

# Factors Affecting Financial Development with an Emphasis on Life Insurance: A Comparative Study of Iran and Developed Countries

Saeed Asadiqaragoz<sup>1</sup> Alireza Daghighi Asli<sup>2</sup> Ghadir Mahdavi<sup>3</sup> Marjan Damankeshideh<sup>4</sup>

Received: 2018 September 16

Accepted: 2020 January 07

## Abstract

**Objective:** Financial development resulted from the advances in the insurance, banking and capital markets sectors is one of the most important requirements for a country's sustained economic growth. An efficient system is needed for pooling micro-funds in the banking and insurance sectors and converting them into financial resources for firms' financing and investment. In developed countries, life insurance is one of the most important mechanisms for attracting stagnant liquidity in the market and leading them into capital market along with sustaining the benefits for policyholders. However, in developing countries, the role of this financial institution is very limited. The objective of this study is to identify and investigate the macroeconomic factors affecting financial development with an emphasis on life insurance development.

**Methodology:** This study examined the impact of life insurance on financial development in a comparative study between developed countries and Iran during the period of 1985-2016 using the Generalized method of moments approach.

**Findings:** The results show that the development of life insurance in developed countries, unlike Iran, has a significant impact on financial development. This indicates the underdevelopment of the life insurance sector in Iran's insurance industry. Also, the effect of government expenditure on financial development in Iran, in contrast to the developed countries, is positive and significant. On the other hand, the impact of the inflation rate on financial development in Iran has been significant in contrast to the developed countries. Among the variables studied for developed countries, trade volume, government spending, GDP per capita and life insurance development had the greatest impact on financial development. In Iran, government spending, inflation, and life insurance have had the greatest impact on financial development.

**Conclusions:** The impact of life insurance on financial development is more than non-life insurance. Besides, unlike the developed countries, life insurance in Iran due to its low share in the insurance companies' portfolio, has a significant negative effect on financial development in the banking sector. The first hypothesis of the research "life insurance development has a significant impact on the financial development in the developed countries" is confirmed. Nevertheless, the second hypothesis of the research, "life insurance Development has a significant impact on Iran's financial development", is partially supported.

**Keywords:** Financial Development, Life Insurance, Generalized Method of Moments.  
**JEL-Classification:**E44, C23 ,G22.

- 
1. Department of Economy, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.
  2. Assistant Professor, Faculty of Economics and Accounting, Islamic Azad University, Central Tehran Branch. daghighiasli@iauctb.ac.ir. (**Corresponding Author**)
  3. Faculty of Economics, University of Allameh Tabataba'i, Tehran, Iran.
  4. Assistant Professor, Faculty of Economics and Accounting, Islamic Azad University, Central Tehran Branch.

## عوامل مؤثر در توسعه مالی با تأکید بر بیمه‌های زندگی (مطالعه تطبیقی ایران و کشورهای توسعه یافته)

سعید اسدی قراگوز<sup>۱</sup>، علیرضا دقیقی اصلی<sup>۲</sup>، غدیر مهدوی<sup>۳</sup>، مرجان دامن کشیده<sup>۴</sup>

تاریخ دریافت: ۱۳۹۷/۰۶/۲۵ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۱۰/۱۷

### چکیده

**هدف:** توسعه مالی یکی از مهم‌ترین الزامات رشد اقتصادی بالا و پایدار است که از توسعه در بخش بیمه، بانک و بازار سرمایه حاصل می‌گردد. وجود سیستمی کارا برای تجمع سرمایه‌های خرد در بخش بانکی و بیمه‌ای و تبدیل آن‌ها به منابع مالی برای سرمایه‌گذاری و تأمین سرمایه در گردش مورد نیاز بنگاه‌ها سهم بسیار مهمی در مسیر رشد اقتصاد دارد. در کشورهای توسعه یافته بیمه‌های زندگی در کنار تأمین آتی بیمه‌گذاران، از مهمترین سازوکارهای جذب نقدینگی راکن در بازار و سوق آن به بازار سرمایه به‌شمار می‌آید؛ متأسفانه در بازارهای نوظهور سهم این نهاد مالی بسیار ناچیز است. هدف اصلی مطالعه حاضر شناسایی و بررسی عوامل کلان اقتصادی مؤثر در توسعه مالی با تأکید بر توسعه بیمه‌های زندگی است.

**روش‌شناسی:** با بهره‌گیری از رهیافت گشتاورهای تعمیم یافته داده‌های تابلویی و سری زمانی بین سال‌های ۱۹۸۵ تا ۲۰۱۶ به بررسی مقایسه‌ای تأثیر توسعه بیمه‌های زندگی در توسعه مالی بین کشورهای توسعه یافته و ایران می‌پردازد.

**یافته‌ها:** نشان می‌دهد توسعه بیمه‌های زندگی در کشورهای توسعه یافته، برخلاف ایران، تأثیر معنی‌داری در توسعه مالی گذاشته است که نشانگر توسعه نیافتن بیمه‌های زندگی در صنعت بیمه ایران است. تأثیر مخارج مصرفی دولت در توسعه مالی در ایران، برخلاف کشورهای توسعه یافته، مثبت است و تأثیر نرخ تورم در توسعه مالی در ایران برخلاف کشورهای توسعه یافته معنی‌دار بوده است. در میان متغیرهای بررسی شده برای کشورهای توسعه یافته، به ترتیب، حجم تجارت، مخارج مصرفی دولت، درآمد سرانه و توسعه بیمه‌های زندگی بیشترین تأثیر را در توسعه مالی گذاشته است. ولی در ایران، به ترتیب، مخارج مصرفی دولت، تورم و بیمه‌های زندگی بیشترین تأثیر را در توسعه مالی گذاشته است.

**نتیجه‌گیری:** نتایج نیز حاکی از آن است که تأثیر بیمه‌های زندگی در توسعه مالی بیشتر از بیمه‌های غیرزندگی است و از طرفی با توجه به نتایج پژوهش حاضر، بیمه‌های زندگی به‌علت سهم پایینی که در پرتفوی شرکت‌های بیمه دارند، برخلاف کشورهای توسعه یافته، تأثیر معنی‌دار ضعیفی در توسعه مالی در بخش بانکی می‌گذارند. نتایج نهایی نشان می‌دهد که فرضیه اول تحقیق، «توسعه بیمه‌های زندگی تأثیر معنی‌داری در توسعه مالی در کشورهای توسعه یافته گذاشته است»، تأیید می‌شود، اما فرضیه دوم تحقیق، «توسعه بیمه‌های زندگی تأثیر معنی‌داری در توسعه مالی در ایران گذاشته است»، با سطح معنی‌داری پایین تأیید می‌گردد.

**کلید واژه‌ها:** توسعه مالی، بیمه زندگی، گشتاورهای تعمیم یافته

طبقه‌بندی موضوعی: G22، C23، E44

۱. دانشجوی دکتری علوم اقتصادی، گروه اقتصاد، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی تهران
۲. استادیار، گروه اقتصاد، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی تهران (نویسنده مسئول) [daghighiasli@iauctb.ac.ir](mailto:daghighiasli@iauctb.ac.ir)
۳. دانشیار، دانشکده بیمه اکو، دانشگاه علامه طباطبائی
۴. استادیار، گروه اقتصاد، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی تهران

## مقدمه

توسعه مالی به دسترسی آسان و ارزان قیمت آحاد جامعه به ابزارها، خدمات، بازارها و واسطه‌های مالی اطلاق می‌شود؛ بر این اساس، نقش واسطه‌های مالی در تأمین مالی فعالیت‌های اقتصادی از این لحاظ با اهمیت است که این بخش سهم اصلی را در توسعه و رشد اقتصادی دارد و به سبب ایفا کردن نقش واسطه‌ای در تخصیص منابع به همه بخش‌های اقتصاد، از طریق کاهش هزینه‌های تأمین مالی و نیز تشویق پس‌اندازها و استفاده کارا از آن‌ها، سهم عمده‌ای در رشد بلندمدت اقتصادی دارد.

واسطه‌های مالی با تجمیع و هدایت منابع پس‌اندازی به سرمایه‌گذاران، انباشت سرمایه را سرعت می‌بخشند. همچنین، با اشراف به مراجعه نکردن یک‌باره همه پس‌اندازکنندگان برای برداشت سپرده، اقدام به واگذاری اعتبارات بلندمدت به بنگاه‌ها کرده‌اند و ریسک کسری نقدینگی آن‌ها را به حداقل می‌رسانند (مهدوی و ماجد، ۱۳۹۳). جمع‌آوری اطلاعات و تخصیص بهینه منابع از دیگر وظایف بازار مالی است. زیرا ارزیابی طرح‌ها مستلزم جمع‌آوری و پردازش اطلاعات است که برای پس‌اندازکنندگان شخصی ناممکن و پرهزینه است. اما واسطه‌های مالی با برخورداری از ابزارها و نیروی انسانی متخصص، این کار را با توانایی و شایستگی بیشتری انجام می‌دهند (شاه‌آبادی و محمودی، ۱۳۸۹). تاکنون مطالعات بسیاری درباره توسعه مالی بر بیمه‌های زندگی صورت گرفته است، ولی با توجه به اهمیت موضوع توسعه مالی در ایران، بررسی تأثیر بیمه‌های زندگی بر توسعه مالی ضروری است. تاکنون در این حوزه، مطالعه‌ای مستقل در سطح داخلی و بین‌المللی صورت نگرفته است، اما نوآوری پژوهش حاضر بررسی مقایسه‌ای اثر توسعه بیمه‌های زندگی در توسعه مالی، بین کشورهای توسعه‌یافته و ایران، با رهیافت گشتاورهای تعمیم‌یافته (داده‌های تابلویی - سری زمانی) در طول سال‌های ۱۹۸۵ تا ۲۰۱۶ است. در پژوهش حاضر، تلاش شده است به سؤالات زیر پاسخ داده شود:

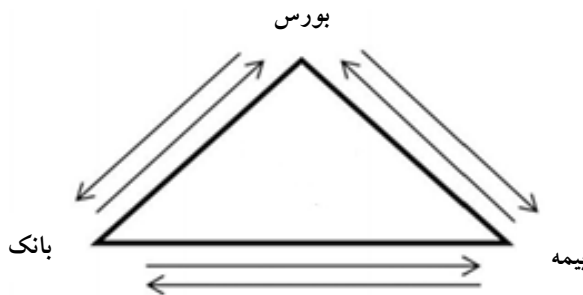
۱. آیا توسعه بیمه‌های زندگی تأثیر معنی‌داری در توسعه مالی در کشورهای توسعه‌یافته

گذاشته است؟

۲. آیا توسعه بیمه‌های زندگی تأثیر معنی‌داری در توسعه مالی در کشور ایران گذاشته است؟

### ۱. مبانی نظری پژوهش

مطابق شکل ۱، توسعه مالی شامل سه بخش بیمه، بورس و بانک است که با عنوان «مثلث توسعه مالی» شناخته شده است و ارتباط متقابلی با هم دارند. بیمه با ایجاد اطمینان، بورس با تأمین سرمایه و بانک با ایجاد گردش پول، چرخه مالی اقتصاد را شکل می‌دهند (کدخدایی، ۱۳۸۰).



شکل ۱. مثلث توسعه مالی

بازارهای پول و سرمایه در سطح بالایی متأثر از نوسان‌ها و شوک‌های اقتصادی آسیب‌پذیرند، از این رو نیازمند سازوکاری منظم برای توسعه ریسک‌پذیری‌اند. بیمه با مدیریت شرکت‌ها، مدیریت پرتفوی، کاهش آسیب‌پذیری ناشی از نوسان‌های منفی شوک‌های اقتصادی، مدیریت بدهی و مسئولیت و مدیریت مؤسسات واسطه‌گری، تأمین‌کننده سطح اطمینان موردنیاز است (همان).

شرکت‌های بیمه می‌توانند با سرمایه‌گذاری ذخایر خود در بازار سهام، سهم سازنده‌ای در اقتصاد کشور داشته باشند. گردش مالی بالا در شرکت‌های بیمه سبب می‌گردد که اهمیت سرمایه‌گذاری این وجوه در بازار مالی بیشتر شود و توجه مدیران شرکت‌های بیمه را به این سمت جلب کند. امروز، شرکت‌های بیمه بیش از صدها میلیارد ریال در

بورس اوراق بهادار سرمایه‌گذاری کرده‌اند؛ بنابراین شرکت‌های بیمه در بازار مالی حضور پررنگی دارند (مولایی، ۱۳۸۴). سازوکار عملکرد شرکت‌های بیمه چنین است که در ازای دریافت حق بیمه، خسارت‌های احتمالی را در آینده پوشش می‌دهند. وقفه میان دریافت حق بیمه و پرداخت خسارت عامل سرمایه‌گذاری و مشارکت شرکت‌های بیمه در بازار سرمایه است. این وجوه با عنوان ذخایر فنی، قابلیت سرمایه‌گذاری بیشتر در بلندمدت را دارند. این نوع سرمایه‌گذاری در بیمه‌نامه‌های زندگی نمود بیشتری دارد، به نحوی که بیش از ۶۰ درصد فعالیت شرکت‌های بیمه در کشورهای پیشرفته مربوط به بیمه‌نامه‌های زندگی است که سبب افزایش مشارکت شرکت‌های بیمه در بازار سرمایه شده است. تصمیم‌گیری شرکت‌های بیمه برای سرمایه‌گذاری تابع عوامل بسیاری از جمله: (۱) عامل سودهی، (۲) قابلیت تبدیل شدن به وجوه نقد و (۳) اطمینان از برگشت اصل سرمایه است. تصمیم شرکت‌های بیمه برای سرمایه‌گذاری در بازار سهام می‌تواند منجر به سوددهی بلندمدت گردد، لذا سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار گزینه اول سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه تلقی می‌گردد.

شرط نخست تداوم انتقال حق بیمه‌ها از بخش بیمه به بازار سرمایه، پایداری بازار سرمایه، آزادی معاملات، اطمینان و ثبات اقتصادی است. برقراری این شروط نیازمند کیفیت بالای مقررات و حاکمیت قانون است که از شاخص‌های حکمرانی خوب محسوب می‌شود. نظارت نهادهای ذی‌ربط بر بازار سرمایه باید به سمت ایجاد تحول و تنوع سوق یابد و از طرفی سبب توسعه رقابت آزاد، عادلانه و منصفانه گردد و از دخالت غیرضروری در سازوکار بازار خودداری کند تا عملکرد مطلوبی داشته باشد. در کشورهای در حال توسعه، که با تورم رکودی شدیدی مواجه‌اند، فعالیت‌های بیمه‌ای می‌تواند به کانال عمده پس‌انداز مردم تبدیل شوند و سهم مهمی در دوران گذار ایفا کنند.

تحرك و پویایی شرکت‌های بیمه در برخی کشورها در زمینه تخصیص منابع پس‌انداز به سمت بازار سرمایه، حتی از نظام بانکی و بورس اوراق بهادار نیز سبقت گرفته است؛

به نحوی که در بیشتر کشورهای توسعه‌یافته، شرکت‌های بیمه حدود ۸۰ درصد از منابع مالی خود را به اشکال مختلف در بازار سرمایه مشارکت می‌دهند و از این کانال کسب درآمد می‌کنند و از طرفی، به تعهدات خود در قبال بیمه‌گذاران نیز عمل می‌کنند (حسن‌زاده و همکاران، ۱۳۸۹).

پیرو ادبیات مالی، برای بررسی تأثیر صنعت بیمه، تولید ناخالص داخلی و نرخ تورم بر توسعه مالی، مدل ریاضی را به صورت زیر تخمین می‌زنیم (بالتاجی و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹؛ کیم و لین<sup>۲</sup>، ۲۰۱۰؛ لاو و حبیب‌الله<sup>۳</sup>، ۲۰۰۹).

معادله ۱:

$$FD_{it} = a_1 FD_{it-1} + a_2 GDP_{it} + a_3 INF_{it} + a_4 X_{it} + \eta_i + \mu_t + \varepsilon_{it}$$

در این معادله،  $FD_{it}$  نشانگر توسعه مالی (میزان اعتبارات اعطایی نهادهای مالی به بخش خصوصی درصدی از GDP و میزان اعتبارات اعطایی بانک به بخش خصوصی درصدی از GDP)،  $FD_{it-1}$  نشانگر وقفه توسعه مالی،  $GDP_{it}$  نشانگر تولید ناخالص داخلی واقعی سرانه به دلار ثابت ۲۰۱۰،  $inf_{it}$  نشانگر نرخ تورم (شاخص قیمت)،  $X_{it}$  اشاره به متغیرهای کنترل (مانند هزینه‌های مصرفی دولت نسبت به تولید ناخالص داخلی، بازبودن تجارت نسبت به تولید ناخالص داخلی، صنعت بیمه، بورس و بانک)،  $\eta_i$  نشانگر آثار خاص مشاهده‌نشده هر کشور،  $\mu_t$  نشانگر آثار خاص زمانی و  $\varepsilon_{it}$  نشانگر جمله خطایند.

در این پژوهش، از «ارزش اعتبارات واسطه‌های مالی به بخش خصوصی نسبت به GDP» و «ارزش اعتبارات بانک‌ها به بخش خصوصی نسبت به GDP» در نقش پروکسی توسعه مالی استفاده شده است. شاخص‌های مذکور میزان اعتبارات اعطایی

1. Baltagi et al.
2. Kim & Lin
3. Law & Habibullah

بانک‌ها و نهادهای مالی به بخش خصوصی بدون احتساب اعتبارات اعطایی به دولت، سازمان‌های وابسته به آن و شرکت‌های دولتی از سوی بانک مرکزی است که مطابق ادبیات مالی، از انتخاب پروکسی توسعه مالی مطلوب‌تر است (بالتاجی و همکاران، ۲۰۰۹؛ لوین و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۰). از شاخص «ارزش اعتبارات بانک‌ها به بخش خصوصی نسبت به GDP» به سبب سطح بالای ماندگاری در توسعه مالی در جایگاه شاخص عمق مالی استفاده می‌شود (بالتاجی و همکاران، ۲۰۰۹)، که از وقفه توسعه مالی برای دستیابی به این امر استفاده شده است. مخارج مصرفی دولت برای اندازه‌گیری ثبات اقتصاد کلان است و از بازبودن تجارت برای اندازه‌گیری شوک‌های خارجی استفاده می‌گردد (بیتنکورت<sup>۲</sup>، ۲۰۱۱؛ کیم و لین، ۲۰۱۰) و متغیر بیمه‌های زندگی یکی از تأمین‌کنندگان منابع مالی نهادها و بانک‌ها برای اعطای اعتبارات به بخش خصوصی است.

## ۱-۱. توسعه بیمه زندگی و توسعه مالی

بیمه یکی از عوامل تأثیرگذار است و سهم مهمی در رشد اقتصادی و عدالت اجتماعی دارد. در اولین همایش آنکتاد<sup>۳</sup> در ۱۹۴۶، تأثیر بیمه در اقتصاد بررسی شد و کارشناسان، به اتفاق، رونق بیمه و بازارهای آن را یکی از ویژگی‌های رشد اقتصادی برشمردند. بحث در خصوص بیمه و رشد اقتصادی از آنجایی ضروری به نظر می‌رسد که بیمه از یک سو نهادی مالی است که در تقویت بنیه اقتصادی جامعه تأثیر دارد و از سوی دیگر، با ایجاد امنیت و اطمینان خاطر زمینه گسترش فعالیت‌های تولیدی و خدماتی را فراهم می‌کند.

توسعه خدمات بیمه‌ای از طریق مدیریت ریسک، تخصیص پس‌انداز و رشد بازار، سهم اساسی در توسعه بازارهای مالی ایفا می‌کند (ساوادگو و گوئینه<sup>۴</sup>، ۲۰۱۶).

1. Levine et al.
2. Bittencourt
3. United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD)
4. Sawadogo & Guerinneau

بیمه‌های زندگی به منزله واسطه‌های مالی، با ویژگی‌هایی متفاوت با بانک‌ها، با توجه به سرمایه‌گذاری‌ها باعث توسعه بازارهای مالی می‌شوند. در کشورهای پیشرفته، شرکت‌های بیمه از بزرگ‌ترین سرمایه‌گذاران نهادی‌اند. بیمه‌های عمر آثار مثبتی بر پس‌انداز کل، یعنی تعهدات بلندمدت و ثبات جریان نقدی، دارند و منبع ایدئال در تأمین مالی بلندمدت برای کسب‌وکار و دولت قلمداد می‌شوند. بر این اساس، برخی محققان به صراحت اظهار می‌دارند ترتیبات مالی که منابع خود را از محل پس‌اندازهای ناهمگون تأمین می‌کنند و آن را در پرتفوی متنوع سرمایه‌گذاری می‌کنند، تخصیص مجدد منابع سرمایه‌گذاری را به سوی فعالیت‌های با بازدهی بالاتر و تأثیرات فراوان بر رشد اقتصادی سوق می‌دهند. در مجموع، می‌توان گفت که شرکت‌های بیمه می‌توانند مبالغ پس‌انداز شده افراد را تجهیز و هدایت کنند و پس‌انداز خانواده‌ها را جمع‌آوری و به بخش عمومی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری منتقل کنند. بیمه عمر بازتولید سیگنال قیمت به کل اقتصاد و کمک به تخصیص منابع در جهت استفاده بهینه‌تر است (غلامپور راد، ۱۳۹۴). توسعه بیمه‌های زندگی در حالت مستقیم سبب اصلاح ترکیب عرضه و جوه در بازار می‌شود و به سهم خود، تقاضا برای ابزارهای بازار سرمایه را تقویت می‌کند و سبب تعمیق بازار سرمایه می‌گردد؛ با تغییر نسبت سهام به بدهی و طولانی کردن دوره سررسید بدهی، ساختار مالی شرکت‌ها و دولت‌ها را بهبود می‌بخشد و همچنین غیرمستقیم با توسعه سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه سبب بهبود بهره‌وری بازار سرمایه از طریق تشویق سایر واسطه‌های مالی به حرفه‌ای‌تر بودن و تخصصی‌تر شدن می‌شود. توسعه بیمه مدیریت بهتر ریسک را موجب می‌شود و بهره‌وری تخصیص را در اقتصاد بهبود می‌بخشد.

چنان‌که بیمه‌های بازرگانی به لحاظ نقش انتقال ریسک و جنبه سرمایه‌گذاری - پس‌اندازی (به‌ویژه در بیمه‌های زندگی)، یکی از سنجه‌های توسعه مالی، رفاه عمومی و توسعه فرهنگی در اقصای جامعه محسوب می‌شود، پس هم‌بستگی مثبتی میان شاخص‌های بیمه‌ای و شاخص‌های اقتصادی و اجتماعی وجود دارد و با افزایش



مرتب رشد اقتصادی، شاخص‌های بیمه‌ای نیز ارتقاء پیدا خواهد کرد.

بیمه‌های زندگی از دو کانال می‌تواند منجر به توسعه مالی گردد:

۱) مستقیم: بیمه‌گذاران با تقاضای بیمه‌های زندگی نقدینگی را کد بازار را جذب شرکت‌های بیمه‌گر می‌کنند که در ادامه، این نقدینگی سبب جذب بانک‌ها و بازار سرمایه نیز می‌گردد (شرکت‌های بیمه بخش عمده ذخیره ریاضی بیمه‌های عمر را در بانک‌ها، و بخش کوچک را در بازار سرمایه جهت سرمایه‌گذاری و عمل به تعهدات آتی خود سوق می‌دهند).

۲) غیرمستقیم: با افزایش ذخایر قانونی و احتیاطی بانک‌ها (ناشی از سپرده‌گذاری شرکت‌های بیمه)، قدرت وام‌دهی آنها نیز افزایش می‌یابد که در نتیجه توسعه سرمایه‌گذاری بخش خصوصی را در پی خواهد داشت. با توسعه سرمایه‌گذاری بخش خصوصی، بازار سرمایه نیز توسعه می‌یابد و غیرمستقیم، باعث توسعه مالی می‌شود.

## ۱-۲. مخارج مصرفی دولت و توسعه مالی

دولت برای اجرای وظایف خود (به‌جز وظایف تصدیگری که برعهده شرکت‌های دولتی است)، در چهارچوب سند بودجه عمومی، به تجهیز و تخصیص منابع گردآوری شده از اقتصاد ملی اقدام می‌کند. به‌طورکلی، منابع دولت از محل درآمدهای مالیاتی، فروش دارایی و ثروت (مانند درآمد نفت) و ایجاد بدهی (تعهد) تجهیز می‌شود. مصارف دولت (تخصیص منابع) نیز در سه قالب اصلی مخارج مصرفی، مخارج سرمایه‌گذاری و بازپرداخت بدهی‌ها (تعهدات) صورت می‌گیرد (لامعی، ۱۳۸۴).

دولت سهم مهمی در تهیه و تدارک خدمات مالی، به‌ویژه در کشورهای درحال توسعه، دارد. گرچه در کشورهای توسعه‌یافته، مالکیت دولتی بانک‌ها کمتر از کشورهای درحال توسعه است، دولت مسئولیت ایجاد مقررات برای بخش خصوصی و کسب اطمینان از این موضوع را، که نتایج عملکرد بخش مالی در محدوده قابل قبول است، بر

عهده دارد. اثر سیاست مالی در بازار سهام به این بستگی دارد که کدام دیدگاه اقتصادی را برای بررسی انتخاب می‌کنیم؛ کینزی، کلاسیکی یا ریکاردویی. دو دیدگاه دربارهٔ دخالت دولت در بخش مالی وجود دارد: دیدگاه توسعه و دیدگاه سیاسی. دیدگاه توسعه بحث می‌کند که دولت می‌تواند کمک‌کنندهٔ غلبه بر شکست بازار باشد و توسعهٔ مالی را به واسطهٔ هزینهٔ کمتر و بالابردن امکان دستیابی به منابع مالی، به‌ویژه در کشورهای در حال توسعه، بهبود بخشد.

از سوی دیگر، دیدگاه سیاسی بحث می‌کند که دولت به واسطهٔ پیگیری اهداف سیاسی خود به منافع متضادی می‌رسد که ممکن است به نتایج با مطلوبیت کمتر منجر شود. این مسئله بیشتر، در کشورهایی با حقوق مالکیت ضعیف اتفاق می‌افتد که به‌نوبهٔ خود، سبب افزایش ناکارایی از طریق افزایش هزینهٔ بالاسری و حاشیه‌های سود<sup>۱</sup> می‌شود (اکبری روشن و شاکری، ۱۳۹۳).

### ۱-۳. تورم و توسعهٔ مالی

تورم به افزایش نابرابری در توزیع درآمد، انتقال درآمد از پس‌اندازکنندگان به وام‌گیرندگان، افزایش ریسک و ایجاد بی‌اطمینانی و رانت‌خواری می‌انجامد. علاوه‌بر این، تورم در کشور منجر به کاهش قدرت رقابت‌پذیری خواهد شد.

یکی از آثار تورم انتقال درآمد از پس‌اندازکنندگان به وام‌گیرندگان است. تورم، از هر منشا که باشد، توسعهٔ مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. در شرایط تورم، مردم سرمایه‌گذاری در بانک‌ها و بیمه‌های زندگی را به‌صرفه نمی‌دانند و به سرمایه‌گذاری خارج از نظام مالی رسمی روی می‌آورند. در شرایط تورم، اخذ وام از بانک برای تولیدکنندگان به‌صرفه‌تر است و تمایل آن‌ها برای اخذ وام و تسهیلات از بانک‌ها بیشتر می‌شود. همچنین در شرایط تورم، نظام بانکی برای حفظ تراز واقعی خود، بخشی از وجوه خود را در دارایی‌های غیرمنقول سرمایه‌گذاری می‌کند. بنابراین انتظار بر این

است که با افزایش نرخ تورم، افراد جامعه در بانک‌ها و مؤسسات مالی کمتر سپرده‌گذاری کنند و با تکیه بر منابع مالی خود، به روش‌های دیگر سرمایه‌گذاری (چون خرید و فروش زمین، خودرو، ارز و طلا) روی آورند. همچنین انتظار می‌رود که با افزایش تورم، تمایل تولیدکنندگان برای اخذ وام از بانک‌ها افزایش یابد. بنابراین اثر نهایی تورم بر شاخص کارایی توسعه مالی برآیند دو اثر یادشده است و می‌تواند مثبت یا منفی باشد (بیتنکورت، ۲۰۰۷). مطابق ادبیات نظری، گرچه تورم بلندمدت و بی‌ثبات آثار معکوس در توسعه مالی دارد، تورم کم و پایدار به تعمیق بخش مالی کمک می‌کند. تورم بالا و مداوم سبب کاهش بازده پس‌انداز و در نتیجه کاهش پس‌انداز کل می‌شود که در نهایت، منجر به کمبود منابع و اعتبارات در اقتصاد می‌شود. کشورهایی که نرخ تورم بالایی دارند، به سبب نرخ بهره بالا، که تورم را هم تشدید می‌کند، احتمالاً بازارهای مالی کمتر توسعه‌یافته‌تری داشته باشند. انگلیش<sup>۱</sup> (۱۹۹۹)، چنین استدلال می‌کند که تورم به توسعه مالی کمک می‌کند. تورم بالاتر سبب می‌شود که خانواده‌ها معاملات مالی را جایگزین سفته‌بازی کنند و این کار افزایش ارائه خدمات مالی و گسترش بخش مالی را در پی خواهد داشت. با این حال، کیم و لین (۲۰۱۰)، دریافتند که تورم فقط اثر مثبت کوتاه‌مدت دارد و در بلندمدت، اثر منفی در توسعه مالی می‌گذارد. در مقابل، شریف و درگر<sup>۲</sup> (۲۰۱۶)، اظهار داشتند که تأثیر تورم در درازمدت در توسعه مالی ناچیز است. بوید و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۱)، دریافتند که تأثیر تورم در توسعه مالی به میزان آستانه تورم بستگی دارد (ایهی جیا موسو و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۹).

#### ۱-۴. درجه بازبودن تجاری و توسعه مالی

برخی اقتصاددانان بر این باورند که افزایش تجارت در یک کشور، سبب افزایش نیاز

1. English
2. Cherif & Dreger
3. Boyd et al.
4. Ehigiamusoe et al.

صنایع و بنگاه‌های آن کشور به منابع مالی خارج از آن بنگاه‌ها و صنایع می‌گردد و به تبع آن، تعمیق بیشتر سیستم مالی آن کشور را موجب می‌شود. از طرف دیگر، برخی اقتصاددانان باور دارند که با باز شدن تجارت در کشورهای در حال توسعه، به علت نبود توسعه مالی در این کشورها، تقاضا برای خدمات مالی کشورهای خارجی افزایش می‌یابد که این امر به محدود شدن بخش مالی داخلی کشور منجر می‌گردد. ادبیات نظری نیز نشان می‌دهد که باز بودن تجاری بدون باز بودن مالی که عامل توسعه مالی نیز است، امکان‌پذیر نیست. از طرفی، درجه باز بودن تجاری رابطه‌ای دوطرفه با توسعه مالی دارد. نتایج نشان می‌دهد کشورهایایی که بالاترین سطح درجه باز بودن تجاری را داشته‌اند، توسعه مالی مطلوب‌تری داشته‌اند (ژانگ و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۵).

اگر افزایش سطح تجارت افزایش سطح توسعه مالی را موجب گردد، به منظور بهبود و توسعه بخش مالی اقتصاد، سیاست‌های آزادسازی تجاری و توسعه تجارت و صادرات توصیه می‌گردد. در واقع این سیاست‌ها علاوه بر اینکه سبب محدودیت برای بخش مالی اقتصاد نمی‌شود، موجب توسعه و گسترش این بخش نیز می‌گردد. اما در صورت برآورد اثر منفی بر وضعیت توسعه مالی کشور، سیاست‌گذاران قبل از اقدام به سیاست‌های آزادسازی تجاری و حتی توسعه تجارت و صادرات باید اقدامات لازم برای رقابت‌مندسازی بخش مالی را در دستور کار قرار دهند. زمانی که تجارت تخصص‌گرایی را به سمت کالاهای وابسته مالی سوق می‌دهد، این امر منجر به رشد سیستم مالی می‌شود. در مقابل، وقتی تجارت کشوری را به سمتی هدایت می‌کند که کالاهای وابسته مالی را به جای تولید در داخل وارد کند، سیستم مالی پس از باز شدن تجارت، تخریب خواهد شد. در مجموع، نتایج تجربی دو و لوچنکو<sup>۲</sup> (۲۰۰۷)، بر اثر مثبت تجارت در ارتقای رشد سیستم مالی در کشورهای ثروتمندتر و عکس آن، در کشورهای فقیرتر، دلالت دارد.

1. Zhang et al.  
2. Do & Levchenko

## ۲. مروری بر پیشینه پژوهش

تاکنون چه در سطح مطالعات بین‌المللی و چه در سطح مطالعات داخلی، پژوهشی در زمینه تأثیر توسعه بیمه‌های زندگی بر توسعه مالی صورت نگرفته است؛ پس در این بخش، به ارائه مطالعاتی در زمینه عوامل مؤثر بر توسعه مالی و بیمه‌های زندگی اکتفا می‌کنیم.

### ۲-۱. پیشینه داخلی

نیکوقدم و ابوترابی (۱۳۹۸)، به منظور بررسی تأثیر تورم بر رابطه علی توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران در طول سال‌های ۱۹۶۱ تا ۲۰۱۶، به این نتیجه رسیدند که علیت معکوس از رشد به برخی از شاخص‌های توسعه مالی، به سبب نرخ‌های تورم بالاست. به علاوه، تورم پایدار بالا در ایران، علیت برخی دیگر از شاخص‌های توسعه مالی را به سمت رشد اقتصادی تضعیف می‌کند.

شاه‌آبادی و همکاران (۱۳۹۷)، به بررسی تأثیر متقابل توسعه مالی و آزادی اقتصادی بر ضریب نفوذ بیمه در کشورهای منتخب ناموفق در توسعه صنعت بیمه در طول سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۴، با رهیافت گشتاورهای تعمیم‌یافته پرداختند و به این نتیجه رسیدند که اثر متقابل توسعه مالی و همه شاخص‌های آزادی اقتصادی بر ضریب نفوذ بیمه، مثبت و معنادار است. همچنین، اثر انفرادی توسعه مالی و شاخص آزادی اقتصادی کل مثبت و معنادار است. اما، تأثیر انفرادی آن‌ها بر ضریب نفوذ بیمه از اثر متقابل آن‌ها کمتر است. در نهایت، اثر متغیرهای کنترل شامل درآمد سرانه، سرمایه انسانی و درجه شهرنشینی بر ضریب نفوذ بیمه در کشورهای منتخب، مثبت و معنادار و اثر نرخ بیکاری و تورم منفی و معنادار بوده است.

اسدی قراگوز و همکاران (۱۳۹۶)، در مطالعه‌ای مقایسه‌ای، به بررسی تأثیر عوامل اقتصادی-اجتماعی مؤثر بر توسعه بیمه عمر بین ایران و کشورهای توسعه‌یافته در طول سال‌های ۱۹۸۵ تا ۲۰۱۴، با رویکرد گشتاورهای تعمیم‌یافته پرداختند و به این نتیجه رسیدند که توسعه مالی در کشور ایران به علت توسعه نیافتگی بازارهای مالی تأثیر

معنی داری بر تقاضای بیمه زندگی ندارد.

محمدی و همکاران (۱۳۹۳)، به بررسی عوامل مؤثر بر توسعه مالی در کشورهای عضو سازمان کنفرانس اسلامی برای ۳۶ کشور منتخب در طول سال‌های ۱۹۸۰ تا ۲۰۱۰ پرداختند و به این نتیجه رسیدند که بازبودن تجارت نقش حیاتی در تعیین سطح توسعه مالی بخش خصوصی دارد.

واعظ و میرفندرسکی (۱۳۹۰)، به بررسی اثر نرخ تورم بر توسعه مالی در ایران و کشورهای عربی خاورمیانه در طول سال‌های ۱۹۸۸ تا ۲۰۰۴، با روش داده‌های ترکیبی پرداختند و به این نتیجه رسیدند که رابطه‌ای منفی میان تورم و شاخص کارایی توسعه مالی وجود دارد. افزایش مخارج دولت باعث شده است که منابع کمتری به بخش خصوصی تخصیص یابد که در نتیجه، توسعه مالی کشور آسیب می‌بیند.

## ۲-۲. پیشینه خارجی

ایهی جیا موسو و همکاران (۲۰۱۹)، با بررسی تأثیر درآمد و تورم بر توسعه مالی برای ۱۲۵ کشور در طول سال‌های ۱۹۸۱ تا ۲۰۱۵، با رهیافت گشتاورهای تعمیم‌یافته، دریافتند که GDP در کشورهای با درآمد بالا و متوسط، تأثیر مثبتی بر توسعه مالی دارد و همچنین تورم تأثیر منفی بر توسعه مالی در کشورهای با تورم بالا دارد و در نهایت، نتایج نشان داد که کشورهای با GDP بالا سطح توسعه مالی مطلوب‌تری دارند.

ایاوه و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۷)، با بررسی توسعه مالی و تقاضای بیمه‌های زندگی در ۱۵ کشور منتخب آفریقایی در طول سال‌های ۱۹۹۰ تا ۲۰۱۱، به این نتیجه رسیدند که توسعه مالی در کشورهای آفریقایی تقاضای بیمه زندگی را ترغیب می‌کند.

سبندی (۲۰۱۴)<sup>۲</sup> به بررسی ارتباط بین توسعه بیمه‌های زندگی، توسعه مالی و رشد اقتصادی در کشورهای جنوب آفریقا در طول سال‌های ۱۹۹۰ تا ۲۰۱۱، با بهره‌گیری از

1. Iyawe et al.

2. Sibindi

روش VECM پرداخت. نتایج نشان داد که بین بیمه‌های زندگی، رشد اقتصادی و توسعه مالی ارتباط علیت دوطرفه وجود دارد.

ژانگ و همکاران (۲۰۱۵)، با بررسی تأثیر درجه بازبودن مالی و تجاری بر توسعه مالی در ۳۰ استان کشور چین در طول سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۹، با بهره‌گیری از پانل پویا، به این نتیجه رسیدند که درجه بازبودن مالی و تجاری تأثیر مثبت و معنی‌داری بر توسعه مالی دارد.

منیاه و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۴)، با بهره‌گیری از روش علیت گرنجری تلفیقی براساس بوت استراپ، به بررسی رابطه علیت بین توسعه مالی و تجارت در ۲۱ کشور آفریقایی در طول سال‌های ۱۹۶۵ تا ۲۰۰۸ پرداختند و به این نتیجه رسیدند که رابطه علیت برقرار نیست.

سن و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۰۸)، با بررسی تقاضای بیمه زندگی در کشورهای منتخب آسیایی و هند در طول سال‌های ۱۹۹۴ تا ۲۰۰۴، به این نتیجه رسیدند که توسعه مالی (عمق مالی) تأثیر مثبت و معنی‌داری در سطح ۹۵ درصد بر تقاضای بیمه‌های زندگی دارد.

ایتو<sup>۳</sup> (۲۰۰۶)، به بررسی آثار آزادسازی مالی بر سطح توسعه مالی در کشورهای آسیایی پرداخت و نتایج مطالعه وی بر اثر مثبت آزادسازی مالی بر سطح توسعه مالی دلالت دارد. با توجه به اینکه هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی عوامل مؤثر بر توسعه مالی با تأکید بر بیمه‌های زندگی است، مطالعات پیشین داخلی و خارجی صرفاً به بررسی اثرات برخی از متغیرهای کنترل مؤثر بر توسعه مالی و به بررسی اهمیت توسعه مالی و بیمه‌های زندگی به صورت جداگانه پرداخته‌اند که در این پژوهش، در بخش مطالعات پیشین یاد شده است. نوآوری مطالعه حاضر در مقایسه با پژوهش‌های گذشته، بررسی تأثیر بیمه‌های زندگی بر توسعه مالی در کشورهای توسعه‌یافته به صورت مقایسه‌ای با کشور ایران است.

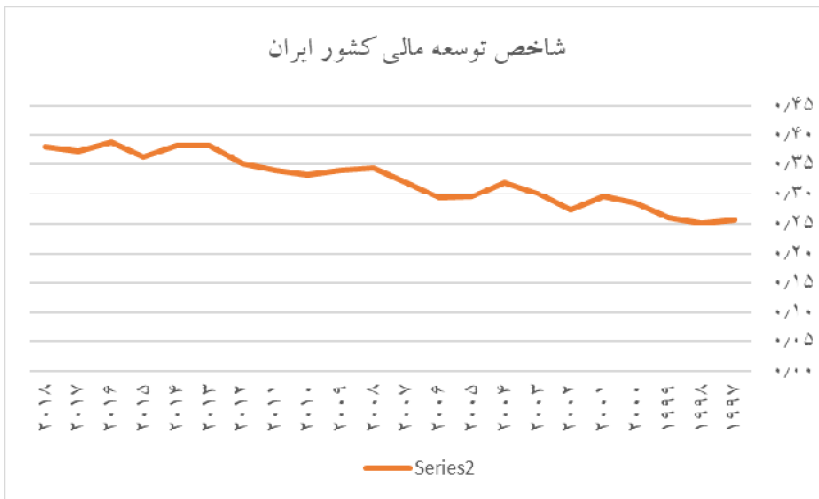
1. Menyah et al.

2. Sen et al.

3. Ito







نمودار ۲. روند سری زمانی توسعه مالی در کشور ایران

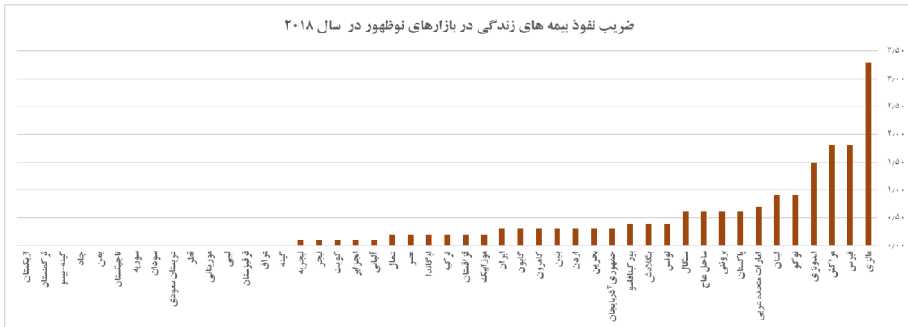
منبع: یافته‌های پژوهش مستخرج از داده‌های آماری بانک جهانی

طبق آمار منتشرشده مؤسسه سوئیس ری<sup>۱</sup> در سامانه «سیگما اکسپلورر»<sup>۲</sup> و مطابق نمودار ۳، کشور ایران در سطوح پایین‌تر ضریب نفوذ بیمه‌های زندگی نسبت به کشورهای مالزی، قبرس، مراکش، اندونزی، توگو، لبنان، امارات متحده عربی، پاکستان، بروئی، ساحل عاج، سنگال، تونس، بنگلادش، بورکینافاسو، بحرین، اردن و آذربایجان است. کشورهای برتر از لحاظ ضریب نفوذ بیمه‌های زندگی، جایگاه بالایی از لحاظ توسعه مالی نیز داشته‌اند که اهمیت بررسی ارتباط بین این دو شاخص را چندبرابر می‌کند. ضریب نفوذ بیمه در بازارهای پیشرفته در سال ۲۰۱۷، معادل ۷/۸ درصد بوده است که برای بیمه‌های زندگی ۴/۲ درصد و برای بیمه‌های غیرزندگی، معادل ۳/۶ درصد است. درحالی‌که برای بازارهای نوظهور و درحال توسعه، ضریب نفوذ بیمه معادل ۳٫۲ درصد است که برای بیمه‌های زندگی ۱/۸ درصد و برای بیمه‌های غیرزندگی ۱٫۵ درصد است. اختلاف بین ضریب نفوذ بیمه در بازارهای نوظهور و

1. Swiss Re

2. Sigma (<http://www.sigma-explorer.com>)

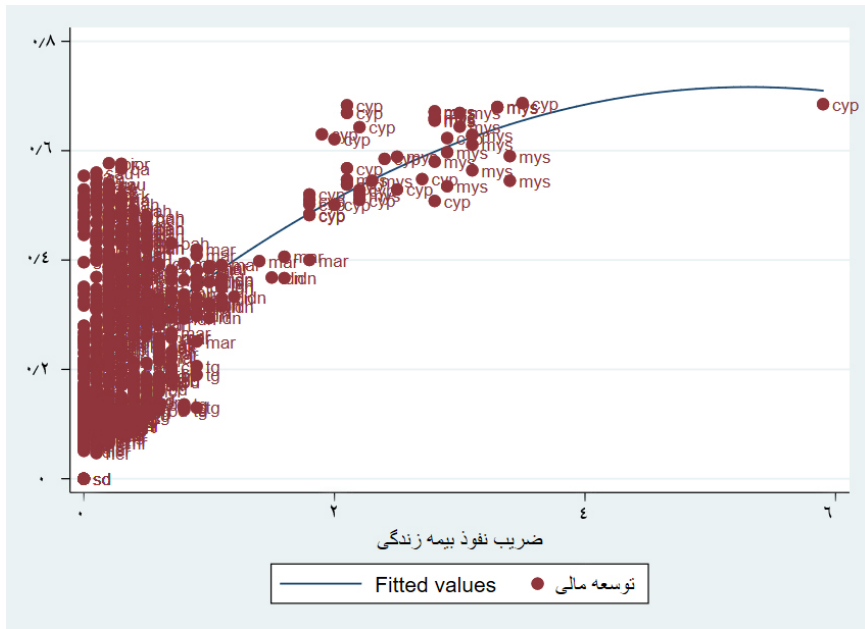
پیشرفته، نشان‌دهنده وجود ظرفیت بالقوه موجود در راستای رشد ضریب نفوذ بیمه دوبرابر کشورهای در حال توسعه است.



نمودار ۳. ضریب نفوذ بیمه زندگی در بازارهای نوظهور در سال ۲۰۱۸

منبع: یافته‌های پژوهش مستخرج از داده‌های آماری سیگما ۲۰۱۸

مقایسه ضریب نفوذ بیمه کشور ایران (۲ درصد: ۱/۷ درصد بیمه‌های غیرزندگی و ۰/۳ درصد بیمه‌های زندگی) با ضریب نفوذ بیمه بازارهای نوظهور در سال ۲۰۱۷، نشانگر بهره‌گیری نامطلوب از ظرفیت بهینه صنعت بیمه در کشور ایران است (اسدی قراگوز، ۱۳۹۷). نمودار ۴ نشان می‌دهد که افزایش ضریب نفوذ بیمه‌های زندگی سبب ترغیب توسعه مالی در بازارهای نوظهور شده است.



نمودار ۴. نمودار پراکنش ضریب نفوذ بیمه‌های زندگی و توسعه مالی

منبع: یافته‌های پژوهش

\* نمودار پراکنش نشانگر تأثیر مثبت ضریب نفوذ بیمه‌های زندگی بر توسعه مالی در طول سال‌های ۱۹۸۵ تا ۲۰۱۶ در بازارهای نوظهور است.

#### ۴. روش‌شناسی پژوهش و تجزیه و تحلیل نتایج

هدف این پژوهش بررسی مقایسه‌ای تأثیر توسعه مالی بر توسعه بیمه‌های زندگی در کشورهای توسعه‌یافته و ایران است. در این پژوهش، با رویکرد جدید و با روش گشتاورهای تعمیم‌یافته تابلویی و سری زمانی، تأثیر توسعه بیمه زندگی و سایر عوامل اقتصادی بر توسعه مالی به صورت مقایسه‌ای بررسی می‌شود و براساس نتایج حاصل، سیاست‌هایی را به منظور توسعه مالی و توسعه صنعت بیمه زندگی در جهت پیشبرد اهداف رشد اقتصادی، پیشنهاد می‌کنیم. مدل‌های ۲ و ۳ برگرفته از معادله ۱ و پیرو مطالعات اخیر خدادپرست و همکاران (۱۳۹۵) و ایپی جیا موسو (۲۰۱۹) است.

مدل ریاضی و مفهومی تحقیق هم برای کشورهای توسعه یافته و ایران بدین شرح است:

معادله ۲:

$$FDP_{it} = \beta_0 + \beta_1 FDP_{it-1} + \beta_2 lifepri_{it} + \beta_3 RGDP_{it} + \beta_4 INF_{it} + \beta_5 Gov_{it} + \beta_4 TRADE_{it} + U_{it}$$

معادله ۳:

$$FDB_{it} = \beta_0 + \beta_1 FDB_{it-1} + \beta_2 lifepri_{it} + \beta_3 RGDP_{it} + \beta_4 INF_{it} + \beta_5 Gov_{it} + \beta_4 TRADE_{it} + U_{it}$$

#### ۴-۱. تعریف متغیرهای مدل

مجموعه داده‌های این پژوهش شامل داده‌های تابلویی ۳۳ کشور توسعه یافته عضو OECD<sup>۱</sup> به شرح جدول ۱ و کشور ایران در طول سال‌های ۱۹۸۵ تا ۲۰۱۶ است که از شاخص‌های بانک جهانی<sup>۲</sup>، انتشارات سیگما، آمار بیمه‌ای منتشر شده از سوی OECD<sup>۳</sup> و سالنامه بیمه‌ای منتشر شده در بیمه مرکزی ایران استخراج شده است. در پانویس به لیست کشورهای منتخب توسعه یافته اشاره شده است.<sup>۴</sup>

برای کشورهای توسعه یافته،  $i$  اندیس کشور و  $t$  اندیس زمان است که برای کشور ایران  $i$  وجود ندارد، چون نوع داده‌ها سری زمانی است.

$FD_{it}$  (متغیر وابسته): شاخص توسعه مالی برای کشور  $i$  در زمان  $t$  است (البته فقط برای ایران  $i$  برابر صفر است، چون مدل سری زمانی است) که از بانک اطلاعاتی «بانک جهانی»<sup>۵</sup> استخراج و از دو شاخص توسعه مالی استفاده شده است:

اولین شاخص،  $FDP$ ، شامل ارزش اعتبارات از سوی واسطه‌های مالی به بخش خصوصی نسبت به  $GDP$  است و مهم‌ترین مزیت این شاخص عبارت است از اینکه

1. Organization for Economic Co-Operation and Development

2. World Development Indicators

3. OECD Insurance Statistics

4. Australia, Czech Republic, Germany, Italy, Netherlands, Slovak Republic, Turkey, Austria, Denmark, Greece, Japan, New Zealand, Slovenia, United Kingdom, Belgium, Estonia, Hungary, Korea, Norway, Spain, United State, Canada, Finland, Iceland, Luxembourg, Poland, Sweden, Chile, France, Israel, Mexico, Portugal, and Switzerland.

5. <https://data.worldbank.org>

اعتبارات بخش دولتی در محاسبه آن اندازه‌گیری نمی‌گردد. بنابراین، نقش واسطه‌های مالی در جهت‌دهی وجوه مالی به سمت سرمایه‌گذاران بخش خصوصی را بهتر جلوه می‌دهد. اعتبارات داخلی به بخش خصوصی مقیاس بهتری از واسطه‌گری مالی است، چراکه جمع حقیقی وجوه تخصیص به بخش خصوصی را مشخص می‌کند. از این رو بیشتر با سرمایه‌گذاری و رشد مرتبط است. برهم‌کنش توسعه مالی با بخش خصوصی به اعتبار بیشتر و امکان بهره‌وری بیشتر در مقایسه با بخش عمومی دلالت دارد. پس، اعتبار بیشتر بخش خصوصی سطح فعالیت مالی بیشتر را سبب می‌شود.

دومین شاخص FDB، شامل ارزش اعتبارات بانک‌ها به بخش خصوصی نسبت به GDP است. با توجه به اینکه در بخش غیربانکی کشورهای در حال توسعه، اطلاعات و نوآوری در توسعه مالی قابل ملاحظه و چشمگیر نیست، چگونگی اعطای این اعتبارات به بخش خصوصی می‌تواند معیار مطلوبی برای توسعه مالی این کشورها باشد که شاخص عمق مالی در نظر گرفته می‌شود (اسدی و همکاران، ۱۳۹۲).

$Lifepri_{it}$ :<sup>۱</sup> حق بیمه تولیدی، پروکسی توسعه بیمه‌های زندگی برای کشور  $i$  در زمان  $t$  است (البته فقط برای کشور ایران  $i$  برابر صفر است، چون مدل سری زمانی است) که از نشریه سیگما استخراج شده است.

$X_{it}$ : متغیرهای کنترل برای کشور  $i$  در زمان  $t$  (البته فقط برای کشور ایران  $i$  برابر صفر است، چون مدل سری زمانی است) که از بانک اطلاعاتی «بانک جهانی» استخراج شده است.

$RGDP_{it}$ :<sup>۲</sup> تولید ناخالص داخلی سرانه برای کشور  $i$  در زمان  $t$ . تولید ناخالص داخلی (GDP) ارزش کل کالاها و خدمات نهایی تولیدشده در کشور در یک بازه زمانی معین است که با واحد پول جاری کشور اندازه‌گیری می‌شود. منظور از کالاها و خدمات نهایی آن دسته از کالاها و خدماتی است که در انتهای زنجیره تولید قرار

1. Life Insurance Premium  
2. Real Gross Domestic Product

گرفته‌اند و خود آن‌ها برای تولید و خدمات دیگر خریداری نمی‌شوند.  
 $INF_{it}$ :<sup>۱</sup> نرخ تورم شاخص قیمت مصرف‌کننده برای کشور  $i$  در زمان  $t$  (البته فقط برای کشور ایران  $i$  برابر صفر است، چون مدل سری زمانی است).  
 $TRADE_{it}$ :<sup>۲</sup> درجهٔ بازبودن تجاری است (سهم صادرات و واردات از GDP) برای کشور  $i$  در زمان  $t$  (البته فقط برای کشور ایران  $i$  برابر صفر است، چون مدل سری زمانی است).  
 $GOV_{it}$ :<sup>۳</sup> مخارج مصرفی دولت نسبت به GDP برای کشور  $i$  در زمان  $t$  (البته فقط برای کشور ایران  $i$  برابر صفر است، چون مدل سری زمانی است).

## ۴-۲. تخمین و تجزیه و تحلیل نتایج

### ۴-۲-۱. ایستایی متغیرها

برای بررسی تأثیر توسعهٔ بیمهٔ زندگی بر توسعهٔ مالی، از الگوی داده‌های تابلویی برای کشورهای توسعه‌یافته و سری زمانی برای ایران استفاده می‌شود. ابتدا آزمون وابستگی مقاطع مقطعی پسران<sup>۴</sup> برای همهٔ متغیرها و هم برای مدل اصلی پژوهش برای کشورهای توسعه‌یافته انجام شد. با توجه به مقدار آمارهٔ این آزمون‌ها و مقادیر بحرانی آن‌ها که از توزیع نرمال برخوردار است، وابستگی بین اعضای نمونه در این پژوهش نتیجه‌گیری می‌گردد.

پیش از برآورد الگو برای کشورهای توسعه‌یافته و ایران، با توجه به اینکه مدت تحقیق از لحاظ آماری «بلندمدت» است، ابتدا باید متغیرها را از نظر ایستایی (مانایی یا پایایی) آزمود. چون نایستایی متغیرها چه در ارتباط با داده‌های سری زمانی و چه داده‌های تابلویی باعث بروز مشکل رگرسیون کاذب می‌گردد. مطابق ادبیات اقتصادسنجی (تعداد

1. Inflation Rate
2. Trade Openness Indicators
3. General Government Final Consumption Expenditure
4. Pesaran Cross-section Dependence Test

مقاطع «کشورهای توسعه یافته» بزرگتر از تعداد سال‌های مورد بررسی است، تحقیق در سطح اقتصاد کلان صورت می‌گیرد، حجم نمونه بزرگ است) (Maddala and Wu, 1999) آزمون‌هایی که برای بررسی پایایی کشورهای توسعه یافته مناسب است، عبارت‌اند از:

- آزمون Im-Pesaran-Shin test

- آزمون Fishertype test

فرضیه صفر مبنی بر وجود ریشه واحد (ناایستایی متغیرها) و فرضیه یک مبنی بر نبود ریشه واحد (ایستایی متغیرها) است. مطابق جدول ۱، نتایج آزمون ایم-پسران-شین و دیکی فولر تعمیم یافته برای متغیرهای مدل در دو حالت، بدون تفاضل و با تفاضل (در صورت لزوم)، بدون عرض از مبدأ و روند در سطح، صورت گرفته است. با توجه به مقایسه مقادیر محاسبه شده با مقادیر بحرانی جدول، همان‌طور که مشاهده می‌شود، همه متغیرها به جز  $inf$  و  $gov$  ناماناست که با یک بار تفاضل گیری مانا می‌گردند.

جدول ۱. آزمون پایایی داده‌های تابلویی کشورهای توسعه یافته

آماره آزمون ADF - Fisher Chi-Square		آماره آزمون Im, Pesaran and Shin W-Stat			نوع آزمون	ردیف	
احتمال با یک تفاضل	نتیجه	احتمال در سطح بدون روند و عرض از مبدأ	احتمال با یک تفاضل	نتیجه	احتمال در سطح بدون روند و عرض از مبدأ		نام متغیرها
۰/۰۰۰ مانا	نامانا	۰/۳۳۵۸	۰/۰۰۰ مانا	نامانا	۰/۴۵۴۲	FDP	۱
۰/۰۰۰ مانا	نامانا	۰/۲۱۹۷	۰/۰۰۰ مانا	نامانا	۰/۳۴۷۵	FDB	۲
۰/۰۰۰ مانا	نامانا	۰/۹۸۱۸	۰/۰۰۰ مانا	نامانا	۰/۹۲۹۳	LIFEPRI	۳
۰/۰۰۰ مانا	نامانا	۰/۹۹۹۹	۰/۰۰۰ مانا	نامانا	۰/۹۸۹۰	RGDP	۴

آماره آزمون ADF - Fisher Chi-Square			آماره آزمون Im, Pesaran and Shin W-Stat			نوع آزمون	ردیف
احتمال با یک تفاضل	نتیجه	احتمال در سطح بدون روند و عرض از مبدأ	احتمال با یک تفاضل	نتیجه	احتمال در سطح بدون روند و عرض از مبدأ	نام متغیرها	
	مانا	۰/۰۰۰		مانا	۰/۰۰۰	INF	۵
۰/۰۰۰ مانا	نامانا	۰/۹۷۴۱	۰,۰۰۰ مانا	نامانا	۰/۹۸۰۱	TRADE	۶
	مانا	۰/۰۰۰		مانا	۰/۰۰۰	GOV	۷

منبع: یافته‌های پژوهش

برای بررسی پایایی متغیرهای سری زمانی (ایران) در جدول ۲، از آزمون آرگومان دیکی فولر تعمیم یافته استفاده می‌کنیم.

جدول ۲. آزمون پایایی سری زمانی برای کشور ایران

آماره آزمون Augmented Dickey-Fuller Test Statistic			نوع آزمون	ردیف
احتمال با یک تفاضل	نتیجه	احتمال در سطح بدون روند و عرض از مبدأ	نام متغیرها	
۰/۰۰۸۰ مانا	نامانا	۰/۹۹۷۸	FDP	۱
۰/۰۰۶۳ مانا	نامانا	۰/۹۹۷۸	FDB	۲
	مانا	۰/۰۲۴۲	LIFEPRI	۳
۰/۰۰۸۷ مانا	نامانا	۰/۶۹۸۸	RGDP	۴
	مانا	۰/۰۱۵۲	INF	۵
۰/۰۰۰۶ مانا	نامانا	۰/۳۶۸۴	TRADE	۶
	مانا	۰/۰۵۸۲	GOV	۷

منبع: یافته‌های پژوهش



نتایج دیکی فولر تعمیم یافته برای متغیرهای مدل در دو حالت بدون تفاضل و با تفاضل (در صورت لزوم) بدون عرض از مبدأ و روند در سطح، صورت گرفته است. با توجه به مقایسه مقادیر محاسبه شده با مقادیر بحرانی جدول، همان طور که مشاهده می شود، همه متغیرها به جز LIFEPRI و INF و Gov ناماننا هستند که با یک تفاضل مانا شدند.

#### ۴-۲-۲. آزمون هم انباشتگی

نتایج جدول ۳ نشان می دهد که همه سری های زمانی هم انباشته اند و نیازی برای تفاضل گیری جهت رفع نامانایی مشاهده نمی شود.

جدول ۳. آزمون هم انباشتگی برای داده های تابلویی کشورهای توسعه یافته و کشور ایران

آزمون هم انباشتگی مدل ۱ «FDp LifePri RGDP INF Trade Gov»			
براساس آزمون Pedroni Residual Cointegration Test			
کشورهای منتخب توسعه یافته			
نوع آزمون	Statistic	احتمال	نتیجه
Group PP-Statistic (فلیپ پرون)	-۱۰/۱۶۱۴۴	۰/۰۰۰۰	سری مورد نظر هم انباشته است
آزمون هم انباشتگی مدل ۲ «FDp LifePri RGDP INF Trade Gov» براساس آزمون Pedroni Residual Cointegration Test			
نوع آزمون	Statistic	احتمال	نتیجه
Group PP-Statistic (فلیپ پرون)	-۱۰/۴۱۸۰۹	۰/۰۰۰۰	سری مورد نظر هم انباشته است
کشور ایران (سری زمانی)			
آزمون هم انباشتگی مدل ۳ «FDp LifePri RGDP INF Trade Gov» براساس آزمون trace (اثر) و Maximum Eigenvalue			
نوع آزمون	trace	Maximum Eigenvalue	نتیجه
Cointegration Rank Test	۴ بردار	۲ بردار	تعداد بردارهای هم گرای
آزمون هم انباشتگی مدل ۴ «FDp LifePri RGDP INF Trade Gov» براساس آزمون trace (اثر) و Maximum Eigenvalue			
نوع آزمون	trace	Maximum Eigenvalue	نتیجه
Cointegration Rank Test	۴ بردار	۲ بردار	تعداد بردارهای هم گرای

منبع: یافته های پژوهش

## ۴-۲-۳. تخمین مدل به روش پنل دیتا (گشتاورهای تعمیم یافته) برای کشورهای منتخب توسعه یافته و ایران

ابتدا قبل از انجام آزمون گشتاورهای تعمیم یافته برای داده‌های تابلویی، آزمون هم‌خطی بین متغیرهای مستقل از طریق ماتریس هم‌بستگی، هم برای کشورهای توسعه یافته و هم برای کشور ایران، صورت گرفت و نتایج آزمون نشانگر مطلوب بودن هم‌خطی برای انجام آزمون‌های مورد نظر طبق مدل اصلی تحقیق، برای کشورهای توسعه یافته و کشور ایران است. آزمون F لیمر نیز مؤید پانل بودن نوع داده‌های استفاده شده در تحقیق است. نتایج برآورد تأثیر توسعه بیمه‌های زندگی بر توسعه مالی به روش پنل دیتای پویا<sup>۱</sup> برای حدود ۳۳ کشور توسعه یافته و کشور ایران بین سال‌های ۱۹۸۵ تا ۲۰۱۶، در جدول شماره ۴ نشان داده شده است.

جدول ۴. نتایج برآورد مدل با بهره‌گیری از روش گشتاورهای تعمیم یافته

کشور ایران				کشورهای توسعه یافته				متغیر وابسته
FDB		FDP		FDB		FDP		متغیر مستقل
احتمال	ضرایب	احتمال	ضرایب	احتمال	ضرایب	احتمال	ضرایب	
****	****	۰/۰۰۰۰	۱/۱۰۰۲۱۲	****	****	۰/۰۰۰	۰/۸۳۳۲۱۰۳	FDp(-1)
۰/۰۰۰۰	۱/۱۰۰۲۱۲	****	****	۰/۰۰۰	۰/۸۷۵۶۸۴۶	****	****	FDb(-1)
۰/۰۹۵۷	۰/۰۰۰۳۵۶	۰/۱۸۵۷	۰/۰۰۰۱۸۴	۰/۳۶۹	۰/۰۰۰۹۳۲	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۰۵۳۳	Lifepri
۰/۸۲۳۹	-۰/۰۰۰۱۰۷	۰/۸۲۳۹	-۰/۰۰۰۱۰۷	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۱۶۳۳	۰/۰۰۰	۰/۰۰۱۲۱۰۳	Rgdp
۰/۰۰۰۲	-۰/۲۱۹۳۷۷	۰/۰۰۰۲	-۰/۲۱۹۳۷۷	۰/۲۷۲	-۰/۱۲۵۹۲۲	۰/۴۴۵	۰/۹۵۶۴۷۶	Inf
۰/۳۸۸۴	-۰/۰۳۶۹۲۸	۰/۳۸۸۴	-۰/۰۳۶۹۲۸	۰/۰۰۱	۰/۶۶۷۴۷۵	۰/۰۰۹	۰/۵۸۲۲۳۹	Trade
۰/۰۰۱۵	۰/۳۹۲۷۵۶	۰/۰۰۱۵	۰/۳۹۲۷۵۶	۰/۰۰۱	-۰/۴۹۳۱۳۳	۰/۰۵۹	-۰/۲۲۸۹۵۰	Gov
		----	----	۰/۰۰۰	۲۲/۴۴۷۲۷	۰/۰۰۰	۱۸/۳۱۰۳۹	CONSTANT
۰/۵۵۰۱۳۱	۰/۳۵۷۰۸۲	۰/۵۵۰۱۳۱	۰/۳۵۷۰۸۲	۱/۰۰۰۰	۲۸/۴۷۸۱۱	۱/۰۰۰۰	۲۵/۲۳۶۰۴	SARGAN TEST
FDB(-1) LIFEPRI RGDP INF GOV TRADE				FDb(-1)		FDp(-1)		لیست ابزارها
خودهم‌بسته نیست				۰/۰۳۴۰	-۲/۱۲۰۴	۰/۱۴۲۳	-۱/۴۶۷۴	AR(1)
				۰/۲۳۶۸	-۱/۱۸۲۹	۰/۲۲۰۶	-۱/۲۲۵۱	AR(2)

منبع: یافته‌های پژوهش

### 1. GMM

آزمون سارگان برای بررسی هم‌بستگی بین ابزارها و خطاها استفاده می‌شود. زمانی ابزارها معتبرند که بین ابزارها و جملات خطا هم‌بستگی باشد. فرضیه صفر این آزمون اشاره به نامعتبر بودن ابزارها دارد. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد ابزار وقفه توسعه مالی در داده‌های تابلویی کشورهای توسعه یافته در هر دو مدل، و ابزارهای مربوط به سری زمانی کشور ایران نیز در هر دو مدل معتبرند. همچنین نتایج آزمون خودهم‌بستگی (AR) برای کشورهای توسعه یافته در هر دو مدل مورد بررسی نشان می‌دهد که خودهم‌بستگی در وقفه اول در مدل فوق رفع می‌شود. براساس جدول ۵ و مطابق همه حالات، تخمین مورد مطالعه هم برای کشورهای توسعه یافته و هم برای ایران، همان‌طور که انتظار می‌رود، توسعه مالی با یک وقفه (FDbit-1) و (FDpit-1) مثبت و معنادار است. این نتیجه نشان از پویایی الگوهای مورد مطالعه طی زمان دارد، طوری که توسعه مالی در دوره جاری به دوره بعد نیز گسترش می‌یابد.

توسعه بیمه‌های زندگی (Lifepri) تأثیر مثبت و معنی‌داری بر افزایش ارزش اعتبارات اعطایی از سوی واسطه‌های مالی به بخش خصوصی در کشورهای توسعه یافته دارد. با توجه به اینکه برخی از ذخایر ریاضی بیمه‌های زندگی در بانک‌ها و واسطه‌های مالی سپرده‌گذاری می‌شود، پس قدرت اعطای وام مؤسسات مالی به بخش خصوصی افزایش می‌یابد که به نوبه خود سبب توسعه مالی می‌گردد. ولی در ایران، توسعه بیمه‌های زندگی باعث افزایش ارزش اعتبارات اعطایی از طرف بانک‌ها به بخش خصوصی در سطح معنی‌داری ۹۰ درصد شده است. ضعیف بودن سطح معنی‌داری نشانگر پایین بودن سهم بیمه‌های زندگی در کشور ایران نسبت به کشورهای توسعه یافته است و از طرفی دیگر، ناشی از وجود شکاف در مثلث توسعه مالی در ایران است. اجزای این مثلث، شامل مؤسسات مالی و شرکت‌های بیمه و سازمان بورس، به جای همکاری، در مقابل هم قرار گرفته‌اند: برای مثال، شرکت‌های بیمه در بیمه‌های عمر و سرمایه‌گذاری با تمرکز بر بخش سرمایه‌گذاری این رشته بیمه‌ای، به جای بخش عمر، رقیبی برای بانک‌ها و مؤسسات مالی تلقی می‌شوند. نتایج تأثیر بیمه‌های زندگی بر توسعه مالی هم‌سو با مطالعه سیندی (۲۰۱۴) برای کشورهای جنوب آفریقا و ساوآدگو

و گوئینه (۲۰۱۶) است که برای کل صنعت بیمه در کشورهای در حال توسعه در نظر گرفته بودند. شدت تأثیر صنعت بیمه بر توسعه مالی مطابق مطالعه ساوادگو و گوئینه بیشتر از شدت تأثیر بیمه‌های زندگی بر توسعه مالی در کشور ایران و ناشی از سهم پایین بیمه‌های زندگی در کشورهای در حال توسعه، به خصوص ایران است.

درآمد سرانه در کشورهای توسعه یافته، تأثیر مثبت و معنی داری در سطح ۹۹ درصد در توسعه مالی دارد. با افزایش رشد اقتصادی و درآمد سرانه، تقاضا برای استفاده از خدمات مالی به خصوص اعتبار خصوصی افزایش یافته است و این امر اثر مثبت در درجه توسعه یافتگی مالی خواهد داشت. ولی در ایران، این اثر برای هر دو مدل مورد بررسی معنی دار نیست. یعنی افزایش رشد اقتصادی اثری در اعتبارات بانکی و نهادهای مالی ندارد که هم سو با نتایج مطالعه محمدی و همکاران در ۱۳۹۳، برای کشورهای اسلامی است و این گونه می شود تحلیل کرد که در کشورهای در حال توسعه، چون ایران، بازارهای مالی چندان توسعه یافته نیست و از طرفی به سبب سطح پایین درآمد ناخالص داخلی، اثرات معنی دار چندانی در توسعه مالی نمی گذارد. این نتیجه گیری برای کشورهای توسعه یافته هم سو با نتایج تأثیر تولید ناخالص داخلی بر توسعه مالی در کشورهایی با درآمد بالا و متوسط در مطالعه ایهی جیا موسو است و برای ایران، مطابق نتایج ساوادگو و گوئینه برای کشورهای در حال توسعه است.

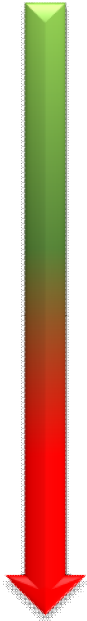
تأثیر تورم در کشورهای توسعه یافته نیز هم سو با ایران بر توسعه مالی منفی است، اما درصد معنی داری قابل قبولی را نداشته است که هم سو با مطالعه ایهی جیا موسو (۲۰۱۹)، برای کشورهای با تورم بالا و متوسط است. در بیشتر کشورهای توسعه یافته، تورم در سطح مطلوب اقتصادی بوده است و رشدی معقول و پیش بینی پذیر دارد؛ اما در معدودی از این کشورها، تأثیری مثبت در توسعه مالی می گذارد و زمانی که برآیند کلی این نتایج در قالب داده‌های تابلویی بررسی می شود، پی مقدار تحت تأثیر قرار می گیرد و نتایج را بی معنی نشان می دهد. طبق بررسی صورت گرفته در هریک از کشورهای مورد مطالعه این پژوهش، نتایج هم سو با بیشتر مطالعات صورت گرفته است و تورم غالباً تأثیر منفی و معنی دار، حدود ۹۵ درصد، در توسعه مالی می گذارد. یکی از تأثیرهای

مضر تورم در توسعه مالی، کاهش انگیزه پس‌انداز در بانک‌ها و کاهش تقاضای بیمه‌های زندگی و کاهش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه است. در واقع با افزایش تورم، انگیزه مردم برای پس‌انداز کاهش می‌یابد و از سوی دیگر و با تکیه بر منابع مالی خود، به روش‌های دیگر سرمایه‌گذاری (مثل خرید و فروش زمین، خودرو، ارز و طلا) روی می‌آورند. همچنین انتظار بر این است که با افزایش تورم، تمایل تولیدکنندگان برای اخذ وام از بانک‌ها افزایش می‌یابد که به نوبه خود، یکی از موانع توسعه مالی به خصوص در کشورهای در حال توسعه است.

بازبودن تجارت علاوه بر اینکه محدودیتی برای بخش مالی اقتصاد نیست، باعث گسترش این بخش نیز می‌گردد؛ بدین ترتیب که افزایش تجارت در اقتصاد می‌تواند موجب توسعه صادرات بخش‌های دارای صرفه ناشی از مقیاس گردد و این امر نیاز صنایع و بنگاه‌های آن کشور به منابع مالی خارج از آن بنگاه‌ها و صنایع را افزایش می‌دهد و به تبع آن توسعه سیستم مالی اقتصاد کشورهای توسعه‌یافته را موجب می‌شود. پس تأثیر مثبت و معنی‌داری در سطح ۹۹ درصد در توسعه مالی دارد، اما وضعیت تجارت کشور ایران، مطابق جدول ۵، در مقایسه با کشورهای هم‌تراز و کمتر توسعه‌یافته، با وجود ظرفیت بالای بالقوه اقتصادی، به دلایل سیاسی و ساختار نامطلوب اقتصاد، مناسب نیست؛ در نتیجه تغییرات ناچیز درجه بازبودن تجاری نمی‌تواند تغییرات توسعه مالی را به صورت معنی‌دار توضیح دهد. سهم تجارت نسبت به GDP در کشورهای عضو اوپک به علت وفور منابع زیرزمینی و تجارت آزاد مطلوب است، لذا پیرو مطالعه مهدوی عادل و روحانی (۱۳۹۸)، افزایش حجم تجارت می‌تواند تغییرات توسعه مالی را در سطح بالای معنی‌داری در این گروه کشورها، توضیح دهد. نتایج تحقیق حاضر برای کشورهای توسعه‌یافته هم‌سو با مطالعات ژانگ و همکاران (۲۰۱۵)، با روش گشتاورهای تعمیم‌یافته برای استان‌های کشور چین است. استان‌هایی که درجه بازبودن تجاری بالایی دارند، در مقابل، بازارهای مالی توسعه‌یافته‌تری را نیز دارند.

جدول ۵. مقایسه سهم تجارت ایران از GDP نسبت به کشورهای کم‌توسعه‌یافته در سال ۲۰۱۶

سهم تجارت از تولید ناخالص داخلی در سال ۲۰۱۶	نام کشور / مناطق جغرافیایی
۸۱/۹۵	Arab World
۷۴/۹۱	Middle East & North Africa
۶۰/۷۹	South Africa
۵۹/۹۵	Heavily indebted poor countries (HIPC)
۵۸/۳۰	Low income
۵۳/۹۸	East Asia & Pacific
۵۲/۵۸	Sub-Saharan Africa
۵۲/۲۲	Least developed countries: UN classification
۴۹/۲۰	Lower middle income
۴۷/۹۶	Low & middle income
۴۷/۷۹	Middle income
۴۷/۳۷	Upper middle income
۴۶/۹۴	East Asia & Pacific (excluding high income)
۴۶/۹۴	East Asia & Pacific (IDA & IBRD countries)
۴۳/۷۹	Latin America & Caribbean
۴۳/۲۱	Iran, Islamic Rep.



«علیرضا دفتی اصلی و همکاران: عوامل مؤثر در توسعه مالی با تأکید بر بیمه‌های زندگی...»

منبع: World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files

نتایج تحقیق نشان می‌دهد که مخارج مصرفی دولت در کشورهای توسعه‌یافته، تأثیر منفی و معنی‌دار، و در ایران، تأثیر مثبت و معنی‌دار در سطح ۹۹ درصد در توسعه مالی از دو کانال مورد مطالعه FDP و FDB گذاشته است. به‌طور کلی، می‌توان نتیجه گرفت که نهاد مطلوب‌تر و سیستم قانونی و دولت توسعه‌یافته‌تر علاوه بر اینکه منجر به توسعه بازارهای مالی می‌شود، به گسترش و بهبود کل نظام مالی یک کشور نیز می‌انجامد. دولت نقش مهمی در تهیه و تدارک خدمات مالی، به‌ویژه در کشورهای در حال توسعه ایفا می‌کند. گرچه در کشورهای توسعه‌یافته، مالکیت دولتی بانک‌ها کمتر از کشورهای در حال توسعه بوده است، دولت مسئولیت ایجاد مقررات برای بخش خصوصی و کسب اطمینان از این موضوع را که نتایج عملکرد بخش مالی در محدوده قابل قبول است، بر عهده دارد. بنابراین، به سبب کوچک بودن دولت در کشورهای توسعه‌یافته در مقایسه با کشورهای در حال توسعه، تأثیر مخارج مصرفی دولت در توسعه مالی در کشورهای توسعه‌یافته، برخلاف ایران، منفی است. این نتیجه برای کشور ایران، با نتیجه مطالعه واعظ و میرفندرسکی (۱۳۹۰) برای ۱۰ کشور منطقه خلیج فارس در تقابل است؛ ولی با مطالعه مهدوی عادل و روحانی (۱۳۹۸) برای کشورهای عضو اوپک هم‌سوست.

## ۵. جمع‌بندی و پیشنهادها

نتایج حاصل از ضرایب برآورد نشان می‌دهد که برای کشورهای توسعه‌یافته، توسعه بیمه‌های زندگی تأثیر مثبت و معنی‌داری در توسعه مالی دارد. اما در ایران، توسعه بیمه‌های زندگی تأثیر ضعیفی، در سطح ۹۰ درصد معنی‌داری، در ارزش اعتبارات اعطایی از سوی بانک‌ها به بخش خصوصی دارد و تأثیر معنی‌داری در ارزش اعتبارات از سوی واسطه‌های مالی مشاهده نمی‌شود. نتایج آماری منتشرشده بیمه مرکزی، در سالنامه ۱۳۹۷، نشان می‌دهد سهم بیمه‌های زندگی در میان سایر رشته‌های بیمه‌ای، صرفاً ۱۴/۵ درصد است و از طرفی، با توجه به سهم کمتر صنعت بیمه در توسعه مالی از بخش بانکی، طبیعی است که بیمه‌های زندگی در توسعه مالی بخش بانکی تأثیر

ناچیزی داشته باشد. اما شرکت‌های بیمه بازرگانی می‌توانند با توسعه بخش بیمه‌های زندگی سهمی عمده در توسعه مالی داشته باشند. قانون‌گذار و بیمه مرکزی می‌توانند با تعیین حداقل سهم بیمه‌های زندگی برای شرکت‌های بیمه تأثیر بسزایی در ترغیب شرکت‌های بیمه به این رشته بیمه‌ای داشته باشند. همچنین نیاز است تدابیری ویژه برای توسعه بیمه‌های زندگی از بعد اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی صورت گیرد. در میان متغیرهای کنترل در کشورهای توسعه‌یافته، تورم تأثیری معنی‌دار در ضریب نفوذ بیمه ندارد، ولی در ایران، تورم تأثیر بسزایی در توسعه مالی دارد. تورم و تقاضای بیمه‌های زندگی اثر متقابل بر هم دارند، یعنی سیاست افزایش تقاضای بیمه‌های زندگی با کاهش نقدینگی راکد در جامعه، باعث کاهش تورم می‌گردد و از طرفی، کاهش تورم به نوبه خود باعث افزایش جذابیت سرمایه‌گذاری در مثلث توسعه مالی می‌شود که در نهایت، به افزایش تقاضای بیمه‌های زندگی می‌انجامد. از طرفی، به سبب مخرب بودن تورم در کشورهای در حال توسعه، لازم است در راستای نیل به هدف رشد و توسعه اقتصادی، دولت راهبرد سیاست اقتصادی را جایگزین اقتصاد سیاسی کند. در میان متغیرهای بررسی شده برای کشورهای توسعه‌یافته، به ترتیب، حجم تجارت، مخارج مصرفی دولت، درآمد سرانه و توسعه بیمه‌های زندگی بیشترین تأثیر را در توسعه مالی داشته‌اند، ولی در ایران، به ترتیب، مخارج مصرفی دولت، تورم و بیمه‌های زندگی بیشترین تأثیر را در توسعه مالی گذاشته‌اند. نتایج نهایی نشان می‌دهد که فرضیه اول تحقیق، «توسعه بیمه‌های زندگی تأثیر معنی‌داری در توسعه مالی در کشور ایران گذاشته است؟»، با سطح معنی‌داری پایین تأیید می‌گردد. نتایج مطالعات نشان می‌دهد که تأثیر بیمه‌های زندگی در توسعه مالی بیشتر از بیمه‌های غیرزندگی بوده است و از طرفی، با توجه به نتایج پژوهش حاضر، بیمه‌های زندگی به علت سهم پایینی که در پرتفوی شرکت‌های بیمه داشته است، برخلاف کشورهای توسعه‌یافته، تأثیر معنی‌داری ضعیفی در توسعه مالی در بخش بانکی می‌گذارد. پس توصیه می‌شود بیمه مرکزی با تعیین حداقل پرتفوی بیمه‌های زندگی برای شرکت‌های



بیمه، آن‌ها را ترغیب به عرضه بیمه‌های زندگی با شرایط ویژه کند و از طرفی، دولت نیز می‌تواند به‌جای یارانه یا بسته‌های حمایتی، که آثار تورمی بالایی دارند، با همکاری شرکت‌های بیمه برای اقشار ضعیف و کم‌درآمد، بیمه‌های زندگی عرضه کند که هم آثار تورم‌زدایی داشته باشد و هم تأمین بهینه‌ای برای آینده بیمه‌گذاران و خانواده‌های آنان باشد. کاهش وابستگی صندوق‌های بازنشستگی کشور به کمک از محل بودجه عمومی دولت و واگذاری آنان به بیمه‌های خصوصی نیز راه‌حل دیگری برای افزایش ضریب نفوذ بیمه‌های زندگی در شرایط تورم کنونی است که در نهایت منجر به توسعه مالی می‌گردد.

## منابع

- اسدی قراگوز، سعید، ارشدی، علی و حاجی، غلامعلی (۱۳۹۶). عوامل اقتصادی - اجتماعی مؤثر بر توسعه بیمه عمر، مطالعه مقایسه‌ای بین ایران و کشورهای توسعه‌یافته در طول دوره ۱۹۸۵-۲۰۱۴: رویکرد گشتاورهای تعمیم‌یافته، فصلنامه پژوهشنامه بیمه، ۳۲ (۳)، ۲۱-۴۰.
- اسدی قراگوز، سعید (۱۳۹۷). عوامل اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی مؤثر بر توسعه بیمه‌های زندگی، سمینار توسعه بیمه‌های زندگی. تهران: پژوهشکده بیمه.
- اسدی، زیور، بهرامی، جاوید و طالبلو، رضا (۱۳۹۲). تأثیر پدیده نفرین منابع بر توسعه مالی و رشد اقتصادی در قالب الگوی پانل پویا. فصلنامه علمی پژوهشی پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، ۳ (۱۰)، ۲۶-۹.
- اکبری روشن، مهدیه و شاکری، عباس (۱۳۹۳). اثر مخارج دولت، نقدینگی و ساختار بازار بر توسعه مالی بازار سهام. پژوهشنامه اقتصادی، ۱۴ (۵۳)، ۱۰۹-۱۴۲.
- حسن‌زاده، علی، عسگری، محمدمهدی و کاظم‌نژاد، مهدی (۱۳۸۹). بررسی جایگاه صنعت بیمه در اقتصاد و بازار سرمایه ایران. فصلنامه پژوهشنامه بیمه، ۹۸، ۱۶۵-۲۰۰.
- خداپرست مشهدی، مهدی، فلاحی، محمدعلی و رجب‌زاده مغانی، ناهید (۱۳۹۵). بررسی نقش کیفیت نهادی بر توسعه مالی در کشورهای منتخب عضو سازمان کنفرانس اسلامی. دوفصلنامه اقتصاد پولی، مالی، ۲۳ (۱۱)، ۲۶-۴۵.
- شاه‌آبادی، ابوالفضل و محمودی، حسین (۱۳۸۹). بررسی رابطه توسعه واسطه‌های مالی و ارزش افزوده بخش کشاورزی اقتصاد ایران. اقتصاد و توسعه کشاورزی (علوم و صنایع کشاورزی)، ۲۴ (۴)، ۴۹۶-۵۰۸.
- شاه‌آبادی، ابوالفضل، احمدی، معصومه و مرادی، علی (۱۳۹۷). تأثیر متقابل توسعه مالی و آزادی اقتصادی بر ضریب نفوذ بیمه در کشورهای منتخب ناموفق در توسعه صنعت بیمه. تحقیقات مدل‌سازی اقتصادی، ۳۱، ۴۱-۶۹.
- غلامپور راد، سجاد (۱۳۹۴). تأثیر بیمه عمر بر رشد اقتصادی. دنیای اقتصاد، شماره

۳۷۰۱، خیر ۱۰۱۹۵۵.

کدخدایی، حسین (۱۳۸۰). بیمه، بانک و بورس: مثل توسعه مالی. فصلنامه صنعت بیمه، ۶۴، ۴۴-۱۳۱.

لامعی، بهزاد (۱۳۸۴). نگاهی به تعاریف کسری بودجه و روند آن در ایران در دوره ۱۳۵۸-۱۳۸۲. مجله مجلس و راهبرد، ۴۷.

محمدی، حسین، اعلائی، محمدمهدی و اصغرنژاد، الهام (۱۳۹۳). بررسی عوامل مؤثر بر توسعه مالی در کشورهای عضو سازمان کنفرانس اسلامی. سیاست‌های راهبردی و کلان، ۶، ۲۵-۳۷.

مهدوی عادل، محمدرحیم و روحانی، مریم (۱۳۹۸). اثر وفور منابع طبیعی بر توسعه مالی در کشورهای منتخب اوپک نفت و گاز (با تأکید بر شاخص چندبعدی توسعه مالی در بازار سهام). دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۱۲(۴۲)، ۷۱-۸۳.

مهدوی، غدیر و ماجد، وحید (۱۳۹۳). اثر عوامل کمی و کیفی مؤثر بر تقاضای بیمه عمر در کشور. فصلنامه پژوهشنامه بیمه، ۲۹(۲)، ۳۷-۶۶.

مولایی، عبدالله (۱۳۸۴). بررسی تأثیر حق بیمه دریافتی شرکت‌های بیمه بر میزان سرمایه‌گذاری آن‌ها در بازار مالی (با تأکید بر بیمه عمر). فصلنامه صنعت بیمه، ۲۰، ۱۵۱-۷۰.

نیکوقدم، مسعود و ابوترابی، محمدعلی (۱۳۹۸). تأثیر تورم بر رابطه علی توسعه مالی - رشد اقتصادی در ایران. فصلنامه علمی مطالعات اقتصادی کاربردی ایران، ۸(۲۹)، ۲۶۹-۹۹.

واعظ، محمد و میرفندرسکی، محمدمیثم (۱۳۹۰). اثر نرخ تورم بر توسعه مالی در ایران و کشورهای عربی خاورمیانه. راهبرد توسعه، ۲۶(۲)، ۳۱-۴۷.

Baltagi, B. H., Demetriades, P. O. & Law, S. H. (2009). Financial development and openness: Evidence from panel data. *Journal of Development Economics*, 89(2), 285-96.

Bittencourt, M. (2007). Macroeconomic performance and inequality: Brazil. Retrieved from: <http://ideas.repec.org/p/got/iaidps/163.html>. *Economics and Finance*, 17(3), 303-27.

Bittencourt, M. (2011). Inflation and financial development: Evidence from

- Brazil. *Economic Modelling*, 28(1-2), 91-99.
- Boyd, J. H., Levine, R. & Smith, B. D. (2001). The impact of inflation on financial sector performance. *Journal of Monetary Economics*, 47(2), 221-48.
- Cherif, M. & Dreger, C. (2016). Institutional determinants of financial development in MENA countries. *Review of Development Economics*, 20(3), 670-80.
- Do, Q. T. & Levchenko, A. A. (2007). Comparative advantage, demand for external finance, and financial development. *Journal of Financial Economics*, 86(3), 796-834.
- Ehigiamusoe, K. U., Guptan, V., & Narayanan, S. (2019). The effects of income and inflation on financial development: Evidence from heterogeneous panels. *Economics Discussion Papers*, 11.
- English, W. B. (1999). Inflation and financial sector size. *Journal of Monetary Economics*, 44(3), 379-400.
- Ito, H. (2006). Financial development and financial liberalization in Asia: Thresholds, institutions and the sequence of liberalization. *The North American Journal of Economics and Finance*, 17(3), 303-27.
- Iyawe, O. O. & Osamwonyi, I. O. (2017). Financial development and life insurance demand in Sub-Sahara Africa. *International Journal of Financial Research*, 8(2), 163-75.
- Kim, D. H. & Lin, S. C. (2010). Dynamic relationship between inflation and financial development. *Macroeconomic Dynamics*, 14(3), 343-64.
- Law, S. H. & Habibullah, M. S. (2009). The determinants of financial development: Institutions, openness and financial liberalisation. *South African Journal of Economics*, 77(1), 45-58.
- Levine, R., Loayza, N. & Beck, T. (2000). Financial intermediation and growth: Causality and causes. *Journal of Monetary Economics*, 46(1), 31-77.
- Menyah, K., Nazlioglu, S. & Wolde-Rufael, Y. (2014). Financial development, trade openness and economic growth in African countries: New insights from a panel causality approach. *Economic Modelling*, 37, 386-94.
- Maddala, G. S., & Wu, S. (1999). A comparative study of unit root tests with panel data and a new simple test. *Oxford Bulletin of Economics and statistics*, 61(S1), 631-52.

- Pesaran, M. H. (2004). General diagnostic tests for cross section dependence in panels.
- Sawadogo, R. & Guerineau, S. (2016). Does Insurance Development Affect Financial Market in Developing Countries? Retrieved from: <https://www.researchgate.net/journal/1556-5068>.
- Sen, S. (2008). *An analysis of life insurance demand determinants for selected Asian Economies and India*. Madras School of Economics.
- Sibindi, A. B. (2014). Life insurance, financial development and economic growth in south Africa: an application of the autoregressive distributed lag mode. *Journal of Risk Governance & Control: Financial Markets & Institutions*, 4(4), 81-90.
- World Bank Open Data, Retrieved from: <https://data.worldbank.org/>.
- Zhang, C., Zhu, Y. & Lu, Z. (2015). Trade openness, financial openness, and financial development in China. *Journal of International Money and Finance*, 59, 287-309.

