



تأثیر جهانی شدن و تورم بر توسعه مالی اسلامی در ایران

مهدی جلیلی^۱، الناز انتظار^۲، طاهره آخوندزاده یوسفی^۳، محمد سخنور^۴

۱. دانشجوی دکتری، گروه اقتصاد، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران

۲. استادیار، مدرس گروه اقتصاد، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران. (نویسنده مسئول)

۳. استادیار، مدرس گروه اقتصاد، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران.

۴. استادیار، مدرس گروه اقتصاد، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۱/۱۳ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۴/۰۸ تاریخ انتشار آنلاین: ۱۴۰۳/۰۴/۲۱

چکیده

هدف: توسعه مالی به عنوان مکمل بخش واقعی اقتصاد از اهمیت وافر برخوردار می باشد. چراکه، سیستم‌های مالی کارآمد می توانند با کسب اطلاعات درباره فرصت های سرمایه گذاری تجمیع و تجهیز پس اندازها، نظارت بر سرمایه گذاری ها و اعمال حاکمیت شرکتی، تسهیل مبادله کالاها و خدمات و توزیع و مدیریت ریسک، با کاهش هزینه های مبادله و کسب و تحلیل اطلاعات تخصیص بهتر منابع را موجب شوند. در این پژوهش، به بررسی تأثیرات جهانی شدن (بعد اقتصادی، بعد اجتماعی و بعد سیاسی) و تورم بر شاخص توسعه مالی (تسهیلات اعطایی توسط سیستم بانکی) در ایران طی دوره زمانی ۱۳۶۸ تا ۱۴۰۰ توسط نرم افزارهای EViews و OxMetrics پرداخته شده است.

روش تحقیق: در این مطالعه از تکنیک اقتصادسنجی مارکوف سوئیچینگ استفاده شده است.

یافته ها: توسعه مالی با یک دوره وقفه اثر مثبت و معنی دار بر توسعه مالی در مدل دارد. عرض از مبدأ در مدل اثر منفی و معنادار در سطح ۹۰٪ در رژیم اول دارد، در رژیم رونق شاخص جهانی شدن اثر مثبت بر توسعه مالی دارد. **بحث و نتیجه گیری:** نتایج برآوردها حاکی از آن است که، تورم در هر دو رژیم، تأثیر منفی بر توسعه مالی داشت. در مورد شاخص جهانی شدن نیز، در رژیم اول شاهد رابطه مثبت و در رژیم دوم شاهد رابطه منفی بودیم. **واژه های کلیدی:** جهانی شدن، تورم، توسعه مالی، مارکوف سوئیچینگ.

مقدمه

توسعه مالی به عنوان مکمل بخش واقعی اقتصاد از اهمیت وافری برخوردار می‌باشد. به دلیل آنکه، سیستم‌های مالی کارآمد از این توانایی برخوردار هستند که با کسب اطلاعات در زمینه‌ی فرصت‌های سرمایه‌گذاری و تجهیز پس اندازها، نظارت و بررسی بر سرمایه‌گذاری‌ها و اعمال حاکمیت شرکتی، آسان کردن مبادله‌ی کالا، خدمات، توزیع و مدیریت ریسک، با کم کردن هزینه‌های مبادله و کسب و تحلیل اطلاعات تخصیص بهتر منابع را باعث شوند. وجود نظام توسعه یافته مالی پیشرفته، مقدمه توسعه اقتصادی است؛ سیستمی کارآمد که انگیزه پس انداز کردن را در خانوارها تشویق کند و ریسک سرمایه‌گذاری را برای کارآفرینان کاهش دهد. از این رو، تمام کشورهای توسعه یافته، نظام مالی پیشرفته دارند و هیچ اقتصاد صنعتی را نمی‌توان یافت که فاقد نظام مالی توسعه یافته باشد. همچنین هیچ کشور فقیری را نمی‌توان یافت که بازار مالی پیشرفته‌ای داشته باشد (نیکوقدم و ابوترابی، ۱۳۹۸: ۲۷۵).

در بین عوامل تأثیر گذار بر فرآیند توسعه مالی، جهانی شدن و تورم نقش بلقوه‌ای را ایفا می‌کنند. درواقع همواره یکی از دغدغه‌های اساسی کارشناسان اقتصادی در جهان ایجاد بازارهای جهانی بواسطه فرآیند جهانی شدن و کاهش نرخهای تورم بوده و خواهد بود. در واقع در بازارهای اقتصادی کارا، این روابط هر روز گسترده‌تر می‌شود و شرایط به گونه‌ای می‌شود که گسترش جهانی شدن و کنترل سطح تورم به عنوان دو بال اقتصادی به طور هماهنگ با هم حرکت می‌کنند و می‌توانند موجبات رشد درونزای اقتصاد کشورها را فراهم سازند (فرید و امیرطاهری ۱۳۹۷).

برخی اقتصاددانان و سیاست‌گذاران اقتصادی مانند، گرین اوی، بالتاجی، معتقدند جهانی شدن به لحاظ بازبودن مالی و تجاری به عملکرد کلان اقتصادی بهتر و توسعه مالی سریعتر می‌انجامد، که مطالعات تجربی فراوان از این دیدگاه حمایت می‌کنند. نهادهای بین‌المللی مانند صندوق بین‌المللی پول، سازمان همکاری اقتصادی و توسعه اقتصادی و بانک جهانی به کشورهای عضو این عقیده را پیشنهاد و تشویق می‌کنند، که آزادسازی‌های مالی و تجاری بر توسعه مالی اثرات مثبت دارد. به گونه‌ای که بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول کمک‌های مالی خود را به شرط اصلاحات با جهت‌گیری بازار و آزادسازی تجاری عنوان کرده است. ارتباط مثبت بین باز بودن مالی و تجاری با توسعه مالی انگیزه مناسبی برای اصلاحات تجاری در بیست سال گذشته به وجود آورده است، به گونه‌ای که ۱۰۰ کشور جهان به نوعی به آزادسازی تجاری متعهد شده‌اند (مویه و مویه، ۲۰۱۷).

درواقع گرین اوی، بالتاجی بر این باور است که یکپارچه کردن بازارهای جهانی، باعث می‌گردد تأثیرات مثبت قابل توجهی ایجاد گردد. درواقع، سرمایه‌گذاری مستقیم و جهانی شدن در زمینه‌های تجارت و جابجایی سرمایه، نیروی کار و فرهنگ در چارچوب سرمایه‌داری و آزادی بازار و سر فرود آوردن تمامی کشورها در برابر ابرقدرت‌های جهانی بازار می‌باشد، باعث به شکافته شدن مرزهای ملی و کاسته شدن از حاکمیت دولت می‌شود. عنصر اصلی در این پدیده، شرکت‌های بزرگ چند ملیتی و فراملی هستند. این پدیده از نتایج سر بر آوردن دولت‌های نیرومند ملی و شدیدترین مرحله روابط سلطه‌گری و سلطه‌پذیری امپریالیستی است.

ضرورت موضوع

دستیابی به رشد بلندمدت در هر کشور با تخصیص بهینه منابع سرمایه‌گذاری در اقتصاد ملی آن کشور امکان‌پذیر است و برای رسیدن به رشد بلندمدت نقش بازارهای مالی توسعه یافته بسیار ضروری است. در حقیقت اهمیت و جایگاه نظام مالی در فرآیند توسعه کشورها به میزانی است که می‌توان این تفاوت را در درجه کارآمدی و کارایی نظام مالی آنها جستجو کرد. توسعه مالی مقوله‌ای است، که با توجه به تحولات بازارهای مالی، به دنبال مباحث جهانی شدن و ادغام مالی پس از دهه هفتاد مورد توجه اقتصاددانان قرارگرفت. لذا با توجه به اهمیت مقوله توسعه مالی در کشورهای مختلف، مطالعه عوامل موثر بر آن همیشه مورد تأکید بوده است. توسعه مالی، مجموعه عوامل، خط‌مشی‌ها و نهادهایی است که به ایجاد بازارهای مالی و واسطه‌های مالی اثربخش منجر می‌شود و دسترسی عمیق و گسترده به سرمایه و خدمات مالی را فراهم می‌کند (ستی و همکاران، ۲۰۲۰). عوامل بسیاری می‌توانند بر فرآیند

توسعه بازارهای مالی تأثیرگذار باشند که در این بین، نقش شاخص ترکیبی جهانی شدن و تورم می‌تواند حائز اهمیت فراوانی باشد.

اهمیت موضوع

جهانی شدن هدف سرمایه داری بشمار می‌رود و از بطن دولت ملی زاده شده است و به گونه‌ای که به شکل یکسان، به تولید خود در درون و بیرون مرزهایش ادامه دهد. از دید دیگر جهانی شدن، رقابت بی قید و شرط در سطح جهان است، و برای کشورهای ثروتمند درآمد بیشتر و برای کشورهای فقیر، فقر بیشتر می‌آورد. این امر به دلیل رهبریت کشورهای مرکز و زیر سایه حاکمیت نظام جهانی مبادله نامتوازن و ناهمگون صورت می‌پذیرد (بیانچی و سیولی، ۲۰۱۵).

تورم، مانند یک مالیات بر باقیمانده حقیقی و یا ذخایر بانکی عمل می‌کند، از این رو افزایش در نرخ تورم، نرخ بازدهی واقعی پول و نرخ بازدهی واقعی تمام دارایی‌های مالی را کاهش می‌دهد. و نرخ‌های شدید تورم، نرخ بازدهی پس انداز کنندگان را کاهش می‌دهد و نرخ‌های واقعی بهره‌ای را که وام گیرندگان پرداخت می‌کنند، کاهش می‌دهد. این اثر باعث می‌شود سرمایه گذاران و وام گیرندگان ذاتی تمایل بیشتری داشته باشند و در مقابل، تمایل پس انداز کنندگان (وام دهندگان ذاتی) برای پس انداز، کاهش یابد. با کاهش پس انداز، منابع وجوه واسطه‌های مالی محدودتر و کمتر (کمپاب) می‌شود و باعث، کاهش میزان تسهیلات اعطایی آنها به وام گیرندگان می‌شود. با کاهش منابع‌های مالی، واسطه‌های مالی با محدودیت بیشتر و با جیره بندی اعتبارات به اعطای تسهیلات پردازند، اغلب "وام گیرندگان با کیفیت پایین تر" که صرفاً با نرخ‌های بهره پایین تمایل به دریافت وام دارند و ریسک ناشی از عدم بازپرداخت تسهیلات توسط آنها برای واسطه‌های مالی بالا است، از دریافت تسهیلات محروم می‌شوند و میزان تسهیلات اعطایی توسط واسطه‌های مالی شدیداً کاهش پیدا می‌کند. و نرخ تورم شدید به این شکل، به عنوان یک سد در مسیر توسعه مالی عمل می‌کند و در دوره‌هایی که نرخ تورم شدید می‌باشد، واسطه‌های مالی تمایل کمتری به اعطای وام دارند و حجم تسهیلات اعطایی آنها کاهش می‌یابد (فلاحی و همکاران، ۱۳۹۱).

مساله اصلی

جهانی شدن، نقشی اساسی در توسعه بخش مالی کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه دارد، که با فراهم‌سازی اصلاحات در زیربنای باعث تقویت سیستم مالی و اقتصادی، ابداعات بیش‌تر، افزایش کارایی، کاهش قیمت و افزایش تنوع خدمات منجر می‌شود. لذا با توجه با اهمیت جهانی شدن، برنامه‌ریزان و سیاست‌گذاران اقتصادی باید بستر مناسبی را برای توسعه تجارت خدمات مالی فراهم کنند. فشار ناشی از توسعه تکنولوژی بر فرآیند ادغام اقتصادی (جهانی شدن) در دودۀ گذشته، باعث تغییر در ساختار توسعه بخش‌های مالی و ظهور شرکتهای فرا ملیتی یا چند ملیتی شده است (فردریک، ۲۰۰۹). بخش زیادی از رشد و توسعه اقتصادی جوامع به بخش مالی ارتباط دارد. درواقع، بخش مالی در تخصیص منابع به بخش‌های مختلف اقتصادی نقش واسطه‌ای دارد و از طریق کاهش هزینه تأمین مالی و تشویق پس اندازها و استفاده بهینه از آنها منجر به رشد و توسعه بلندمدت اقتصادی می‌شود (خیاط رسولی و همکاران، ۱۳۹۹). توسعه بخش‌های مالی به عنوان بخش واقعی اقتصاد از اهمیت زیادی برخوردار است و توسعه مالی شاخصی به منظور بررسی وضعیت سیستم مالی است. سیستم مالی کارا می‌تواند با جمع آوری اطلاعات در زمینه فرصت‌های سرمایه‌گذاری و تجهیز پس اندازها، بررسی سرمایه‌گذاری و اعمال حاکمیت شرکتی، تسهیل مبادله کالاها و خدمات، توزیع و مدیریت ریسک با کم کردن هزینه‌های مبادله، باعث تخصیص بهتر و مناسبتر منابع و در نهایت، افزایش رشد اقتصادی شود (دادگر و نظری، ۱۳۸۸).

توسعه نظام مالی پایه توسعه اقتصادی است. درواقع، مرحله توسعه و عمق بخش مالی عوامل کلیدی هستند که کشورهای درحال توسعه و توسعه یافته را متمایز می‌کند. در گروه دوم، سیستم مالی با شبکه پیچیده‌ای از واسطه‌ها مشخص می‌شود که نقش محوری در انتقال منابع بین وام‌دهندگان و وام‌گیرندگان و ایجاد لایه‌های چندگانه مشتقات مالی ایفا می‌کنند که سیستم مالی را عمیق‌تر

می‌کند و ضریب فزاینده رشد اعتبار را تقویت می‌کند. با این وجود، فقدان اقدامات محتاطانه ممکن است خطر واسطه‌گری مالی را به دنبال سقوط در ارزش دارایی‌های مالی افزایش دهد، همانطور که در سقوط مالی جهانی در بحران مالی ۲۰۰۸ نشان داده شده است. مبانی اقتصادی، از جمله متغیرها و سیاست‌های کلان اقتصادی، تعیین‌کننده‌های مهم توسعه سیستم مالی هستند. علاوه بر این، تنظیمات نهادی و موانع ساختاری در میان کشورها به پیشرفت توسعه مالی کمک می‌کند یا به آن آسیب می‌رساند و آزادسازی مالی و جهانی شدن با تحمیل درجه بیشتری از یکپارچگی جهانی، توسعه سیستم مالی را برای تطبیق با افزایش در جریان‌های مالی پیش می‌برد (ناسور و همکاران، ۲۰۱۴).

در کنار اثر جهانی شدن بر توسعه مالی لازم است به ویژه برای کشوری نظیر ایران که با مشکلات اقتصادی زیادی روبرو است اثر سایر متغیرها کلان اقتصادی بر توسعه مالی نیز بررسی شود. در میان شاخص‌های کلان اقتصادی، تورم عامل مهمی توسعه بخش مالی است؛ بعضی محققان رابطه منفی بین تورم و توسعه بخش مالی را نشان دادند (بوید و همکاران، ۲۰۰۱). در واقع، تورم ارزش واقعی پس‌انداز به پول داخلی را در فقدان نرخ بهره بالا از بین می‌برد. برای جلوگیری از ریسک تورمی، عوامل ممکن است که پس‌اندازهای خود را در ابزارهای جایگزین واقعی یا مالی ذخیره کنند که می‌تواند پوشش بهتری در برابر فشارهای تورمی ایجاد کند (ناسور و همکاران، ۲۰۱۴). توسعه مالی ممکن است تحت تأثیر تورم باشد و اینکه چگونه مردم به تغییرات تورم واکنش نشان می‌دهند را مشخص نماید. نحوه اثرگذاری تورم می‌تواند از طریق، نقص‌های بازار اعتبار، به دلیل عدم تقارن اطلاعات و هزینه‌های معاملات محدودیت‌های اعتباری ایجاد می‌نماید که به ویژه برای کارآفرینان و خانوارهای فقیر که فاقد سوابق اعتباری و ارتباطات برای دسترسی به اعتبار و خدمات مالی هستند، محدودیت ایجاد می‌نماید. دوم، به دلیل نقص‌های بازار اعتباری، فقرا به اعتبار دسترسی ندارند تا موجودی پول خود در برابر زیان‌های ناشی از تورم پیش‌بینی شده بهینه کنند و در دارایی‌های مختلف در برابر شوک‌های تورمی سرمایه‌گذاری کنند. فقرا سهم نامتناسبی از بار افزایش تورم را تحمل می‌کنند. توسعه مالی، اصطکاک‌های بازار اعتبار و هزینه‌های تأمین مالی را کاهش داده و دسترسی مالی را افزایش می‌دهد. سوم، توسعه مالی می‌تواند مسیری که بخش مالی کشور توسعه می‌یابد را شکل دهد. از طرف عرضه، تورم احتمال استنباط غلط درباره احتمالات بازدهی آتی را افزایش می‌دهد، نواقص بازار را تشدید می‌کند و عملکرد بخش مالی را بدتر می‌کند. در مطالعات مختلف در ایران برای تورم پولی از نقدینگی و برای فشار ناشی از طرف تقاضا از شاخص شکاف تولیدی که نتیجه اختلاف تولید بالقوه و بالفعل است؛ استفاده شده است (دهمرده و کسایی، ۱۳۹۰). و با توجه به دوره زمانی و تعداد متغیرها برای هر دو تورم پولی و ناشی از فشار هزینه یک متغیر در نظر گرفته شده است که با توجه به اینکه همواره از نقدینگی به عنوان یکی از عوامل اصلی تورم در اقتصاد ایران نام برده می‌شود؛ در مطالعه حاضر نیز حجم نقدینگی به عنوان نماینده تورم پولی و ناشی از فشار تقاضا در نظر گرفته می‌شود. بنابراین، در مطالعه حاضر، متغیرهای اثرگذار بر رشد که بر توسعه مالی اثرگذار هستند، اثر جهانی‌سازی و تورم بررسی می‌شود.

ادبیات نظری

سیستم‌های مالی شامل موسساتی است که در چارچوب نهادی به نام بازار مالی با یکدیگر معامله می‌کنند. در بازارهای مالی، عرضه و تقاضای وجوه و سایر دارایی‌های مالی به شکل اوراق بهادار در مقابل یکدیگر قرار می‌گیرند و قیمت معامله را تعیین می‌کنند. اهمیت بازارهای مالی به دلیل تأمین مالی فعالیت‌های شرکت‌های تجاری است. این شرکت‌ها برای رشد و توسعه نیاز به سرمایه‌گذاری بزرگی دارند. که تأمین این میزان سرمایه در مدت محدود امکان‌پذیر نیست و باید از محل دیگری تأمین شود (بروکس، ۲۰۰۸).

توسعه مالی شامل مجموعه‌ای از عوامل، از جمله سیاست‌ها و نهادهایی است که باعث به وجود آمدن بازارهای مالی و واسطه‌های مالی می‌گردد که دسترسی وسیع به سرمایه و خدمات مالی را فراهم می‌آورد (ستی و همکاران، ۲۰۲۰). همچنین توسعه مالی را هم‌معنی با تعمیق داراییهای مالی میدانند و ابراز می‌گردد که سرعت افزایش در داراییهای مالی زیادتیر از سرعت افزایش

دارایی‌های غیر مالی است. در این حالت میتوان عنوان نمود که داراییهای مالی نسبت به داراییهای غیر مالی افزایش مییابد (دژپسند و بخارایی، ۱۳۹۵).

- توسعه مالی یک مفهوم جامع است که در شش بعد مختلف تعریف شده است که در زیر توضیح داده شده است.
- ۱- توسعه بخش بانکی: در بیشتر اقتصادها، بخش بانکی، مرکز سیستم مالی و پرداخت هستند و نقش بسیار مهم در گردآوری پس‌انداز، تعیین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و تنوع بخشیدن به شاخص‌ها دارند. از این رو، ساختار، اندازه و کارایی بخش بانکی به‌عنوان یک بعد جدا از توسعه مورد توجه بخش مالی است. که در این بعد به سودآوری بانک، اعتبارات پرداختی و دسترسی آسان بخش خصوصی به اعتبارات بانکی گنجانده شده است.
 - ۲- توسعه بخش مالی غیربانکی: این قسمت کامل شدن بخش مالی غیر بانکی، خدمات مالی جایگزین و توسعه منابع سرمایه را مورد بررسی قرار می‌دهد. که شامل سهام، بازارهای اوراق بهادار، موسسات مالی رهن و اجاره، شرکت‌های بیمه و صندوق‌های بازنشستگی است. محصولات متنوع و مختلف و بازارهای متفاوت در این زمینه دگرگونی در وظایف سیستم، خانوارها و شرکت‌ها ایجاد می‌کند تا امکانات مالی خود را از نظر هزینه‌ها به شیوه‌ای کارآمد سامان دهند.
 - ۳- سیاست‌گذاری پولی و توسعه بخش پولی: در این بعد شاخص عمق مالی، نرخ بهره، محدودیت‌های استفاده دولت‌ها از ابزارهای غیرمستقیم سیاست پولی، کارایی نهاد سیاست‌گذار پولی و همچنین سهمیه‌های اعتباری مورد بررسی قرار می‌گیرد (بانک مرکزی، ۱۳۹۹).
 - ۴- مقررات و نظارت بانکی: با توجه به شکست بازار در مبادلات مالی و اطلاعات نامتقارن و همچنین نظارت و کنترل مناسب از جنبه‌های مهم توسعه مالی محسوب می‌شود. مقامات مالی برای تضمین منافع سپرده‌گذاران در سیستم بانکی از فساد جلوگیری می‌کنند. نظارت بر بانک‌ها، شفافیت اطلاعات مالی و پولی و میزان استقلال بانک مرکزی در این بعد سنجیده می‌شود (بانک مرکزی، ۱۳۹۹).
 - ۵- باز بودن بخش مالی: یکی دیگر فواید توسعه مالی، جایگاه و رتبه مالی داخلی در انتقال منابع مالی در بیرون مرز است. باز بودن بازارهای مالی برای ورود و خروج سرمایه، رژیم‌های ارزی مناسب و محدودیت‌های مبادله دارایی‌های مالی یا ابزارهای ارزی خارجی‌ها و ساکنان در این بعد بررسی می‌شود.
 - ۶- محیط نهادی: محیط حقوقی و سیاسی نقش تعیین‌کننده‌ای در کیفیت خدمات ارائه‌شده توسط موسسات مالی دارد. به‌عنوان مثال، در برخی از کشورهای در حال توسعه، بانک‌ها تمایل زیادی به افزایش وام ندارند، زیرا سیستم قضایی ناکارآمد یا نهادهای سیاسی و اداری فاسد مانع بازپرداخت وام‌ها می‌شود. برای این منظور محیط نهادی به‌عنوان یکی از ابعاد توسعه مالی در نظر گرفته می‌شود (تاری، ۱۳۹۳).
- با توجه به تحولات بازارهای مالی، مفهوم توسعه مالی پس از دهه هفتاد مورد توجه اقتصاددانان قرار گرفت. به‌طور کلی دو نظریه کاملاً متفاوت در رابطه با نقش بازارهای مالی در رشد اقتصادی قابل تعریف است. اولین گروه اقتصاددانانی هستند که با اهمیت بخش مالی در اقتصاد مخالف هستند که می‌توان از مودیگلیانی و میلر و لوکاس نام برد (لاون و همکاران، ۲۰۱۵). در مقابل این گروه، اقتصاددانانی وجود دارد که با انجام مطالعات متعدد، تأثیر بازارهای مالی بر رشد اقتصادی بررسی کرده‌اند. این گروه از اقتصاددانان را می‌توان به دو گروه جداگانه تقسیم کرد.
- گروه اول، اقتصاددانان طرفدار مکتب کینزی هستند که معتقد به مداخله دولت در بازارهای مالی و تعیین سقف نرخ بهره است. زیرا تابع سرمایه‌گذاری را تابعی معکوس از نرخ بهره و تابع پس‌انداز را تابع مستقیم درآمد می‌دانند و از سوی دیگر چون به گفته کینز به‌وجود رجحان نقدپسندگی بالا معتقدند؛ سیاست سرکوب مالی و تعیین سقف نرخ سود توسط دولت برای افزایش رشد اقتصادی را تجویز میکنند.
- گروه دوم، اقتصاددانان نئوکلاسیک هستند که سیاست‌های کنترل قیمت و آزادسازی را پیشنهاد کرده‌اند. آزادی هر چه بیشتر

بانک‌ها و مؤسسات اعتباری در تنظیم ارزش واقعی ابزارهای مالی و ایجاد شرایط مشارکت گسترده معامله‌گران با این ابزارها اهمیت بیشتری یافته است. همچنین سیر تحول تفکر بشری در علوم و رویدادهای مهم اقتصادی همانند بحران‌های بانکی و پولی در سی سال اخیر، ضرورت بازنگری در مفهوم توسعه مالی را تبیین کرد (محمدی و همکاران، ۱۳۹۳).

تورم: از نظر مفهومی، تورم از نظر اقتصادی به افزایش سطح عمومی تولید پول، درآمد پولی یا قیمت‌ها اشاره دارد. تورم عموماً به معنای افزایش نامتناسب در سطح عمومی قیمت‌ها در نظر گرفته می‌شود. تورم روند فزاینده و نامنظم افزایش قیمت در اقتصاد است. اگرچه بر اساس نظریه‌های گوناگون تعاریف مختلفی از تورم ارائه شده است، اما همگی به روند فزاینده و نامنظم افزایش قیمت‌ها اشاره دارند (برایثانیکا، ۲۰۱۵). به لحاظ عملیاتی نیز، تورم هم در یک حالت کلی یعنی در قالب نرخ تورم بر مبنای شاخص قیمتی مصرف کننده در مدل وارد می‌شود. از طرفی هم در قالب ریشه‌های آن یعنی تورم ناشی از فشار تقاضا و تورم پولی، تورم ساختاری، تورم ناشی از فشار هزینه و تورم وارداتی مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد. که از حجم نقدینگی به عنوان شاخص تورم ناشی از فشار تقاضا و تورم پولی (طبق نظریه مقداری پول)، از نرخ بیکاری به عنوان شاخص تورم ساختاری، از قیمت نفت به عنوان شاخص تورم ناشی از فشار هزینه و از شاخص بهای کالاهای وارداتی نیز به عنوان شاخص تورم وارداتی بهره می‌گیریم (حسینی نسب و رضاقلی زاده، ۱۳۸۹، دهمرده و کسائی، ۱۳۹۰، لیو و آددجی، ۲۰۰۰، بناتی، ۲۰۰۹ و بانک مرکزی، ۱۳۹۹).

پیشینه تحقیق

کیم و لین (۲۰۲۳)، در مقاله خود به طور تجربی آزمون کردند که آیا توسعه مالی رابطه بین تورم و توزیع درآمد را شکل می‌دهد. انگیزه مطالعه بدین گونه است که در حالی که توسعه مالی یک مکانیسم بیمه در مقابل ریسک تورم فراهم می‌آورد، تورم بالا و بی ثبات جریان اطلاعات مخدوش کرده و در تخصیص منابع بخش مالی مداخله می‌کند. بنابراین، پیامد توزیعی تورم ممکن است بر چگونگی روابط متقابل بین تورم و توسعه مالی یعنی شرط توسعه مالی بستگی داشته باشد. در نمونه‌ای شامل کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته نتایج نشان می‌دهد که نابرابری با تورم رابطه مثبت دارد. اما، با رابطه متقابل بین تورم و توسعه مالی همبستگی منفی دارد.

تسگا (۲۰۲۲)، در مطالعه خود رابطه بین جهانی شدن مالی و توسعه مالی را طی دوره زمانی ۲۰۱۹-۲۰۰۵ برای ۳۳ کشور آفریقایی با استفاده از رگرسیون خطای استاندارد تصحیح شده پنلی که وابستگی بین مقطعی را در نظر می‌گیرد بررسی کرد. یافته‌های مطالعه وجود رابطه U شکل بین جهانی شدن و توسعه مالی را در آفریقا آشکار می‌سازد، بنابراین، سطح پایین تر جهانی شدن مالی اثر منفی بر توسعه مالی دارد. اما بالاتر از یک سطح مطمئن رشد در جهانی شدن مالی با افزایش توسعه مالی همراه است. بنابراین، کشورهایی با سطح پایین تر (بالاتر) جهانی شدن مالی، اثرات منفی (مثبت) بر توسعه مالی را تجربه می‌کنند.

بهر (۲۰۲۱)، در مقاله‌ای جهانی شدن اقتصادی و توسعه مالی: شواهد تجربی از هندوستان و سریلانکا را بررسی رابطه بین جهانی شدن اقتصادی و توسعه مالی پرداخت. این مطالعه برای کشورهای هندوستان و سریلانکا طی دوره زمانی ۱۹۹۰ تا ۲۰۱۷ صورت گرفت و جهت بررسی رابطه فوق نیز از تکنیک پانل دیتا با رهیافت الگوی خود توضیح برداری با وقفه‌های گسترده (ARDL) استفاده شد. نتایج موید این امر می‌باشد که در کوتاه مدت، جهانی شدن تأثیر مثبتی بر توسعه مالی در هندوستان داشته ولی تأثیرش در کشور سریلانکا منفی می‌باشد. ولی در بلندمدت، تأثیر جهانی شدن بر توسعه مالی در هر دو کشور مورد بررسی، مثبت می‌باشد. و هایدرزایدی و همکاران (۲۰۱۹)، به بررسی تأثیر جهانی شدن بر جریان‌ات توسعه مالی در ۳۱ کشور عضو OECD طی دوره زمانی ۱۹۹۰ تا ۲۰۱۶ پرداختند. جهت بررسی رابطه فوق از تکنیک اقتصادسنجی پانل دیتا با رویکرد حداقل مربعات معمولی، بهره گرفته شد و در نهایت براساس نتایج رگرسیونی، شاهد روابط مثبتی طی بازه زمانی مورد بررسی می‌باشیم. مویه و مویه (۲۰۱۷)، در مقاله‌ای تحت عنوان (ارتباط علی بین جهانی شدن، نهادها و توسعه مالی: شواهدی از سه بلوک اقتصادی)، به بررسی ارتباط علی بین جهانی شدن، نهادها و توسعه مالی با استفاده از تکنیک هم انباشتگی پانلی با لحاظ برآوردهای حداقل مربعات معمولی پویا

(DOLS)، حداقل مربعات معمولی کاملاً اصلاح شده (FMOLS) و الگوی خودتوضیح برداری با وقفه‌های گسترده (ARDL) در سه بلوک اقتصادی طی بازه زمانی ۱۹۸۴ تا ۲۰۱۳ پرداختند. در نهایت براساس نتایج رگرسیونی، شاهد روابط مثبتی بین جهانی شدن و شاخص توسعه مالی (بازار سهام و بخش بانکی) در بلندمدت می‌باشیم. آکومولاف و همکاران (۲۰۱۵)، در پژوهشی تحت عنوان سیاست‌های پولی و عملکرد بانکهای تجاری در نیجریه، اثر تورم را از طریق سیاست‌های پولی، بر عملکرد بانکهای تجاری به عنوان زیرشاخصی از توسعه مالی، در نیجریه مورد بررسی قرار دادند. که جهت نیل به این مقصود از تکنیک داده‌های پانلی بهره گرفته شد و دوره‌های زمانی ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۳ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. در نهایت نتایج رگرسیونی حاکی از رابطه مثبتی بین سیاست‌های عرضه پول و سود بانکها در نیجریه می‌باشد. عبداللهی (۲۰۱۳)، در مقاله‌ای به بررسی تأثیر بعد اقتصادی جهانی شدن (آزادسازی مالی، آزادسازی تجاری)، بعد سیاسی جهانی شدن (کیفیت نهادی) و تورم بر توسعه بازار مالی در ۲۱ کشور جنوب صحرای آفریقا برای دوره زمانی ۱۹۸۱-۲۰۰۹ پرداخت. جهت تخمین رابطه فوق، از تکنیک گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) بهره گرفته شد. در نهایت براساس برآورد حاصل؛ یک ارتباط مثبت بین شاخصهای جهانی شدن و توسعه مالی حاصل گردید. از سوی دیگر نیز، تورم تأثیر منفی بر شاخص توسعه مالی داشت. حسین زاده و ارجمندی مزرعه (۱۴۰۰)، به بررسی تأثیر آزادسازی مالی بر توسعه بازارهای مالی با استفاده از تکنیک اقتصادسنجی پانل دیتا با رهیافت اثرات ثابت در ۲۴ کشور منتخب درحال توسعه طی دوره زمانی ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۷ پرداختند. نتایج حاصل از برآورد صورت گرفته گویای آن است، که آزادسازی مالی دارای تأثیر مثبتی بر توسعه مالی (تسهیلات بانکی و ارزش سهام معاملات) می‌باشد. نیکوقدم و ابوترابی (۱۳۹۸)، در مقاله‌ای تحت عنوان (تأثیر تورم بر رابطه علی توسعه مالی-رشد اقتصادی در ایران)، با بکارگیری الگوی تصحیح خطای برداری، به وسیله آزمون علیت سه متغیره میان توسعه مالی، رشد اقتصادی و نرخ تورم در کشور ایران طی ۵۷ سال پرداختند. مقایسه نتایج آزمون علیت دومتغیره و سه متغیره نشان داده است علیت معکوس از رشد به برخی از شاخص‌های توسعه مالی، نرخ‌های تورم بالا است. و تورم پایدار بالا در ایران، علیت برخی دیگر از شاخص‌های توسعه مالی به سمت رشد اقتصادی را تضعیف می‌کند.

فرید و امیرطاهری (۱۳۹۷)، به بررسی تأثیر بعد اقتصادی جهانی شدن (از طریق آزادسازی مالی) بر توسعه مالی در ۲۵ کشور منتخب توسعه یافته و درحال توسعه پرداختند. نتایج رگرسیونی نشان داد که تأثیر متقابل آزادسازی مالی و تجاری اثر معناداری بر توسعه مالی دارد. به طوریکه اثر متقابل آنها نسبت به اثر متغیرها به صورت مجزا بر بهبود توسعه مالی بیشتر می‌باشد. همچنین اثر آزادسازی مالی نسبت به اثر آزادسازی تجاری بر توسعه مالی کمتر می‌باشد. رضائی روشن (۱۳۹۵)، در پژوهشی تحت عنوان (تأثیر آزادسازی تجاری بر توسعه مالی با تأکید بر آزادسازی فضای کسب و کار)، با استفاده از داده‌های تابلویی سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۳ اثر بعد اقتصادی جهانی شدن (از طریق آزادسازی تجاری) را بر توسعه مالی با تأکید بر آزادسازی فضای کسب و کار در کشورهای با درآمد متوسط به بالا مورد بررسی قرار داد. در این راستا از روش FGLS جهت برآورد مدل اصلی استفاده گردید. نتایج مطالعه در هر دو مدل کارایی مالی و عمق مالی حاکی از آن است که رشد تولید، حکمرانی خوب، آزادسازی تجاری، آزادسازی فضای کسب و کار تأثیر مثبت و معناداری بر توسعه مالی دارد ولی نرخ تورم تأثیر منفی بر توسعه مالی دارد. حاضری و سیف اللهی (۱۳۹۵)، به بررسی تأثیر بعد اقتصادی جهانی شدن (از طریق آزادسازی مالی) بر توسعه بازار سرمایه با استفاده از تکنیک داده‌های تابلویی پویا مبتنی بر روش گشتاورهای تعمیم یافته سیستمی آرانو و بوند در منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا طی دوره ۲۰۱۴-۲۰۰۰ پرداختند. نتایج تجربی این پژوهش اولاً گسترش کارکرد بازار سرمایه به دوره بعد و به عبارت دیگر پویایی بازار سرمایه را طی زمان تأیید می‌کند. همچنین نتایج تصدیق می‌کند که باز بودن مالی و تجاری و حضور در صحنه بین‌المللی به ارتقای ارزش بازار سرمایه کمک می‌کند، در ضمن اگر آزادسازی مالی همراه با آزادسازی تجاری نباشد، اثر مثبت آن بر توسعه بازار سرمایه ضعیف است. علاوه بر این تولید ناخالص داخلی به عنوان متغیر جایگزین اندازه بازار و ظرفیت جذب سرمایه‌های خارجی اثر مثبت و معناداری بر توسعه بازار سرمایه دارد.

با توجه به مطالب بیان شده در بخش‌های قبلی تصمیم بر آن شد پژوهش حاضر، به بررسی تأثیر جهانی شدن و تورم بر توسعه

مالی در ایران با استفاده از تکنیک اقتصادسنجی غیر خطی مارکوف سوئیچینگ پرداخته می شود.

جدول ۱. خلاصه پیشینه پژوهش

نویسنده / (سال)	نویسندگان	رویکرد یا روش استفاده شده	هدف یا سؤال اصلی	مهمترین یافته ها
بهر (۲۰۲۱)		از تکنیک پانل دیتا با رهیافت الگوی خود توضیح برداری با وقفه های گسترده (ARDL) استفاده شد	بررسی جهانی شدن اقتصادی و توسعه مالی هندوستان و سریلانکا	در کوتاه مدت، جهانی شدن تأثیر مثبتی بر توسعه مالی در هندوستان داشته ولی تأثیرش در کشور سریلانکا منفی بدست آوردند. ولیکن در بلندمدت، تأثیر جهانی شدن بر توسعه مالی در هر دو کشور، مثبت می باشد.
هایدرزایدی (۲۰۱۹)	و همکاران	از تکنیک اقتصادسنجی پانل دیتا با رویکرد حداقل مربعات معمولی، استفاده شده است	جهانی شدن بر جریانهای توسعه مالی ۳۱ کشور عضو OECD طی دوره زمانی ۱۹۹۰ تا ۲۰۱۶ مورد بررسی قرار داده اند.	نتایج بررسی نشان داده است در این بازه زمانی جهانی شدن تأثیر مثبت بر توسعه مالی کشورها داشته است.
مویه و مویه (۲۰۱۷)		از تکنیک هم انباشتگی پانلی با لحاظ برآوردهای حداقل مربعات معمولی پویا (DOLS)، حداقل مربعات معمولی کاملاً اصلاح شده (FMOLS) و الگوی خود توضیح برداری با وقفه های گسترده (ARDL) استفاده شده است	ارتباط علی بین جهانی شدن، نهادها و توسعه مالی مورد بررسی قرار گرفته است	نتایج بررسی نشان داده است روابط مثبتی بین جهانی شدن و شاخص توسعه مالی در بلندمدت ایجاد شده است
آکومولاف (۲۰۱۵)	و همکاران	از تکنیک داده های پانلی بهره گرفته شد	بررسی عملکرد بانکهای تجاری به عنوان زیرشاخصی از توسعه مالی، در نیجریه انجام داده اند.	نتایج رگرسیونی حاکی از رابطه مثبتی بین سیاستهای عرضه پول و سود بانکها در نیجریه می باشد.
عبداللهی (۲۰۱۳)		از تکنیک گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) استفاده شده است.	تأثیر بعد اقتصادی و سیاسی جهانی شدن و تورم بر توسعه بازار مالی در ۲۱ کشور جنوب صحرای آفریقا برای دوره زمانی ۱۹۸۱-۲۰۰۹ مورد بررسی رار دادند	یک ارتباط مثبت بین شاخصهای جهانی شدن و توسعه مالی حاصل گردید. از سوی دیگر نیز، تورم تأثیر منفی بر شاخص توسعه مالی داشت.
حسین زاده و ارجمندی مزرعه (۱۴۰۰)		از تکنیک اقتصادسنجی پانل دیتا استفاده شده است.	به بررسی تأثیر آزادسازی مالی بر توسعه بازارهای مالی	نتایج حاصل از برآورد صورت گرفته گویای آن است، که آزادسازی مالی دارای تأثیر مثبتی بر توسعه مالی (تسهیلات بانکی و ارزش سهام معاملاتی) می باشد.
نیکو قدم و ابوترابی (۱۳۹۸)		از تکنیک الگوی تصحیح خطای برداری استفاده شده است.	تأثیر تورم بر رابطه علی توسعه مالی - رشد اقتصادی در ایران مورد بررسی قرار داده اند	نتایج بدست آمده از علیت سه متغیره نشان داده است که علیت معکوس از رشد به برخی از شاخص های توسعه مالی، به دلیل نرخ های تورم بالا است و تورم پایدار بالا در ایران، علیت برخی دیگر از شاخص های

توسعه مالی به سمت رشد اقتصادی را
تضعیف می‌کند.

فرید و امیرطاهری (۱۳۹۷)، از تکنیک بررسی رگرسیونی به بررسی تاثیر بعد اقتصادی جهانی
شدن (از طریق آزادسازی مالی) بر متقابل آزادسازی مالی و تجاری
توسعه مالی در ۲۵ کشور منتخب توسعه اثر معناداری بر توسعه مالی دارد. به شکلی
یافته و در حال توسعه پرداختند. که اثر متقابل آنها نسبت به اثر متغیرها به
صورت مجزا بر بهبود توسعه مالی بیشتر
می‌باشد. همچنین اثر آزادسازی مالی نسبت
به اثر آزادسازی تجاری بر توسعه مالی کمتر
می‌باشد.

وجه نوآوری مقاله حاضر نسبت به مطالعات پیشین: در یک جمع بندی کلی از سوابق تحقیقات داخلی و خارجی چنین قابل
اذعان است که، در زمینه تحقیقات انجام گرفته، مطالعه مشخصی در زمینه بررسی تأثیرات همزمان جهانی شدن و تورم، به ویژه با
لحاظ اثرات تقاطعی بر فرآیند توسعه مالی در اقتصاد ایران در قالب تکنیک اقتصادسنجی غیرخطی مارکوف سوئیچینگ صورت
نگرفته بود و عمدتاً اثرات انفرادی زیربخشهای جهانی شدن و اثرات کلی تورم بر شاخصهای توسعه مالی، در قالب تکنیک‌های
اقتصادسنجی خطی مورد بررسی قرار گرفته بودند. در ارتباط با زیربخشهای جهانی شدن نیز، بیشتر بر بعد نهادی و اقتصادی تکیه
شده بود و در بعد اقتصادی نیز، عمدتاً تأثیرات آزادسازی تجاری و مالی مورد برآزش و ارزیابی قرار گرفته بود. تورم نیز عمدتاً بصورت
نرخ تورم بر مبنای شاخص قیمتی مصرف کننده مورد بررسی قرار گرفته بود. لذا در این پژوهش به بررسی تأثیرات همزمان جهانی
شدن و تورم بر توسعه مالی در ایران با لحاظ شاخص کلی ترکیبی جهانی شدن، و نرخ تورم در قالب تکنیک اقتصادسنجی غیرخطی
مارکوف سوئیچینگ طی دوره‌های رونق و رکود، پرداخته شد. لازم بذکر است که در هیچ مطالعه ای بدین صورت مورد ارزیابی قرار
نگرفته بودند. به عبارتی این پژوهش در تلاش است که با مدلسازی جامع و بطور وسیع تری برای توسعه مالی، اثرات مولفه‌های
جهانی شدن و تورم کاوش و ارزیابی قرار دهد.

روش پژوهش

در این پژوهش، به بررسی تأثیرات جهانی شدن و تورم بر شاخص توسعه مالی (تسهیلات اعطایی توسط سیستم بانکی) در ایران
طی دوره زمانی ۱۳۶۸ تا ۱۴۰۰ با استفاده از تکنیک اقتصادسنجی مارکوف سوئیچینگ (Markov Switching) پرداخته شده
است. از جمله ویژگی‌های این روش می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

۱) در این مدلها، امکان وجود یک تغییر دائمی و یا تعدادی تغییر موقت، این تغییرات، می‌توانند چندین بار برای مدت کوتاهی
اتفاق بیفتد. در عین حال، در این مدل بصورت درونزا، زمانهای دقیق تغییرات و شکست های ساختاری تعیین می‌شوند.

۲) تفاوت واریانس ها نیز می‌توانند به عنوان ویژگی های این مدل لحاظ شود. به عبارت دیگر، مدل مارکوف سوئیچینگ از
چندین معادله برای توضیح رفتار متغیرها در رژیم های مختلف استفاده می‌کند.

۳) این مدل، فروض کمتری را بر توزیع متغیرهای مدل تحمیل می‌نماید و توانایی برآورد همزمان تغییرات متغیرهای مستقل و
وابسته، مشروط به درونزا بودن وضعیت اقتصاد کشور در هر مقطعی از زمان می‌باشد (وانگ و زو، ۲۰۱۸).

۴) در مدل مارکوف- سوئیچینگ به منظور تفکیک متغیرهای سری زمانی و یا روابط بین متغیرها به دو یا چند رژیم از احتمالات
استفاده می‌شود و احتمال انتقال از یک رژیم به رژیم دیگر محاسبه می‌شود.

(۵) در مدل مارکوف-سوئیچینگ امکان پیش بینی تغییرات متغیرها از یک رژیم به رژیم دیگر وجود دارد.

(۶) روش مارکوف-سوئیچینگ به علت غیر خطی بودن قابلیت تبیین مشخصه های عدم تقارنی رژیم ها را دارا بوده و از روشهای VAR و ARIMA مناسب تر است. این روش به علت عدم تغییر ماهیت داده ها و استفاده از خود داده ها برای استخراج رژیم ها بر طبق تعریف کلاسیک ها، NBER نسبت به روش های فیلتر HP و روند زدایی مناسب تر است (ایندرس، ۲۰۱۴).

(۷) تابع انتقال در الگوی مارکف سوئیچینگ، به آسانی و با استفاده از داده ها برآورد می شود. اما در دو الگوی خودرگرسیون آستانه ای (Threshold Autoregressive Model) و خودرگرسیون با انتقال ملایم (Smooth Transition Autoregressive Model) تصریح تابع انتقال، مستلزم انتخاب یک متغیر انتقال است که کاری مشکل است.

(۸) الگوی مارکف سوئیچینگ، انتقال ناگهانی بین رژیم ها را مشخص می کند. درحالیکه پویایی های الگوی خودرگرسیون با انتقال ملایم، انتقال ملایم بین دو رژیم را بررسی می کنند.

(۹) الگوی مارکوف سوئیچینگ، اطلاعات مقدماتی کمتری نسبت به دو الگوی دیگر وارد می کند.

(۱۰) تغییر رژیم در الگوی مارکف سوئیچینگ، به طور درونزا تعیین می شود، اما در دو الگوی خودرگرسیون آستانه ای و خودرگرسیون با انتقال ملایم، از پیش تعیین شده است (وانگ و زو، ۲۰۱۸).

مدل مورد بررسی نیز با تکیه بر مبانی نظری و تعدیل مطالعات تجربی صورت گرفته به ویژه مقالات هایدرازیدی و همکاران مویه و مویه و عبداللهی به شرح زیر تصریح شده است:

$$\text{LnFDt} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{LnGLOt} + \alpha_2 \text{INFt} + \alpha_3 \text{LnHt} + \alpha_4 \text{LnKt} + \alpha_5 \text{LnGET} + \varepsilon_t \quad \text{رابطه ۱}$$

FD: بیانگر شاخص توسعه مالی می باشد که در قالب تسهیلات اعطایی توسط سیستم بانکی در مدل وارد می شود که تسهیلاتی را شامل می شود که به کلیه بخشهای اقتصادی اعم از دولتی و غیردولتی اعطا می گردد و این تسهیلات نیز بصورت درصدی از تولید ناخالص داخلی می باشند.

GLO: بیانگر شاخص جهانی شدن می باشد که در قالب یک شاخص ترکیبی وارد مدل می شود. که این شاخص شامل سه بعد اقتصادی، اجتماعی و سیاسی می باشد. لازم به ذکر است که، شاخص ترکیبی جهانی شدن از میانگین وزنی سه بعد اقتصادی، اجتماعی و سیاسی حاصل می شود. درواقع، سازمان کف جهانی سازی، شاخص ترکیبی جهانی شدن را پس از تلفیق این سه بعد، برای هر کشور در هر سال محاسبه می کند.

INF: بیانگر نرخ تورم بر مبنای شاخص قیمتی مصرف کننده می باشد.

H: بیانگر سرمایه انسانی می باشد که در قالب نیروی کار تحصیل کرده و ماهر در مدل وارد می شود (نیروی کار با تحصیلات دانشگاهی مشغول به کار)؛

K: بیانگر سرمایه فیزیکی می باشد که در قالب تشکیل سرمایه ثابت ناخالص در مدل وارد می شود.

GE: بیانگر مخارج دولت می باشد که در قالب مخارج مصرفی دولت در مدل وارد می شود.

Ln و ε نیز به ترتیب، بیانگر لگاریتم طبیعی و جمله خطای تصادفی می باشند.

داده های مربوط به شاخصهای مخارج دولت، سرمایه فیزیکی، نرخ تورم، توسعه مالی و سرمایه انسانی از بانک مرکزی استخراج شده اند. اطلاعات مربوط به جهانی شدن نیز، بدلیل عدم وجود اطلاعات این شاخص در وبسایتهای آماری رسمی کشور، از وبسایت کف جهانی سازی استخراج شده است. برای تجزیه و تحلیل داده ها و برآورد مدل نیز از نرم افزارهای Eviews و OxMetrics استفاده شده است.

نوع تحقیق: این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر روش تحقیق بر اساس هدف توصیفی است و با استفاده از مبانی نظری پیشنهادی، مدل مناسب معرفی شده و سپس با استفاده از تکنیک اقتصادسنجی غیرخطی مارکوف سوئیچینگ تخمین زده می شود.

استراتژی کلی تحقیق: بر اساس ماهیت و روش از نوع همبستگی خواهد بود. روش شناسی از نوع پس رویدادی است و عملاً امکان و توانایی مداخله در واقعیت‌های موجود در جامعه مورد تحقیق وجود ندارد و صرفاً برای بررسی وضعیت موجود انجام خواهد شد.

روش‌های گردآوری داده‌ها: برای انجام این پژوهش، مطالعه کتابخانه‌ای به عنوان روش جمع‌آوری اطلاعات معرفی شده است. جمع‌آوری اطلاعات کیفی و مبانی نظری با مراجعه به کتابخانه‌ها و سایت‌های اینترنتی و از طریق کتاب، اسناد، مجلات و مقالات علمی صورت می‌گیرد.

روش‌های تحلیل داده‌ها: برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و برآورد مدل‌ها از نرم‌افزارهای Eviews 11 و OxMetrics 7 و تکنیک‌های اقتصادسنجی غیرخطی مارکوف سوئیچینگ استفاده می‌شود و مدل‌های مورد بررسی، برای ایران دوره زمانی ۱۳۶۸ تا ۱۴۰۰ مورد بررسی قرار می‌گیرد.

جامعه و نمونه آماری: جامعه آماری مورد بررسی در این تحقیق کشور ایران می‌باشد و چون این مطالعه بصورت کتابخانه‌ای انجام می‌شود، لذا نیازی به نمونه‌گیری نیست.

ابزار جمع‌آوری داده و روایی و پایایی آن: برای انجام این پژوهش، مطالعه کتابخانه‌ای به عنوان روش جمع‌آوری اطلاعات معرفی شده است. برای جمع‌آوری آمار و اطلاعات کمی مورد نیاز از جداول و پایگاه‌های آماری استفاده خواهد شد. به این ترتیب داده‌های مربوط به شاخص‌های مخارج دولت، سرمایه فیزیکی، نرخ تورم، توسعه مالی و سرمایه انسانی از بانک مرکزی استخراج شد. اطلاعات مربوط به جهانی شدن نیز به دلیل نبود اطلاعات این شاخص در سایت‌های آماری رسمی کشور از سایت طبقه جهانی شدن استخراج شده است.

مراحل انجام و بکارگیری روش: این مدل در چندین بخش تنظیم شده است. پس از تبیین کلیات تحقیق در قسمت اول، در بخش دوم مبانی نظری مربوطه و سپس مطالعات تجربی مورد بررسی قرار گرفته شد. سپس روش شناسی و معرفی مدل اختصاص داد شده است. بنابراین در این فصل مباحث مربوط به تکنیک اقتصادسنجی غیرخطی سوئیچینگ مارکوف به صورت تئوری ارائه شده و سپس مدل مورد استفاده در تحقیق توضیح داده شده است. سپس به تحلیل داده‌ها پرداخته شده و در نهایت در قسمت نهایی، به جمع‌بندی، نتیجه‌گیری کلی، پیشنهادها و محدودیت‌ها ارائه شده است.

یافته‌ها

آزمون مانایی

برای بررسی مانایی متغیرها از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته استفاده شده است، که خلاصه نتایج این آزمون در جدول ۲ ارائه شده است. فرضیه صفر این آزمون مبنی بر وجود ریشه واحد در داده‌ها (عدم مانایی) می‌باشد و فرضیه مقابل نیز مبنی بر عدم وجود ریشه واحد (مانایی) می‌باشد. همان‌گونه مشاهده می‌فرمایید، تمامی متغیرها در سطح مانا هستند و نیازی به تفاضل‌گیری وجود ندارد ($I(0)$)، لذا فرضیه صفر رد شده و فرضیه مقابل تأیید می‌شود.

جدول ۲. نتایج آزمون مانایی

متغیر	مقدار آماره	احتمال
LnFD	-۳/۳۳۲۹	۰/۰۰۲۳
LnGLO	-۳/۱۴۷۹	۰/۰۰۱۷
INF	-۳/۷۶۲۵	۰/۰۰۰۳
LnH	-۴/۸۹۳۱	۰/۰۰۰۶
LnK	-۳/۱۱۹۸	۰/۰۰۱۲

LnGE	-۳/۳۴۲۹	۰/۰۰۰۹
------	---------	--------

منبع: یافته‌های پژوهشگر

آزمون غیرخطی

مدل مارکوف سوئیچینگ زمانی مدل مناسبی به شمار می‌آید که الگوی داده‌ها غیرخطی باشند. برای اطمینان از غیرخطی بودن الگوی داده‌ها، از آزمون درست نمایی هانسن استفاده شده است. مقدار آماره این آزمون داری توزیع کای دو می‌باشد. فرضیه صفر این آزمون مبنی بر خطی بودن مدل و فرضیه مقابل این آزمون مبنی بر غیرخطی بودن مدل می‌باشد. در صورتیکه مقدار آماره از مقادیر بحرانی در سطح اطمینان مورد نظر بیشتر باشد، می‌توان نتیجه گرفت که مدل خطی در آن سطح، مدل مناسب نبوده و باید از مدل غیرخطی استفاده نمود. نتایج بدست آمده از آزمون هانسن که در جدول ۳ ارائه شده است. پیداست در مدل مورد بررسی، مقدار آماره از مقادیر بحرانی آن بزرگتر می‌باشد و می‌توان بیان کرد بجای الگوی خطی، بهتر است که روش غیرخطی مارکوف سوئیچینگ استفاده شود.

جدول ۳. نتایج آزمون غیرخطی

مقدار آماره	احتمال
۲۸/۳۲۹	۰/۰۰۰۱

منبع: یافته‌های پژوهشگر

تعیین تعداد رژیم‌ها و وقفه‌ها

باتوجه به مبانی نظری، می‌توان تعداد رژیم بهینه را معادل عدد ۲ فرض نمود (رونق و رکود). آماره‌های اطلاعاتی، تعداد وقفه بهینه را نیز تعیین کردند و نتایج آماره‌های اطلاعاتی، در جدول ۴ ارائه شده است. با توجه به نتایج جدول، می‌توان بیان کرد هر سه آماره، تعداد یک وقفه را برای مدل مورد بررسی مشخص می‌کنند.

جدول ۴. تعیین تعداد وقفه‌ها

وقفه	۰	۱	۲
Akaike	-۴/۵۱۸۰	-۴/۹۱۷۳	-۳/۷۹۱۲
Schwarz	-۳/۱۸۳۵	-۳/۸۲۴۱	-۳/۶۱۱۳
Hanan-Quinn	-۳/۹۸۰۳	-۴/۰۱۹۸	-۳/۶۹۸۶

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج برآورد مدل

جدول ۵. نتایج برآورد مدل

احتمال	آماره	انحراف معیار	ضریب	متغیر
رژیم ۱				
۰/۰۰۰	۴/۱۱۷۳	۰/۱۳۴۰	۰/۵۸۰۲	LnGLO
۰/۰۱۳	-۳/۰۷۲۷	۰/۱۳۱۱	-۰/۶۹۶۱	INF
۰/۰۱۵	۵/۹۲۵۷	۰/۰۷۷۵	۰/۷۳۳۲	LnH

LnK	۰/۱۸۷	۰/۱۰۴۵	۲/۰۸۹۴	۰/۰۰۳
LnGE	-۰/۲۹۵۳	۰/۰۳۲۸	-۳/۱۷۰۰	۰/۰۳۴
رژیم ۲				
LnGLO	-۰/۵۷۴۴	۰/۰۸۶۴	-۴/۲۸۳۰	۰/۲۸۴
INF	-۰/۶۲۵۹	۰/۰۹۴۸	-۲/۴۵۳۶	۰/۰۰۰۹
LnH	۰/۶۹۷۳	۰/۲۷۹۶	۳/۲۱۶۰	۰/۰۰۰
LnK	۰/۲۲۴۳	۰/۱۴۱۸	۳/۴۳۵۵	۰/۱۵۸
LnGE	-۰/۳۴۲۲	۰/۱۳۴۰	-۳/۳۴۳۹	۰/۰۰۱

منبع: یافته‌های پژوهشگر

براساس نتایج در جدول شماره ۵، توسعه مالی با یک دوره وقفه اثر مثبت و معنی‌دار بر توسعه مالی در مدل دارد. عرض از مبدأ در مدل اثر منفی و معنادار در سطح ۹۰٪ در رژیم اول دارد.

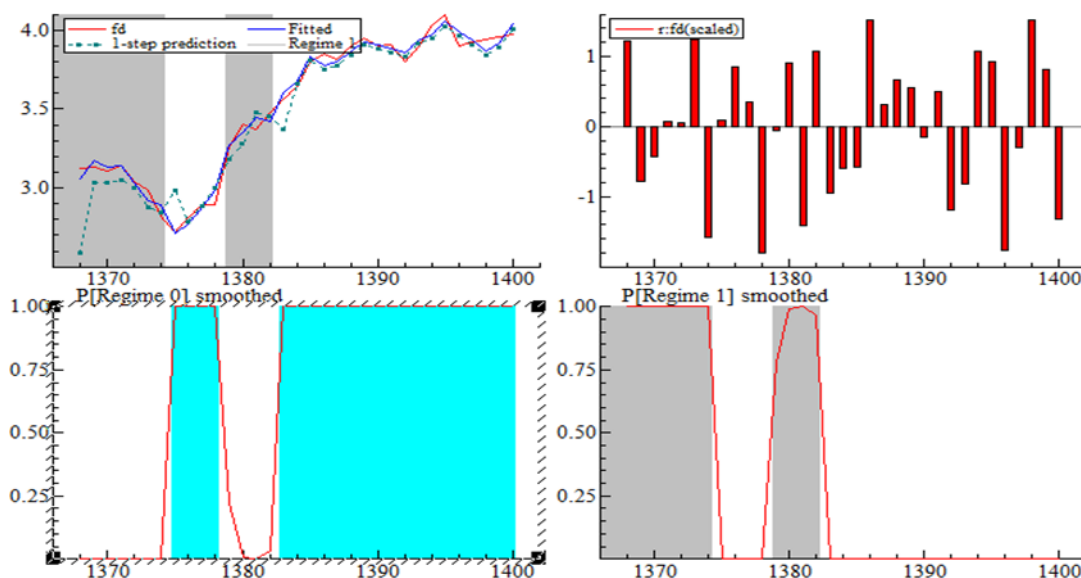
در مدل، در رژیم رونق شاخص جهانی شدن اثر مثبت بر توسعه مالی دارد. در دوره رونق جهانی سازی در تمام ابعاد می‌تواند اثر مثبت بر تسهیلات اعطایی توسط سیستم بانکی داشته باشد. در رژیم رونق جهانی سازی باعث افزایش تولید می‌شود که این افزایش تولید سبب نیاز تولیدکنندگان به تسهیلات می‌شود و باتوجه به وجود شرایط مناسب در دوره رونق تسهیلات اعطایی توسط بانک‌ها افزایش می‌یابد. در رژیم رکود جهانی شدن با توجه به شرایط بد اقتصادی (دوره رکود) نمی‌تواند باعث افزایش تسهیلات اعطایی شود و تسهیلات اعطایی را کاهش می‌دهد. در دوره رکود اگرچه به‌خاطر کاهش توان مالی تولیدکنندگان، نیاز به دریافت تسهیلات افزایش می‌یابد، اما به دلیل شرایط بد اقتصادی و وجود نااطمینانی به بازپرداخت تسهیلات، بانک‌ها تمایلی به پرداخت تسهیلات ندارند و تسهیلات اعطایی کاهش می‌یابد. همچنین، جهانی شدن و آزادی تجارت در ایران چندان در سطح قابل قبولی قرار ندارد که بتواند در دوره رکود باعث بهبود شرایط اقتصادی شود و انگیزه برای اعطای تسهیلات به تولیدکنندگان ایجاد کند. بنابراین، جهانی سازی در دوره رکود باعث کاهش تسهیلات اعطایی می‌شود. یک درصد تغییر در شاخص جهانی شدن در رژیم رونق تسهیلات اعطایی را ۵۸/۰ درصد افزایش و در رژیم رکود ۵۷/۰ درصد کاهش می‌دهد.

نرخ تورم (شاخص قیمت مصرف کننده) در مدل اول در هر دو رژیم رونق و رکود باعث کاهش توسعه مالی (تسهیلات اعطایی توسط سیستم بانکی) می‌شود و اثرش در رژیم رونق اندکی بیشتر از رژیم رکود است. یک واحد تغییر در نرخ تورم، در رژیم رونق تسهیلات اعطایی در سیستم بانکی را به‌طور تقریبی ۵۰ درصد و در رژیم رکود به‌طور تقریبی ۴۶ درصد کاهش می‌دهد. افزایش شاخص قیمت مصرف کننده در هر دو رژیم رونق و رکود همچنان که بیان شد باعث عدم اطمینان و افزایش ریسک بانک‌ها می‌شود و در نتیجه تسهیلات اعطایی توسط سیستم بانکی کاهش می‌یابد. شاخص سرمایه انسانی (نیروی کار با تحصیلات دانشگاهی مشغول به کار) در هر دو رژیم رونق و رکود باعث افزایش توسعه مالی می‌شود و اثرش در رونق اندکی بیشتر از رکود است. یک درصد تغییر در سرمایه انسانی در رژیم رونق توسعه مالی را ۷۳/۰ درصد و در رژیم رکود ۶۹/۰ درصد افزایش می‌دهد. استفاده از نیروی کار با تحصیلات دانشگاهی باتوجه به توانایی بالاتری که دارند باعث افزایش سطح تولید و افزایش بهره‌وری می‌شود که این مورد باعث می‌شود تقاضا برای تسهیلات افزایش و تسهیلات اعطایی به تولیدکنندگان و شرکت‌ها افزایش یابد.

سرمایه فیزیکی در رژیم رونق و رکود باعث افزایش توسعه مالی می‌شود که در رژیم رونق اثرش معنادار و در رژیم رکود اثرش بی‌معنا است. درواقع، در رژیم رونق افزایش در میزان سرمایه ثابت ناخالص باعث افزایش در تسهیلات اعطایی می‌شود که به‌منظور تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های جدید است. یک درصد تغییر در سرمایه فیزیکی در رژیم رونق توسعه مالی را ۱۹/۰ درصد افزایش می‌دهد. افزایش در مخارج مصرفی دولت باعث کاهش توسعه مالی در هر دو رژیم رونق و رکود می‌شود. یک درصد تغییر در مخارج مصرفی دولت در رژیم رونق توسعه مالی را ۲۹/۰ درصد و در رژیم رکود ۳۴/۰ درصد کاهش می‌دهد. درواقع می‌توان بیان کرد که

مخارج مصرفی دولت جایگزینی برای بخش خصوصی است و با افزایش مخارج مصرفی دولت نیاز دولت به اعتبارات و وجوه برای تأمین مخارج افزایش می‌یابد و این مورد باعث می‌شود که به‌عنوان جایگزینی برای بخش خصوصی عمل کرده و سرمایه‌گذاری بخش خصوصی کاهش یابد و درواقع تسهیلات اعطایی توسط سیستم بانکی کاهش می‌یابد.

نمودار ۴-۱، نتایج را به صورت نموداری برای مدل اول نشان می‌دهد. نمودار بالا سمت چپ مقادیر واقعی، برازش شده و پیش‌بینی یک دوره بعد توسعه مالی را نشان می‌دهد. خط قرمز مقادیر واقعی و خط آبی رنگ مقادیر توضیح داده شده یا برازش شده مدل را نشان می‌دهد. خط مربوط به مقادیر برازش شده هرچقدر منطبق بر مقادیر واقعی باشد به این معنی است که مدل از قدرت توضیح دهنده مناسبی برخوردار است که برای مدل اول به این صورت است. نمودار سمت راست جملات اخلال مدل برآورد شده را نشان می‌دهد که به‌صورت تقسیم‌کردن مقدار واقعی جملات خطا بر انحراف معیار جملات خطا نرمال‌سازی شده است و برای دوره‌های مختلف با مقادیر خطای متفاوتی همراه است و کاهش و افزایش دارد. دو نمودار پایین تقسیم‌بندی رژیم‌ها و احتمالات هموار شده را نشان می‌دهد. نمودار سمت چپ برای رژیم ۱ (رونق) (در نرم‌افزار OxMetrics رژیم ۱ با رژیم صفر نشان داده می‌شود) و نمودار سمت راست برای رژیم ۲ (رکود) است (در نرم‌افزار OxMetrics رژیم ۲ با رژیم ۱ نشان داده می‌شود). بر اساس نمودار دو رژیم تاحدی پایدار هستند.



نمودار ۱. سری زمانی توسعه مالی و مقادیر برازش شده آن و جملات اخلال مدل برآورد شده (دو نمودار بالا)، رژیم‌های اول، دوم براساس احتمال هموار شده (دو نمودار پایین) برای مدل اول

برآورد احتمال انتقال هریک از رژیم‌ها

در مدل فوق، احتمال ماندن در رژیم اول (رونق) $0/88$ است که نشان می‌دهد احتمال انتقال داده از رژیم رونق به رکود $0/12$ است و با احتمال $0/88$ در رژیم رونق باقی می‌ماند. احتمال ماندن در رژیم دوم (رکود) معادل $0/94$ است که نشان‌دهنده پایداری بیشتر در رژیم رکود نسبت به رژیم رونق است و در صورتی که داده در رژیم رکود باشد با احتمال $0/94$ در رژیم رکود باقی می‌ماند و با احتمال $0/06$ به رژیم رونق منتقل می‌شود.

جدول ۶. احتمال انتقال از یک رژیم به رژیم دیگر

رژیم ۲	رژیم ۱	
۰/۰۶۱۷	۰/۸۸۴۰	رژیم ۱
۰/۹۳۸۲	۰/۱۱۵۹	رژیم ۲

منبع: یافته‌های پژوهشگر

بحث و نتیجه‌گیری

هدف پژوهش حاضر، تعیین تأثیرات غیرخطی جهانی شدن و تورم بر شاخص توسعه مالی (تسهیلات اعطایی توسط سیستم بانکی) در ایران طی دوره زمانی ۱۳۶۸ تا ۱۴۰۰ با استفاده از تکنیک اقتصادسنجی مارکوف سوئیچینگ بود. متغیرهای سرمایه انسانی، سرمایه فیزیکی و مخارج دولت نیز به عنوان متغیرهای کنترل در مدل وارد شدند. نتایج برآوردها حاکی از آن است که، تورم در هر دو رژیم، تأثیر منفی بر توسعه مالی داشت. در مورد شاخص جهانی شدن نیز، در رژیم اول شاهد رابطه مثبت و در رژیم دوم شاهد رابطه منفی بودیم. در ارتباط با متغیرهای کنترل نیز در مورد متغیرهای سرمایه انسانی و سرمایه فیزیکی، شاهد رابطه مثبت ولی در مورد متغیر مخارج دولت، شاهد رابطه منفی می‌باشیم.

جهانی‌شدن و ابعاد اقتصادی، اجتماعی و سیاسی جهانی‌شدن در رژیم رونق اثر مثبت بر تسهیلات اعطایی توسط بانک‌ها دارد و در رژیم رکود اثر منفی دارد. این مورد می‌تواند بدین دلیل باشد که سطح جهانی‌شدن در ایران پایین است و بنابراین، شاخص جهانی‌شدن در کل و ابعاد جهانی‌شدن به صورت جزئی نمی‌تواند باعث افزایش توسعه مالی و وام‌دهی بیشتر بانک‌ها در شرایط رکود بشود و در شرایط رکود کانال جهانی‌سازی کمک‌چندانی به رشد اقتصادی و توسعه مالی ندارد. اما، در دوره رونق و شرایط مناسب اقتصادی مطابق با مبانی نظری می‌تواند باعث بهبود در توسعه مالی شود و در زمان رونق می‌تواند به توسعه مالی و رشد اقتصادی کمک کند و باعث بهبود در شرایط شود و این باعث انگیزه به بانک‌ها برای اعطای تسهیلات بیشتر می‌شود. این نتیجه با مطالعات بالتاجی (۲۰۰۹)، آریف و همکاران (۲۰۲۰)، بهرا (۲۰۲۱)، حسین‌زاده و ارجمندی مزرعه (۱۴۰۰)، صلاح‌منش و همکاران (۱۴۰۰) مطابقت دارد که اثر مثبت بین جهانی‌سازی و توسعه مالی یافتند. در دوره رکود برعکس است و جهانی‌سازی نیز نمی‌تواند اثری بر افزایش تسهیلات اعطایی توسط بانک‌ها داشته باشد. این نتیجه با مطالعات جوده (۲۰۱۰) و جیانگ و ژانگ (۲۰۱۷) مطابقت دارد که بیان کردند که وجود روابط غیرخطی بین جهانی‌شدن و سیستم‌های مالی می‌تواند اثر متفاوت جهانی‌شدن بر سیستم مالی را به همراه داشته باشد به صورتی که در سیستم مالی ناقص اثر منفی دارد. همچنین این نتیجه با مطالعه تسگا (۲۰۲۲) مطابقت دارد که یافتند سطح پایین جهانی‌شدن اثر منفی بر توسعه مالی دارد؛ اما با افزایش جهانی‌شدن سطح توسعه مالی نیز افزایش می‌یابد. پس از آزمون فرضیه‌ها و پاسخ به سوالات حال به جمع‌بندی کلی نتایج پرداخته می‌شود. با توجه به نتایج، شاخص ترکیبی جهانی‌شدن و ابعاد اجتماعی، اقتصادی و سیاسی جهانی‌شدن اثر مثبت در رژیم رونق و اثر منفی در رژیم رکود بر تسهیلات اعطایی توسط بانک‌ها دارد. بنابراین، اثر جهانی‌شدن بر توسعه مالی کاملاً نامتقارن و غیرخطی است و این نحوه اثرگذاری باعث می‌شود که با توجه به شرایط اقتصادی و وجود رونق و یا رکود در اقتصاد، حتی بهبود در شاخص ترکیبی جهانی‌شدن و ابعاد مختلف جهانی‌شدن نیز نتواند اثر لازم را بر بهبود در تسهیلات اعطایی توسط بانک‌ها داشته باشد و میزان تسهیلات اعطایی تا حد زیادی بسته به شرایط اقتصادی دارد.

پیشنهادهای

لازم به ذکر است که نتیجه مطالعه حاضر، با نتیجه مطالعات داخلی و خارجی هم‌خوانی داشت. حال با توجه به نتایج حاصله، پیشنهادهای سیاستی به شرح ذیل ارائه می‌شوند:

-باتوجه به نتایج فرضیه (۱)، آنچه می‌توان با قاطعیت اظهار داشت اینست، که توجه به جهانی شدن و پیوستن به سازمان‌های جهانی مثل سازمان تجارت جهانی می‌تواند به ارتقای عملکرد شاخص‌های توسعه مالی در ایران کمک شایانی بنماید. چراکه، کشور ایران در مسیر جهانی شدن و ادغام در آن، راه طولانی در پیش دارد. براین اساس، ابعاد اقتصادی، سیاسی، اجتماعی و فرهنگی به‌ویژه، بعد سیاسی نیاز به یک بازنگری اساسی دارند.

-باتوجه به نتایج فرضیه (۲)، با سیاست‌های هدف‌گذاری، کنترل و مهار تورم و ایجاد زمینه‌های ثبات اقتصادی، می‌توان به مقابله با ریسک و نااطمینانی حاصل از تورم پرداخته و به سطح متعادل از تورم دست یافت، که جهت نیل به این مقصود ابتدا لازم است که ریشه‌های تورم (تورم ناشی از فشار تقاضا، تورم پولی، تورم ساختاری، تورم وارداتی و تورم ناشی از فشار هزینه) بصورت دقیق در جوامع درحال توسعه، شناسایی شوند و سپس، یک بازنگری اساسی در روش‌ها و ساختارهای سیاست‌گذاری دولت در اقتصاد کلان، به‌ویژه در ساختار و سیاست‌گذاری‌های پولی صورت بگیرد و در این بین، مسئله انتظارات تورمی نیز، نباید نادیده گرفته نشود.

باتوجه به نتایج فرضیه (۳)، توصیه می‌شود که سیاست‌گذاران اقتصادی، توجه خاصی به استفاده مناسب از سرمایه‌های انسانی به عمل آورند و با بکارگیری بهینه از این نیرو، آنرا به مهم‌ترین عامل برای فرآیند توسعه مالی هدایت نمایند.

باتوجه به نتایج فرضیه (۴)، بایستی دولتها با گسترش سرمایه‌گذاری (البته با توجه به نیاز بخشها)، زمینه‌های توسعه مالی هرچه بیشتر را فراهم سازند.

باتوجه به نتایج فرضیه (۵)، بهتر است با طراحی و اجرای سیاست‌های مناسب اقتصادی ترکیب بهینه‌ای از هزینه‌های مصرفی و سرمایه‌ای را در سبد هزینه‌ای دولت قرار داد و به مدیریت مخارج عمومی توجه بیشتری مبذول کرد. در واقع آنچه که اهمیت دارد، مدیریت مالی عمومی و کارآمدی دولت است، که می‌تواند در ارتقای درآمد نقش مهمی را ایفا کند.

منابع

منابع فارسی

- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران. (۱۴۰۰). آمار و داده‌ها. بانک اطلاعات سری‌های زمانی اقتصادی. قابل دسترسی در آدرس: <http://www.tsd.cbi.ir>
- حاضری، هاتف و سیف‌اللهی، ناصر. (۱۳۹۵). اثر آزادسازی مالی بر توسعه بازار سرمایه: کاربرد همجمعی در داده‌های تابلویی پویا. اقتصاد و الگوسازی، ۲۵، ۱۲۸-۱۰۳.
- حسین زاده، هدایت و ارجمندی مزرعه، یوسف. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر آزادسازی مالی بر توسعه بازارهای مالی و رشد اقتصادی (مطالعه موردی: کشورهای منتخب درحال توسعه). نهمین کنفرانس بین‌المللی پژوهش در مدیریت، اقتصاد و توسعه.
- رحمانی، محسن؛ زکی پور، مهدی. (۱۴۰۲). رابطه بین عملکرد بانکداری غیر ربوی و انواع نوآوری‌ها با نقش میانجی دانش اسلامی (مورد مطالعه بانک‌های ملی استان قزوین)، فصلنامه علمی تخصصی پژوهشهای بازاریابی اسلامی، ۱، ۲، ۱-۱۸.
- رضائی روشن، ماندانا. (۱۳۹۵). تأثیر آزادسازی تجاری بر توسعه مالی با تأکید بر آزادسازی فضای کسب و کار. پایان‌نامه کارشناسی ارشد گروه اقتصاد. ارومیه: دانشگاه ارومیه.
- فرید، داریوش و امیرطاهری، امید. (۱۳۹۷). آزادسازی مالی و توسعه مالی؛ شواهدی از کشورهای توسعه یافته. دومین کنفرانس مدیریت، حسابداری و مهندسی صنایع.

فلاحتی، علی، سهیلی، کیومرث و نوری، فرزاد. (۱۳۹۱). اثر تورم بر عملکرد بازارهای مالی در ایران. پژوهش‌های رشد و توسعه پایدار (پژوهش‌های اقتصادی). ۱۲، ۱۶۳-۱۳۳.

نائب زاده، شهناز؛ محتاج‌علی، فاطمه. (۱۴۰۱). مروری بر پژوهش‌های منتشر شده در مجله بین‌المللی Islamic Marketing. فصلنامه علمی تخصصی پژوهش‌های بازاریابی اسلامی، ۱، ۱، ۷-۱.

نیکوقدم، مسعود و ابوترابی، محمدعلی. (۱۳۹۸). تأثیر تورم بر رابطه علی-توسعه مالی-رشد اقتصادی در ایران. مطالعات اقتصاد کاربردی ایران، ۲۹، ۲۶۹-۲۹۹.

منابع لاتین

Abdullahi, D. (2013). Effects of financial liberalization on financial market development and economic performance of the SSA region: An empirical assessment. *Economic Modelling*, 30, 261-273.

Akomolafe, K. J., Dnaladi, J. D., Babalola, O., & Abah, A. G. (2015). Monetary Policy and Commercial Banks' Performance in Nigeria. *Public Policy and Administration Research*, 9, 158-167.

Behera, Ch. (2021). Economic Globalization and Financial Development: Empirical Evidence from India and Sri Lanka. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 5, 11-19.

Bianchi, F., & Civelli, A. (2015). Globalization and inflation: Evidence from a time-varying VAR. *Review of Economic Dynamics*, 18, 406-433.

Chang, Y., Choi, Y., & Park, G. Y. (2017). A new approach to model regime switching. *Journal of Econometrics*, 196, 127-143.

Enders, W. (2014). *Applied Econometric Time Series*. New York: Wiley Press.

Frederic, M. S. (2009). Globalization and Financial, Development. *Journal of Development Economics*, 89, 164-169.

Haider Zaidi, S. A., Wei, Z., Gedikli, A., Wasif Zafar, M., Houa, F., & Iftikhar, Y. (2019). The impact of globalization, natural resources abundance, and human capital on financial development: Evidence from thirty-one OECD countries. *Resources Policy*, 64.

Muye, I. M., & Muye, I. Y. (2017). Testing for causality among globalization, institution and financial development: Further evidence from three economic blocs. *Borsa Istanbul Review*, 2, 117-132.

Sethi, P., Chakrabarti, D., & Bhattacharjee, S. (2020). Globalization, financial development and economic growth: Perils on the environmental sustainability of an emerging economy. *Journal of Policy Modeling*, 1-32.

Swiss Economic Institute. (2021). KOF Index of Globalization. Retrieved from <http://globalization.kof.ethz.ch/>.

Wang, B., & Zhu, Q. (2018). Stability analysis of semi-Markov switched stochastic systems. *Automatica*, 94, 72-80.