

Research Paper

Effect of Oil Revenue Governance on Economic Growth of OPEC Member Countries with Emphasis on Stock Market Development Using PVAR GMM Approach

Mohsen Jafari¹ , Marzieh Esfandiari^{*2} , Mosayeb Pahlavani³ 

¹ PhD student, Department of Economics, University of Sistan and Baluchestan, Zahedan, Iran. Email: mrjafari2011@yahoo.com

² Associate Professor, Department of Economics, University of Sistan and Baluchestan, Zahedan, Iran, Email: m.esfandiari@eco.usb.ac.ir

³ Associate Professor, Department of Economics, University of Sistan and Baluchestan, Zahedan, Iran. Email: pahlavani@eco.usb.ac.ir



10.22080/IEJM.2024.26078.1997

Received:

October 17, 2023

Accepted:

January 13, 2024

Available online:

January 17, 2024

Keywords:

Oil revenue governance, stock market, economic growth, natural resource curse, PVAR GMM model.

JEL Classification:

E7 .G1 .O4

Abstract

In this study the impact of oil revenue governance on the economic growth of selected OPEC member countries with an emphasis on the development of the stock market, using the PVAR GMM method was investigated. For this purpose, the required data related to the research variables was gathered from Global Financial Development Database (GFDD), World Development Indicators (WDI), International Monetary Fund (IMF) and the database of selected OPEC member countries (Iran, Iraq, Saudi Arabia, Kuwait, Venezuela, Nigeria, Algeria, United Arab Emirates and Libya) during 2003-2022 and STATA software was used for data analysis. The results showed that the governance indicators of oil revenues, or in other words, the share of public sector investment from oil revenues and the share of private sector investment from oil revenues, have a positive and significant effect on economic growth in the studied countries. Also, the development indicators of the stock market have positive and significant effect on the economic growth in the studied countries. In addition, the mutual effect of the share of public and private sectors investment from oil revenues and stock market development indicators strengthens the effect of the share of public and private sector investment from oil revenues on economic growth. Finally, oil revenues have a significant positive effect on the economic growth of considered countries, but with the increase in the rate of oil revenues, the economic growth of considered countries will decrease, which indicate the existence of the curse of natural resources or the Dutch disease in studied countries.

***Corresponding Author:** Marzieh Esfandiari

Address: University of Sistan and Baluchestan,
Zahedan, Iran

Email: m.esfandiari@eco.usb.ac.ir

Tel: 09153438230



Extended Abstract

1. Introduction

The investigation of oil revenues in OPEC countries shows how low their economic growth is. Therefore, the role of the stock market in these countries is imposed in this study.

2. Research Methodology

This study investigated the impact of oil revenue governance on the economic growth of selected OPEC member countries, emphasizing the development of the stock market and using the PVAR GMM method. For this purpose, the required data related to the research variables was gathered from the Global Financial Development Database (GFDD), World Development Indicators (WDI), International Monetary Fund (IMF), and the database of selected OPEC member countries (Iran, Iraq, Saudi Arabia, Kuwait, Venezuela, Nigeria, Algeria, United Arab Emirates, and Libya) during 2003-2022. The STATA software was used for data analysis.

3. Research Findings

The results showed that the governance indicators of oil revenues, or in other words, the share of public sector investment from oil revenues and the share of private sector investment from oil revenues, have a positive and significant effect on economic growth in the studied countries. Moreover, it was revealed that the development indicators of the stock

market have a positive and significant impact on the economic growth in these countries. In addition, the mutual effect of the share of public and private sector investment from oil revenues and stock market development indicators strengthens the effect of the share of public and private sector investment from oil revenues on economic growth.

4. Conclusion

In conclusion, the findings of this research show that oil revenues significantly and positively affect the economic growth of the studied countries. Still, with the increase in the rate of oil revenues, the economic development of these countries will decrease, which indicates the existence of the curse of natural resources or the Dutch disease in the countries under study.

Funding

There is no funding support.

Authors' Contribution

The authors contributed equally to the conceptualization and writing of the article. All of the authors approved the content of the manuscript and agreed on all aspects of the work.

Conflict of Interest

The authors declared no conflict of interest.

Acknowledgments

The authors appreciate all the scientific consultants in this paper.

علمی

بررسی تأثیر حکمرانی درآمدهای نفتی بر رشد اقتصادی کشورهای عضو اوپک با تأکید بر توسعه بازار سهام رویکرد مدل (PVAR GMM)

محسن جعفری^۱ ID، مرضیه اسفندیاری^۲ ID، مصیب پهلوانی^۳ ID

^۱ دانشجوی دکتری علوم اقتصادی، دانشگاه سیستان و بلوچستان، زاهدان، ایران. ایمیل: mrjafari2011@yahoo.com
^۲ دانشیار، گروه اقتصاد، دانشگاه سیستان و بلوچستان، زاهدان، ایران، ایمیل: m.esfandiari@eco.usb.ac.ir
^۳ دانشیار، گروه اقتصاد، دانشگاه سیستان و بلوچستان، زاهدان، ایران. ایمیل: pahlavani@eco.usb.ac.ir

doi 10.22080/IEJM.2024.26078.1997

چکیده

مدیریت درآمد حاصل از منابع طبیعی و نحوه تخصیص آن بین مصرف و سرمایه گذاری بر رشد اقتصادی تأثیر بسزایی دارد. نقش توسعه بازار مالی از طریق بازار سهام بر تأثیر حکمرانی درآمدهای نفتی یا تأثیر سرمایه‌گذاری درآمدهای نفتی توسط بخش دولتی و خصوصی بر رشد اقتصادی در مطالعات پیشین کمتر مورد توجه بوده است. از اینرو مطالعه حاضر به بررسی تأثیر حکمرانی درآمدهای نفتی بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب عضو اوپک پرداخته است. نتایج نشان می‌دهد که شاخصهای حکمرانی درآمدهای نفتی یا به عبارت دیگر، سهم سرمایه‌گذاری بخش دولتی از درآمدهای نفتی و سهم سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از درآمدهای نفتی، از تأثیر مثبتی بر رشد اقتصادی در کشورهای مورد بررسی برخوردار میباشند. همچنین، شاخص‌های توسعه بازار سهام تأثیر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی در کشورهای مورد بررسی برخوردار میباشند. علاوه بر این، اثر متقابل سهم سرمایه‌گذاری بخش دولتی و خصوصی از درآمدهای نفتی و شاخصهای توسعه بازار سهام، باعث تقویت اثر سهم سرمایه‌گذاری بخش دولتی و خصوصی از درآمدهای نفتی بر رشد اقتصادی میشود. در نهایت، درآمدهای نفتی از تأثیر معنادار مثبتی بر رشد اقتصادی کشورهای مورد بررسی برخوردار میباشند، اما، با افزایش سرعت درآمدهای نفتی، رشد اقتصادی کشورهای مورد بررسی کاهش یافته و بیانگر وجود پدیده نفرین منابع طبیعی یا بیماری هلندی در کشورهای مورد بررسی میباشد.

تاریخ دریافت:

۲۵ مهر ۱۴۰۲

تاریخ پذیرش:

۲۲ دی ۱۴۰۲

تاریخ انتشار:

۲۲ دی ۱۴۰۲

کلیدواژه‌ها:

حکمرانی درآمد نفت، بازار سهام، رشد اقتصادی، نفرین منابع طبیعی، مدل PVAR GMM.

طبقه‌بندی:

E7، G1، O4

** این مقاله مستخرج از رساله دکتری می باشد که در گروه اقتصاد دانشگاه سیستان و بلوچستان به انجام رسیده است.

* نویسنده مسئول: مرضیه اسفندیاری

آدرس: دانشکده اقتصاد، گروه اقتصاد، دانشگاه سیستان و

ایمیل: m.esfandiari@eco.usb.ac.ir

تلفن: ۰۹۱۵۳۴۳۸۲۳۰

بلوچستان، ایران.

۱ مقدمه

سرمایه‌گذارهای انجام شده توسط بخش خصوصی بر رشد اقتصادی، این ادبیات را توسعه می‌دهد.

از طرف دیگر، بازارهای مالی با توجه به سهم و ارزش آن‌ها در اقتصاد، از اهمیت خاصی در میان سایر بازارها برخوردار می‌باشند. اما اهمیت این بازارها فقط در ارزش بالایی آن نیست، بلکه از آن جهت برای مدیران مالی با اهمیت هستند که این بازارها، امکان تهیه و تأمین وجوه مورد نیاز اشخاص را از منابع مختلفی همچون بازار سهام از طریق ابزار مالی فراهم می‌آورند (شارما و میشراف^۴، ۲۰۲۲). با گسترش و توسعه بازارهای مالی جهانی، ارتباط میان بازارهای مالی، رابطه پویایی میان بازدهی‌ها در این بازارها و مکانیزم‌های انتقال نوسانات بین این بازارها از اهمیت بالایی برخوردار شده است؛ زیرا یکی از انواع ریسک‌هایی که در بازارهای مالی مطرح است، ریسک سرایت نوسانات و تلاطم‌ها از یک بازار به بازار دیگر است (هیلماون و کلارک^۵، ۲۰۲۱). بنابراین، توسعه بازارهای مالی در رابطه بین وفور منابع طبیعی (از جمله نفت) و رشد اقتصادی کشورها (نفرین یا موهبت منابع طبیعی)، زمانی مشخص می‌شود که توسعه بخش مالی در یک کشور بتواند درآمدهای کشور را به پروژه‌های توسعه‌ای و سرمایه‌گذاری اختصاص داده و منجر به گسترش فعالیت‌های تولیدی، توانمندسازی بنگاه‌ها، ایجاد زیرساخت‌های مناسب جهت توسعه فعالیت‌های اقتصادی و در نهایت، رشد اقتصادی گردد (یانگ^۶ و همکاران، ۲۰۲۱). بنابراین، نوآوری دیگر مطالعه حاضر بررسی نقش توسعه بازار مالی از طریق بازار سهام بر تأثیر حکمرانی درآمدهای نفتی یا تأثیر سرمایه‌گذاری درآمدهای نفتی توسط بخش دولتی و خصوصی بر رشد اقتصادی می‌باشد. بی‌تردید، توانایی کشورهای تولیدکننده نفت در حکمرانی مناسب درآمدهای نفتی یا انتقال مناسب سرمایه حاصل از درآمدهای نفتی توسط دولت و بخش خصوصی به کیفیت

این سؤال که آیا ثروت منابع طبیعی یک موهبت است یا یک نفرین، هنوز در ادبیات به طور جامع پاسخ داده نشده است. برخی از مطالعات شواهدی از یک نفرین را پیدا کرده و برخی دیگر شواهدی از یک موهبت را پیدا کردند (بادیب^۱ و همکاران، ۲۰۲۳). یک کانال مهم که از طریق آن ثروت منابع طبیعی ممکن است به تلاش رشد یک کشور کمک کرده یا مانع آن باشد، مدیریت یا حکمرانی درآمدهای حاصل از این منابع می‌باشد. مدیریت یا حکمرانی درآمد حاصل از منابع طبیعی بیانگر مقدار تخصیص یافته در طول زمان برای مصرف فعلی یا میزان تخصیص یافته برای سرمایه‌گذاری است (دو^۲ و همکاران، ۲۰۲۲). در ادبیات پیشین، اکثر مطالعاتی که بر توضیح چگونگی تأثیر منفی وفور منابع طبیعی بر رشد اقتصادی متمرکز شده‌اند، به دلایلی نظیر فساد و شکست‌های نهادی، شکست بازار و مدیریت نامناسب درآمدهای منابع ناشی از رفتار رانت‌جویانه برخی از بازیگران سیاسی برخی به عنوان دلایل اصلی اشاره می‌کنند (خان^۳ و همکاران، ۲۰۲۲). اما، در مطالعه حاضر، از طریق کانال حکمرانی درآمدهای نفتی مشروط به سطح توسعه مالی (بازار سهام) و با مطالعه موردی کشورهای منتخب عضو اوپک، به این سؤال که آیا ثروت منابع طبیعی فراوان، مانع رشد اقتصادی می‌شود یا آن را تحریک می‌کند، پاسخ داده می‌شود. به عبارت دیگر، تأثیر درآمدهای نفتی بر رشد اقتصادی از طریق سرمایه‌گذاری درآمدهای نفتی (پویایی‌های درآمدهای نفتی) صورت می‌پذیرد، اما در تحقیقات پیشین برای کشف چگونگی پویایی‌های درآمدهای نفتی بر رشد اقتصادی تلاش کمی صورت پذیرفته است. لذا مطالعه حاضر با تمرکز بر تأثیر حکمرانی درآمدهای نفتی یا تأثیر سهم درآمدهای نفتی از سرمایه‌گذارهای انجام شده توسط دولت و

4. Sharma and Mishra

5. Hilmawan and Clark

6. Yang

1. Badeeb

2. Dou

3. Khan

دولت در اقتصاد (ولیهی و همکاران، ۱۴۰۱). در طبقه بندی دیگر، گیلفاسون چهار بستر و مکانیسم اصلی را برای اثرگذاری منابع طبیعی و از جمله درآمدهای نفتی بر کندی رشد اقتصادی در ادبیات علم اقتصاد، شناسایی و پیشنهاد کرده که عبارتند از:

الف) نفرین منابع طبیعی و سرمایه خارجی

یک ارز بیش از حد ارزش گذاری شده^۳ (همانند رشد چشمگیر قیمت مسکن در ایران)، اولین نشانه از بیماری هلندی است که در جریان کشف ذخایر گاز طبیعی هلند در دریای شمال در اواخر دهه ۱۹۵۰ و اوایل دهه ۱۹۶۰ شناخته شد. اما متعاقباً برخی دیگر از نشانه های بیماری نیز به چشم آمد. بی شک فراوانی منابع طبیعی، با دوره های رونق و رکود همراه است. چرا که در بازارهای جهانی، قیمت های مواد اولیه و نیز عرضه این مواد به شدت نوسان می کنند و نتیجه این نوسانات در درآمد صادرات، ناپایداری نرخ ارز است. از طرف دیگر برای هر اقتصاد سه بخش در نظر گرفته می شود؛ بخش قابل مبادله منابع طبیعی (بخش معدن و بویژه نفت)، بخش قابل مبادله بدون در نظر گرفتن منابع طبیعی (بخش های صنعت و کشاورزی) و بخش غیرقابل مبادله (خدمات و مسکن). برخورداری از موهبت بیشتر منابع طبیعی، به همراه تقویت پول داخلی در این مدل، به تقاضای بیشتری برای بخش غیرقابل مبادله منجر می شود. همچنین هنگامی که قیمت نسبی همه کالاهای غیرمبادله ای افزایش می یابد، رابطه مبادله بدتر می شود و صادرات نسبت به قیمت های بازار جهانی گران می شود و کاهش می یابد. این پدیده به عنوان بیماری هلندی شناخته شده است (جیانگ^۴ و همکاران، ۲۰۲۱).

ب) نفرین منابع طبیعی، رانت جویی و فساد مالی

در دومین بستر، حجم عظیم رانت ناشی از منابع طبیعی مخصوصاً در ارتباط با حقوق مالکیت غیرکارآمد، بازارهای ناقص و ساختارهای قانونی

بازارهای مالی آن ها بستگی دارد. لذا، مطالعه حاضر علاوه بر بررسی تأثیر حکمرانی درآمدهای نفتی بر رشد اقتصادی و بررسی پدیده نفرین منابع طبیعی، به دنبال بررسی این مسأله است که آیا توسعه بازار سهام می تواند باعث تقویت تأثیر حکمرانی درآمدهای نفتی بر رشد اقتصادی در کشورهای منتخب عضو اوپک و در نتیجه کاهش اثرات نفرین منابع طبیعی شود؟

برای این منظور در بخش دوم مقاله به بررسی مبانی نظری و پیشینه تحقیق، در بخش سوم به ارائه روش تحقیق، در بخش سوم به ارائه نتایج و سرانجام در بخش پنجم به ارائه جمع بندی و پیشنهادات پرداخته می شود.

۲ مبانی نظری و پیشینه تحقیق

۲٫۱ رابطه نفرین منابع و رشد اقتصادی

وابستگی به منابع طبیعی از جمله نفت، بر روی برخی از متغیرها و ساز و کارهای نامعلوم اثر می گذارد که این متغیرها سبب ساز کندی و یا صدمه دیدن رشد اقتصادی می شوند. یک چالش بسیار مهم برای نظریه پردازان رشد و نیز اقتصاددانانی که به مطالعه و بررسی تجربی در این گرایش می پردازند، مشخص کردن و تعریف نمودن تقریبی این متغیرها و ساز و کارها می باشد (رشیدی و موسوی، ۱۳۹۸). طبقه بندی های مختلفی از ساز و کارهای اثرگذاری، در مطالعات متعدد ارائه شده است که طبقه بندی استیونس^۱ (۲۰۰۵) و گیلفاسون^۲ (۲۰۰۱) نمونه هایی از آن ها می باشد. استیونس در مطالعه خود، ساز و کار اثرگذاری منابع طبیعی بر رشد اقتصادی را به صورت زیر بیان می کند: کاهش بلندمدت در رابطه مبادله، نوسان درآمدها، بیماری هلندی، اثر جایگزینی (جبرانی) و افزایش مداخله

3. Overvalued Currency

4. Jiang

1. Stevens

2. Gylfason

گرایش به سرمایه های با کیفیت پایینتری نسبت به دیگر صنایع دارند. به همین دلیل اثرات خارجی مثبت کمتری را نسبت به دیگر صنایع موجب می شوند (باسیت^۲ و همکاران، ۲۰۲۲).

د) نفرین منابع طبیعی، پس انداز، سرمایه گذاری و سرمایه فیزیکی

فراوانی منابع طبیعی می تواند گرایش و تمایل به پس انداز و سرمایه گذاری را کند کرده و مصرف را بیش از حد معمول افزایش داده و در نتیجه موجب کاهش و کندی رشد اقتصادی گردد. به خصوص وقتی که سهم مالکان منابع طبیعی از کل تولید افزایش یابد، تقاضای سرمایه نزول می کند که این امر به کاهش یافتن نرخ بهره واقعی و نرخ رشد کمتر کشور منجر می گردد. همانطور که واضح است، پس انداز و تبدیل شدن این پس اندازها به سرمایه گذاری یکی از مهمترین عوامل رشد اقتصادی محسوب می شود. ثروت منابع طبیعی و به طور خاص نفت، نیاز به پس انداز و سرمایه گذاری را کاهش می دهد، چون منابع طبیعی یک جریان مداومی از ثروت آتی را ایجاد می کنند که به نظر می رسد کمتر به انتقال سرمایه ساخته شده بشری به دوره های آینده مرتبط باشد (چودری و همکاران، ۲۰۲۱).

۲،۲ پیشنهاد تحقیق

مطالعات مختلفی به بررسی تأثیر درآمدهای نفتی بر متغیرهای کلان اقتصادی بویژه رشد اقتصادی پرداخته اند. برای مثال اولایونگبو^۳ (۲۰۱۹) به بررسی اثرات درآمد صادرات نفت بر رشد اقتصادی در نیجریه با تأکید بر نفرین منابع پرداختند. نتایج نشان داد که باز بودن نامطلوب و کیفیت آموزشی پایین، کانال های احتمالی انتقال رشد آهسته اقتصادی در نیجریه هستند که علی رغم دریافت درآمدهای عظیم نفتی در دوره مورد بررسی در این کشور تجربه شده است. ابراهیم محمد و همکاران

سست و لاقید در بسیاری از کشورهای در حال توسعه و اقتصادهای غیربازاری می تواند به یک رانت جویی لجام گسیخته منجر شود در میان تولیدکنندگان منجر شود، که این امر سبب می شود تا منابع طبیعی با این انحراف، از ایفای نقش مثرتر اجتماعی فعالیت اقتصادی بکاهد. همچنین رانت جویی گسترده می تواند موجب ایجاد فساد در دولت و البته در کسب و کار مردم و نیز موجب انحراف در تخصیص منابع شود که این امر سبب کاهش کارایی اقتصادی و همچنین افزایش نابرابری های اجتماعی می شود. مشاهدات تجربی و تئوری اقتصادی نشان می دهند که حمایت های وارداتی مانند تعرفه و دیگر حمایت های مرسوم، امتیازهای تبعیض آور و فساد، همه گرایش به تخریب رشد و کاهش کارایی اقتصادی دارند. علاوه بر این منابع طبیعی راه را برای دریافت رانت آسان می کنند و بیش از فعالیت های مؤثر به رانت جویی رقابتی منجر می شوند. همچنین رانت منابع طبیعی عاملان اقتصادی را تحریک می کند که برای دسترسی به این منابع به دولت رشوه دهند (چودری^۱ و همکاران، ۲۰۲۱).

ج) نفرین منابع طبیعی، آموزش و سرمایه انسانی

فراوانی منابع طبیعی می تواند انگیزه های خصوصی و عمومی را برای انباشتن سرمایه های انسانی به دلیل وجود سطح بالایی از درآمد غیر دستمزدی (ناشی از مالیات های پایین، پرداخت های اجتماعی و تقسیم سودهای مختلف) کاهش دهد. مشاهدات تجربی در میان کشورها نشان می دهند که ثبت نام در مدارس در تمام سطوح، با فراوانی منابع که توسط سهم نیروی کار در تولید کالاهای اولیه اندازه گیری شده است، ارتباط معکوس دارد. اما چرا چنین است؟ به نظر می رسد که اصولاً صنایعی که بر پایه منابع طبیعی شکل می گیرند گرایش به کارگرانی با مهارت های پایین تر و همچنین شاید این صنایع

3. Olayungbo

1. Chaudhry

2. Basit

نفتی موجب نوسانات رشد اقتصادی در کشورهای عضو اوپک شده و توسعه مالی باعث کاهش اثر نوسانات ناشی از وفور درآمدهای نفتی بر نوسانات رشد اقتصادی شده است. جلیلی کامجو و صفاریان (۱۳۹۹) به بررسی مسیرهای اثرگذاری درآمدهای نفتی بر رشد اقتصادی ایران از دیدگاه نفرین منابع طبیعی پرداختند. نتایج نشان داد که درآمدهای نفتی به تنهایی برای رشد اقتصادی مضر نیستند و اثر مستقیم مثبتی بر رشد اقتصادی ایران دارند؛ اما هنگامی که طبق مدل پیشنهادی ساکس و وارنر، متغیرهای توضیحی دیگر مانند سرمایه گذاری فیزیکی، درجه باز بودن اقتصاد، رابطه مبادله و سرمایه انسانی به عنوان کانال های اثرگذاری وارد مدل می‌شوند، به دلیل اثر درآمدهای نفتی بر این متغیرها و سپس اثرگذاری منفی غیرمستقیم بر رشد اقتصادی، اثر کل درآمدهای نفتی بر رشد به شدت کاهش یافته و بسیار کمتر از مقدار اولیه می‌شود. رودری و همکاران (۱۴۰۰) به ارزیابی اثر تکانه درآمد نفت بر شاخص سهام در ایران پرداختند. نتایج نشان داد که چنانچه هدف رشد متعارف در بازار سهام باشد، بایستی سیاست های پولی و مالی و همچنین ابزارهای تحت اختیار بانک مرکزی با توجه به سطح و رژیم حاکم بر بازار سهام اتخاذ شود تا بازار سهام در کشور از مسیر و روند خود خارج نگردد. نیکپی پسیان و همکاران (۱۴۰۱) به تحلیل اثر فضایی درآمدهای نفتی بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب صادرکننده نفت پرداختند. نتایج نشان داد که درآمدهای نفتی و اثرات مجاورت آن، اثرات منفی بر رشد اقتصادی کشورهای صادرکننده نفت دارد. همچنین، متغیرهای جمعیت و نرخ تورم تاثیر منفی بر رشد اقتصادی کشورهای فوق دارند، در حالی که متغیر سرمایه گذاری مستقیم خارجی تأثیری مثبت بر رشد اقتصادی دارد. مولایی و همکاران (۱۴۰۲) به بررسی درآمدهای نفتی و رشد اقتصادی با تأکید بر بازارهای مالی داخلی در کشورهای تولیدکننده نفت خام پرداختند. نتایج

(۲۰۲۰) به بررسی درآمدهای نفتی و رشد اقتصادی در کشورهای تولیدکننده نفت با تأکید بر نقش بازارهای مالی داخلی پرداختند. نتایج نشان داد که سرمایه‌گذاری دولت بر درآمدهای نفتی بر رشد اقتصادی مشروط به توسعه بخش بانکی تأثیر مثبت می‌گذارد. اما در مورد توسعه بازار سهام تأثیری ندارد، مگر از طریق نسبت گردش مالی. همچنین، سرمایه‌گذاری خصوصی درآمدهای نفتی بر رشد اقتصادی مشروط به توسعه بخش بانکی تأثیر منفی می‌گذارد. بادیب و همکاران (۲۰۲۱) به بررسی عدم تقارن در اثر شوک‌های رانت نفت بر رشد اقتصادی پرداختند. نتایج نشان داد که شوک‌های نفتی تأثیر منفی بر بخش تولید تمامی بخش‌های اقتصادی دارد و باید وابستگی بر این بخش شدیداً کاهش یابد و شوک‌های قیمتی نفتی به عنوان بیماری هلندی در اقتصاد نامیده می‌شود. النیل و المولهیم^۱ (۲۰۲۲) به بررسی تأثیر شوک‌های قیمت نفت بر رشد اقتصادی عربستان سعودی پرداختند. نتایج نشان داد که صادرات غیرنفتی تأثیر مثبت قابل توجهی در کوتاه‌مدت و بلندمدت دارد که چشم‌انداز ۲۰۳۰ را برآورد می‌کند. در حالی که شوک های قیمت نفت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی و رشد اقتصادی را به صورت منفی تحت تأثیر قرار داده و چشم انداز توسعه ۲۰۳۰ را برآورده نمی‌کند. بادیب و همکاران (۲۰۲۳) به مدل‌سازی اثرات رانت‌های نفتی در طول زمان بر تولید با تأکید بر پیامدهای تغییرات ساختاری در مالزی پرداختند. نتایج نشان داد که یک اثر U شکل معکوس بین رانت‌های نفتی و تولید وجود دارد، بطوری که سهم رانت نفت از تولید ناخالص داخلی تا ۸ درصد، رابطه مثبت با تولید داشته و فراتر از آن، رابطه منفی با تولید دارد.

آقایی و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی نوسان رشد اقتصادی و نوسان درآمدهای نفتی در کشورهای عضو اوپک با تأکید بر نقش توسعه مالی پرداختند. نتایج نشان داد که نوسانات ناشی از وفور درآمدهای

¹. Elneel and AlMulhim

۳ روش تحقیق

۳.۱ متغیرهای تحقیق

در این مطالعه با استفاده از یک الگوی معادلات همزمان در قالب روابط زیر به بررسی تأثیر حکمرانی درآمدهای نفتی بین بخش دولتی و خصوصی از طریق نقش توسعه بازارهای مالی (بازار سهام) بر رشد اقتصادی در کشورهای منتخب عضو اوپک پرداخته خواهد شد. بطوری که جهت بررسی تأثیر حکمرانی درآمد نفت یا سهم سرمایه‌گذاری بخش دولتی از درآمدهای نفتی و سهم سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از درآمدهای نفتی بر رشد اقتصادی با تأکید بر نقش توسعه بازار سهام از رابطه (۱-۳) و جهت اندازه‌گیری سهم سرمایه‌گذاری بخش دولتی از درآمدهای نفتی و سهم سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از درآمدهای نفتی، از روابط (۲-۳)، (۳-۳) و (۴-۳) استفاده می‌شود (ابراهیم محمد و همکاران، ۲۰۲۰؛ ابریگو و لاوا، ۲۰۱۶؛ بالتاجی^۲ و همکاران، ۲۰۰۹).

نشان داد که GDP با یک و دو دوره وقفه، درآمدهای نفتی با یک، سه و چهار دوره وقفه بر GDP تأثیرگذار است. GDP با چهار دوره وقفه، اعتبارات داخلی به بخش خصوصی توسط بانک‌ها با دو، سه و چهار دوره وقفه؛ درآمدهای نفتی با یک، دو و چهار دوره وقفه؛ اعتبار خصوصی توسط بانک‌های پولی و سایر مؤسسات مالی به تولید ناخالص داخلی با دو، سه و چهار دوره وقفه بر درآمدهای نفتی تأثیرگذار هستند.

مرور مطالعات پیشین مبین این واقعیت است که تاکنون مطالعه‌ای به‌ویژه در داخل کشور به بررسی تأثیر حکمرانی درآمدهای نفتی بر رشد اقتصادی و تأثیر توسعه بازار سهام بر رابطه بین حکمرانی درآمدهای نفتی بر رشد اقتصادی با تأکید بر نفرین منابع طبیعی نپرداخته که در تحقیق حاضر به این مهم با مطالعه موردی کشورهای منتخب عضو اوپک پرداخته می‌شود.

$$\ln \text{GDPPC}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln \text{GDPPC}_{it-1} + \beta_2 \ln \text{GOR}_{it-1} + \beta_3 \ln \text{POR}_{it-1} + \beta_4 \ln \text{SMD}_{it-1} + \beta_5 \ln \text{GOR}_{it-1} * \ln \text{SMD}_{it-1} + \beta_6 \ln \text{POR}_{it-1} * \ln \text{SMD}_{it-1} + \beta_7 \text{POP}_{it} * \beta_8 \text{OPN}_{it} + \beta_9 \text{DEC}_{it} + \beta_{10} \text{RSK}_{it} + \beta_{11} \text{OilRent}_{it} + \beta_{12} \text{OilRent}_{2it} \mu_i + v_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$\text{GI}_{it} = \sum_{t=1}^n \beta_{gt} \text{GI}_{it-1} + \sum_{t=1}^n \beta_{pt} \text{PI}_{it-1} + \sum_{t=1}^n \beta_{ot} \text{OilRent}_{it-1} + \beta_f \text{INF}_{it} + \beta_{GD} \text{GDP}_{it} + \mu_{it}^{GI} \quad (2)$$

$$\text{PI}_{it} = \sum_{t=1}^n \alpha_{gt} \text{GI}_{it-1} + \sum_{t=1}^n \alpha_{pt} \text{PI}_{it-1} + \sum_{t=1}^n \alpha_{ot} \text{OilRent}_{it-1} + \alpha_f \text{INF}_{it} + \alpha_{GD} \text{GDP}_{it} + \mu_{it}^{PI} \quad (3)$$

$$\text{OilRent}_{it} = a_{t=1}^{\text{on}} \theta_{gt} \text{GI}_{it-1} + a_{t=1}^{\text{on}} \theta_{pt} \text{PI}_{it-1} + a_{t=1}^{\text{on}} \theta_{ot} \text{OilRent}_{it-1} + \theta_f \text{INF}_{it} + \theta_{GD} \text{GDP}_{it} + \mu_{it}^{\text{oil}} \quad (4)$$

² Baltagi

¹. Abrigo and Love

تجاری (که از مجموع ارزش کالاهای و خدمات وارداتی و صادراتی به تولید ناخالص داخلی اندازه‌گیری می‌شود)، DEC بیانگر دموکراسی (از طریق شاخص پاسخگویی و صدای بانک جهانی اندازه‌گیری شده و بیانگر درک میزان مشارکت شهروندان یک کشور در انتخاب دولت خود و همچنین آزادی بیان، آزادی تشکل و رسانه آزاد را نشان داده و مقدار آن بین ۲٫۵- تا ۲٫۵ می‌باشد)، RSK بیانگر ریسک کشوری (که ابعاد مختلف محیط سیاسی و تجاری پیش روی شرکت‌های فعال در یک کشور را اندازه‌گیری کرده و اطلاعات آن سالانه توسط گروه ICRG^۱ منتشر می‌شود)، OilRent_{it} بیانگر درآمدهای نفتی، OilRent2_{it} بیانگر مجذور درآمدهای نفتی (که به منظور بررسی فرضیه نفرین منابع طبیعی یا تأثیر معکوس مجذور درآمدهای نفتی بر رشد اقتصادی وارد مدل شده است)، GI_{it} بیانگر سهم سرمایه‌گذاری بخش دولتی از تولید ناخالص داخلی، PI_{it} بیانگر سهم سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از تولید ناخالص داخلی، INF_{it} بیانگر نرخ تورم و GDP_{it} بیانگر تولید ناخالص داخلی می‌باشد.

۳٫۲ مدل خودرگرسیون برداری پانلی با رویکرد GMM

وجود وقفه درون یک معادله رگرسیونی از سه طریق جزء خطا، مقادیر وقفه‌دار متغیر وابسته و مقادیر وقفه‌دار متغیرهای توضیحی نمود می‌یابد. رگرسیون با اجزای خطای پویا هنگامی مطرح می‌شود که متغیر وابسته وقفه‌داری در میان رگرس‌کننده‌ها حضور داشته باشد. یعنی (بالتاجی، ۲۰۰۵):

$$(V)Y_{it} = \theta Y_{it-1} + \beta X_{it} + \mu_i + v_{it}$$

Y_{it-1} با اجزای خطا همبسته است. این موضوع نشان می‌دهد که تخمین‌زن OLS دارای تورش و ناسازگار است، حتی اگر v_{it} ها به‌طور سریالی

بطوری‌که در معادلات فوق، $\ln GDPPC_{it}$ بیانگر لگاریتم تولید ناخالص داخلی سرانه، $\ln GDPPC_{it-1}$ بیانگر لگاریتم وقفه تولید ناخالص داخلی سرانه، $\ln GOR_{it-1}$ بیانگر لگاریتم سهم سرمایه‌گذاری بخش دولتی از درآمدهای نفتی، $\ln POR_{it-1}$ بیانگر لگاریتم سهم سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از درآمدهای نفتی و GOR و POR بیانگر شاخص‌های حکمرانی توزیع درآمدهای نفتی بین بخش دولتی و خصوصی بوده که بر اساس معادلات (۲) و (۳)، به‌ترتیب از طریق روابط زیر حاصل می‌شوند:

$$GOR_{it} = \beta_{ot} * GI_{it} \quad (5)$$

$$POR_{it} = \alpha_{ot} * PI_{it} \quad (6)$$

$\ln SMD_{it-1}$ بیانگر لگاریتم توسعه بازار سهام بوده که از طریق سه شاخص: CAP: نسبت ارزش بازار سهام به تولید ناخالص داخلی، TURN: نسبت ارزش گردش سهام به تولید ناخالص داخلی و STMVT: نسبت ارزش کل سهام معامله شده به تولید ناخالص داخلی اندازه‌گیری می‌شود. $\ln SMD_{it-1} * \ln GOR_{it-1}$ بیانگر لگاریتم اثر متقابل سهم سرمایه‌گذاری بخش دولتی از درآمدهای نفتی و توسعه بازار سهام، $\ln SMD_{it-1} * \ln POR_{it-1}$ بیانگر لگاریتم اثر متقابل سهم سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از درآمدهای نفتی و توسعه بازار سهام، POP بیانگر جمعیت، OPN بیانگر درجه باز بودن

$$i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2, \dots, T$$

اندرسون و هسیا^۲ (۱۹۸۲) این الگو را به‌طور گسترده‌ای بررسی کرده‌اند. از آن جایی که Y_{it} تابعی از μ_i است، Y_{it-1} نیز تابعی از μ_i است. از این رو

^۲. Anderson and Hsiao

^۱. International Country Risk Guide

همبسته نباشند، برای تخمین‌زن اثرات ثابت، تبدیل درون‌گروهی موجب حذف μ_i ها می‌شود، اما هنوز \hat{v}_{it} با \hat{Y}_{it-1} همبسته است؛ حتی اگر v_{it} ها به طور سریالی همبسته نباشند. اندرسون و هسیاو (۱۹۸۱ و ۱۹۸۲) وقفه‌های بیشتری را برای سطح و یا تفاوت متغیرهای وابسته به صورت ابزاری برای متغیرهای وابسته باوقفه در مدل‌های داده‌های ترکیبی پویا به منظور حذف اثر مقاطع پیشنهاد دادند. در واقع محققان مذکور پیشنهاد کردند برای خلاص شدن از μ_i ها، ابتدا از الگو، تفاضل اول گرفته و سپس از $\Delta Y_{it-2} = (Y_{it-2} - Y_{it-3})$ یا صرفاً Y_{it-2} به عنوان متغیر ابزاری^۱ برای $\Delta Y_{it-1} = (Y_{it-1} - Y_{it-2})$ استفاده می‌شود (آبریگو و لائو، ۲۰۱۶). متغیرهای ابزاری ΔY_{it-1} در محل متغیر وابسته و ΔY_{it-1} در محل متغیر باوقفه درون‌زا موجب حذف اثر واحد می‌شود. تخمین‌زن OLS و درون‌گروهی، درون‌زایی (همبستگی) متغیر وابسته وقفه‌دار را به حساب نمی‌آورد. برای رفع این نقص در رابطه زیر جزء اخلاص به صورت الگوی خطای دوطرفه تصریح شده است (رودمن^۲، ۲۰۰۹):

$$u_{it} = \mu_i + \lambda_i + v_{it} \quad (۸)$$

μ_i نشان‌دهنده اثرات خاص هر کشور و λ_i نشان‌دهنده اثرات خاص سال است؛ بنابراین 2SLS و 2SIS درون‌گروهی اجرا می‌شود. فرض می‌شود اثر دوره زمانی پارامتر ثابتی است که باید به عنوان ضریبی مجازی از زمان برای هر سال در الگو داده‌های ترکیبی پویا تخمین زده شود. اثرات خاص هر کشور را می‌توان ثابت فرض کرد که در این صورت لازم است متغیرهای مجازی مربوط به کشورها در معادله (۷) لحاظ شود. تخمین‌زن حاصل شده یک تخمین‌زن بین‌گروهی است. مادامی که خود v_{it} ها با یکدیگر خودهمبستگی سریالی نداشته باشند، این ابزارها با

5. Over-identifying

6. Holtz-Eakin and Newey and Rosen

7. Hansen

1. Instrument variable

2. Roodman

3. Arellano and Bond

4. Sargan test

پهنای باند کوچکتر، خودهمبستگی‌های مربوط را نادیده می‌گیرد، واریانس را کاهش و تورش را افزایش می‌دهد. این تبدلات منجر به رهنمود منطقه طلایی^۶ جهت انتخاب پهنای باند دقیقاً درست می‌شود. چندین روش جهت محاسبه پهنای باند بهینه پیشنهاد شده است که متکی به اندازه نمونه هستند. همچنین، به منظور تصریح مدل خودرگرسیون برداری پانلی (Panel-VAR)، یک مدل VAR پانل همگن با k متغیر از مرتبه p با اثرات ثابت پانل خاص که توسط سیستم معادلات خطی زیر نشان داده شده است، در نظر گرفته می‌شود (اورارات و پوزی^۷، ۲۰۰۷):

$$Y_{it} = Y_{it-1}A_1 + Y_{it-2}A_2 + \dots + Y_{it-p+1}A_{p-1} + Y_{it-p}A_p + X_{it}B + u_i + e_{it}$$

$$i \in \{1, 2, \dots, N\}, \quad t \in \{1, 2, \dots, T_i\}$$

(۹)

که در آن Y_{it} یک بردار $(k \times 1)$ از متغیرهای وابسته، X_{it} یک بردار $(l \times 1)$ از متغیرهای کمکی برون زا و u_i و e_{it} به ترتیب بردارهای $(k \times 1)$ از اثرات ثابت پانل ویژه متغیر وابسته و خطاهای خاص هستند. ماتریس-های $(k \times k)$ مربوط به $A_1, A_2, \dots, A_{p-1}, A_p$ و ماتریس $(l \times k)$ مربوط به B پارامترهایی هستند که باید تخمین زده شوند. فرض می‌کنیم که خطاها برای همه $t > s$ ، دارای ویژگی‌های زیر هستند (بان و کاری^۸، ۲۰۰۵):

$$E(e_{it}) = 0 \quad E(e'_{it}e_{is}) = 0$$

تولید داده‌های زیربنایی یکسانی را با پارامترهای A_1, A_2, A_{p-1}, A_p و B با فرم کاهش یافته که در بین آن‌ها

⁵. Bandwidth
⁶. Goldilocks
⁷. Everaert and Pozzi
⁸. Bun and Carree

باقیمانده‌های تفاضل‌گیری شده قرار داده می‌شود که از تخمین‌زن سازگار مقدماتی $\hat{\theta}$ بدست آمده است. تخمین‌زن بدست آمده را تخمین‌زن GMM آرلانو و بوند یک مرحله‌ای می‌نامند. آرلانو و بوند (۱۹۹۱) با استفاده از ماتریس متغیرهای ایزاری، تخمین‌زننده‌های GMM تک‌مرحله‌ای و دومرحله‌ای را ارائه کردند. برای جمله خطاهای دارای واریانس همسان، آزمون سارگان به طور مجانبی دارای توزیع کای دو است. با این فرض آرلانو و بوند خودهمبستگی مرتبه اول (AR1) و دوم (AR2) را برای تفاضل مرتبه اول جمله خطا آزمون کردند. ویندمیجر^۱ (۲۰۰۵) تحقیقاتی برای رفع خودهمبستگی تخمین‌زن‌ها در روش دومرحله‌ای صورت داد. آزمون خودهمبستگی m مرتبه‌ای و آزمون سارگان محدودیت‌های بیش از حد مشخص، برای این منظور بکار می‌رود. می‌توان خطاهای معیار سازگار را با استفاده از تخمین‌زن پیشنهاد شده توسط نیووی و وست محاسبه کرد. این خطاهای معیار، ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سازگار^۲ (HAC) نامیده می‌شود. HAC کاملاً همانند خطای معیار مقاوم^۳ نمی‌باشد؛ بنابراین خودهمبستگی مستعد در خطاها باید با تصریح تعداد دوره در محاسبه میانگین خطا و تخصیص وزن به هر پسماند در آن میانگین مقاوم شود. میانگین وزنی به کرنل^۴ و تعداد خطاها جهت محاسبه میانگین به پهنای باند^۵ معروف است. پهنای باند بیشتر، تورش را کاهش می‌دهد؛ اما واریانس را افزایش می‌دهد و

$$E(e'_{it}e_{it}) = \Sigma$$

$$(۱۰ و ۱۱ و ۱۲)$$

بر اساس مطالعه هولتز-ایکین، نیوی و روسن (۱۹۸۸)، فرض می‌کنیم که واحدهای مقطعی فرآیند

¹. Windmeiger
². Heteroskedasticity And Autocorrelation Consistent
³. Robust
⁴. Kernel

بزرگ نیز سوگیری خواهند داشت. اگرچه با بزرگتر شدن T ، سوگیری به صفر نزدیک می‌شود. در حالی که تخمین GMM معادله به معادله تخمین‌های ثابتی از VAR پانل به دست می‌دهد، برازش مدل به عنوان یک سیستم معادلات ممکن است منجر به افزایش کارایی شود. فرض کنید مجموعه رایج ابزارهای $L \geq kp + 1$ را با بردار Z_{it} داشته باشیم، بطوری‌که که $X_{it} \in Z_{it}$ و معادلات با یک عدد در بالانویس نمایه می‌شوند. مدل VAR پانل تبدیل شده زیر را بر اساس روابط زیر در نظر بگیرید که به شکل فشرده‌تر نشان داده شده است (آندرز و لوی، ۲۰۰۱):

$$\begin{aligned}
 Y_{it}^* &= \widetilde{Y}_{it}^* A + e_{it}^* \\
 Y_{it}^* &= [y_{it}^{1*} \quad y_{it}^{2*} \quad \dots \quad y_{it}^{k-1*} \quad y_{it}^{k*}] \\
 \widetilde{Y}_{it}^* &= [Y_{it-1}^{1*} \quad Y_{it-2}^{2*} \quad \dots \quad Y_{it-p+1}^{k-1*} \quad Y_{it-p}^{k*} \quad X_{it}^*] \\
 e_{it}^* &= [e_{it}^{1*} \quad e_{it}^{2*} \quad \dots \quad e_{it}^{k-1*} \quad e_{it}^{k*}] \\
 A' &= [A'_1 \quad A'_2 \quad \dots \quad A'_{p-1} \quad A'_p \quad B']
 \end{aligned}$$

(۱۳، ۱۴، ۱۵، ۱۶ و ۱۷)

پانل‌ها و سپس در طول زمان روی هم قرار دهیم. برآوردگر GMM بصورت زیر خواهد بود:

$$A = (\widetilde{Y}^*/Z\widehat{W}Z'/\widetilde{Y}^*)^{-1}(\widetilde{Y}^*/Z\widehat{W}Z'/Y^*) \quad (۱۹)$$

بطوری‌که \widehat{W} یک ماتریس وزنی $(L \times L)$ بوده و فرض می‌شود که غیر خطی، متقارن و مثبت نیمه معین می‌باشد. با فرض اینکه $E(Z'/Z) = 0$ و رتبه $E(\widetilde{Y}^*/Z) = kp + 1$ ، تخمین زن GMM سازگار خواهد بود.

همچنین، در این مطالعه داده‌های مورد نیاز مربوط به متغیرهای تحقیق از منابع اصلی بین‌المللی شامل

رایج باشد، به اشتراک می‌گذارند. ناهمگنی مقطعی سیستماتیک به عنوان اثرات ثابت پانل خاص مدل‌سازی می‌شود. این مدل‌سازی با VAR سری زمانی، که در آن از نظر ساخت، پارامترها مختص واحد مورد مطالعه هستند، یا با VAR پانل با ضریب تصادفی، که در آن پارامترها به عنوان یک توزیع تخمین زده می‌شوند، متفاوت است. پارامترهای معادله (۱۰) ممکن است به طور مشترک با اثرات ثابت یا، به طور متناوب، با حداقل مربعات معمولی (OLS) تخمین زده شوند، اما اثرات ثابت پس از تغییر روی متغیرها حذف شوند. با این حال، با وجود متغیرهای وابسته دارای وقفه در سمت راست سیستم معادلات، تخمین‌ها حتی با مشاهدات (N)

بطوری‌که ستاره نشان‌دهنده تغییر در متغیر اصلی است. اگر متغیر اصلی را به عنوان m_{it} نشان دهیم، آنگاه تبدیل FD نشان می‌دهد که $m_{it}^* = m_{it} - m_{it-1}$ ، در حالی‌که برای انحراف متعامد پیش‌رونده^۲ داریم:

$$m_{it}^* = \frac{(m_{it} - \overline{m}_{it})}{\sqrt{T_{it}/(T_{it} + 1)}} \quad (۱۸)$$

که در آن T_{it} تعداد مشاهدات آینده موجود برای پانل i در زمان t و \overline{m}_{it} میانگین تمام مشاهدات آینده موجود است. حال فرض کنید مشاهدات را روی

^۲. Forward orthogonal

^۱. Andrews and Lu

۴ یافته های تحقیق

۴٫۱ توصیف آماری متغیرهای تحقیق

به منظور شناخت بهتر وضعیت متغیرهای تحقیق، در این بخش به بررسی آماره‌های توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق پرداخته شد که نتایج آن در جدول زیر ارائه شده است:

پایگاه داده توسعه مالی جهانی (GFDD)^۱، شاخص های توسعه جهانی (WDI)^۲، صندوق بین المللی پول (IMF)^۳ و پایگاه داده کشورهای تولید کننده نفت اوپک برای کشورهای منتخب عضو اوپک (ایران، عراق، عربستان سعودی، کویت، ونزوئلا، نیجریه، الجزایر، امارات متحده عربی و لیبی) طی دوره ۲۰۲۲-۲۰۰۳ استخراج شده است. جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها نیز از نرم افزار STATA استفاده شده است.

جدول ۲: توصیف آماری متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد	واحد	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار
تولید ناخالص داخلی	GDP	میلیارد دلار (۲۰۱۵=۱۰۰)	۴۱,۶۷	۷۶۷,۱۰	۲۷۴,۲۲	۱۸۴,۶۱
تولید ناخالص داخلی سرانه	GDPPC	دلار (۲۰۱۵=۱۰۰)	۱۷۶۹,۸۸	۵۹۹۸۶,۴۴	۱۵۱۷۰,۹۲	۱۵۰۰۴,۱۰
درآمدهای نفتی	OilRent	میلیارد دلار (۲۰۱۵=۱۰۰)	۳,۹۶	۲۸۳,۳۶	۶۹,۲۴	۵۷,۹۴
سهم سرمایه‌گذاری دولتی از GDP	GI	درصد	۳,۸۴	۲۰,۶۷	۱۱,۸۱	۴,۱۲
سهم سرمایه‌گذاری خصوصی از GDP	PI	درصد	۱,۵۷	۲۱,۸۴	۱۲,۶۰	۴,۷۸
سهم سرمایه‌گذاری دولتی از درآمدهای نفتی	GOR	درصد	۱,۱۳	۹۸,۸۹	۲۷,۶۶	۵,۹۳
سهم سرمایه‌گذاری خصوصی از درآمدهای نفتی	POR	درصد	۲,۱۷	۹۸,۰۶	۷۱,۲۸	۶,۷۲
نسبت ارزش بازار سهام به GDP	CAP	درصد	۰,۰۵	۵۰۸,۲۲	۴۶,۲۷	۷۴,۲۴
نسبت ارزش گردش سهام به GDP	TURN	درصد	۳,۱۳	۱۳۶,۹۱	۳۱,۵۸	۳۰,۹۷
نسبت ارزش کل سهام معامله شده به GDP	STMVT	درصد	۰,۳۷	۳۷۲,۲۶	۳۴,۹۳	۶۶,۳۸
نرخ تورم	INF	درصد	-۱۰,۰۷	۲۵۴,۹۵	۱۱,۱۹	۲۴,۵۱
جمعیت	POP	میلیون نفر	۲,۱۰	۲۱۸,۵۴	۴۴,۶۲	۵۱,۴۶

^۲. World Development Indicators

^۳. International Monetary Fund

^۱. Global Foundation for Democracy and Development

درجه باز بودن تجاری	OPN	درصد	۱۶,۳۵	۱۷۲,۸۰	۷۵,۱۳	۳۵,۱۵
دموکراسی	DEC	بدون واحد	-۱,۹۸	-۰,۳۰	-۱,۱۱	۰,۴۳
ریسک کشوری	RSK	بدون واحد	۰,۲۵	۰,۷۶	۰,۵۲	۰,۱۴

سال ۲۰۰۳) و ۹۸,۰۶٪ (عربستان در سال ۲۰۲۱) می‌باشد. همچنین، میانگین نسبت ارزش بازار سهام به GDP به‌عنوان یکی از شاخص‌های توسعه بازار سهام، معادل ۴۶,۲۷٪ بوده و کمترین و بیشترین مقدار آن به ترتیب ۰,۰۵٪ (الجزایر در سال ۲۰۰۸) و ۵۰۸,۲۲٪ (ایران در سال ۲۰۲۰) می‌باشد. علاوه بر این، میانگین نسبت ارزش گردش سهام به GDP به‌عنوان یکی دیگر از شاخص‌های توسعه بازار سهام، معادل ۳۱,۵۸٪ بوده و کمترین و بیشترین مقدار آن به ترتیب ۳,۱۳٪ (کویت در سال ۲۰۱۹) و ۱۳۶,۹۱٪ (عربستان در سال ۲۰۱۲) می‌باشد. از طرف دیگر، میانگین نسبت ارزش کل سهام مبادله شده به GDP به‌عنوان یکی دیگر از شاخص‌های توسعه بازار سهام، معادل ۳۴,۹۳٪ بوده و کمترین و بیشترین مقدار آن به ترتیب ۰,۳۷٪ (نیجریه در سال ۲۰۱۶) و ۳۷۲,۲۶٪ (عربستان در سال ۲۰۰۶) می‌باشد. همچنین، میانگین نرخ تورم، معادل ۱۱,۱۹٪ بوده و کمترین و بیشترین مقدار آن به ترتیب ۱۰,۰۷٪ (عراق در سال ۲۰۰۷) و ۲۵۴,۹۵٪ (ونزوئلا در سال ۲۰۱۶) می‌باشد. علاوه بر این، میانگین جمعیت معادل ۴۴,۶۲ میلیون نفر بوده و کمترین و بیشترین مقدار آن به ترتیب ۲,۱۰ میلیون نفر (کویت در سال ۲۰۰۳) و ۲۱۸,۵۴ میلیون نفر (نیجریه در سال ۲۰۲۲) می‌باشد. از طرف دیگر، میانگین درجه باز بودن تجاری معادل ۷۵,۱۳٪ بوده و کمترین و بیشترین مقدار آن به ترتیب ۱۶,۳۵٪ (نیجریه در سال ۲۰۲۰) و ۱۷۲,۸۰٪ (ونزوئلا در سال ۲۰۱۷) می‌باشد. همچنین، میانگین متغیر دموکراسی معادل ۱,۱۱- واحد بوده و کمترین و بیشترین مقدار آن به ترتیب ۱,۹۸- واحد (لیبی در سال ۲۰۰۶) و ۰,۳۰- واحد (کویت در سال ۲۰۰۴) می‌باشد. در نهایت، میانگین متغیر ریسک کشوری معادل ۰,۵۲ واحد بوده و کمترین و بیشترین مقدار آن به ترتیب ۰,۲۵

یافته‌های فوق نشان می‌دهد که میانگین GDP کشورهای منتخب عضو اوپک طی دوره ۲۰۲۲-۲۰۰۳، معادل ۲۷۴,۲۲ میلیارد دلار به قیمت ثابت سال ۲۰۱۵ بوده و کمترین و بیشترین مقدار آن به ترتیب ۴۱,۶۷ میلیارد دلار (لیبی در سال ۲۰۱۱) و ۷۶۷,۱۰ میلیارد دلار (عربستان در سال ۲۰۲۲) می‌باشد. همچنین، میانگین GDP سرانه، معادل ۱۵۱۷۰,۹۲ دلار به قیمت ثابت سال ۲۰۱۵ بوده و کمترین و بیشترین مقدار آن به ترتیب ۱۷۶۹,۸۸ دلار (نیجریه در سال ۲۰۱۱) و ۵۹۹۸۶,۴۴ میلیارد دلار (امارات در سال ۲۰۰۴) می‌باشد. علاوه بر این، میانگین درآمدهای نفتی معادل ۶۹,۲۴ میلیارد دلار به قیمت ثابت سال ۲۰۱۵ بوده و کمترین و بیشترین مقدار آن به ترتیب ۳,۹۶ میلیارد دلار (لیبی در سال ۲۰۲۰) و ۲۸۳,۳۶ میلیارد دلار (عربستان در سال ۲۰۱۲) می‌باشد. از طرف دیگر، میانگین سهم سرمایه‌گذاری بخش دولتی از GDP، معادل ۱۱,۸۱٪ بوده و کمترین و بیشترین مقدار آن به ترتیب ۳,۸۴٪ (عربستان در سال ۲۰۰۴) و ۲۰,۶۷٪ (ونزوئلا در سال ۲۰۱۳) می‌باشد. همچنین، میانگین سهم سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از GDP، معادل ۱۲,۶۰٪ بوده و کمترین و بیشترین مقدار آن به ترتیب ۱,۵۷٪ (لیبی در سال ۲۰۰۴) و ۲۱,۸۴٪ (عربستان در سال ۲۰۲۲) می‌باشد. علاوه بر این، میانگین سهم سرمایه‌گذاری بخش دولتی از درآمدهای نفتی به‌عنوان یکی از شاخص‌های حکمرانی درآمدهای نفتی، معادل ۲۷,۶۶٪ بوده و کمترین و بیشترین مقدار آن به ترتیب ۱,۱۳٪ (عربستان در سال ۲۰۰۳) و ۹۸,۸۹٪ (ونزوئلا در سال ۲۰۲۲) می‌باشد. از طرف دیگر، میانگین سهم سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از درآمدهای نفتی به‌عنوان یکی دیگر از شاخص‌های حکمرانی درآمدهای نفتی، معادل ۷۱,۲۸٪ بوده و کمترین و بیشترین مقدار آن به ترتیب ۲,۱۷٪ (لیبی در

و چو (LLC) استفاده شد که نتایج آن در جدول زیر ارائه شده است.

درصد (عراق در سال ۲۰۰۴) و ۰٫۷۶ درصد (کویت در سال ۲۰۰۴) می‌باشد.

۴٫۲ بررسی ایستایی متغیرهای تحقیق

در این پژوهش جهت بررسی آزمون ایستایی متغیرهای مدل، از آماره آزمون ریشه واحد لوین، لین

جدول ۳: نتایج آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو (LLC) در سطح

متغیر	با عرض از مبدأ	با عرض از مبدأ و روند
GDP	۲٫۰۱۱**	۲٫۳۱۵**
GDPPC	۱٫۹۶۷**	۲٫۲۶۵***
OilRent	۲٫۵۴۸**	۲٫۹۳۴***
PI	۲٫۳۱۶**	۲٫۶۶۷***
GI	۲٫۴۰۹**	۲٫۷۷۴***
GOR	۳٫۰۱۸***	۳٫۴۷۵***
POR	۳٫۱۱۷***	۳٫۵۸۹***
CAP	۱٫۹۷۷**	۲٫۲۷۶**
TURN	۱٫۹۶۹**	۲٫۲۶۷**
STMVT	۲٫۰۱۷**	۲٫۳۲۲**
INF	۱٫۷۱۲*	۱٫۹۷۱**
POP	۲٫۰۲۱**	۲٫۳۲۷**
OPN	۳٫۳۶۸***	۳٫۸۷۸***
DEC	۴٫۰۷۱***	۴٫۶۸۷***
RSK	۴٫۶۵۳***	۵٫۳۵۷***
OilRent	۱٫۹۷۳**	۲٫۳۰۹**

*** معنادار در سطح ۹۹ درصد، ** معنادار در سطح ۹۵ درصد، * معنادار در سطح ۹۰ درصد - مأخذ: یافته‌های تحقیق

معادله و اعتبار نتایج مورد بررسی قرار گیرد. پس از تخمین مدل، برای آزمون مشخص بودن معادله و بررسی اعتبار نتایج حاصل، از آماره آزمون سارگان^۱ که مبتنی بر آزمون J است استفاده می‌شود. نتایج آزمون سارگان برای مدل تحقیق در جدول زیر ارائه شده است:

نتایج آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو (LLC) نشان می‌دهد که تمامی متغیرهای تحقیق در حالت با عرض از مبدأ و روند، حداقل در سطح ۹۵ درصد ایستا هستند.

۴٫۳ بررسی مشخص بودن مدل

برای بررسی امکان استفاده از تخمین داده‌های تابلویی پویا (GMM) لازم است مشخص بودن

جدول ۴: نتایج آزمون سارگان مدل داده‌های تابلویی پویا

^۱. Sargan Test

آماره χ^2	درجه آزادی	P-Value
۴۱,۲۱۷	۱۷۸	۰,۷۴۸

مأخذ: یافته‌های تحقیق

و باند منجر به تخمین زنده‌های سازگار مدل شود، لازم است مرتبه خودرگرسیون جملات اختلال مورد آزمون قرارگیرد. لازم به ذکر است که روش آرلانو و باند در صورتی به تخمین زنده‌های سازگار می‌انجامد که مرتبه خودرگرسیون جمله اختلال از مرتبه ۲ نباشد. زیرا بر اساس روش تفاضل مرتبه اول، جملات اختلال از فرآیند مرتبه اول تبعیت می‌کنند. نتایج بررسی وجود خودرگرسیون مرتبه اول و دوم مدل در جدول زیر ارائه شده است:

با توجه به نتایج جدول فوق، فرضیه صفر مبنی بر مشخص بودن معادله رد نمی‌شود. بنابراین استفاده از متغیرهای ابزاری برای کنترل همبستگی بین متغیرهای توضیحی و جملات اختلال در مدل ضروری است.

۴,۴ بررسی سازگاری مدل

با توجه به اینکه در استفاده از روش تفاضل‌گیری مرتبه اول، جملات اختلال از فرآیند خودرگرسیون مرتبه اول پیروی می‌کنند، لذا برای اینکه روش آرلانو

جدول ۵: نتایج آزمون خودرگرسیون مرتبه اول و دوم مدل داده‌های تابلویی پویا (آزمون آرلانو و باند)

مرتبه	آماره Z	P-Value
اول	-۱,۸۹۴	۰,۰۶۹
دوم	-۰,۲۱۷	۰,۸۴۴

مأخذ: یافته‌های تحقیق

صورت تخمین زنده‌های مربوطه دارای خاصیت سازگاری نخواهند بود. همانگونه که مشاهده می‌شود بر اساس مقدار آماره آزمون Z برای وقفه خودرگرسیون مرتبه دوم مدل، فرضیه صفر مبنی بر وجود خودرگرسیون مرتبه دوم بین جملات اختلال رد می‌شود. بنابراین تخمین زنده‌ها دارای ویژگی سازگاری هستند.

آکائیک (MAIC)^۲ و کوئین (MQIC)^۳ استفاده شد که نتایج آن در جدول زیر ارائه شده است:

بر اساس نتایج به دست آمده از بررسی خودرگرسیون بین جملات اختلال، مرتبه خودرگرسیون در سطح معنی‌داری ۱۰ درصد از مرتبه یک بوده و از مرتبه دو نیست. بنابراین با توجه به اینکه در روش آرلانو و باند از تفاضل مرتبه اول برای از بین بردن اثرات ثابت استفاده می‌شود، لذا در صورتی که خودرگرسیون از مرتبه‌ای بیش از دو باشد، در آن

۴,۵ انتخاب وقفه بهینه مدل PVAR

برای تعیین وقفه بهینه الگوی Panel VAR از معیارهای اطلاعاتی تعدیل شده بی‌زین (MBIC)^۱،

³. Modified Quinn Information Criterion

¹. Modified Bayesian Information Criterion

². Modified Akaike Information Criterion

جدول ۶: نتایج انتخاب وقفه بهینه

وقفه	J	J P-Value	MBIC	MAIC	MQIC
۱	۱۱۳,۶۴۸	۰,۳۶۷	-۴۷۲,۵۸۵	-۱۲۷,۳۴۶	-۲۷۹,۹۱۰
۲	۸۹,۲۱۷	۰,۲۸۱	-۴۳۳,۵۷۵	-۱۱۶,۸۳۴	-۲۵۷,۲۵۰
۳	۶۴,۳۶۵	۰,۱۹۷	-۳۹۸,۷۹۵	-۱۰۷,۴۶۲	-۲۳۶,۲۰۵

مأخذ: یافته‌های تحقیق

پیشرو^۲ خود تبدیل شدند. فرآیند تبدیل هلمرت، خاصیت متعامد بودن میان متغیرهای تبدیل یافته و وقفه‌های آن‌ها را حفظ کرده و لذا می‌توان از وقفه-های متغیرهای تبدیل یافته به‌عنوان متغیرهای ابزاری استفاده و مدل را با روش GMM برآورد نمود. از طرف دیگر، جهت محاسبه حکمرانی درآمدهای نفتی بین بخش دولتی و خصوصی یا سهم درآمدهای نفتی از سرمایه‌گذاری دولتی (GOR) و سهم درآمدهای نفتی از سرمایه‌گذاری خصوصی (POR)، ابتدا ضرایب α و β در معادلات (۲) و (۳) برآورد شده و نتایج آن بر اساس مدل PVAR GMM در جدول زیر ارائه شده است:

با توجه به نتایج جدول زیر وقفه يك به عنوان وقفه بهینه انتخاب شد. ارزش احتمال آماره J نشانگر آن است که در وقفه يك فرضیه صفر مبني بر بیش از حد قابل تشخیص بودن مدل رد می‌شود که بیانگر دقیقاً قابل تشخیص بودن مدل در این وقفه است.

۴,۶ تخمین مدل Panel VAR

با توجه به اینکه در پانل پویا، برآوردکننده اثرات ثابت به دلیل همبسته بودن اثرات ثابت با رگرسورها، ناسازگار است، در این مطالعه به پیروی از لاو و زی چی نو^۱ (۲۰۰۶) برای حذف اثرات ثابت، متغیرهای مدل با تبدیل هلمرت به انحرافات از میانگین

جدول ۷: برآورد مدل PVAR برای پیش‌بینی سهم سرمایه‌گذاری بخش دولتی و خصوصی

lnOilRentt	lnPIt	lnGIt	
۰,۳۱۹	۰,۱۶۷	۰,۷۳۱	lnGIt-1
۰,۲۶۴	۰,۸۶۶	۰,۱۴۴	lnPIt-1
۰,۶۵۸	۰,۰۵۹	۰,۰۲۳	lnOilRentt-1
۰,۱۰۹	۰,۰۷۱	۰,۰۶۳	lnGDPT
-۰,۸۸	-۰,۰۵۸	-۰,۰۴۱	lnINft

^۲. Forward Mean

^۱. Love & Ziccino

	۳۱۵,۴۶ (۰,۰۰)	J-Stats
--	---------------	---------

مأخذ: یافته‌های تحقیق

بر اساس نتایج فوق، $\alpha = 0.071$ و $\beta = 0.023$ می‌باشد. پایدار بودن مدل نشان‌دهنده معکوس‌پذیری آن است.

۴,۷ آزمون پایداری مدل

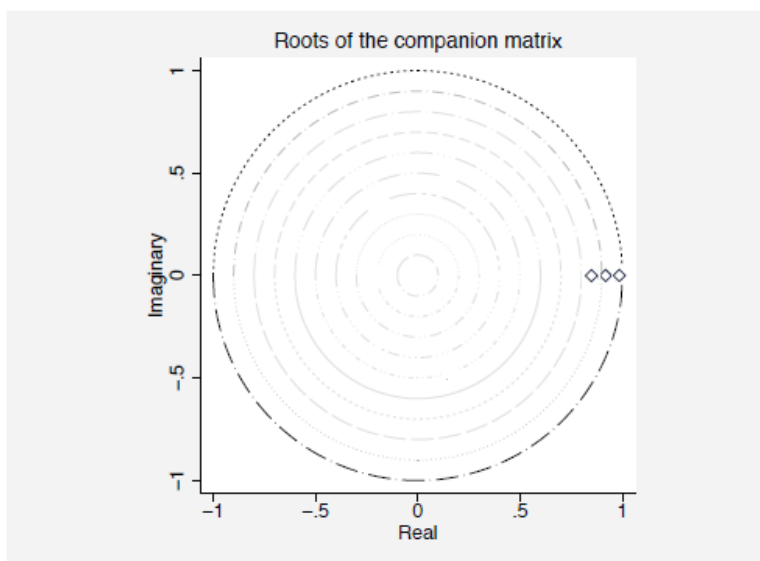
نتایج پایداری مدل Panel VAR تخمین زده شده در جدول زیر قابل مشاهده است. لازم به ذکر است

جدول ۸: مقدار ویژه برای آزمون پایداری مدل PVAR

Modulus	Imaginary	Real
۰,۹۶۱	۰,۰۱۶	۰,۹۶۸
۰,۸۳۸	۰,۰۰۹	۰,۸۴۴
۰,۸۲۶	۰,۰۰۵	۰,۸۳۱

مأخذ: یافته‌های تحقیق

شرط ثبات در مدل خودرگرسیون برداری در داده‌های تابلویی این است که ریشه‌های ماتریس کامپانین در دایره واحد قرار گیرد.



نمودار ۱: شرایط پایداری مقدار ویژه

سرمایه‌گذاری بین بخش دولتی (GOR) و سهم درآمدهای نفتی از سرمایه‌گذاری بخش خصوصی (POR) بر رشد اقتصادی از طریق نقش توسعه بازار سهام (SMD) رابطه (۱) برای سه شاخص توسعه بازار سهام در قالب مدل (۱): نسبت ارزش بازار سهام به تولید ناخالص داخلی (CAP)، مدل (۲): نسبت ارزش گردش سهام به تولید ناخالص داخلی (TURN) و مدل (۳): نسبت ارزش کل سهام معامله شده به تولید ناخالص داخلی (STMVT) بر اساس مدل PVAR در قالب تکنیک GMM برآورد شد که نتایج آن در جدول زیر ارائه شده است:

با توجه به اینکه بر اساس نتایج جدول ۸ مقادیر ویژه این مدل کمتر از یک بوده و بر اساس نمودار ۱، ریشه ماتریس کامپاین در داخل دایره نمودار زیر قرار گرفته است، لذا شرط پایداری (ثبات) در مدل Panel VAR برقرار است.

۴٫۸ بررسی تأثیر حکمرانی درآمد نفت بر رشد اقتصادی از طریق نقش توسعه بازار سهام

به منظور بررسی تأثیر حکمرانی درآمد نفت بین بخش دولتی و خصوصی یا سهم درآمدهای نفتی از

جدول ۹: بررسی تأثیر حکمرانی درآمد نفت بر رشد اقتصادی از طریق نقش توسعه بخش بانکی

مدل (۳)		مدل (۲)		مدل (۱)		متغیر
آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	
۳,۱۱۹***	۰,۷۸۸	۳,۱۴۲***	۰,۸۰۹	۳,۱۵۸***	۰,۸۴۱	$\ln\text{GDPPC}_{it-1}$
۱,۹۶۲**	۰,۱۰۶	۱,۹۷۱**	۰,۱۱۴	۱,۹۸۴**	۰,۱۴۵	$\ln\text{GOR}_{it-1}$
۱,۹۷۳**	۰,۱۲۷	۲,۰۰۱**	۰,۱۴۱	۲,۰۱۳**	۰,۱۷۳	$\ln\text{POR}_{it-1}$
				۲,۱۷۹**	۰,۱۲۴	$\ln\text{CAP}_{it-1}$
		۲,۱۶۱**	۰,۱۱۳			$\ln\text{TURN}_{it-1}$
۲,۱۲۹**	۰,۰۹۱					$\ln\text{STMVT}_{it-1}$
				۲,۳۱۶**	۰,۲۲۶	$\ln\text{GOR}_{it-1} * \ln\text{CAP}_{it-1}$
				۲,۴۱۶**	۰,۲۶۱	$\ln\text{POR}_{it-1} * \ln\text{CAP}_{it-1}$
		۲,۳۰۳**	۰,۲۱۹			$\ln\text{GOR}_{it-1} * \ln\text{TURN}_{it-1}$
		۲,۳۹۸**	۰,۲۴۹			$\ln\text{POR}_{it-1} * \ln\text{TURN}_{it-1}$
۲,۲۷۶**	۰,۱۹۸					$\ln\text{GOR}_{it-1} * \ln\text{STMVT}_{it-1}$
۲,۳۵۹**	۰,۲۱۷					$\ln\text{POR}_{it-1} * \ln\text{STMVT}_{it-1}$
۱,۶۴۷*	۰,۱۰۶	۱,۷۰۱*	۰,۱۳۵	۱,۷۱۳*	۰,۱۴۷	POP_{it}
۱,۹۸۴**	۰,۱۲۷	۲,۰۵۶**	۰,۱۵۷	۲,۰۶۹**	۰,۱۶۹	OPN_{it}
۱,۳۴۴NS	۰,۰۵۹	۱,۳۸۷NS	۰,۰۸۴	۱,۳۹۹NS	۰,۰۹۲	DEC_{it}
-۲,۱۰۳**	-۰,۱۳۶	-۲,۱۴۲**	-۰,۱۵۱	-۲,۱۵۸**	-۰,۱۶۲	RSK_{it}
۳,۸۱۶***	۰,۳۳۸	۳,۸۹۴***	۰,۳۶۴	۳,۹۱۶***	۰,۳۷۸	OilRent_{it}
-۱,۹۶۱*	-۰,۱۰۱	-۱,۹۷۴*	-۰,۱۱۹	-۱,۹۸۷*	-۰,۱۳۱	OilRent2_{it}
۴,۵۵۷***	۱,۶۵۹	۴,۹۸۳***	۱,۷۰۱	۵,۰۱۶***	۱,۷۱۹	Constant
۲۵۰۶***		۲۵۹۹***		۲۶۱۸***		F-Test

*** معنادار در سطح ۹۹ درصد، ** معنادار در سطح ۹۵ درصد، * معنادار در سطح ۹۰ درصد، NS بی معنی- مأخذ: یافته‌های تحقیق

سرمایه‌گذاری بخش دولتی از درآمدهای نفتی و شاخص‌های توسعه بازار سهام، باعث تقویت اثر سهم سرمایه‌گذاری بخش دولتی از درآمدهای نفتی بر رشد اقتصادی می‌شود.

همچنین، ضریب متغیر «اثر متقابل سهم سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از درآمدهای نفتی و نسبت ارزش بازار سهام به تولید ناخالص داخلی (GOR*CAP)»، ضریب متغیر «اثر متقابل سهم سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از درآمدهای نفتی و نسبت ارزش گردش سهام به تولید ناخالص داخلی (GOR*TURN)» و ضریب متغیر «اثر متقابل سهم سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از درآمدهای نفتی و نسبت ارزش کل سهام معامله شده به تولید ناخالص داخلی (GOR*STMVT)» از تأثیر مثبت و معناداری (در سطح ۹۵ درصد) بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب عضو اوپک برخوردار می‌باشند. بنابراین می‌توان نتیجه‌گیری کرد که اثر متقابل سهم سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از درآمدهای نفتی و شاخص‌های توسعه بازار سهام، باعث تقویت اثر سهم سرمایه‌گذاری بخش دولتی از درآمدهای نفتی بر رشد اقتصادی می‌شود.

علاوه بر این، ضریب متغیر درآمدهای نفتی (OilRent) از تأثیر معنادار مثبت و قوی (در سطح ۹۹ درصد) بر رشد اقتصادی در کشورهای منتخب عضو اوپک در هر سه مدل برخوردار می‌باشد. لیکن، ضریب متغیر مجذور درآمدهای نفتی (OilRent²) از تأثیر معنادار منفی و ضعیفی (در سطح ۹۰ درصد) بر رشد اقتصادی در کشورهای منتخب عضو اوپک برخوردار در هر سه مدل می‌باشد. بدین مفهوم که با افزایش سرعت درآمدهای نفتی، رشد اقتصادی کشورهای مورد بررسی کاهش یافته و بیانگر وجود پدیده نفرین منابع طبیعی یا بیماری هلندی در کشورهای مورد بررسی عضو اوپک می‌باشد.

در نهایت، متغیرهای جمعیت (POP) و درجه باز بودن تجاری (OPN) در هر سه مدل به ترتیب از تأثیر معنادار مثبت ضعیف (در سطح ۹۰ درصد) و متوسط (در سطح ۹۵ درصد)، متغیر ریسک کشوری

یافته‌های فوق نشان می‌دهد که ضریب متغیر «سهم سرمایه‌گذاری بخش دولتی از درآمدهای نفتی (GOR)» و ضریب متغیر «سهم سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از درآمدهای نفتی (POR)» تأثیر مثبت و معناداری (در سطح ۹۵ درصد) بر رشد اقتصادی در کشورهای منتخب عضو اوپک در هر سه مدل فوق برخوردار می‌باشند. بنابراین می‌توان دریافت که شاخص‌های حکمرانی درآمدهای نفتی یا به عبارت دیگر، سهم سرمایه‌گذاری بخش دولتی از درآمدهای نفتی و سهم سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از درآمدهای نفتی، از تأثیر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی در کشورهای منتخب عضو اوپک برخوردار می‌باشند.

علاوه بر این، ضریب متغیر «نسبت ارزش بازار سهام به تولید ناخالص داخلی (CAP)»، ضریب متغیر «نسبت ارزش گردش سهام به تولید ناخالص داخلی (TURN)» و ضریب متغیر «نسبت ارزش کل سهام معامله شده به تولید ناخالص داخلی (STMVT)»، از تأثیر مثبت و معناداری (در سطح ۹۵ درصد) بر رشد اقتصادی در کشورهای منتخب عضو اوپک برخوردار می‌باشند. بنابراین می‌توان نتیجه‌گیری کرد شاخص‌های توسعه بازار سهام از تأثیر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی در کشورهای منتخب عضو اوپک برخوردار می‌باشند.

از طرف دیگر، ضریب متغیر «اثر متقابل سهم سرمایه‌گذاری بخش دولتی از درآمدهای نفتی و نسبت ارزش بازار سهام به تولید ناخالص داخلی (GOR*CAP)»، ضریب متغیر «اثر متقابل سهم سرمایه‌گذاری بخش دولتی از درآمدهای نفتی و نسبت ارزش گردش سهام به تولید ناخالص داخلی (GOR*TURN)» و ضریب متغیر «اثر متقابل سهم سرمایه‌گذاری بخش دولتی از درآمدهای نفتی و نسبت ارزش کل سهام معامله شده به تولید ناخالص داخلی (GOR*STMVT)» از تأثیر مثبت و معناداری (در سطح ۹۵ درصد) بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب عضو اوپک برخوردار می‌باشند. بنابراین می‌توان نتیجه‌گیری کرد که اثر متقابل سهم

بر اساس نتایج حاصل از تحقیق، از آنجا که تأثیر بخش دولتی در حکمرانی درآمدهای نفتی بر رشد اقتصادی کشورهای مورد بررسی مثبت ارزیابی شده است، سیاست‌گذاران در این کشورها می‌بایست به اعمال و گسترش تدابیر ضد فساد به منظور ممانعت از رانت‌جویی حاصل از درآمدهای منابع طبیعی در راستای افزایش انگیزه سرمایه‌گذاری در بخش‌های مولد و کاهش ریسک ناشی از آن در جهت افزایش رشد اقتصادی بپردازند. همچنین، از آنجا که تأثیر بخش خصوصی در حکمرانی درآمدهای نفتی بر رشد اقتصادی کشورهای مورد بررسی مثبت ارزیابی شده است، سیاست‌گذاران در این کشورها می‌بایست از طریق بهبود کیفیت مقررات مانند اجتناب از قوانین سخت‌گیرانه و بروکراسی اداری پیچیده زمینه حضور بیشتر بخش خصوصی در اقتصاد بخش نفت را فراهم آورند. کاهش اندازه دولت و میزان دخالت آن در اقتصاد نفت، از دیگر راهکارهای پیشنهادی است. زیرا افزایش تصدی‌گری بخش خصوصی بر منابع نفتی همراه با وجود ساختار دقیق قانونی، از دیگر نکات کلیدی مدیریت و حکمرانی صحیح رانت بالای درآمدهای نفتی می‌باشد. همچنین، پیشنهاد می‌شود با بهبود کیفیت نهادها، از بین بردن رانت و فساد، کاهش وابستگی بودجه دولت به درآمد نفت از طریق افزایش سهم مالیات، کاهش خام‌فروشی، افزایش صادرات غیر نفتی و تخصیص بهینه درآمد حاصل از صادرات منابع طبیعی و هدایت آن به سمت فعالیت‌های مولد، ضمن کاهش آثار زیانبار رانت منابع طبیعی، بستری فراهم شود که از درآمد منابع طبیعی در راستای دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی پایدار بهره گرفته شود. از طرف دیگر، از آنجا که تأثیر توسعه مالی از طریق توسعه بازار سهام بر رشد اقتصادی کشورهای مورد بررسی مثبت ارزیابی شده است، کشورهای تولیدکننده نفت باید بر توسعه بازار سهام خود تمرکز کنند. از طرف دیگر، توسعه مالی، از طریق استفاده از ابزارهای مالی نوین در بازار پول و سرمایه، شفاف‌سازی بازارها، عدم مداخله دستوری در بازار، برقراری مکانیزم بازار، آزاد سازی

(RSK) از تأثیر معنادار منفی و متغیر دموکراسی (DEC) فاقد تأثیر معنادار بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب عضو اوپک می‌باشند.

۵ نتیجه‌گیری و پیشنهادات

در این مطالعه به بررسی تأثیر حکمرانی درآمدهای نفتی بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب عضو اوپک با تأکید بر توسعه بازار سهام با استفاده از روش خودرگرسیون برداری داده‌های تابلویی پویا (PVAR) (GMM) پرداخته شد. برای این منظور، داده‌های مورد نیاز مربوط به متغیرهای تحقیق از پایگاه داده توسعه مالی جهانی (GFDD)، شاخص‌های توسعه جهانی (WDI)، صندوق بین‌المللی پول (IMF) و پایگاه داده کشورهای تولیدکننده نفت اوپک برای کشورهای منتخب عضو اوپک (ایران، عراق، عربستان سعودی، کویت، ونزوئلا، نیجریه، الجزایر، امارات متحده عربی و لیبی) طی دوره ۲۰۲۲-۲۰۰۳، استخراج و جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها نیز از نرم افزار STATA استفاده شد.

نتایج نشان داد که شاخص‌های حکمرانی درآمدهای نفتی یا به عبارت دیگر، سهم سرمایه‌گذاری بخش دولتی از درآمدهای نفتی و سهم سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از درآمدهای نفتی، از تأثیر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی در کشورهای مورد بررسی برخوردار می‌باشند. همچنین، شاخص‌های توسعه بازار سهام از تأثیر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی در کشورهای مورد بررسی برخوردار می‌باشند. علاوه بر این، اثر متقابل سهم سرمایه‌گذاری بخش دولتی از درآمدهای نفتی و شاخص‌های توسعه بازار سهام، باعث تقویت اثر سهم سرمایه‌گذاری بخش دولتی از درآمدهای نفتی بر رشد اقتصادی می‌شود. در نهایت، درآمدهای نفتی از تأثیر معنادار مثبتی بر رشد اقتصادی کشورهای مورد بررسی برخوردار می‌باشد، لیکن، با افزایش سرعت درآمدهای نفتی، رشد اقتصادی کشورهای مورد بررسی کاهش یافته و بیانگر وجود پدیده نفرین منابع طبیعی یا بیماری هلندی در کشورهای مورد بررسی می‌باشد.

حکمرانی سیاسی نیز بهره می‌برند که برای انجام تحقیقات آتی پیشنهاد می‌گردد.

ورود و خروج سرمایه، استفاده از دانش و فناوری روز و فرهنگ‌سازی در جهت بکارگیری درست آن، همچنین گسترش بانکداری و خدمات نوین آن با توجه به نقش گسترده بانک‌ها و اعتبارات بانکی در اقتصاد و بازار سرمایه، از طریق افزایش رقابت بانک‌ها و تخصیص کارای منابع و گسترش واسطه‌های مالی میسر است.

در خصوص اقتصاد ایران نیز باید گفت، با توجه به اینکه ایران یک کشور غنی از منابع طبیعی است، لزوم هدایت رانت حاصل از این منابع به سوی سرمایه‌گذاری‌های مولد و جلوگیری از بروز پدیده بیماری هلندی و نفرین منابع طبیعی یک ضرورت محسوب می‌شود. از طرف دیگر، از آنجاکه بازار سهام در ایران نوپا می‌باشد، توسعه بخش مالی بویژه بازار سهام نقش تعیین‌کننده‌ای در کاهش اثرات بیماری هلندی یا نفرین منابع طبیعی دارد. زیرا توسعه مالی می‌تواند باعث بالا رفتن ظرفیت جذب درآمدهای نفتی در اقتصاد شده و از آسیب‌پذیری اقتصاد از نوسانات درآمدهای نفتی بکاهد. هر چند که این مهم نیازمند توجه جامع و همزمان سیاست‌گذاران به کانال‌های مختلف توسعه مالی از جمله آزادسازی مالی، تعمیق مالی، مدیریت ریسک و نوآوری مالی می‌باشد. علاوه بر این، از آنجا که تأثیر درجه باز بودن تجاری، دموکراسی، نرخ تورم و ریسک کشوری بر رشد اقتصادی کشورهای مورد بررسی معنادار ارزیابی شده است، توسعه سیاست‌های تشویق صادرات، سیاست آزادسازی تجاری، افزایش قدرت رقابت‌پذیری، گسترش بخش قابل مبادله اقتصاد، کنترل تورم و کاهش ریسک کشوری همراه با محدود نمودن فعالیت‌های نامولد و ایجاد نظام مالی کارآمد یعنی تعامل و همراهی بانک‌ها با بخش مولد اقتصاد، می‌تواند زمینه رشد اقتصادی پایدار را در کشورهای صادرکننده نفت فراهم آورد.

در نهایت، با توجه به این که در مطالعه حاضر، حکمرانی درآمدهای نفتی معادل نحوه سرمایه‌گذاری درآمدهای نفتی در نظر گرفته شده است؛ اما کشورهای نفت‌خیز از منابع نفتی به عنوان ابزار

منابع

- Abrigo, M., & Love, I. (2016). Estimation of panel vector autoregression in STATA. *The Stata Journal*, 16(3), 778-804.
- Aghaee, Majid. Rezaqolizadeh, Mahdieh. Asadullah Tabar, Fatemeh. (2018). Fluctuation of economic growth and fluctuation of oil revenues in OPEC member countries: Studying the role of financial development. *Economics and Modeling*, 10(1), 97-127. (In Persian)
- Anderson, T. W. Hsiao, C. (1982). Formulation and estimation of dynamic models using panel data. *Journal of Econometrics*, 18(1), 47-82.
- Andrews, D. W. K., and B. Lu. (2001). Consistent model and moment selection procedures for GMM estimation with application to dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 101: 123-164.
- Arellano, M., & Bond, S. (1981). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. *Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.
- Badeeb, R., A., Kenneth, R., Szulczyk, H., and Hooi, L. (2021). Asymmetries in the effect of oil rent shocks on economic growth: A sectoral analysis from the perspective of the oil curse, *Resources Policy*, 74, 102326.
- Badeeb, R.A., Clark, J. & Philip, A.P. (2023). Modeling the time-varying effects of oil rent on manufacturing: implications from structural changes using Markov-switching model. *Environ Sci Pollut Res*, 30, 39012-39028.
- Baltagi, B.H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. 3rd Edition, John Wiley & Sons Inc., New York.
- Baltagi, B.H., Demetriades, P.O., Law, S.H., (2009). Financial development and openness: evidence from panel data, *J. Dev. Econ.* 89 (2), 285-296.
- Basit, A., Khan, D., Shafiq, M., Magda, R., & Oláh, J. (2022). The Asymmetric Impact of Oil Price Shocks on Sectoral Returns in Pakistan: Evidence from the Non-Linear ARDL Approach, *Economies*, 10, 46.
- Bun, M. J. G., and M. A. Carree. (2005). Bias-corrected estimation in dynamic panel data models. *Journal of Business and Economic Statistics*, 23, 200-210.
- Chaudhry, I. S., Faheem, M., Farooq, F., & Ali, S. (2021). Financial Development and Natural Resources Dynamics in Saudi Arabia: Visiting 'Resource Curse Hypothesis' by NARDL and Wavelet-Based Quantile-on-Quantile Approach. *Review of Economics and Development Studies*, 7(1), 101-117.
- Dou S, Yue C, Xu D, Wei Y, Li H (2022) Rethinking the "resource curse": new evidence from nighttime light data. *Resources Policy*, 76:102617.
- Elneel, F., A., and AlMulhim, A., F. (2022). The Effect of Oil Price Shocks on Saudi Arabia's Economic Growth in the Light of Vision 2030 "A Combination of VECM and ARDL Models". [Journal of the Knowledge Economy](#), 13(4), 3401-3423.
- Everaert, G., & Pozzi. L. (2007). Bootstrap-based bias correction for dynamic

- panels. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 31, 1160–1184.
- Gylfason, T. (2001). Natural resources, education, and economic development. *European Economic Review*, 45(4-6), 847-859.
- Hansen, L. P. (1982). Large Sample Properties of Generalized Method of Moments Estimators. *Econometrica*, 50(4), 1029-1054.
- Hilmawan R, Clark J (2021) Resource dependence and the causes of local economic growth: an empirical investigation. *Australian Journal of Agricultural and Resource Economics*, 65:596–626.
- Holtz-Eakin, D., Newey, W., & Rosen, H. (1988). Estimating Vector Autoregressions with Panel Data. *Econometrica*, 56(6), 1371-1395.
- Ibrahim Mohammed, J., Karimu, A., Fiador, V.O. and Aor, J.Y. (2020). Oil revenues and economic growth in oil-producing countries: The role of domestic financial markets. *Resource Policy*, 69, 1-15.
- Jalili Kamjo, Seyed Parviz. Safarian, Hamidreza. (2019). Ways of influencing oil revenues on Iran's economic growth from the point of view of the curse of natural resources. *Strategic and Macro Policy Quarterly*, 8, 48-72 (In Persian).
- Jiang, C., Zhang, Y., Kamran, H. W., & Afshan, S. (2021). Understanding the dynamics of the resource curse and financial development in China? A novel evidence based on QARDL Model. *Resources Policy*, 72, 102091.
- Khan Z, Badeeb RA, Nawaz K (2022) Natural resources and economic performance: evaluating the role of political risk and renewable energy consumption. *Resources Policy*, 78:102890.
- Moulai, Seyyed Jafar. Mousavi, Seyyed Nemat A. Amini Fard, Abbas. (2023). Oil revenues and economic growth with an emphasis on domestic markets. *Energy Economics Studies*, 19(77), 132-97 (In Persian).
- Nikpey Pesian, Vahid. Hekmati Farid, Samad. Ansari Ardali, Reza. Ghasemlou, Mina. (2022). Analysis of the spatial effect of oil revenues on the economic growth of selected oil exporting countries. *Scientific Quarterly of Economic Policies and Research*, 1(1), 150-199 (In Persian).
- Olayungbo, D.O., & Olayemi, O. F. (2018). Dynamic relationships among non-oil revenue, government spending and economic growth in an oil producing country: Evidence from Nigeria, *Future Business Journal*, 4(2), 246-260.
- Rashidi, Ahmed. Mousavi, Seyed Saleh. (2018). Oil revenues and its conflicting effects on economic growth and development in Iran and Norway. *International Political Economy Studies*, 2(1), 153-18 (In Persian).
- Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *Stata Journal*, 9, 86-136.
- Rudari, Sohail. Tehranchiian, Amir Mansour. Zarei, Pegah. Kakai, Hamid. (2021). Evaluating the impact of oil income impulse on stock index in Iran: application of vector autoregressive switching Markov model. *Quarterly Journal of Energy*

- Economics Studies*, 17(69), 23-55 (In Persian).
- Sharma C, Mishra RK (2022) On the good and bad of natural resource, corruption, and economic growth nexus. *Environmental and Resource Economics*, 82(4):889-922.
- Stevens, P. J. (2005). Resource curse and how to do avoid it? *The Journal of Energy and Development*, 31(1), 1-20.
- Valihi, Azadeh. Mousavi, Seyyed Nematullah. Amini Fard, Abbas. (2022). Dependence on oil, institutional quality and economic growth: a panel vector autoregression approach. *Quarterly Journal of Energy Economics Studies*, 18(72), 59-87 (In Persian).
- Windmeijer, F. (2005). A finite sample correction for the variance of linear efficient two-step GMM estimators. *Journal of Econometrics*, 126, 25-51.
- Yang, J., Rizvi, S.K.A., Tan, Z., Umar, M., & Koondhar, M. A. (2021). The competing role of natural gas and oil as fossil fuel and the non-linear dynamics of resource curse in Russia. *Resources Policy*, 72:102100.