

تحلیل اثر تعمیق مالی بر رفاه اقتصادی در ایران طی نیم قرن اخیر

شهریار زروکی^{۱*}، احمدرضا احمدی^۲، فاطمه ملاتبار فیروزجایی^۳، محمدرضا زارع چمازکتی^۴

^۱ دانشیار اقتصاد، گروه اقتصاد انرژی، دانشکده علوم اقتصادی و اداری، دانشگاه مازندران، ایمیل:

Sh.zaroki@umz.ac.ir. شناسه ارجید: <https://orcid.org/0000-0002-7078-4547>

^۲ دانشجوی کارشناسی ارشد اقتصاد نظری، دانشکده اقتصاد، دانشگاه تهران، تهران، ایران، ایمیل:

Arz.ahmadi@ut.ac.ir. شناسه ارجید: <https://orcid.org/0009-0005-0288-0560>

^۳ کارشناسی ارشد اقتصاد انرژی، دانشکده علوم اقتصادی و اداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران، ایمیل:

fatemeh1373mf@gmail.com. شناسه ارجید: <https://orcid.org/0009-0004-5127-8093>

^۴ کارشناسی ارشد توسعه اقتصادی و برنامه‌ریزی، دانشکده علوم اقتصادی و اداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران، ایمیل:

zareem1829@gmail.com. شناسه ارجید: <https://orcid.org/0000-0003-0316-7474>

چکیده

در پژوهش حاضر نخست رفاه اقتصادی با استفاده از شاخص ترکیبی رفاه اقتصادی مبتنی بر چهار مؤلفه‌ی جریان مصرف، انباشت ثروت، امنیت و توزیع درآمد محاسبه و برآورد شد. سپس با استفاده از رهیافت خود رگرسیونی با وقفه‌های توزیعی در قالب سه الگو، اثر تعمیق مالی بر رفاه اقتصادی در دوره زمانی ۱۳۵۰ تا ۱۴۰۱ مورد بررسی و آزمون قرار گرفت. در این راستا در باب تعمیق مالی از سه شاخص در مطالعه حاضر استفاده و الگوی پژوهش بر اساس شاخص مجزایی تصریح و برآورد گردید. محاسبه شاخص ترکیبی رفاه بیانگر آن است که شاخص رفاه از برنامه‌ی اول تا برنامه پنجم روند افزایشی داشته است. به‌نحوی که از رقم ۲۰/۹ در برنامه اول به رقم ۶۰/۳ در برنامه‌ی پنجم رسیده است. همچنین پس از برنامه‌ی سوم سطح رفاه بیشتر از میانگین کل دوره بوده است. روند حرکتی شاخص‌های تعمیق مالی نیز حاکی از وجود روندی تقریباً افزایشی است. نتایج برآورد الگو در بلندمدت نشان می‌دهد هر سه شاخص تعمیق مالی با اثری مثبت بر رفاه اقتصادی همراه است؛ همچنین رشد اقتصادی و درآمد سرانه اثری مثبت و تورم اثری منفی بر رفاه اقتصادی دارد. یافته‌ی دیگر آن‌که در دوران قبل انقلاب تا پایان جنگ (۱۳۵۵ تا ۱۳۶۸) و پس از برجام به نحو معناداری از سطح رفاه اقتصادی ایران کاسته شده است.

کلید واژه‌ها: رفاه اقتصادی، تعمیق مالی، رهیافت خودرگرسیونی با وقفه‌های توزیعی، ایران.

طبقه‌بندی JEL: I31، O16، C22.

* نویسنده مسئول: شهریار زروکی

آدرس: دانشکده علوم اقتصادی و اداری، گروه اقتصاد انرژی

دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران.

ایمیل: Sh.zaroki@umz.ac.ir

شماره همراه: ۰۹۱۱۶۲۵۶۵۷۲

۱. مقدمه

عموماً همه‌ی دولت‌ها در کشورهای مختلف مسئولیت تأمین خدمات و فراهم ساختن شرایط ایجاد رفاه در جامعه متبوع را بر عهده می‌گیرند. از اینرو خود را ملزم به امور نهادسازی، سیاست‌گذاری، وضع قوانین و مقررات، خلق منابع مالی جدید، ایجاد زمینه‌ها و شرایط رشد و تحول اقتصادی در جهت نیل به عدالت و برابری در جامعه می‌کنند و بدین ترتیب در راستای فعالیت‌های خود به رفاه ملی نیز اندیشیده و در حد امکانات خود در جهت تأمین آن اقدام می‌کنند. کما این‌که شواهد و اسناد مختلف، سطح توسعه و پیشرفت آن‌ها مؤید این است که هر ساله اقداماتی در این خصوص به عمل می‌آورند؛ در این راستا توسعه بخش مالی و نقش مهم آن در رشد اقتصادی و رفاه توجه وافر را در مطالعات به خود جلب کرده است. توسعه مالی دسترسی به اعتبارات و سایر محصولات مالی را بهبود می‌بخشد که می‌توانند محرک رشد اقتصادی بوده و در هدایت پس‌انداز برای انباشت سرمایه فیزیکی و انسانی و تأمین سرمایه برای مشاغلی که مولد هستند مؤثر باشد (چامیو و آسونگو^۱، ۲۰۱۷؛ چامیو^۲، ۲۰۲۰). واسطه‌های مالی نقش مهمی در نظام مالی ایفا می‌کنند. چراکه هزینه‌های مبادلاتی، ریسک، مشکلات ایجادشده ناشی از کژگزینی و کژمنشی را کاهش داده و امکان اعطای وام مدت‌دار را فراهم می‌کنند؛ در نتیجه واسطه‌های مالی برای پس‌انداز کنندگان و وام‌گیرندگان خرد امکان بهره‌مندی از بازار مالی را فراهم نموده و بدین‌وسیله کارایی اقتصاد را افزایش می‌دهند؛ در واقع واسطه‌های مالی بین پس‌انداز کنندگان (قرض‌دهنده) و مصرف‌کنندگان (قرض‌گیرنده) فرار می‌گیرند و به انتقال وجوه بین آن‌ها کمک می‌کنند و در نتیجه این جهت‌دهی وجوه، رفاه اقتصادی همه را در جامعه بهبود می‌بخشد (قضاوی، ۱۳۸۸). بدین ترتیب تعمیق مالی را می‌توان افزایش اندازه نظام مالی و نقش و نفوذ آن در اقتصاد تعریف نمود که از طریق تقویت نهادهای مالی آگاه و در نتیجه افزایش رقابت، عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های مبادلاتی را کاهش داده و سبب متنوع‌سازی ریسک می‌شود؛ این امر به‌نوبه خود منجر به تخصیص بهینه سرمایه و در نهایت کارایی و بهره‌وری می‌گردد (ابوترابی و همکاران، ۱۳۹۳).

برخی از اقتصاددانان معتقدند که همبستگی بین توسعه مالی و رشد اقتصادی قابل‌توجه نیست و سایر اقتصاددانان استدلال می‌کنند که اجزای مالی حیاتی هستند زیرا باعث رشد اقتصادی می‌شوند (حسن و همکاران^۳، ۲۰۱۱). با این حال این روابط نزدیک بین توسعه مالی و رشد لزوماً به این معنی نیست که توسعه مالی به کاهش فقر کمک می‌کند؛ به‌طور معمول دولت‌ها در کشورهای در حال توسعه با وظیفه تحقق رشد اقتصادی مواجه هستند که شامل توزیع عادلانه درآمد و کاهش فقر است. به عبارت دیگر رشد اقتصادی را می‌توان به عنوان رشد با افزایش (کاهش) نابرابری درآمد و فقر طبقه‌بندی کرد (بک و همکاران^۴، ۲۰۰۷). تعدادی از مطالعات نظری و تجربی نشان داده‌اند که توسعه واسطه‌های مالی به ارتقای رشد اقتصادی و کاهش نابرابری درآمد و فقر در سراسر جهان کمک کرده است. در این مطالعات، توسعه مالی به‌طور معمول به عنوان تعمیق مالی شناخته می‌شود و به عنوان مقیاس افزایش‌یافته بخش مالی در اقتصاد واقعی تلقی می‌شود. در واقع، تعمیق مالی ابزاری قدرتمند برای توسعه اقتصادی در نظر گرفته می‌شود، اگر چه سیستم مالی در حال گسترش لزوماً نیازهای همه مشتریان را به‌طور یکسان برآورده نمی‌کند؛ بر این اساس رویکردهای جدید برای بررسی توسعه مالی اخیراً مورد توجه زیادی قرار گرفته است (کینکیو و همکاران^۵، ۲۰۱۶). تعمیق مالی، اعتبار را به نحو مؤثری تخصیص می‌دهد، ریسک را با تنوع بخشیدن به سرمایه‌گذاری در واسطه‌های مالی کاهش می‌دهد،

¹ Tchamyu and Asongu

² Tchamyu

³ Hassan et al

⁴ Beck et al

⁵ Kinkyu et al

هزینه‌های مبادله واسطه‌های مالی را از طریق اطلاعات متقارن کاهش می‌دهد. در نتیجه، تعمیق مالی باعث رشد اقتصادی و در نتیجه بهبود توزیع درآمد می‌شود. این‌گونه استنباط می‌شود که تعمیق مالی محدودیت‌های اعتباری بخش فقیر جامعه را ریشه‌کن می‌کند تا بهره‌وری و کارایی دارایی‌های تولیدی آن‌ها را افزایش دهد که در مقابل، فقر را کاهش می‌دهد (اینو و هاموری^۱، ۲۰۱۲). تجزیه و تحلیلی که تأثیر عمیق‌تر شدن مالی یک اقتصاد را بر رشد ترکیب می‌کند، ضروری است. شمول مالی رسمی با داشتن یک حساب پس‌انداز یا تراکنش در بانک یا سایر ارائه‌دهندگان خدمات مالی باهدف انجام و دریافت پرداخت‌ها و پس‌انداز پول آغاز می‌شود. در مرحله‌ی بعد، شمول مالی همچنین شامل دسترسی به اعتبار از مؤسسات مالی رسمی، علاوه بر استفاده از محصولات بیمه‌ای است که به مردم اجازه می‌دهد ریسک مالی را کاهش دهند (آدریان و مانچینی-گریفولی^۲، ۲۰۱۹). مطالعات تجربی رابطه معناداری بین تقویت بخش مالی، به‌ویژه امور مالی رسمی، با رشد اقتصادی و بهبود رفاه مردم نشان می‌دهد (چاکرابارتی و موکرژی^۳، ۲۰۲۱)؛ در این راستا، برون و لاو^۴ (۲۰۱۴) توضیح می‌دهند که شمول مالی بیشتر از طریق گسترش شعب بانک‌های روستایی و گسترش محصولات مالی، نرخ فقر را کاهش می‌دهد و پس‌انداز و رشد کسب‌وکار را افزایش می‌دهد. پس‌انداز به ایجاد تاریخچه تراکنش کمک می‌کند، امتیازات اعتباری را بهبود می‌بخشد و یک شبکه ایمنی در مواقع اضطراری ایجاد می‌کند؛ بنابراین درها را برای دسترسی آسان به تسهیلات اعتباری باز می‌کند. دسترسی به خدمات مالی مانند پس‌انداز و سرمایه‌گذاری همچنین ترازنامه خانوارها را در بهره‌وری بهبود می‌بخشد، فعالیت‌های اقتصادی را افزایش می‌دهد که از رشد اقتصادی حمایت می‌کند و استاندارد زندگی فقرا را بالا می‌برد؛ بنابراین با افزایش دسترسی اقتصادی، مشتریان می‌توانند رفاه خود را افزایش دهند و اثراتی بر اقتصاد و رفاه عمومی جامعه بگذارند؛ علاوه بر این مستند شده است زمانی که شرکت‌های کوچک و متوسط به وام‌ها دسترسی دارند، آن‌ها را قادر می‌سازد در دارایی‌های مولد سرمایه‌گذاری کنند که به نوبه‌ی خود ایجاد شغل را افزایش می‌دهد (بایدو و همکاران^۵، ۲۰۲۰). مطالعات صورت گرفته توسط پژوهشگران پیشین نشان می‌دهد که اثر توسعه واسطه‌های مالی بر رشد اقتصادی و کاهش نابرابری درآمد نتیجه واحدی نداشته است و از طرفی با جستجوی نگارندگان این پژوهش در ارتباط با تأثیر تعمیق مالی بر رفاه اقتصادی، مطالعه‌ای در داخل کشور که تأثیر مستقیم تعمیق مالی بر رفاه اقتصادی را نشان دهد، یافت نشده است. با توجه به اهمیت تعمیق مالی در اقتصاد ایران و امکان تأثیرپذیری سطح رفاه اقتصادی از آن، این مطالعه در نظر دارد که تأثیر تعمیق مالی بر رفاه اقتصادی را پوشش دهد و در پی پاسخگویی به این سؤالات است که نخست، فرآیند حرکتی رفاه اقتصادی ایران طی ۵ دهه اخیر به چه صورت است؟ دوم، تعمیق مالی چه اثری بر رفاه اقتصادی دارد؟ سوم، کدام یک از شاخص‌های تعمیق مالی (۱- نسبت نقدینگی به تولید ۲- نسبت اسکناس و مسکوک به حجم پول ۳- میانگین سه شاخص نسبت نقدینگی به تولید، نسبت تسهیلات اعطایی بانک‌ها به بخش خصوصی به تولید و نسبت سپرده سرمایه‌گذاری بلندمدت به تولید) بر رفاه اقتصادی تأثیر بسزایی دارد؟ برای پاسخگویی به سؤالات مذکور، پژوهش حاضر بر این اساس سازمان‌دهی شده است که در بخش دوم به ادبیات پژوهش با تأکید بر ادبیات نظری و ادبیات تجربی پرداخته خواهد شد. در بخش سوم روش پژوهش و توصیف داده‌ها ارائه خواهد شد؛ سپس در بخش چهارم برآورد مدل با داده‌های سری زمانی به روش خود رگرسیونی با وقفه‌های توزیعی انجام می‌شود و در پایان، نتایج پژوهش و راهکارها ارائه می‌گردد.

¹ Inoue and Hamori

² Adrian and Mancini-Griffoli

³ Chakrabarty and Mukherjee

⁴ Bruhn and Love

⁵ Baidoo et al

۲. ادبیات نظری پژوهش

در دنیای پیشرفته، متمدن و پیچیده امروز، رشد و توسعه‌ی اقتصادی جوامع در سایه نظام کارای تأمین منابع مالی و کارکرد مؤثر ارکان این نظام میسر خواهد بود. افزایش پیچیدگی کسب‌وکارها و نیاز گسترده به منابع مالی از یک سو و پویایی‌های محیطی و به تبع آن ریسک‌های روزافزون فراروی این کسب‌وکارها از سوی دیگر، نیاز به نظام پیشرفته مالی را پیش از پیش آشکارتر می‌کند (راعی و همکاران، ۱۳۹۲). در ادامه نخست مفهوم رفاه را بررسی شده و سپس به تعمیق مالی و کانال‌های مرتبط با رفاه تبیین می‌شود.

رفاه

رفاه تعبیری است که به یک وضعیت چندجانبه اجتماعی-اقتصادی-سیاسی معطوف می‌شود و حفظ شأن انسان‌ها، مسئولیت‌پذیری جامعه در قبال آن و ارتقا توانمندی کلیت جامعه در عرصه‌های فردی و جمعی از اهداف اساسی رفاه است (یزدانی، ۱۳۸۲). در گذشته رفاه در ارتباط با مفاهیمی چون شادی و کامیابی مورد استفاده قرار می‌گرفته و استنباط رایج فعلی از آن به قرن بیستم برمی‌گردد (گریو، ۲۰۰۸). ون پراگ^۲ (۱۹۹۳) رفاه را به‌عنوان بیان دیگری از مطلوبیت می‌داند. پیگو^۳ (۲۰۱۷) عناصر و اصول رفاه را در ارتباط با یکدیگر می‌داند و تنها راه اندازه‌گیری رفاه را پول دانسته است. از دیدگاه پانیک^۴ (۲۰۰۷) که برگرفته از عقاید ارسطو است، ثروت به‌خودی‌خود هدف رفاه نمی‌باشد بلکه تنها ابزاری برای رسیدن به منافع است که رفاه را دربردارند. امروزه رفاه به دو بُعد اجتماعی و اقتصادی تقسیم می‌شود و بر این مبنا می‌توان گفت که مقوله‌ی رفاه صرفاً بُعد مادی را شامل نمی‌شود و بُعد غیرمادی و اجتماعی را نیز در بردارد (ربانی و همکاران، ۱۳۸۷). رفاه عمومی را نمی‌توان تنها از روی عوامل اقتصادی سنجید، بلکه با عوامل دیگر نیز قابل سنجش است. برای نمونه اینکه آیا آزادی انتخاب وجود دارد؟ و یا اینکه سطح بهداشت و آموزش در یک جامعه چقدر بالاست؟ تعریفی از رفاه که ابعاد وسیع‌تری را در برگیرد، نظریه رفاه آمارتیا سن^۵ است. سن رویکرد رفاهی را با تمرکز بر توانایی پیشنهاد کرد. از نظر وی سعادت انسان به کارهایی بستگی دارد که بتوان آن‌ها را به‌خوبی انجام داد. حداکثر رفاه انسان زمانی است که انسان بتواند بخواند، بخورد و رأی مناسب را ارائه دهد. پیامدهای رفاهی نظریه سن معیار موفقیت توسعه اقتصادی است که نه تنها از سطح درآمد سرانه قابل مشاهده است، بلکه باید معیاری مانند شاخص توسعه انسانی^۶ وجود داشته باشد که چند بُعدی‌تر باشد. در عالم واقع لازم می‌شود که دو وضعیت اجتماعی مختلف که شاید هیچ‌کدام از آن‌ها نیز بهینه نیستند، مقایسه شود. هر تخصیصی مجدد منابع و امکانات بین افراد جامعه ممکن است که برخی افراد منفعت ببرند و هیچ‌کسی هم ضرر نبیند و یا بالعکس یا اینکه ممکن است پاره‌ای افراد ضرر کنند و برخی دیگر منفعت ببرند. بر این مبنا در ادامه به‌طور مختصر برخی از معیارهای مورد استفاده برای قضاوت کردن در مورد این که آیا با تخصیصی مجدد منابع و کالاها وضعیت جامعه بهتر خواهد شد یا نه معرفی می‌شود (کریمی، ۱۴۰۲).

تعمیق مالی

¹ Greve

² Van Praag

³ Pigou

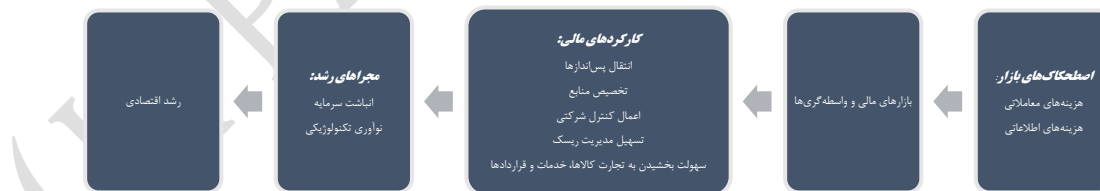
⁴ Panich

⁵ Amartya sen

⁶ Human Development Index (HDI)

تعمیق مالی به‌عنوان افزایش اندازه‌ی سیستم مالی، نقش و فراگیر شدن آن در اقتصاد تعریف می‌شود. از منظر سیاست پولی، تنوع رو به رشد پرتفوی شرکت‌ها و خانوارها مهم است؛ زیرا آن‌ها بیشتر تحت تأثیر تحولات بازارهای مالی هستند (ویسکو^۱، ۲۰۰۷). تعمیق مالی اصطلاحی است که برای اشاره به افزایش ارائه‌ی خدمات مالی استفاده می‌شود. این می‌تواند به انتخاب گسترده‌تر خدمات و دسترسی بهتر برای گروه‌های مختلف اجتماعی و اقتصادی اشاره داشته باشد. یکی از ویژگی‌های کلیدی تعمیق مالی این است که رشد اقتصادی را از طریق گسترش دسترسی به افرادی که خودشان از منابع مالی کافی برخوردار نیستند، تسریع می‌کند (گوسامی و شارما^۲، ۲۰۱۱). نظریه‌های رشد معاصر، مانند رومر^۳ (۱۹۹۰) یا گراسمن و هلپمن^۴ (۱۹۹۳) نیز از نقش بخش مالی در انباشت سرمایه و سطوح پس‌انداز حمایت می‌کنند. به‌عنوان نمونه جریان بهبود یافته سرمایه، مصرف و سرمایه‌گذاری را تشویق می‌کند، در حالی که افزایش پس‌انداز داخلی می‌تواند توسط کارآفرینان برای راه‌اندازی شرکت‌های خرد مورد استفاده قرار گیرد که باعث ایجاد اشتغال، افزایش درآمد و کاهش فقر می‌شود (ایهونو و همکاران^۵، ۲۰۲۰). تعمیق مالی به بهبود یا افزایش مجموعه‌ی خدمات مالی اشاره دارد که برای تمام سطوح جامعه طراحی شده است؛ همچنین به افزایش نسبت عرضه‌ی پول به تولید ناخالص داخلی اشاره دارد که در نهایت فرض می‌کند هر چه نقدینگی در اقتصاد بیشتر باشد، فرصت‌های بیشتری برای رشد مداوم و پایدار در آن اقتصاد وجود دارد (کول^۶، ۱۹۷۴).

اقتصاددانان از دیرباز به نقش نهادها و بازارهای مالی در تبیین گذارها و رشد اقتصادی علاقه‌مند بوده‌اند. راجان و زینگالس^۷ (۱۹۹۸) استدلال می‌کنند که توسعه مالی با کاهش هزینه‌های مالی خارجی برای شرکت‌ها، رشد اقتصادی را تسهیل می‌کند. هنگامی که صحبت از تعمیق مالی می‌شود دو دیدگاه در این خصوص مطرح است، یک دیدگاه از طرف تقاضا و دیگری از طرف عرضه، دیدگاه طرف تقاضا معتقد است که این رشد اقتصادی است که منجر به تعمیق مالی می‌شود؛ ولی دیدگاه دوم بر این اعتقاد است که توسعه مالی که با افزایش عرضه خدمات مالی همراه می‌باشد، یکی از عوامل مهم و تعیین‌کننده رشد اقتصادی است؛ بر این اساس طرفداران آزادسازی بازارها، معتقدند که با اصلاحات نهادین نظیر آزادسازی بازارهای مالی می‌توان رشد اقتصادی را تسهیل کرد. لوین^۸ (۱۹۹۷) زنجیره ارتباط بین توسعه و تعمیق مالی با رشد اقتصادی را مطابق شکل تدوین کرده است؛ به طوری که دیده می‌شود توسعه مالی با تسهیل مدیریت ریسک، کسب اطلاعات درباره سرمایه‌گذاران و تخصیص منابع، نظارت بر مدیران و اعمال کنترل، تجهیز سپرده‌ها و تسهیل مبادله، می‌تواند شرایط را برای رشد اقتصادی هموار سازد.



منبع: لوین (۱۹۹۷)

¹ Visco

² Goswami and Sharma

³ Romer

⁴ Grossman and Helpman

⁵ Iheonu et al

⁶ Cole

⁷ Rajan and Zingales

⁸ Levine

به گفته شومپیتر و سوندبرگ^۱ (۲۰۲۱)، تسریع در انباشت سرمایه یک محرک حیاتی برای افزایش رشد اقتصادی است و اهمیت رابطه بین توسعه مالی شومپیتر و رشد اقتصادی در نقش توسعه مالی در کاهش هزینه مبادلات، اطلاعات و نظارت است. بر اساس بک و لوین^۲ (۲۰۰۴)، توسعه در بخش مالی شامل رویه‌هایی مانند بهبود در تولید اطلاعات در مورد سرمایه‌گذاری‌ها، تحت نظارت قرار دادن سرمایه‌گذاری‌ها؛ همچنین مدیریت بهتر ریسک و تنوع، صرفه‌جویی در انگیزه و متقابل کالاها و خدمات را شامل می‌شود؛ بنابراین، مؤسسات مالی با تأمین اعتبار موردنیاز بخش خصوصی، نقش بسزایی در حمایت از بخش سرمایه‌گذاری دارند که به نوبه‌ی خود تأثیر مثبتی بر سرمایه‌گذاری کلی دارد؛ بنابراین مؤسسات مالی با افزایش سرمایه‌گذاری در نوآوری‌های فناوری به‌طور خاص، نقش مهمی در رشد اقتصادی و درآمد ملی دارند (ارس و اوزکان^۳، ۲۰۱۴).

تعمیق مالی و رفاه

توسعه مالی به این معناست که بخش مالی در انجام وظایف خود بهبود یابد؛ در نتیجه توسعه مالی می‌تواند رفاه خانوار را به طرق مختلف تحت تأثیر قرار دهد. یکی از کارکردهای بخش مالی فراهم کردن دسترسی به بازارهای پس‌انداز و اعتبار و تخصیص کارآمدتر سرمایه است (میشکین^۴، ۲۰۱۲). از اینرو در سطح خرد توسعه مالی می‌تواند به افراد کم‌درآمد اجازه دهد تا از فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور استفاده کنند (اسواران و کوتوال^۵، ۱۹۹۰). خانوارها در اقتصادهای در حال توسعه از اعتبار خود برای مقاصد مصرفی و افزایش مخارج گذرا خود استفاده می‌کنند (جانستون و موردوک^۶، ۲۰۰۸). افزایش سطح مصرف به معنای رفاه بیشتر است؛ علاوه بر این نه تنها سطح بلکه تغییر در مصرف نیز با رفاه خانوار مرتبط است. هموارسازی تغییرات مصرف مدنظر خانوارها است (تاونسند^۷، ۱۹۹۵). تعمیق و توسعه مالی از کانال فقر نیز می‌تواند بر رفاه اثرگذار باشد. استدلال شده است که عدم دسترسی به منابع مالی یکی از عوامل اصلی فقر مداوم است (لوین^۸، ۲۰۰۸). به دلیل هزینه‌های بالای واحد وام‌دهی در مقیاس کوچک و سایر نواقص، فقرا نمی‌توانند در مقابل درآمدهای آتی وام بگیرند تا سرمایه‌گذاری کنند. به عنوان نمونه، جاکوبی^۹ (۱۹۹۴)، دریافت که عدم دسترسی به اعتبار، فقر را در کشور پرو تداوم می‌بخشد، زیرا خانواده‌های فقیر نمی‌توانند به فرزندان خود آموزش مناسب ارائه دهند. جاکوبی و اسکوفیاس^{۱۰} (۱۹۹۷) نشان دادند که خانوارهای روستاهای هندی که به بازارهای اعتباری دسترسی ندارند، تمایل دارند هزینه تحصیل فرزندان خود را در زمانی که شوک‌های گذرا باعث کاهش درآمدهای آن‌ها می‌شود، کاهش دهند. رادکلیف و وورهیس^{۱۱} (۲۰۱۲)، برای پیوند دادن شمول مالی به رفاه توضیح می‌دهند که مالکیت حساب رسمی در یک مؤسسه‌ی مالی به خانوارها، فرصت انباشت وجوه برای سرمایه‌گذاری در فعالیت‌هایی (مانند شرکت‌های خرد، خرید نهاده‌های کشاورزی مانند تراکتور و کود، سرمایه‌گذاری در آموزش کودکان، برنامه‌ریزی برای بازنشستگی و مدیریت ریسک روزانه) را می‌دهد که درآمدزایی دارند؛ از اینرو حساب اولیه به‌عنوان یک ذخیره ارزش (برای اهداف احتیاطی) و مکانی امن برای ذخیره‌ی پول در خارج از خانه (برای جلوگیری از هزینه‌های ناگهانی) عمل می‌کند. پرداخت‌های الکترونیکی نیز می‌تواند به بهبود رفاه افراد کمک کند. معرفی سیستم

¹ Schumpeter and Swedberg

² Beck and Levine

³ Arac and Ozcan

⁴ Mishkin

⁵ Eswaran and Kotwal

⁶ Johnston and Morduch

⁷ Townsend

⁸ Levine

⁹ Jacoby

¹⁰ Jacoby and Skoufias

¹¹ Radcliffe and Voorhies

پرداخت الکترونیکی مزیت‌هایی (از جمله صرفه‌جویی در هزینه و زمان، افزایش فروش، کاهش هزینه‌های مبادلاتی و ایجاد ارتباط مطمئن بین دولت، کارفرمایان، کارمندان و خانواده‌ها) برای پرداخت مستقیم کمک‌های اجتماعی، دستمزدها و حواله‌ها به دوستان و خانواده‌های خارج از کشور را به همراه دارد؛ بنابراین آسودگی برای مصرف‌کنندگان ایجاد می‌کند (اریک و همکاران، ۲۰۱۰). فرضیه‌ی گسترش مالی- نابرابری که توسط کلارک و همکاران^۲ (۲۰۰۶) ارائه شده است، توضیح می‌دهد وقتی محدودیت‌های نهادی وجود داشته باشد، توسعه مالی ممکن است تنها به سود گروه درآمد بالاتری باشد که معمولاً دارای اعتبار هستند؛ بنابراین، این فرضیه نشان می‌دهد که توسعه مالی به نفع گروه پردرآمد است. گروه کم‌درآمدی که نسبتاً به اعتبار و وثیقه کافی دسترسی ندارند، ممکن است دسترسی به خدمات مالی را با مشکل مواجه کنند؛ بنابراین فرد فقیر تنها به آموزش ابتدایی مجهز می‌شود، بعداً به بازار کار غیر ماهر می‌پیوندد و دستمزد کمتری می‌گیرد که به نوبه‌ی خود باعث کاهش رفاه می‌شود. برخلاف فرضیه‌ی گسترش نابرابری مالی، بانرجی و نیومن^۳ (۱۹۹۳) فرضیه‌ی محدود کردن نابرابری مالی را مطرح کردند. این فرضیه استدلال می‌کند که توسعه مالی، خدمات مالی را گسترش می‌دهد و دسترسی به اعتبار را گسترده می‌کند که راهی برای فقرا فراهم می‌کند تا برای سرمایه‌گذاری‌های سرمایه‌ی انسانی وام بگیرند و پتانسیل درآمدی آن‌ها را بهبود بخشد که به نوبه‌ی خود رفاه آن‌ها را نیز افزایش می‌دهد؛ همچنین فرضیه‌ی کاهش نابرابری مالی به این نتیجه می‌رسد که بین نابرابری درآمد و توسعه مالی رابطه منفی وجود دارد و با بهبود توسعه مالی، نابرابری کاهش می‌یابد و رفاه بهبود می‌یابد.

۳. ادبیات تجربی پژوهش

مطالعات متنوعی در ارتباط با اثرگذاری تعمیق مالی بر متغیرهای اقتصادی صورت گرفته است؛ ولی با جستجوی نگارندگان در ارتباط با اثر تعمیق مالی بر رفاه اقتصادی مطالعه‌ای یافت نشده است؛ بنابراین در ادبیات تجربی پژوهش حاضر بر اساس دسته‌بندی مطالعات داخلی و خارجی، ابتدا به مطالعاتی که به بررسی اثر تعمیق مالی بر متغیرهای اقتصادی پرداختند اختصاص می‌یابد. سپس در ادامه مطالعاتی که به اثرگذاری متغیرهای اقتصادی بر رفاه توجه داشتند پرداخته می‌شود.

کميجانی و نادعلی (۱۳۸۶) در مقاله‌ای با عنوان «بررسی رابطه علی تعمیق مالی و رشد اقتصادی در ایران» با استفاده از رهیافت خود رگرسیونی برداری دو متغیره ارتباط علی بین تعمیق مالی و رشد اقتصادی در ایران در دوره زمانی ۱۳۵۲ تا ۱۳۸۴ مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد بین تعمیق مالی و رشد اقتصادی در ایران ارتباط مستقیم با علیت گرنجری از رشد اقتصادی به تعمیق مالی وجود دارد؛ همچنین نتایج این پژوهش با نتایج کشورهای که سیستم مالی پیچیده ندارند هم‌راستا می‌باشد.

موسوی و نعمت‌پور (۱۳۹۰) در مقاله‌ای با عنوان «تأثیر تعمیق بازارهای مالی بر رفتار بازار بورس اوراق بهادار ایران» با استفاده از داده‌های فصلی سال ۱۳۷۳ تا ۱۳۸۷ و تحلیل هم‌انباشتگی تأثیر تعمیق بازارهای مالی بر رفتار بازار بورس اوراق بهادار را در اقتصاد ایران مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد در بلندمدت تعمیق مالی اثر مثبت بر شاخص قیمت بورس دارد؛ ولی در کوتاه‌مدت اثر معناداری بر قیمت بورس ندارد.

سلمانیپور (۱۳۹۳) در مقاله‌ای با عنوان «بررسی تأثیر تعمیق مالی بر رشد اقتصادی در ایران» اثر تعمیق مالی بر رشد اقتصادی در ایران در دوره زمانی ۱۳۴۸ تا ۱۳۸۶ با استفاده از روش خود رگرسیونی با وقفه‌های توزیعی مورد بررسی قرار داد. نتایج

¹ Ehrbeck et al

² Clarke et al

³ Banerjee and Newman

نشان می‌دهد تعمیق مالی بر رشد اقتصادی تأثیر مثبت و توسعه مالی بر رشد اقتصادی تأثیر منفی می‌گذارد. الگوی نشان می‌دهد بازار سرمایه نقش اساسی را در رشد و توسعه اقتصادی ایران به عهده دارد که دلیل اثر منفی به نحوه آزادسازی بازارهای مالی برمی‌گردد.

محنت‌فر (۱۳۹۳) در مقاله‌ای با عنوان «بررسی رابطه بین تعمیق مالی و رشد اقتصادی کشور» ارتباط بین تعمیق مالی بازار سرمایه و رشد اقتصادی در ایران را در ۴ سناریو که هر سناریو نشان‌دهنده یک شاخص از تعمیق مالی می‌باشد و با استفاده از رگرسیون ساده را از ۱۳۶۹ تا ۱۳۸۸ مورد بررسی قرار داد. نتایج نشان داد بین تعمیق مالی در بازار سرمایه و رشد اقتصادی در ۳ سناریو اول ارتباط مثبت وجود دارد و نتایج آزمون علیت گرنجری در هر سناریو بیانگر آن بود که تعمیق مالی موجب رشد اقتصادی شده است و این رابطه یک‌طرفه می‌باشد و در سناریو آخر ارتباط منفی بین تعمیق مالی و رشد اقتصادی وجود دارد؛ درحالی‌که نتایج آزمون علیت گرنجری بیانگر مستقل بودن تعمیق مالی و رشد اقتصادی می‌باشد.

فلیحی و بخارائی (۱۳۹۵) در مقاله‌ای با عنوان «بررسی اثر عمق مالی بر رشد اقتصادی» اثر شاخص عمق مالی بر رشد اقتصادی در دوره زمانی ۱۳۵۳ تا ۱۳۹۳ از طریق روش خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد یک درصد افزایش در شاخص عمق مالی موجب ۰/۷ درصد رشد اقتصادی در بلندمدت می‌شود؛ همچنین اثر آبی تعمیق مالی اقتصاد موجب رشد اقتصادی به اندازه ۰/۰۸ درصد می‌شود.

قاسمی و نظری (۱۳۹۵) در مقاله‌ای با عنوان «بررسی نقش تعمیق مالی بر تلاطم اقتصاد کلان» به بررسی تأثیر تعمیق مالی بر تلاطم اقتصاد کلان در طی دوره زمانی ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۹ با استفاده از روش داده‌های تابلویی پویا و تخمین‌زن گشتاورهای تعمیم‌یافته پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش مؤید وجود رابطه‌ای U شکل بین تعمیق مالی و تلاطم اقتصاد کلان است. تعمیق مالی تلاطم اقتصاد کلان را به صورت محدود و تنها تا آستانه خاصی کاهش می‌دهد ولی پس از آن آستانه عمق مالی بیشتر باعث افزایش تلاطم اقتصاد کلان و موجب کاهش رشد اقتصادی می‌گردد. سهم تغییر تورم، تلاطم نرخ ارز و شاخص آزادسازی تجاری به‌عنوان متغیرهای اثرگذار بر تلاطم اقتصاد کلان نشان می‌دهند که در شرایط تورمی، تلاطم اقتصاد کلان کاهش خواهد یافت؛ همچنین تلاطم نرخ ارز، تلاطم اقتصاد کلان را افزایش می‌دهد. بررسی رابطه بین تعمیق مالی و تلاطم اقتصاد کلان در دوره زمانی موردبررسی نشان می‌دهد رابطه معناداری بر اساس آزمون‌های آماری و الگویی‌های کمی تأیید نگردیده است.

جعفری صمیمی و همکاران (۱۳۹۷) با عنوان «تحلیل رفاه اقتصادی با تأکید بر ابعاد جهانی شدن» تأثیر ابعاد اقتصادی، سیاسی و اجتماعی جهانی‌شدن را بر رفاه اقتصادی با استفاده از شاخص ترکیبی جهانی‌شدن و با روش داده‌های تابلویی برای ۵۰ کشور منتخب در سه طبقه درآمدی در سال‌های ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۵ مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاکی از آن است که در کشورهای با درآمد بالا بُعد اقتصادی و اجتماعی جهانی‌شدن بر رفاه اقتصادی اثر مثبت داشته است؛ ولی در کشورهای با درآمد متوسط تنها بُعد اقتصادی جهانی‌شدن است که بر رفاه اثرگذار (مثبت) بوده است.

زروکی و همکاران (۱۳۹۷) در مطالعه‌ای با عنوان «تحلیل نقش توریسم بر رفاه اقتصادی با روش داده‌های تابلویی» با استفاده از روش داده‌های تابلویی اثر توریسم بر رفاه اقتصادی را طی دوره زمانی ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۶ در ۵۰ کشور مورد بررسی قرار دادند. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که توریسم و تولید ناخالص داخلی اثر مستقیم بر رفاه اقتصادی دارد و تورم با اثر معکوس همراه است.

اندایش و همکاران (۱۴۰۰) در مطالعه‌ای با عنوان «بررسی اثر رابطه مبادله بازرگانی بر رفاه اقتصادی در ایران» با استفاده از رهیافت خود رگرسیون با وقفه‌های توزیعی تأثیر رابطه مبادله بازرگانی بر رفاه اقتصادی را طی سال‌های ۱۳۶۴ تا ۱۳۹۸ مورد بررسی قرار دادند. نتایج این مطالعه حاکی از آن است که نتیجه رابطه مبادله بازرگانی اثر مستقیم بر رفاه اقتصادی دارد. پس‌انداز ملی، رابطه مبادله و تولید ناخالص داخلی اثر مستقیم بر رفاه اقتصادی دارد.

دنيس و آنولی^۱ (۲۰۱۴) در مقاله‌ای با عنوان «تعمیق مالی و تورم در نیجریه: رویکردی از الگوی اقتصاد باز» اثر کوتاه‌مدت و بلندمدت تعمیق مالی بر تورم در نیجریه را از ۱۹۸۰ تا ۲۰۱۲ با استفاده از مدل اقتصاد باز و روش خود رگرسیون با وقفه‌های توزیعی مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاکی از آن است که شاخص حجم واردات و نرخ ارز در وقفه یک و دوساله تغییرات در شاخص قیمت مصرف‌کننده را در کوتاه‌مدت توضیح می‌دهند؛ درحالی‌که سایر متغیرها اثر معناداری بر شاخص قیمت ندارند. نتیجه کوتاه‌مدت نشان می‌دهد که متغیرهای تعمیق مالی (نسبت نقدینگی و اعتبار بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی) اثر قابل‌توجهی بر شاخص قیمت مصرف‌کننده ندارد؛ درحالی‌که در بلندمدت شاخص حجم واردات، نرخ وام و نرخ ارز اثر معنادار بر شاخص قیمت دارد. نتایج آزمون والد نشان داد تعمیق مالی اثر مثبت بر شاخص قیمت دارد؛ به‌نحوی‌که افزایش نسبت عرضه پول به تولید و اعتبار بخش خصوصی به تولید به‌طور هم‌زمان منجر به افزایش قیمت می‌شود.

جانانان^۲ (۲۰۱۴) در مقاله‌ای با عنوان «تأثیر تعمیق مالی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی در نیجریه» با استفاده از الگوی تصحیح خطا اثر تعمیق مالی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را بر رشد اقتصادی نیجریه در دوره زمانی ۱۹۸۱ تا ۲۰۱۲ مورد بررسی قرار داد. نتایج نشان داد نسبت نقدینگی و اعتبار بخش خصوصی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از لحاظ آماری اثر معناداری بر رشد اقتصادی دارد؛ درحالی‌که نسبت نقدینگی به تولید که اندازه واسطه مالی را نشان می‌دهد اثر معکوس بر رشد اقتصادی دارد.

آدوری^۳ (۲۰۱۹) در مطالعه‌ای با عنوان «برآورد اثرات مشمولیت مالی بر رفاه در جنوب صحرای آفریقا» پیوند رفاهی شمول مالی را در زمینه‌های گسترده‌تر برای آندونزی ارزیابی می‌کند؛ به‌طور خاص این مطالعه تأثیر میزان اعتبار و سرمایه‌گذاری را بر درآمد خانوار، مخارج مصرفی خانوار و تسهیلات زندگی خانوار که در واقع بر رفاه تأثیر می‌گذارند، بررسی می‌کند. داده‌های این مطالعه از نظرسنجی زندگی خانوادگی آندونزی در دوره‌های ۲۰۰۰، ۲۰۰۷ و ۲۰۱۴ بدست آمده است و از روش داده‌های تابلویی برای تجزیه و تحلیل استفاده شده است. نتایج حاکی از وجود رابطه مثبت بین میزان اعتبار و درآمد خانوار است؛ همچنین رابطه مثبت بین میزان اعتبار و پس‌انداز و مخارج مصرفی خانوار آشکار می‌شود.

سرافیم^۴ (۲۰۲۱) در مقاله‌ای با عنوان «تعمیق مالی، بازار سهام، نابرابری و فقر: برخی شواهد آفریقایی» ارتباط تعمیق مالی، شاخص‌های بازار سهام، نابرابری درآمد و فقر در طی دوره زمانی ۱۹۹۲ تا ۲۰۱۸ برای ۹ کشور آفریقایی مورد بررسی قرار داد. برای بررسی اثر از رهیافت همجمعی با وقفه‌های توزیعی مورد آزمایش قرار گرفت. نتایج برآوردهای بلندمدت نشان می‌دهد که شاخص‌های بورس اثر مثبت بر نابرابری درآمدی و تأثیر منفی بر فقر دارند؛ علاوه بر این، یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که

¹ Anuli and Dennis

² Janathan

³ Addori

⁴ Serafim

اعتبار خصوصی نابرابری درآمد را کاهش می‌دهد. نتایج همچنین پیامدهای کوتاه‌مدت قابل‌توجهی را در میان شاخص‌های بازار سهام، اعتبار خصوصی، نابرابری درآمد و فقر ایجاد می‌کند.

کوماتسو و سوزوکی^۱ (۲۰۲۳) در مطالعه‌ای با عنوان «اثر سطوح مختلف نابرابری درآمدی بر رفاه ذهنی در چین» اثر سطوح مختلف نابرابری درآمدی را بر رفاه ذهنی با استفاده از آنالیز پنج موج از داده‌های ترکیبی از ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۸ را در کشور چین مورد بررسی قرار دادند. تحلیل داده‌های ترکیبی در این مطالعه نشان می‌دهد که نخست، نابرابری درآمد عمومی محاسبه شده با ضریب جینی استانی رابطه U شکلی با رفاه دارد. دوم آن که نابرابری درآمدی بین گروهی که از نسبت درآمد بین ساکنان شهری و روستایی محاسبه شده با رفاه رابطه U شکل قابل‌ملاحظه‌ای دارد و سوم نابرابری درآمدی شهری و روستایی که از نسبت درآمد سرانه شهری و روستایی استانی بدست آمده است با رفاه رابطه U معکوس دارد.

آیوفه^۲ (۲۰۲۲) در مقاله‌ای با عنوان «تحلیل تعمیق مالی و کاهش فقر در نیجریه» اثر تعمیق مالی بر کاهش فقر را در نیجریه در طی دوره زمانی ۱۹۹۹ تا ۲۰۱۹ مورد بررسی قرار داد و برای بررسی رابطه بلندمدت بین متغیرها از آزمون همجمعی جوهانسون-جوسیلیوس و علیت گرنجر استفاده کردند. نتایج این مطالعه حاکی از وجود رابطه بلندمدت بین متغیرها بوده و آزمون علیت گرنجر نشان می‌دهد که اعتبار به بخش خصوصی باعث بهبود توسعه ملی می‌شود. همچنین مطابق با نتایج این پژوهش اگر تعمیق مالی به‌خوبی دنبال شود، به کاهش سطح فقر در میان مردم و توسعه انسانی در کشور کمک خواهد کرد؛ در نتیجه وی استدلال می‌کند که هر چه مردم بیشتر به خدمات مالی دسترسی داشته باشند رفاه آن‌ها بیشتر بهبود می‌یابد.

آچامپونگ^۳ (۲۰۱۹) در مقاله‌ای با عنوان «اثر متقابل جریان سرمایه خارجی و توسعه مالی بر رفاه اقتصادی در جنوب صحرای آفریقا» با استفاده از داده‌های تابلویی در ۲۳ کشور جنوب صحرای آفریقا برای بازه زمانی ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۳ به بررسی اثرات متقابل جریان سرمایه خارجی و توسعه مالی بر رفاه اقتصادی در جنوب صحرای آفریقا می‌پردازد. نتایج این مطالعه حاکی از آن است که نخست، تعامل بین جریان سرمایه خارجی و توسعه مالی به‌طور مثبت بر رفاه اقتصادی تأثیر می‌گذارد؛ ولی این اثر پس از یک سال منفی بود. دوم، اثرات غیرمستقیم جزئی ورود سرمایه خارجی بر رفاه اقتصادی، مشروط به سطح توسعه مالی، مثبت است، هر چند پس از یک سال منفی می‌شود.

مالیک و ژانگ^۴ (۲۰۱۹) در مطالعه خود با عنوان «اثر شمول مالی بر رفاه خانوار در چین» به بررسی تأثیر شمولیت مالی بر رفاه خانوار در چین با استفاده از داده‌های تابلویی مبتنی بر نظرسنجی منحصربه‌فرد خانوارها برای سه دوره (۲۰۱۱، ۲۰۱۳ و ۲۰۱۵) پرداختند. این مطالعه نشان می‌دهد که تأثیرات شمول مالی بر رفاه در مناطق شهری، روستایی و گروه‌های درآمدی متفاوت است؛ همچنین مشخص شد که شمول مالی به‌طور قابل‌توجهی مصرف کلی را افزایش می‌دهد؛ ولی تأثیر آن برای خانوارهای شهری در مقایسه با خانوارهای روستایی بیشتر است.

در مجموع مروری بر مطالعات داخلی و خارجی در این بخش نشان‌دهنده آن است که اثر سایر متغیرها بر رفاه و اثر تعمیق مالی بر سایر متغیرها مطالعاتی انجام شده است؛ ولی اثر تعمیق مالی بر رفاه اقتصادی به‌ویژه در داخل یافت نشده است؛ همچنین لازم به ذکر است محاسبه رفاه اقتصادی مبتنی بر شاخص ترکیبی به ندرت طی ۵ دهه محاسبه و بکار گرفته شده است؛ همانطور که در ادامه توضیح داده شده است در محاسبه شاخص ترکیبی رفاه از متغیرهای متعددی استفاده شده است. استخراج

¹ Komatsu and Suzuki

² Ayofe

³ Acheampong

⁴ Mallik and Zhang

جمع‌آوری و پردازش آن‌ها به نسبت سخت و زمان‌بر بوده و از این منظر نیز شاید بتوان محاسبه‌ی رفاه اقتصادی مبتنی بر شاخص ترکیبی طی ۵ دهه را از دیگر تمایزات مطالعه‌ی حاضر با دیگر مطالعات قلمداد نمود.

۴. روش‌شناسی پژوهش و معرفی الگوها

➤ شاخص ترکیبی رفاه اقتصادی

در بین شاخص‌های رفاه اقتصادی، شاخص IEWB^۱ به‌عنوان شاخصی جامع و فراگیر، جهت بررسی الگوی موردنظر پژوهش حاضر استفاده می‌شود. شاخص IEWB رفاه اقتصادی را تابعی از ابعاد جریان مصرف سرانه‌ی مؤثر، خالص انباشت اجتماعی ذخایر و منابع مولد ثروت، نابرابری اقتصادی و ناامنی اقتصادی در نظر می‌گیرد؛ در این راستا برای هر یک از این ابعاد به روش خاصی وزن‌هایی در نظر گرفته می‌شود؛ بنابراین وزن‌های اختصاص یافته به هر بُعد با توجه به مشاهدات مختلف، متفاوت خواهد بود. فرم کلی این شاخص به‌صورت زیر است^۲:

$$IEWB = CF + WS + ID + E \quad (1)$$

مقدار شاخص رفاه اقتصادی را با اجزای چهارگانه‌ای اندازه می‌گیرند که عبارت از جریان مصرف^۳ (CF)، موجودی دارایی مولد^۴ (WS)، توزیع درآمدهای فردی^۵ (ID) و سطح امنیت اقتصادی^۶ (ES) است. الگوی کلی این شاخص به‌صورت زیر است:

$$IEWB = \alpha_1 (C + G + WT - RE)(LE) + \alpha_2 (K + RD + HC + NR + FDI - ED) + \alpha_3 [(\beta(Phr) + (1 - \beta)GiNi)] + \alpha_4 [WWR + b(RHR) + C(Phr) + d(Phr)] \quad (2)$$

اجزای رابطه ارائه‌شده به ترتیب عبارت‌اند از:

✓ جریان مصرف

$$CF = \alpha_1 + (C + G + WT - RE)(LE) \quad (3)$$

که در آن C سرانه حقیقی مخارج مصرفی نهایی خانوار^۷، G سرانه حقیقی مخارج مصرفی نهایی دولت^۸، WT سرانه حقیقی تغییرات در مدت‌زمان کار^۹، RE سرانه حقیقی مخارج جبرانی^{۱۰} (جبران خدمات کارکنان، ارزش واقعی سرانه تولید یک ساعت) و LE امید به زندگی در زمان تولد نسبت به سال پایه و کشور پایه^{۱۱} می‌باشد. مقدار متغیر سرانه حقیقی تغییرات در مدت‌زمان کار، از رابطه زیر به‌دست آمده است:

$$WT = \left(\frac{WAP}{POP}\right) \cdot VL_{WAP} \quad (4)$$

$$VL_{WAP} = \left[1 - \frac{TR}{GDP}\right] \cdot S \quad (5)$$

$$S = \frac{WR}{WAP} \quad (6)$$

^۱ Index of Economic Well- being

^۲ پژوهش حاضر در نحوه محاسبه شاخص رفاه اقتصادی، هم‌راستا با مقالات اوزبرگ و شارپ، ۲۰۰۹؛ سیری، ۲۰۱۵ و شارپ و آندرس، ۲۰۱۲ می‌باشد.

^۳ Consumption Flow

^۴ Wealth Stocks

^۵ Distribution of Individual Income

^۶ Level of Economic Security

^۷ Real Per capita Household Consumption Expenditure Etc. (Constant 2010 Us\$)

^۸ Real Per Capita General Government Final Consumption Expenditure (Constant 2010 Us\$)

^۹ Real Per capita Value of Variation in Working Time

^{۱۰} Real Per capita Value of Regrettable Expenditures

^{۱۱} Index of Life Expectancy Relative to The Base Year and Country

که در آن، WR جبران خدمات کارکنان^۱، WAP جمعیت فعال (۱۵ سال به بالا)^۲، POP جمعیت کل^۳، VL_{WAP} ارزش افزوده فراغت یک نفر در سن کار^۴، TR درآمد مالیاتی^۵، S توسط جبران خدمات هر فرد^۶ و GDP تولید ناخالص داخلی^۷ می‌باشد. سرانه حقیقی مخارج جبرانی نیز از فرمول زیر به دست می‌آید:

$$RE = \frac{GDP}{WAP} \quad (7)$$

✓ انباشت ثروت

نحوه‌ی محاسبه مقدار این متغیر و اجزاء آن در شاخص بدین صورت است:

$$WS = \alpha_2 [K + RD + HC + NR + FDI - ED] \quad (8)$$

که در آن، K سرانه حقیقی سرمایه ثابت ناخالص (مصرف سرمایه ثابت حقیقی سرانه)^۸، RD سرانه حقیقی مخارج تحقیق و توسعه^۹، HC سرانه حقیقی موجودی سرمایه انسانی^{۱۰}، NR سرانه حقیقی موجودی ثروت منابع طبیعی^{۱۱}، FDI سرانه حقیقی خالص جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی^{۱۲}، ED سرانه حقیقی هزینه‌ی اجتماعی فرسایش محیط‌زیست^{۱۳} (ناشی از انتشار کربن دی‌اکسید) می‌باشد.

✓ توزیع درآمد

نحوه‌ی محاسبه مقدار این متغیر و اجزاء آن در شاخص بدین صورت است:

$$ID = \alpha_3 [(\beta(PHR) + (1 - \beta)Gini)] \quad (9)$$

که در آن β برابر با ۰/۷۵ وزن نسبی است و شاخص توزیع درآمد از میانگین موزون شدت فقر به دست می‌آید؛ همچنین PHR نسبت فقر سرپرست خانوار در حداقل درآمد ۱/۲۵ دلار در روز^{۱۴} و $Gini$ برابر با ضریب جینی^{۱۵} است. برای سنجش نحوه‌ی توزیع درآمد، شدت فقر و نابرابری، شاخص‌های متعددی وجود دارد. در این پژوهش به علت محدودیت آماری و داده‌ی متغیر ضریب جینی به‌عنوان معیاری برای سنجش شدت فقر برای این بُعد استفاده شده است.

✓ امنیت اقتصادی

نحوه‌ی محاسبه مقدار این متغیر و اجزاء آن در شاخص بدین صورت است:

$$ES = \alpha_4 [WWR + b(RHP) + c(PHR) + d(PHR)] \quad (10)$$

که در آن b سهم جمعیتی^{۱۶} است که در معرض ریسک بیماری واقع‌اند که ۱۰۰ درصد در نظر گرفته می‌شود. بدین معنی که ۱۰۰ درصد افراد یک جامعه در معرض خطر بیماری‌اند؛ همچنین c نسبت زنان بیکار به جمعیت^۱ و d نسبت جمعیت بالای ۶۵ سال

1. Employee Service Compensation

2. Active Population

3. Total Population

4. Added Value of Leisure

5. Tax Income

6. Average Service Vompensation

7. Gross Domestic Product

8. Real Per Capita Capital Stock (Adjusted Savings: Real Per Capita Consumption of Fixed Capital (Constant Us\$))

9. Real Per capita Stock of Research and Development

10. Real Per Capita Stock of Human Capital (Adjusted Savings: Real Per Capita Education Expenditure (Constant Us\$))

11. Real Per capita Stock of Natural Resource Wealth

12. Real Per Capita Foreign Direct Investment Net Inflows

13. Real Per Capita Social Costs ff Environmental Degradation (Adjusted Savings: Real Per Capita Carbon Dioxide Damage (Constant Us\$))

14. Poverty Headcount Ratio at \$1.25 a Day (Ppp)

15. Gini Index

16. Demographic Share

به کل جمعیت را در برمی‌گیرد. جزء اول نسبت جمعیت ۶۵-۱۵ سال به کل جمعیت است که نشان‌دهنده‌ی ریسک بیکاری می‌باشد.

$$WWR = \frac{WR}{52} \quad (11)$$

جز دوم نشان‌دهنده سهم مخارج شخصی کل درآمد قابل‌تصرف است که ریسک امنیت اقتصادی در مقابل بیماری را نشان می‌دهد و از نسبت مخارج شخصی کل برای سلامتی به درآمد قابل‌تصرف به دست می‌آید.

$$RHP = \frac{HP}{Disp} \quad (12)$$

که در آن HP کل هزینه شخصی برای سلامتی و $Disp$ درآمد قابل‌تصرف^۲ (تولید ناخالص داخلی منهای مالیات) می‌باشد. عبارت سوم به میزان امنیت اقتصادی زنانی که تحت پوشش تأمین اجتماعی نیستند، اشاره دارد. جز چهارم بیانگر فقر سالمندان است و میزان امنیت اقتصادی آن‌ها در جامعه را بیان می‌کند. جهت محاسبه شاخص ترکیبی رفاه اقتصادی، با توجه به نسبت اهمیت هر یک از اجزای شاخص، به هر کدام از ابعاد به ترتیب، ضرایب مختلفی تعلق می‌گیرد. در این مطالعه نیز با توجه به مطالعات گذشته و به پیروی از مطالعه اوزبرگ و شارپ (۲۰۰۹)، ضرایب اجزاء چهارگانه به ترتیب، ۰/۴ به مصرف، ۰/۱ به موجودی منابع مولد و به دو جزء توزیع درآمد و امنیت اقتصادی ضریب یکسان ۰/۲۵ اختصاص داده شده است. توضیح پایانی آنکه با توجه به متفاوت بودن واحد سنجش هر یک از ابعاد، قبل از محاسبه میانگین وزنی، مقادیر محاسباتی هر یک از ابعاد نرمالایز می‌شود. بدین مفهوم که اگر بُعد با x نشان داده شود، از فرمول زیر آن بُعد نرمال شده است:

$$x_N = \left(\frac{x_i - x_{min}}{x_{max} - x_{min}} \right) * 100$$

با توجه به روش مذکور شاخص ترکیبی رفاه در دوره زمانی ۱۳۵۰ الی ۱۴۰۱ محاسبه و در نمودار (۱) در بخش توصیف داده‌های پژوهش، روند حرکتی آن ترسیم شده است.

➤ ارائه الگوی پژوهش

همان‌طور که در مقدمه بدان اشاره شد هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر تعمیق مالی بر رفاه اقتصادی ایران طی بازه زمانی ۱۳۵۰ تا ۱۴۰۱ می‌باشد. بدین منظور پس از محاسبه شاخص ترکیبی رفاه اقتصادی، چگونگی اثرگذاری تعمیق مالی بر رفاه اقتصادی از طریق سه شاخص در قالب سه الگو به روش خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی^۳ مورد برآورد واقع می‌گردد. همچنین لازم به ذکر است پژوهش حاضر، از رفاه اقتصادی به‌عنوان متغیر وابسته و از متغیرهای تورم، رشد اقتصادی و درآمد سرانه حقیقی به‌عنوان متغیرهای توضیحی بهره می‌گیرد. مطابق با مبانی نظری، انتظار می‌رود تعمیق مالی از کانال‌های مذکور بر سطح رفاه اقتصادی بیافزاید. در میان متغیرهای توضیحی نیز اثرگذاری مثبت درآمد سرانه حقیقی و رشد اقتصادی و اثرگذاری منفی تورم بر رفاه اقتصادی قابل‌انتظار است.

جدول ۱. متغیرهای پژوهش و منابع آماری

منابع آماری	نام متغیر
بانک مرکزی	رشد اقتصادی

^۱. Unemployment Female (% of Total Population)

^۲. Disposable Income

^۳ با توجه به درجه انباشت متفاوت متغیرها؛ بویژه متغیر وابسته که دارای درجه انباشت یک است؛ و نیز امکان وجود تاخیر در تاثیرگذاری متغیرهای توضیحی بر رفاه از رهیافت خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی استفاده می‌شود.

بانک مرکزی	تورم	
بانک جهانی	درآمد سرانه	
یافته‌های پژوهش	شاخص اول	شاخص‌های تعمیق مالی
	شاخص دوم	
	شاخص سوم	
یافته‌های پژوهش	رفاه اقتصادی	

منبع: یافته‌های پژوهش

✓ الگوی نخست بر مبنای شاخص اول تعمیق مالی

قالب اول از الگوی پژوهش بر مبنای معادله (۱۱) است که در آن $IEWB$ به‌عنوان متغیر وابسته بیانگر شاخص رفاه اقتصادی نرمالایز شده که نحوه محاسبه آن در بخش قبلی توضیح داده شد. $FD1$ نقدیگی به تولید ناخالص داخلی بوده و بیانگر نخستین شاخص از تعمیق مالی است. همچنین EG رشد اقتصادی، $RGDPPC$ درآمد سرانه و Inf تورم است.

$$\Delta IEWB_t = \rho IEWB_{t-1} + \gamma FD1_{t-1} + \omega EG_{t-1} + \delta RGDPPC_{t-1} + \theta Inf_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \rho_i \Delta IEWB_{t-i} + \sum_{i=0}^{q-1} \gamma \Delta FD1 + \sum_{i=0}^{r-1} \omega_i \Delta EG_{t-i} + \sum_{i=0}^{s-1} \delta_i \Delta RGDPPC_{t-i} + \sum_{i=0}^{u-1} \theta_i \Delta Inf_{t-i} + \varepsilon_t \quad (11)$$

✓ الگوی دوم بر مبنای شاخص دوم تعمیق مالی

قالب دوم از الگوی پژوهش بر مبنای معادله (۱۲) که در آن متغیرهای یکسان از تعریف مشابه برخوردار است. وجه تمایز الگوی دوم با الگوی اول در آن است که به‌جای نسبت نقدیگی به تولید ناخالص داخلی ($FD1$)، از نسبت اسکناس و مسکوک به حجم پول ($FD2$) به عنوان دومین شاخص از تعمیق مالی استفاده شده است.

$$\Delta IEWB_t = \rho IEWB_{t-1} + \beta FD2_{t-1} + \omega EG_{t-1} + \delta RGDPPC_{t-1} + \theta Inf_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \rho_i \Delta IEWB_{t-i} + \sum_{i=0}^{q-1} \beta_i \Delta FD2 + \sum_{i=0}^{r-1} \omega_i \Delta EG_{t-i} + \sum_{i=0}^{s-1} \delta_i \Delta RGDPPC_{t-i} + \sum_{i=0}^{u-1} \theta_i \Delta Inf_{t-i} \quad (12)$$

✓ الگوی سوم بر مبنای شاخص سوم تعمیق مالی

الگوی سوم پژوهش بر مبنای معادله (۱۳) تصریح شده است که در آن متغیرهای یکسان از تعریف مشابه برخوردار است. تفاوت این الگو با الگوهای پیشین در آن است که در باب تعمیق مالی از سومین شاخص ($FD3$) استفاده شده است که میانگینی از سه متغیر نسبت نقدیگی به تولید، نسبت تسهیلات اعطایی بانک‌ها به بخش خصوصی به تولید و نسبت سپرده سرمایه‌گذاری بلندمدت به تولید می‌باشد.

$$\Delta IEWB_t = \rho IEWB_{t-1} + \alpha FD3_{t-1} + \omega EG_{t-1} + \delta RGDPPC_{t-1} + \theta Inf_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \rho_i \Delta IEWB_{t-i} + \sum_{i=0}^{q-1} \alpha_i \Delta FD3 + \sum_{i=0}^{r-1} \omega_i \Delta EG_{t-i} + \sum_{i=0}^{s-1} \delta_i \Delta RGDPPC_{t-i} + \sum_{i=0}^{u-1} \theta_i \Delta Inf_{t-i} + \varepsilon_t \quad (13)$$

➤ توصیف داده‌های پژوهش

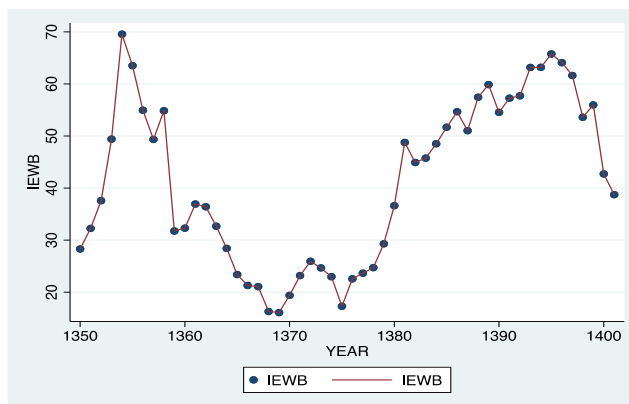
جهت تبیین داده‌ها، میانگین متغیرهای اصلی پژوهش در کل دوره و ۷ زیر دوره محاسبه شده است که به شرح جدول (۲) می‌باشد. در ارتباط با شاخص ترکیبی رفاه محاسباتی که در نمودار (۲) پژوهش حاضر روند حرکتی آن نمایان است میتوان چنین ادعان داشت که از سال ۱۳۵۴ تا پایان جنگ، رفاه روندی کاهشی دارد و بعد از آن از روند افزایشی را نشان می‌دهد. این موضوع بیانگر آن است که پدیده‌های سیاسی مانند جنگ، می‌تواند به طور عمده‌ای بر عملکرد رفاهی یک جامعه اثر مخرب و منفی داشته باشد. با پایان یافتن جنگ در دهه ۱۳۷۰ و با اجرای سیاست سازندگی، شاخص ترکیبی رفاه اقتصادی روند افزایشی به خود

گرفته است. در ادامه و در دهه‌ی ۱۳۸۰ در شرایط تک نرخی شدن نرخ ارز و با تأسیس صندوق ذخیره ملی، شاخص ترکیبی روندی صعودی را تجربه کرده است. در دهه‌ی ۱۳۹۰ با شدت گرفتن تحریم‌های اقتصادی (به‌ویژه پس از سال‌های پسا برجام)، رکود اقتصادی و تورم، رفاه اقتصادی کاهش یافت. بعد مصرف و انباشت ثروت در دوره‌ی موردبررسی، سیر افزایشی توأم با نوسانات را تجربه کرده و بعد توزیع درآمد و امنیت اقتصادی در حول میانگین توأم با نوسانات است. میانگین نرخ رشد اقتصادی در دوره مورد بررسی همواره دارای نوسانات است به طوری که کم‌ترین نرخ رشد اقتصادی مربوط به دوران قبل از انقلاب و جنگ تحمیلی با میانگین ۰/۹ درصد است. در این زیردوره به دلیل رخدادهایی نظیر وقوع انقلاب و جنگ، نرخ رشد اقتصادی کشور روند کاهشی را تجربه کرده است. بیشترین میانگین نرخ رشد اقتصادی در دوره مورد بررسی مربوط به برنامه سوم با نرخ ۵/۸ درصد است. کمترین میزان درآمد سرانه با میانگین ۳۳/۵ میلیون ریال مربوط به سال‌های برنامه‌ی اول توسعه می باشد. در مجموع در چند زیر دوره نخست به دلیل رخدادهایی نظیر وقوع انقلاب و جنگ، درآمد سرانه کشور روند کاهشی را تجربه کرده است. بیشترین میزان درآمد سرانه ایران با میانگینی معادل ۶۶/۱ میلیون ریال مربوط به برنامه‌ی چهارم توسعه است. در این زیر دوره به دلیل رشد قیمت نفت در بازارهای جهانی و همچنین افزایش درآمدهای نفتی، درآمد سرانه کشور رشد بالایی را تجربه کرده است. کمترین میزان تورم مربوط به برنامه‌ی چهارم توسعه با میانگین ۱۴/۸ درصد است. همچنین بیشترین میزان تورم مربوط به برنامه‌ی ششم با میانگین ۳۶/۹ درصد است که می‌توان عمده دلایل آن را تحریم‌های نفتی گسترده، افزایش نرخ ارز به دلیل کاهش عرضه آن از یک طرف و همچنین تاثیرپذیری قیمت‌های داخلی کشور از نرخ ارز و تقویت بخش نامولد و سوداگری اقتصاد در سال‌های برنامه‌ی ششم توسعه ذکر کرد.

جدول ۲. توصیف داده‌های متغیرهای پژوهش

شاخص‌های تعمیق مالی (درصد)	درآمد سرانه (میلیون ریال)	تورم (درصد)	رشد اقتصادی (درصد)	رفاه اقتصادی (نرمالایز، صفر تا صد)	زیر دوره		
						FD3	FD2
۳۰/۲	۴۵/۸	۴۸/۱	۵۶/۹	۱۶/۰	۰/۹	۳۹/۱	۱۳۵۰ تا پایان جنگ
۳۱/۷	۲۶/۴	۵۴/۵	۳۳/۵	۲۱/۶	۵/۴	۲۰/۹	برنامه اول
۲۴/۳	۲۰/۲	۴۲/۸	۳۸/۸	۲۵/۷	۲/۸	۲۲/۲	برنامه دوم
۲۸/۳	۱۳/۴	۴۲/۲	۴۷/۲	۲۱/۱	۵/۸	۴۱/۱	برنامه سوم
۴۰/۳	۱۲/۳	۵۴/۲	۶۶/۱	۱۴/۸	۳/۹	۵۳/۹	برنامه چهارم
۵۲/۷	۱۳/۸	۷۳/۸	۶۰/۳	۲۰/۵	۱/۶	۶۰/۳	برنامه پنجم
۶۴/۹	۸/۹	۹۱/۲	۵۹/۱	۳۶/۹	۱/۴	۵۲/۸	برنامه ششم
۳۷/۵	۲۶/۲	۵۶/۴	۵۳/۲	۲۰/۲	۲/۶	۴۱/۵	میانگین
۳۴/۰	۲۰/۵	۵۴/۵	۵۲/۷	۱۷/۳	۲/۷	۴۲/۷	میانه
۷۶/۸	۶۴/۹	۱۰۳/۶	۱۰۲/۵	۴۹/۳	۲۳/۱	۶۹/۵	بیشینه
۱۶/۴	۴/۴	۹/۱	۲۲/۵	۵/۵	-۲۱/۶	۱۶/۰۸	کمینه
۱۴/۴	۱۶/۳	۲۱/۶	۱۷/۷	۱۱/۳	۷/۸	۱۵/۸	انحراف معیار
۱/۱	-۰/۵	-۰/۳	-۰/۶	۱/۰	-۰/۲	-۰/۰۲	چولگی
۳/۹	۲/۱	۳/۴	۳/۲	۳/۳	۴/۲	۱/۶	کشیدگی

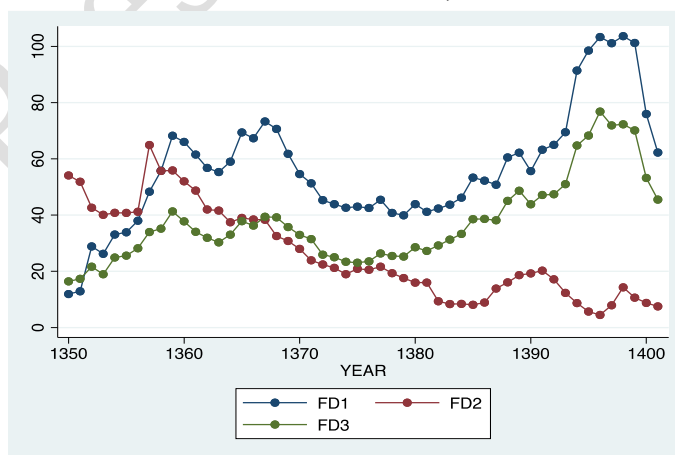
منبع: یافته‌های پژوهش



نمودار ۱. روند حرکتی شاخص ترکیبی رفاه اقتصادی

منبع: یافته‌های پژوهش

روند حرکتی سه شاخص تعمیق مالی مطالعه حاضر در نمودار (۲) نمایان است. در ارتباط با شاخص اول از تعمیق مالی که بیانگر نسبت نقدینگی به تولید می‌باشد از برنامه‌ی اول تا چهارم روند نوسانی داشته و پس از آن روند افزایشی به خود گرفته است. شاخص دوم تعمیق مالی که نسبت اسکناس و مسکوک به حجم پول است به طور معمول روندی کاهشی را نشان می‌دهد. به نحوی که از رقم ۴۵/۸ درصد در زیر دوره ۱۳۵۰ تا پایان جنگ به رقم ۸/۹ درصد در برنامه ششم رسیده است. بیشترین و کمترین رقم برای شاخص دوم تعمیق مالی (نسبت اسکناس و مسکوک به حجم پول) به ترتیب مربوط به سال‌های ۶۴/۹ و ۴/۴ درصد بوده است. در ارتباط با شاخص سوم تعمیق مالی (میانگین سه شاخص (نسبت نقدینگی به تولید، نسبت سپرده سرمایه‌گذاری بلندمدت به تولید و نسبت تسهیلات اعطایی بانک به بخش خصوصی به تولید)) بر اساس جدول (۲) و نمودار (۳) می‌توان چنین ادعان داشت که از برنامه‌ی دوم تا ششم روندی افزایشی داشته است. همچنین لازم به ذکر است از برنامه‌ی چهارم تا ششم توسعه همواره میانگین این شاخص، از میانگین کل دوره بیشتر بوده است.



نمودار ۲. روند حرکتی شاخص‌های تعمیق مالی

منبع: یافته‌های پژوهش

پیش از برآورد الگو لازم است تا آزمون ایستایی متغیرها انجام شود؛ برای این منظور از آزمون ریشه واحد دیکی-فولر تعمیم یافته و فیلیپس-پرون استفاده شده است. نتایج آزمون‌های ریشه واحد دیکی-فولر تعمیم یافته و فیلیپس-پرون (گزارش شده در جدول ۳) نشان می‌دهد هیچ کدام از متغیرهای مورد بررسی انباشته از مرتبه‌ی دوم نیستند. به نحوی که برخی متغیرها در سطح ایستا و تعدادی نیز با یک بار تفاضل گیری ایستا می‌شوند. با توجه به نتیجه‌ی حاصل از آزمون ریشه واحد می‌توان از رهیافت خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی در برآورد الگو بهره جست. لازم به توضیح آن که در برآورد الگو، نتایج آزمون‌های تشخیصی حاکی از آن است که در آزمون‌های خودهمبستگی، نرمالیتی و ناهمسانی واریانس فرضیه صفر مبنی بر عدم وجود خودهمبستگی، نرمال بودن و همسانی واریانس در جملات پسماند رد نمی‌شود؛ همچنین به منظور اطمینان از وجود رابطه بلندمدت بین متغیرها از آزمون کرانه‌ها استفاده شده است. مقدار آماره‌ی این آزمون در هر دو برآورد از کرانه‌ی یک و دو در سطح اطمینان ۹۰ درصد بزرگ‌تر است؛ از اینرو فرض عدم وجود رابطه‌ی بلندمدت بین متغیرها در سطح اطمینان ۹۰ درصد پذیرفته نمی‌شود.

جدول ۳. آزمون‌های ریشه واحد دیکی-فولر تعمیم یافته و فیلیپس-پرون

متغیرها	دیکي فولر- تعمیم یافته		فیلیپس پرون	
	در سطح		در تفاضل	
	مرتب اول	مرتب اول	مرتب اول	مرتب اول
	آماره	آماره	آماره	آماره
	احتمال	احتمال	احتمال	احتمال
رفاه اقتصادی	-۱/۵۸	-۶/۱۱	-۱/۷۹	-۶/۱۱
رشد اقتصادی	-۵/۱۹	-	-۴/۶۹	-
درآمد سرانه	-۱/۸۴	-۵/۸۲	-۲/۳۲	-۵/۸۶
تورم	-۳/۴۶	-	-۲/۶۴	-
شاخص اول تعمیق مالی	-۳/۶۵	-	-۳/۵۶	-
شاخص دوم تعمیق مالی	-۷/۰۴	-	-۷/۰۴	-
شاخص سوم تعمیق مالی	-۲/۱۸	-۶/۹۹	-۲/۳۴	-۶/۹۹

منبع: یافته‌های پژوهش

✓ نتایج حاصل از برآورد الگوی نخست

در رهیافت خود رگرسیونی با وقفه‌های توزیعی، برآورد الگوی پویا در کوتاه‌مدت نیازمند تعیین وقفه‌ی بهینه است. در این پژوهش با توجه به تعداد مشاهدات، با اتکا به معیار شوارتز-بیزین وقفه بهینه سه تعیین شده است. پس از تعیین وقفه‌ی بهینه، الگوی ARDL برآورد و در جدول (۴) گزارش شده است. مطابق با جدول (۴) ضرایب برآوردی الگوی نخست نشان می‌دهد که نسبت نقدینگی به تولید (نخستین شاخص از تعمیق مالی) و رشد اقتصادی به ترتیب با ضرایب ۰/۰۳ و ۰/۱۵ اثر مثبت بر رفاه اقتصادی دارند. مطابق با آزمون والد نرخ تورم با ضریب ۰/۶۶- اثری معکوس بر رفاه اقتصادی و درآمد سرانه با ضریب ۰/۲۱ اثری مثبت بر رفاه اقتصادی در کوتاه‌مدت دارد. ضرایب برآوردی متغیرهای مجازی $DUM5568^1$ و $DUM96401^1$ به ترتیب ۵/۲۷- و ۱۲/۲۰-

^۱ در برآورد الگوی‌های مطالعه حاضر، با توجه به کاهش محسوس رفاه طی ۱۳۸۸-۱۳۵۵، برای متغیر مجازی $DUM5568$ ، در سال‌های ۱۳۶۸-۱۳۵۵ کد یک و سایر سال‌ها با کد صفر لحاظ شده است.

^۲ در برآورد الگوی‌های مطالعه حاضر، با توجه به کاهش محسوس رفاه طی ۱۳۹۶-۱۴۰۱، برای متغیر مجازی $DUM96401$ ، در سال‌های ۱۴۰۱-۱۳۹۶ کد یک و سایر سال‌ها کد صفر لحاظ شده است.

بوده است و می‌توان چنین اذعان داشت که از سال ۱۳۵۵ تا پایان جنگ و در سال‌های پس‌اجرام، سطح رفاه اقتصادی به طور میانگین به میزان ۵/۲۷ و ۱۲/۲۰ واحد کاهش یافته است. ضریب جمله تصحیح خطا منفی است و نشان می‌دهد که در هر سال ۶۰ درصد از انحراف رفاه اقتصادی توسط متغیرهای توضیحی تعدیل می‌گردد.

جدول ۴. برآورد الگوی نخست پژوهش

متغیرهای توضیحی	ضریب	آماره t	سطح احتمال
<i>IEWB</i> ₋₁	-۰/۳۹	۱۵/۲۶	-۰/۰۰۰
<i>FD1</i>	-۰/۰۳	۳/۰۳	-۰/۰۰۴
<i>EG</i>	-۰/۱۵	۳/۵۳	-۰/۰۰۱
<i>Inf</i>	-۰/۱۸	-۱/۵۳	-۰/۱۳۴
<i>Inf</i> ₋₁	-۰/۲۳	-۴/۸۷	-۰/۰۰۰
<i>Inf</i> ₋₂	-۰/۱۳	۱/۴۴	-۰/۱۵۷
<i>Inf</i> ₋₃	-۰/۳۷	-۱/۹۲	-۰/۰۶۲
<i>RGDPPC</i>	-۰/۰۴	۰/۳۳	-۰/۷۴۲
<i>RGDPPC</i> ₋₁	-۰/۱۷	۲/۰۱	-۰/۰۵۱
<i>DUM5568</i>	-۵/۲۷	-۲/۷۰	-۰/۰۱۰
<i>DUM96401</i>	-۱۲/۲۰	-۶/۷۶	-۰/۰۰۰
جمله تصحیح خطا	-۰/۶۰	-۶/۷۴	-۰/۰۰۰

آزمون والد جهت برآیند ضرایب

$wald_{inf} = 13/55(0.000)[-0/66]$

$wald_{RGDPPC} = 16/54(0/000)[0/21]$

متغیرهای توضیحی	ضریب	آماره t	سطح احتمال
<i>FD1</i>	-۰/۰۶	۳/۷۵	-۰/۰۵۲
<i>EG</i>	-۰/۲۵	۴/۰۷	-۰/۰۰۰
<i>RGDPPC</i>	-۰/۳۵	۴/۷۳	-۰/۰۰۰
<i>Inf</i>	-۱/۰۹	-۳/۲۸	-۰/۰۰۲

آزمون‌های تشخیصی

نرمالیتی	آماره	۳/۷۹
ناهمسانی واریانس	سطح احتمال	-۰/۱۵۰
آزمون رمزی	آماره	۰/۶۹
خودهمبستگی	سطح احتمال	-۰/۷۵۱
	آماره	۰/۸۱
	سطح احتمال	-۰/۳۷۳
	آماره	۰/۴۹
	سطح احتمال	-۰/۴۸۸

آزمون کرانه‌ها

آماره آزمون	کرانه بالا	کرانه پایین	سطح خطا
۶/۶۴	۵/۱۵	۳/۸۴	٪۱
	۳/۸۷	۲/۸۲	٪۵
	۳/۳۲	۲/۳۷	٪۱۰

منبع: یافته‌های پژوهش

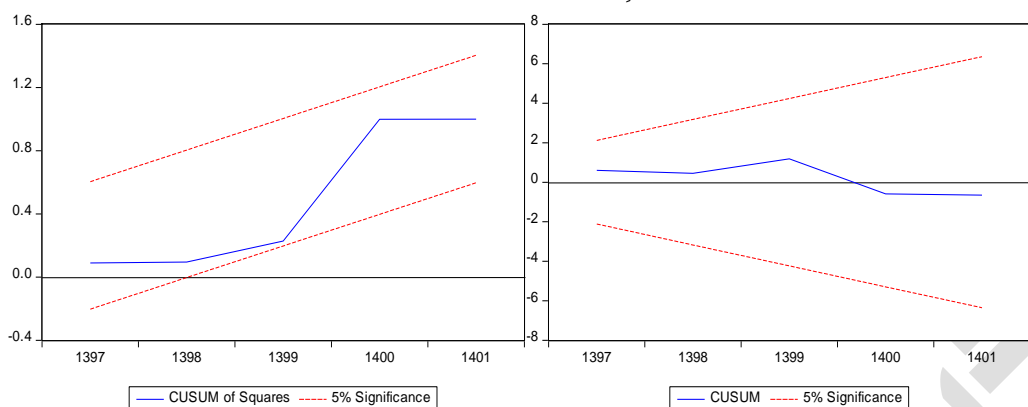
نتایج بلندمدت از حیث علامت و معناداری در راستای نتایج کوتاه‌مدت است و نشان می‌دهد که نسبت نقدینگی به تولید اثری مثبت بر رفاه اقتصادی دارد؛ به‌نحوی که افزایش یک درصدی در نسبت نقدینگی به تولید، رفاه اقتصادی را به میزان ۰/۰۶ واحد افزایش خواهد داد. در ارتباط با اثرگذاری مثبت تعمیق مالی بر رفاه اقتصادی می‌توان چنین اذعان داشت که یکی از کارکردهای بخش مالی فراهم کردن دسترسی به بازارهای پس‌انداز و اعتبار و تخصیص کارآمدتر سرمایه است؛ از اینرو در سطح خرد، توسعه مالی می‌تواند به افراد کم‌درآمد اجازه دهد تا از فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور استفاده کنند. خانوارها در اقتصادهای درحال توسعه از اعتبار خود برای مقاصد مصرفی و افزایش مخارج گذرا خود استفاده می‌کنند و افزایش سطح مصرف به معنای رفاه بیشتر است. رشد اقتصادی با ضریب ۰/۲۵ به شکل مثبت بر رفاه اقتصادی اثرگذار است؛ به‌نحوی که افزایش یک درصدی در رشد اقتصادی، رفاه اقتصادی به میزان ۰/۲۵ واحد در بلندمدت افزایش می‌یابد. نتایج مطالعه حاضر در ارتباط با اثرگذاری مثبت رشد اقتصادی بر رفاه با نتایج مطالعات شهیکی‌تاش و همکاران (۱۳۹۲) و زوهیر و ایمن^۱ (۱۳۹۲) هم‌راستا می‌باشد. مطابق با تئوری‌های اقتصادی ارتباط مثبت رشد و رفاه اقتصادی قابل توجیه است. به‌نحوی که بالا بودن رشد اقتصادی و کسب موقعیت اقتصادی مناسب موجب می‌گردد فرصت‌های جدید شغلی بیشتری به وجود آید و این به نوبه خود زمینه را برای افزایش درآمد اقشار کم‌درآمد فراهم می‌نماید. تولیدکنندگان نیز در بازار به منظور پاسخگویی به فرصت‌های شغلی جدید تقاضا برای نیروی کار را افزایش می‌دهند که موجب افزایش حقوق و در نهایت بهبود رفاه اقتصادی می‌شود. مطابق نتایج بلندمدت الگوی نخست افزایش یک واحدی (میلیون ریال) درآمد سرانه، رفاه اقتصادی به میزان ۰/۳۵ واحد^۱ واحدش خواهد یافت. مطابق انتظار افزایش درآمد سرانه از طریق افزایش کمی و کیفی استانداردهای زندگی تاثیر مثبت بر رفاه اقتصادی دارد. تورم نیز به مانند کوتاه‌مدت در بلندمدت نیز اثری منفی بر رفاه اقتصادی با خود به همراه دارد؛ به‌نحوی که افزایشی یک درصدی در نرخ تورم، رفاه اقتصادی را به میزان ۱/۰۹ واحد کاهش می‌دهد که این اثر منفی تورم بر رفاه اقتصادی را می‌توان ناشی از اثر منفی تورم بر قدرت خرید (درآمد حقیقی) و در نتیجه مصرف افراد دانست. نتیجه حاصله در رابطه با اثرگذاری نامطلوب تورم بر رفاه اقتصادی با نتایج مطالعاتی همچون بختیاری و صمدپور (۱۳۹۰) و زروکی و همکاران (۲۰۲۳) هم‌سو است. بعد از برآورد مدل رگرسیونی و انجام آزمون‌های تشخیصی، نوبت ارائه آزمون‌های ثبات ساختاری است. در این راستا از آزمون‌های ثبات ساختاری پسماند تجمعی^۲ و مجذور پسماند تجمعی^۳ که منعکس‌کننده ثبات در ضرایب برآوردی در طول دوره‌ی موردبررسی می‌باشد، استفاده شده است. اگر نمودار پسماند تجمعی و یا نمودار مذکور پسماند تجمعی، بین دو خط مقطع مستقیم قرار گیرد، فرضیه صفر مبنی بر عدم وجود شکست ساختاری را نمی‌توان رد نمود. در غیر این صورت، فرضیه رقیب مبنی بر وجود شکست ساختاری پذیرفته می‌شود. شایان‌ذکر است که این فاصله در سطح اطمینان ۹۵ درصد و توسط براون و دوربین و اوانس تعیین شده است (تشکینی، ۲۰۰۵). نتایج آزمون‌های مذکور در نمودار (۳) منعکس شده است. بر اساس نمودار (۳) می‌توان اظهار داشت که ضرایب برآوردی در دوره مورد بررسی دارای ثبات ساختاری بوده و وجود شکست ساختاری تأیید نمی‌شود.

¹ Zouhair and Imen

² Cumulative Sum of Residuals (CUSUM)

³ Cumulative Sum of Squared Residuals (CUSUMQ)

نمودار ۳. آزمون ثبات ساختاری پسماند تجمعی و مجذور پسماند تجمعی در الگوی نخست



منبع: محاسبات پژوهش

✓ نتایج حاصل از برآورد الگوی دوم

مشابه با برآورد نخست، در این برآورد نیست بر اساس رهیافت خود رگرسیونی با وقفه‌های توزیعی و البته با توجه به تعداد مشاهدات، معیار شوارتز-بیزین بیانگر وقفه‌ی بهینه سه است. پس از تعیین وقفه‌ی بهینه، الگوی ARDL برآورد و در جدول (۵) گزارش شده است. مطابق با جدول (۵) ضرایب برآوردی الگوی دوم پژوهش نشان می‌دهد که نسبت اسکناس و مسکوک به حجم پول به عنوان شاخص دوم از تعمیق مالی و رشد اقتصادی به ترتیب با ضرایب $0/04$ و $0/08$ اثری مثبت بر رفاه اقتصادی دارند. بر مبنای آزمون والد در کوتاه‌مدت تورم با ضریب $-0/69$ اثری منفی بر رفاه اقتصادی دارد. درآمد سرانه نیز مطابق انتظار با اثری مثبت بر رفاه اقتصادی در کوتاه‌مدت همراه است. ضرایب برآوردی متغیرهای مجازی نیز منفی بوده که بیانگر آن است در دوره‌های زمانی $1368-1385$ و پس‌اخراج، سطح رفاه اقتصادی به طور معناداری کاهش یافته است. نتایج بلندمدت الگوی دوم در راستای نتایج کوتاه‌مدت است و نشان می‌دهد که شاخص دوم تعمیق مالی (نسبت اسکناس و مسکوک به حجم پول) اثری مثبت بر رفاه اقتصادی خواهد داشت؛ به‌نحوی که افزایش یک درصدی در نسبت اسکناس و مسکوک به حجم پول، رفاه اقتصادی به میزان $0/09$ واحد در بلندمدت افزایش می‌یابد. مطابق با جدول (۵) رشد اقتصادی و درآمد سرانه به ترتیب با ضریب $0/17$ و $0/24$ اثری مثبت و تورم با ضریب $-1/41$ اثری منفی بر رفاه اقتصادی در بلندمدت دارند.

جدول ۵. برآورد الگوی دوم پژوهش

متغیرهای توضیحی	ضریب	آماره t	سطح احتمال
$IEWB_{-1}$	$0/50$	$15/15$	$0/000$
$FD2$	$0/04$	$5/38$	$0/000$
EG	$0/08$	$1/93$	$0/061$
Inf	$-0/17$	$-2/40$	$0/021$
Inf_{-1}	$-0/23$	$-3/64$	$0/000$
Inf_{-2}	$0/17$	$3/34$	$0/001$
Inf_{-3}	$-0/46$	$-6/69$	$0/000$
$RGDPPC$	$0/11$	$3/22$	$0/002$
$DUM5568$	$-5/03$	$-6/35$	$0/000$
$DUM96401$	$-11/81$	$-11/71$	$0/000$
جمله تصحیح خطا	$-0/49$	$-6/74$	$0/000$

آزمون والد جهت برآیند ضرایب

wald inf = 155/16(0.000)[-0/69]			
متغیرهای توضیحی	ضریب	آماره t	سطح احتمال
FD2	-۰/۰۹	۴/۶۸	-۰/۰۵۹
EG	-۰/۱۷	۱/۹۴	-۰/۰۰۰
RGDPPc	-۰/۲۴	۳/۸۵	-۰/۰۰۰
Inf	-۱/۴۱	-۷/۹۹	-۰/۰۰۰

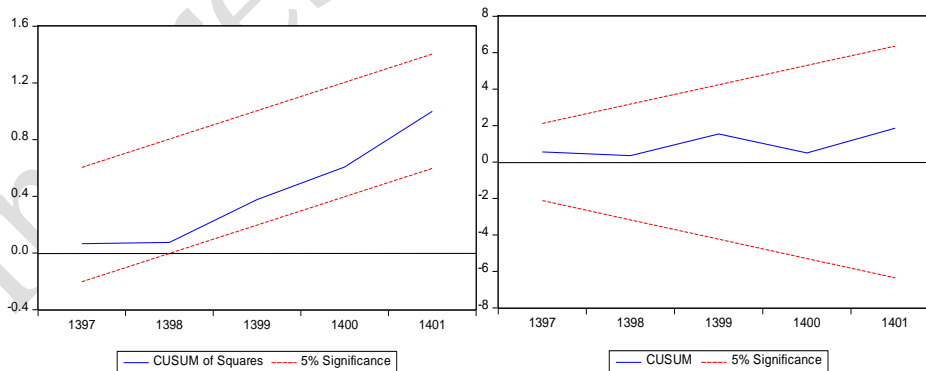
آزمون‌های تشخیصی		
نرمالیتی	آماره	-۰/۰۹
	سطح احتمال	-۰/۹۵۲
ناهمسانی واریانس	آماره	-۰/۵۴
	سطح احتمال	-۰/۸۴۴
آزمون رمزی	آماره	-۰/۱۷
	سطح احتمال	-۰/۶۸۲
خودهمبستگی	آماره	۱/۶۷
	سطح احتمال	-۰/۲۰۲

آزمون کرانه‌ها			
آماره آزمون	کرانه بالا	کرانه پایین	سطح خطا
۹/۱۳	۵/۱۵	۳/۸۴	٪۱
	۳/۸۷	۲/۸۲	٪۵
	۳/۳۲	۲/۳۷	٪۱۰

منبع: یافته‌های پژوهش

مشابه با قبل، پس از برآورد آزمون‌های ثبات ساختاری انجام شده است. نتایج آزمون‌های ثبات ساختاری پسماند تجمعی و مجذور پسماند تجمعی در برآورد دوم (نمودار ۴)) حاکی از آن است که ضرایب برآوردی در دوره‌ی مورد بررسی دارای ثبات ساختاری بوده و وجود شکست ساختاری تأیید نمی‌شود.

نمودار ۴. آزمون ثبات ساختاری پسماند تجمعی و مجذور پسماند تجمعی در الگوی دوم



منبع: محاسبات پژوهش

✓ نتایج حاصل از برآورد الگوی سوم

همچون دو برآورد پیشین بر اساس تعداد مشاهدات، معیار شوارتز-بیزین وقفه بهینه سه را نشان می‌دهد. پس از تعیین وقفه‌ی بهینه، الگوی ARDL برآورد و در جدول (۶) گزارش شده است. مطابق با جدول (۶) ضرایب برآوردی الگوی سوم نشان می‌دهد که در کوتاه‌مدت همچون دو الگوی پیشین، شاخص سوم تعمیق مالی مطالعه حاضر (میانگین سه شاخص نسبت نقدینگی به تولید،

نسبت تسهیلات اعطایی بانکها به تولید و نسبت سپرده بلندمدت به تولید) و رشد اقتصادی به ترتیب با ضرایب ۰/۱۰ و ۰/۰۵ به شکل مثبت بر رفاه اقتصادی اثرگذارند. نتیجه‌ی آزمون والد در تبیین برآیند اثر تورم گویای آن است که تورم با ضریب ۰/۵۷- اثری منفی بر رفاه اقتصادی دارد و درآمد سرانه نیز با ضریب ۰/۱۷ به شکل مثبت بر رفاه در کوتاه‌مدت اثرگذار است. ضرایب برآوردی متغیر دامی نیز مطابق دو برآورد قبلی منفی بوده است. نتایج بلندمدت در راستای الگوهای پیشین بوده است و حاکی از آن است که شاخص سوم تعمیق مالی نیز (میانگین سه شاخص نسبت نقدینگی به تولید، نسبت تسهیلات اعطایی بانکها به تولید و نسبت سپرده بلندمدت به تولید) با ضریب ۰/۱۸ اثری مثبت بر رفاه اقتصادی با خود به همراه دارد؛ به نحوی که افزایش یک‌درصدی در شاخص سوم تعمیق مالی، رفاه اقتصادی به میزان ۰/۱۸ واحد افزایش خواهد یافت؛ همچنین رشد اقتصادی و درآمد سرانه به ترتیب با ضرایب ۰/۰۹ و ۰/۳۳ اثری مثبت و تورم با ضریب ۱/۰۶- اثری منفی بر رفاه اقتصادی در بلندمدت با خود به همراه خواهند داشت.

جدول ۶. برآورد الگوی سوم پژوهش

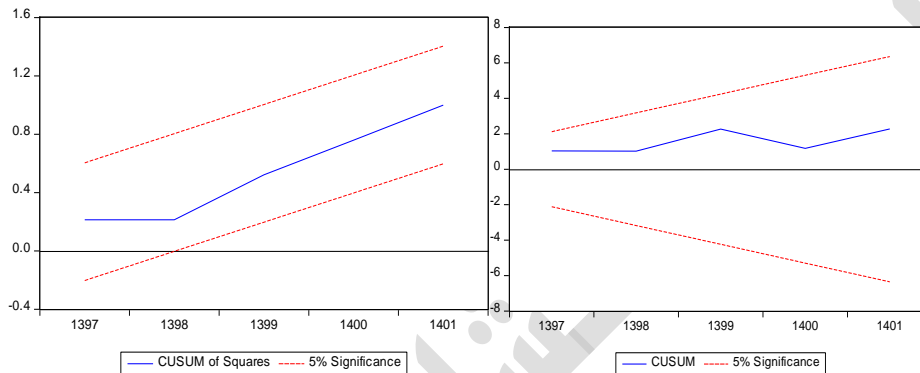
متغیرهای توضیحی	ضریب	آماره t	سطح احتمال
<i>IEWB</i> ₋₁	۰/۴۶	۱۲/۰۷	۰/۰۰۰
<i>FD3</i>	۰/۱۰	۱/۷۷	۰/۰۸۴
<i>EG</i>	۰/۰۵	۵/۳۷	۰/۰۰۰
<i>Inf</i>	-۰/۱۷	-۳/۶۵	۰/۰۰۰
<i>Inf</i> ₋₁	-۰/۱۹	-۵/۰۷	۰/۰۰۰
<i>Inf</i> ₋₂	۰/۱۴	۳/۲۰	۰/۰۰۲
<i>Inf</i> ₋₃	-۰/۳۴	-۶/۵۲	۰/۰۰۰
<i>RGDPPC</i>	۰/۱۷	۴/۲۲	۰/۰۰۰
<i>DUM5568</i>	-۵/۲۴	-۳/۱۱	۰/۰۰۰
<i>DUM96401</i>	-۱۲/۰۷	-۱۵/۵۶	۰/۰۰۰
جمله تصحیح خطا	-۰/۵۳	-۷/۳۷	۰/۰۰۰
آزمون والد جهت برآیند ضرایب			
$wald_{inf} = 148/65(0.000)[-0/57]$			
متغیرهای توضیحی	ضریب	آماره t	سطح احتمال
<i>FD3</i>	۰/۱۸	۱/۷۰	۰/۰۹۶
<i>EG</i>	۰/۰۹	۱/۹۲	۰/۰۶۲
<i>RGDPPC</i>	۰/۳۳	۴/۹۲	۰/۰۰۰
<i>Inf</i>	-۱/۰۶	-۱۱/۲۳	۰/۰۰۰
آزمون‌های تشخیصی			
نرمالیتی	آماره	۴/۰۸	
	سطح احتمال	۰/۱۲۹	
ناهمسانی واریانس	آماره	۰/۴۴	
	سطح احتمال	۰/۹۱۵	
آزمون رمزی	آماره	۰/۴۱	
	سطح احتمال	۰/۵۲۵	
خودهمبستگی	آماره	۰/۴۹	
	سطح احتمال	۰/۴۸۸	
آزمون کرانه‌ها			
آماره آزمون	کرانه بالا	کرانه پایین	سطح خطا

٪۱	۳/۸۴	۵/۱۵	۷/۹۷
٪۵	۲/۸۲	۳/۸۷	
٪۱۰	۲/۳۷	۳/۳۲	

منبع: یافته‌های پژوهش

مشابه با قبل، پس از برآورد سوم آزمون‌های ثبات ساختاری انجام شده است. نتایج آزمون‌های ثبات ساختاری پسماند تجمعی و مجذور پسماند تجمعی در برآورد دوم (نمودار ۵)) حاکی از آن است که ضرایب برآوردی در دوره‌ی مورد بررسی دارای ثبات ساختاری بوده و وجود شکست ساختاری تأیید نمی‌شود.

نمودار ۵. آزمون ثبات ساختاری پسماند تجمعی و مجذور پسماند تجمعی در الگوی سوم



منبع: محاسبات پژوهش

۶. نتیجه‌گیری

موضوع پژوهش حاضر به بررسی و تحلیل اثر تعمیق مالی بر رفاه اقتصادی در ایران اختصاص دارد؛ بدین منظور ابتدا رفاه اقتصادی با استفاده از شاخص ترکیبی رفاه مبتنی بر چهار بُعد در دوره زمانی ۱۳۵۰-۱۴۰۱ محاسبه شد. برآورد با رهیافت خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی در قالب سه الگو بوده که در هر الگو شاخص مجزایی از باب تعمیق مالی منظور شده است. نتایج حاصل از محاسبه‌ی شاخص رفاه و توصیف داده‌ها حاکی از آن است که شاخص رفاه از برنامه اول تا برنامه پنجم روندی کاملاً افزایشی داشته و از رقم ۲۰/۹ در برنامه اول به رقم ۶۰/۳ در برنامه پنجم رسیده است؛ همچنین از برنامه‌ی سوم تا ششم میانگین رفاه اقتصادی همواره از بیشتر میانگین کل دوره بوده است. شاخص اول تعمیق مالی که بیانگر نسبت نقدینگی به تولید می‌باشد از برنامه‌ی اول تا چهارم روند نوسانی داشته و پس از آن روند افزایشی به خود گرفته است. شاخص دوم تعمیق مالی که نسبت اسکناس و مسکوک به حجم پول است به طور معمول روندی کاهشی را نشان می‌دهد. به نحوی که از رقم ۴۵/۸ درصد در زیر دوره ۱۳۵۰ تا پایان جنگ به رقم ۸/۹ درصد در برنامه ششم رسیده است. در ارتباط با شاخص سوم تعمیق مالی (میانگین سه شاخص (نسبت نقدینگی به تولید، نسبت سپرده سرمایه‌گذاری بلندمدت به تولید و نسبت تسهیلات اعطایی بانک به بخش خصوصی به تولید)) می‌توان چنین ادعان داشت که از برنامه‌ی دوم تا ششم روندی افزایشی داشته است. همچنین لازم به ذکر است از برنامه‌ی چهارم تا ششم توسعه همواره میانگین این شاخص، از میانگین کل دوره بیشتر بوده است. نتایج برآورد در بلندمدت حاکی از آن بوده است که افزایش تعمیق مالی (مبتنی بر هر یک از شاخص‌ها) اثری مطلوب بر رفاه اقتصادی به همراه خواهد داشت. اثرگذاری مثبت تعمیق مالی بر رفاه را می‌توان ناشی از آن دانست که در پی افزایش تعمیق مالی، دسترسی به بازارهای پس‌انداز و اعتبار تسهیل و

تخصیص سرمایه کارآمدتر می‌شود؛ از این‌روی تعمیق مالی منجر می‌گردد افراد کم‌درآمد از فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور استفاده کنند که افزایش اعتبارات، افزایش مخارج مصرفی را به دنبال دارد و افزایش سطح مصرف به معنای رفاه بیشتر است. همچنین در میان متغیرهای کنترلی پژوهش حاضر درآمد سرانه حقیقی و رشد اقتصادی به ترتیب از طریق افزایش کمی و کیفی استانداردهای زندگی و اشتغال اثری مطلوب اما تورم از طریق کاهش قدرت خرید (درآمد حقیقی) و در نتیجه کاهش سطح مصرف افراد، اثری نامطلوب بر رفاه اقتصادی داشته است. یافته‌های دیگر آنکه در طی سال‌های ۱۳۵۵-۱۳۶۸ و پسابرجام (۱۴۰۱-۱۳۹۶) به نحو معناداری از سطح رفاه اقتصادی ایران کاسته شده است. پیرو یافته‌های پژوهش پیشنهاد می‌شود تا سیاست‌گذاران بر سیاست‌هایی در جهت افزایش تعمیق مالی از جمله اصلاح و بهبود سیاست‌های مالی دولت با تمرکز بر افزایش شفافیت و پیش‌بینی درآمدها و هزینه‌ها، ترویج سرمایه‌گذاری در بخش‌های حیاتی اقتصادی، تقویت نظام بانکی و مالی با ارائه‌ی خدمات مالی مناسب و قابل دسترس، تسهیل در دسترسی به منابع مالی برای کسب و کارها، توسعه بازار سرمایه و ارائه‌ی فرصت‌های سرمایه‌گذاری متنوع و ترویج فناوری‌های مالی در سیاست‌گذاری خود اهتمام ورزند. همچنین لازم به ذکر است علی‌رغم اثرگذاری مطلوب هر سه شاخص تعمیق مالی بر رفاه؛ اندازه اثرگذاری نامطلوب تورم بر رفاه اقتصادی کمتر از اندازه اثرگذاری مطلوب تعمیق مالی بر رفاه نیست و چه بسا بزرگتر از اثرگذاری مطلوب هر سه شاخص است. این نشان از آن دارد که در راستای افزایش تعمیق مالی، کنترل تورم نیز باید مدنظر سیاستگذار اقتصادی باشد و در تامین مالی آن از روش‌های غیر تورم‌زا استفاده شود.

منابع

- Aboutorabi, M. A., Fenudi, H., & Mojtahedi, S. (2014). Islamic contracts, financial deepening and economic growth. *The Journal Economic Policy*, 6(12), 83-114. DOI:20.1001.1.26453967.1393.6.12.4.6 . [In Persian]
- Acheampong, K. (2019). The interaction effect of foreign capital inflows and financial development on economic welfare in sub-Saharan Africa. *Financial Innovation*, 5(1), 1-33.
- Adrian, T., & Mancini-Griffoli, T. (2021). The rise of digital money. *Annual Review of Financial Economics*, 13, 57-77.
- Andayesh, Y., Mansouri, S.A., & Mohammad Hoseini, A. (2022). Investigating the Effect of the Result of Trade Exchange Relationship on Economic Welfare in Iran. *Commercial Surveys*, 20(115), 1-26. doi: 10.22034/bs.2022.254026 [In Persian]
- Araç, A., & Kutalmış Özcan, S. (2014). The Causality between financial development and economic growth: The case of Turkey. *Journal of Economic Cooperation & Development*, 35(3), 1-28.
- Ayofe, B.L. (2022). Analysis of financial deepening and poverty reduction in Nigeria. *Arabian Journal of Business and Management Review (Kuwait Chapter)*, 11(1), 25-35.
- Bakhtiari, S., & Samad Poor, N. (2011). Estimating the welfare cost of inflation in the Iranian economy. *The Journal of Economic Studies and Policies*, 0(19), 3-16. doi: 10.22096/esp.2011.26184. [In Persian]
- Banerjee, A.V., & Newman, A.F. (1993). Occupational choice and the process of development. *Journal of political Economy*, 101(2), 274-298.
- Beck, T., & Levine, R. (2004). Stock markets, banks, and growth: Panel evidence. *Journal of Banking & Finance*, 28(3), 423-442.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2007). Finance, inequality and the poor. *Journal of Economic Growth*, 12, 27-49.
- Bruhn, M., & Love, I. (2014). The real impact of improved access to finance: Evidence from Mexico. *The Journal of Finance*, 69(3), 1347-1376.
- Chakrabarty, M., & Mukherjee, S. (2021). Correction to financial inclusion and household welfare: An entropy-based consumption diversification approach. *The European Journal of Development Research*, 34(3), 1686-1687.

- Chen, W., Hamori, S., & Kinkyō, T. (2016). Financial development and financial openness nexus: the precondition of banking competition. *Applied Economics*, 48(12), 1130-1139.
- Clark, A.E., Frijters, P., & Shields, M.A. (2006). Relative income, happiness, and utility: An explanation for the Easterlin paradox and other puzzles. *Journal of Economic Literature*, 46(1), 95-144.
- Cole, D.C. (1974). Financial deepening in economic development: JSTOR. <https://doi.org/10.2307/2978421>.
- Ehrbeck, T., Pickens, M., & Tarazi, M. (2010). *Financially Inclusive Ecosystems: The roles of government today* (No. 68069, pp. 1-12). The World Bank..
- Eswaran, M., & Kotwal, A. (1990). Implications of credit constraints for risk behaviour in less developed economies. *Oxford Economic Papers*, 42(2), 473-482.
- Eswaran, M., & Kotwal, A. (1990). Implications of credit constraints for risk behaviour in less developed economies. *Oxford economic papers*, 42(2), 473-482.
- Falihi, N., & Bukharai, R. (2018). Investigating the effect of financial depth on economic growth in Iran. *Journal of Financial Economics*, 11(38), 77-98. [In Persian]
- Ghasemi, A., & Nazari, S. (2017). Examining the role of financial deepening on macroeconomic turbulence. *Journal of Financial Economics*, 10(35), 27-44. [In Persian]
- Gloede, O., & Rungkruxsivorn, O. (2014). Local financial development and household welfare: Micro evidence from Thai households. *Emerging Markets Finance and Trade*, 49(4), 22-45. DOI:10.2753/REE1540-496X490402.
- Goswami, M.M., & Sharma, M.S. (2011). *The development of local debt markets in Asia*. International Monetary Fund.
- Greve, B. (2008). What is welfare?. *Central European Journal of Public Policy*, 2(01), 50-73.
- Grossman, G.M., & Helpman, E. (1993). *Innovation and growth in the global economy*. MIT press.
- Iheonu, C.O., Asongu, S.A., Odo, K.O., & Ojiem, P.K. (2020). Financial sector development and Investment in selected countries of the Economic Community of West African States: empirical evidence using heterogeneous panel data method. *Financial Innovation*, 6(1), 1-15.
- Inoue, T., & Hamori, S. (2012). How has financial deepening affected poverty reduction in India? Empirical analysis using state-level panel data. *Applied Financial Economics*, 22(5), 395-408. DOI: 10.1080/09603107.2011.613764.
- Inoue, T., Kinkyō, T., & Hamori, S. (2016). Revisiting the roles of financial access and deepening for growth and reducing inequality. *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(3), 722-723. DOI: 10.1080/1540496X.2016.1116266
- Iyoboyi, M. (2013). Bank and non-bank financial deepening and economic growth: The Nigerian experience (1981–2010). *Economic Notes by Banca Monte dei Paschi di Siena SpA*, 42(3), 247-271.
- Jacoby, H.G. (1994). Borrowing constraints and progress through school: Evidence from Peru. *The Review of Economics and Statistics*, 151-160.
- Jacoby, H.G., & Skoufias, E. (1997). Risk, financial markets, and human capital in a developing country. *The Review of Economic Studies*, 64(3), 311-335.
- Jafari Samimi, A., Zaroki, S., & Sadati Amiri, S. R. (2019). Economic welfare analysis with an emphasis on aspects of globalization. *Economical Modeling*, 12(44), 1-23. [In Persian]
- Jauch, S., & Watzka, S. (2016). Financial development and income inequality: A panel data approach. *Empirical Economics*, 51, 291-314.
- Johnston Jr, D., & Morduch, J. (2008). The unbanked: evidence from Indonesia. *The World Bank Economic Review*, 22(3), 517-537.
- Karimi, S. (2023). Amartyasen, an economist with all human ideas. *Vista news*, Khandan, M. (2012). The effect of inflation on the economic well-being of the country. Master's thesis of Yazd Azad University. [In Persian]
- Komatsu, S., & Suzuki, A. (2023). The impact of different levels of income inequality on subjective well-being in China: A panel data analysis. *The Chinese Economy*, 56(2), 104-123.
- Komijani, A., & Nadali, M. (2006). Examining the causal relationship between financial deepening and economic growth in Iran. *Business Research*, No. 44, 23-47. [In Persian]
- Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688-726.
- Levine, R. (2008). Finance and the Poor. *The Manchester School*, 76, 1-13.

- Li, X., Ozturk, I., Majeed, M. T., Hafeez, M., & Ullah, S. (2022). Considering the asymmetric effect of financial deepening on environmental quality in BRICS economies: Policy options for the green economy. *Journal of Cleaner Production*, 331, 129909.
- LU, C., & Dilancheiv, A. (2023). The nexus of financial deepening and poverty: the case of black sea region economics. *The Sigapour Economic Review*, 68(4), 1183-1205. DOI:10.1142/S0217590822440064.
- Mallick, D., & Zhang, Q. (2019). The effect of financial inclusion on household welfare in China. MPRA Paper 95786, University Library of Munich, Germany.
- Mehnatfar, Y. (2014). Investigating the relationship between Financial Depth in Capital Market and Economic Growth, *Journal of Securities Exchange*, 6(24), 41-61. magiran.com/p1315243. [In Persian]
- Mehri Telyabi, F., Fotros, M. H., Mowlaei, M., & Hosseinidoust, S. E. (2022). Effect of Foreign R&D on Social Welfare Index in Sanctioned Countries. *Economic Growth and Development Research*, 12(46), 66-47. doi: 10.30473/egdr.2021.57270.6118. [In Persian]
- Mishkin, F. S. (2012). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets (The Pearson Series in Economics)*.
- Mousavi, M. H., & Nematpour, M. (2010). The effect of financial liberalization on the stock market in Iran. *Economic Modeling*, 5(16), 21-39. [In Persian]
- NaserBafghi, M., & DehghanTafti, M. (2015). Comparative comparison of the effect of inflation on the economic well-being of some OPEC member countries. Conference on Management and Humanities Researches in Iran, Tehran, Director Management Research Institute, University of Tehran. [In Persian]
- Ochieng, D. E., & Obuya, M. E. (2020). Financial deepening, financial efficiency, interest rate deregulation and poverty levels: A critical literature review. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 25, 643-665.
- Ofori-Abebrese, G., Baidoo, S. T., & Essiam, E. (2020). Estimating the effects of financial inclusion on welfare in sub-Saharan Africa. *Cogent Business & Management*, 7(1), 1-15. DOI: 10.1080/23311975.2020.1839164
- Ogbuagu, A. R., Ewubare, D. B., & Harcourt, P. (2014). Financial deepening and inflation in Nigeria: An open economy model approach. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 5(25), 39-50.
- Oniore, J. O. (2014). Impact of financial deepening and foreign direct investment effectiveness on economic growth in Nigeria. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 2(10), 1-16.
- Osberg, L., & Sharpe, A. (2009). *New estimates of the index of economic well-being for selected OECD countries, 1980-2007*. Ottawa: Centre for the Study of Living Standards.
- Panić, M. (2007). Does Europe need neoliberal reforms?. *Cambridge Journal of Economics*, 31(1), 145-169.
- Pigou, A. (2017). *The economics of welfare*. Routledge.
- Rabbani, R., Arunachalm, D., Abbaszadeh, M., & Ghasemi, V. (2008). The effect of economic and social welfare on the degree of the participation of citizens in urban affairs (Case: City of Isfahan). *Ferdowsi University of Mashhad Journal of Social Sciences*, 02(0), -. doi: 10.22067/jss.v0i0.8726. [In Persian]
- Radcliffe, D., & Voorhies, R. (2012). A digital pathway to financial inclusion. Available at SSRN 2186926.
- Raei, R., Eyvazloo, R., & Khosravi, A.R. (2013). Financial institutions. Tehran University Publications. [In Persian]
- Rajan, R., & Zingales, L. (1998). Financial Dependence and Growth. *American Economic Review*, 88(3), 559-86.
- Rensburg, S.J., Rossouw, R., & Viviers, W. (2020). Liberalizing Bangladesh's service trade: Is Joining trade in services agreement the way to go?, *South Asia Economic Journal*, 139156142090319.
- Romer, P.M. (1990). Endogenous technological change. *Journal of political Economy*, 98(5, Part 2), S71-S102.
- Salmanpour, A. (2014). Investigating the impact of financial deepening on economic growth in Iran. *Journal of Quantitative Studies in Management*, 5(2), 159-197. [In Persian]
- Samad Poor, N. (2011). Estimating the welfare cost of inflation in the Iranian economy. *The Journal of Economic Studies and Policies*, 0(19), 3-16. doi: 10.22096/esp.2011.26184. [In Persian]
- Schumpeter, J.A., & Swedberg, R. (2021). *The theory of economic development*. Routledge.
- Serafim, J. (2021). Financial deepening, stock market, inequality and poverty: Some African evidence. REM Working Paper, 1(77), 1-31.

- Shahiki Tash, M.N., Molaee, S., & Dinarzahi, K. (2014). Examining the relationship between economic growth and coefficient of social welfare under the Bayesian approach in Iran. *Economic Growth and Development Research*, 4(16), 52-41. [In Persian]
- Sharpe, A., & Andrews, B. (2012). *An assessment of weighting methodologies for composite indicators: The case of the index of economic well-being*. CSLS.
- Tashkini, A. (2005). Applied econometrics with the help of Microfit. DIBAGRAN Cultural and Artistic Institute of Tehran. [In Persian]
- Tchamyou, V.S., & Asongu, S.A. (2017). Information sharing and financial sector development in Africa. *Journal of African Business*, 18(1), 24-49.
- Townsend, R.M. (1995). Consumption insurance: An evaluation of risk-bearing systems in low-income economies. *Journal of Economic Perspectives*, 9(3), 83-102.
- Thiry, G. (2015). Beyond GDP: Conceptual grounds of quantification. The case of the index of economic well-being (IEWB). *Social Indicators Research*, 121, 313-343.
- Van Praag, B.M.S. (1989). The relativity of the welfare concept. WIDER Working Papers (1986-2000) 1989/069. Helsinki: UNU-WIDER.
- Visco, I. (2007). Financial deepening and the monetary policy transmission mechanism. *Exchange PSL Quarterly Review*, 1-23.
- Yazdani F. (2003). Basic concepts in social welfare issues (Social policy, social support, social security). *REFAHIJ*, 3(10), 31-54.
- Zaroki, S., Ezoji, H., & Sadati Amiri, S. R. (2018). Analysis of the role of tourism on economic welfare using panel data. *Journal of Tourism Planning and Development*, 7(26), 96-121. doi: 10.22080/jtpd.2018.2043. [In Persian]
- Zaroki, S., Yousefi Barfurushi, A., Yousefzadeh Roshan, Z., & Ahmadi, A. (2023). Analysis of the effect of oil rent on economic well-being in Iran with an emphasis on the underground economy. *Journal of Economic Research (Tahghighat- E- Eghtesadi)*, 58(3), 395-431. doi: 10.22059/jte.2023.356519.1008801. [In Persian]
- Zouhair, A., & Imen, M. (2012). Economic growth and income inequality: Empirical evidence from North African countries, *Asian Economic and Financial Review*, 2(1), 142-154.