

فصلنامه‌ی اقتصاد مقداری

صفحه ی اصلی وب سایت مجله:
www.jqe.scu.ac.ir
شاپا الکترونیکی: ۴۲۷۱-۲۷۱۷
شاپا چاپی: ۵۸۵۰-۲۰۰۸

تاثیر فضایی ریسکهای اقتصادی و مالی بر روی توسعه مالی (شاخص ترکیبی)

علاء طالب ماطور*، یوسف محمدزاده**، صمد حکمتی فرید***

* دانشجوی دکتری علوم اقتصادی، گروه اقتصاد، دانشکده ی اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران.
ایمیل: a.talibmatoor@urmia.ac.ir

** دانشیار اقتصاد، گروه اقتصاد، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران. (نویسنده مسئول)
ایمیل: yo.mohammadzadeh@urmia.ac.ir
0000-0002-4364-5832
آدرس پستی: ارومیه، کیلومتر ۱۱ جاده نازلو، دانشگاه ارومیه، دانشکده اقتصاد و مدیریت.

*** دانشیار اقتصاد، گروه اقتصاد، دانشکده ی اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران.
ایمیل: s.hekmati@urmia.ac.ir

اطلاعات مقاله	طبقه‌بندی JEL	واژگان کلیدی
تاریخ دریافت: ۲۵ فروردین ۱۴۰۳	G32، D72، D53، P34	ریسک مالی، ریسک اقتصادی، توسعه مالی، سرریز فضایی
تاریخ بازنگری: ۵ خرداد ۱۴۰۳		
تاریخ پذیرش: ۱۹ مرداد ۱۴۰۳		

اطلاعات تکمیلی:

این مقاله برگرفته از پایان‌نامه دکتری آقای علاء طالب ماطور النعیم در رشته اقتصاد مالی به راهنمایی دکتر یوسف محمدزاده و دکتر صمد حکمتی فرید در دانشگاه ارومیه است.

قدردانی: نویسندگان از نظرات و پیشنهادات ارزشمند داوران که کیفیت این مقاله را بهبود بخشیده‌اند و همچنین ویراستار مجله برای راهنمایی ویرایشی متن مقاله، تشکر و قدردانی می‌کنند.
تضاد منافع: نویسندگان مقاله اعلام می‌کند که در انتشار مقاله ارائه شده تضاد منافعی وجود ندارد.
منابع مالی: نویسنده‌ها هیچگونه حمایت مالی برای تحقیق، تألیف و انتشار این مقاله دریافت نکرده اند.

ارجاع به مقاله:
ط طالب ماطور، علاء.، محمدزاده، یوسف و حکمتی فرید، صمد. (۱۴۰۵). تاثیر فضایی ریسکهای اقتصادی و مالی بر روی توسعه مالی (شاخص ترکیبی). *اقتصاد مقداری (بررسی‌های مقداری سابق)*، ۲۳(۲)، ۶۹-۳۴.
10.22055/jqe.2024.46605.2621

© 2026 Shahid Chamran University of Ahvaz, Ahvaz, Iran. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0 license) (http://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/

چکیده گسترده

مقدمه:

با توجه به اهمیت توسعه مالی در رشد و توسعه اقتصادی کشورها، بررسی عوامل موثر بر توسعه بخش مالی از اهمیت زیادی برای سیاستگذاران و محققین برخوردار است. البته توسعه مالی ابعاد مختلفی را دارد که همه آن ابعاد مورد توجه قرار گیرد. از این‌رو، مطالعه حاضر در راستای بررسی عوامل کلیدی موثر بر روی توسعه مالی کشورها انجام شده است.

در بررسی‌های بین کشوری عواملی مانند تجارت آزاد، کیفیت نهادها، آزادی اقتصادی، ثبات اقتصادی، چارچوب قانونی، توسعه انسانی، ثبات سیاسی، تورم، رشد اقتصادی و غیره به عنوان مهمترین تعیین‌کننده‌های توسعه مالی مورد شناسایی قرار داده‌اند(Cherif & Dreger, 2016; Ibrahim & Sare, 2018; Khalfaoui, 2015; Law & Habibullah, 2009; Anwar et al, 2017). اما به نظر می‌رسد که ریسک‌های بخش اقتصادی و مالی می‌تواند فرآیند تامین مالی و توسعه مالی را با موانعی روبروی سازد که این مساله در مطالعات قبلی کمتر مورد توجه بوده است. اهمیت ریسک‌های اقتصادی و مالی علی‌الخصوص در کشورهای درحال‌توسعه و در کشورهایی که بیشتر در معرض چنین ریسک‌هایی هستند، بیشتر خواهد بود. عدم قطعیت‌های اقتصاد کلان، مانع عملکرد مطلوب اقتصادی می‌شود(Shabani et al, 2025).

کشورهای آسیایی تحت انواع ریسکهای کشوری قرار دارند. کشورهای آسیای شرقی با توجه به وابستگی شدید به تجارت بین‌المللی و منابع انرژی خارجی در معرض انواع ریسکهای اقتصادی مانند تغییرات قیمت نفت، تغییرات قیمت ارز، بدهی خارجی، نرخ بهره و عرضه پول هستند(Verma & Verma, 2014; Cevik et al, 2014). از سوی دیگر کشورهای غرب آسیا و خاورمیانه با انواع ریسک‌ها وابستگی به قیمت نفت، وابستگی به رشد کشورهای صنعتی، بی‌ثباتی سیاسی، ریسکهای سیاسی، حملات تروریستی و غیره هستند

که فضای اقتصادی و بخش مالی و همچنین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را با نااطمینانی‌های زیادی مواجه می‌کند(Spulbar et al, 2022; Bayar & Gavriletea, 2018). البته می‌توان گفت وابستگی اقتصادی عمیقی بین اقتصادهای غرب و شرق آسیا وجود دارد. کشورهای غرب آسیا بیشتر تامین‌کننده انرژی و مواد اولیه صنایع کشورهای شرق آسیا هستند و لذا به نظر می‌رسد نااطمینانی‌ها و تغییرات فضای اقتصادی کشورهای آسیایی می‌تواند بر روی هم اثرگذار باشد. لذا می‌توان انتظار داشت که ریسک‌های اقتصادی و مالی بین این کشورها سرایت داشته باشد. توسعه مالی در یک کشور در صورت وجود زمینه‌ها و روابط گسترده اقتصادی با کشورهای دیگر، می‌تواند منجر به آثار مثبت مانند رشد اقتصادی در جوامع همسایه شود(Minh & Ngoc, 2023). تفاوت در سیاست‌های مالی و بودجه‌ای دولت‌ها نیز می‌تواند اثرات فضایی ریسک‌ها را تعدیل یا تشدید کند؛ به‌ویژه در کشورهایی که سیاست مالی چرخه‌ای دارند و مخارج عمومی با جذب نقدینگی از بازارهای مالی، توان واسطه‌گری مالی را تضعیف می‌کنند(jafari & Fatholahi, 2026). دسترسی به منابع مالی می‌تواند به مناطق همجوار نیز تسری پیدا کند و برعکس ممکن است به دلیل تفاوت در مقررات و سیاستهای اقتصادی دو کشور، امکان جریان نقدینگی بین دو منطقه وجود نداشته باشد(Yu and Huang, 2023).

از این‌رو، مطالعه حاضر با هدف بررسی تاثیر ریسکهای اقتصادی و مالی و سایر عوامل تعیین‌کننده، بر روی توسعه مالی در کشورهای آسیایی انجام شده است. در این مطالعه از شاخص چند بعدی توسعه مالی که هر سه بعد عمق، کارایی و دسترسی نهادها و بازارهای مالی را نشان می‌دهد، استفاده شده است. همچنین رویکرد فضایی برای بررسی سرایت و سرریز متغیرها بین کشورهای همجوار بکار گرفته شده است. نتایج این تحقیق منجر به گسترش ادبیات این حوزه و شواهد جدیدی از روابط این متغیرها را ارائه می‌دهد.

متودولوژی:

در بررسی برخی روابط اقتصادی و کلان کشور، ممکن است متغیرها دارای اثرات بعد مکانی باشند. بدین صورت که آثار آن متغیر خارج از مرزهای یک منطقه نیز سرایت کند. در این موارد می توان از روشهایی که می تواند بعد مکانی را وارد استنباط و برآوردهای آماری کند، استفاده کرد. با توجه به رویکرد رگرسیون پانلی مطالعه حاضر، می توان از رویکردهای رگرسیون پانل فضایی برای مدلسازی و برآورد مدلها بهره برد. وقتی اثرات فضایی بین متغیرها وجود داشته باشد، میتوان آنها را تحت عناوین وابستگی فضایی یا خودهمبستگی فضایی و ناهمسانی فضایی یا ساختار فضایی توضیح داد. فرم عمومی معادله رگرسیون برای داده های

تابلویی فضایی بصورت معادله زیر خواهد بود.

$$Y_{it} = \tau Y_{t-1} + \rho W Y_{it} + \beta X_{it} + \theta W X_{it} + \alpha l_N + \gamma + u_{it} \quad (۱)$$

$$u_{it} = \lambda E u_{it} + \varepsilon_{it} \quad \rightarrow \quad \varepsilon_{it} \sim N(0, \sigma^2 I_n)$$

که در آن i و t به ترتیب نشان‌دهنده مقطع و زمان، Y یک بردار $n \times 1$ از متغیر وابسته و Xبیانگر بردار $n \times k$ از متغیرهای مستقل، W ماتریس وزنی فضایی متغیر وابسته $n \times n$ و E قالب ماتریس جملات خطا است (Elhorst, 2010).

تاکنون مطالعه ای به بررسی تاثیر ریسک مالی و ریسک سیاسی بر روی شاخص چند بعدی توسعه مالی انجام نشده است و اغلب مطالعات به بررسی رابطه ریسک مالی با ریسک سیاسی پرداخته‌اند. لذا برای مدلسازی تحقیق از مطالعاتی که به شناسایی تعیین کننده‌های اصلی توسعه مالی متمرکز بوده اند، مانند مطالعات لی و همکاران[1](۲۰۱۶)، انور و همکاران[2](۲۰۱۷)، لاو و حبیب‌اله[3](۲۰۰۹)؛ زین‌الدین و نورالدین[4](۲۰۱۷) و چریف و درگر[5](۲۰۱۶) استفاده می شود. عموما در این مطالعات درجه باز بودن اقتصادی، کیفیت حکمرانی، فضای حاکم بر اقتصاد، وفور منابع و جغرافیا به عنوان مهمترین عوامل تعیین کننده توسعه مالی شناسایی شده اند. لذا مدل مطالعه حاضر با رویکرد فضایی بصورت زیر در نظر گرفته شده است:

$$FD_{it} = \rho \sum_{j=1}^{n} W_{ij}\, WnIntens_{jt} + \beta_1 Finriskrank/Ecriskrank_{it} + \beta_2 Lgdpperc_{it} + \beta_3 Open_{it} + \beta_4 Concorrup_{it} + \beta_5 Natresource_{it} + \beta_5 E_W_{it} + \gamma_1 W_{ij} Firiskrank/Ecriskrank_{it} + \gamma_2 W_{ij} Lgdpperc_{it} + \gamma_3 W_{ij} Open_{it} + \gamma_4 W_{ij} Concorrup_{it} + \gamma_5 W_{ij} Natsource_{it} + \beta_5 \gamma_{ij} E_W_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۲)$$

در این معادله، FD شاخص ترکیبی توسعه مالی، Finriskrank رتبه ریسک مالی و Ecrieskrank رتبه ریسک سیاسی، Lgdpperc لگاریتم درآمد سرانه به قیمت ثابت،

[1] Le et al
[2] Anwar et al
[3] Law & Habibullah
[4] Zainudin & Nordin
[5] Cherif & Dreger

Open درجه باز بودن اقتصادی، Governance، شاخص حکمرانی خوب، Natsource، رانت منابع طبیعی و در نهایت E_W با توجه به تفاوت زیاد بین ساختار سیاسی، اقتصادی و ژئوپولیک کشورهای شرق و غرب آسیا این متغیر مجازی برای تفکیک دو گروه از کشورها در نظر گرفته شده است. نمونه مورد بررسی این مطالعه کشورها قاره آسیایی طی دوره ۲۰۰۰-۲۰۲۱ می‌باشد.

یافته‌ها:

نتایج تخمین برای هر دو مدل ریسک مالی و ریسک اقتصادی در **جدول ۱** گزارش شده است. تعداد کشورهای مورد بررسی ۳۱ کشور و حجم داده ها ۶۸۲ می باشد.

جدول ۱. برآورد مدلهای ریسک مالی و ریسک اقتصادی با روش SDM
مأخذ: نتایج پژوهش

Table 1. Estimation of financial risk and economic risk models by SDM method
Source: Research results

	مدل ریسک مالی		مدل ریسک اقتصادی	
Variable	Coef	t	Coef	t
Finriskrank	0.0091	7.88*		
Ecriskrank			0.0029	4.8*
Lgdpperc	0.0456	7.83*	0.066	10.66*
Open	0.0011	10.65*	0.0013	8.8*
Natsource	-0.0035	-5.82*	-0.0026	-7.26*
Governance	0.0021	4.36*	0.0014	4.22*
E_W	0.0721	5.22*	0.108	8.13*
Wlx_ Finriskrank	0.0007	2.5**		
Wlx_ Ecriskrank			0.0009	3.1*
Wlx_ Lgdpperc	0.0104	4.01*	0.0021	1.56
Wlx_ Open	-0.0002	-3.2*	-0.0003	-4.17*
Wlx_ Natsource	-0.0005	-2.6*	0.0003	1.71***
Wlx_ Governance	-0.0002	-0.64	-0.0004	-2.09**
Wlx_ E_W	0.0302	4.10*	0.0302	3.48*
_cons	-0.7078	-13.9*	-0.4515	-9.70*
Rho1	0.179	8.2	0.084	4.16
Sigma	0.026	3.04	0.036	0.011

Wald test(Rho1=0) 67.24 (P-value>Chi2(1) 0.0)	Wald test(Rho1=0) 67.24 (P-value>Chi2(1) 0.0)
F-test: 382 Wald-test: 4589	F-test: 1662 Wald-test: 19950
R2: 0.94 R2 Adj: 0.94	R2: 0.98 R2 Adj: 0.98
Cross number: 31	Sample size: 682

*، ** و *** به ترتیب معنی داری در سطح ۱٪، ۵٪ و ۱۰٪ می باشد.

نتایج نشان می‌دهد که ریسک مالی و ریسک اقتصادی هر دو بطور معنی دار موجب کاهش توسعه مالی می شود(با توجه به اینکه داده های ریسک مالی و ریسک سیاسی بصورت رتبه بندی بوده و رتبه های کمتر به معنی ریسکهای بیشتر و رتبه های بالا به معنی ریسک کمتر است و لذا ضریب متغیر با ملاحظه این نکته تفسیر می گردد). ضرایب رتبه بندی ریسک مالی و اقتصادی به ترتیب ۰/۰۰۹۱ و ۰/۰۰۲۹ بوده و در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنی دار است. از طرف دیگر به توجه به ضریب Rho در هر دو مدل، می توان گفت توسعه مالی نیز دارای اثرات فضایی و همجواری می باشد. یعنی توسعه مالی در یک کشور بر روی بهبود این شاخص در کشور همسایه نیز داشته است. این نتیجه احتمالا به دلیل روابط تجاری و مبادلات و حتی رقابت اقتصادی بین دو کشور همسایه می باشد.

طبق انتظار درآمد سرانه تاثیر مثبت و معنی دار بر روی توسعه مالی کشورها داشته است. ضریب این متغیر در مدل ریسک مالی و ریسک اقتصادی به ترتیب ۰/۰۴۵۶ و ۰/۰۶۶ بوده و در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنی دار است. درآمد سرانه یک پراکسی از وضعیت کلان اقتصادی و در واقع نماینده طیف وسیعی از متغیرهای اقتصادی است. لذا رونق اقتصادی طبیعتا منجر به توسعه بازارهای مالی و بهبود مالیه عمومی خواهد بود. رشد تولید در یک کشور تقاضا برای جذب منابع مالی را افزایش می دهد. اصل شتاب اقتصادی نیز یک مفهوم نزدیک به این مساله را دارد. لذا زمانی که تولید، مصرف و در نتیجه رقابت اقتصادی افزایش می یابد، سرمایه گذاران برای اخذ اعتبار به بانکها فشار خواهند آورد. در چنین وضعیتی سیاستگذارن جهت تضمین رشد اقتصادی، به تقاضای منابع پاسخ داده و تسهیلات مالی بیشتری را تشویق می کنند. لذا می توان انتظار داشت در این شرایط، نهادهای مالی تحرک بیشتری داشته و شاخصهای مالی بهبود یابند.

اما متغیر دیگر درجه باز بودن اقتصاد است که در مطالعه حاضر تاثیر مثبت و معنی داری بر روی توسعه مالی در کشورهای مورد بررسی داشته است. در فرآیند تجارت سطح تولید کالاها و خدمات به بازارهای وسیعتری تسری پیدا می کند. به همان اندازه که بازارهای فروش یک کالا در سطح وسیعتری گسترش یابد، نیاز به سرمایه گذاری بیشتر و افزایش مقیاس تولید احساس می شود. در این شرایط شرکتها و تولیدکنندگان نیاز به منابع

مالی بیشتری خواهند داشت. برعکس محدود شدن به بازارهای داخلی به مراتب منابع مالی کمتری نیز نیاز دارد و کشورهای که اقتصاد بسته تری دارند، خطوط تولید کمتر و مقیاس تولید کوچکتری نیز خواهند داشت. این مساله حتی در بحث واردات نیز صادق است. همچنین اقتصادهایی که در سطح بین المللی فعالیت دارند، از سطح رقابتی بالاتری برخودار هستند. رقابت منجر به بهبود کارآیی و بهره وری در استفاده از منابع مالی و غیرمالی می شود و در نتیجه شاخصهای مالی در چنین اقتصادهای سطوح بالاتری را تجربه می کنند. همچنین معنی دار بودن اثرفضایی باز بودن اقتصاد بر توسعه مالی، موید ادعای قبلی است. تجارت دو کشور همسایه منجر به بهبود شاخصهای مالی هر دو کشور می شود.

یکی از نتایج مهم این تحقیق اثر رانت منابع طبیعی بر روی شاخص توسعه مالی بوده است. ضریب این متغیر ۰/۰۰۳۵- بوده و در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنی بوده است. این بدان معنی است که کشورهایی که از منابع بیشتر طبیعی برخوردار بوده اند، در توسعه مالی موفق نبوده اند. شاید در نگاه اول به نظر برسد که وجود ثروتهای طبیعی می تواند منابع بیشتری را برای سرمایه گذاران از طریق بازارهای مالی ایجاد کند، ولی نتایج تحقیق نشان می دهد که وجود منابع طبیعی نیاز به تامین مالی از سیستم بانکی را کاهش داده است. این نتیجه می تواند دلایل بسیاری داشته باشد. طبق نظریه های منابع و رشد اقتصادی مانند تئوری بلای منابع، وفور منابع طبیعی ساختار حکمرانی و کارآمدی اقتصادی را تضعیف می کند. لذا وقتی کشورهای دارای منابع طبیعی رشد اقتصادی پایینتر و کارایی کمتری را تجربه کنند، می توان انتظار داشت که سطح توسعه مالی در این کشورها پایینتر باشد. بهرحال مطالعه حاضر نشان می دهد که کشورهای با ثروتهای طبیعی بیشتر، از سطوح پایینتر توسعه بازارهای مالی برخوردار هستند. اما نکته ای که در این مورد باید به آن توجه کرد اثر فضایی مثبت وفور منابع بر توسعه مالی کشورهای همسایه است. این بدان معنی است که وجود منابع طبیعی وسیعتر در کشور همسایه می تواند نهادهای مالی و ساختار تامین مالی را در کشور هدف، بهبود دهد. احتمالا این نتیجه به خاطر رقابت اقتصادی و یا دستیابی به منابع طبیعی کشورهای همسایه بوده است.

شاخص حکمرانی خوب یکی دیگر از متغیرهای موثر بر روی توسعه مالی می باشد. این شاخص در بسیاری از مطالعات بررسی تعیین کننده های توسعه مالی مورد استفاده قرار گرفته است. این متغیر از میانگین ۶ شاخص WGI در خصوص شاخصهای حکمرانی خوب ایجاد شده است. شاخص حکمرانی خوب در هر دو مدل ریسک مالی و ریسک سیاسی، تاثیر مثبت و معنی داری بر روی توسعه مالی دارد. زمانی که فساد در یک اقتصاد کنترل شود و کیفیت مقررات دولتی بالا بوده و ثبات سیاسی و فضای پاسخگویی بهبود یابد،

شرایط برای فعالیتهای اقتصادی و مالی مستعدتر شده و لذا می توان انتظار توسعه نهادها و بازارهای مالی بود. نهادهای مالی بطور مستقیم و غیر مستقیم می تواند با نهادهای سیاسی در ارتباط باشد. نهادهای سیاسی کارآمد از نهادهای مالی کارآمد حمایت خواهد کرد.

در نهایت با توجه به تفاوت زیاد در ساختار سیاسی، اقتصادی و ژئوپولیک کشورهای شرق آسیا و غرب آسیا مخصوصا در بحث ریسک سیاسی، نیاز به متغیر مجازی در مدل برای تفکیک و بررسی این تفاوت ضروری بوده است. لذا متغیر مجازی شرق-غربی به مدل اضافه شد و برای کشورهای شرق آسیا عدد ۱ و برای کشورهای غرب آسیا عدد صفر در نظر گرفته شد. ضریب این متغیر حاکی از آن است که کشورهای شرق آسیا از وضعیت بازارهای مالی بهتری برخودار هستند. کشورهایی مانند ژاپن و کره جنوب و سنگاپور از کشورهای پیشرو در توسعه مالی هستند. تنشهای سیاسی در شرق آسیا نسبت به غرب آسیا کمتر بوده و همین موضوع نیز تفاوتهای زیادی در بین کشورهای دو منطقه ایجاد می کند. این متغیر حتی بصورت فضایی نیز بر روی توسعه مالی اثرگذار است؛ در واقع این ضریب ادعای بالا را مورد تائید قرار می دهد که حضور یک کشور در شرق آسیا، بهبود شاخصهای توسعه مالی را در پی دارد.

نتیجه:

نتایج نشان داد که ریسکهای مالی و اقتصادی تاثیر منفی و معنی‌دار بر روی شاخص ترکیبی توسعه مالی در کشورهای مورد نظر داشته است. همچنین اثر فضایی ریسکهای مالی و اقتصادی نیز تاثیر منفی بر شاخص توسعه در کشورهای همسایه داشته است. سرمایه گذاری در سایه ریسک و نااطمینانی با ترسهای زیادی مواجه می‌شود و لذا در کشورهایی که فضای اقتصادی و بازارهای مالی ریسکهای بالاتری را تجربه می کنند، از سطوح پایینتر سرمایه گذاری داخلی و خارجی برخوردار هستند. نکته مهم دیگری که باید مورد توجه سیاستگذاران کلان جوامع باشد، اثرات فرامرزی ریسکهای مالی و اقتصادی است. این بدان معنی است که نااطمینانی‌های مالی و اقتصادی می‌تواند به کشورهای همسایه تسری پیدا کند و لذا این ماهیت منطقه‌ای بودن این ریسکها را نشان می‌دهد. از این رو، مشارکت و توافقات منطقه‌ای برای کاهش ریسکهای مالی و اقتصادی برای توسعه اقتصادی کشورها از موارد مورد تاکید این مطالعه می‌باشد. ایجاد منطقه امن و باثبات منطقه ای باعث سرایت و همگرایی مولفه های توسعه اقتصادی و مالی خواهد شد.

همانطور که نتایج تحقیق نشان داد، درجه باز بودن اقتصاد و گستردگی تجارت منجر به فعالیت در بازارهای وسیعتر می‌شود که نیازمند تامین مالی بیشتری نیز است. در معرض رقابت قرار گرفتن اقتصاد نه تنها در مساله بهره‌وری و دانش فنی، بلکه در نهادهای

مالی نیز منجر به کارایی بیشتر می‌شود. در چنین شرایطی نهادهای مالی یک کشور مجبور به بهبود عملکرد و کارایی خود برای عقب نماندن از مسابقه رقابت اقتصادی هستند. البته بسیاری از نهادهای مالی و بازارهای مالی امروز در سطح بین‌المللی عمل می‌کنند و اقتصادهای باز به استانداردهای بازارهای جهانی نزدیکتر خواهند بود چراکه از خدمات مالی هوشمند و قوی‌تر جهانی برخوردار می‌شوند.

نتایج این تحقیق نشان داد که کشورهای دارای منابع طبیعی بیشتر نتوانسته‌اند از این منابع استفاده بهینه انجام دهند. از نظر جغرافیایی اغلب کشورهای ثروتمند از منظر منابع طبیعی در غرب آسیا واقع شده‌اند. کشورهای نفت‌خیز و کشورهایی که معادن بسیار غنی را دارا هستند. اما کشورهایی مانند ژاپن و کره جنوب و کشورهای آسیای جنوب شرق اغلب از منابع غنی انرژی و طبیعی برخوردار نیستند. اما توسعه مالی برعکس داربودن این منابع، در کشورهای شرق آسیا در سطح بالاتری است. نهادهای مالی این کشورها از عمق و کارایی بیشتری برخوردار هستند و در تامین مالی اقتصادی عملکرد بهتری دارند. لذا توصیه سیاستی این مطالعه تغییر در نحوه بهره‌مندی کشورها از منابع طبیعی خود هستند.

همچنین بهبود شاخصهای حکمرانی خوب فضای مناسبتری را برای توسعه و تعمیق نهادها و بازارهای مالی ایجاد می‌کند. در کشورهایی با سطح فساد بیشتر و مقررات ضعیف دولتی و عدم وجود مکانیسم پاسخگویی، نهادها مالی به درستی توسعه و تقویت نمی‌شوند. منابع اقتصادی به درستی به فعالیتهای مولد و عامه سرمایه گذاران هدایت نخواهد شد بلکه در فرآیند بروز رانتها، از فرآیند سالم مالی منحرف خواهد شد. لذا بهبود مقررات دولتی، ثبات سیاسی، کنترل فساد و پاسخگو کردن دولتمردان از توصیه های مورد تاکید این مطالعه است.

در نهایت یکی از مهمترین نتایج تحقیق حاضر حاکی از آن بود که هم توسعه مالی و هم ریسک‌های اقتصادی و مالی دارای اثرات فضایی و مجاورتی بوده و لذا تغییرات این متغیرها در یک کشور به کشورهای مجاور سرریز و سرایت می‌شود. اما نتایج این تحقیق نشان داد که توسعه مالی در یک کشور می‌توان به توسعه مالی کشورهای مجاور نیز موثر و مثبت باشد. همچنین ریسک‌های اقتصادی و مالی در یک کشور قویا توسعه مالی در کشورهای مجاور را تحت تاثیر قرار داده و آن را تضعیف می‌کند. لذا این نتایج حائز توصیه مهمی است که برای بهبود توسعه مالی و کاهش پیامدهای ریسکهای اقتصادی و مالی نیاز به همکاری‌های منطقه‌ای است. ایجاد تشکلهای همکاری اقتصادی و مالی، ایجاد کریدورهای تجاری، وضع قوانین مشترک حمایتی، ایجاد سیستمهای مالی مشترک و همکاری‌های قضایی

می‌تواند به بهبود توسعه مالی و کاهش آثار ریسکهای بخش اقتصادی و مالی در کشورهای آسیایی گردد.

Refrence

Abbey, E. N. (2012). Inflation and financial development: Evidence. *American Journal of Economics and Business Administration*, 4(4), 227-236.

Aboagye, S., & Kwakwa, P. A. (2023). The role of international tourism, trade openness and renewable energy in the financial development of selected African countries. *Research in Globalization*, 7, 100170.

Akinlo, A. E., & Egbetunde, T. (2010). Financial development and economic growth: The experience of 10 sub-Saharan African countries revisited. *The review of finance and banking*, 2(1).

Altaylıgil, Y. B., & Akkay, R. C. (2013). The effect of the domestic debt on the financial development: A case study for Turkey. *International Journal of Economics and Finance*, 5(5), 64-74.

Anwar, S., Shahzadi, H., & Nasreen, S. (2017). Determinants of financial development for selected SAARC countries: A panel data analysis. *Journal of Applied Environmental and Biological Sciences*, 7(7), 109-118.

Asif, M., Khan, K. B., Anser, M. K., Nassani, A. A., Abro, M. M. Q., & Zaman, K. (2020). Dynamic interaction between financial development and natural resources: Evaluating the 'Resource curse'hypothesis. *Resources Policy*, 65, 101566.

Atanga Ondoa, H., & Seabrook, A. M. (2022). Governance and financial development: Evidence from a global sample of 120 countries. *International Journal of Finance & Economics*, 27(3), 3405-3420.

Bambe, B. W. W. (2023). Inflation targeting and private domestic investment in developing countries. *Economic Modelling*, *125*(C).

Bayar, Y., & Gavriletea, M. D. (2018). Peace, terrorism and economic growth in Middle East and North African countries. *Quality & Quantity*, 52(5), 2373-2392.

Bittencourt, M. (2011). Inflation and financial development: Evidence from Brazil. *Economic Modelling*, 28(1-2), 91-99.

Bordo, M. D., Meissner, C. M., & Stuckler, D. (2010). Foreign currency debt, financial crises and economic growth: A long-run view. *Journal of international Money and Finance*, 29(4), 642-665.

Braun, M., & Raddatz, C. E. (2005). Trade liberalization and the politics of financial development (Vol. 3517). *World Bank Publications*.

Calderón, C., & Liu, L. (2003). The direction of causality between financial development and economic growth. *Journal of development economics*, 72(1), 321-334.

Capasso, S. (2004). Financial markets, development and economic growth: tales of informational asymmetries. *Journal of Economic Surveys*, 18(3), 267-292.

Cevik, E. I., Dibooglu, S., & Kenc, T. (2016). Financial stress and economic activity in some emerging Asian economies. *Research in International Business and Finance*, 36, 127-139.

Cherif, M., & Dreger, C. (2016). Institutional determinants of financial development in MENA countries. *Review of Development Economics*, 20(3), 670-680.

Chinn, M. D., & Ito, H. (2006). What matters for financial development? Capital controls, institutions, and interactions. *Journal of development economics*, 81(1), 163-192.

Demirhan, E., Aydemir, O., & Inkaya, A. (2011). The direction of causality between financial development and economic growth: evidence from Turkey. *International Journal of Management*, 28(1), 3.

Do, Q. T., & Levchenko, A. A. (2007). Comparative advantage, demand for external finance, and financial development. *Journal of Financial Economics*, 86(3), 796-834.

Ehigiamusoe, K. U., Guptan, V., & Narayanan, S. (2019). The effects of income and inflation on financial development: Evidence from heterogeneous panels (No. 2019-11). *Economics Discussion Papers. Kiel Institute for the World Economy* (IfW Kiel).

Ehigiamusoe, K. U., Lean, H. H., & Chan, J. H. (2020). Influence of macroeconomic stability on financial development in developing economies: Evidence from West African region. *The Singapore Economic Review*, 65(04), 837-856.

Elbadawi, I., & Soto, R. (2012). Resource rents, political institutions and economic growth. *In Economic Research Forum Working* Paper (Vol. 678).

Elhorst, J. P. (2010). Applied spatial econometrics: raising the bar. *Spatial economic analysis*, 5(1), 9-28.

Elhorst, J. P. (2014). Spatial econometrics: from cross-sectional data to spatial panels (Vol. 479, p. 480). *Heidelberg: Springer*.

Erb, C. B., Harvey, C. R., & Viskanta, T. E. (1996). Political risk, economic risk, and financial risk. *Financial Analysts Journal*, 52(6), 29-46.

Fry, M. J. (1993). Foreign debt accumulation: financial and fiscal effects and monetary policy reactions in developing countries. *Journal of International Money and Finance*, 12(4), 347-367.

Ganda, F. (2024). The interplay between technological innovation, financial development, energy consumption and natural resource rents in the BRICS economies: Evidence from GMM panel VAR. *Energy Strategy Reviews*, 51, 101267.

Gil-Alana, L. A., Abakah, E. J. A., & Abakah, M. K. (2021). Financial stress spillover across Asian Countries. *Review of Financial Economics*, 39(2), 146-162.

Gulzar, S., Mujtaba Kayani, G., Xiaofen, H., Ayub, U., & Rafique, A. (2019). Financial cointegration and spillover effect of global financial crisis: A study of emerging Asian financial markets. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 32(1), 187-218.

Han, J., Raghutla, C., Chittedi, K. R., Tan, Z., & Koondhar, M. A. (2022). How natural resources affect financial development? Fresh evidence from top-10 natural resource abundant countries. *Resources Policy*, 76, 102647.

Holloway, M. C. (2012). Foreign debt and economic development: an analysis of financial instability in developing economics (Unpublished doctoral dissertation). *The University of North Carolina at Greensboro*.

Hsueh, S. J., Hu, Y. H., & Tu, C. H. (2013). Economic growth and financial development in Asian countries: A bootstrap panel Granger causality analysis. *Economic modelling*, 32, 294-301.

Hwang, J. T., Chung, C. P., & Wang, C. H. (2010). Debt overhang, financial sector development and economic growth. *Hitotsubashi Journal of Economics*, 13-30.

Hye Q. M. A. & L. Dolgopolova (2011). Economics, Finance and Development in China: Johansen -Juselius co -integration Approach. *Chinese Management Studies*, 5(3), pp. 311 -324.

Ibrahim, M., & Sare, Y. A. (2018). Determinants of financial development in Africa: How robust is the interactive effect of trade openness and human capital?. *Economic analysis and policy*, 60, 18-26.

Ismihan, M., & Ozkan, F. G. (2012). Public debt and financial development: A theoretical exploration. *Economics Letters*, 115(3), 348-351.

Jafari, M. and Fatholahi, E. (2026). The effect of government spending and adjusting population age structures on financial development in Iran's economy. *Quarterly Journal of Quantitative Economics (JQE)*, 23(1), 201-224. doi: 10.22055/jqe.2025.46415.2614 (in persian)

Jung, W. S. (1986). Financial development and economic growth: international evidence. *Economic Development and cultural change*, 34(2), 333-346.

Kaushal, L. A., & Pathak, N. (2015). The causal relationship among economic growth, financial development and trade openness in Indian economy. *International Journal of Economic Perspectives*, 9(2), 5-22.

Khalfaoui, H. (2015). The determinants of financial development: Empirical evidence from developed and developing countries. *Applied Economics and Finance*, 2(4), 1-9.

Khan, M. A., Gu, L., Khan, M. A., & Oláh, J. (2020). Natural resources and financial development: The role of institutional quality. *Journal of Multinational Financial Management*, 56, 100641.

Khan, M. A., Khan, M. A., Abdulahi, M. E., Liaqat, I., & Shah, S. S. H. (2019). Institutional quality and financial development: The United States perspective. *Journal of Multinational Financial Management*, 49, 67-80.

Khan, M. A., Kong, D., Xiang, J., & Zhang, J. (2020). Impact of institutional quality on financial development: cross-country evidence based on emerging and growth-leading economies. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(15), 3829-3845.

Kim, D. H., & Lin, S. C. (2010). Dynamic relationship between inflation and financial development. *Macroeconomic Dynamics*, 14(3), 343-364.

King, R. G., & Levine, R. (1993). Financial intermediation and economic development. *Capital markets and financial intermediation*, 156-189.

Knox, A. D. (1952). The acceleration principle and the theory of investment: a survey. *Economica*, 19(75), 269-297.

Law, S. H., & Azman-Saini, W. N. W. (2012). Institutional quality, governance, and financial development. *Economics of governance*, 13, 217-236.

Law, S. H., & Habibullah, M. S. (2009). The determinants of financial development: Institutions, openness and financial liberalisation. *South African Journal of Economics*, 77(1), 45-58.

Le, Q. V. (2004). Political and economic determinants of private investment. *Journal of International Development*, 16(4), 589-604.

Le, T. H., Kim, J., & Lee, M. (2016). Institutional quality, trade openness, and financial sector development in Asia: An empirical investigation. *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(5), 1047-1059.

Leylian, Neda., Ebrahimi, Mehrzad., Zare, Hashem & Haghighat, Ali. (2023). Assessing the short run and long run effects of foreign direct investment, human capital and financial development on the economic growth of different income groups in developing countries (application of the panel cointegration approach). *Quarterly Journal of Quantitative Economics (JQE), 20*(3), 35-77. (in persian)

Levchenko, A. A. (2004). Essays on trade and capital flows in developing countries (Unpublished doctoral dissertation). *Massachusetts Institute of Technology*.

Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of economic literature*, 35(2), 688-726.

Loayza, N. V., & Raddatz, C. (2007). The structural determinants of external vulnerability. *The World Bank Economic Review*, *21*(3), 359-387.

McKinnon, R. I. (1993). The order of economic liberalization: Financial control in the transition to a market economy. *JHU Press*.

Mehlum, H., Moene, K., & Torvik, R. (2006). Cursed by resources or institutions?. *World Economy*, 29(8), 1117-1131.

Minh Ha, N., & Ngoc, B. H. (2023). Spatial relationship between financial development, energy consumption and economic growth in emerging markets. *International Journal of Emerging Markets*, 18(3).

Mirhosseini, S. V., Montazeri, M. R., & ShahVali, M. (2023). The Role of Budget Deficit and Government Debt in Financing-Economic Growth of Selected Developing Countries. *International Journal of Management, Accounting & Economics*, 10(4).

Nejad, O. D. (2010). Determinants of Financial Development in Iran: Do Financial Repression Policies Hinder Financial Development? (Unpublished doctoral dissertation). *Eastern Mediterranean University* (EMU)).

Newbery, D. M., & Stiglitz, J. E. (1984). Pareto inferior trade. *The Review of Economic Studies*, 51(1), 1-12.

Nguyen, H. M. (2023). Impact of external debt on financial development: an empirical analysis of selected east Asian and pacific countries. *Dalat University Journal of Science*, 58-68.

Odhiambo, N. M., & Musakwa, M. T. (2024). Remittance inflows and financial development in Sub-Saharan African countries: Does governance matter?. *Heliyon*, *10*(5).

Ozturk, N., & Karagoz, K. (2012). Relationship between inflation and financial development: Evidence from Turkey. *International Journal of Alanya Faculty of Business*, 4(2), 81-87.

Pagano, M. (1993). Financial markets and growth: An overview. *European economic review*, 37(2-3), 613-622.

Pindyck, R. S., & Solimano, A. (1993). Economic instability and aggregate investment. *NBER macroeconomics annual*, 8, 259-303.

PRS Group. (2012). International country risk guide methodology. URL: http://www. prsgroup. com/wp-content/uploads/2012/11/icrgmethodology. pdf (accessed November 24, 2018).

Roe, M. J., & Siegel, J. I. (2007). Political instability and financial development. Unpublished Manuscript, *Harvard Law School*, 3, 14-33.

Sachs, J. D., & Warner, A. M. (2001). The curse of natural resources. *European economic review*, 45(4-6), 827-838.

Salahmanesh, A., Arman, S.A. & Alaei, R. (2021). Examining the effect of economic freedom on financial development. *Quarterly Journal of Quantitative Economics(JQE),18*(3), 65-98. (in persian)

Salifu, M., Peprah, J. A., Sebu, J., & Cantah, W. G. (2024). Openness policies and financial development in Ghana: An ARDL approach. Heliyon, 10(3).

Shabani, V. , Hojabr Kiani, K. , Hosseini, S. S. and damankeshideh, M. (2025). How bank health affects bank conditional profitability: Evidence from Iran. *Quarterly Journal of Quantitative Economics (JQE)*, (Article in Press), -. doi: 10.22055/jqe.2025.47417.2647 (in persian)

Shahbaz, M., Naeem, M., Ahad, M., & Tahir, I. (2018). Is natural resource abundance a stimulus for financial development in the USA?. *Resources Policy*, 55, 223-232.

Shaw, E. S. (1973). Financial deepening in economic development. *Oxford University press*.

Spulbar, C., Tabrizi, S., Birau, R., Shahr Aeini, S. A., Ozaydin, G., & Ninulescu, P. V. (2022). Evaluation of Country Risks on Foreign Direct Investment in Middle East Countries Using Data Envelopment Analysis (DEA): A Case Study. *Res. & Sci. Today*, 23, 41.

Stiglitz, J. (1998, June). The role of the financial system in development. In *Presentation at the fourth annual bank conference on development in Latin America and the Caribbean* (Vol. 29, p. 17).

Sukrianingrum, D. R., & Manda, G. S. (2020). The effect of systematic risk and unsystematic risk on expected return of optimal portfolio. SAR (Soedirman Accounting Review): *Journal of Accounting and Business*, 5(2), 181-195.

Sun, Y., Ak, A., Serener, B., & Xiong, D. (2020). Natural resource abundance and financial development: A case study of emerging seven (E− 7) economies. *Resources Policy*, 67, 101660.

Svaleryd, H., & Vlachos, J. (2002). Financial markets, industrial specialization and comparative advantage: Evidence from OECD countries. *Research Papers in Economics, Department of Economics, Stockholm University*, 6-43.

Svirydzenka, K. (2016). Introducing a new broad-based index of financial development. International Monetary Fund.

Tanaka, M., & Fukuda, S. I. (2019). Spillover Effects of Asian Financial Markets on the Global Markets. *Public Policy Review*, 15(1), 151-174.

Thi Thuy, D. P., & Nguyen Trong, H. (2021). Impacts of openness on financial development in developing countries: Using a Bayesian model averaging approach. *Cogent Economics & Finance*, 9(1), 1937848.

Tornell, A., Westermann, F. and Martinez, L., 2004. The Positive Link between Financial Liberalization. *Growth and Crises, CESifo Working Paper, 1164*.

Verma, R., & Verma, P. (2014). Country risk and macroeconomic factors: evidence from Asian markets. *The Journal of Applied Business and Economics*, 16(5), 51.

Voghouei, H., Azali, M., & Jamali, M. A. (2011). A survey of the determinants of financial development. *Asian-Pacific Economic Literature*, 25(2), 1-20.

Yu, X., Li, M., & Huang, S. (2017). Financial functions and financial development in China: a spatial effect analysis. *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(9), 2052-2062.

Zainudin, N. B., & Nordin, N. B. (2017). The determinants of financial development in four selected ASEAN countries: a panel data analysis. International Journal of Business, *Economics and Law*, 12(1).

Zaroki, S., Motameni, M., & Narimani, F. (2015). The Effect of Financial Development on Economic Growth in Provinces Application of Classification Compilation and GMM-Sys. *Economic Development Policy*, 3(3), 33-63.

Zelekha, Y. (2010). The effect of uncertainty in inflation expectations on private investment. *IUP Journal of Monetary Economics*, 8(4), 14.