



## The Impact of Globalization on Financial Development in Selected(OIC) Member Countries

**Abolfazl Shahabadi**, Professor, Department of Economics, Faculty of Social Sciences and Economics, Alzahra University, Tehran, Iran. (Corresponding Author) 

**Zahra Khosravi\***, M.A. in Economics, Department of Economics, Faculty of Social Sciences and Economics, Alzahra University, Tehran, Iran 

---

Received: 21 May 2025

Revised: 6 Jan. 2026

Accepted: 2 Feb. 2026

---

### Globalization/ Financial Development/ Inflation, Democracy/ Government


In recent decades, globalization has emerged as a major force shaping the structure of financial systems in developing economies. However, an important question remains as to whether the effect of globalization on financial development is uniform across different levels of globalization or exhibits a nonlinear, threshold-dependent pattern. This study aims to address this issue by examining the nonlinear effects of globalization on financial development in 53 selected member countries of the Organization of Islamic Cooperation (OIC) over the period 2004–2022, using a Panel Smooth Transition Regression (PSTR) model with a single transition function ( $m = 1$ ). In this framework, the (KOF) composite globalization index is employed as the transition variable, while financial development is proxied by the ratio of private sector credit to (GDP). The estimation results provide strong evidence of a statistically significant nonlinear relationship characterized by a two-regime structure. Specifically, globalization exerts a positive and significant effect on financial development in the first regime, when the level of globalization is below the estimated threshold of 82.5. Beyond this threshold, the effect of globalization becomes negative and significant, indicating an inverted U-shaped relationship between globalization and financial development. The estimated transition slope parameter ( $\gamma = 0.43$ ) suggests a relatively rapid shift between regimes. Furthermore, inflation and government size negatively affect financial development in both regimes, whereas democracy and (GDP) per capita have a positive and significant impact only in the low-globalization regime. Overall, the findings highlight the importance of gradual globalization strategies, macroeconomic stability, and institutional strengthening as key prerequisites for achieving sustainable financial deepening in (OIC) countries.

---

1. a.shahabadi@alzahra.ac.ir

**JEL Classification: F36, G20, C33. F63.**

---

 <https://doi.org/10.22034/ijts.2026.2078465.4218>

**Data Availability:** The data used or generated in this research are presented in the text of the article.

**Conflicts of Interest:** The authors of this paper declared no conflict of interest regarding the authorship or publication of this article.

فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی، شماره ۱۱۷، دوره ۳۰، زمستان ۱۴۰۴، ۱۱۵-۸۹

مقاله پژوهشی

## تأثیر جهانی شدن در تحول مالی کشورهای منتخب عضو سازمان همکاری اسلامی

زهرا خسروی\*\*

ابوالفضل شاه‌آبادی\*

دریافت: ۱۴۰۴/۰۸/۳۰ بازنگری: ۱۴۰۴/۱۰/۱۶ پذیرش: ۱۴۰۴/۱۱/۱۳

جهانی شدن/ توسعه مالی/ تورم، دموکراسی/ اندازه دولت

### چکیده

در دهه‌های اخیر، جهانی شدن به عنوان یکی از عوامل اثرگذار بر ساختار نظام‌های مالی کشورهای در حال توسعه مطرح شده است. با این حال، این پرسش همچنان باقی است که آیا اثر جهانی شدن بر توسعه مالی در تمامی سطوح آن یکسان است یا ماهیتی غیرخطی و آستانه‌ای دارد. پژوهش حاضر با هدف بررسی این موضوع، اثرات غیرخطی جهانی شدن بر توسعه مالی در ۵۳ کشور منتخب عضو سازمان همکاری اسلامی طی دوره ۲۰۰۴ تا ۲۰۲۲ را با استفاده از الگوی رگرسیون انتقال ملایم پانلی (PSTR) با یک تابع انتقال ( $1=m$ ) مورد بررسی قرار می‌دهد. در این مطالعه، شاخص ترکیبی جهانی شدن (KOF) به عنوان متغیر انتقال و نسبت اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی به عنوان شاخص توسعه مالی به کار گرفته شده است. نتایج برآورد مدل بیانگر وجود یک رابطه غیرخطی معنادار و ساختار دو رژیمی است. به طور مشخص، در رژیم اول و در سطوح پایین‌تر از حد آستانه ۵۰/۸۲

\*. استاد اقتصاد، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهرا، تهران، ایران. a.shahabadi@alzahra.ac.ir

\*\* کارشناس ارشد اقتصاد، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهرا، تهران، ایران

■ ابوالفضل شاه‌آبادی، نویسنده مسئول



جهانی شدن اثر مثبت و معنادار بر توسعه مالی دارد؛ در حالی که پس از عبور از این آستانه، اثر آن منفی و معنادار می‌شود که بیانگر وجود یک الگوی U معکوس است. پارامتر شیب انتقال برابر با ۰/۴۳ برآورد شده که نشان‌دهنده سرعت نسبتاً بالای تغییر رژیم است. همچنین، تورم و اندازه دولت در هر دو رژیم اثر منفی، در حالی که دموکراسی و تولید ناخالص داخلی سرانه تنها در رژیم اول اثر مثبت و معنادار دارند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد مدیریت تدریجی فرآیند جهانی شدن، کنترل تورم و تقویت نهادهای دموکراتیک از پیش شرط‌های اساسی برای دستیابی به تعمیق پایدار مالی در کشورهای منتخب عضو سازمان همکاری اسلامی محسوب می‌شوند.

طبقه بندی JEL: G20، C33، F63، F36

## ۱. مقدمه

بررسی شاخص‌های توسعه مالی در سطح بین‌المللی نشان می‌دهد که کشورهای منتخب عضو سازمان همکاری اسلامی، به‌طور متوسط، با شکاف قابل توجهی در مقایسه با کشورهای توسعه‌یافته مواجه‌اند. بر اساس شاخص توسعه مالی صندوق بین‌المللی پول، میانگین سطح توسعه مالی در کشورهای منتخب OIC طی سال‌های اخیر در حدود ۳۰٪ تا ۳۵٪ برآورد شده است، در حالی که مقدار متناظر این شاخص برای کشورهای توسعه‌یافته به‌طور متوسط در بازه ۶۵٪ تا ۷۰٪ قرار دارد. افزون بر این، نسبت اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی در کشورهای منتخب عضو سازمان همکاری اسلامی به‌طور میانگین کمتر از ۶۰ درصد گزارش می‌شود، در حالی که این نسبت در بسیاری از اقتصادهای توسعه‌یافته از ۱۲۰ درصد فراتر می‌رود. وجود چنین شکاف معناداری در شاخص‌های عمق، دسترسی و کارایی نظام مالی، بیانگر محدودیت‌های ساختاری و نهادی در نظام‌های مالی کشورهای منتخب OIC است و ضرورت بررسی عوامل مؤثر بر توسعه مالی در این کشورها، به‌ویژه نقش فرآیند جهانی شدن و سازوکارهای اثرگذاری آن، را به‌صورت برجسته مطرح می‌سازد.

توسعه مالی به وضعیتی اشاره دارد که در آن دامنه، عمق و کارایی خدمات ارائه‌شده توسط نهادهای مالی گسترش می‌یابد و خانوارها و بنگاه‌ها به طیف متنوع‌تری از ابزارهای مالی دسترسی پیدا می‌کنند. نظام مالی توسعه‌یافته از طریق بهبود تخصیص منابع، کاهش هزینه‌های معاملاتی، اطلاعاتی و نظارتی و ارتقای کارایی واسطه‌گری مالی، زمینه تعمیق فعالیت‌های مالی و پشتیبانی مؤثرتر از بخش واقعی اقتصاد را فراهم می‌سازد. با این حال، مسیر توسعه مالی خود تحت تأثیر شرایط ساختاری، نهادی و تحولات کلان اقتصادی قرار دارد و متغیرهای مختلف می‌توانند نقش متفاوتی در تعمیق یا تضعیف آن ایفا کنند. در این میان، جهانی شدن<sup>۱</sup> به‌عنوان یکی از مهم‌ترین تحولات اقتصاد جهانی در دهه‌های اخیر، توجه فزاینده‌ای را در ادبیات اقتصادی به خود جلب کرده است. در چارچوب توسعه مالی، جهانی شدن از طریق تسهیل جریان‌های مالی بین‌المللی، افزایش دسترسی به منابع سرمایه‌ای، گسترش رقابت در بازارهای مالی و انتقال استانداردهای نهادی و نظارتی می‌تواند بر عمق و کارایی نظام‌های مالی اثرگذار باشد. این فرآیند با کاهش محدودیت‌های مالی و افزایش یکپارچگی بازارهای پول و سرمایه، بستر توسعه خدمات مالی را فراهم می‌کند.

در ادبیات تجربی، بخش قابل توجهی از مطالعات پیشین رابطه میان جهانی شدن و توسعه مالی را به‌صورت خطی بررسی کرده‌اند. برای نمونه، پژوهش‌هایی مانند میشکین<sup>۲</sup> (۲۰۰۹) و کوزه و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۱) بر نقش جهانی شدن مالی در تعمیق بازارهای مالی تمرکز داشته‌اند، در حالی که مطالعاتی نظیر

1. Globalization

2. Mishkin

3. Kose et al.

بک و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۰) و لوین<sup>۲</sup> (۲۰۰۵) بیشتر بر نقش کیفیت نهادی در این رابطه تأکید کرده‌اند. در مقابل، تعداد محدودی از پژوهش‌ها از جمله ژود<sup>۳</sup> (۲۰۱۰) و آرکاند و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۵) به وجود رفتارهای غیرخطی در متغیرهای مالی اشاره کرده‌اند، بدون آن که تمرکز اصلی آن‌ها بر جهانی شدن باشد. افزون بر این، کشورهای عضو سازمان همکاری اسلامی در اغلب این مطالعات به صورت مستقل و با توجه به ویژگی‌های خاص نهادی و مالی آن‌ها مورد بررسی قرار نگرفته‌اند.

کشورهای عضو سازمان همکاری اسلامی با توجه به ناهمگنی نهادی و شرایط کلان اقتصادی متفاوت، ممکن است واکنش‌های یکسانی نسبت به فرآیند جهانی شدن نشان ندهند؛ به‌گونه‌ای که در بخشی از این کشورها، چالش‌هایی نظیر عمق مالی محدودتر، ضعف نهادی و بی‌ثباتی‌های اقتصادی مشاهده می‌شود. از این رو، بررسی رابطه جهانی شدن و توسعه مالی در این کشورها مستلزم رویکردی است که امکان شناسایی تفاوت اثرات در سطوح مختلف جهانی شدن را فراهم سازد.

بر این اساس، هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه جهانی شدن و توسعه مالی در کشورهای منتخب عضو سازمان همکاری اسلامی با تأکید بر امکان وجود رفتارهای غیرخطی و آستانه‌ای است. در این راستا، با استفاده از داده‌های سالیانه ۵۳ کشور عضو OIC طی دوره ۲۰۰۴ تا ۲۰۲۲ و به‌کارگیری الگوی رگرسیون انتقال ملایم آستانه‌ای پانلی (PSTR)، تلاش می‌شود تصویری دقیق‌تر از نحوه اثرگذاری جهانی شدن بر توسعه مالی در این کشورها ارائه شود.

ساختار مقاله به این ترتیب تنظیم شده است: در بخش دوم مبانی نظری ارائه می‌شود؛ بخش سوم به مرور پیشینه تجربی اختصاص دارد؛ روش‌شناسی پژوهش در بخش چهارم تشریح می‌شود؛ نتایج تجربی در بخش پنجم گزارش شده و در نهایت، جمع‌بندی و پیشنهادهای سیاستی در بخش ششم ارائه می‌گردد.

## ۲. مبانی نظری

رابطه میان جهانی شدن و توسعه مالی در ادبیات اقتصاد کلان و مالی به‌عنوان رابطه‌ای چندبعدی، در بستر ویژگی‌های ساختاری و نهادی کشورها مطرح می‌شود. جهانی شدن صرفاً به معنای افزایش مبادلات تجاری یا جریان سرمایه نیست، بلکه فرآیندی پیچیده است که از طریق ابعاد اقتصادی، مالی و اجتماعی می‌تواند بر عمق، کارایی و ثبات نظام‌های مالی اثرگذار باشد. با این حال، شواهد نظری نشان می‌دهد که اثر جهانی شدن بر توسعه مالی ماهیتی یکنواخت و خطی ندارد و بسته به سطح ادغام کشورها در اقتصاد جهانی، کیفیت نهادها و شرایط اقتصاد کلان، می‌تواند در جهت‌ها و شدت‌های متفاوتی ظاهر شود. از این منظر، تحلیل رابطه جهانی شدن و توسعه مالی مستلزم توجه هم‌زمان به سازوکارهای تقویت‌کننده و تضعیف‌کننده این فرآیند و بررسی آن در بستر نهادی اقتصادهای مختلف است.

1. Beck et al.
2. Levine
3. Jude
4. Arcand et al.

## ۱-۲. چارچوب مفهومی ارتباط جهانی شدن و توسعه مالی

در چارچوب نظری این پژوهش، توسعه مالی به عنوان پیامد برهم‌کنش جهانی شدن با شرایط نهادی و کلان اقتصادی در نظر گرفته می‌شود. جهانی شدن اقتصادی از طریق کاهش موانع تجاری و گسترش مبادلات کالا و خدمات، تقاضا برای ابزارهای مالی، خدمات بانکی و بازارهای سرمایه را افزایش می‌دهد. جهانی شدن مالی نیز با تسهیل جریان سرمایه، انتقال فناوری‌های مالی و افزایش دسترسی به منابع خارجی، ظرفیت واسطه‌گری مالی را تقویت می‌کند. افزون بر این، جهانی شدن اجتماعی از طریق گسترش جریان اطلاعات، انتقال هنجارها و استانداردهای نهادی و افزایش شفافیت، می‌تواند به بهبود عملکرد نظام مالی منجر شود<sup>۱</sup>.

با این حال، این سازوکارها تنها در شرایطی به توسعه مالی پایدار منجر می‌شوند که اقتصاد از حداقلی از کیفیت نهادی، ثبات اقتصاد کلان و ظرفیت نظارتی برخوردار باشد. در غیاب این شرایط، جهانی شدن می‌تواند از کانال‌های بی‌ثبات‌کننده عمل کرده و به تضعیف توسعه مالی بی‌انجام<sup>۲</sup>. از این رو، در ادبیات نظری جدید، جهانی شدن به عنوان فرآیندی دوجبهی تلقی می‌شود که می‌تواند هم‌زمان آثار مثبت و منفی بر توسعه مالی داشته باشد<sup>۳</sup>.

## ۲-۲. کانال‌های مثبت اثرگذاری جهانی شدن بر توسعه مالی

در وجه مثبت، جهانی شدن از چند مسیر اصلی توسعه مالی را تقویت می‌کند. نخست، امکان تنوع‌بخشی پرتفوی و کاهش ریسک میانگین سرمایه‌گذاری در سطح بین‌المللی که به کاهش هزینه تأمین مالی و افزایش عمق بازارهای مالی می‌انجامد<sup>۴</sup> (۱۹۹۸) دوم، انتقال دانش فنی، نوآوری‌های مالی و فناوری‌های اطلاعاتی که کارایی بازارهای پول و سرمایه را بهبود می‌بخشد<sup>۵</sup> (۲۰۱۰). سوم، فشار رقابتی ناشی از ادغام در اقتصاد جهانی که کشورها را به اصلاحات نهادی، مقررات‌زدایی و ارتقای چارچوب‌های نظارتی سوق می‌دهد<sup>۶</sup>.

در این چارچوب، کشورهایی که از نهادهای قوی‌تر و نظام مالی توسعه‌یافته‌تری برخوردارند، قادرند منافع جهانی شدن را به صورت مؤثرتری جذب کرده و آن را به تعمیق مالی تبدیل کنند. بنابراین، جهانی شدن می‌تواند به افزایش عمق، دسترسی و کارایی نظام مالی منجر شود؛ مؤلفه‌هایی که در ادبیات نظری به عنوان ارکان اصلی توسعه مالی شناخته می‌شوند<sup>۷</sup>.

۱. دریهر، ۲۰۰۶؛ دریهر و همکاران، ۲۰۰۸؛ میشکین، ۲۰۰۹

۲. استیگلیتز، ۲۰۰۲؛ کامینسکی و اشموکлер، ۲۰۰۳

۳. میشکین، ۲۰۰۹؛ کوزه و همکاران، ۲۰۱۱

4. Obstfeld

۵. لوین، ۲۰۰۵؛ بک و همکاران،

۶. راجان و زینگالس، ۲۰۰۳

۷. لوین، ۲۰۰۵

## ۲-۳. کانال‌های منفی و محدودکننده جهانی شدن بر توسعه مالی

در مقابل، جهانی شدن می‌تواند از مسیرهای متعددی اثرات منفی بر توسعه مالی داشته باشد. آزادسازی مالی زود هنگام در غیاب نهادهای نظارتی کارآمد، می‌تواند منجر به ورود جریان‌های سرمایه ناپایدار، تشدید نوسانات مالی و افزایش احتمال بحران‌های بانکی شود<sup>۱</sup>. همچنین، در اقتصادهایی با تورم مزمن، ضعف حاکمیت قانون و ناکارایی نظارتی، جهانی شدن ممکن است به فرار سرمایه، تخصیص غیربهبینه منابع و تضعیف کارکرد واسطه‌گری مالی بینجامد<sup>۲</sup>. از منظر نظری، وجود تعادل‌های چندگانه و رفتارهای آستانه‌ای در نظام‌های مالی موجب می‌شود اثر جهانی شدن بر توسعه مالی پس از عبور از سطوح معینی تغییر جهت دهد. در سطوح پایین جهانی شدن، افزایش تعاملات بین‌المللی می‌تواند به بهبود عملکرد مالی کمک کند؛ اما پس از عبور از یک حد مشخص، در صورت نبود زیرساخت‌های نهادی و کلان مناسب، همین فرآیند می‌تواند آثار بی‌ثبات‌کننده بر توسعه مالی داشته باشد<sup>۳</sup> (۲۰۱۵).

## ۲-۴. جهانی شدن، توسعه مالی و ویژگی‌های خاص کشورهای عضو OIC

اهمیت رویکرد غیرخطی در بررسی رابطه جهانی شدن و توسعه مالی در کشورهای عضو سازمان همکاری اسلامی (OIC) دوچندان است. این کشورها عموماً با نهادهای اقتصادی ضعیف‌تر، ریسک سیاسی بالاتر، ساختار مالی بانک‌محور، ناکارایی نظارتی و نرخ‌های تورم نسبتاً بالا مواجه‌اند. در چنین بستری، سازوکارهای نظری استخراج‌شده از تجربه کشورهای OECD یا اقتصادهای پیشرفته، لزوماً قابل تعمیم به کشورهای OIC نیست<sup>۴</sup>. در این کشورها، جهانی شدن ممکن است در مراحل اولیه به توسعه مالی کمک کند، اما با تشدید ادغام مالی و تجاری، ضعف نهادی و بی‌ثباتی کلان می‌تواند مانع از تداوم این اثر مثبت شود. بنابراین، انتظار می‌رود رابطه جهانی شدن و توسعه مالی در کشورهای OIC ماهیتی غیرخطی و آستانه‌ای داشته باشد و اثر جهانی شدن در رژیم‌های مختلف، از نظر شدت و حتی جهت، متفاوت عمل کند<sup>۵</sup>.

## ۲-۵. سازوکار اثرگذاری سایر تعیین‌کننده‌های توسعه مالی

در کنار جهانی شدن، مجموعه‌ای از متغیرهای کلان و نهادی نقش مهمی در تعدیل رابطه جهانی شدن و توسعه مالی ایفا می‌کنند. سطح تولید ناخالص داخلی سرانه از طریق افزایش تقاضا برای خدمات مالی، نرخ تورم از طریق تأثیر بر بازده واقعی دارایی‌ها و کارایی واسطه‌گری مالی، و اندازه دولت از طریق نقش تنظیم‌گر یا مداخله‌گر آن در نظام مالی، می‌توانند مسیر توسعه مالی را تحت تأثیر قرار دهند<sup>۶</sup>.

۱. کامینسکی و راینهارت، ۱۹۹۹؛ استیگلیتز، ۲۰۰۲

۲. بوید و همکاران، ۲۰۰۱؛ میشکین، ۲۰۰۹

۳. ژود، ۲۰۱۰؛ آرکاند و همکاران،

۴. بک و همکاران، ۲۰۱۴؛ لاو و سینگ، ۲۰۱۴

۵. کوزه و همکاران، ۲۰۱۱

۶. لوبین، ۲۰۰۵؛ بک و همکاران، ۲۰۱۰

در این میان، کیفیت نهادی و حکمرانی نقش محوری دارد. وجود حاکمیت قانون، حقوق مالکیت، شفافیت و کارایی نظارتی، پیش شرط جذب سرمایه خارجی، انتقال فناوری مالی و ارتقای نهاده‌های تولید است<sup>۱</sup>. نهادهای کارآمد از طریق بهبود نظام آموزشی، بازار کار و حمایت از نوآوری، زمینه ارتقای کیفیت نهاده‌ها، به‌ویژه سرمایه انسانی، را فراهم می‌کنند. ارتقای نهاده‌ها نیز با افزایش بهره‌وری و گسترش فعالیت‌های اقتصادی، تقاضا برای خدمات مالی را افزایش داده و نظام مالی را به سمت تعمیق سوق می‌دهد<sup>۲</sup>. در اقتصادهایی که با ضعف نهادی و محدودیت نهاده‌های تولید مواجه‌اند، این کانال به‌طور معناداری تضعیف می‌شود و جهانی شدن بدون اصلاح حکمرانی اقتصادی، لزوماً به توسعه مالی پایدار منجر نخواهد شد.

در مجموع بر اساس مبانی نظری ارائه‌شده، جهانی شدن فرآیندی چندبعدی و دوجبهی است که می‌تواند هم‌زمان اثرات مثبت و منفی بر توسعه مالی داشته باشد. جهت و شدت این اثر به سطح جهانی شدن، کیفیت نهادی، ثبات اقتصاد کلان و ویژگی‌های ساختاری کشورها وابسته است. در کشورهای عضو سازمان همکاری اسلامی، به دلیل محدودیت‌های نهادی و نهاده‌ای، انتظار می‌رود این رابطه ماهیتی غیرخطی و آستانه‌ای داشته باشد. این چارچوب نظری، مبنای استفاده از الگوهای غیرخطی و آستانه‌ای در بخش تجربی پژوهش حاضر را فراهم می‌کند.

### ۳. پیشینه تحقیق

در سال‌های اخیر، توسعه مالی به‌عنوان یکی از مؤلفه‌های کلیدی کارایی نظام‌های مالی، به‌طور گسترده مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است. در این میان، جهانی شدن به‌عنوان فرآیندی چندبعدی، از مسیرهایی همچون ادغام مالی، آزادسازی تجاری، تحولات نهادی و پویایی‌های کلان اقتصادی، می‌تواند بر عمق و کارکرد نظام‌های مالی اثرگذار باشد. شواهد تجربی جدید نشان می‌دهد که این اثرگذاری ماهیتی یکنواخت و خطی نداشته و به سطح توسعه اقتصادی، ثبات کلان و ساختارهای نهادی کشورها وابسته است. در ادامه به برخی از مطالعات تجربی اشاره می‌گردد:

مطالعات جدید تمرکز خود را بر تحلیل‌های غیرخطی و وابسته به سطح معطوف کرده‌اند. در این راستا، حمزه<sup>۲</sup> (۲۰۲۴) با بررسی اقتصاد الجزایر در دوره ۱۹۹۱ تا ۲۰۲۲ و به‌کارگیری الگوی خودرگرسیون آستانه‌ای (TAR) نشان می‌دهد که اثر تورم بر توسعه مالی ماهیتی غیرخطی دارد، به‌گونه‌ای که عبور از سطوح مشخص تورمی می‌تواند فرآیند تعمیق مالی را تضعیف کند. این نتیجه بر اهمیت در نظر گرفتن تغییر رژیم‌ها و رفتارهای آستانه‌ای در تحلیل رابطه متغیرهای کلان و توسعه مالی تأکید دارد. این یافته‌ها مبنای تحلیلی مهمی برای مطالعاتی فراهم می‌کند که به بررسی رفتارهای آستانه‌ای در رابطه جهانی شدن و توسعه مالی می‌پردازند.

۱. نورث، ۱۹۹۰؛ اکموغلو و همکاران، ۲۰۰۵

۲. آفین و هابیت، ۲۰۰۹؛ بک و همکاران، ۲۰۰۶

در امتداد این رویکرد، آلوکو و اوپوکو<sup>۱</sup> (۲۰۲۲) با بررسی کشورهای عضو OECD طی دوره ۱۹۹۶ تا ۲۰۱۷ و استفاده از شاخص چندبعدی جهانی شدن مالی (KOF) و روش‌های رگرسیون صدکی نشان می‌دهند که اثر جهانی شدن مالی بر توسعه مالی در سطوح مختلف توسعه مالی ناهمگن است. نتایج آن‌ها حاکی از آن است که تحلیل‌های مبتنی بر میانگین قادر به تبیین کامل این رابطه پیچیده نیستند و نادیده گرفتن ناهمگنی می‌تواند به برآوردهای ناقص منجر شود.

در حوزه باز بودن اقتصادی، آریف و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۲) با بررسی کشورهای منتخب جنوب آسیا طی دوره ۱۹۸۰ تا ۲۰۱۸ و استفاده از مدل‌های پانلی پو یا نشان می‌دهند که آزادسازی تجاری، به‌عنوان یکی از ابعاد جهانی شدن، می‌تواند توسعه مالی را تسهیل کند. با این حال، آن‌ها تأکید می‌کنند که اثرگذاری آزادسازی تجاری به شرایط نهادی و ثبات اقتصاد کلان کشورها وابسته است. در همین چارچوب، بطینه و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۱) با بررسی اقتصاد اردن طی دوره ۱۹۹۳ تا ۲۰۱۸ و با استفاده از الگوی وقفه‌های توزیعی خودرگرسیون (ARDL) نشان می‌دهند که تورم در کوتاه‌مدت و بلندمدت اثری محدودکننده بر توسعه مالی دارد و می‌تواند بخشی از آثار مثبت ناشی از باز بودن اقتصادی را خنثی کند.

مطالعات گسترده‌تر چندکشوری نیز بر نقش سطح توسعه اقتصادی در شکل‌دهی رابطه جهانی شدن و توسعه مالی تأکید کرده‌اند. احجیامو و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۲۱) با استفاده از داده‌های ۱۲۵ کشور در دوره ۱۹۹۵ تا ۲۰۱۸ و به‌کارگیری روش‌های گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM) و اثرات هم‌بسته مشترک (CCE) تأیید می‌کنند که اثر رشد اقتصادی بر توسعه مالی به سطح توسعه کشورها وابسته بوده و در طول زمان رفتار یکنواختی ندارد. در ادامه، احجیاموسو و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۹) با بررسی ۱۲۵ کشور طی دوره ۱۹۸۰ تا ۲۰۱۴ نشان می‌دهند که اثر تولید ناخالص داخلی و تورم بر توسعه مالی در بسیاری از کشورها غیرخطی است.

در مطالعات میانی‌تر، توجه پژوهشگران به تدریج از بررسی اثرات مستقیم جهانی شدن بر توسعه مالی به نقش شرایط نهادی و ساختاری کشورها و نحوه تعامل آن‌ها با این فرآیند معطوف شده است. در این راستا، مویه و مویه<sup>۶</sup> (۲۰۱۷) با بررسی چند بلوک اقتصادی طی دوره ۱۹۸۴-۲۰۱۳ نشان می‌دهند که جهانی شدن تنها در صورتی می‌تواند به تقویت توسعه مالی در بخش بانکی و بازار سهام منجر شود که با بهبود کیفیت نهادی همراه باشد؛ نتیجه‌ای که بر نقش مکمل نهادها در بهره‌گیری از مزایای جهانی شدن تأکید دارد. به‌طور مشابه، اموجلیبی و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۱۶) با بررسی اقتصاد نیجریه طی دوره ۱۹۸۷-۲۰۱۴ نشان می‌دهند که افزایش شدت جهانی شدن با بهبود عملکرد نظام مالی همراه است. هرچند شدت و جهت این اثر به ساختار اقتصادی و شرایط کلان کشور وابسته بوده و یکسان نیست. در امتداد این

1. Aluko & Opoku

2. Arif et al.

3. Batayneh et al.

4. Aghion et al.

5. Ehigiamusoe

6. Muye & Muye

7. Omojolaibi et al.

رویکرد نهادی، خلفاوی<sup>۱</sup> (۲۰۱۵) با بررسی تعیین‌کننده‌های توسعه مالی در ۱۵ کشور توسعه‌یافته و ۲۳ کشور در حال توسعه طی دوره ۱۹۹۷-۲۰۱۳ و با استفاده از داده‌های تابلویی نشان می‌دهد که توسعه اقتصادی و توسعه انسانی در هر دو گروه کشورها نقش معناداری در تبیین توسعه مالی ایفا می‌کنند، در حالی که متغیرهایی نظیر ثبات اقتصادی و چارچوب‌های قانونی و نهادی تنها در کشورهای توسعه‌یافته اثر معنادار دارند؛ موضوعی که بر ناهمگنی نهادی کشورها در فرآیند توسعه مالی دلالت دارد. پیش از این، بیتنکورت<sup>۲</sup> (۲۰۱۱) با بررسی اقتصاد برزیل طی دوره ۱۹۸۵-۲۰۰۴ نشان داده بود که بی‌ثباتی اقتصاد کلان و تورم بالا اثرات منفی و معناداری بر توسعه مالی بر جای می‌گذارد و دستیابی به تورم پایین و باثبات را به‌عنوان یکی از پیش‌شرط‌های اساسی تعمیق مالی معرفی می‌کند. همچنین، یانگ<sup>۳</sup> (۲۰۱۱) با استفاده از داده‌های ۱۵۱ کشور منتخب طی دوره ۱۹۹۲-۲۰۰۷ و به‌کارگیری روش گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM) نشان می‌دهد که کیفیت نهادی، به‌ویژه دموکراسی، اثر مثبت و معناداری بر توسعه بخش بانکی دارد، هرچند این اثر برای توسعه بازار سهام تأیید نمی‌شود.

در مجموع، این شواهد تجربی نشان می‌دهد که اثر جهانی شدن بر توسعه مالی نه‌تنها به شدت این فرآیند، بلکه به بسترهای نهادی، ساختار اقتصادی و شرایط کلان کشورها وابسته است و ماهیتی شرطی و ناهمگن دارد.

در ادبیات کلاسیک توسعه مالی، توجه به ماهیت غیرخطی اثر متغیرهای کلان، به‌ویژه تورم، به‌تدریج شکل گرفته است. در این راستا، خان و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۰۶) با بررسی نمونه‌ای گسترده از کشورها نشان می‌دهند که رابطه تورم و توسعه مالی دارای یک حد آستانه مشخص است، به‌گونه‌ای که پس از عبور تورم از این سطح، کارایی و عمق نظام مالی به‌طور معناداری تضعیف می‌شود. این یافته‌ها بر وابستگی اثر تورم به سطح آن و ناکارآمدی تحلیل‌های خطی در توضیح عملکرد بخش مالی تأکید دارد. پیش از این، بوید و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۰۱) با بررسی ۶۵ کشور طی دوره ۱۹۶۰-۱۹۹۵ شواهد اولیه‌ای از این الگوی رفتاری ارائه کرده بودند و نشان دادند که تورم بالا نه‌تنها اثر منفی، بلکه اثری غیرخطی بر توسعه بخش بانکی و بازار سهام دارد، به‌گونه‌ای که افزایش تورم در سطوح بالا با افت شدیدتر عملکرد نظام مالی همراه است. در مجموع، این مطالعات کلاسیک بنیان نظری و تجربی لازم برای به‌کارگیری رویکردهای آستانه‌ای و غیرخطی در تحلیل رابطه متغیرهای کلان و توسعه مالی را فراهم کرده‌اند.

در ادبیات داخلی، تمرکز اصلی بر اقتصاد ایران و استفاده از رویکردهای غیرخطی و رژیم‌محور بوده است. انتظار و همکاران (۱۴۰۳) با بررسی اقتصاد ایران طی دوره ۱۳۶۸ تا ۱۴۰۰ و استفاده از الگوی مارکوف سوئیچینگ نشان می‌دهند که اثر جهانی شدن بر توسعه مالی در رژیم‌های مختلف اقتصادی یکسان نیست. سلیمانی و همکاران (۱۴۰۱) نیز با بررسی اقتصاد ایران طی دوره ۱۳۶۷ تا ۱۳۹۸ و استفاده

1. khalfaoui

2. Bittencourt

3. Yang

4. Khan et al.

5. Boyd et al.

از الگوهای غیرخطی نشان می‌دهند که اثر جهانی شدن بر توسعه مالی در دوره‌های رونق و رکود تفاوت معناداری دارد.

در مطالعات داخلی پیشین، بهلولوند و فراهانی‌فرد (۱۳۹۹) نقش متغیرهای نهادی و ثبات اقتصاد کلان را در تبیین توسعه مالی ایران برجسته می‌کنند. سحابی و همکاران (۱۳۹۸) با بررسی کشورهای نفتی و غیرنفتی نشان می‌دهند که اثر باز بودن اقتصادی در اقتصادهای متکی به منابع طبیعی تضعیف می‌شود. همچنین، فلاحتی و همکاران (۱۳۹۱) نشان می‌دهند که اثر تورم بر توسعه مالی در بازار پول و بازار سرمایه ایران متفاوت است. در نهایت، صمدی (۱۳۸۸) نقش سرمایه اجتماعی و باز بودن تجاری را در تبیین توسعه مالی ایران تأیید می‌کند.

با جمع‌بندی پژوهش‌های داخلی و خارجی، می‌توان مطالعات مرتبط با جهانی شدن و توسعه مالی را در سه محور تحلیلی اصلی دسته‌بندی کرد: نخست، پژوهش‌هایی که بر نقش متغیرهای کلان، به‌ویژه تورم و رفتارهای غیرخطی آن، در تبیین توسعه مالی تمرکز دارند؛ دوم، مطالعاتی که ناهمگنی میان کشورها، سطح توسعه اقتصادی و تفاوت‌های نهادی را عامل تعیین‌کننده در شدت و جهت اثر جهانی شدن می‌دانند؛ و سوم، پژوهش‌هایی که جهانی شدن را به‌صورت مستقیم یا از طریق شاخص‌هایی مانند KOF و آزادسازی تجاری وارد تحلیل کرده و بر وجود اثرات آستانه‌ای تأکید دارند. برآیند مرور مطالعات پیشین نشان می‌دهد که پژوهش‌های انجام‌شده در این حوزه عمدتاً بر مدل‌های خطی، نمونه‌های ترکیبی از کشورها و یا تمرکز بر اقتصادهای توسعه‌یافته استوار بوده‌اند و بررسی رابطه جهانی شدن و توسعه مالی با رویکرد غیرخطی و تمرکز بر کشورهای عضو سازمان همکاری اسلامی کمتر مورد توجه قرار گرفته است. در این چارچوب، پژوهش حاضر از سه منظر به ادبیات موجود می‌افزاید. نخست، از منظر روش‌شناسی، با به‌کارگیری الگوی رگرسیون انتقال ملایم آستانه‌ای پانلی (PSTR)، امکان بررسی رفتار غیرخطی و تغییر رژیم اثر جهانی شدن بر توسعه مالی فراهم می‌شود. دوم، از منظر دامنه و نمونه آماری، تمرکز بر کشورهای عضو سازمان همکاری اسلامی با ویژگی‌های نهادی و مالی متمایز، زمینه بررسی این رابطه را در بستری متفاوت از اقتصادهای توسعه‌یافته فراهم می‌سازد. سوم، از منظر تحلیلی، شناسایی یک سطح آستانه‌ای برای جهانی شدن نشان می‌دهد که اثر این فرآیند بر توسعه مالی می‌تواند در سطوح مختلف متفاوت باشد؛ موضوعی که در ادبیات پیشین به‌صورت نظام‌مند بررسی نشده است.

#### ۴. روش تحقیق و ارائه مدل

یک مدل انتقال ملایم تابلویی با دو رژیم حدی و یک تابع انتقال به صورت زیر تصریح می‌شود

$$y_{it} = \alpha_i + \beta_1 x_{it} + \beta_2 x_{it} F(T_{it}, \gamma, c) + u_{it} \quad i=1, \dots, N, t=1, \dots, T \quad (1)$$

$$(2), \quad \gamma > 0, \quad c_1 \leq c_2 \leq \dots \leq c_m \quad F(T_{it}, \gamma, c) = [1 + \exp(-\gamma \prod_{j=1}^m (T_{it} - c_j))]^{-1}$$

در چارچوب این مدل، رفتار متغیر وابسته از طریق  $X_{it}$  چند متغیر بیرونی، اثرات ثابت مقاطع و  $u_{it}$  که مولفه خطا توضیح داده می‌شود، به صورت  $i.i.d.N(0, \sigma^2)$  فرض شده است. تابع انتقال  $F(T_{it}, \gamma, c)$  که مقدار آن در بازه صفر تا یک قرار دارد، با توجه به متغیر آستانه شکل می‌گیرد و طبق پیشنهاد گونزالو و همکاران (۲۰۰۵)، به صورت یک تابع لجستیک تعریف می‌شود.

در تابع انتقال، پارامتر  $\gamma$  نقش تعیین‌کننده شیب را ایفا می‌کند و نشان‌دهنده سرعتی است که سیستم از یک وضعیت یا رژیم به وضعیت دیگر حرکت می‌کند. علاوه بر آن، متغیر  $T_{it}$  به عنوان متغیر آستانه یا متغیر انتقال عمل می‌کند. این متغیر می‌تواند از میان متغیرهای توضیحی مدل، وقفه‌های متغیر وابسته یا هر متغیر مرتبطی که بر اساس مبانی نظری بتواند عامل ایجاد رفتار غیرخطی باشد، انتخاب شود. همچنین بردار  $C = (C_1, \dots, C_m)'$  شامل مقادیر حد آستانه‌ای است که محل تغییر رژیم را مشخص می‌سازد (خداویسی و همکاران، ۱۳۹۶).

برای بررسی رابطه غیرخطی میان جهانی‌شدن و توسعه مالی، مطابق رویکرد مطالعاتی مویه و مویه (۲۰۱۷)، سلیمانی و همکاران (۱۴۰۱) و با تکیه بر مبانی نظری مربوط، از مدل رگرسیون انتقال ملایم آستانه‌ای پانلی (PSTR) استفاده شده است. این مدل چارچوب کلی تخمین تحقیق را شکل می‌دهد و معادله ساختاری آن مطابق فرم عمومی زیر تنظیم می‌شود:

$$FD_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 KOF_{it} + \sum_{k=2} \alpha_k Controls_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it}$$

که در آن  $\mu_i$  بیانگر اثرات ثابت مختص هر کشور و  $\varepsilon_{it}$  جزء اخلال تصادفی است.

**FD:** توسعه مالی که حجم اعتبارات اختصاص یافته به بخش خصوصی توسط سیستم بانکی، به صورت درصدی از تولید ناخالص داخلی (GDP) تعریف می‌شود منبع داده‌های این متغیر WDI می‌باشد.  
**KOF:** یک شاخص جامع و ترکیبی شامل سه جنبه (تجارت، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سهام، سرمایه‌گذاری پورتفلیو، پرداخت‌های درآمدی به اتباع خارجی، موانع پنهان واردات، متوسط نرخ تعرفه، مالیات بر تجارت بین‌المللی و محدودیت حساب سرمایه)، اجتماعی (ترافیک تلفن، نقل و انتقالات، گردشگری بین‌المللی، جمعیت خارجی، نامه‌های بین‌المللی، کاربران اینترنت، تلویزیون، تجارت در روزنامه) و سیاسی (سفارتخانه‌های موجود در کشور، عضویت در سازمانهای بین‌المللی، شرکت در ماموریت شورای امنیت و تعهدات بین‌المللی) است. داده‌های شاخص جهانی شدن (KOF) از پایگاه مؤسسه اقتصاد فدرال زوریخ (KOF Swiss Economic Institute) استخراج شده است.

نماد Control نشانگر متغیرهای کنترلی است که در ادامه معرفی می‌شوند:

**INF:** نرخ تورم که قیمت‌های مصرف‌کننده به صورت درصد سالانه در نظر گرفته می‌شود. GS: مخارج مصرفی دولت بصورت درصدی از (GDP) به عنوان اندازه دولت، (GDPP): تولید ناخالص داخلی سرانه و

(DEMOC) به عنوان شاخص دموکراسی تعریف می‌شود. منبع داده تمام متغیرهای فوق‌الذکر WDI است. داده‌های این پژوهش در بازه زمانی ۲۰۰۴ تا ۲۰۲۲ انتخاب شده‌اند، زیرا در این دوره داده‌های شاخص جهانی شدن (KOF) و سایر متغیرهای کلیدی پژوهش برای کشورهای عضو سازمان همکاری اسلامی (OIC) به صورت کامل، پیوسته و قابل اتکا در دسترس بوده‌اند و امکان برآورد مدل برای ۵۳ کشور منتخب فراهم شده است. افزون بر این، این بازه زمانی شامل تحولات مهم اقتصادی و مالی، از جمله بحران مالی جهانی ۲۰۰۸ و شتاب‌گیری فرآیند جهانی‌شدن است که بستر مناسبی برای بررسی رفتار غیرخطی رابطه جهانی‌شدن و توسعه مالی فراهم می‌کند.

انتخاب یک دوره نسبتاً بلندمدت همچنین امکان تحلیل هم‌زمان اثرات کوتاه‌مدت و بلندمدت و شناسایی تغییر رژیم‌های رفتاری را با استفاده از الگوی رگرسیون انتقال ملایم پانلی (PSTR) فراهم می‌سازد. لازم به ذکر است که برآورد مدل با استفاده از کد ارائه‌شده توسط گونزالو و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۰۵) در نرم‌افزار MATLAB (۲۰۱۰) انجام شده و برای بررسی جهت میان جهانی‌شدن و توسعه مالی از آزمون علیت گرنجری پانلی دومیترسکو و هورلین<sup>۲</sup> (۲۰۱۲) استفاده شده است. توقف دوره در سال ۲۰۲۲ نیز به این دلیل است که داده‌های سال‌های بعد هنوز برای همه کشورها و متغیرها به صورت نهایی و سازگار در دسترس نبوده‌اند.

## ۵. حقایق آماری

ویژگی‌های توصیفی متغیرهای مورد استفاده در پژوهش، که نمایی کلی از نحوه پراکنش داده‌ها و رفتار آماری آن‌ها ارائه می‌دهد، در جدول (۲) گزارش شده است.

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

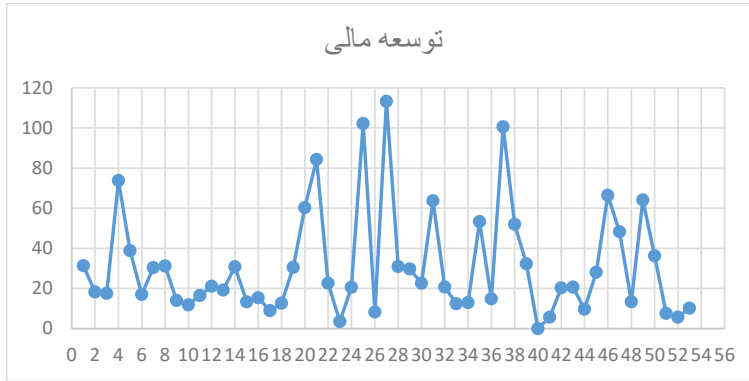
| نام متغیر | میانگین | حداکثر | حداقل | انحراف معیار |
|-----------|---------|--------|-------|--------------|
| FD        | ۳۰/۸۷   | ۱۳۸/۴۱ | ۰/۰۰۲ | ۲۵/۷۰        |
| KOF       | ۵۵/۵۶   | ۸۱     | ۳۱    | ۱۰/۸۷        |
| INF       | ۶/۸۶    | ۳۵۹/۰۹ | -۸/۹۷ | ۱۶/۷۲        |
| GS        | ۱۴/۱۹   | ۵۰/۸۳  | ۳/۵۸  | ۵/۸۳         |
| DEMOC     | -۰/۰۵۳۸ | ۹      | -۱۰   | ۵/۹۰         |
| LGDP      | ۷/۹۷    | ۱۱/۳۰  | ۵/۹۳  | ۱/۳۸         |

ماخذ: یافته‌های پژوهش

1. González et al  
2. Dumitrescu & Hurlin

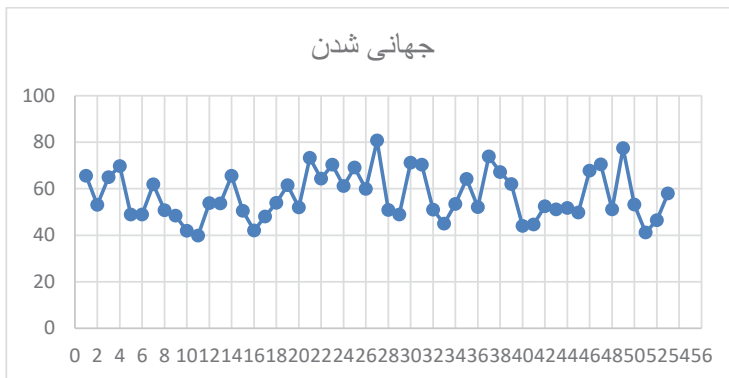
در گام بعد، وضعیت کشورهای نمونه در دو متغیر کلیدی پژوهش، یعنی توسعه مالی و سطح جهانی شدن، مورد بررسی قرار می‌گیرد.

بر اساس اطلاعات ارائه شده در نمودار (۱)، کشور مالزی در سال ۲۰۲۲ با مقدار  $FD = 113/26$  بالاترین میزان توسعه مالی را در میان اعضای سازمان همکاری اسلامی به خود اختصاص داده است. پس از آن، لبنان با شاخص  $FD = 102/16$  در رتبه دوم قرار می‌گیرد. در نقطه مقابل، سیرالئون با مقدار  $FD = 0/061$  پایین‌ترین سطح توسعه مالی را در میان کشورهای مورد مطالعه دارا است.



نمودار ۱- روند متغیر توسعه مالی در کشورهای منتخب عضو سازمان همکاری اسلامی  
(محور افقی: مقاطع یا کشورها/ محور عمودی: مقدار توسعه مالی)

با استناد به نمودار (۲)، در سال ۲۰۲۲ کشور مالزی با کسب مقدار ( $KOF = 81$ ) بالاترین میزان جهانی شدن را در میان کشورهای عضو سازمان همکاری اسلامی به خود اختصاص داده است. پس از آن، امارات متحده عربی با مقدار ( $KOF = 77$ ) در جایگاه دوم قرار می‌گیرد. در مقابل، کشور کومور با مقدار  $KOF = 40$ ، پایین‌ترین سطح جهانی شدن را میان این کشورها دارا است.



نمودار ۲- روند متغیر جهانی شدن در کشورهای منتخب عضو سازمان همکاری اسلامی  
(محور افقی: مقاطع یا کشورها/ محور عمودی: مقدار جهانی شدن)

## ۶. برآورد مدل و تحلیل نتایج تجربی

برای آنکه پیش از برآورد مدل (PSTR) از مناسب بودن داده‌ها اطمینان حاصل شود، ابتدا ایستایی متغیرهای پژوهش مورد ارزیابی قرار گرفت. به این منظور، آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو (LLC) بر روی تمامی متغیرها اجرا شد. همان‌گونه که در جدول (۳) گزارش شده است، نتایج حاکی از آن است که تمامی متغیرهای به کاررفته در سطح، فاقد ریشه واحد بوده و از خاصیت مانایی برخوردارند. این موضوع امکان استفاده از آن‌ها در چارچوب مدل انتقال ملایم آستانه‌ای پانلی را فراهم می‌سازد.

### جدول ۳- نتایج آزمون ریشه واحد متغیرهای مدل

| متغیرها | آزمون لوین، لین و چو<br>در مقادیر سطح |
|---------|---------------------------------------|
| FD      | -۴/۶۶<br>(۰/۰۰۰)                      |
| KOF     | -۹/۱۶<br>(۰/۰۰۰)                      |
| INF     | -۲/۸۲<br>(۰/۰۰۲)                      |
| GS      | -۲/۷۰<br>(۰/۰۰۳)                      |
| DEMOC   | -۲/۸۲<br>(۰/۰۰۲)                      |
| LGDP    | -۲/۰۶<br>(۰/۰۱۹)                      |

\* (اعداد داخل پرانتز بیانگر احتمالات است)

پیش از برآورد مدل با استفاده از الگوی پانل غیرخطی، ضروری است که همگن یا ناهمگن بودن واحدهای مقطعی مشخص شود؛ زیرا تنها در صورتی می‌توان از روش‌های تابلویی بهره گرفت که مقاطع رفتاری متفاوت داشته باشند. برای تعیین اینکه مدل باید با داده‌های تلفیقی یا داده‌های تابلویی برآورد شود، آزمون F- لیمر به کار گرفته شده است. همچنین جهت انتخاب بین دو رویکرد روش اثرات ثابت یا

اثرات تصادفی<sup>۱</sup>، از آزمون هاسمن<sup>۲</sup> استفاده گردیده است.

#### جدول ۴- نتایج آزمون‌ها برای تعیین روش برآورد مدل

| نوع آزمون | آماره t | احتمال | نتیجه                                   |
|-----------|---------|--------|---|
| اف - لیمر | ۹۵/۷۱   | ۰/۰۰۰۰ | رد فرض $H_0$ و تأیید روش داده‌های پانلی |
| هاسمن     | ۱۴/۸۶   | ۰/۰۲۱۴ | رد فرض $H_0$ و تأیید روش اثرات ثابت     |

#### ۵-۲. نتایج حاصل از تخمین انتقال ملایم پانلی

بررسی اولیه الگوی (PSTR) مستلزم آزمون فرضیه خطی بودن در برابر وجود رفتار غیرخطی است. بر این اساس، با در نظر گرفتن شاخص جهانی شدن (KOF) به عنوان متغیر انتقال، آزمون مربوط انجام شد. نتایج ارائه شده در جدول (۵)، که از خروجی نرم افزار متلب استخراج شده است، نشان می‌دهد که در هر دو حالت یک آستانه و دو آستانه ( $m=1$ ,  $m=2$ ) آماره‌های آزمون در سطح خطای ۵ درصد معنادار هستند. بنابراین، فرضیه وجود الگوی انتقال ملایم آستانه‌ای پانلی (PSTR) مورد تأیید قرار می‌گیرد و مدل دارای رفتار غیرخطی است.

#### جدول ۵- آزمون وجود رابطه غیرخطی

| آزمون فرضیه   | M=1               |                   |                   | M=2               |                  |                   |
|---------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|-------------------|
|               | $LM_W$            | $LM_F$            | LR                | $LM_W$            | $LM_F$           | LR                |
| $H_0 : r = 0$ |                   |                   |                   |                   |                  |                   |
| $H_1 : r = 1$ | ۵۲/۸۴۱<br>(۰/۰۰۰) | ۱۰/۷۰۴<br>(۰/۰۰۰) | ۵۴/۸۲۰<br>(۰/۰۰۰) | ۷۷/۰۵۹<br>(۰/۰۰۰) | ۸/۰۳۲<br>(۰/۰۰۰) | ۸۱/۳۶۷<br>(۰/۰۰۰) |

پس از تأیید وجود رابطه غیرخطی میان متغیرهای مدل، یعنی احراز وجود حداقل یک تابع انتقال گام بعدی، آزمون کفایت تعداد توابع انتقال و بررسی امکان وجود رابطه غیرخطی باقیمانده در مدل است. به این منظور، فرضیه صفر مبنی بر کفایت الگوی (PSTR) با یک تابع انتقال، در برابر فرضیه مقابل مبنی بر وجود حداقل دو تابع انتقال مورد ارزیابی قرار گرفت. نتایج آزمون ارائه شده در جدول (۵) نشان می‌دهد که فرضیه صفر رد نشده و در نتیجه استفاده از یک تابع انتقال برای تبیین رفتار غیرخطی رابطه میان جهانی شدن (KOF) و توسعه مالی کفایت دارد. بر این اساس، الگوی (PSTR) با یک تابع انتقال قادر است تغییرپذیری ساختاری و گذار میان رژیم‌های مختلف را در رابطه بین متغیرهای مذکور به طور مناسب توصیف کند.

جدول ۶- آزمون وجود رابطه غیرخطی باقیمانده

| آزمون فرضیه   | ۱=M               |                  |                   | ۲=M               |                  |                   |
|---------------|-------------------|------------------|-------------------|-------------------|------------------|-------------------|
|               | $LM_W$            | $LM_F$           | $LR$              | $LM_W$            | $LM_F$           | $LR$              |
| $H_0 : r = 1$ |                   |                  |                   |                   |                  |                   |
| $H_1 : r = 2$ | ۱۵/۸۶۹<br>(۰/۵۵۶) | ۳/۰۰۷<br>(۰/۶۰۶) | ۱۶/۰۴۱<br>(۰/۵۵۵) | ۳۶/۵۴۳<br>(۰/۰۰۰) | ۳/۵۳۸<br>(۰/۰۰۰) | ۳۷/۴۷۵<br>(۰/۰۰۰) |

به منظور تعیین الگوی بهینه برای تابع انتقال، لازم است میان مدل‌های شامل یک یا دو حد آستانه، مقایسه صورت گیرد. به این منظور، مدل‌های (PSTR) متناظر با هر یک از این حالات برآورد شده و سپس بر اساس شاخص‌های آماری مناسب، شامل مجموع مجذور باقیمانده‌ها (SSR)، معیار اطلاعاتی شوارتز (SIC) و معیار آکائیک (AIC)، ارزیابی می‌شوند تا کاراترین مدل انتخاب گردد. نتایج ارائه شده در جدول (۷) نشان می‌دهد که مطابق معیارهای شوارتز و آکائیک، الگوی (PSTR) با یک حد آستانه عملکرد بهتری نسبت به سایر حالت‌ها دارد. بر این اساس، ساختار بهینه مدل، شامل یک تابع انتقال و یک حد آستانه بوده و این الگو برای تحلیل رفتار غیرخطی میان متغیرهای جهانی شدن (KOF) و توسعه مالی مورد استفاده قرار می‌گیرد.

جدول ۷- تعیین تعداد مکان‌های آستانه‌ای در یک تابع انتقال

| M=۱          |              |                          | M=۲          |              |                          |
|--------------|--------------|--------------------------|--------------|--------------|--------------------------|
| معیار شوارتز | معیار آکائیک | مجموع مجذور باقیمانده‌ها | معیار شوارتز | معیار آکائیک | مجموع مجذور باقیمانده‌ها |
| ۴/۲۸         | ۴/۲۰         | ۱۱/۸۹۰                   | ۴/۳۶         | ۴/۲۸         | ۱۲/۴۶۵                   |

پس از تعیین تعداد بهینه توابع انتقال و شناسایی مقدار آستانه مناسب، مدل دورژی می (PSTR) برآورد شد. نتایج حاصل در جدول (۸) گزارش شده است. از آنجا که ضرایب متغیرها در مدل (PSTR) با توجه به مقدار متغیر انتقال (جهانی شدن) و پارامتر شیب، در میان کشورها و طی دوره زمانی تغییر می‌کنند، مقادیر عددی ضرایب قابل تفسیر مستقیم نیستند؛ بنابراین تحلیل باید صرفاً بر مبنای علامت ضرایب در هر رژیم انجام شود. به منظور ارائه برداشت دقیق‌تر از رفتار غیرخطی مدل، دو رژیم حدی متناظر با پایین‌ترین و بالاترین سطوح جهانی شدن استخراج و در انتهای جدول (۸) تشریح شده‌اند. مقایسه این دو رژیم امکان تحلیل روشن‌تری از نحوه تغییر تأثیر جهانی شدن بر توسعه مالی در شرایط متفاوت را فراهم می‌سازد.

## جدول ۸- نتایج برآورد مدل (PSTR)

| قسمت خطی مدل  |                     |         | قسمت غیرخطی مدل    |                      |         |
|---|---------------------|---------|--------------------|----------------------|---------|
| KOF <sup>۰</sup>  | ۰/۰۳۹۰<br>(۰/۰۱۰۶)  | آماره t | KOF <sup>۱</sup>   | -۰/۶۴۱۶<br>(۰/۰۵۲۵)  | آماره t |
|   |                     | ۳/۶۷    |                    |                      | -۱۲/۲۲  |
| INF <sup>۰</sup>  | -۰/۶۶۵۰<br>(۰/۱۲۲۳) | -۵/۴۳   | INF <sup>۱</sup>   | -۱/۸۰<br>(۰/۰۹۱۰۵)   | -۱/۹۸   |
| GS <sup>۰</sup>   | -۰/۰۸۳۳<br>(۰/۰۲۲۳) | -۳/۷۳   | GS <sup>۱</sup>    | -۰/۰۹۹۹<br>(۰/۰۴۰۳)  | -۲/۴۸   |
| DEMOC <sup>۰</sup>  | ۰/۳۹۱۹<br>(۰/۰۷۹۱)  | ۴/۹۵    | DEMOC <sup>۱</sup> | -۰/۱۰۴۰<br>(۰/۰۷۵۵)  | -۱/۶۸   |
| LGDP <sup>۰</sup>   | ۰/۷۴۵۲<br>(۰/۱۶۰۲)  | ۴/۶۵    | LGDP <sup>۱</sup>  | -۰/۲۱۰۳<br>(۰/۰۸۴۲۶) | -۰/۲۴۹۶ |
| C = مکان وقوع تغییر رژیم ۵۰/۸۲  |                     |         |                    |                      |         |
| γ = پارامتر شیب ۰/۴۳  |                     |         |                    |                      |         |
| رژیم اول:   |                     |         |                    |                      |         |
| $FD = C + ۰/۰۳۹۰ KOF - ۰/۰۶۶۵ INF - ۰/۰۸۳۳ GS + ۰/۱۳۹۱۹ DEMOC + ۰/۷۴۵۲ LGDP$    |                     |         |                    |                      |         |
| رژیم دوم:   |                     |         |                    |                      |         |
| $FD = C - ۰/۰۶۰۲۶ KOF - ۲/۴۶۵ INF - ۰/۱۸۳۲ GS + ۰/۲۸۷۹ + DEMOC + ۰/۵۳۴۹ + LGDP$ |                     |         |                    |                      |         |

(توجه: c و γ نیز به ترتیب بیانگر حد آستانه‌ای شاخص (KOF) و پارامتر شیب می‌باشند و اعداد داخل پارانتر نشان‌دهنده خطای استاندارد است)

براساس نتایج به دست آمده از تخمین مدل (PSTR)، پارامتر شیب که نمایانگر سرعت گذار سیستم از یک رژیم به رژیم دیگر است، برابر با ۰/۴۳ بوده و دلالت بر وجود یک روند تعدیل نسبتاً ملایم دارد. همچنین مقدار آستانه‌ای که مکان تغییر رژیم را مشخص می‌کند، برابر با ۵۲/۸۲ برآورد شده است. با توجه به یافته‌های ارائه شده در جدول (۸)، درباره آزمون وجود رابطه U معکوس میان شاخص جهانی شدن (KOF) و توسعه مالی (FD) در کشورهای مورد بررسی می‌توان اظهار داشت که:

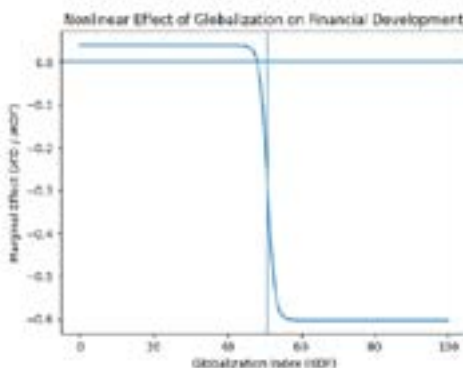
در رژیم اول، یعنی زمانی که شاخص جهانی شدن در سطوح پایین قرار دارد، متغیر (KOF) دارای اثر مثبت و معنادار بر توسعه مالی است.

در رژیم دوم، یعنی در سطوح بالاتر جهانی شدن، این اثر به رابطه‌ای منفی و معنادار تبدیل می‌شود. بنابراین، شواهد تجربی به طور روشن فرضیه وجود رابطه U معکوس میان جهانی شدن و توسعه مالی را در نمونه مورد مطالعه تأیید می‌کنند. این نتیجه با یافته‌های مطالعه مویه و مویه (۲۰۱۷) و همچنین پژوهش سلیمانی و همکاران (۱۴۰۱) سازگار است.

تورم در هر دو رژیم تاثیر منفی و معناداری بر سطح توسعه مالی کشورهای عضو سازمان کنفرانس اسلامی دارد زیرا تورم باعث سهمیه‌بندی اعتبار، وام‌های کمتر از بخش مالی، تخصیص ناکارآمد منابع و کاهش فعالیت واسطه‌های مالی می‌شود. فلاحی و همکاران (۱۳۹۱)، المالکی و بطینه (۲۰۱۵) و بیتنکورت (۲۰۱۱) به نتایج مشابهی دست یافته‌اند.

اندازه دولت در هر دو رژیم تاثیر منفی و معنادار بر توسعه مالی دارد. هرچند کشورهای مورد مطالعه، بستر نهادی پایین دارند اما نتایج بالا، دیدگاه سیاسی از مشارکت دولت را تایید می‌کنند. به این معنی که دولت با دنبال کردن اهداف سیاسی در تخصیص منابع و یا با وضع آیین‌نامه‌ها و مقررات محدودکننده، مانع توسعه بخش مالی می‌شود. اثر این متغیر بر توسعه مالی در رژیم دوم معنادار نیست. نتایج به دست آمده هم‌سو با مطالعه سحابی و همکاران (۱۳۹۲) در مورد تاثیر اندازه دولت بر توسعه مالی در کشورهای در حال توسعه است. نتایج دیگر حاکی از آن است که شاخص دموکراسی در رژیم اول تاثیر مثبت و معنی‌دار بر سطح توسعه مالی دارد. به عبارت دیگر دموکراسی از طریق ترویج مشارکت سیاسی و رقابت، محدود کردن قدرت دولت برای کنترل و سرکوب نظام مالی و کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه، یک سیستم بانکی بهتر و بازارهای سهام توسعه یافته را به ارمغان می‌آورد. اثر این شاخص بر توسعه مالی در رژیم دوم معنادار نیست. با توجه به یافته‌های تحقیق در جدول (۸)، تولید ناخالص داخلی سرانه در رژیم اول تاثیر مثبت و معنی‌دار بر توسعه مالی دارد. به این صورت که با افزایش رشد اقتصادی، تقاضا برای خدمات بخش مالی افزایش می‌یابد که به تبع آن، بخش مالی در واکنش به این تقاضا توسعه می‌یابد. اثر این متغیر بر توسعه مالی در رژیم دوم معنادار نیست.

همچنین نمودار (۳)، نمودار اثر جهانی شدن بر توسعه مالی که رفتار غیرخطی بین این دو متغیر به صورت U معکوس را نشان می‌دهد در سطوح پایین جهانی شدن منحنی بالای صفر، حوالی آستانه افت شدید اثر و بعد از آستانه اثر منفی و پایدار است.



نمودار ۳- نمودار اثر جهانی شدن بر توسعه مالی

نهایتاً آزمون علیت گرنجری پانلی ارائه شده توسط دومیترسکو و هورلین<sup>۱</sup> (۲۰۱۲) برای تعیین جهت علیت بین (KOF) و (FD) برای کشورهای مورد مطالعه انجام شده است که نتایج آن در جدول (۸) گزارش شده است یافته‌ها حاکی از علیت یک طرفه از سمت (KOF) به (FD) است به عبارت دیگر توسعه مالی متاثر از جهانی شدن است و بر جهانی شدن اثر نمی‌گذارد.

جدول ۹- نتایج آزمون علیت بین جهانی شدن و توسعه مالی

| ارزش احتمال | مقدار آماره | ارزش احتمال | مقدار آماره | مقدار آماره | فرضیه صفر                                  |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--|
| $\bar{Z}$   | $\bar{Z}$   | $\bar{Z}$   | $\bar{Z}$   | w           |  |
| ۰/۰۰۰       | ۵/۱۳۸       | ۰/۰۰۰       | ۱۳/۱۷۱      | ۶/۸۰۹       | علیت از جهانی شدن به توسعه مالی وجود ندارد |
| ۰/۷۱۳       | -۰/۳۶۶      | ۰/۱۵۹۶      | ۱/۴۰۶       | ۲/۵۱۳       | علیت از توسعه مالی به جهانی شدن وجود ندارد |

## ۷. نتیجه‌گیری و توصیه‌های سیاستی

این پژوهش با استفاده از الگوی رگرسیون انتقال ملایم پانلی (PSTR)، اثر جهانی شدن بر توسعه مالی را برای ۵۳ کشور منتخب عضو سازمان همکاری اسلامی طی دوره ۲۰۰۴-۲۰۲۲ بررسی کرد. نتایج برآوردها نشان می‌دهد که رابطه میان جهانی شدن و توسعه مالی ماهیتی غیرخطی و آستانه‌ای دارد و به صورت U معکوس قابل توصیف است. به‌طور مشخص، مدل برآوردی وجود یک آستانه واحد را تأیید می‌کند که مقدار آن برای شاخص جهانی شدن (KOF) حدود ۵۰/۸۲ برآورد شده است. در رژیم اول (سطوح پایین‌تر جهانی شدن، کمتر از مقدار آستانه)، ضریب جهانی شدن مثبت و معنادار است؛ به این معنا که افزایش جهانی شدن در این بازه با بهبود توسعه مالی همراه بوده و می‌تواند از کانال‌هایی نظیر تسهیل دسترسی به منابع مالی خارجی، انتقال فناوری‌های مالی و افزایش رقابت در نظام بانکی عمل کند. در مقابل، در رژیم دوم (سطوح بالاتر جهانی شدن، فراتر از آستانه)، ضریب جهانی شدن منفی و معنادار می‌شود که نشان‌دهنده تضعیف توسعه مالی با تشدید ادغام جهانی است. نتایج مربوط به متغیرهای کنترلی نیز بیانگر آن است که تورم و اندازه دولت در هر دو رژیم اثر منفی و معنادار بر توسعه مالی دارند که بر اهمیت ثبات اقتصاد کلان و نقش محدود اما کارآمد دولت در بازارهای مالی تأکید می‌کند. در مقابل، دموکراسی و تولید ناخالص داخلی سرانه تنها در رژیم اول اثر مثبت و معنادار دارند؛ به این معنا که در مراحل اولیه جهانی شدن، بهبود کیفیت نهادی و افزایش سطح درآمد می‌تواند به تعمیق مالی کمک کند، اما این اثر در سطوح بالاتر جهانی شدن تداوم نمی‌یابد.

به‌طور کلی، یافته‌های عددی پژوهش نشان می‌دهد که اثر جهانی شدن بر توسعه مالی در کشورهای

عضو سازمان همکاری اسلامی غیرخطی، وابسته به سطح و مشروط به بسترهای نهادی و ساختاری است و عبور از سطح بهینه جهانی شدن، بدون تقویت هم‌زمان ظرفیت‌های نهادی و نظارتی، می‌تواند پیامدهای نامطلوبی برای نظام مالی به همراه داشته باشد.

بر اساس یافته‌های پژوهش، آسیب‌پذیری کشورهای عضو سازمان همکاری اسلامی پس از عبور از آستانه جهانی شدن مالی را نمی‌توان به یک عامل واحد نسبت داد، بلکه این پدیده حاصل تعامل میان شرایط نهادی، ساختار اقتصادی و نحوه ادغام این کشورها در نظام مالی بین‌المللی است. از این رو، تدوین سیاست‌های مناسب مستلزم توجه به ناهمگنی قابل توجه میان کشورهای عضو OIC و پرهیز از رویکردهای یکسان‌نگر در فرآیند جهانی شدن مالی است. نخست، وابستگی به درآمدهای نفتی که عمدتاً در میان صادرکنندگان عمده نفت<sup>۱</sup> در مجموعه کشورهای OIC حدود ۱۰ تا ۱۲ کشور از نمونه مورد بررسی) مشاهده می‌شود، می‌تواند نقش مهمی در تشدید آسیب‌پذیری مالی ایفا کند. در این کشورها، هم‌زمانی جهانی شدن مالی با نوسانات قیمت انرژی موجب انتقال شوک‌های خارجی به نظام بانکی و بازارهای مالی می‌شود و در صورت نبود سازوکارهای تثبیتی، تعمیق مالی را تضعیف می‌کند. در مقابل، بسیاری از کشورهای عضو OIC که ساختار اقتصادی متنوع‌تری دارند، لزوماً با این کانال انتقال شوک مواجه نیستند. از این رو، کاهش وابستگی بودجه‌ای به منابع طبیعی، تنوع‌بخشی به پایه‌های درآمدی دولت و تقویت صندوق‌های تثبیتی می‌تواند در بخشی از کشورهای عضو، نقش مهمی در افزایش تاب‌آوری مالی ایفا کند. دوم، در بخشی از کشورهای عضو OIC، محدودیت‌های ساختاری در دسترسی به بازارهای مالی بین‌المللی، ضعف پیوندهای مالی فرامرزی و هزینه‌های بالای تأمین مالی خارجی موجب می‌شود فرآیند ادغام مالی جهانی به صورت نامتقارن و پرهزینه عمل کند. در برخی کشورها، این محدودیت‌ها می‌تواند در کنار عوامل نهادی، تحت تأثیر محدودیت‌های بیرونی از جمله تحریم‌های مالی یا محدودیت‌های مقرراتی بین‌المللی تشدید شود. در چنین شرایطی، جهانی شدن مالی ممکن است به جای جذب پایدار سرمایه، به افزایش خروج منابع و تضعیف نقش واسطه‌گری مالی بینجامد. این وضعیت لزوماً شامل همه کشورهای OIC نیست، اما در کشورهایی که از نظر نهادی و زیرساختی در اتصال به بازارهای مالی جهانی با محدودیت مواجه‌اند، اهمیت بیشتری می‌یابد. در این چارچوب، تقویت زیرساخت‌های مالی بین‌المللی، بهبود شفافیت، ارتقای اعتبار مالی و توسعه پیوندهای بانکی فرامرزی می‌تواند به کاهش هزینه‌های ادغام مالی کمک کند. سوم، جریان گسترده نیروی کار مهاجر و حجم قابل توجه حواله‌های ارزی که در بسیاری از کشورهای عضو OIC مشاهده می‌شود، می‌تواند به‌عنوان یک کانال مالی مهم عمل کند. در صورت نبود سیاست‌های پولی، ارزی و بانکی هماهنگ، این جریان‌ها ممکن است به نوسانات نقدینگی، فشار بر بازار ارز و اختلال در تخصیص اعتبارات منجر شود. در مقابل، هدایت مؤثر حواله‌ها به نظام بانکی رسمی، توسعه ابزارهای مالی مرتبط و بهبود چارچوب‌های نظارتی می‌تواند این

۱. منظور از کشورهای وابسته به درآمدهای نفتی، زیرمجموعه‌ای از کشورهای عضو OIC در نمونه مورد بررسی این پژوهش (۵۳ کشور) است که بر اساس داده‌های بانک جهانی و اوپک، بخش قابل توجهی از درآمدهای ارزی یا بودجه‌ای آن‌ها از صادرات نفت و گاز تأمین می‌شود

منابع را به عاملی برای تعمیق مالی و افزایش کارایی تخصیص منابع تبدیل کند. چهارم، نتایج پژوهش نشان می‌دهد که ضعف چارچوب‌های نظارتی و تنظیم‌گری مالی یکی از عوامل کلیدی در تضعیف اثر جهانی شدن بر توسعه مالی پس از عبور از سطح آستانه‌ای است. در این راستا، تقویت مقررات احتیاطی کلان، کنترل جریان‌های سرمایه کوتاه‌مدت، افزایش شفافیت مالی و بهبود نظارت بر نهادهای مالی می‌تواند نقش مهمی در کاهش نوسانات مالی و افزایش تاب‌آوری نظام مالی ایفا کند. همچنین، با توجه به اثر منفی اندازه دولت بر توسعه مالی، تمرکز دولت بر نقش تنظیم‌گر و ناظر به جای تصدی‌گری مستقیم در بازارهای مالی، همراه با خصوصی‌سازی هدفمند و تقویت رقابت، می‌تواند به بهبود کارایی و عمق مالی منجر شود.

در مجموع، یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که بهره‌مندی پایدار از منافع جهانی شدن مالی در کشورهای عضو سازمان همکاری اسلامی مستلزم اتخاذ راهبردی تدریجی، متناسب با ظرفیت‌های نهادی و ساختار اقتصادی هر کشور است. ارتقای کیفیت حکمرانی، افزایش شفافیت و پاسخ‌گویی نهادی و تقویت ظرفیت‌های نظارتی باید در کانون سیاست‌گذاری قرار گیرد تا جهانی شدن مالی به جای افزایش شکنندگی، به تعمیق و ثبات نظام مالی منجر شود.

## ۸. محدودیت‌ها و مسیرهای پژوهش آتی

با وجود ارائه شواهد تجربی در این پژوهش، نتایج آن با برخی محدودیت‌ها همراه است که در تفسیر یافته‌ها باید مورد توجه قرار گیرد. نخست، دامنه تجربی مطالعه به ۵۳ کشور منتخب عضو سازمان همکاری اسلامی محدود شده است؛ به‌گونه‌ای که برای برخی دیگر از کشورهای عضو، به دلیل ناپیوستگی داده‌ها یا عدم پوشش کامل دوره زمانی مورد بررسی، امکان استفاده از آن‌ها در چارچوب مدل به‌کاررفته فراهم نبوده است. افزون بر این، استفاده از داده‌های سالانه و تمرکز بر سطح کلان کشورها ممکن است امکان بررسی دقیق پویایی‌های کوتاه‌مدت یا تفاوت‌های درون‌کشوری را محدود کرده باشد. از این رو، تعمیم نتایج این پژوهش به سایر کشورها یا دوره‌های زمانی باید با احتیاط صورت گیرد.

بر این اساس، پژوهش‌های آتی می‌توانند با تفکیک ابعاد مختلف جهانی شدن، استفاده از شاخص‌های تفصیلی توسعه مالی، به‌کارگیری داده‌های بخشی یا خرد و نیز بهره‌گیری از روش‌های اقتصادسنجی جایگزین، به تحلیل دقیق‌تر سازوکارهای غیرخطی اثر جهانی شدن بر توسعه مالی بپردازند. همچنین، بررسی نقش ویژگی‌های نهادی خاص کشورها، تفاوت میان گروه‌های نفتی و غیرنفتی و تحلیل‌های مقایسه‌ای درون‌گروهی می‌تواند مسیرهای پژوهشی مکملی را در این حوزه فراهم آورد.



- Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. A. (2005). Institutions as a fundamental cause of long-run growth. In P. Aghion & S. N. Durlauf (Eds.), *Handbook of Economic Growth* (Vol. 1, pp. 385–472). Elsevier. [https://doi.org/10.1016/S1574-0684\(05\)01006-3](https://doi.org/10.1016/S1574-0684(05)01006-3)
- Aghion, P., & Akcigit, U., & Howitt, P. (2014). What do we learn from Schumpeterian growth theory? In *Handbook of Economic Growth* (Vol. 2). Elsevier.
- Aghion, P., & Howitt, P. (1992). A model of growth through creative destruction. *Econometrica*, 60(2), 323–351. <https://doi.org/10.2307/2951599>
- Aluko, O. A., & Opoku, E. E. O. (2022). The financial development impact of financial globalization revisited: A focus on OECD countries. *International Economics*, 169, 13–29. <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2021.11.001>
- Batayneh, K., Ozturk, I., & Al-Mulali, U. (2021). The role of globalization in financial development. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(6), Article 254. <https://doi.org/10.3390/jrfm14060254>
- Behloulvand, E., & Farahani-Fard, S. (2020). Investigating the determinants of financial development in Iran based on the Bayesian approach. *Quarterly Journal of Economic Growth and Development Research*, 12(45), 75–94. 10.30473/egdr.2020.52772.5804 [In Persian]
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2010). Financial institutions and markets across countries and over time: The updated financial development and structure database. *World Bank Economic Review*, 24(1), 77–92. <https://doi.org/10.1093/wber/lhp016>
- Bittencourt, M. (2011). Inflation and financial development: Evidence from Brazil. *Economic Modelling*, 28(1–2), 91–99. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2010.09.021>
- Boyd, J. H., Levine, R., & Smith, B. D. (2001). The impact of inflation on financial sector performance. *Journal of Monetary Economics*, 47(2), 221–248. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(01\)00047-H](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(01)00047-H)
- Dreher, A., Gaston, N., & Martens, P. (2008). *Measuring globalization: Gauging its consequences*. Springer. <https://doi.org/10.1007/978-0-387-74069-0>
- Dumitrescu, E. I., & Hurlin, C. (2012). Testing for Granger non-causality in heterogeneous panels. *Economic Modelling*, 29(4), 1450–1460. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2012.02.014>
- Ehigiamusoe, K. U., & Lean, H. H. (2019). Economic growth, inflation and financial development. *Economic Change and Restructuring*, 52(2), 1–25. <https://doi.org/10.1007/s10644-018-9285-0>
- Ehigiamusoe, K. U., & Lean, H. H. (2021). Do economic growth and institutions matter for financial development? *International Journal of Finance & Economics*, 26(3), 1–20. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2053>
- Falahati, A., Soheili, K., & Nouri, F. (2012). The effect of inflation on financial market performance in Iran. *Economic Research Quarterly*, 12(3), 133–163. [In Persian]

- González, A., Teräsvirta, T., & van Dijk, D. (2005). Panel smooth transition regression models. SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance, No. 604.
- Gygli, S., Haelg, F., Potrafke, N., & Sturm, J.-E. (2019). The KOF Globalisation Index – revisited. *Review of International Organizations*, 14, 543–574. <https://doi.org/10.1007/s11558-019-09344-2>
- Hamza, S. (2024). Globalization and financial development: New nonlinear evidence. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 89, 101118. DOI:10.26668/businessreview/2024.v9i6.4776
- Jalili, M., Entezar, E., Akhoundzadeh Yousefi, T., & Sokhnour, M. (2024). The impact of globalization and inflation on Islamic financial development in Iran. *Islamic Marketing Research Quarterly*, 2(4), 90–106. <https://doi.org/10.82379/imr.2024.2402-1072> [In Persian]
- Kaminsky, G. L., & Schmukler, S. L. (2003). Short-run pain, long-run gain: The effects of financial liberalization. *IMF Staff Papers*, 50(Supplement), 1–36. <https://doi.org/10.5089/9781451845280.001>
- Khan, M. S., Senhadji, A. S., & Smith, B. D. (2006). Inflation and financial depth. IMF Working Paper, WP/06/43.
- Khelifaoui, I. (2015). Determinants of financial development. *Journal of Economic Development*, 40(2), 1–28. DOI:10.11114/aef.v2i4.894
- Khodavisi, H., Najarkabel, S., & Ezzati Shourgoli, A. (2017). The relationship between globalization and income inequality: An application of panel smooth transition models. *Economic Research Quarterly*, 52(1), 61–87. 10.22059/jte.2017.59581 [In Persian]
- Kose, M. A., Prasad, E. S., Rogoff, K., & Wei, S. J. (2009). Financial globalization: A reappraisal. *IMF Staff Papers*, 56(1), 8–62.
- Law, S. H., & Singh, N. (2014). Does too much finance harm economic growth? *Journal of Banking & Finance*, 41, 36–44. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.12.020>
- Levine, R. (2005). Finance and growth: Theory and evidence. In P. Aghion & S. N. Durlauf (Eds.), *Handbook of Economic Growth* (Vol. 1, pp. 865–934). Elsevier. [https://doi.org/10.1016/S1574-0684\(05\)01012-9](https://doi.org/10.1016/S1574-0684(05)01012-9)
- Mishkin, F. S. (2009). *The economics of money, banking and financial markets* (9th ed.). Pearson.
- Muye, I. M., & Muye, I. Y. (2017). Globalization and financial development. *Journal of Economic Studies*, 44(6), 1040–1057.
- North, D. C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge University Press.
- Obstfeld, M. (1998). The global capital market: Benefactor or menace? *Journal of Economic Perspectives*, 12(4), 9–30. DOI: 10.1257/jep.12.4.9
- Omojolaibi, J. A., & Nathaniel, S. P. (2016). Globalization and financial development in Nigeria. *Journal of Economic Studies*, 43(4), 623–640.

10.22059/ier.2016.59606

Rajan, R. G., & Zingales, L. (2003). The great reversals: The politics of financial development in the twentieth century. *Journal of Financial Economics*, 69(1), 5–50. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00125-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00125-9)

Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). This time is different: Eight centuries of financial folly. Princeton University Press. <https://doi.org/10.1515/9781400831722>

Sahabi, B., Etesami, M., & Aminpour, K. (2013). The impact of good governance and government size on financial development in selected countries. *Quarterly Journal of Economic Growth and Development Research*, 3(12), 105–118. 20.1001.1.22285954.1392.3.12.7.1 [In Persian]

Sahabi, B., Zolfaghari, M., & Alavi, S. (2019). The impact of economic openness on financial development in oil and non-oil developing countries using Panel ARDL: Emphasis on institutional components. *Planning and Budgeting Quarterly*, 24(4), 3–42. 10.29252/jpbud.24.4.3 [In Persian]

Samadi, A.H. (2009). Financial development and simultaneous (trade and financial) openness hypothesis: The case of Iran. *The Journal of Economic Policy*, 2(1), 159-181. 20.1001.1.26453967.1388.1.2.6.3 [In Persian]

Shahbazi, K., & Saeedpour, L. (2013). Threshold effects of financial development on economic growth in D-8 countries. *Quarterly Journal of Economic Growth and Development Research*, 12, 21–38. 20.1001.1.22285954.1392.3.12.2.6 [In Persian]

Soleimani, M., Paytakhti Eskoui, S. A., Dizaji, M., & Eskandari Sabzi, S. (2022). Nonlinear effects of globalization on financial development in Iran: A Markov-switching approach. *Journal of Economics and Banking*, 38, 307–333. <http://mieaoi.ir/article-1-1194-fa.html> [In Persian]

Stiglitz, J. E. (2002). *Globalization and its discontents*. W. W. Norton.

Yang, B. (2011). Does democracy foster financial development? *Economics Letters*, 112(3), 262–265. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2011.05.019>