

تبیین اثرات آستانه‌ای پایداری مالی، نااطمینانی سیاست پولی بر فعالیت‌های اقتصادی در کشورهای منتخب

محمد رضا پزشکی^۱، مرجان دامن کشیده^{۲*}

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۷/۱۸

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۹/۲۹

چکیده

در دنیای پیچیده و متغیر امروز، پایداری مالی، نااطمینانی سیاست پولی و فعالیت‌های اقتصادی از جمله مفاهیم اساسی هستند که ارتباطات پیچیده و تأثیرات متقابلی بر یکدیگر دارند. پایداری مالی به توانایی نهادها و دولت‌ها در حفظ تعادل و ثبات مالی در بلندمدت اشاره دارد. این پایداری نه تنها به‌عنوان یکی از ارکان اساسی در جلوگیری از بحران‌های مالی شناخته می‌شود، بلکه بر نحوه تصمیم‌گیری‌های اقتصادی و توسعه پایدار جوامع تأثیرگذار است. از سوی دیگر، نااطمینانی سیاست پولی به وضعیت‌هایی اطلاق می‌شود که در آن، تغییرات و جهت‌گیری‌های سیاست‌های پولی بانک‌های مرکزی به‌ویژه در زمینه نرخ بهره، حجم پول و دیگر ابزارهای پولی، برای فعالان اقتصادی قابل پیش‌بینی نباشد. این نااطمینانی می‌تواند تأثیرات منفی زیادی بر فعالیت‌های اقتصادی و تصمیمات مصرف‌کنندگان و سرمایه‌گذاران داشته باشد. در این مقاله به بررسی تبیین رابطه بین پایداری مالی، نااطمینانی سیاست پولی و فعالیت‌های اقتصادی در کشورهای منتخب دارنده ذخایر نفتی پرداخته می‌شود. جامعه آماری مطالعه حاضر شامل اقتصادهای دارنده ذخایر نفتی شامل؛ عربستان سعودی، ایران، کویت، امارات متحده عربی، روسیه، نیجریه، قزاقستان، قطر، الجزایر، اکوادور، ونزوئلا، جمهوری آذربایجان، عمان و سودان برای دوره زمانی ۲۰۰۲-۲۰۲۳ است. داده‌های مربوط به شاخص حاکمیتی کشورها از سایت شفافیت بین‌المللی و سایر داده‌ها از پایگاه شاخص‌های توسعه جهانی (WDI) استخراج شده است. نتایج تخمین مدل PSTR نشان می‌دهد که در کشورهای نفتی، نااطمینانی سیاست پولی اثر منفی بر فعالیت‌های اقتصادی دارد و یک واحد افزایش در نااطمینانی باعث کاهش ۰.۲۵ واحدی فعالیت‌های اقتصادی می‌شود. همچنین، درآمدهای نفتی و وفور منابع طبیعی تأثیر مثبتی بر رشد اقتصادی دارند. مدل غیرخطی نشان می‌دهد که هر واحد افزایش در درآمدهای نفتی موجب افزایش ۰.۱۸ واحدی در فعالیت‌های اقتصادی می‌شود. این نتایج بیانگر آن است که منافع حاصل از خلق پول می‌تواند نقش مهمی در بهبود ساختارهای اقتصادی کشورهای نفتی ایفا کند، اما در عین حال، ضعف‌های ساختاری و نهادینه این کشورها می‌تواند مانع بهره‌برداری بهینه از ظرفیت‌های اقتصادی شود. از این رو، سیاست‌های اقتصادی باید به‌طور تدریجی و هماهنگ با فرآیندهای آزادسازی مالی و اصلاحات ساختاری اجرا شوند تا از بروز بحران‌های مالی و اقتصادی جلوگیری شود.

کلمات کلیدی: پایداری مالی - نااطمینانی سیاست پولی - فعالیت‌های اقتصادی - ذخایر نفتی

۱. دانشجوی دکتری، گروه اقتصاد و حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

۲. استادیار گروه اقتصاد و حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

مقدمه

طریق مصرف به رشد اقتصادی کمک می‌کنند. در این راستا، سیاست‌های اقتصادی دولت‌ها و نهادهای مالی نقش زیادی در هدایت این فعالیت‌ها به سمت رشد پایدار و جلوگیری از بحران‌های اقتصادی دارند.

پایداری مالی مفهومی است که در طی سال‌ها به یکی از ارکان اساسی توسعه اقتصادی در جوامع مختلف تبدیل شده است. این مفهوم به توانایی و ظرفیت نهادها و سازمان‌ها در حفظ تعادل مالی خود در بلندمدت اشاره دارد و بر اساس آن، نهادها باید قادر به مدیریت منابع مالی، درآمدها، هزینه‌ها و بدهی‌ها به گونه‌ای باشند که از ایجاد بحران‌های مالی جلوگیری کنند و در عین حال، از نظر اقتصادی به رشد و توسعه برسند. از این رو، پایداری مالی نه تنها به عنوان یک عامل حیاتی در مدیریت مالی سازمان‌ها و نهادهای اقتصادی شناخته می‌شود، بلکه تأثیرات قابل توجهی بر فعالیت‌های اقتصادی در سطح کلان و خرد دارد.

در دنیای امروز که تغییرات اقتصادی، سیاسی و اجتماعی به سرعت در حال وقوع است، پایداری مالی به عنوان عاملی مهم در مقابله با بحران‌ها و نوسانات اقتصادی مورد توجه ویژه قرار گرفته است. جوامع و نهادهایی که از پایداری مالی برخوردارند، قادر به حفظ ثبات اقتصادی خود هستند و این امر به آنها این امکان را می‌دهد که در مواجهه با بحران‌ها، رشد و توسعه را ادامه دهند. برعکس، نهادهایی که از این پایداری بی‌بهره‌اند، ممکن است با مشکلاتی نظیر کاهش اعتبار، افزایش بدهی و بحران‌های مالی روبرو شوند که این مشکلات می‌توانند تأثیرات منفی بر فعالیت‌های اقتصادی و اجتماعی داشته باشند (زارعی و همکاران، ۱۴۰۲). به عبارت دیگر، پایداری مالی در سطح کلان بر اقتصاد کشورها و در سطح خرد بر کسب‌وکارها و نهادهای مالی تأثیرات قابل توجهی دارد. در این راستا، یک اقتصاد پایدار می‌تواند به رشد بلندمدت اقتصادی، اشتغال‌زایی و کاهش فقر کمک کند و در عین حال، به نهادهای مختلف اقتصادی کمک می‌کند که با تصمیم‌گیری‌های مالی هوشمندانه و مدیریت ریسک، از نوسانات اقتصادی محافظت کنند.

فعالیت‌های اقتصادی به مجموعه اقدامات و تصمیماتی اطلاق می‌شود که افراد، کسب‌وکارها، دولت‌ها و دیگر نهادهای اقتصادی برای تولید، توزیع و مصرف کالاها و خدمات در یک جامعه انجام می‌دهند. این فعالیت‌ها شامل تولید، سرمایه‌گذاری، مصرف، صادرات، واردات و سایر عملیات مالی و تجاری است که به نحوی به تأمین نیازهای اقتصادی و رفاهی جامعه کمک می‌کنند. فعالیت‌های اقتصادی در سطح کلان و خرد در یک اقتصاد در تعامل با یکدیگر قرار دارند و می‌توانند تحت تأثیر سیاست‌های پولی، مالی و دیگر متغیرهای اقتصادی قرار گیرند. از آنجا که هر یک از فعالیت‌های اقتصادی نقش اساسی در فرآیند تولید و توزیع منابع دارند، بررسی عوامل مؤثر بر این فعالیت‌ها می‌تواند به درک بهتری از نحوه عملکرد اقتصاد کشورها و حتی جوامع بین‌المللی کمک کند. عواملی مانند پایداری مالی، نااطمینانی سیاست پولی، نرخ بهره، سطح تورم، میزان سرمایه‌گذاری و دیگر فاکتورهای اقتصادی می‌توانند تأثیرات زیادی بر تصمیمات اقتصادی بازیگران مختلف در اقتصاد داشته باشند.

فعالیت‌های اقتصادی یکی از ارکان اصلی رشد و توسعه اقتصادی هستند (گودرزی فراهانی و همکاران، ۱۴۰۲). هرچه این فعالیت‌ها بیشتر و متنوع‌تر باشند، امکان ایجاد اشتغال، افزایش تولید، و بهبود رفاه اجتماعی نیز بیشتر خواهد بود. در سطح کلان، رشد اقتصادی کشورها به فعالیت‌های اقتصادی پایدار و مبتنی بر منابع داخلی و خارجی بستگی دارد. برای مثال، افزایش سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف اقتصادی مانند صنعت، کشاورزی، خدمات و فناوری، می‌تواند موجب بهبود بهره‌وری، رشد تولید ناخالص داخلی (GDP) و کاهش بیکاری شود. در سطح خرد، فعالیت‌های اقتصادی کسب‌وکارها و خانوارها به شکلی متنوع به تولید و مصرف کالاها و خدمات می‌پردازند. کسب‌وکارها با تولید کالاها و خدمات، منابع مالی را به دست می‌آورند و در نهایت می‌توانند در راستای گسترش فعالیت‌های خود سرمایه‌گذاری کنند. مصرف‌کنندگان نیز با خرید کالاها و خدمات، تقاضای بازار را تعیین می‌کنند و از

بین‌المللی به اقتصاد کشورها، جذب سرمایه‌گذاری‌های خارجی، و حفظ رشد پایدار اقتصادی کمک می‌کند.

در سطح خرد، پایداری مالی به کسب‌وکارها و نهادهای خصوصی این امکان را می‌دهد که از منابع مالی خود به درستی استفاده کرده و از بدهی‌های سنگین و ورشکستگی جلوگیری کنند. کسب‌وکارهای موفق و پایدار در هنگام بروز مشکلات اقتصادی، از طریق مدیریت صحیح منابع مالی، بهینه‌سازی هزینه‌ها و بهره‌برداری از فرصت‌های جدید، قادر به ادامه فعالیت و رشد هستند (دهنگاندروست و همکاران، ۱۴۰۳). از سوی دیگر، نبود پایداری مالی در کسب‌وکارها می‌تواند منجر به مشکلات جدی مانند کاهش اعتماد مشتریان و سرمایه‌گذاران، افت عملکرد اقتصادی، و در نهایت ورشکستگی و تعطیلی شود. پایداری مالی علاوه بر تأثیرات مستقیم بر فعالیت‌های اقتصادی، همچنین بر تصمیم‌گیری‌های اقتصادی و استراتژیک در سطوح مختلف تأثیرگذار است. نهادهای مالی نظیر بانک‌ها و مؤسسات اعتباری، برای تأمین منابع مالی پایدار و جلوگیری از بحران‌های احتمالی، باید فرآیندهای مدیریت ریسک و ارزیابی دقیق منابع و مصارف خود را به طور مستمر انجام دهند. همچنین، دولت‌ها برای تضمین پایداری مالی و جلوگیری از ایجاد نوسانات اقتصادی، نیاز به پیاده‌سازی سیاست‌های مالی و پولی کارآمد دارند که در آن مدیریت بدهی‌ها، مالیات‌ها، و هزینه‌ها در اولویت قرار گیرد (صادق پور و همکاران، ۱۴۰۲).

بیان مسئله

پایداری مالی و نااطمینانی سیاست پولی دو مقوله کلیدی هستند که به طور مستقیم بر وضعیت اقتصادی کشورها تأثیر می‌گذارند. پایداری مالی به معنای توانایی نهادهای اقتصادی در حفظ تعادل مالی خود در بلندمدت است، در حالی که نااطمینانی سیاست پولی به شرایطی اطلاق می‌شود که در آن تغییرات در سیاست‌های پولی، به ویژه نرخ‌های بهره و حجم پول در گردش، برای فعالان اقتصادی غیرقابل پیش‌بینی و دچار ابهام باشد. این دو مفهوم از این نظر که هرکدام به نوعی بر فعالیت‌های اقتصادی تأثیرگذار هستند، با یکدیگر ارتباط

فعالیت‌های اقتصادی در دنیای پیچیده امروز تحت تأثیر عوامل مختلفی قرار دارند که یکی از آنها پایداری مالی است. پایداری مالی نه تنها به نهادها و دولت‌ها کمک می‌کند که منابع مالی خود را به درستی تخصیص دهند و از بحران‌های مالی اجتناب کنند، بلکه بر تصمیم‌گیری‌های اقتصادی نیز تأثیرگذار است. به طور کلی، پایداری مالی می‌تواند موجب افزایش اعتماد عمومی به سیستم اقتصادی شود و به این ترتیب، موجب تقویت اعتماد سرمایه‌گذاران، تولیدکنندگان، مصرف‌کنندگان و سایر فعالان اقتصادی گردد. پایداری مالی به عنوان یکی از ارکان اساسی در توسعه اقتصادی و اجتماعی کشورها و نهادهای مختلف شناخته می‌شود. این مفهوم به توانایی و ظرفیت سازمان‌ها، دولت‌ها، و کسب‌وکارها در حفظ ثبات مالی و برقراری تعادل بین منابع و مصارف در بلندمدت اشاره دارد. در حقیقت، پایداری مالی به سازمان‌ها این امکان را می‌دهد که از بحران‌های مالی جلوگیری کرده و به طور مستمر در مسیر رشد و توسعه قرار گیرند (قدری فرهانی و همکاران، ۱۴۰۳). در دنیای پیچیده و در حال تغییر اقتصاد جهانی، این پایداری به عاملی اساسی برای پیشبرد فعالیت‌های اقتصادی و تضمین عملکرد صحیح نهادهای مختلف تبدیل شده است. در این راستا، بررسی ارتباط پایداری مالی با فعالیت‌های اقتصادی می‌تواند به درک بهتر از تأثیرات این مفهوم در سطوح مختلف کمک کند.

در سطح کلان، پایداری مالی تأثیرات مهمی بر اقتصاد کشورها دارد (تولکلیان و همکاران، ۱۴۰۲). دولت‌ها و بانک‌های مرکزی برای حفظ ثبات اقتصادی نیاز به برنامه‌ریزی دقیق و مدیریت منابع مالی دارند. در واقع، پایداری مالی در اقتصاد کلان به معنی توانایی کشور در مدیریت بدهی‌ها، درآمدها، و هزینه‌ها به گونه‌ای است که کشور می‌تواند در برابر بحران‌های اقتصادی مقاوم باشد (گوهری و همکاران، ۱۴۰۳). این موضوع از آن جهت اهمیت دارد که کشورهای دارای پایداری مالی بیشتر قادر به مقابله با نوسانات اقتصادی، بحران‌های مالی جهانی، و بحران‌های ناشی از عوامل طبیعی یا سیاسی خواهند بود. به علاوه، پایداری مالی در سطح کلان به افزایش اعتماد

تهدیدی جدی برای پایداری مالی باشد. اگر سیاست‌های پولی به طور مداوم تغییر کنند و نهادهای اقتصادی نتوانند پیش‌بینی دقیقی از شرایط آینده داشته باشند، این نااطمینانی می‌تواند منجر به بروز بحران‌های مالی و کاهش اعتماد به سیستم مالی شود. در این شرایط، سرمایه‌گذاران و مصرف‌کنندگان به دلیل عدم اطمینان از آینده اقتصادی، از سرمایه‌گذاری و مصرف خودداری می‌کنند، که این امر باعث کاهش رشد اقتصادی و افزایش ریسک‌های مالی می‌شود. از سوی دیگر، پایداری مالی خود می‌تواند به کاهش نااطمینانی در سیاست‌های پولی کمک کند. در صورتی که نهادهای مالی و دولت‌ها قادر به مدیریت منابع مالی خود و جلوگیری از بروز بحران‌های مالی باشند، بانک‌های مرکزی قادر خواهند بود سیاست‌های پولی خود را با شفافیت بیشتری اعلام کنند و این شفافیت به کاهش نااطمینانی و ایجاد ثبات اقتصادی کمک خواهد کرد. به عبارت دیگر، هنگامی که نهادها و سیستم‌های مالی به پایداری دست یابند، سیاست‌های پولی می‌توانند به نحو مؤثری به رشد اقتصادی و کنترل تورم کمک کنند، بدون آنکه موجب بروز نااطمینانی شدید در بازارهای مالی شوند (میهاالجک و همکاران^۱، ۲۰۲۲).

زمانی که سیاست‌های پولی ناپایدار و غیرقابل پیش‌بینی باشند، اعتماد عمومی به سیستم مالی کاهش می‌یابد. این کاهش اعتماد می‌تواند منجر به کاهش سرمایه‌گذاری‌های داخلی و خارجی و افزایش خروج سرمایه‌ها از کشور شود که در نهایت به تضعیف پایداری مالی می‌انجامد. تغییرات غیرقابل پیش‌بینی در سیاست‌های پولی می‌تواند باعث افزایش نوسانات در بازارهای مالی شود. این نوسانات می‌تواند بر عملکرد بانک‌ها، مؤسسات مالی، و سایر نهادهای اقتصادی تأثیر منفی بگذارد و در نتیجه، موجب بروز بحران‌های مالی شود.

نااطمینانی در سیاست‌های پولی می‌تواند به افزایش نرخ بهره و در نتیجه افزایش هزینه‌های تأمین مالی برای کسب‌وکارها و دولت‌ها منجر شود. این امر می‌تواند موجب

نزدیکی دارند و بررسی رابطه بین آنها می‌تواند به درک بهتر از چالش‌ها و فرصت‌های اقتصادی کمک کند

پایداری مالی به توانایی سیستم‌های مالی، نهادهای مالی، و اقتصاد کشورها برای مدیریت ریسک‌ها، کنترل بدهی‌ها، و حفظ تعادل منابع و مصارف در بلندمدت اشاره دارد. در شرایطی که نهادهای اقتصادی قادر به مدیریت منابع خود هستند و بدهی‌ها تحت کنترل باقی می‌مانند، می‌توان گفت که پایداری مالی وجود دارد. این پایداری در بلندمدت به رشد اقتصادی، اشتغال‌زایی، و کاهش نوسانات اقتصادی کمک می‌کند. اگر پایداری مالی تحت تهدید قرار گیرد، ممکن است سیستم مالی کشور با مشکلات جدی نظیر بحران‌های بانکی، ورشکستگی، و کاهش اعتبار روبه‌رو شود.

نااطمینانی سیاست پولی به شرایطی اشاره دارد که در آن فعالان اقتصادی نمی‌توانند پیش‌بینی دقیقی از جهت‌گیری‌های سیاست‌های پولی آینده داشته باشند. سیاست‌های پولی به مجموعه‌ای از تدابیر اقتصادی اطلاق می‌شود که توسط بانک‌های مرکزی به منظور کنترل تورم، نرخ بهره، و حجم پول در گردش اتخاذ می‌شود. تغییرات مکرر یا غیرقابل پیش‌بینی در این سیاست‌ها می‌تواند موجب بروز نااطمینانی در بازارهای مالی شود. برای مثال، اگر بانک مرکزی به طور ناگهانی نرخ بهره را افزایش یا کاهش دهد یا تصمیم به تغییر در عرضه پول بگیرد، فعالان اقتصادی در زمینه سرمایه‌گذاری، مصرف، و تولید با دشواری‌های قابل توجهی روبه‌رو می‌شوند.

نااطمینانی سیاست پولی می‌تواند تأثیرات منفی زیادی بر رفتار مصرف‌کنندگان و سرمایه‌گذاران بگذارد. در شرایطی که پیش‌بینی نرخ بهره و تغییرات پولی دشوار است، مصرف‌کنندگان ممکن است از انجام خریدهای بزرگ یا سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت خودداری کنند و سرمایه‌گذاران نیز به دلیل ریسک بالای تغییرات ناگهانی، از بازار خارج شوند

رابطه بین پایداری مالی و نااطمینانی سیاست پولی پیچیده و دوجانبه است. از یک سو، نااطمینانی در سیاست پولی می‌تواند

یا غیرقابل پیش‌بینی در سیاست‌های پولی می‌تواند پایداری مالی را به خطر بیندازد، چرا که به‌ویژه در اقتصادهای وابسته به منابع مالی خارجی و نقدینگی، هرگونه تغییر در سیاست پولی می‌تواند به بحران‌های مالی منجر شود. از سوی دیگر، زمانی که نهادهای اقتصادی از پایداری مالی برخوردار هستند و بحران‌های اقتصادی را مدیریت می‌کنند، امکان اتخاذ سیاست‌های پولی پایدارتر و پیش‌بینی‌پذیرتر فراهم می‌شود که در نتیجه، از ایجاد نااطمینانی در بازارهای مالی جلوگیری می‌کند. این رابطه میان پایداری مالی و نااطمینانی سیاست پولی نه تنها بر فعالیت‌های اقتصادی در سطح کلان تأثیر می‌گذارد، بلکه در سطح خرد نیز می‌تواند موجب تغییر در رفتار سرمایه‌گذاران، مصرف‌کنندگان و حتی تصمیمات دولت‌ها شود. در شرایطی که پایداری مالی حفظ شود، شرکت‌ها و مصرف‌کنندگان به‌راحتی می‌توانند به پیش‌بینی‌های اقتصادی خود تکیه کنند و در نتیجه، سرمایه‌گذاری‌ها و فعالیت‌های اقتصادی به رشد و توسعه ادامه می‌دهند. در مقابل، هرگونه نااطمینانی در سیاست‌های پولی می‌تواند منجر به کاهش سرمایه‌گذاری‌ها، کاهش تقاضا و رشد اقتصادی کندتر شود (صادق پور و همکاران، ۲۰۲۲).

پایداری مالی به توانایی نهادهای مالی و اقتصادی در حفظ تعادل و مدیریت منابع مالی در بلندمدت اشاره دارد. این پایداری یکی از ارکان کلیدی در تضمین رشد و توسعه اقتصادی محسوب می‌شود. زمانی که پایداری مالی در کشورها یا نهادهای اقتصادی وجود دارد، سیستم مالی به خوبی قادر است از بحران‌های اقتصادی جلوگیری کرده و منابع مالی را به شیوه‌ای بهینه تخصیص دهد. در نتیجه، پایداری مالی می‌تواند موجب کاهش نوسانات اقتصادی، افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران، و بهبود روند تصمیم‌گیری اقتصادی شود.

پایداری مالی در سطح کلان به دولت‌ها و بانک‌های مرکزی این امکان را می‌دهد که سیاست‌های پولی و مالی خود را به گونه‌ای تنظیم کنند که از رشد پایدار اقتصادی حمایت

کاهش سرمایه‌گذاری‌ها و افزایش بدهی‌های دولتی شود و در نهایت، پایداری مالی را تهدید کند. در مجموع، رابطه میان پایداری مالی و نااطمینانی سیاست پولی یک رابطه پیچیده و متقابل است. تغییرات نااطمینانی در سیاست‌های پولی می‌تواند تهدیدی جدی برای پایداری مالی باشد و بر عملکرد اقتصادی کشورها تأثیر منفی بگذارد. در عین حال، حفظ پایداری مالی می‌تواند به کاهش نااطمینانی در سیاست‌های پولی کمک کرده و منجر به ایجاد ثبات اقتصادی و رشد پایدار گردد. بنابراین، نهادهای اقتصادی باید سیاست‌های پولی خود را با دقت و شفافیت تدوین کنند تا از بروز نااطمینانی و تهدید پایداری مالی جلوگیری کنند و مسیر توسعه اقتصادی کشور را هموار سازند (سبیندا و همکاران^۱، ۲۰۲۳).

ادبیات موضوع

در دنیای پیچیده و متغیر امروز، پایداری مالی، نااطمینانی سیاست پولی و فعالیت‌های اقتصادی از جمله مفاهیم اساسی هستند که ارتباطات پیچیده و تأثیرات متقابلی بر یکدیگر دارند. پایداری مالی به توانایی نهادها و دولت‌ها در حفظ تعادل و ثبات مالی در بلندمدت اشاره دارد. این پایداری نه تنها به‌عنوان یکی از ارکان اساسی در جلوگیری از بحران‌های مالی شناخته می‌شود، بلکه بر نحوه تصمیم‌گیری‌های اقتصادی و توسعه پایدار جوامع تأثیرگذار است. از سوی دیگر، نااطمینانی سیاست پولی به وضعیت‌هایی اطلاق می‌شود که در آن، تغییرات و جهت‌گیری‌های سیاست‌های پولی بانک‌های مرکزی به‌ویژه در زمینه نرخ بهره، حجم پول و دیگر ابزارهای پولی، برای فعالان اقتصادی قابل پیش‌بینی نباشد. این نااطمینانی می‌تواند تأثیرات منفی زیادی بر فعالیت‌های اقتصادی و تصمیمات مصرف‌کنندگان و سرمایه‌گذاران داشته باشد (تیموین و همکاران^۲، ۲۰۲۳).

دو مفهوم، پایداری مالی و نااطمینانی سیاست پولی، از جنبه‌های مختلف با یکدیگر در تعامل هستند. تغییرات ناگهانی

1. Sibanda et al
2. Tymoigne et al

نمایند. از سوی دیگر، در سطح خرد، کسب‌وکارها و نهادهای مالی می‌توانند با توجه به پایداری مالی، ریسک‌های مالی خود را کاهش داده و تصمیمات اقتصادی بهتری اتخاذ کنند. به این ترتیب، پایداری مالی به‌طور کلی موجب تقویت فعالیت‌های اقتصادی و افزایش رفاه اجتماعی می‌شود.

نااطمینانی سیاست پولی به شرایطی اطلاق می‌شود که در آن فعالان اقتصادی قادر به پیش‌بینی تغییرات سیاست‌های پولی در آینده نباشند. سیاست‌های پولی شامل تدابیر اقتصادی هستند که توسط بانک‌های مرکزی برای کنترل تورم، نرخ بهره، و حجم پول در گردش اتخاذ می‌شوند. تغییرات ناگهانی یا غیرقابل پیش‌بینی در این سیاست‌ها می‌تواند موجب بروز نااطمینانی در بازارهای مالی و اقتصادی شود. نااطمینانی در سیاست پولی تأثیرات منفی زیادی بر فعالیت‌های اقتصادی دارد. در شرایطی که سیاست‌های پولی به صورت شفاف و قابل پیش‌بینی اعلام نمی‌شوند، سرمایه‌گذاران و مصرف‌کنندگان با دشواری‌هایی در تصمیم‌گیری مواجه می‌شوند (دودگو و همکاران^۱، ۲۰۲۲). به طور خاص، افزایش نااطمینانی می‌تواند منجر به کاهش سرمایه‌گذاری‌ها، کاهش مصرف، و کندی رشد اقتصادی شود. همچنین، نااطمینانی در سیاست‌های پولی ممکن است باعث افزایش هزینه‌های مالی و ریسک‌های مربوط به تأمین منابع مالی شود، که این امر در نهایت می‌تواند منجر به کاهش پایداری مالی در سطح کلان و خرد شود (گوهری انارکی و همکاران، ۱۴۰۲).

رابطه میان پایداری مالی، نااطمینانی سیاست پولی و فعالیت‌های اقتصادی یک رابطه پیچیده و متقابل است. این سه عامل به شکل‌های مختلفی بر یکدیگر تأثیر می‌گذارند و ممکن است موجب تقویت یا تضعیف یکدیگر شوند. نااطمینانی در سیاست‌های پولی می‌تواند تهدیدی جدی برای پایداری مالی باشد. اگر بانک مرکزی نتواند سیاست‌های پولی خود را به‌طور شفاف و پیش‌بینی‌پذیر اعلام کند، ممکن است سرمایه‌گذاران و کسب‌وکارها نسبت به وضعیت اقتصادی بی‌اعتماد شوند. این

بی‌اعتمادی می‌تواند باعث افزایش ریسک‌های مالی، افزایش نرخ بهره و حتی بروز بحران‌های مالی در سیستم بانکی و مالی کشور شود. به علاوه، نوسانات غیرقابل پیش‌بینی در نرخ بهره و حجم پول در گردش می‌تواند هزینه‌های تأمین مالی را افزایش دهد و این امر موجب فشار به نهادهای اقتصادی و کاهش توانایی آنها در مدیریت منابع خود می‌شود. برعکس، پایداری مالی می‌تواند به کاهش نااطمینانی در سیاست‌های پولی کمک کند. هنگامی که نهادهای مالی کشورها به پایداری مالی دست می‌یابند، بانک‌های مرکزی قادر خواهند بود سیاست‌های پولی خود را با شفافیت بیشتری اعلام کنند و این شفافیت باعث کاهش نااطمینانی در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی خواهد شد. به عبارت دیگر، زمانی که نهادهای اقتصادی در مدیریت منابع مالی خود موفق عمل کنند و از بحران‌های اقتصادی جلوگیری کنند، بانک مرکزی می‌تواند سیاست‌های پولی را به‌طور مؤثری برای تقویت رشد اقتصادی و کنترل تورم به کار گیرد. پایداری مالی به‌طور مستقیم بر فعالیت‌های اقتصادی تأثیر می‌گذارد.

نهادهایی که از پایداری مالی برخوردارند، قادر به مدیریت منابع مالی خود به شیوه‌ای کارآمد هستند و می‌توانند از فرصت‌های جدید بهره‌برداری کنند. این امر به نوبه خود به افزایش تولید، اشتغال‌زایی و بهبود شرایط اقتصادی منجر می‌شود. در عین حال، نبود پایداری مالی می‌تواند موجب بروز بحران‌های اقتصادی و کاهش فعالیت‌های اقتصادی شود. کسب‌وکارها و مصرف‌کنندگان در شرایطی که پایداری مالی به خطر افتاده باشد، از انجام فعالیت‌های اقتصادی خودداری می‌کنند، که این امر به کاهش رشد اقتصادی و افزایش نوسانات اقتصادی می‌انجامد.

نااطمینانی در سیاست‌های پولی می‌تواند تأثیرات منفی بر تصمیمات اقتصادی فعالان اقتصادی داشته باشد (لیو و همکاران^۲، ۲۰۲۳). در شرایطی که سیاست‌های پولی ناپایدار و غیرقابل پیش‌بینی هستند، مصرف‌کنندگان از انجام خریدهای بزرگ و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت خودداری می‌کنند و

1. Dodge et al
2. Liu et al

پویا بین بحران‌های مالی و کاهش فعالیت‌های اقتصادی، تحلیلگران را به تدریج موظف نموده تا عوامل ایجادکننده بی‌ثباتی مالی را تشخیص داده و تاثیرات آن‌ها را بر اقتصاد واقعی مطالعه کنند. اقتصاد ایران در برخی از سال‌های دهه اخیر از یک سو با نوسانات شدید ارزی و بحران‌های بانکی در بخش بازار مالی و از سوی دیگر با رشد منفی اقتصادی در بخش واقعی اقتصاد مواجه بوده است. هدف این پژوهش بررسی اثرات استرس مالی بر متغیرهای کلان اقتصادی است. مهمترین هدف این پژوهش، شناسایی مکانیسم‌های موثر بازارهای پول، سرمایه و ارز برای بررسی رابطه بین شوک‌های عدم قطعیت اعتماد سرمایه‌گذاران، رشد پولی، تولید ناخالص داخلی و نرخ ارز است. روش پیشنهادی به کمک الگوریتم جنگل تصادفی و شبیه‌سازی در MATLAB نشان می‌دهد که بررسی در بازار بورس و شاخص و خازرم، طی ۲۰ هفته آتی، حاکی از ریزش سنگین را نشان می‌دهد و نزول شدید عدم پایداری در بورس ایران، مشخص شده است.

نقی بهار و همکاران (۱۴۰۲) در تحقیقی به بررسی رابطه بین عملکرد پایداری شرکت و عملکرد مالی با تاکید بر نقش تعدیلی ویژگی‌های مدیرعامل پرداختند. پایداری شرکتی به عنوان یک رفتار ارزشی و اخلاقی در ارتباط با تصمیم‌گیری شرکت‌ها درباره موضوعاتی همچون مدیریت منابع انسانی و محیطی، سلامت کاری و روابط اجتماعی است. طبق نظریه چرخه عمر، سازمان‌ها با توجه به منابعی که در اختیار دارند، در هر یک از مراحل چرخه عمر، رفتار متفاوتی در قبال جامعه و نیرزسیدن به توسعه پایدار، از خود نشان می‌دهند. هدف اصلی تحقیق حاضر بررسی رابطه بین عملکرد پایداری شرکت و عملکرد مالی با تاکید بر نقش تعدیلی ویژگی‌های مدیرعامل در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در این پژوهش عملکرد پایداری شرکت به عنوان متغیر مستقل؛ عملکرد مالی به عنوان متغیر وابسته؛ تحصیلات و تصدی مدیرعامل به عنوان متغیرهای تعدیل‌گر و متغیرهای

شرکت‌ها نیز ممکن است از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های جدید جلوگیری کنند. این امر می‌تواند منجر به کاهش تقاضا، کاهش تولید و در نهایت کندی رشد اقتصادی شود. در حالی که اگر سیاست‌های پولی شفاف و پایدار باشند، فعالان اقتصادی با اعتماد بیشتری به فعالیت‌های خود ادامه می‌دهند و این امر باعث تقویت رشد اقتصادی و افزایش رفاه اجتماعی می‌شود.

در نهایت، رابطه میان پایداری مالی، نااطمینانی سیاست پولی و فعالیت‌های اقتصادی یک ارتباط پیچیده و دوجانبه است. پایداری مالی می‌تواند به کاهش نااطمینانی در سیاست‌های پولی کمک کرده و باعث بهبود شرایط اقتصادی شود. از سوی دیگر، نااطمینانی در سیاست‌های پولی می‌تواند موجب کاهش پایداری مالی و آسیب به فعالیت‌های اقتصادی گردد. بنابراین، نهادهای اقتصادی و دولت‌ها باید سیاست‌های پولی و مالی خود را به گونه‌ای تنظیم کنند که از پایداری مالی حمایت کرده و نااطمینانی را به حداقل برسانند تا رشد اقتصادی پایدار و سالم حاصل شود (یوان و همکاران^۱، ۲۰۲۲).

مطالعات صورت گرفته

پیشینه داخلی

حمدزاده سالطه و همکاران (۱۴۰۳) هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر عملکرد پایداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. از این رو تعداد ۱۲۰ شرکت برای دوره زمانی ۱۴۰۱ - ۱۳۹۶ مورد بررسی قرار گرفتند. از رویکرد داده‌های ترکیبی برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده گردید. نتایج نشان داد که عملکرد پایداری بر هزینه سرمایه، تاثیر منفی و معنی داری دارد. بدین ترتیب بهبود عملکرد پایداری موجب کاهش سرمایه می‌شود. همچنین، نتایج نشان داد که هزینه‌های نمایندگی، ارتباط بین عملکرد پایداری و هزینه سرمایه را تعدیل می‌کند. نخعی و همکاران (۱۴۰۲) در تحقیقی به تاثیر آستانه ثبات و پایداری مالی بر سیاست پولی در ایران پرداختند. همبستگی

جهت تحلیل داده‌ها از مدل تعادل عمومی محاسبه‌پذیر پویای بازگشتی (RDCGE) و نرم‌افزار متلب استفاده شد. نتایج نشان داد که در میان بخش‌های اقتصادی مورد بررسی، شوک ناشی از افزایش حجم نقدینگی، به ترتیب از اثرگذاری منفی بیشتری بر ارزش افزوده بخش‌های صنعت و معدن، خدمات و کشاورزی برخوردار است. به طوری که، شوک افزایش حجم نقدینگی حداکثر به میزان ۳/۰۸ درصد منجر به افزایش نرخ ارز شده و ارزش افزوده بخش‌های صنعت و معدن، خدمات و کشاورزی را حداکثر به ترتیب معادل ۵/۰۴، ۴/۰۱ و ۳/۱۹ درصد کاهش می‌دهد.

مطالعات خارجی

گروو و فورستی^۱ (۲۰۲۳) به بررسی تعامل سیاست پولی و مالی پرداختند. در این مطالعه از یک مدل کینزی جدید استفاده شد. نتایج این مطالعه نشان دهنده این بود که تحت شرایط سلطه مالی دولت، میزان اعتبار و شهرت مقام پولی به شدت تحت تاثیر منفی قرار می‌گیرد.

دودج و اونتاریو^۲ (۲۰۲۳) در مطالعه‌ای با استفاده از مدل خودرگرسیون برداری تعامل و ارتباط بین سیاست پولی و مالی در کشور مصر را مورد ارزیابی قرار دادند. نتایج بدست آمده بیانگر این بود که استقلال سیاست پولی منجر به کاهش در سلطه مالی شده و به تبع آن میزان اثر بخشی سیاست پولی بر بخش حقیقی اقتصاد افزایش می‌یابد.

گلپه و همکاران^۳ (۲۰۲۳) در مطالعه‌ای به بررسی پایداری مالی، سیاست پولی و رشد اقتصادی در منطقه یورو: در جستجوی مسیر علی‌نهایی با استفاده از علیت گرنجر چند متغیره پرداختند. نتایج آنها شواهد تجربی جدیدی را ارائه می‌کند که نشان می‌دهد متغیرهای سیاست پولی نقش اصلی را در سیستم اقتصادی پیچیده حاصل بازی می‌کنند. علاوه بر این، آنها شواهدی را یافتند که از نقش مخارج کل به عنوان محرک سیاست مالی حمایت می‌کند.

اندازه شرکت، اهرم مالی، نسبت وجه نقد عملیاتی، فرصت‌های رشد، نسبت ارقام تعهدی و نسبت تقسیم سود شرکت نیز به عنوان متغیرهای کنترل در نظر گرفته شده‌اند. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۵۹ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ بوده است. روش پژوهش از نوع توصیفی همبستگی با رویکرد کاربردی است و روش تجزیه و تحلیل داده‌ها از طریق آزمون همبستگی و رگرسیون چندگانه می‌باشد. نتایج تحقیق نشان داد بین عملکرد پایداری و عملکرد مالی شرکت ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد و تحصیلات و دوره تصدی‌گری مدیرعامل موجب‌تقویت این ارتباط می‌گردد.

گودرزی فراهانی و همکاران (۱۴۰۲)، در مطالعه‌ای به بررسی اثرات بی‌ثباتی مالی بر متغیرهای کلان اقتصادی با تاکید بر نقش واسطه‌گری بانک‌ها با رویکرد DSGE پرداختند. برای این منظور از اطلاعات فصلی دوره زمانی ۱۳۷۰-۱۴۰۰ استفاده شده است. به‌منظور مدل‌سازی اثرات بی‌ثباتی مالی بر متغیرهای کلان اقتصادی از مدل تعادل عمومی پویای تصادفی (DSGE) استفاده شده است. نتایج بیانگر این بود که شوک ناشی از بی‌ثباتی مالی منجر به افزایش در نرخ بهره، نرخ تورم، نرخ ارز و انحراف تولید و همچنین کاهش در رشد مصرف، سرمایه‌گذاری و تسهیلات بانکی شده است. با توجه به نتایج بدست آمده می‌توان بیان کرد که بی‌ثباتی مالی از طریق سازوکار ناکارایی در تخصیص منابع و تخصیص غیر بهینه منابع منجر به ایجاد اختلال در حرکت منابع مالی از پس‌اندازکنندگان به سرمایه‌گذاران شده که منتج به بی‌ثباتی در رشد اقتصادی و ایجاد اختلال در متغیرهای کلان اقتصادی می‌شود.

دهقانی و همکاران (۱۴۰۲)، در مطالعه‌ای به بررسی تاثیر سیاست پولی بر نرخ ارز در شرایط نااطمینانی و اثرات آن بر ارزش افزوده بخش‌های اقتصادی در ایران (کاربرد مدل RDCGE) پرداختند. در این راستا، داده‌های مورد نیاز از ماتریس کلان حسابداری اجتماعی سال ۱۳۹۰ و جدول تفصیلی داده-ستانده سال ۱۳۹۵ بانک مرکزی گردآوری و

1. Grove and Forestry
2. Dodge and Ontario

3. Golpeh et al

ساختار مدل و داده‌ها

هدف این مطالعه با پیروی از مطالعات گلپه و همکاران^۴ (۲۰۲۳)، آگوزینا^۵ (۲۰۲۲)، لویپرسبرگر و همکاران^۶ (۲۰۲۲)، واحد و همکاران^۷ (۲۰۲۱) و رادر و همکاران^۸ (۲۰۲۰)، تبیین رابطه بین پایداری مالی، نااطمینانی سیاست پولی و فعالیت‌های اقتصادی در کشورهای منتخب دارنده ذخایر نفتی است. در این مطالعه از مدل خودرگرسیون انتقال ملایم پانل استفاده می‌شود که توسط تراسورتا و اندرسون^۹ (۱۹۹۲) و تراسورتا^{۱۰} (۱۹۹۴) گسترش یافته است. درحقیقت مدل PSTR با استفاده از متغیر انتقال و مقدار پارامتر شیب، ارتباط غیرخطی میان متغیرها را به شیوه‌ای پیوسته مدل‌سازی می‌کند. مدل رگرسیون انتقال ملایم تراسورتا به صورت رگرسیون کلی زیر تصریح می‌شود:

$$y_t = \pi' z_t + \theta' z_t + F(s_t, \gamma, c) + u_t \quad (1)$$

که در آن z_t برداری شامل متغیرهای برون‌زای مدل؛ (π') بردار پارامترهای خطی؛ (θ') بردار پارامترهای غیرخطی مدل؛ u_t جزء باقیمانده است که فرض می‌شود به صورت یکسان و مستقل با میانگین صفر و واریانس ثابت $(u_t \approx iid(0, \sigma^2))$ توزیع شده‌اند. همچنین تابع انتقال $F(s_t, \gamma, c)$ می‌تواند به صورت لجستیک^{۱۱} و یا نمایی^{۱۲} در قالب روابط زیر تصریح شود:

$$F(s_t, \gamma, c) = \left[\frac{1}{1 + \exp(-\gamma(s_t - c))} - \frac{1}{2} \right] \quad (2)$$

$$F(s_t, \gamma, c) = \left[1 - \exp(-\gamma(s_t - c)) \right]^2 \quad (3)$$

رابطه (۲) تابع انتقال لجستیک را به نمایش می‌گذارد و رابطه (۳) بیانگر تابع انتقال نمایی می‌باشد. در توابع فوق st بیانگر متغیر انتقال است؛ γ پارامتر شیب را نشان می‌دهد؛ c نشان دهنده حد آستانه‌ای یا محل وقوع تغییر رژیم است. در صورتی که پارامتر شیب γ بیانگر سرعت انتقال از یک رژیم به رژیم دیگر است. اگر $(st > c)$ باشد، تابع انتقال برابر یک $(F=1)$ می‌شود. از سوی دیگر در صورتی که $(st < c)$ مقدار تابع انتقال برابر با صفر $(F=0)$ خواهد بود. همچنین در صورتی که مقدار پارامتر شیب به سمت صفر میل کند، مدل PSTR تبدیل

یونس و همکاران^۱ (۲۰۲۲) در مطالعه‌ای آزادسازی مالی، اقتصاد سایه و رشد اقتصادی در اقتصادهای در حال توسعه را طی دوره ۲۰۰۸-۲۰۱۷ بررسی می‌کند. داده‌های مربوط به متغیرهای درون‌زا، برون‌زا و کنترلی از شاخص‌های توسعه جهانی، بررسی دسترسی مالی صندوق بین‌المللی پول (IMF) و پایگاه داده جهانی اشنایدر (۲۰۱۹) جمع‌آوری شد. این مطالعه از یک اثر ثابت حداقل مربع معمولی (OLS)، یک روش تعمیم یافته اختلاف دو مرحله‌ای گشتاورها (GMM) و رویکرد علیت پانل گرنجر استفاده می‌کند. نتایج نشان می‌دهد که آزادسازی مالی تأثیر مثبت و معنی‌دار آماری بر رشد اقتصادی دارد. در حالی که در اقتصادهای در حال توسعه، اندازه اقتصاد سایه تأثیر منفی قابل توجهی بر رشد اقتصادی دارد. یافته‌ها برای برآوردهای اقتصادسنجی جایگزین قوی باقی می‌مانند. نتایج نامتقارن در کشورهای مختلف بینش عملی را برای دولت‌ها، سیاست‌گذاران و تنظیم‌کننده‌ها فراهم می‌کند.

یوان و همکاران^۲ (۲۰۲۲) ارتباط بین سیاست پولی و مالی را در کشور چین در دوران همه‌گیری کرونا مورد بررسی قرار دادند. در این مطالعه از یک مدل خودرگرسیون برداری در بازه زمانی ۲۰۲۰-۲۰۰۰ استفاده شد. نتایج بدست آمده بیانگر این بود که سیاست پولی و مالی اثرات مثبتی بر بهبود وضعیت اقتصادی و متغیرهای کلان اقتصادی در این کشور در این دوران داشته است.

تایر بیوکباساران و همکاران^۳ (۲۰۲۰) به بررسی تعامل سیاست پولی و مالی در کشور ترکیه با استفاده از روش خودرگرسیون برداری ساختاری (SVAR) پرداختند. در این مطالعه از اطلاعات آماری بازه زمانی ۲۰۱۸-۲۰۰۰ استفاده شد. نتایج بدست آمده از این مطالعه بیانگر این بود که سیاست پولی و مالی به شوک‌های عرضه و تقاضا واکنش مکملی از خود نشان می‌دهند.

1. Zahid Irshad Younas et al
2. Yuan et al
3. Tire Bayukbasaran and colleagues

4. Zahid Irshad Younas et al
5. Aliya Algozhina
6. Loipersberger et al

7. Farah Waheed et al
8. Ræder
9. Ter'asvirta and Anderson

10. Ter'asvirta
11. Logistic
12. Exponential

به یک مدل خطی خواهد شد.

که در آن تابع گذار F برابر است با:

$$F(\gamma, s_t, c) = (1 + OILR\{-\gamma(s_t - c)\})^{-1}, \quad \gamma > 0 \quad (5)$$

برای اندازه‌گیری شاخص‌های کیفیت مقررات در این مطالعه از صدک رتبه^۵ که معیاری بین ۰ تا ۱۰۰ است و هر چقدر رتبه کشورها به سمت ۱۰۰ نزدیک‌تر شود، نشان از بهبود شاخص کیفیت مقررات دارد، استفاده می‌شود.

برای فراوانی منابع طبیعی؟ از جمع کل تولید منابع طبیعی (نفت، گاز طبیعی، زغال سنگ، مواد معدنی و جنگل) به شکل درصدی از تولید ناخالص داخلی استفاده می‌شود (ردموند و همکاران، ۲۰۲۰). (Redmond et al, 2020).

جامعه آماری مطالعه حاضر شامل اقتصادهای دارنده ذخایر نفتی شامل؛ عربستان سعودی، ایران، کویت، امارات متحده عربی، روسیه، نیجریه، قزاقستان، قطر، الجزایر، اکوادور، ونزوئلا، جمهوری آذربایجان، عمان و سودان برای دوره زمانی ۲۰۲۳-۲۰۰۲ است. داده‌های مربوط به شاخص حاکمیتی کشورها از سایت شفافیت بین‌المللی^۷ و سایر داده‌ها از پایگاه شاخص‌های توسعه جهانی (WDI)^۸ استخراج شده است.

نتایج تجربی پژوهش

بررسی آماره‌های توصیفی مطالعه

در جدول (۱) میانگین شاخص کشورهای مورد مطالعه در سال ۲۰۰۲ تا ۲۰۲۳ مشخص شده است. بر اساس رتبه‌بندی سایت شفافیت بین‌المللی، هر چقدر رتبه کشورها به سمت ۱۰۰ نزدیک‌تر شود، نشان از بهبود شاخص کیفیت مقررات است. مطابق نتایج جدول (۱)، میانگین شاخص کیفیت مقررات برای کشورهای مورد مطالعه به ترتیب برابر با ۳۶/۸۶ و حداکثر این مقدار برابر با؛ ۸۳/۸۱ برای کشور قطر و حداقل آن‌ها برابر با ۲/۸۷ برای کشور ونزوئلا می‌باشد. میانگین درآمدهای نفتی دولت به صورت درصدی از تولید ناخالص داخلی برابر با

برای بررسی اثرات پایداری مالی، نااطمینانی سیاست پولی و فعالیت‌های اقتصادی، مدل زیر در نظر گرفته شده است. در مدل مدنظر فعالیت‌های اقتصادی در کشورهای منتخب نفتی (GDP) به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شد. متغیرهای کنترلی باتوجه به دسترسی به داده‌های کشورهای مورد بررسی و بررسی نتایج مطالعات پیشین انتخاب شده‌اند.

مولر و همکاران^۱ (۲۰۱۴) معیارهای توسعه اجتماعی-اقتصادی، اندازه کشور، تقسیم‌بندی قومی، فراوانی منابع طبیعی، سیستم‌های قانون عرفی (سیستم حقوقی)، میراث استعماری و مذهب غالب را به عنوان عوامل موثر بر فعالیت‌های اقتصادی در مدل لحاظ می‌کنند. هارتول (۲۰۱۸) از نرخ بیکاری، صادرات، وفور منابع طبیعی، مهاجرت و چند متغیر مجازی برای تبیین نوع رژیم پولی، وجود جنگ و غیره برای لهستان استفاده می‌کند. مختاری فر و همکاران (۱۴۰۰) از متغیرهای آزادسازی تجاری، کیفیت مقررات، اندازه دولت، اثربخشی دولت، کنترل فساد، رشد نقدینگی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی استفاده کرده‌اند. در مطالعه کریمی و شهاب (۱۳۹۹) از متغیرهای اندازه دولت، تولید ناخالص داخلی، باز بودن اقتصاد، هزینه‌های جاری دولت و تورم استفاده شده است. در پژوهش حاضر بعد از بررسی مطالعات مرتبط در این حوزه از متغیرهای توضیحی؛ درآمدهای نفتی دولت (درصدی از تولید ناخالص داخلی) (OIL RENT) (به علت اهمیت نفت در کشورهای مورد بررسی، پایداری مالی (FIND) نماینده‌ای برای توسعه مالی و اقتصادی، نقدینگی (M)، باز بودن تجاری^۳ (OPEN)، رشد جمعیت شهرنشینی^۴ (URBAN)، کیفیت مقررات (Regulatory Quality) و وفور منابع طبیعی (RA) به عنوان متغیرهای توضیحی لحاظ گردید که به صورت روابط (۴) برآورد می‌گردد:

$$GDP_t = \alpha_0 + \beta_1 FIND_t + \beta_2 OILR_t + \beta_3 M_t + \beta_4 OPEN_t + \beta_5 URBAN_t + \beta_6 RQ_t + \beta_7 RA_t + (\theta_1 FIND_t + \theta_2 OILR_t + \theta_3 M_t + \theta_4 OPEN_t + \theta_5 URBAN_t + \theta_6 RQ_t + \theta_7 RA_t)F(S_t, \gamma, c) + u_t \quad (4)$$

1. Møller, et al,

2. Oil rents (% of GDP)

3. Trade (Sum of imports and exports) (% of GDP)

4. Urbanization growth rate

5. Percentile Rank

6. Total natural resources rents (% of GDP)

7. Transparency International

8. World Development Indicator(WDI)

فراهم کرده است. این امر باعث شده که گرچه اندازه و گستره دولت بزرگ شود، اما توان سیاست‌گذاری و تنظیم‌گری و کیفیت مقررات دولت بشدت کاهش یافته است. در حالت کلی، اگر الگوی حکمرانی در کشورها به گونه‌ای باشد که بتواند درآمدهای ناشی از این منابع را به صورت بین نسلی مدیریت کند، منجر به توسعه اقتصاد خواهند شد، اما اگر این منابع الگوی حکمرانی را متأثر کنند، خود مانعی بر سر راه پیشرفت کشور می‌شوند و از آن می‌توان به‌عنوان نفرین منابع یاد کرد. همچنین میانگین نرخ رشد شهرنشینی برای کشورهای مطالعه برابر با ۳/۱۵، حداکثر این مقدار برابر با ۱۷/۷۶ برای کشور قطر و حداقل این مقدار برابر با ۱/۷۳- برای کشور ونزوئلا است.

۲۱/۵۷، حداکثر این مقدار برابر با ۵۸/۱۸ برای کشور کویت و حداقل این مقدار برابر با ۱/۴ برای کشور سودان می‌باشد. وجود منابع نفتی در دستان دولت‌ها هم نیاز آن‌ها به مالیات را کاهش داده و هم آن‌ها را به مرجع توزیع رانت‌ها و درآمدهای نفتی تبدیل کرده است. این امر باعث شده که همواره نسبت دولت و بقیه، نسبت اعطا کننده و گیرنده مواهب باشد و نوعی حس قدرت و نگاه بالا به پایین در دولت‌ها شکل بگیرد. متعاقباً، مدعی بودن جای پاسخگویی دولت‌ها را گرفته است (کاهش کیفیت مقررات که میانگین این شاخص مطابق جدول (۱) برای کشورهای نفتی گویای این مطلب است). وجود منابع نفتی در دستان دولت، زمینه حضور دولت در لایه‌های اجرایی و عرضه بازار کالاها و خدمات مختلف مانند سلامت، آموزش و ... را

جدول ۱. آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

گروه کشورها	FIND	M	OILR	RQ	GDP	OPEN	RA	URBAN
میانگین	۳۵/۵۰۴۸	۲۰/۱۹۱۲	۲۱/۵۷۲۴	۳۶/۸۶۵۲	۳/۹۴۹۵	۷۱/۱۴۸۵	۲۴/۲۱۳۹	۳/۱۵۶۹
بیشینه	۸۲/۶۹۲۳	۱۱۱/۸۲۶۳	۵۸/۱۸۶۲	۸۳/۸۱۱۲	۳۴/۵۰۰۰	۱۷۶/۷۴۷۶	۵۸/۹۱۹۸	۱۷/۷۶۳۸
کمینه	۰/۰۰۰۰	-۲۰/۰۱۰۲	۱/۴۰۳۷	۲/۸۷۰۸	-۱۷/۰۰۴۷	۰/۷۸۴۶	۳/۷۱۵۲	-۱/۷۴۰۰

منبع: سایت شفافیت بین‌المللی (۲۰۲۱) و سایت (WDI, 2021)

آزمون خطی بودن، انتخاب متغیر

انتقال و نوع مدل

(۲)، تمامی آماره‌های ضریب لاگرانژ والد، فیشر و نسبت درست‌نمایی برای یک و دو حد آستانه‌ای نشان می‌دهد که رابطه غیرخطی بین متغیرهای مطالعه، از یک مدل غیرخطی تبعیت می‌نماید.

بعد از بررسی پایایی متغیرها^۱، برای تخمین مدل رگرسیون انتقال ملایم، ابتدا فرضیه صفر خطی بودن در مقابل فرضیه وجود الگوی (PSTR) آزمون می‌شود. براساس نتایج جدول

جدول ۲. نتایج آزمون فرضیه خطی بودن مدل PSTR

سطح معنی‌داری	آماره F	فرض صفر
۰/۰۰۰	۳/۶۱	M1=M2=M3=M4=0
۰/۰۱۱	۲/۹۷	M1=M2=M3=0
۰/۰۳۱	۲/۷۱	M1=M2=0
۰/۰۶۲	۲/۶۲	M1=0

منبع: یافته‌های پژوهش

۱. در مطالعه حاضر برای بررسی پایایی متغیرها از آزمون لوین، لین و جو استفاده شد که همه متغیرهای مطالعه در سطح پایا می‌باشند.

جدول (۳)، متغیر انتقال در مدل برآورد شده، درآمد نفتی بوده و فرضیه صفر مبنی بر خطی بودن مدل رد شده و مدل (PSTR) مرتبه اول مورد تأیید قرار می‌گیرد.

به منظور انتخاب متغیر انتقال، تمامی متغیرهای موجود در مدل مورد آزمون قرار داده می‌شوند. از میان متغیرهای آزمون شده، هر متغیری که با احتمال بیشتری فرضیه صفر خطی بودن را رد کند به عنوان متغیر انتقال انتخاب خواهد شد. مطابق نتایج

جدول ۳. انتخاب متغیر انتقال و نوع مدل

متغیر	آماره F	آماره ۴F	آماره ۳F	آماره ۲F	مدل پیشنهادی	گروه کشور
OILR (t)	۰/۶۳۱	۰/۷۸۱	۰/۸۴۷	۰/۹۵۷	PSTR	کشورهای منتخب نفتی

منبع: یافته‌های پژوهش

مناسب می‌توان اثر مثبت نفت و در نتیجه رشد حجم پول و نقدینگی را بر اقتصاد کشورهای نفتی تقویت کرد. این در حالی است که عده‌ای مشکل اصلی را وجود منافع ناشی از خلق پول دانسته و آن را عامل ضعف در شاخص‌های حاکمیتی می‌دانند. به نظر آن‌ها منافع ناشی از خلق پول، نیروهای مولد کشورهای نفتی را از تلاش لازم برای توسعه صنعتی بازداشته است.

مشاهده‌های کاربردی بیان می‌دارند که پایداری مالی می‌تواند منجر به بروز بصیرت‌های نظری در نوع سیاست‌های اقتصادی گردند که لازمه پروسه فعالیت اقتصادی هستند. علاوه بر این، مشاهده‌ها حاکی از این هستند که عواملی نظیر، کاهش محدودیت‌های کمی، سیاست‌های محتاطانه‌ی اقتصاد کلان، سیاست‌های دولت در توجیه چگونگی رابطه میان فعالیت اقتصادی با توسعه مالی در یک اقتصاد دارای نقش بسیار مهم و اثرگذار هستند.

ضروریست بدانیم که که مطالعات اقتصادی در نحوه رابطه میان فعالیت اقتصادی با توسعه مالی اتفاق نظر ندارند و هنوز هم اختلاف نظرهایی بین اقتصاددانان درباره این مسئله که چگونه سیاست‌های اقتصادی بین المللی و میزان توسعه، اثرهای متقابلی بر یکدیگر دارند، موجود است. اگرچه مشابهت‌هایی میان تعدادی از مطالعات چارچوب‌های با روش‌های اقتصادسنجی وجود دارد و از طریق مجموعه‌ی اطلاعات بین کشوری مباحث تئوریک را در تئوری رشد، گسترش داده‌اند؛ اما در کنار این مباحث واقعیاتی تحت عنوان

نتایج تخمین مدل

بر اساس نتایج مدل PSTR که در آن متغیر انتقال، درآمد نفتی است و تابع فعالیت‌های اقتصادی از طریق شاخص‌های پایداری مالی، نااطمینانی سیاست پولی، باز بودن تجاری، نرخ رشد شهرنشینی، کیفیت مقررات و وفور منابع طبیعی مدل‌سازی شده است. نتایج برآورد قسمت خطی مدل (رژیم اول) نشان می‌دهد که متغیر نااطمینانی سیاست پولی رابطه منفی با شاخص فعالیت‌های اقتصادی در گروه کشورهای نفتی دارد و یک واحد افزایش در نااطمینانی سیاست پولی منجر به کاهش ۰/۲۵ واحدی فعالیت‌های اقتصادی شده است. همچنین متغیرهای درآمدهای نفتی و وفور منابع نیز منجر به افزایش فعالیت‌های اقتصادی در این کشورها شده است. نتایج برآورد قسمت غیرخطی مدل (رژیم دوم) به ازای یک واحد افزایش درآمدهای نفتی، فعالیت‌های اقتصادی ۰/۱۸ واحد افزایش می‌یابد. تبدیل ارز حاصل از صادرات نفت به پول ملی هر کشور و افزایش پایه پولی از عوامل موثر در فعالیت‌های اقتصادی بوده است.

برخی معتقدند ضعف‌های ساختاری و نهادینه کشورهای نفتی و شاخص‌های حاکمیتی موانعی برای استفاده مناسب از ظرفیت بانک‌ها و همچنین پتانسیل درآمدهای نفتی ایجاد و بعضاً رانت‌های نفتی آن ضعف‌ها را تشدید کرده است. لیکن پژوهش حاضر نشان می‌دهد منافع حاصل از خلق پول نقش بسیار مهمی در ایجاد ساختارها داشته است. گروهی معتقدند با کوشش جهت جبران ضعف‌های ساختاری و اتخاذ سیاست‌های

بر عملکرد و فعالیت اقتصاد خواهد شد. همچنین بی‌ثباتی‌های شدید در بازارهای مالی موجب خارج شدن برخی از افراد از چرخه و تمایل آنها به سمت معاملات کم‌خطرتر و سودآورتر خواهد شد و هر چه دست اندرکاران سرمایه‌گذاری کشور، ریسک‌گریزتر و سهم آنها در تولید ناخالص ملی بیشتر باشد، این نوسانات تاثیر بیشتری در جهت کاهش تولید داخلی، افزایش قیمت‌ها خواهد داشت و احساس ثبات و ایمنی که لازمه برنامه‌ریزی و فعالیت اقتصادی است، تا مقدار زیادی با ضعف مواجه می‌گردد. لزوماً اجرای فرایند پایداری مالی همراه با رشد و آثار مثبت نیست و مستلزم هماهنگی اقتصاد داخلی به لحاظ ساختاری، مقررات اقتصادی، سیاست‌های هماهنگ و ثبات اقتصادی می‌باشد. پس در نتیجه برای کشورهای نفتی، پیشنهاد می‌شود فرایند آزادسازی مالی به طور تدریجی اجرا شود و هماهنگ با آن سیاست‌های داخلی اقتصادی اتخاذ گردد. هر نوع اقدام شتاب زده و غیرمنطقی می‌تواند آثار منفی و بحرانی و غیرمنتظره رادر این کشورها به همراه داشته باشد.

عدم توافق میان اقتصاددانان بر روی واقعیت این ارتباط وجود دارد.

برخلاف تأکید تئوری توسعه سنتی و ایستا، کارایی به دست آمده از فعالیت اقتصادی، در تئوری تجاری پویا بر منافع غیرمستقیم حاصل از پایداری مالی تأکید می‌نماید. از طرفی دیگر، در تئوری پویا، منافع دینامیک پایداری مالی، از انباشت سرمایه‌ی فیزیکی و انسانی حاصل می‌شوند. طبق نتایج مدل، به مسئله پایداری مالی در کشورهای نفتی توجه می‌شود، اما نباید از این مسئله غافل شد که افزایش در بروز انواع بی‌ثباتی‌ها و بحران‌های مالی در بازارهای مالی باعث پدید آمدن عدم اطمینان در قیمت‌ها می‌شود که این حالت در سطح قیمت‌ها، می‌تواند اثر منفی بر فعالیت اقتصادی بگذارد. دلیل اثر منفی عدم اطمینان‌های بوجود آمده از بی‌ثباتی‌ها در بازارهای مالی این است که این عدم اطمینان‌ها در قیمت‌ها باعث می‌شود که مکانیسم تخصیص منابع در اقتصاد به خوبی و درستی انجام نگیرد و سرمایه‌گذاری‌های غیرکارآمد تحقق یابد و نقدینگی به سمت بازار سیاه منحرف شود. این حالت موجب تاثیرات منفی

جدول ۴. برآورد الگو به‌وسیله مدل PSTR

برآورد قسمت خطی مدل				
متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
CONSTANT	۰.۶۳۳۵۵۵	۰.۲۴۴۳۶۴	۲.۵۹۲۶۷۱	۰.۰۰۹۷
FIND	۰.۱۱۶۵۹۹	۰.۰۶۸۱۷۴۷	۱.۶۹۶۰۶۸	۰.۰۹۰۶
M	-۰.۲۵۳۵۷۹	۰.۱۰۶۳۹۴	-۲.۳۸۳۳۹۰	۰.۰۱۷۶
OILR	۰.۱۴۸۹۶۲	۰.۰۸۳۷۴۶	۱.۷۷۸۷۳۸	۰.۰۸۹۸
RQ	۰.۶۲۶۴۳۱	۰.۲۵۰۱۶۵	۲.۵۰۴۰۷۰	۰.۰۲۰۲
OPEN	۰.۰۳۶۸۷۷	۰.۰۱۶۷۱۷	۲.۲۰۵۹۳۴	۰.۰۲۷۹
RA	۰.۱۱۷۴۹۹	۰.۰۳۶۰۸۰	۳.۲۵۶۶۳۵	۰.۰۰۳۶
URBAN	۰.۰۸۹۹۷۶	۰.۱۵۵۵۰۰	۰.۵۷۸۶۳۴	۰.۵۶۸۷
برآورد قسمت غیرخطی مدل				
CONSTANT	۰.۶۵۴۱۸۲	۰.۰۵۹۹۳۵	۱۰.۹۱۴۸۶	۰.۰۰۰
FIND	۰.۱۴۷۵۰۷	۰.۰۸۷۴۱۶	۱.۶۸۷۴۱۴	۰.۰۹۲۲
M	-۰.۲۵۶۳۹۰	۰.۰۷۸۶۴۵	-۳.۲۵۸۸۳۳	۰.۰۰۱۲
OILR	۰.۱۸۰۰۰۱	۰.۰۲۲۵۷۴	۷.۹۷۳۸۸۳	۰.۰۰۰
RQ	۰.۰۷۳۷۴۵	۰.۰۲۹۸۹۴	۲.۴۶۶۸۹۲	۰.۰۱۴۰
OPEN	۰.۰۴۳۷۲۳	۰.۰۱۴۸۵۸	۲.۹۴۲۸۱۹	۰.۰۰۳۴
RA	۰.۱۲۳۲۵۱	۰.۰۱۴۸۷۵	۸.۲۸۵۷۸۱	۰.۰۰۰

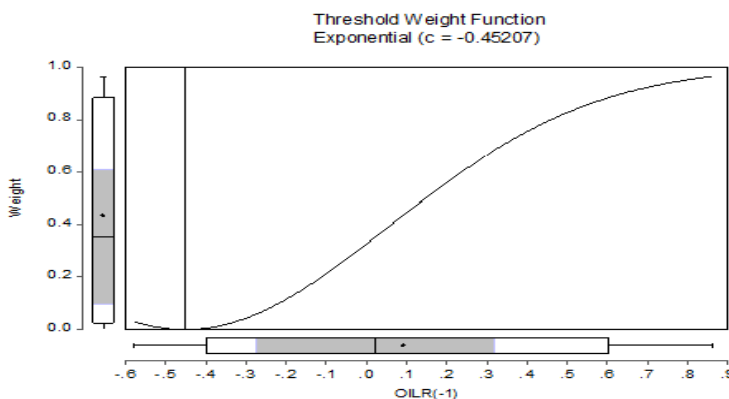
۰.۴۳۳۲	۰.۷۹۹۹۲۲	۰.۳۹۷۶۳۱	۰.۳۱۸۰۷۳	URBAN
۰.۰۰۱۳	۳.۷۵۳۰۹۷	۰.۱۷۳۱۰۰	۰.۶۴۹۶۶۰	حد آستانه‌ای (C)
۰.۰۰۰۰	۲۰.۸۸۰۸۳	۰.۰۲۱۶۵	-۰.۴۵۲۰۷۰	(γ) پارامتر شیب

ضریب تعدیل شده $(R) = ۰/۸۱$

منبع: یافته‌های پژوهش

رژیم مختلف ملاحظه می‌شود که با عبور درآمد نفتی از حد آستانه (۰.۶۴) واکنش کشورها و حاکمیت به تغییرات این متغیر به شدت افزایش یافته است؛ بدین ترتیب که هر چه درآمد نفتی بیشتر شده است، سیاست‌گذاران در کشورها تلاش کرده‌اند که با عکس‌العمل بیش‌تر به آن، رشد نقدینگی سرگردان را کنترل نموده و از افزایش آن جلوگیری کنند.

مقایسه ضرایب در دو رژیم مختلف بر اساس متغیر انتقال و مقادیر آن صورت می‌پذیرد و مقدار متغیر انتقال می‌تواند تابع انتقال و در نتیجه رژیم حاکم را تعیین نماید. در تخمین فوق متغیر انتقال درآمد نفتی است که مقدار حد آستانه برآورد شده برای این متغیر به شکل نمونه در مدل برابر با ۰.۶۴ بوده است. بر اساس فاصله درآمد نفتی از این مقدار آستانه الگو از دو رژیم حدی مختلف تبعیت می‌نماید. با مقایسه ضرایب الگو در دو



نمودار ۰.۱ ارتباط بین تابع انتقال و متغیر انتقال درآمد نفتی

منبع: یافته‌های پژوهش

آزمون‌های تشخیصی

جدول ۵. نتایج آزمون خودهمبستگی

دوربین واتسون	Prob	آماره F
۲/۱۴۷	۰/۵۲	۱/۶۵۸
بروش - پاگان - گادفری	Prob	آماره F
۱/۳۱۵	۰/۲۸۶۵	۱/۳۲۵

منبع: یافته‌های پژوهش

اقتصادی کمک کند و همچنین از سوءاستفاده‌های اقتصادی و رانت‌جویی‌ها جلوگیری کند.

کشورهای نفتی باید استراتژی‌های مؤثری برای مدیریت ریسک‌های اقتصادی و بحران‌های مالی داشته باشند. این شامل طراحی و اجرای سیاست‌های مقابله با بحران‌های مالی و بانکی، تقویت منابع ارزی و ایجاد صندوق‌های اضطراری می‌شود.

کشورهای نفتی باید به طراحی و اجرای سیاست‌های مالی و پولی ضدچرخه‌ای بپردازند که در دوره‌های رونق نفتی، پس‌انداز و ذخیره‌سازی منابع ارزی صورت گیرد و در دوران رکود اقتصادی از این ذخایر برای حمایت از اقتصاد استفاده شود.

تقویت روابط تجاری با کشورهای دیگر و گسترش بازارهای صادراتی می‌تواند به کشورهای نفتی کمک کند تا از نوسانات قیمت نفت کمترین آسیب را ببینند. این روابط می‌توانند منجر به جذب سرمایه‌گذاری‌های خارجی، انتقال فناوری و دسترسی به بازارهای جدید شوند.

نتیجه‌گیری

پایداری مالی به عنوان یک عامل کلیدی در فرآیند رشد اقتصادی مطرح شده است. در شرایطی که کشورهای نفتی دچار بحران‌های مالی و بی‌ثباتی‌های اقتصادی می‌شوند، عدم اطمینان در بازارهای مالی و تغییرات قیمت‌ها می‌تواند تأثیرات منفی زیادی بر فعالیت‌های اقتصادی داشته باشد. بی‌ثباتی‌های شدید در بازارهای مالی می‌تواند باعث انحراف نقدینگی به سمت بازار سیاه و سرمایه‌گذاری‌های غیرکارآمد شود که این خود موجب آسیب به عملکرد اقتصادی و رشد تولید داخلی خواهد شد. این عدم اطمینان می‌تواند تخصیص منابع در اقتصاد را با مشکل مواجه کند و منجر به کاهش تولید داخلی و افزایش قیمت‌ها شود. بنابراین، پایداری مالی و ثبات اقتصادی باید به دقت مدیریت شوند. برای اینکه کشورهای نفتی از مزایای درآمد نفتی به طور مؤثر استفاده کنند، باید سیاست‌های اقتصادی کلان محتاطانه و دقیق اجرا شوند. کاهش

همان‌طور که در جدول (۵) مشهود است، نتایج آزمون خودهمبستگی دوربین واتسون و آزمون ناهمسانی واریانس بروش-پاگان-گادفری نشان می‌دهد، بین اجزای اخلاص همبستگی وجود ندارد؛ بنابراین، فرض سوم استاندارد کلاسیک مبنی بر عدم خودهمبستگی بین جملات خطا و عدم وجود ناهمسانی واریانس نقض نمی‌شود. از این رو تخمین زنده‌ها از ویژگی‌های لازم (حداقل واریانس و کارایی) برخوردارند.

پیشنهادات

اجرای سیاست‌های پولی شفاف، پیش‌بینی‌پذیر و هماهنگ با دیگر سیاست‌های اقتصادی می‌تواند سطح نااطمینانی را کاهش دهد. به عنوان مثال، بانک‌های مرکزی باید به طور مستمر اطلاعات دقیق و به موقع را به عموم ارائه دهند و اهداف سیاستی خود را برای کاهش نوسانات تورمی و نرخ ارز مشخص کنند.

ایجاد و تقویت نهادهای نظارتی بر سیستم مالی و بانکی، به ویژه در کشورهایی که وابستگی زیادی به درآمد نفتی دارند، می‌تواند به پیشگیری از بحران‌های مالی کمک کند. اعمال استانداردهای بین‌المللی در زمینه سرمایه‌گذاری و نظارت بر بانک‌ها و موسسات مالی می‌تواند به پایداری مالی کمک کند.

کشورهای نفتی باید به سمت تنوع منابع اقتصادی و کاهش وابستگی به نفت حرکت کنند. سرمایه‌گذاری در صنایع غیرنفتی، افزایش صادرات غیرنفتی، و توسعه بخش خصوصی می‌تواند به تقویت پایدار و مقاوم‌تر اقتصاد کمک کند.

برای کشورهای نفتی، آزادسازی مالی باید به طور تدریجی و در کنار آن اصلاحات اقتصادی در سطح کلان و هماهنگ با سیاست‌های اقتصادی داخلی اجرا شود. همچنین، باید از هرگونه شتاب‌زدگی در اجرای اصلاحات جلوگیری شود تا از وقوع بحران‌های غیرمنتظره و اثرات منفی آن‌ها بر اقتصاد جلوگیری شود.

کشورهای نفتی باید به تقویت نهادهای اقتصادی و حکمرانی مالی خود بپردازند. اصلاحات در سیستم‌های قضائی، قانونی و نظارتی می‌تواند به تقویت اعتماد عمومی به سیستم

دهنگاندروست، م. حیدری، ح. و بشیری، س (۱۴۰۳) نقش بخش بانکداری در دینامیک اقتصاد کلان ایران در چارچوب مدل تعادل عمومی تصادفی پویا. پژوهش‌های اقتصادی (رشد و توسعه پایدار)، (۲) ۲۲، ۸-۲۵.

زارعی، ز. و همتی، م (۱۴۰۳). بررسی هماهنگی سیاست‌های مالی و پولی در اقتصاد ایران: تابع واکنش TVP. نشریه پژوهش‌های پولی و بانکی ایران، (۱) ۲۷، ۳۱-۵۶.

صادق پور، سولماز و حیدری، حسن و محسنی زوزی، سید جمال‌الدی. (۱۴۰۰). بررسی اثر شوک‌های پولی و مالی در بخش واقعی اقتصاد ایران با لحاظ سپرده‌های قرض الحسنه بانکی در چارچوب یک مدل DSGE، (۸) ۱۱۴-۸۹.

قدری فرهانی، ی. مهرآرا، م. و محمدی‌فرد، ف. س (۱۴۰۳) تأثیرات ناپایداری مالی بر متغیرهای کلان اقتصادی با تأکید بر نقش بانک‌ها با استفاده از رویکرد DSGE. نشریه سیاست‌های اقتصادی، (۲۹) ۱۵، ۲۰۱-۱۷۱.

گودرزی فرهانی، یزدان، مهرآرا، محسن، محمدی‌فرد، فاطمه السادات. (۱۴۰۲). اثرات بی‌ثباتی مالی بر متغیرهای کلان اقتصادی با تأکید بر نقش واسطه‌گری بانک‌ها با رویکرد DSGE. سیاست‌گذاری اقتصادی، (۲۹) ۱۵، ۱۷۱-۲۰۱.

گوهری انارکی، س. مهرآرا، م. و بارخیرداری، (۱۴۰۳). ارزیابی تأثیر شوک نقدینگی بانک‌ها بر ذخایر اضافی و چرخه‌های کسب‌وکار در ایران با استفاده از مدل DSGE. نشریه سیاست‌های اقتصادی، (۲۸) ۱۴، ۲۸۳-۲۴۷.

Dodge, B. & Ontario, N. (2023). Monetary and Fiscal Policy Transmission in the Egypt: Evidence from a Structural VAR Analysis. *Journal of Economics and Business*, 55(2): 609-638

Gilak Hakimabadi, M. T. Ehsani, M. A. Asaadi, M. & Matranlouie, P. (2022). Measuring the Effect of Monetary and Fiscal Policy Interaction on Macroeconomic Variables; TVP-VAR Approach. *The Journal of Economic Studies and Policies*, 9(2): 178-141.

محدودیت‌های کمی، اصلاحات در ساختارهای اقتصادی و توجه به نحوه ارتباط بین فعالیت اقتصادی و توسعه مالی از جمله اقداماتی هستند که می‌توانند به ثبات اقتصادی و رشد مالی کمک کنند.

پیشنهاد می‌شود که فرایند آزادسازی مالی به طور تدریجی انجام شود و هماهنگ با آن سیاست‌های اقتصادی داخلی اتخاذ گردد. این امر برای جلوگیری از آثار منفی و بحرانی و غیرمنتظره در کشورهای نفتی ضروری است. آزمون‌های تشخیصی مانند آزمون خودهمبستگی (دوربین واتسون) و آزمون ناهمسازی واریانس (بروش-پاگان-گادفری) نشان می‌دهد که مدل مورد استفاده از ویژگی‌های لازم برای تخمین دقیق و کارآمد برخوردار است، به طوری که فرضیات استاندارد کلاسیک مدل نقض نمی‌شود و تخمین‌ها قابل اعتماد هستند.

این مقاله به وضوح نشان می‌دهد که درآمد نفتی تأثیرات متنوع و مهمی بر فعالیت‌های اقتصادی در کشورهای نفتی دارد. اگرچه این درآمدها می‌توانند به رشد اقتصادی کمک کنند، اما باید با مدیریت صحیح، سیاست‌های پولی پایدار و ساختارهای نهادی قوی همراه شوند. از سوی دیگر، بی‌ثباتی‌ها و بحران‌های مالی در بازارهای مالی می‌تواند تأثیرات منفی زیادی بر اقتصاد این کشورها بگذارد. بنابراین، اجرای سیاست‌های اقتصادی هماهنگ و تدریجی در کنار آزادسازی مالی می‌تواند به پایداری و رشد اقتصادی در کشورهای نفتی کمک کند.

منابع

تولکلیان، ح. محمدی، ت. و خدابراست، ی (۱۴۰۲) مدل‌سازی تأثیرات شوک قیمت نفت و تکنولوژی تولید آن بر متغیرهای کلان اقتصادی ایران: رویکرد DSGE. نشریه اقتصادی ایران، (۱) ۹۳-۵۵.

دهقانی، الهام، رئیس‌پور رجبعلی، علی، جلایی اسفندآبادی، سید عبدالمجید. (۱۴۰۲). بررسی تأثیر سیاست‌های پولی بر نرخ ارز در شرایط نااطمینانی و اثرات آن بر رفاه کل (کاربرد مدل تعادل عمومی محاسبه‌پذیر پویای بازگشتی). اقتصاد

پولی مالی، ۳۰ (بهار و تابستان ۱۴۰۲)، ۳۵-۶۷.

- Sandow, J. N., Oteng-Abayie, E. F., & Duodu, E. (2022). External debt and economic growth in Sub-Saharan Africa: does heterogeneity in the quality of public sector management make a difference?. *Heliyon*, 8(9), e10627.
- Sibanda, K., Garidzirai, R., Mushonga, F., & Gonese, D. (2023). Natural Resource Rents, Institutional Quality, and Environmental Degradation in Resource-Rich Sub-Saharan African Countries. *Sustainability*, 15(2), 1141.
- Tymoigne, E. (2023). Modern Money Theory on Fiscal and Monetary Policies: Empirics, Theory, and Praxis. *European Journal of Economics and Economic Policies*, 23(2): 11-22.
- Yuan, B. Leiling, W. & Saydaliev, H. B. (2022). Testing the Impact of Fiscal Policies for Economic Recovery: Does Monetary Policy Act as Catalytic Tool for Economic Survival. *Economic Change Restructure*, 55(4): 2215–2235.
- Golpe, A. A., Sánchez-Fuentes, A. J., & Vides, J. C. (2023). Fiscal sustainability, monetary policy and economic growth in the Euro Area: In search of the ultimate causal path. *Economic Analysis and Policy*, 78, 1026-1045.
- Grauwe, P. D., & Foresti, P. (2023). Interactions of Fiscal and Monetary Policies under Waves of Optimism and Pessimism. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 212(2): 466-481.
- Loi, M. T. & Dang, V. D. (2023). The Bank Lending Channel of Monetary Policy Transmission in Vietnam: Impacts of the COVID-19 Pandemic and the Financial Crisis. *Cogent Business & Management*, 10(1): 47-62.
- Mihaljek, D. (2021). Interactions between Fiscal and Monetary Policies: a Brief History of a Long Relationship. *Journal of Public Sector Economics*, 34(2): 419 -432.
- Sadeghpour, F., Zahedgharavi, M., & Maaboudi, R. (2022). Investigating the Relationship between Economic Growth and Production Gap with Unemployment in Iran: New Evidence of Continuous Wavelet Transformation. *Stable Economy Journal*, 2(4), 87-113.

Explaining the Threshold Effects of Financial Stability and Monetary Policy Uncertainty on Economic Activities in Selected Countries with Oil Reserves

Mohammad Pezeshki¹, Marjan Damankeshide²

1st PhD Student, Department of Economics and Accounting, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran

2nd Assistant Professor, Department of Economics and Accounting, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran

Abstract

In today's complex and dynamic world, financial stability, monetary policy uncertainty, and economic activities are among the fundamental concepts that have intricate relationships and mutual impacts on each other. Financial stability refers to the ability of institutions and governments to maintain balance and financial stability in the long term. This stability is not only recognized as one of the key pillars in preventing financial crises but also influences economic decision-making and the sustainable development of societies. On the other hand, monetary policy uncertainty refers to situations in which the changes and directions of central bank policies, especially concerning interest rates, money supply, and other monetary tools, are unpredictable for economic agents. This uncertainty can have significant negative effects on economic activities and decisions of consumers and investors. This paper examines the relationship between financial stability, monetary policy uncertainty, and economic activities in selected oil-rich countries. The sample for this study includes oil-rich economies such as Saudi Arabia, Iran, Kuwait, the United Arab Emirates, Russia, Nigeria, Kazakhstan, Qatar, Algeria, Ecuador, Venezuela, Azerbaijan, Oman, and Sudan, covering the period from 2002 to 2023. Data on governance indicators were obtained from Transparency International, while other data were sourced from the World Development Indicators (WDI) database. The results of the PSTR model estimation indicate that, in oil-rich countries, monetary policy uncertainty has a negative effect on economic activities, with a one-unit increase in uncertainty leading to a 0.25 unit decrease in economic activities. Moreover, oil revenues and abundance of natural resources have a positive impact on economic growth. The nonlinear model shows that for every unit increase in oil revenues, economic activities rise by 0.18 units. These findings suggest that the benefits derived from money creation can play a significant role in improving the economic structures of oil-rich countries. However, structural and institutional weaknesses in these countries may hinder optimal utilization of their economic potential. Therefore, economic policies should be gradually implemented in coordination with financial liberalization processes and structural reforms to prevent financial and economic crises.

Keywords: Financial Stability - Monetary Policy Uncertainty - Economic Activities - Oil Reserves - Inflation