

جهانی شدن و بازارهای مالی: شواهدی از کشورهای منتخب توسعه یافته و در حال توسعه

سیدعلی پایتخت اسکوئی^{*۱}
محسن زاینده رودی^۲

تاریخ پذیرش نهایی: ۱۴۰۰/۱۲/۱۵

تاریخ دریافت مقاله: ۱۴۰۰/۱۰/۰۲

چکیده

همواره یکی از دغدغه‌های اساسی صاحب‌نظران اقتصادی در جهان، شکل‌گیری بازارهای جهانی به واسطه فرآیند جهانی شدن بوده است. در واقع در بازارهای اقتصادی کارا، این رابطه هر روز گسترده‌تر می‌شود و شرایط به گونه‌ای می‌شود که گسترش جهانی شدن به عنوان یک شتاب دهنده اقتصادی می‌تواند موجبات رشد درونزای بخش‌های اقتصادی کشورها را فراهم سازد. هدف مقاله حاضر تعیین تأثیر شاخص ترکیبی جهانی شدن بر بازارهای مالی (بازارهای پول و سرمایه) می‌باشد. برای این منظور ۱۰ کشور منتخب در حال توسعه و ۱۵ کشور منتخب توسعه یافته طی دوره زمانی ۲۰۰۱ تا ۲۰۲۰ مورد بررسی قرار گرفتند. برای برآورد اثرات متغیرها، از تکنیک هم‌انباشتگی پانلی با رهیافت الگوی خودتوضیح با وقفه‌های گسترده استفاده شد و نتایج برآوردها حاکی از آن است که تأثیر شاخص ترکیبی جهانی شدن بر شاخص‌های بازارهای پول (تسهیلات بانکی) و سرمایه (ارزش سهام معاملاتی)، مثبت می‌باشد. براین اساس می‌توان گفت جهانی شدن می‌تواند زمینه‌های توسعه بازارهای پول و سرمایه را در کشورهای مورد مطالعه، فراهم سازد.

واژگان کلیدی: شاخص ترکیبی جهانی شدن؛ بازارهای مالی؛ تکنیک هم‌انباشتگی پانلی.

طبقه‌بندی JEL: C33، D53، F00.

*^۱ دانشیار اقتصاد، گروه اقتصاد، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران، نویسنده مسئول، پست الکترونیکی: oskooe@yahoo.com
^۲ دانشیار اقتصاد، گروه اقتصاد، واحد کرمان، دانشگاه آزاد اسلامی، کرمان، ایران، پست الکترونیکی: m_roody2000@yahoo.com

۱. مقدمه

نظام‌های مالی کارآمد با شناسایی و تامین مالی فرصت‌های مناسب کسب و کار، تجهیز پس اندازها، پوشش و متنوع سازی ریسک و همچنین تسهیل مبادلات کالاها و خدمات موجب گسترش فرصت‌های سرمایه گذاری می‌گردند. از سوی دیگر، افزایش کارایی در سیستم مالی در نهایت با بهبود تخصیص منابع، ارتقای سرمایه گذاری و تسریع در انباشت سرمایه، موجبات رشد شاخص‌های اقتصادی را فراهم می‌آورند (نرگسی و همکاران، ۱۳۹۷، ۴۷). در واقع، نقش و اهمیت نظام‌های مالی در فرآیند توسعه کشورها به حدی است که می‌توان تفاوت اقتصادهای توسعه یافته و در حال توسعه را در درجه کارآمدی و کارایی نظام مالی آنها جستجو کرد. نظام مالی کارآمد به تجمیع و تخصیص بهینه منابع در اقتصاد منجر می‌شود. با توجه به نقش نظام مالی در کارکرد و رشد اقتصادی، مطالعات در حیطه توسعه مالی جایگاه ویژه‌ای در ادبیات اقتصادی یافته است. در واقع، هرچه بازار مالی عمیق تر و توسعه یافته تر باشد، بنگاه‌ها و سرمایه‌گذاران برای تأمین مالی پروژه‌های سرمایه گذاری خود امکان انتخاب نسبت بهینه‌ای از بدهی را خواهند داشت و این خود، به گسترش فرصت‌های اقتصادی، توزیع درآمد و کاهش نابرابری‌های درآمدی و در نهایت، رشد و توسعه اقتصادی در جامعه منجر می‌شود. در بین عوامل تأثیرگذار این بازارها، جهانی شدن ارتباط اجتناب ناپذیری با شاخص‌های بازار مالی داشته و تبیین این ارتباط می‌تواند به اتخاذ کارآمد سیاست‌های اقتصادی در بازارهای مالی کمک شایانی کند. سوال اساسی پژوهش حاضر این است که، تأثیر جهانی شدن بر بازارهای مالی در کشورهای منتخب در حال توسعه و توسعه یافته چگونه است؟ از آنجائیکه در اکثر مطالعات انجام گرفته، مطالعه مشخصی در خصوص تأثیر شاخص ترکیبی جهانی شدن بر بازارهای مالی در کشورهای منتخب در حال توسعه و توسعه یافته با استفاده از تکنیک هم انباشتگی پانلی^۱ با رهیافت الگوی خود توضیح با وقفه‌های گسترده^۲ (ARDL) صورت نگرفته است و مطالعات عمدتاً دو بعد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و آزادسازی تجاری را از فرآیند جهانی شدن، مورد بررسی قرار داده اند، لذا در این مقاله به بررسی تأثیر جهانی شدن بر بازارهای مالی (بازارهای پول و سرمایه) در ۱۰ کشور منتخب در حال توسعه و ۱۵ کشور منتخب توسعه یافته طی دوره‌های زمانی ۲۰۰۱ تا ۲۰۲۰ به شیوه هم انباشتگی پانلی با

^۱ Panel Cointegration

^۲ Auto Regressive Distributed Lag (ARDL)

رهیافت الگوی خودتوضیح با وقفه‌های گسترده پرداخته می‌شود.

۲. ادبیات موضوع

۱-۲. شاخص ترکیبی جهانی شدن

جهانی‌شدن را می‌توان فرآیند ادغام اقتصادهای ملی در یک اقتصاد فراگیر جهانی دانست که در آن، عوامل تولید (نیروی کار، سرمایه و منابع انرژی)، تکنولوژی و اطلاعات آزادانه از مرزهای جغرافیایی عبور کرده و محصولات تولیدی (شامل کالا و خدمات) نیز آزادانه به بازارهای کشورهای مختلف وارد می‌شوند (گرجی و برهانی پور، ۱۳۸۷، ۱۰۱). به عبارتی، به محو شدن مرزهای جداکننده جهان و حرکت تدریجی جهان به سوی نوعی همگنی یا هم‌گونگی، بیش‌تر در عرصه‌های اقتصادی، سیاسی، اجتماعی و فرهنگی که در واقع می‌توان آن را نوعی حرکت از کثرت به وحدت دانست، جهانی‌شدن گفته می‌شود (شجاعی زند، ۱۳۸۲، ۳۰). در بیانی کلی، این مؤلفه‌ها و ابعاد را (شاخص ترکیبی جهانی‌شدن) می‌توان در موارد ذیل خلاصه نمود: الف) بعد اقتصادی؛ جهانی‌شدن اقتصاد، توأم با خصوصی‌سازی، آزادسازی تجارت، مقررات‌زدایی در تجارت، کاهش مالیات‌ها، به حداقل رساندن نظارت دولت، رشد سریع شرکت‌های چندملیتی، گسترش مراکز مالی جهانی، مهاجرت کارگران، تحوّل در حمل و نقل و شبکه‌ی ارتباطات و وابستگی ارزش اقتصاد به تجارت اطلاعات و نه تجارت مواد، می‌باشد. ب) بعد سیاسی؛ وجه سیاسی جهانی‌شدن، کاهش نقش دولت-ملت‌ها و افزایش نقش و اقتدار شرکت‌ها و سازمان‌های فراملی است. در سیاست جهانی، دولت‌های ملّی به تدریج کنترل، مدیریت و اختیارات خود را از دست داده و نظارت آن‌ها بر نیروهای داخلی کم‌رنگ می‌شود. عامل این تحقّق جهانی‌شدن در عرصه سیاست، خود دولت‌ها هستند؛ که از طریق پیوستن ارادی به شبکه‌ها و سازمان‌های فراملی و به‌ویژه سازمان تجارت جهانی، مبادرت به تضعیف درونی خود کرده و تسلط کشورهای مرکزی بر خود را افزایش می‌دهند. ج) بعد اجتماعی؛ گسترش سریع مهاجرت‌ها و صنعت توریسم، جهانی‌شدن الگوهای زندگی و مسایل مشترک جهانی، همگی از نمادهای جهانی‌شدن اجتماعی محسوب می‌شوند. د) بعد فرهنگی؛ جهانی‌شناسی فرهنگی را می‌توان در برگیرنده‌ی فرایندها و عواملی دانست که هرگونه محدودیت و بستر فرهنگی زندگی اجتماعی را تعدیل می‌کند یا از میان برمی‌دارد. به بیان دیگر، جهانی‌شدن فرهنگی عبارت از شکل‌گیری و گسترش فرهنگی خاصّ در

عرصه‌ی جهانی است. این فرایند، موجی از هم‌گونی فرهنگی را در جهان پدید آورده و همه‌ی خاص‌های فرهنگی را به چالش می‌طلبد. جهانی شدن در عین این‌که اقتصادی فراملی در عرصه اقتصاد و جامعه‌ای فراملی در عرصه سیاست به وجود می‌آورد، فرهنگی جهانی را نیز شکل می‌دهد. جهانی سازی فرهنگی که در برگیرنده‌ی نوعی یکسان سازی فرهنگی است، یک فرهنگ مصرف جهانی شده را با رسانه‌های جهانی در دنیا به گردش درمی‌آورد؛ که امروزه آن فرهنگ، با توجه به برتری علمی، فنی و تکنولوژیکی و رسانه‌ای غرب، فرهنگ غربی خواهد بود و از این طریق، شاخصه‌ها و ارزش‌های تجدد غربی به تمامی دنیا صادر می‌شود (حجازی، ۱۳۸۲).

۲-۲. بازارهای مالی

۱-۲-۲. بازار سرمایه

بازار سرمایه بازاری است که ابزارهای مالی بلندمدت با سررسید بیش از یکسال در آن مورد معامله قرار می‌گیرد. در بیانی بازار سرمایه، بازار داد و ستدهای بلندمدت مالی است. بازارهای سرمایه از دو گروه بازارهای اوراق بهادار اولیه و ثانویه تشکیل می‌شوند: بازار اولیه: از دیدگاه اقتصادی یکی از وظایف مهم بازارهای مالی تسهیل تشکیل سرمایه است. شرکت‌هایی که در صدد تامین مالی بر می‌آیند اوراق بهادار خود را در ازای پولی که واسطه‌های مالی یا خود پس اندازکنندگان می‌پردازند، مبادله می‌کنند. سپس شرکت آن را به صورت سرمایه واقعی در می‌آورد. بازار اولیه دارای دو ویژگی عمده است: ۱) بازاری که در آن تشکیل سرمایه صورت گیرد و ۲) اوراق بهادار منتشر شده شرکت‌ها برای نخستین بار در این بازار عرضه می‌شوند. بازار ثانویه: شامل آن بخش از بازار سرمایه می‌شود که در آن اوراق بهاداری که قبلاً در بازار عرضه شده اند، مورد داد و ستد قرار می‌گیرند. وظایف بازارهای ثانویه به شرح زیر است: ۱) فراهم کردن امکان برای سرمایه گذاران به منظور خرید و فروش اوراق بهادار؛ ۲) تعیین قیمت اوراق بهادار جدید که قرار است در بازار اولیه به فروش برسد و ۳) گسترش بیشتر مالکیت اوراق بهادار از طریق خرید و فروش اوراق و افزایش تقاضا برای سهام در بازار اولیه (مهرگان، ۱۳۹۳). امروزه بازارهای سرمایه به عنوان تلاقی گاه مبادلات مالی و اقتصادی شرکت‌ها ایفاگر نقش مهمی در بخش مالی و رونق بخشیدن به فعالیت‌های اقتصادی هستند. یک بازار سرمایه کارا می‌تواند رشد اقتصادی را بهبود بخشیده و از طریق تثبیت بخش مالی و تدارک بستر مناسب، سرمایه‌های داخلی و خارجی را جذب و در روند توسعه اقتصادی نقش مهمی داشته باشد (فدائی نژاد و فراهانی، ۱۳۹۶، ۲).

۲-۲-۲. بازار پول

بنا به تعریف، بازار پول بازاری برای داد و ستد پول و دیگر دارایی‌های مالی جانشین نزدیک پول است که سررسید کمتر از یکسال دارند. همچنین می‌توان از بازار پول به عنوان بازار ابزارهای مالی کوتاه مدت با ویژگی اندک بودن ریسک عدم پرداخت، نقدشوندگی و ارزش اسمی زیاد نام برد. تمرکز فعالیت این بازار در استفاده از ابزارهایی است که به اشخاص و بنگاه‌های تجاری این امکان را می‌دهند که به سرعت نقدینگی خود را به میزان مطلوب درآورند. دلیل عمده نیاز واحدهای اقتصادی به بازار پول، عدم همزمانی دریافت پول و انجام مخارج است. هر چند این امکان برای واحدهای اقتصادی وجود دارد که مستقل از دریافت وجوه نقدی، برای انجام مخارج برنامه‌ریزی شده خود، منابع پولی نگهداری کنند. اما این امر متضمن هزینه‌ای به شکل نرخ بهره است و بنگاه‌های اقتصادی با هدف حداقل کردن این هزینه، تلاش می‌کنند که کمترین منابع مالی ممکن را برای انجام داد و ستدهای روزانه نگهداری کنند. برای این منظور، آن‌ها ترکیبی از منابع نقد و ابزارهای مالی بازار پول با ویژگی نقدینگی بالا و هزینه و ریسک به نسبت اندک را مورد استفاده قرار خواهند داد (مهرگان، ۱۳۹۳).

۲-۳. نقش شاخص ترکیبی جهانی شدن در بازارهای مالی

رابطه شاخص‌های جهانی شدن با بازارهای مالی، موضوعی بحث‌انگیز است. برخی اقتصاددانان و سیاست‌گذاران اقتصادی مانند، گرین اوی، بالتاجی^۱ (۲۰۰۷) معتقدند جهانی شدن به لحاظ بازبودن مالی و تجاری به عملکرد کلان اقتصادی بهتر و توسعه مالی سریع‌تر می‌انجامد. مطالعات تجربی فراوان از این دیدگاه حمایت می‌کنند. نهادهای بین‌المللی همانند بانک جهانی، صندوق بین‌المللی پول و سازمان همکاری اقتصادی و توسعه اقتصادی به کشورهای عضو این باور را توصیه می‌کنند، که آزادسازی تجاری و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر توسعه بازارهای مالی تاثیر مثبت دارد. حتی بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول اصلاحات با جهت‌گیری بازار و آزادسازی تجاری را شرط کمک‌های مالی خود قرار داده‌اند. پیوند مثبت بین باز بودن مالی و تجاری با توسعه مالی انگیزه مناسبی برای اصلاحات تجاری طی بیست سال گذشته به وجود آورده است. بطوری‌که ۱۰۰ کشور جهان به نوعی به آزاد سازی تجاری متعهد شده‌اند (گرین اوی و

^۱ Green, Avy & Baltagi

همکاران^۱، ۲۰۰۲). مسئله دیگری که بین باز بودن مالی و تجاری و توسعه مالی وجود دارد، این است که توسعه با سمت گیری خارجی، نه تنها سطح درآمد را ارتقاء می دهد بلکه می تواند سطح و میزان پس اندازها را نیز افزایش دهد. این امر به نوبه خود نرخ سریع تر انباشت سرمایه و در نتیجه رشد و توسعه سریع تر را امکان پذیر می نماید. اقتصاد باز همچنین بر حرکت ها و جابه جایی عوامل تولید (یعنی سرمایه و کار) نیز موثر است. سرمایه گذاری مستقیم خارجی، وام های تجاری توسط بانک های خارجی و کمک های خارجی همگی دارای نقش تعیین کننده ای هستند. انتقال بین المللی سرمایه، انتقال دانش، فناوری و مهارت مدیریتی به کشورهای جهان سوم نیز به عنوان افزایش بهره وری تلقی می شود زیرا از این طریق می توان به افزایش سطح تولید و رشد سریع تر درآمدها و در نهایت به توسعه مالی بیشتر دست یافت. همچنین علت استفاده و مطرح کردن درجه باز بودن مالی و تجاری این است که هر چه اقتصاد کشور در ارتباط با سایر کشورها پویاتر عمل نماید ضمن افزایش مبادلات اقتصادی، از کسب فناوری و خلاقیت سایر کشورها بهره مند گردیده و با افزایش بازدهی موجبات افزایش انگیزه و عامل تحریک برای سرمایه گذاری را فراهم می نماید که باعث توسعه بازارهای پول و سرمایه می شود (بالتاجی و همکاران^۲، ۲۰۰۹). اساساً ساز و کارهای مختلفی برای تاثیر سیاست تجاری و مالی باز بر توسعه مالی ارائه شده است، برخی از آنها عبارتند از: الف) چنانچه رشد و توسعه ناشی از تحقیق و توسعه (R&D) باشد، آنگاه تجارت خارجی دسترسی به پیشرفت های فنی شرکای تجاری را ممکن می سازد. گروسمن و هلپمن با توجه به سرریز^۳ فنی و انتقال بین المللی دانش به عنوان عوامل توسعه، ب) با اقتصاد باز تاکید دارند. بارو مارتین^۴ نشان دادند که اقتصادهای بازتر فن آوری پیشرفته را بهتر وارد می کنند. با این وجود، ینگ^۵ وضعیتی را مطرح کرد که در آن ممکن است الگوهای مزیت نسبی به تخصص کشور در تولید کالاهایی بینجامد، که در آنها نوآوری فنی با یادگیری همراه با انجام دادن^۶ وجود نداشته باشد در نتیجه باز بودن تجاری رشد و توسعه بلند مدت را کاهش می دهد. ب) تجارت امکان دسترسی به بازارهای بزرگتر را فراهم می کند. باز بودن تجاری به بزرگ شدن بازار و بهره مندی از برخی منافع

¹ Greenaway et al

² Baltagi et al

³ Spillover

⁴ Barro & Martin

⁵ Yung

⁶ Learning by Doing

بالقوه بازده فراینده نسبت به مقیاس می‌انجامد. ج) کشورهای در حال توسعه می‌توانند با واردات کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای به توسعه مالی بالاتری دست یابند. د) بازبودن سیاست تجاری می‌تواند انگیزه‌ای برای اتخاذ سیاست‌های کمتر اختلال‌زا و اعمال مدیریت قاعده مند کلان اقتصادی برای حفظ ثبات کلان اقتصادی و افزایش قدرت رقابت بنگاه‌های داخلی بازارهای جهانی باشد و افزایش قدرت رقابتی تأثیر مثبت بر توسعه مالی دارد. با این وجود، کشورهای بازرتر ممکن است برای حمایت بنگاه‌های اقتصادی در برابر شوک‌های خارجی دولت بزرگتری به وجود آوردند و بنابراین دولت بزرگ‌تر تخصیص منابع را مختل کرده و به رشد و توسعه ضربه می‌زند (رحمانی، ۱۳۹۳، ۴۲-۴۱).

۴-۲. نقش عوامل نهادی در بازارهای مالی

تأثیر عوامل نهادی بر توسعه بازارهای پول و سرمایه از کانال‌های مختلفی انجام می‌گیرد. در بیشتر موارد این رویداد سبب افزایش تلاطم در بازارهای مالی می‌شود، به عبارت دیگر بازارهای مالی به این عوامل نهادی واکنش نشان می‌دهد (کشاورز حداد و حیدری، ۱۳۸۹، ۱۱۴). کارگزاران بخش خصوصی برای حضور مؤثر در عرصه سرمایه‌گذاری به محیطی آرام، مطمئن و امن نیاز دارند. محیط آرام، مطمئن و امن، زاینده ماهیت و رفتار دولت، عملکرد شهروندان و ساختار سیاسی - اجتماعی جامعه و محیط بین‌المللی است. اگر بخش خصوصی نسبت به دولت بی‌اعتماد باشد، این بی‌اعتمادی را به اشکال مختلف - از جمله خودداری از سرمایه‌گذاری مؤثر و در پیش گرفتن سیاست صبر و انتظار، ابراز خواهد کرد. اگر دستگاه قضایی، فاسد، غیر قابل پیش بینی یا ناکارآمد باشد، مردم مجبور خواهند شد به سازو کارها و توافقات غیر رسمی تکیه کنند. ضرورت اتکا به چنین ساز و کارهایی، سرمایه‌گذاران را وا می‌دارد که خود را درگیر قراردادهای پیچیده و زمان بر نکنند. اگر در جامعه حاکمیت نظم و قانون برقرار نباشد؛ بی‌اعتنایی به قراردادهای بویژه از جانب دولت رواج داشته باشد؛ سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی با خطر مصادره اموال خود از سوی دولت رو به رو باشند؛ تنش‌های نژادی و قومی و درگیری‌های درون یا برون مرزی به میزان چشمگیری محتمل باشد؛ نظام سیاسی حاکم و رهبران آن از ثبات کافی برخوردار نباشند و در مجموع اگر سرمایه‌گذار در جامعه‌ای «احساس امنیت» نکند، از روکردن دارایی خود و سرمایه‌گذاری خودداری خواهد کرد. در این حالت، سرمایه‌گذاران ممکن است سرمایه خود را به

کشورهای دیگر منتقل کنند یا این که آنها را در پروژه هایی کوچک تر و کوتاه مدت تر به کار اندازند (شریف آزاده و بحرینی، ۱۳۸۸، ۱۸۸).

۵-۲. نقش تورم در بازارهای مالی

تورم، حالت نااطمینانی و بی ثباتی در قیمت ها را به وجود می آورد و از این کانال به طور مداوم سبب تغییرات در تصمیمات اقتصادی می شود. نااطمینانی، شرایطی است که در آن پیشامدهای ممکن که در آینده اتفاق می افتند، مشخص و معلوم نیستند و یا این که اگر این پیشامدها مشخص و معلوم باشند، احتمال مربوط به وقوع این پیشامدها در دسترس نمی باشند و وقتی که هر کدام یا هر دوی این موارد پیش می آید، تصمیم گیری نسبت به آینده، پیچیده و مشکل می شود و از این رو، فضای نااطمینانی بر تصمیم ها حاکم می شود. در فضای نااطمینانی اتخاذ تصمیمات فعالان اقتصادی با انتظارات آن ها مغایر است. با افزایش نااطمینانی تورم، برآورد هزینه و درآمد فعالیت های اقتصادی نیز غیر شفاف شده و همچنین در چنین شرایطی مکانیسم قیمت در تخصیص بهینه منابع دیگر کارایی ندارد. نااطمینانی تورمی به طور مستقیم و غیر مستقیم اثر رفتاری بر بازارهای اعتباری دارد و در بلندمدت بازارهای مالی را از بین برده و تاثیر منفی روی سرمایه گذاری می گذارد، زیرا نااطمینانی تورمی در تعیین نرخ بهره منجر به هراس برای سرمایه گذاران شده و نهایتا موجب به تاخیر انداختن تصمیمات آن ها می شود و از طرفی نیز بدلیل ریسک ناشی از بازپرداخت بدهی، میزان تسهیلات بانکی نیز بتدریج کاهش می یابد (صمدی و همکاران، ۱۳۹۱).

۶-۲. نقش رشد اقتصادی بر بازارهای مالی

رشد اقتصادی نیز می تواند اثرات قابل توجهی را بر شاخص بازار سهام داشته باشد. این جریان به منابعی از درآمد ملی که به مشخصه ها، ویژگی ها و فعالیت های تشکیل دهنده توسعه بخش مالی تخصیص می یابد نظر دارد. رشد اقتصادی وسیله ای برای افزایش فرصت های سرمایه گذاری قلمداد می شود و توسعه برای نظام های مالی را صورت می دهد. با افزایش رشد اقتصادی در جامعه، می توان شاهد افزایش تولید و رشد درآمدها بود. افزایش درآمدها نیز می تواند انگیزه های سرمایه گذاری در بازارهای مالی را ارتقا دهد. برای سهام معاملاتی تقاضا ایجاد می شود و درحقیقت توسعه بازار سرمایه پاسخی است که بازارهای بورس به این افزایش تقاضا می دهند. با افزایش سطح رشد اقتصادی از یکسو، توان دسترسی به منابع و امکانات لازم جهت سرمایه گذاری در بازار سهام

فراهم می‌شود، لذا در کل، شاخص‌های بازار سهام می‌توانند یک روند افزایشی را به همراه داشته باشند و با افزایش درآمدها، میزان سپرده‌های بانکی افزایش می‌یابد و همین امر می‌تواند زمینه ساز پرداخت تسهیلات بیشتر گردد (ظفرپور، ۱۳۹۶، ۲۵).

۷-۲. نقش‌های متقابل بازارهای مالی (پول و سرمایه) نسبت به یکدیگر

در مورد رابطه نسبی بازار پول و بازار سرمایه تحقیقات زیادی صورت گرفته است. نتیجه برآمده از این تحقیقات را می‌توان در سه شکل از ارتباط متقابل بانک و بازار خلاصه کرد: ۱) رابطه رقابت: رابطه رقابت بیان‌گر آن است که بانک‌ها و بازار سرمایه در تأمین مالی رقیب یکدیگرند و هرکدام به هزینه عدم توسعه دیگری توسعه می‌یابند. ۲) رابطه مکمل بودن: براساس رابطه مکمل بودن، بازار پول نیازهای متقاضیان و جوه کوتاه‌مدت و بازار سرمایه نیازهای متقاضیان و جوه بلندمدت را برآورده می‌کنند. این دو بازار جایگزین یکدیگر نیستند، بلکه مکمل یکدیگرند و هرکدام به بخشی از متقاضیان و عرضه‌کنندگان و جوه خدمت‌رسانی می‌کنند. ۳) رابطه تکامل مشترک: رابطه تکامل مشترک گویای آن است که بازار پول و سرمایه باعث تکامل یکدیگرند. توسعه بازار پول به توسعه بازار سرمایه منجر می‌شود و برعکس. رابطه تکامل مشترک عمدتاً بر پایه نقش بازار سرمایه در کاهش هزینه سرمایه بانک و نقش بانک در تبدیل به اوراق بهادارکردن، استوار است. می‌توان گفت توسعه بازارهای سرمایه به کاهش هزینه سرمایه بانک‌ها و در نتیجه توسعه بانک‌ها می‌انجامد؛ بانک‌ها با هزینه‌های کمتری از طریق بازار سرمایه تأمین مالی می‌کنند و وام‌های بیشتری اعطا می‌کنند (عبده تبریزی و رادپور، ۱۳۹۱).

۸-۲. پیشینه پژوهش

جانبازی (۱۳۹۶)، در پایان نامه کارشناسی ارشد خود به بررسی اثر جهانی شدن اقتصادی بر توسعه مالی در کشورهای عضو گروه D8 پرداخت. نتایج برآورد الگو برای سال‌های ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۶ نشان داد که جهانی شدن اقتصادی (آزادسازی تجاری و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی) بر توسعه مالی تأثیر مثبتی دارد. مهرگان و احمدی قمی (۱۳۹۴)، به بررسی اثر شوک‌های ارزی بر بازارهای مالی در اقتصاد ایران با استفاده از مدل خودرگرسیون برداری پانل و داده‌های روزانه در بازه اول ژانویه ۲۰۰۹ تا ۳۱ جولای ۲۰۱۳ پرداختند. نتایج نشان داد در وضعیت تحریم، شوک

ارزی در بلندمدت اثر منفی بر شاخص سهام دارد که ناشی از وابستگی تولیدات داخلی به مواد اولیه و ماشین آلات وارداتی است. برومند و همکاران (۱۳۹۱)، در مقاله‌ای به بررسی تأثیر آزادسازی تجاری بر ارزش سهام معاملات و شاخص کل قیمت سهام در ایران پرداختند. این مطالعه با استفاده از داده‌های فصلی دوره (۱۳۸۷:۲-۱۳۷۳:۱) و با به‌کارگیری تکنیک خودرگرسیون برداری و تجزیه و تحلیل‌های هم‌انباشتگی صورت گرفت. نتایج به دست آمده حاکی از آن است که آزادسازی تجاری در بلندمدت به واسطه توسعه سیستم مالی اثر مثبت روی شاخص کل قیمت بازار سهام دارد اما در کوتاه‌مدت این سیاست اثر معنی‌داری بر شاخص کل قیمت سهام ندارد. بهرا^۱ (۲۰۲۱) به بررسی رابطه جانی شدن و توسعه مالی در کشورهای هندوستان و سری لانکا برای دوره زمانی ۲۰۱۷-۱۹۹۰ پرداخت. نتایج مطالعه وی با استفاده از روش پانل ARDL نشان داد در کوتاه مدت در حالیکه جهانی شدن تأثیر منفی بر توسعه مالی دارد، در سری لانکا این تأثیر مثبت بوده است. اموجولایی^۲ و همکاران (۲۰۱۶) با استفاده از مدل تصحیح خطا به بررسی تأثیر جهانی شدن بر توسعه مالی در نیجریه برای دوره زمانی ۲۰۱۴-۱۹۸۷ پرداختند. نتایج مطالعه آنها نشان داد جهانی شدن تأثیر قابل توجهی بر توسعه مالی در نیجریه دارد. نادیک و نیبو^۳ (۲۰۱۴)، در مقاله‌ای تحت عنوان اثر جهانی شدن بر آزادسازی بازار سهام و سرمایه و رشد اقتصادی در نیجریه (۲۰۱۱-۱۹۸۱)، به بررسی تأثیر آزادسازی تجاری و سرمایه گذاری مستقیم خارجی در نیجریه پرداخت. این مطالعه در طی دوره‌های زمانی ۱۹۸۱ تا ۲۰۱۱ با بهره‌گیری از روش حداقل مربعات معمولی (OLS) صورت گرفت نتایج نشان داد که آزادسازی تجاری دارای رابطه منفی و سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارای رابطه مثبت با شاخص بازار سرمایه می‌باشد. عبداللهی^۴ (۲۰۱۳)، در مقاله‌ای تحت عنوان بررسی تأثیر آزادسازی مالی بر توسعه بازارهای مالی و عملکرد رشد ناحیه SSA: یک مطالعه تجربی، به بررسی تأثیر آزادسازی تجاری و جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر عملکرد بازار سرمایه ۲۱ کشور جنوب صحرای آفریقا برای دوره زمانی ۱۹۸۱ تا ۲۰۰۹ پرداخت. در این بررسی از تکنیک اقتصادسنجی پانل پویا

¹ Behera

² Omojolaibi

³ Nwadike & Nwibo

⁴ Abdullahi

با رهیافت گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) استفاده شد و براساس نتایج، رابطه مثبتی به اثبات رسید.

۳. روش تحقیق

در این مقاله تاثیر شاخص ترکیبی جهانی شدن بر بازارهای مالی (بازارهای پول و سرمایه) برای ۱۰ کشور منتخب در حال توسعه^۱ و ۱۵ کشور منتخب توسعه یافته^۲ طی دوره زمانی ۲۰۰۱ تا ۲۰۲۰ مورد مطالعه قرار گرفته و برای برآورد اثرات متغیرها نیز، از تکنیک هم انباشتگی پانلی^۳ با رهیافت الگوی خود توضیح با وقفه‌های گسترده^۴ استفاده می‌شود. مدل مورد بررسی در این مقاله، با الهام از مبانی نظری و مطالعات تجربی صورت گرفته به ویژه مقالات بالتاجی و همکاران^۵ (۲۰۰۹) و نادیک و نیبو^۶ (۲۰۱۴)، به صورت زیر معرفی می‌شود:

$$\text{LnCMI}_{it} = \alpha_0 + \text{Ln}\alpha_1 \text{GLO}_{it} + \alpha_2 \text{INF}_{it} + \text{Ln}\alpha_3 \text{IF}_{it} + \text{Ln}\alpha_4 Y_{it} + \text{Ln}\alpha_5 \text{MMI}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$\text{LnMMI}_{it} = \alpha_0 + \text{Ln}\alpha_1 \text{GLO}_{it} + \alpha_2 \text{INF}_{it} + \text{Ln}\alpha_3 \text{IF}_{it} + \text{Ln}\alpha_4 Y_{it} + \text{Ln}\alpha_5 \text{CMI}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

CMI: نشانگر شاخص بازار سرمایه می‌باشد که در قالب نسبت ارزش سهام معامله شده در بازار بورس بر تولید ناخالص داخلی وارد مدل می‌شود؛ MMI: گویای شاخص بازار سرمایه می‌باشد که در قالب میزان تسهیلات اعطایی توسط سیستم بانکی در مدل وارد می‌شود؛ GLO: بیانگر شاخص ترکیبی جهانی شدن است. این شاخص شامل سه بعد اصلی جهانی شدن: بعد اقتصادی (تجارت، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سهام، سرمایه‌گذاری پورتفولیو، پرداخت‌های درآمدی به اتباع خارجی، موانع پنهان واردات، متوسط نرخ تعرفه، مالیات بر تجارت بین المللی و محدودیت حساب سرمایه)، بعد اجتماعی (ترافیک تلفن، نقل و انتقالات، گردشگری بین المللی، جمعیت خارجی، نامه‌های بین المللی، کاربران اینترنت، تلویزیون، تجارت در روزنامه و . . .) و بعد سیاسی (سیاسی سفارتخانه‌های موجود در کشور، عضویت در سازمان‌های بین المللی،

^۱ ایران، ترکیه، مالزی، اندونزی، اردن، جامائیکا، کنیا، گواتمالا، قزاقستان و سریلانکا (لازم به ذکر است که کشورهای مذکور با لحاظ طبقه‌بندی درآمدی بانک جهانی، همگی در حیطه کشورهای در حال توسعه بودند و داده‌های مدل برای این کشورها بطور پیوسته در دسترس بود).
^۲ آمریکا، نروژ، کانادا، استرالیا، آلمان، انگلستان، پرتغال، فرانسه، بلژیک، هلند، دانمارک، سوئد، سوئیس، ایرلند، و فنلاند.

^۳ Panel Cointegration

^۴ Auto Regressive Distributed Lag (ARDL)

^۵ Baltagi

^۶ Nwadike & Nwibo

شرکت در مأموریت‌های شورای امنیت و تعهدات بین‌المللی) می‌باشد. از آنجایی که این شاخص همه ابعاد جهانی شدن را مد نظر قرار می‌دهد به خوبی می‌تواند به عنوان معیاری از حرکت کشورها به سوی جهانی شدن استفاده شود؛ INF: نشان دهنده نرخ تورم بر مبنای شاخص قیمتی مصرف کننده (CPI) می‌باشد؛ IF: گویای شاخص ترکیبی عوامل نهادی می‌باشد، که از متغیرهای حق اعتراض و پاسخگویی، ثبات سیاسی بدون خشونت، اثر بخشی دولت، کیفیت مقررات، حاکمیت قانون و کنترل فساد ناشی می‌شود؛ Y: نشانگر رشد اقتصادی می‌باشد که با تولید ناخالص داخلی سنجش می‌شود؛ E: بیانگر جمله خطای تصادفی می‌باشد. Ln: بیانگر لگاریتم طبیعی می‌باشد. داده‌های مربوط به متغیرهای تورم، ارزش سهام معاملات، تسهیلات بانکی، عوامل نهادی و تولید ناخالص داخلی از وب سایت بانک جهانی^۱ استخراج شده اند. داده‌های مربوط به شاخص ترکیبی جهانی شدن نیز از وب سایت شاخص جهانی شدن کوف^۲ استخراج شده اند. لازم بذکر است که کلیه تحلیل‌ها در نرم‌افزار Eviews10 صورت گرفته است.

۴. یافته‌های پژوهش

۱-۴. آزمون مانایی

به منظور بررسی مانایی متغیرها از آزمون لوین، لین و چو^۳ استفاده شده است. متغیرهای تورم، ارزش سهام معاملات و تسهیلات بانکی دارای ریشه واحد بوده و با یکبار تفاضل گیری به حالت مانا در می‌آیند، لذا انباشته از درجه یک می‌باشند و متغیرهای عوامل نهادی، رشد اقتصادی و شاخص ترکیبی جهانی شدن در سطح مانا بوده و لذا انباشته از درجه صفر می‌باشند. لذا شرط استفاده از روش خودتوضیح با وقفه‌های گسترده مهیا است (بالتاجی و موسکون^۴ (۲۰۱۰)، کاراکوی و همکاران^۵ (۲۰۱۲)، دوگان و همکاران^۶ (۲۰۱۴) و دمیرگونس^۷ (۲۰۱۵)).

¹ World Bank

² KOF Index of Globalization

³ Levin, Lin & Chu (LLC)

⁴ Baltagi & Moscone

⁵ Karakoy et al

⁶ Dogan et al

⁷ Demirgünes

جدول ۱: نتایج آزمون مانایی برای کشورهای منتخب توسعه یافته

متغیر	در حالت با عرض از مبدأ و روند (در سطح)	در حالت با عرض از مبدأ و روند (با یکبار تفاضل گیری)
LnMMI	۰/۱۱۹۸(-۱/۳۳۷۵)	۰/۰۰۱۳(-۴/۰۱۱۱)
LnGLO	۰/۰۰۴۱(-۸/۳۳۵۷)	-
INF	۰/۱۱۸۷(-۱/۶۹۳۱)	۰/۰۰۰۲(-۵/۴۳۱۹)
LnY	۰/۰۰۰۹(-۳/۴۵۸۱)	-
LnIF	۰/۰۰۰۰(-۴/۶۵۰۱)	-
LnCMI	۰/۱۱۲۸(-۱/۱۳۸۷)	۰/۰۰۲۳(-۳/۳۹۳۷)

جدول ۲: نتایج آزمون مانایی برای کشورهای منتخب در حال توسعه

متغیر	در حالت با عرض از مبدأ و روند (در سطح)	در حالت با عرض از مبدأ و روند (با یکبار تفاضل گیری)
LnMMI	۰/۱۷۸۲(-۱/۶۷۹۲)	۰/۰۰۷۸(-۵/۴۵۰۲)
LnGLO	۰/۰۰۰۷(-۹/۱۲۸۴)	-
INF	۰/۱۷۳۲(-۱/۱۲۸۷)	۰/۰۰۲۷(-۶/۵۶۸۱)
LnY	۰/۰۰۲۳(-۴/۴۶۸۱)	-
LnIF	۰/۰۰۰۵(-۶/۵۶۸۱)	-
LnCMI	۰/۷۳۶۲(-۱/۹۱۲۷)	۰/۰۱۸۳(-۴/۱۲۸۹)

منبع: محاسبات محقق

۴-۲. برآورد مدل

۴-۲-۱. برآورد مدل (۱) برای کشورهای منتخب توسعه یافته

براساس نتایج جدول (۳) در همه کشورهای مورد مطالعه، فرضیه صفر مبنی بر برابری عرض از مبدأها را نمی توان پذیرفت و بایستی عرض از مبداها را در برآورد لحاظ نمود. در نتیجه می توان از روش پانل جهت برآورد استفاده کرد. نتایج آزمون هاسمن در جدول شماره (۴) نیز، رد فرضیه صفر، استفاده از روش تصادفی، را نشان می دهد که این به مفهوم استفاده از روش اثرات ثابت در تخمین مدل است.

جدول ۳: نتایج آزمون اثرات ثابت مدل (۱) برای کشورهای منتخب توسعه یافته

آزمون اثرات	آماره آزمون	Prob
Cross-section F	۱۶۸/۸۹۰۱	۰/۰۰۰۰
Cross-section Chi-square	۲۴۸/۴۴۸۹	۰/۰۰۰۰

منبع: محاسبات محقق

جدول ۴: نتایج آزمون هاسمن مدل (۱) برای کشورهای منتخب توسعه یافته

آزمون اثرات	آماره آزمون	Prob
Cross-section random	۲۸/۵۶۹۱	۰/۰۰۲۳

منبع: محاسبات محقق

نتایج حاصل از تخمین مدل در جدول (۵) را می‌توان به صورت زیر خلاصه نمود: یک درصد افزایش در ارزش سهام معاملاتی در دوره‌های گذشته، باعث افزایش ۰/۴۸ درصدی ارزش سهام معاملاتی در دوره جاری می‌شود. شاخص ترکیبی جهانی شدن، در کوتاه مدت و بلندمدت تأثیر مثبت بر ارزش سهام معاملاتی دارد که به ترتیب در سطوح پنج درصد و یک درصد معنی دار می‌باشند. ضریب شاخص ترکیبی جهانی شدن در کوتاه مدت و بلندمدت به ترتیب معادل ۰/۸۹ و ۰/۸۴ می‌باشد یعنی با یک درصد افزایش در شاخص ترکیبی جهانی شدن، ارزش سهام معاملاتی به ترتیب در کوتاه مدت و بلندمدت معادل ۰/۸۹ و ۰/۸۴ درصد افزایش پیدا می‌کند. عوامل نهادی در کوتاه مدت و بلندمدت تأثیر مثبتی بر ارزش سهام معاملاتی دارد و در سطح یک درصد معنی دار می‌باشند. ضریب این متغیر در کوتاه مدت و بلندمدت به ترتیب معادل ۰/۸۳ و ۰/۶۷ می‌باشد که بیانگر این است که با یک درصد افزایش در عوامل نهادی، ارزش سهام معاملاتی به ترتیب در کوتاه مدت و بلندمدت معادل ۰/۸۳ و ۰/۶۷ درصد افزایش پیدا می‌کند. تسهیلات بانکی در کوتاه مدت و بلندمدت تأثیر مثبتی بر ارزش سهام معاملاتی دارد، که در سطح یک درصد معنی دار می‌باشند. ضریب تسهیلات بانکی در کوتاه مدت و بلندمدت به ترتیب معادل ۰/۴۰ و ۰/۸۹ می‌باشد که گویای این امر است که با یک درصد افزایش در تسهیلات بانکی، ارزش سهام معاملاتی به ترتیب در کوتاه مدت و بلندمدت معادل ۰/۴۰ و ۰/۸۹ درصد افزایش پیدا می‌کند. رشد اقتصادی، در کوتاه مدت و بلندمدت تأثیر مثبت بر ارزش سهام معاملاتی دارد و در سطح یک درصد معنی دار می‌باشند. ضریب این متغیر در کوتاه مدت و بلندمدت به ترتیب معادل ۰/۵۵ و

۰/۵۳ می باشد به طوریکه با یک درصد افزایش در رشد اقتصادی، ارزش سهام معاملاتی به ترتیب در کوتاه مدت و بلندمدت معادل ۰/۵۵ و ۰/۵۳ درصد افزایش پیدا می کند. در نهایت، تورم در کوتاه مدت و بلندمدت بر ارزش سهام معاملاتی تأثیر دارد و در سطح یک درصد معنی دار می باشند. ضریب تصحیح خطای مدل نیز کوچک تر از یک و از نظر آماری معنی دار می باشد. ضریب تصحیح خطای مدل برابر ۰/۶۵- می باشد، که نشان می دهد در هر سال ۶۵ درصد از عدم تعادل در لگاریتم ارزش سهام معاملاتی، تعدیل می شود.

جدول ۵: نتایج حاصل از تخمین مدل (۱) برای کشورهای منتخب توسعه یافته

متغیرها	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob
تخمین بلندمدت				
LnGLO	۰/۸۴۷۷	۰/۰۵۵۹	۱۵/۱۳۹۳	۰/۰۰۰۰
LnIF	۰/۶۷۸۶	۰/۰۵۱۴	۱۳/۱۸۴۵	۰/۰۰۰۰
LnMMI	۰/۸۹۸۵	۰/۱۵۴۸	۵/۸۰۱۹	۰/۰۰۰۰
LnY	۰/۵۳۴۳	۰/۰۳۶۲	۱۴/۷۳۸۲	۰/۰۰۰۰
INF	-۰/۴۹۴۷	۰/۰۷۷۱	-۶/۴۱۰۵	۰/۰۰۰۰
تخمین کوتاه مدت				
COINTEQ	-۰/۶۵۷۵	۰/۰۲۷۲	-۲۴/۱۴۳۴	۰/۰۰۰۰
D(LnCMI(-1))	۰/۴۸۷۴	۰/۱۴۱۸	۳/۴۳۵۵	۰/۰۰۱۵
D(LnGLO)	۰/۸۹۱۹	۰/۳۴۰۳	۲/۶۲۱۰	۰/۰۱۴۲
D(LnIF)	۰/۸۳۲۵	۰/۱۶۴۳	۵/۰۶۴۱	۰/۰۰۰۰
D(LnMMI)	۰/۴۰۳۱	۰/۱۳۱۱	۳/۰۷۲۷	۰/۰۰۴۰
D(LnY)	۰/۵۵۱۸	۰/۱۳۴۰	۴/۱۱۷۳	۰/۰۰۰۲
D(INF)	-۰/۳۳۵۵	۰/۰۸۷۸	-۳/۸۱۹۱	۰/۰۰۰۵
C	۲۲/۴۵۴۸	۳/۴۴۷۵	۶/۵۱۳۲	۰/۰۰۰۰

منبع: محاسبات محقق

۲-۲-۴. برآورد مدل (۱) برای کشورهای منتخب درحال توسعه

براساس نتایج جدول (۶) در همه کشورهای مورد مطالعه، فرضیه صفر مبنی بر برابری عرض از مبداها را نمی توان پذیرفت و بایستی عرض از مبداهای مختلفی را در برآورد لحاظ نمود. در نتیجه

می‌توان از روش پانل جهت برآورد استفاده کرد. نتایج آزمون هاسمن در جدول شماره (۷) نیز، رد فرضیه صفر، استفاده از روش تصادفی، را نشان می‌دهد که این به مفهوم استفاده از روش اثرات ثابت در تخمین مدل است.

جدول ۶: نتایج آزمون اثرات ثابت مدل (۱) برای کشورهای منتخب در حال توسعه

آزمون اثرات	آماره آزمون	Prob
Cross-section F	۱۵۴/۸۸۴۱	۰/۰۰۰۰
Cross-section Chi-square	۲۲۸/۱۲۶۹	۰/۰۰۰۰

منبع: محاسبات محقق

جدول ۷: نتایج آزمون هاسمن مدل (۱) برای کشورهای منتخب در حال توسعه

آزمون اثرات	آماره آزمون	Prob
Cross-section random	۲۹/۳۷۴۳	۰/۰۰۰۹

منبع: محاسبات محقق

نتایج حاصل از تخمین مدل در جدول (۸) را می‌توان به صورت زیر خلاصه نمود: شاخص ترکیبی جهانی شدن، در کوتاه مدت و بلندمدت تأثیر مثبت بر ارزش سهام معاملاتی دارد، که در سطح یک درصد معنی دار می‌باشند. ضریب شاخص ترکیبی جهانی شدن در کوتاه مدت و بلندمدت به ترتیب معادل ۰/۴۰ و ۰/۴۹ می‌باشد، به طوریکه با یک درصد افزایش در شاخص ترکیبی جهانی شدن، ارزش سهام معاملاتی به ترتیب در کوتاه مدت و بلندمدت معادل ۰/۴۰ و ۰/۴۹ درصد افزایش پیدا می‌کند. عوامل نهادی در کوتاه مدت و بلندمدت تأثیر مثبتی بر ارزش سهام معاملاتی دارد که به ترتیب در سطوح پنج درصد و یک درصد معنی دار می‌باشند. ضریب این متغیر در کوتاه مدت و بلندمدت به ترتیب معادل ۰/۰۸ و ۰/۰۹ می‌باشد و بیانگر این است که با یک درصد افزایش در عوامل نهادی، ارزش سهام معاملاتی به ترتیب در کوتاه مدت و بلندمدت معادل ۰/۰۸ و ۰/۰۹ درصد افزایش پیدا می‌کند. تسهیلات بانکی در کوتاه مدت و بلندمدت تأثیر مثبتی بر ارزش سهام معاملاتی دارد، که به ترتیب در سطح یک درصد معنی دار می‌باشند. ضریب تسهیلات بانکی در کوتاه مدت و بلندمدت به ترتیب معادل ۰/۴۱ و ۰/۳۳ می‌باشد که گویای این امر است که با یک درصد افزایش در تسهیلات بانکی، ارزش سهام معاملاتی به ترتیب در

کوتاه‌مدت و بلندمدت معادل $0/41$ و $0/33$ درصد افزایش پیدا می‌کند. رشد اقتصادی، در کوتاه مدت و بلندمدت تأثیر مثبت بر ارزش سهام معاملاتی دارد که به ترتیب در سطح یک درصد معنی‌دار می‌باشند. ضریب این متغیر در کوتاه‌مدت و بلندمدت به ترتیب معادل $0/24$ و $0/40$ می‌باشد، به طوریکه با یک درصد افزایش در رشد اقتصادی، ارزش سهام معاملاتی به ترتیب در کوتاه‌مدت و بلندمدت معادل $0/24$ و $0/40$ درصد افزایش پیدا می‌کند. در نهایت، تورم در کوتاه مدت و بلندمدت بر ارزش سهام معاملاتی اثر دارد، که در سطح یک درصد معنی‌دار می‌باشند. ضریب تصحیح خطای مدل نیز کوچکتر از یک و از نظر آماری معنی‌دار می‌باشد. منفی بودن آن حاکی از این است که هر عدم تعادلی در الگو، در بلندمدت به سمت تعادل حرکت می‌کند. ضریب تصحیح خطای مدل برابر $0/70$ - می‌باشد، که نشان می‌دهد در هر سال 70 درصد از عدم تعادل در لگاریتم ارزش سهام معاملاتی، تعدیل می‌شود.

جدول ۸: نتایج حاصل از تخمین مدل (۱) برای کشورهای منتخب در حال توسعه

متغیرها	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob
تخمین بلندمدت				
LnGLO	0/4974	0/0586	8/4834	0/0000
LnIF	0/0950	0/0256	3/7011	0/0004
LnMMI	0/3341	0/0594	5/6236	0/0000
LnY	0/4031	0/1311	3/0727	0/0040
INF	-0/4481	0/1340	-3/3439	0/0019
تخمین کوتاه مدت				
COINTEQ	-0/7090	0/0184	-38/4858	0/0000
D(LnCMI(-1))	0/2161	0/0855	2/5276	0/0138
D(LnGLO)	0/4020	0/1490	2/6972	0/0078
D(LnIF)	0/0895	0/0423	2/1164	0/0433
D(LnMMI)	0/4179	0/1115	3/7463	0/0003
D(LnY)	0/2411	0/0849	2/8273	0/0051
D(INF)	-0/9638	0/3390	-2/8427	0/0053
C	0/1871	0/0627	2/9841	0/0033

منبع: محاسبات محقق

۳-۲-۴. برآورد مدل (۲) برای کشورهای منتخب توسعه یافته

براساس نتایج جدول (۹) در همه کشورهای مورد مطالعه، فرضیه صفر مبنی بر برابری عرض از مبداها را نمی توان پذیرفت و بایستی عرض از مبداهای مختلفی را در برآورد لحاظ نمود. در نتیجه می توان از روش پانل جهت برآورد استفاده کرد. نتایج آزمون هاسمن در جدول شماره (۱۰) نیز، رد فرضیه صفر مبنی بر استفاده از روش تصادفی را نشان می دهد که به مفهوم استفاده از روش اثرات ثابت در تخمین مدل است.

جدول ۹: نتایج آزمون اثرات ثابت مدل (۲) برای کشورهای منتخب توسعه یافته

آزمون اثرات	آماره آزمون	Prob
Cross-section F	۱۵۲/۱۳۹۳	۰/۰۰۰۰
Cross-section Chi-square	۱۷۶/۸۱۵۸	۰/۰۰۰۰

منبع: محاسبات محقق

جدول ۱۰: نتایج آزمون هاسمن مدل (۲) برای کشورهای منتخب توسعه یافته

آزمون اثرات	آماره آزمون	Prob
Cross-section random	۳۱/۹۸۳۶	۰/۰۰۰۰

منبع: محاسبات محقق

نتایج حاصل از تخمین مدل در جدول (۱۱) را می توان به صورت زیر خلاصه نمود: شاخص ترکیبی جهانی شدن، در کوتاه مدت و بلندمدت تأثیر مثبت بر تسهیلات بانکی دارد و در سطح یک درصد معنی دار می باشند. ضریب شاخص ترکیبی جهانی شدن در کوتاه مدت و بلندمدت به ترتیب معادل ۰/۹۵ و ۰/۹۵ می باشد به طوریکه با یک درصد افزایش در شاخص ترکیبی جهانی شدن، تسهیلات بانکی به ترتیب در کوتاه مدت و بلندمدت معادل ۰/۹۵ و ۰/۹۵ درصد افزایش پیدا می کند. عوامل نهادی در کوتاه مدت و بلندمدت تأثیر مثبتی بر تسهیلات بانکی دارد که در سطح یک درصد معنی دار می باشند. ضریب این متغیر در کوتاه مدت و بلندمدت به ترتیب معادل ۰/۵۰ و ۰/۸۶ می باشد که بیانگر این است که با یک درصد افزایش در عوامل نهادی، تسهیلات بانکی به ترتیب در کوتاه مدت و بلندمدت معادل ۰/۵۰ و ۰/۸۶ درصد افزایش پیدا می کند. ارزش سهام معاملاتی در کوتاه مدت و بلندمدت تأثیر مثبتی بر تسهیلات بانکی دارد، که در سطح یک درصد

معنی دار می‌باشند. ضریب تسهیلات بانکی در کوتاه‌مدت و بلندمدت به ترتیب معادل ۰/۵۵ و ۰/۶۹ می‌باشد که گویای این امر است که با یک درصد افزایش در تسهیلات بانکی، تسهیلات بانکی به ترتیب در کوتاه‌مدت و بلندمدت معادل ۰/۵۵ و ۰/۶۹ درصد افزایش پیدا می‌کند. رشد اقتصادی، در کوتاه مدت و بلندمدت تأثیر مثبت بر تسهیلات بانکی دارد که در سطح یک درصد معنی دار می‌باشند. ضریب این متغیر در کوتاه‌مدت و بلندمدت به ترتیب معادل ۰/۴۵ و ۰/۵۴ می‌باشد، به طوری که با یک درصد افزایش در رشد اقتصادی، تسهیلات بانکی به ترتیب در کوتاه‌مدت و بلندمدت معادل ۰/۹۵ و ۰/۹۵ درصد افزایش پیدا می‌کند. در نهایت، تورم در کوتاه مدت و بلندمدت بر تسهیلات بانکی تأثیر دارد و در سطح یک درصد معنی دار می‌باشند. ضریب تصحیح خطای مدل نیز کوچک‌تر از یک و از نظر آماری معنی دار می‌باشد. منفی بودن آن حاکی از این است که هر عدم تعادلی در الگو، در بلندمدت به سمت تعادل حرکت می‌کند. ضریب تصحیح خطای مدل برابر ۰/۷۷- می‌باشد، که نشان می‌دهد در هر سال ۷۷ درصد از عدم تعادل در لگاریتم تسهیلات بانکی، تعدیل می‌شود.

جدول ۱۱: نتایج حاصل از تخمین مدل (۲) برای کشورهای منتخب توسعه یافته

متغیرها	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob
تخمین بلندمدت				
LnGLO	۰/۹۵۲۵	۰/۳۵۴۱	۲/۶۸۹۵	۰/۰۰۷۸
LnIF	۰/۸۶۴۵	۰/۰۲۹۷	۲۹/۰۶۷۱	۰/۰۰۰۰
LnCMI	۰/۶۹۶۵	۰/۱۷۵۹	۳/۹۵۹۵	۰/۰۰۰۵
LnY	۰/۴۵۹۳	۰/۰۷۷۵	۵/۹۲۵۷	۰/۰۰۰۰
INF	-۰/۵۳۱۳	۰/۰۸۶۰	-۶/۱۷۶۱	۰/۰۰۰۰
تخمین کوتاه مدت				
COINTEQ	-۰/۷۷۲۳	۰/۰۳۸۹	-۱۹/۸۲۳۶	۰/۰۰۰۰
D(LnMMI(-1))	۰/۵۴۷۹	۰/۰۴۹۱	۱۱/۱۴۹۳	۰/۰۰۰۰
D(LnGLO)	۰/۹۵۱۰	۰/۰۷۶۷	۱۲/۳۸۵۲	۰/۰۰۰۰
D(LnIF)	۰/۵۰۱۴	۰/۱۵۹۶	۳/۱۴۰۳	۰/۰۰۲۱
D(LnCMI)	۰/۵۵۷۵	۰/۰۵۳۹	۱۰/۳۳۷۳	۰/۰۰۰۰
D(LnY)	۰/۵۴۷۳	۰/۰۲۷۶	۱۹/۷۸۰۴	۰/۰۰۰۰
D(INF)	-۰/۵۴۶۲	۰/۰۷۵۵	-۷/۲۳۱۳	۰/۰۰۰۰
C	۱۹/۶۱۴۲	۲/۰۵۶۸	۹/۵۳۶۲	۰/۰۰۰۰

۴-۲-۴. برآورد مدل (۲) برای کشورهای منتخب در حال توسعه

بر اساس نتایج جدول (۱۲) در همه کشورهای مورد مطالعه، فرضیه صفر مبنی بر برابری عرض از مبداها را نمی‌توان پذیرفت و بایستی عرض از مبداها را در برآورد لحاظ نمود. در نتیجه می‌توان از روش پانل جهت برآورد استفاده کرد. نتایج آزمون هاسمن در جدول شماره (۱۳) نیز، رد فرضیه صفر مبنی بر استفاده از روش تصادفی را نشان می‌دهد که این به مفهوم استفاده از روش اثرات ثابت در تخمین مدل است.

جدول ۱۲: نتایج آزمون اثرات ثابت مدل (۲) برای کشورهای منتخب در حال توسعه

آزمون اثرات	آماره آزمون	Prob
Cross-section F	۱۴۸/۵۹۳۸	۰/۰۰۰۰
Cross-section Chi-square	۱۶۹/۲۲۸۱	۰/۰۰۰۰

منبع: محاسبات محقق

جدول ۱۳: نتایج آزمون هاسمن مدل (۲) برای کشورهای منتخب در حال توسعه

آزمون اثرات	آماره آزمون	Prob
Cross-section random	۳۴/۱۲۸۲	۰/۰۰۱۹

منبع: محاسبات محقق

نتایج حاصل از تخمین مدل در جدول (۱۴) را می‌توان به صورت زیر خلاصه نمود: یک درصد افزایش در تسهیلات بانکی در دوره‌های گذشته، باعث افزایش ۰/۲۴ درصدی تسهیلات بانکی در دوره جاری می‌شود. شاخص ترکیبی جهانی شدن، در کوتاه مدت و بلندمدت تأثیر مثبت بر تسهیلات بانکی دارد که در سطح یک درصد معنی‌دار می‌باشند. ضریب شاخص ترکیبی جهانی شدن در کوتاه مدت و بلندمدت به ترتیب معادل ۰/۶۱ و ۰/۴۸ می‌باشد به طوری که با یک درصد افزایش در شاخص ترکیبی جهانی شدن، تسهیلات بانکی به ترتیب در کوتاه مدت و بلندمدت معادل ۰/۶۱ و ۰/۴۸ درصد افزایش پیدا می‌کند. عوامل نهادی در کوتاه مدت و بلندمدت تأثیر مثبتی بر تسهیلات بانکی دارد، که به ترتیب در سطوح پنج درصد و یک درصد معنی‌دار می‌باشند. ضریب این متغیر در کوتاه مدت و بلندمدت به ترتیب معادل ۰/۰۶ و ۰/۰۴ می‌باشد که بیانگر این است که با یک درصد افزایش در عوامل نهادی، تسهیلات بانکی به ترتیب در کوتاه مدت و بلندمدت معادل ۰/۰۶ و ۰/۰۴ درصد افزایش پیدا می‌کند. ارزش سهام معاملاتی در کوتاه مدت و بلندمدت تأثیر مثبتی بر

تسهیلات بانکی دارد، که در سطح یک درصد معنی دار می‌باشند. ضریب تسهیلات بانکی در کوتاه‌مدت و بلندمدت به ترتیب معادل ۰/۱۷ و ۰/۴۸ می‌باشد که گویای این امر است که با یک درصد افزایش در تسهیلات بانکی، تسهیلات بانکی به ترتیب در کوتاه‌مدت و بلندمدت معادل ۰/۱۷ و ۰/۴۸ درصد افزایش پیدا می‌کند. رشد اقتصادی، در کوتاه مدت و بلندمدت تأثیر مثبت بر تسهیلات بانکی دارد که در سطح یک درصد معنی دار می‌باشند. ضریب این متغیر در کوتاه‌مدت و بلندمدت به ترتیب معادل ۰/۵۱ و ۰/۵۰ می‌باشد، به طوری که با یک درصد افزایش در رشد اقتصادی، تسهیلات بانکی به ترتیب در کوتاه‌مدت و بلندمدت معادل ۰/۵۱ و ۰/۵۰ درصد افزایش پیدا می‌کند. در نهایت، تورم در کوتاه مدت و بلندمدت بر تسهیلات بانکی تأثیر دارد که در سطح یک درصد معنی دار می‌باشند. ضریب تصحیح خطای مدل نیز کوچکتر از یک و از نظر آماری معنی دار می‌باشد. منفی بودن آن حاکی از این است که هر عدم تعادلی در الگو، در بلندمدت به سمت تعادل حرکت می‌کند. ضریب تصحیح خطای مدل برابر ۰/۶۹- می‌باشد، که نشان می‌دهد در هر سال ۶۹ درصد از عدم تعادل در لگاریتم تسهیلات بانکی، تعدیل می‌شود.

جدول ۱۴: نتایج حاصل از تخمین مدل (۲) برای کشورهای منتخب در حال توسعه

متغیرها	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob
تخمین بلندمدت				
LnGLO	۰/۴۸۶۴	۰/۰۹۵۸	۵/۰۷۵۴	۰/۰۰۰۰
LnIF	۰/۰۴۹۳	۰/۰۰۶۶	۷/۴۸۰۷	۰/۰۰۰۰
LnCMI	۰/۴۸۶۳	۰/۱۲۶۳	۳/۸۴۸۹	۰/۰۰۰۵
LnY	۰/۵۰۱۸	۰/۱۳۳۱	۳/۷۷۰۰	۰/۰۰۰۳
INF	-۰/۳۹۲۲	۰/۱۴۰۷	-۲/۷۸۷۰	۰/۰۰۶۳
تخمین کوتاه مدت				
COINTEQ	-۰/۶۹۹۹	۰/۰۷۱۷	-۹/۷۶۰۴	۰/۰۰۰۰
D(LnMMI(-1))	۰/۲۴۵۴	۰/۰۵۴۲	۴/۵۲۳۵	۰/۰۰۰۱
D(LnGLO)	۰/۶۱۱۵	۰/۰۳۱۳	۱۹/۵۰۲۶	۰/۰۰۰۰
D(LnIF)	۰/۰۶۵۴	۰/۰۳۰۹	۲/۱۱۵۹	۰/۰۳۶۶
D(LnCMI)	۰/۱۷۴۲	۰/۰۶۳۷	۲/۷۳۱۴	۰/۰۰۸۰
D(LnY)	۰/۵۱۳۵	۰/۰۹۵۸	۵/۳۵۸۸	۰/۰۰۰۰
D(INF)	-۰/۵۹۵۰	۰/۰۳۶۹	-۱۶/۰۹۷۲	۰/۰۰۰۰
C	۸/۴۶۳۰	۳/۱۲۷۰	۲/۷۰۶۳	۰/۰۰۸۶

۵. نتیجه‌گیری و پیشنهادات

هدف اصلی این مقاله، تعیین تأثیر شاخص ترکیبی جهانی شدن بر بازارهای مالی در ۱۰ کشور منتخب درحال توسعه و ۱۵ کشور منتخب توسعه یافته طی دوره زمانی ۲۰۰۱ تا ۲۰۲۰ بود. بدین منظور مدل تصریح شده براساس مبانی نظری و تجربی به شیوه هم انباشتگی پانلی با رهیافت الگوی خودتوضیح با وقفه‌های گسترده (ARDL) مورد برآورد قرار گرفت. نتایج حاصل از برآوردهای صورت گرفته نشان داد که، شاخص ترکیبی جهانی شدن بر شاخص‌های بازارهای پول (تسهیلات بانکی) و سرمایه (ارزش سهام معاملاتی) تأثیر مثبتی داشت. درارتباط با متغیرهای کنترلی نیز، تأثیر عوامل نهادی، رشد اقتصادی و تسهیلات بانکی بر ارزش سهام معاملاتی مثبت بود ولی تورم تأثیر منفی داشت. همچنین تأثیر عوامل نهادی، رشد اقتصادی و ارزش سهام معاملاتی بر تسهیلات بانکی مثبت بود و تورم تأثیر منفی داشت. در این بین، در کشورهای درحال توسعه، ضریب تاثیرگذاری عوامل نهادی بر ارزش سهام معاملاتی و تسهیلات بانکی، بسیار کوچک بود که علت این امر نیز به شرایط این کشورها بر می‌گردد. در کشورهای مورد بررسی عواملی نظیر وجود بی ثباتی و ناامنی‌های اقتصادی و اجتماعی، وجود کشمکش‌های داخلی و تنش‌های بین‌المللی، ناکارآمدی نظام قضایی و گسترش فساد در نظام اداری و اقتصادی کشورها، موجب افزایش هزینه‌های مبادلاتی، افزایش ریسک سرمایه‌گذاری و کاهش انگیزه برای فعالیت‌های مؤلّد شده و لذا رکود در روند توسعه شاخص‌های بخش مالی را به همراه داشته است. حال با توجه به یافته‌های حاصله، پیشنهادات نیز به شرح ذیل ارائه می‌شوند: (۱) با توجه به رابطه مثبت بین شاخص ترکیبی جهانی شدن و شاخص‌های بازارهای پول و سرمایه، آنچه می‌توان با قاطعیت اظهار داشت اینست، که توجه به جهانی شدن و پیوستن به سازمان تجارت جهانی می‌تواند به توسعه عملکرد بازارهای پول و سرمایه در کشورهای مورد بررسی کمک شایانی نماید. (۲) با توجه به رابطه مثبت بین رشد اقتصادی و شاخص‌های بازارهای پول و سرمایه، توصیه می‌شود که زمینه‌های ارتقای هرچه بیشتر رشد اقتصادی را در جامعه فراهم نمود. (۳) با توجه به رابطه منفی بین تورم و شاخص‌های بازارهای پول و سرمایه، بدیهی است اجرای سیاست‌های تثبیت اقتصادی و مهار تورم می‌تواند از طریق کاهش ریسک و نااطمینانی و ایجاد ثبات اقتصادی، عملکرد شاخص‌های مالی را در کشورهای مذکور بهبود بخشد. بنابراین با سیاست‌های هدف گذاری، کنترل و مهار تورم و ایجاد ثبات اقتصادی به مقابله با ریسک و نااطمینانی ناشی از تورم پرداخت و

به یک سطح متعادل تورم در کشورهای مورد بررسی دست یافت و زمینه‌های توسعه عملکرد بازارهای پول و سرمایه را فراهم نمود. (۴) با توجه به رابطه مثبت بین عوامل نهادی و شاخص‌های بازارهای پول و سرمایه، پیشنهاد می‌شود با گسترش فاکتورهای نهادی در کشورهای توسعه یافته و بهبود فاکتورهای نهادی در کشورهای در حال توسعه، زمینه تسریع گسترش بازارهای مالی را در این کشورها فراهم نمود (۵) با توجه به رابطه مثبت بین تسهیلات بانکی و ارزش سهام معاملات، گسترش هرچه بیشتر اندازه بخش بانکی به منظور عرضه تسهیلات بیشتر پیشنهاد می‌شود؛ هرچند که در کشورهایی همانند ایران عمده تسهیلات دریافتی بواسطه ریسک‌گریزی در بازار سرمایه هزینه نمی‌گردد. (۶) با توجه به رابطه مثبت بین ارزش سهام معاملات و تسهیلات بانکی، از یکسو لازم به نظر می‌رسد که مسئولان مربوطه در بازار سرمایه تلاش کنند تا بتوانند از طریق اطلاع‌رسانی‌های مکفی به اقشار جامعه (بیان منافع سرمایه‌گذاری در بورس) جذابیت بازار بورس را نزد آنها بالاتر ببرند. لذا گسترش هرچه بیشتر عرضه اوراق مشارکت، اسناد خزانه، صکوک اجاره و استصناع به منظور عرضه بیشتر در جهت جذب سرمایه‌گذاران بیشتر توصیه می‌شود.

منابع

- جانبازی، سهیلا. (۱۳۹۶). تأثیر جهانی شدن اقتصادی بر توسعه مالی کشورهای گروه D8. پایان‌نامه کارشناسی ارشد گروه اقتصاد. مؤسسه آموزش عالی راه دانش بابل.
- حجازی، محمد حسن. (۱۳۸۲). جهانی شدن و دین. تهران: روزنه.
- شجاعی زند، علیرضا. (۱۳۸۲). جهانی شدن و دین: فرصت‌ها و چالش‌ها. قم: چهارمین کنگره دین‌پژوهان کشور.
- شریف‌آزاده، محمدرضا و حسینی بحرینی، محمد. (۱۳۸۲). تأثیرپذیری سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران از شاخص‌های امنیت اقتصادی (۱۳۵۸-۱۳۷۹). نامه مفید. شماره ۳۸. صفحات ۱۹۲-۱۵۹.
- صمدی، خدیجه، نصرالهی، مرتضی و سیچانی، کرملیان. (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین توسعه بازارهای مالی و رشد اقتصادی. فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی. شماره سوم. صفحات ۱۶-۱.
- ظفرپور، ناصر. (۱۳۹۶). بررسی رابطه بین رشد اقتصادی، تورم و شاخص قیمت مسکن و توسعه بازار سهام در ایران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد گروه اقتصاد. دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز.
- عبده تبریزی، حسین و رادپور، میثم. (۱۳۹۱). جایگاه بازار سرمایه و نقش آن در تقابل با بازار پول در جمهوری اسلامی ایران. اولین کنفرانس بین‌المللی صنعت بانکداری و اقتصاد جهانی.

- کشاورز حداد، غلامرضا و حیدری، هادی. (۱۳۸۹). بررسی تاثیر اخبار سیاسی بر تلاطم بازار سهام تهران (مقایسه مدل‌های عمومی FAGARCH و MSM). فصلنامه تحقیقات اقتصادی. شماره ۹۴. صفحات ۱۱۱-۱۳۶.
- گرجی، ابراهیم و برهانی پور، محمد. (۱۳۸۷). اثر جهانی شدن بر توزیع درآمد در ایران. فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران. شماره ۳۴. صفحات ۹۹-۱۲۴.
- مهرگان نادر، احمدی قمی محمد علی. (۱۳۹۴). شوک‌های ارزی و بازارهای مالی: کاربردی از مدل خودرگرسیون برداری پانل. (Panel VAR) فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی. ۲۳ (۷۵)، صفحات ۱۳۰-۱۰۳.
- نرگسی، شهین، بابکی، روح اله و عفتی، مهناز. (۱۳۹۷). بررسی رابطه بین گردشگری، رشد اقتصادی و توسعه مالی در ایران (۱۳۶۸-۱۳۹۵). فصلنامه اقتصاد مالی، شماره ۴۴، صفحات ۶۷-۴۱.
- Abdullahi, D. (2013). Effects of financial liberalization on financial market development and economic performance of the SSA region: An empirical assessment. *Economic Modelling*. No. 30. PP. 261-273.
- Baltagi, B. H. & Moscone, F. (2010). Health Care Expenditure and Income in the OECD Reconsidered: Evidence from Panel Data. *Economic Modelling*. No. 27. PP. 804-811.
- Baltagi, B. H., Demetriades, P. O. & Lawc, S. H. (2009). Financial development and openness: Evidence from panel data. *Journal of Development Economics*. No. 89. PP. 285-296.
- BEHERA, C. (2021). Economic Globalization and Financial Development: Empirical Evidence from India and Sri Lanka, *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, Vol 8, No 5, 0011-0019.
- Doğan, I., Tülüce, N. S. & Doğan, A. (2014). Dynamics of Health Expenditures in OECD Countries: Panel ARDL Approach. *Theoretical Economics Letters*. No. 4. PP. 649-655.
- Karakoy, A. U. C., Kabadayi, B. & Emsen, O. S. (2012). The Impacts of External Debt on Economic Growth in Transition Economies. *Chinese Business Review*. No. 5. PP. 491-499.
- Nwadike, G. C. & Nwibo, S. U. (2014). Effect of Globalization on Nigeria Stock Exchange and Capital Market Liberation on Economic Growth (1981 – 2011). *Journal of Business, Economics & Finance*. No. 3. PP. 357-370.
- Omojolaibi, J. A; Mesagan, E. P & Stanley, N. C. (2016). Globalization and Financial Development in Nigeria, Iran. *Econ. Rev.* Vol. 20, No.4, 461-478.
- Swiss Economic Institute. (2018). KOF Index of Globalization. Accessed at <http://globalization.kof.ethz.ch/>
- World Bank. (2019). World Development Indicators. Retrieved from <http://www.worldbank.org/data/onlinebases.html>.

Globalization and Financial Markets: Evidence from Selected Developing and Development Countries

Seyyed Ali Paytakhti Oskuyi^{1*}
*Mohsen Zayandehroody*²

Abstract

The formation of global markets through the process of globalization has always been one of the main concerns of economic experts in the world. In fact, in the efficient economic markets, this relationship is wider every day, and the situation is the way that the expansion of globalization as an economic accelerator can lead to the growth of the economic sectors of the countries. The purpose of this paper is to determine the effect of globalization index on financial markets (money and capital markets). To this end, 10 selected developing countries and 15 developed countries were reviewed during the period from 2001 to 2020. In order to estimate the effects of variables, the panel's cointegration technique with Auto Regressive Distributed Lag was used. The results of the estimates indicate that the effect of the globalization index combination on the indicators of money market (banking facilities) and capital market (value of equity shares) is positive. On this basis, it can be noted that globalization can provide spaces for the development of money and capital markets in the studied countries.

Keywords

Combined Index of Globalization; Financial Markets; Panel Cointegration Technique

JEL Classification: F00, D53, C33

^{1*} Associate Professor of Economics, Department of Economics, Tabriz Branch, Islamic Azad University, Tabriz, Iran, Corresponding Author, Email: oskooe@yahoo.com

² Associate Professor of Economics, Department of Economics, Kerman Branch, Islamic Azad University, Kerman, Iran, Email: m_roody2000@yahoo.com