



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۱ / شماره ۴ (پیاپی ۴۳) / پاییز ۱۴۰۱
صفحه ۱۹۹ تا ۲۴۴

بررسی تاثیر نقدینگی بازار سهام بر توزیع درآمد (منتخبی از کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته)

زینب مریدی

کارشناسی ارشد علوم اقتصادی، دانشکده اقتصاد دانشگاه رازی، کرمانشاه، ایران
moridi.zeynab95@gmail.com

شهرام فتاحی

دانشیار گروه اقتصاد دانشکده اقتصاد دانشگاه رازی (نویسنده مسئول)
Sh_fatahi@yahoo.com

کیومرث سهیلی

دانشیار گروه اقتصاد دانشگاه رازی، کرمانشاه، ایران
qsoheily@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۹۸/۱۲/۲۰ تاریخ پذیرش: ۹۹/۰۳/۱۰

چکیده

توزیع عادلانه درآمدها یکی از دغدغه‌های سیاست‌گزاران کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته است و علی‌رغم رشد اقتصادی کشورهای جهان و اجرای سیاست‌های گوناگون مبارزه با آن همچنان یکی از اهداف بسیار مهم سیاست‌گذاران اقتصادی کشورهای جهان است. یکی از عوامل مهم و تاثیرگذار در هر جامعه جهت رشد اقتصادی و مبارزه با فقر و توزیع عادلانه‌تر درآمد توسعه بازارهای مالی از جمله بازار سهام می‌باشد که در طی سال‌های اخیرا بخش مهمی از مطالعات تجربی را به خود اختصاص داده است. نقدینگی بازار سرمایه با جمع‌آوری سرمایه‌های کوچک و بزرگ و ارائه آن به صاحبان بنگاه‌ها امکان سرمایه‌گذاری بلندمدت را فراهم می‌کند لذا نقدینگی بازار سهام با کاهش ریسک عدم نقدشوندگی سهام می‌تواند بستر مناسبی برای جذب سرمایه‌های خرد و کلان باشد و از آنجایی که طبق نظریه‌های اقتصاد کلان انباشت سرمایه حاصل از نقدینگی بازار سرمایه یکی از شرایط لازم برای رشد اقتصادی می‌باشد و این رشد و انباشت پس‌اندازها و رشد اقتصادی حاصل از تامین سرمایه مورد نیاز بنگاه‌ها از طریق نقدینگی بازار سهام قادر است به صورت مستقیم و غیر مستقیم بر توزیع درآمد در کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته تاثیر گذار باشد لذا در این تحقیق بر آن شدیم تا اثر نقدینگی بازار سهام را بر توزیع درآمد برای کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته طی دوره ۲۰۱۷-۲۰۰۰ و با استفاده از روش FMOLS و DOLS بررسی کنیم. نتایج تحقیق حاکی از آن است که نقدینگی بازار سهام به عنوان یک بازار مالی موجب افزایش نابرابری درآمدی در کشورهای توسعه یافته و کاهش نابرابری درآمدی در کشورهای در حال توسعه می‌شود.

واژه‌های کلیدی: توسعه بازارهای مالی، نقدینگی بازار سهام، توزیع درآمد، ضریب جینی، داده‌های تابلویی.

۱- مقدمه

توزیع عادلانه درآمدها یکی از دغدغه‌های سیاست‌گزاران کشورها است. بنابراین بررسی عوامل تاثیر گذار بر آن حائز اهمیت است با توجه به اینکه توسعه بازارهای مالی یکی از عوامل تاثیر گذار بر روی نابرابری درآمد و فقر می‌باشد لذا بازارهای مالی می‌توانند نقش مهمی در کاهش نابرابری درآمد داشته باشند. مهم‌ترین کارکرد بازارهای مالی در اقتصاد ملی، تجهیز منابع پس‌اندازی و هدایت آن به سوی فعالیت‌های مولد اقتصادی است. سیستم کارای مالی، سرمایه را از پس‌انداز کنندگان به وام‌گیرندگان انتقال می‌دهد و منابع را به سمت پروژه‌های سرمایه‌گذاری مولد و سودده هدایت می‌کند. هر چقدر بهره‌وری سرمایه‌گذاری بیشتر باشد، نرخ رشد اقتصادی نیز بیشتر خواهد بود و نابرابری می‌تواند کمتر شود. کینگ و لوین^۱ (۱۹۹۳)، استیگلیتز^۲ (۱۹۹۴) معتقد است که بازارهای مالی مغز سیستم اقتصادی و کانون اصلی تصمیم‌گیری هستند و چنانچه این بازارها با شکست و نارسایی مواجه شوند، عملکرد کل سیستم اقتصادی آسیب خواهد دید. در بسیاری از کشورهای جهان شکاف عمیقی بین طبقه بالا و پایین جامعه وجود دارد و نابرابری توزیع درآمدی در سطح گسترده‌ای است. توسعه بخش مالی و گسترش ابزارها و واسطه‌های مالی یکی از راه‌هایی است که می‌تواند مانع از تمرکز ثروت در دست ثروتمندان و فراهم کردن زمینه مشارکت افراد فقیر و کم درآمد را نیز فراهم شود تا آن‌ها نیز بتوانند با سرمایه‌گذاری در سرمایه‌انسانی خود سهم خویش را از درآمد ملی افزایش دهند. سیستم مالی کارا خدمات مالی بهتری را ارائه می‌کند و از این طریق اقتصاد را قادر می‌سازد تا نرخ رشد GDP بالاتر رود. بنابراین، اهمیت نقش واسطه‌های مالی و بازارهای مالی بیشتر مورد توجه قرار می‌گیرد. بازارهای مالی به سبب نقش اساسی در گردآوری منابع از طریق پس‌اندازهای کوچک و بزرگ موجود در اقتصاد ملی، بهینه‌سازی گردش منابع مالی و هدایت آن‌ها به سوی مصارف و نیازهای سرمایه‌گذاری در بخش‌های مولد اقتصادی، مورد توجه قرار می‌گیرند. از طرف دیگر اگر بازارهای مالی در یک کشور در اختیار برخی گروه‌های خاص باشد توسعه‌ی این بازارها می‌تواند نابرابری درآمد را افزایش دهد. یکی از مهم‌ترین بازارهای مالی کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته بازار سرمایه است. (کاپل^۳، ۲۰۱۰).

یکی از مهم‌ترین بخش‌های اقتصادی کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته بازار سرمایه است که اهمیت آن بر هیچ کسی پوشیده نیست. بازار سرمایه ارتباط نزدیکی با ساختار اقتصادی کشورها و قوت و ضعف آن می‌تواند نشان دهنده وضعیت اقتصادی هر کشوری باشد توسعه بازار سرمایه می‌تواند نقش مهمی در رشد درآمد ملی کشور و رفاه عمومی جامعه ایفا کند. بازار بورس به عنوان نماد بخش مولد اقتصاد کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته به دنبال تجهیز منابع مالی جهت به سر انجام رساندن فعالیت‌های مولد اقتصادی است چرا که طبق نظریه‌های اقتصاد کلان انباشت سرمایه‌های فیزیکی یکی از شرایط لازم برای کاهش فقر و توزیع ناعادلانه درآمدها است چرا که بازار سرمایه تنها مکانی است که می‌تواند زمینه تشکیل سرمایه را ایجاد نموده و با عملکرد مطلوب خود سبب فراهم آوردن منابع مالی مورد نیاز واحدهای

¹ King & Levin

² Stieglitz

³ Kappel

تولیدی گردیده و امکانات لازم برای انتقال وجوه پس اندازهای مردم را به فرصت‌های سرمایه گذاری فراهم آورد گسترش بازار سرمایه و رشد و تکامل ابعاد مختلف آن به مهار تورم و مبارزه با بیکاری کمک می‌کند بازار سرمایه با فراهم نمودن زمینه ادغام شرکت‌ها، توسعه فعالیت‌های اقتصادی به ویژه سرمایه‌گذاری مولد و توزیع مخاطرات سرمایه گذاری و افزایش عرضه منابع سرمایه گذاری جدید به گسترش زمینه‌های اشتغال کمک می‌کند نقدینگی بازار سهام یکی از عوامل موثر بر توزیع درآمدها می‌باشد. لذا قابلیت نقد شوندگی سهام یکی از پارامترهای مهم در بازارهای سرمایه برای جمع‌آوری پس اندازهای کوچک و بزرگ و تبدیل آن‌ها به سرمایه‌گذاری مولد در فعالیت‌های اقتصادی است. این ابزار به عنوان یک ابزار بسیار مهم در تجهیز و تخصیص پس اندازها برای رشد اقتصاد یک کشور حیاتی است سهام دارای قابلیت نقدشوندگی بالا، طبیعتاً ریسک نگهداری کمتری دارد، زیرا سرعت تبدیل آن‌ها به وجه نقد بالا است. بنابراین سرمایه‌گذاران به دلیل ماهیت ریسک‌گریزی سعی در انتخاب سهامی دارند که قابلیت نقدشوندگی بالایی داشته باشند و این امر نوبه‌ی خود بر سرمایه‌گذاری دهک‌های درآمدی در بازار سرمایه و توزیع درآمد تأثیر گذار است.

بر اساس مطالعات لوین^۱ (۱۹۹۱) و بنسیوینگا و همکاران^۲ (۱۹۹۵) نقدینگی بازار سهام می‌تواند اثر مثبتی بر تجمع و انباشت سرمایه فیزیکی، سرمایه انسانی و نوآوری، رشد اقتصادی و در نهایت رشد دستمزد نیروی کار داشته باشد که این عوامل می‌توانند به صورت مستقیم و غیر مستقیم بر توزیع درآمدها تأثیر گذار باشد. در کشورهای توسعه یافته بر خلاف کشورهای در حال توسعه صاحبان سرمایه که بنیه مالی قوی دارند عمدتاً بخش عظیمی از سرمایه پروژه‌های بلند مدت با ریسک و بازدهی بالا را که سهامشان در بورس عرضه می‌شود را به خود اختصاص می‌دهند و بدین ترتیب بخش عظیمی از درآمد دهک‌های بالای درآمدی از طریق سود حاصل از تنوع سبد سهام کسب می‌کنند و در حالی که طبقات پایین و متوسط درآمدی که ریسک کمتر و درآمد پایین‌تر را بر ریسک و بازدهی بالا ترجیح می‌دهند در درجه اول درآمد خود را از طریق اوراق قرضه که بدون ریسک و دارای بازدهی ثابتی هستند و درآمد حاصل از کار کسب می‌کنند در نتیجه نقدینگی بازار سهام به علت سرعت بالای تبدیل ورقه سهام به وجه نقد نقش بسیار مهمی در میزان سرمایه‌گذاری طبقات درآمدی و توزیع درآمد دارد و چون نقدینگی بالای سهام موجب افزایش قیمت سهام می‌شود و به علت افزایش سرعت معاملات موجب کاهش میزان مالیات بر سرمایه برای صاحبان سرمایه و مالیات بر درآمد بر صاحبان شرکت‌ها می‌شود بنابراین بازدهی سرمایه صاحبان سرمایه افزایش می‌یابد و این موجب افزایش درآمد ثروتمندان نسبت به افرادی می‌شود که تنها بر دستمزد و حقوق حاصل از کار اتکا کرده‌اند. و تمایلی ندارند که پس اندازهای خود را در معرض ریسک بالا قرار دهند. بنا بر مطالعات آلوارد و همکاران (۲۰۱۷) سیستم‌های مالی مبتنی بر بازار سهام در کشورهای توسعه یافته از دهه ۱۹۸۰ شاهد نابرابری درآمد بر اثر نقدینگی بازار سهام بوده و طی سال‌های اخیر این شکاف درآمدی بین فقرا و ثروتمندان افزایش یافته است. اما در کشورهای در حال توسعه که عمدتاً دارای سیستم‌های مالی مبتنی بر بانک هستند بازار سهام با جمع‌آوری سرمایه و نقدینگی سرگردان این توانایی را دارد که موجب افزایش اشتغال

^۱ Levine

^۲ Bencivenga and Smith and Starr

و دستمزد طبقه فقیر و متوسط این جوامع شده و به کاهش فقر و توزیع عادلانه درآمدها منجر شود. همچنین مالدونادو^۱ (۲۰۱۷) نشان داد که سیستم‌های مالی مبتنی بر بازار سرمایه بر خلاف سیستم‌های مالی مبتنی بر بازار پول منجر به افزایش نابرابری درآمدها می‌شود. (بنجامین بلوو، ۲۰۱۸).

اما آنچه باعث شد که این مطالعه صورت بگیرد این امر مهم هست که در کشورهای در حال توسعه وضعیت عمومی سواد مردم باعث شده که افراد به جای اینکه ثروت خود را در بازارهای مالی همچون بازار سهام سرمایه‌گذاری کنند ترجیح می‌دهند آن‌ها را به صورت دارایی‌های فیزیکی نگهداری کنند که این امر مانع از توسعه بازارهای مالی همچون بازار سهام در این کشورها می‌شود در حالی که توسعه یافتگی بازار سهام به عنوان یکی از شاخص‌های توسعه یافتگی کشورها محسوب می‌شود و نقدینگی بازار سهام که یکی از شاخص‌های مهم توسعه یافتگی بازار سهام محسوب می‌شود این توانایی را دارد که نقدینگی مورد نیاز بسیاری از شرکت‌هایی را که نیازمند سرمایه هستند را فراهم کند که این امر زمینه اشتغال بسیاری از فقرا را فراهم کرده و موجب رشد دستمزد نیروی کار می‌شود و کاهش توزیع ناعادلانه درآمدها می‌شود. ضمن اینکه بازار سرمایه می‌تواند با ارائه سبد متنوعی از دارایی‌ها و کاهش ریسک مربوط به نقدشوندگی سهام موجب جذب سرمایه‌های داخلی و خارجی فراوانی شود که جهت اجرای بسیاری از پروژه‌های مولد اقتصادی ضروری است چرا که نبود سرمایه کافی خود یکی از عوامل موثر بر فقر و توزیع ناعادلانه درآمدها محسوب می‌شود. از طرف دیگر در کشورهای در حال توسعه بانک‌ها به علت این اینکه ثروتمندان وثیقه و ضمانت بیشتری را جهت دریافت اعتبارات بانکی نسبت به فقرا ارائه می‌دهند عاملی برای توزیع ناعادلانه درآمدها هستند در حالی که بازار سهام زمینه مشارکت فقرا را بدون هیچ گونه وثیقه و ضمانتی و با هر میزان سرمایه فراهم می‌کند. در این پژوهش با مرور مباحث نظری و تجربی موجود و بر اساس یک مطالعه اقتصادسنجی سعی شده است که به دو سوال زیر پاسخ داده شود: اول اینکه آیا نقدینگی بازار سهام ارتباطی می‌تواند بر نابرابری درآمد در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه موثر باشد؟

هرچند مطالعاتی در خصوص تاثیر نقدینگی بازار سهام بر رشد اقتصادی و ارتباط بین توسعه بازارهای مالی و فقر انجام شده است اما هدف تحقیق حاضر آن است که بین این دو جریان تحقیق یک پل ارتباطی برقرار شود. به طور کلی جنبه نوآوری این پژوهش در این است که این بار معضل نابرابری درآمد در جوامع در حال توسعه و توسعه یافته از کانال نقدینگی بازار سهام با تکنیک هم‌انباشتگی (dols و fmols) بررسی می‌شود. و تاکنون هیچ گونه مطالعه داخلی در خصوص این موضوع صورت نگرفته است و در مطالعات خارجی هم این موضوع به صورت مختصر بوده و تاکنون مطالعه‌ای با تکنیک هم‌انباشتگی (dols و fmols) صورت نگرفته است. بنابراین بررسی نقش نقدینگی بازار سهام بر رشد اقتصادی و توزیع درآمد حاصل از آن مفید به نظر می‌رسد. تفاوت این پژوهش با سایر مطالعاتی که در خصوص تاثیر توسعه بازارهای مالی بر نابرابری درآمد صورت گرفته است در این است که این مطالعه از کانال تاثیر نقدینگی بازار سهام بر رشد دستمزدها به موضوع فقر و نابرابری درآمدها طی سالهای ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۷ می‌پردازد و تاکنون هیچ گونه مطالعه داخلی به این موضوع نپرداخته است.

¹Maldonado

² Benjamin M. Blau

سازماندهی این مقاله بدین شرح است که پس از مقدمه در بخش دوم به مبانی نظری پرداخته شده و در بخش سوم مطالعات انجام شده به اختصار مرور می‌شود. آنگاه پس از معرفی الگو، داده‌های آماری و روش اقتصادسنجی، نتایج حاصل از برآورد مدل برای دوره زمانی تجزیه و تحلیل و در پایان نیز جمع‌بندی و نتیجه‌گیری انجام می‌شود.

۲- مبانی نظری

مدل‌های نظری و تجربی تحقیق بر تاثیر مثبت بازارهای مالی در رشد اقتصادی از طریق بسیج پس‌اندازها، تنوع بخشیدن به ریسک و سرمایه‌گذاری تاکید دارند. اما سوال اساسی که مطرح می‌شود آیا همه افراد از منافع حاصل از این رشد و توسعه بازارهای مالی به صورت یکسان بهره‌مند می‌شوند؟ ادبیات موجود در زمینه ارتباط بین بازارهای مالی و نابرابری درآمد به اثر گذاری بازار مالی بر نابرابری درآمد از طریق کانال‌های متعدد و چند وجهی اشاره دارد.

ارتباط بین بازارهای سهام و رشد اقتصادی به ایده رشد و تامین مالی مربوط می‌شود (شومپتر، ۱۹۱۲ و مک کینون، ۱۹۷۳). یکی از بازارهای مالی بازار سرمایه است که در این بازار نیازهای مالی بلندمدت (با سررسید بیشتر از یک سال) بنگاه‌های اقتصادی تامین مالی می‌شود و به خاطر بلند بودن موعد سررسید مطالبات، میزان ریسک در این بازار بیشتر از بازار پول است. با وجود اینکه بازار پول و سرمایه در تامین و تخصیص بهینه منابع مالی مکمل یکدیگر هستند، اما به دلیل ماهیت زمان بر بودن فعالیت‌های تولیدی نقش بازار سرمایه در تجهیز منابع مالی این فعالیت‌ها بسیار چشمگیرتر از بازار پول است. تامین مالی که از طریق بازار سرمایه صورت می‌گیرد یک تامین مالی رقابتی و شفاف است، و برای بنگاه‌هایی که از طریق این بنگاه تامین مالی می‌کنند در نهایت نرخ هزینه تامین مالی کاهش می‌یابد. و کاهش این هزینه در کل، منافع جامعه را در پی خواهد داشت، و اگر نرخ هزینه تامین مالی در بازار رقابتی تعیین شود می‌توان از این نرخ برای عملیات بازار باز استفاده کرد.

بازار سهام از طریق متغیر نقدینگی می‌تواند بر رشد اقتصادی و توزیع درآمد در کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته تاثیر گذار باشد به طوری که کارکرد اصلی و اولیه بازارهای مالی از جمله بازار سرمایه جمع‌آوری پس‌اندازها و استفاده از آن‌ها در تامین فعالیت‌های مولد اقتصادی است. بازار سهام در تامین نیازهای مالی شرکت‌هایی و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری به عنوان پلی بین فعالیت‌های اقتصادی و تامین مالی عمل می‌کند. به طوری که توسعه بازار سهام نقش اساسی در توسعه اقتصاد پایدار دارد. و این امر به دو روش صورت می‌گیرد: اول اینکه بازار سهام با تامین منابع مالی شرکت‌ها و جبران کمبود نقدینگی آن‌ها هزینه جمع‌آوری پس‌اندازها را کاهش داده و منبع مهمی از سرمایه‌گذاری با هزینه نسبتاً کم فراهم می‌کند. ثانیاً بازارهای سهام کارا و با نقدشوندگی بالا موجب جذب سرمایه‌های خارجی فراوانی می‌شود و این امر موجب ارتباط تنگاتنگ بین بازارهای سهام داخلی و خارجی می‌شود. (لوین و زروس ۱۹۹۶). کارکرد ثانویه بازارهای مالی ایجاد نقدینگی است نقدشوندگی یک ویژگی با اهمیت در بازار سرمایه است. بحث درباره نقدشوندگی سهام در سال ۱۹۳۰ آغاز شد. قابلیت خرید یا فروش سهام در کمترین زمان و با کمترین هزینه را نقدشوندگی سهام گویند نقدشوندگی سهام برای سرمایه‌گذاران بسیار

حائز اهمیت است چرا که سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند در اوراق بهاداری سرمایه‌گذاری کنند که بتوانند در صورت لزوم، آن را به پول نقد یا اوراق بهادار دیگری تبدیل کنند (فلاح پور و همکاران، ۱۳۹۴). به طوری که می‌توان ادعا کرد که شرکت‌ها و بنگاه‌هایی که سهام آن‌ها از نقدینگی بالاتری برخوردار است سهم بیشتری از بازار را به خود اختصاص داده و سهام آن‌ها سریع‌تر مورد معامله قرار می‌گیرد و این امر منجر به سود آوری و سود دهی بیشتر این شرکت‌ها و بنگاه‌ها می‌شود بنابراین نقدینگی بالای بازار سرمایه که منجر به توسعه بازار سهام و رشد اقتصادی می‌شود می‌تواند به طور مستقیم و غیر مستقیم بر نابرابری درآمدها تاثیر می‌گذارد به طوری که بنگتسون و والدنستروم^۱ (۲۰۱۸) و گامباکوورتا و همکاران^۲ (۲۰۱۸) نشان دادند که توسعه بازار سهام در کشورهای توسعه یافته موجب افزایش نابرابری درآمد و در کشورهای در حال توسعه موجب کاهش نابرابری درآمد می‌شود. (بومن و لنسینک، ۲۰۱۶).

بازار سهام با ارائه سبد متنوعی از دارایی‌ها نقد شونده موجب جمع آوری پس‌اندازهای کوچک و بزرگ می‌شود و این امر به نوبه‌ی خود موجب افزایش نرخ پس‌انداز و افزایش نرخ رشد اقتصادی در کشورهایی می‌شود که از بازار سهام کارا و مناسبی برخوردار باشند به طوری که اگر بازار سهام قادر باشد سبد متنوعی از دارایی‌ها را با قابلیت نقدشوندگی بالا ارائه کند بنگاه‌ها برای در اختیار گرفتن سهمی از بازار به ایجاد تمایز و تنوع بخشی در کالاها تولیدی روی می‌آورند. این پدیده موجب تخصصی شدن تولید می‌شود، به این ترتیب کارایی بنگاه‌ها افزایش یافته و پدیده تخصصی شدن در اقتصاد ارتقا می‌یابد و این امر به نوبه‌ی خود موجب ارتقا تکنولوژی و کاهش هزینه معاملات و افزایش رشد اقتصادی می‌شود همچنین نقدینگی بازار سهام با کاهش ریسک سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت منجر به رشد و توسعه بازار سهام و این امر به نوبه‌ی خود موجب هزینه کم‌تر مبادلات و جمع‌آوری سرمایه می‌شود. عامل نقدشوندگی از عوامل موثر بر قیمت و بازده سهام محسوب می‌شود که این امر به نوبه‌ی خود می‌تواند بر تقاضای کل در یک اقتصاد تاثیر گذار است چرا که در یک جامعه دهک‌های بالای درآمد مشارکت بیشتری در بازار سهام بر خلاف طبقات متوسط و ضعیف جامعه دارند و این امر موجب می‌شود که دهک‌های بالای درآمدی بر خلاف طبقات متوسط و ضعیف جامعه بخش عمده‌ای از دارایی‌های خود را به شکل سهام نگه داری می‌کنند در حالی که طبقات متوسط و ضعیف جامعه تمایل بیشتری به نگه داری دارایی‌های فیزیکی مانند ساختمان و ماشین دارند و این امر بدین دلیل است که خانوارهای با درآمد بالا تنها بر حقوق و دستمزد حاصل از کار متکی نیستند و به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ریسک و بازدهی بالا تمایل زیادی دارند متوسط و ضعیف در درجه‌ی اول تنها به همان حقوق و دستمزد حاصل از کار اتکا می‌کنند و از طرف دیگر سرمایه‌گذاری با ریسک کمتر و سود کمتر را بر سرمایه‌گذاری با ریسک بالا ترجیح می‌دهند بنابراین نقدینگی بازار سهام موجب افزایش سرمایه‌گذاری بیشتر ثروتمندان در بازار سهام می‌شود چرا که نرخ بالای بازده و قیمت سهام نقد شونده موجب ترغیب افراد ریسک پذیر به سرمایه‌گذاری بیشتر بازار سهام می‌شود و افزایش انباشت سرمایه توسط دهک‌های بالای درآمدی می‌شود. (بنجامین بلو، ۲۰۱۸).

¹ Bengtsson and Waldenstrom

² Gambacorta and Ferri and Brei

به طوری که از یک طرف مطالعات گرینوود و جوانویچ^۱ (۱۹۹۰) حاکی از آن است که ثروتمندان بر خلاف طبقات متوسط و ضعیف جامعه اولاً تمایل به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ریسک و بازدهی بالا را دارند و ثانیاً قسمت عمده‌ای از دارایی‌های خود را به شکل سهام نگهداری می‌کنند در نتیجه سهم عمده‌ای از سرمایه‌گذاری در این پروژه‌ها را به خود اختصاص می‌دهند و این سرمایه‌گذاری‌ها می‌تواند از دو طریق بر توزیع درآمدها تاثیر بگذارد: نخست از طریق پرداخت سود ناشی از فعالیت کارخانه‌ها و شرکت‌ها؛ بدین ترتیب که کارخانه‌ها یا شرکت‌هایی که سهامشان در بورس عرضه شده است بخشی از سودی را که از فروش کالاها و خدماتشان حاصل می‌شود بین سهامداران تقسیم می‌کنند. بدین ترتیب ثروتمندان که بخش عمده‌ای از سهام شرکت‌ها و کارخانه‌هایی را که در بورس فعالیت دارند خریداری می‌کنند صاحب درآمدها عمده‌ای می‌شوند و این امر موجب اختلاف درآمد آن‌ها با سایر افراد جامعه که بر درآمدهای ناشی از کار اتکا کرده‌اند می‌شود. بنفیکلیولی^۲ (۲۰۰۶) در مطالعه‌ای نشان داد که نابرابری توزیع درآمد در ابتدا با توسعه بازار سهام افزایش یافته و سپس کاهش می‌یابد اما کاهش نابرابری دارای شواهد بسیار کمی است و به عقیده او به ندرت اتفاق می‌افتد و در اکثر مواقع توسعه بازار سهام منجر به افزایش نابرابری درآمد می‌شود. همچنین نشان داد که سیستم‌های مالی مبتنی بر بازار سرمایه در کشورهای توسعه یافته باعث افزایش نابرابری درآمد و در کشورهای در حال توسعه باعث کاهش نابرابری درآمد و فقر می‌شود. راه دوم کسب درآمد سهامداران بورس، ناشی از فعالیت‌های مفید و موثر مدیران شرکت‌ها و کارخانه حاضر در بورس است که باعث افزایش قیمت سهام شرکت‌ها و کارخانه‌ها می‌شود که این به معنی افزوده شدن دارایی سهامداران است در نتیجه افزایش بازدهی و قیمت سهام موجب افزایش نابرابری درآمد میان سهامداران و افرادی می‌شود که دارایی خود را به شکل دارایی فیزیکی مانند خانه و ماشین نگه داری می‌کنند ثروتمندان کشورهای پیشرفته به خاطر هزینه پایین معاملات و تراکنش‌ها و عدم تقارن اطلاعات بهره مندی بیشتری از بازار سرمایه نسبت به سایر طبقات دارند ثروتمندان قادر به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ریسک و بازدهی بالا هستند از آنجا که ممکن است ثروتمندان برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های پر بازده بنیه مالی کافی را دارا باشند و حتی نقدینگی بازار سرمایه این امکان را برای آن‌ها فراهم می‌کند که به طبقات میانی و طبقات پایین جامعه هم وام بدهند بنابراین بخش عمده و یا حتی در اکثر موارد تمام منافع حاصل از این پروژه‌ها نصیب ثروتمندان خواهد شد بدین ترتیب نقدینگی موجود در بازار سرمایه از طریق تجمیع و تجهیز پس‌اندازها و فراهم کردن منابع لازم برای سرمایه‌گذاری و مشارکت بیشتر صاحبان سرمایه در پروژه‌های با بازدهی بالا و حتی ایجاد دارایی دائمی برای ثروتمندان به واسطه انتشار سهام بر رشد اقتصادی بسیار موثر بوده و موجب افزایش شکاف درآمدی میان ثروتمندان و فقرا در جوامع سرمایه داری شده است در نتیجه این نقد شوندگی سهام موجب افزایش تقاضا برای سهام و افزایش سرمایه‌گذاری در پروژه‌های بلندمدت با بازدهی بالا می‌شود. این افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سهام موجب افزایش تقاضا برای سهام و در نتیجه افزایش قیمت سهام می‌شود که امر به نوبه‌ی خود موجب افزایش درآمد و رشد دستمزدها می‌شود که این رشد دستمزد ناشی از نقدینگی سهام موجب اختلاف درآمدی فراوان با افرادی

¹ Greenwood & Jovanovic

² Bonfiglioli

می‌شود که تنها بر دستمزد ناشی از کار اتکا کرده‌اند. (بلوو، ۲۰۱۸). از طرف دیگر نقدینگی بازار سهام از عوامل موثر بر قیمت و بازده سهام شرکت‌ها و بنگاه‌ها می‌باشد که این امر مهم خود نیز به دو طریق بر درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری در بازار سهام و درآمد افرادی که تنها بر دستمزد ناشی از کار اتکا کرده‌اند تاثیر گذار می‌باشد. نخست از طریق سود سود ناشی از فعالیت کارخانه‌ها، شرکت‌ها و بنگاه‌ها، بدین صورت که کارخانه‌ها، شرکت‌ها و بنگاه‌هایی که سهامشان در بورس عرضه شده است بخشی از سودی را که از فروش کالاها و خدماتشان حاصل می‌شود بین سهامداران تقسیم می‌کنند. بدین ترتیب کسانی که با خرید سهام شرکت‌ها و کارخانه‌هایی که در پروژه‌های پر بازده سرمایه‌گذاری می‌کنند شریک شده‌اند می‌توانند از سود حاصل از این گونه سرمایه‌گذاری‌ها بهره‌مند شوند. و راه دوم کسب درآمد ناشی از فعالیت‌های مفید و موثر صاحبان شرکت‌ها و بنگاه‌ها است که باعث افزایش قیمت سهام می‌شود از جمله این فعالیت‌ها می‌توان به نقدشوندگی بالای سهام در اثر عملکرد مناسب مدیران و صاحبان شرکت‌ها و بنگاه‌ها اشاره کرد که این امر به نوبه‌ی خود موجب افزایش قیمت سهام این شرکت‌ها، بنگاه‌ها و کارخانه‌ها می‌شود و بدین ترتیب دارایی سهامداران افزایش می‌یابد به بیان ساده‌تر نقدینگی بازار سهام موجب می‌شود تا سهامداران علاوه بر دریافت سود دریافتی، اصل سرمایه‌گذاری آن‌ها نیز مشمول تغییر شود که در برخی موارد افزایش قیمت سهام به واسطه‌ی نقدشوندگی سهام به مراتب بیشتر از سود نقدی سالیانه آن‌ها می‌باشد (گلینا^۱، ۲۰۱۹)

مطالعات تجربی و نظری متعدد مانند مطالعه بنجامین بلو (۲۰۱۸) نشان می‌دهد که بین نقدینگی بازار سهام و نابرابری درآمد همبستگی مثبتی وجود دارد به طوری که نقدینگی بازار سهام با جمع‌آوری پس‌اندازهای کوچک و بزرگ زمینه مشارکت تمام طبقات یک جامعه در بازار سهام فراهم می‌شود اما از آنجا که صاحبان سرمایه بخش بزرگتری از سرمایه‌گذاری‌های پر بازده را به خود اختصاص می‌دهند و تمایل به سرمایه‌گذاری با ریسک و بازدهی بالا را دارند با افزایش قیمت سهام سود بیشتری از بازار سهام را نصیب خود می‌کنند و دارایی‌های ثروتمندان چندین برابر افزایش پیدا می‌کند اما طبقات ضعیف و متوسط جامعه به دلیل اینکه هم از ثروت و سرمایه کمتری نسبت به ثروتمندان برخوردار هستند و هم اینکه تمایلی به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ریسک و بازدهی بالا را ندارند و تمایلی به چشم‌پوشی از پس‌اندازهایشان برای مدت طولانی را ندارند پس سود کمتری از بازار نصیب این قشر در جوامع توسعه یافته در مقایسه با ثروتمندان در این کشورها می‌شود بنابراین توزیع نامناسب سود حاصل از نقدینگی سهام موجب توزیع نامناسب درآمد در کشورهای توسعه یافته شده است. حتی در صورت کاهش نقدینگی بازار سهام ریسک سرمایه‌گذاری در بازار سهام افزایش پیدا می‌کند و از آنجا که ریسک بیشتر همراه با بازدهی بیشتری خواهد بود پس باز هم دهک‌های بالای درآمدی از سرمایه‌گذاری در بازار سهام منفعت بیشتری خواهند برد. (مارکیویچ و راسیبورسکی، ۲۰۱۸).

نقدشوندگی سهام باعث کشف بهتر قیمت‌ها، کارایی بازار، ایجاد ارزش برای شرکت‌ها از راه‌های مختلف و ورود بیشتر سرمایه‌گذاران به بازارهای مالی خواهد شد به طوری که نقدینگی بالای بازار سهام انگیزه لازم را برای سرمایه‌گذاری بخش اعظم پس‌اندازها در پروژه‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت که سودآورتر نیز می‌باشند فراهم

¹ Golina

می‌کند به طوری که نقدینگی بازار سهام، ریسک سرمایه‌گذاری در پروژه‌های بلندمدت با بازده بالا را کاهش می‌دهد که برآیند این موارد جذب بیشتر سرمایه در این بازار و رشد اقتصادی را حاصل می‌کند. بنابراین می‌توان گفت که هرچه بازار سرمایه عمیق‌تر، توسعه یافته‌تر و دارای نقدشوندگی بالاتر باشد؛ بنگاه‌ها و سرمایه‌گذاران برای تامین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود می‌توانند به سرعت و به حجم زیادی از سرمایه دسترسی داشته باشند. که این امر به نوبه‌ی خود موجب گسترش فرصت‌های اقتصادی، توزیع عادلانه درآمدها و کاهش نابرابری درآمدی و در نهایت رشد اقتصادی جامعه منجر خواهد شد. چارچوب نظری رابطه بین رشد اقتصادی و فقر و نابرابری درآمد به مطالعه سیمون کوزنتس (۱۹۵۵) بر می‌گردد. وی در مقاله خود با عنوان رشد اقتصادی و نابرابری درآمد این فرضیه را مطرح کرد که در مسیر توسعه اقتصادی هر کشور، نابرابری درآمد افزایش داده و پس از ثابت ماندن در سطح معینی، به تدریج کاهش می‌یابد. این الگو به منحنی U وارون کوزنتس معروف می‌باشد. کوزنتس در این نظریه توسعه اقتصادی را به عنوان فرآیند گذر از اقتصاد سنتی و معیشتی به اقتصاد مدرن و صنعتی در نظر گرفته و نتیجه می‌گیرد که در مراحل اولیه رشد و توسعه اقتصادی، وضعیت توزیع درآمد بدتر می‌شود، زیرا تعداد کمی از مردم توانایی انتقال از بخش سنتی به بخش صنعتی و مدرن را دارند. لذا اختلاف سطح دستمزد در بخش معیشتی و مدرن زیاد بوده و در مراحل بعدی رشد و توسعه اقتصادی توزیع درآمدها بهبود می‌یابد؛ زیرا در این حالت تعداد بیشتری از مردم جذب بخش صنعتی و مدرن گردیده و به تدریج به دلیل کم‌یابی نیروی کار در بخش سنتی، سطح دستمزد در بخش سنتی نیز افزایش می‌یابد و به سطح دستمزد نیروی کار در بخش مدرن میل می‌نماید. عواید حاصل از این سرمایه‌گذاری‌ها موجب تخصیص شدن تولید می‌شود، به این ترتیب کارایی بنگاه‌ها افزایش یافته و پدیده تخصیص شدن در اقتصاد ارتقاء می‌یابد و تخصیص شدن موجب ارتقاء تکنولوژی، بهره‌مندی بیشتر از صرفه‌های ناشی از مقیاس و رشد اقتصادی می‌شود که این امر موجب افزایش اشتغال، تولید و درآمد ملی، افزایش بهره‌وری، دستمزدها، بهبود سطح زندگی جامعه و کاهش فقر را در پی خواهد داشت.

مطالعه لوین و زروس (۱۹۹۸) که در واقع تایید کننده نتایج مطالعات کوزنتس (۱۹۵۵)، لوین (۱۹۹۱)، کینگ و لوین (۱۹۹۳) و لوین (۱۹۹۷) نشان می‌دهد که اولاً نقدشوندگی بازار سهام، ریسک سرمایه‌گذاری در پروژه- بلندمدت با بازده بالا را کاهش و در نتیجه تخصیص مجدد سرمایه را گسترش می‌دهد. از آنجایی که کاهش ریسک بر نرخ انباشت سرمایه و پس‌انداز تاثیر دارد با افزایش پس‌انداز رشد اقتصادی افزایش و با کاهش پس‌انداز رشد اقتصادی کاهش می‌یابد. ثانیاً نقدینگی بازار سهام هزینه سرمایه‌گذاری در پروژه بلندمدت با بازده بالا را کاهش می‌دهد و در نتیجه سبب یک رشد فزاینده در تخصیص مجدد سرمایه می‌شود. ثالثاً نقدشوندگی بازار سهام انگیزه سرمایه‌گذاران را جهت ارزیابی و بازبینی فرآیند تحقیق شرکت‌ها و مدیران تغییر می‌دهد. به گونه‌ای که اگر نقدشوندگی بازار سهام، نمایندگان و عاملان را به ارزیابی شرکت‌ها تشویق کند و آنها را وادار به کنترل دقیق بر شرکت‌ها نماید نقدشوندگی به طور مثبتی بر رشد اقتصادی اثر خواهد گذاشت. در نتیجه با افزایش سرمایه‌گذاری در پروژه‌های سود آور به واسطه نقدینگی بازار سهام رشد اقتصادی شتاب می‌گیرد. همچنین سرمایه‌گذاری در

سرمایه انسانی از عوامل موثر بر رشد دستمزد است. مطالعات گالور و زیرا^۱ (۱۹۹۳) و گالور و ماوآ^۲ (۲۰۰۴) حاکی از آن است که سرمایه انسانی کمتر برای یک فرد، یک خانوار و حتی یک جامعه با کارایی کمتر و در نهایت ظرفیت درآمدی پایین‌تر همراه خواهد بود. چرا که کارفرمایان تمایل و اشتیاق کمتری به جذب نیروی کار غیر ماهر و حتی پرداخت دستمزد بالاتر به او را دارند. از آنجا سرمایه انسانی در بردارنده دانش و مهارت آدمی است افراد دارای مهارت و سطح سواد بالا، دسترسی بهتری به اطلاعات دارند و در رفتارشان ریسک‌گریزی کمتری از خود بروز می‌دهند.

در کشورهای در حال توسعه، وضعیت عمومی سواد مردم باعث می‌شود که افراد به جای اینکه ثروت خود را در بخش مالی سرمایه‌گذاری کنند، ترجیح می‌دهند آن‌ها را به صورت دارایی‌های فیزیکی نگهداری کنند و این موضوع از توسعه بازارهای مالی در این کشورها از توسعه بازارهای مالی در این کشورها جلوگیری می‌کند. همچنین سطح آموزش پایین منجر به توسعه اندک بازار سهام در این کشورها شده است. نهادهای مالی به عنوان یکی از مهم‌ترین زیر بناهای سرمایه انسانی محسوب می‌شود به طوری که توسعه بازارهای مالی با از بین بردن محدودیت استقراضی که تاکنون خانوارهای فقیرتر جهت تامین مالی کسب سرمایه انسانی منع می‌کرد، باعث افزایش انباشت سرمایه انسانی می‌شود. همچنین بازارهای مالی از جمله بازار سهام با فراهم کردن امکان بهره‌مندی فقرا از قرض وام، به افراد این فرصت را می‌دهد که با توجه مزیت رقابتی کار و آموزش برای حداکثر کردن ثروت انسانی تخصیص یابند. انباشت سرمایه انسانی در کشورهای صنعتی موجب افزایش سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی شده و این سرمایه‌گذاری در بازار سهام با توجه به نقدینگی سهام افزایش یافته است. بنابراین نقدینگی بازار سهام با افزایش نرخ انباشت نقش مهمی در انباشت سرمایه انسانی و کاهش فقر و نابرابری درآمدها ایفا می‌کند بدین ترتیب که نقدینگی بازار سهام می‌تواند با افزایش درآمد و ثروت صاحبان سهام چه از طریق سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های مولد اقتصادی و چه از طریق افزایش قیمت سهام بر سرمایه فیزیکی فقرا و در نهایت بر افزایش سرمایه انسانی در میان فقرا تاثیر گذار باشد. بدین ترتیب که در کشورهای در حال توسعه با افزایش نقدینگی بازار سهام سرمایه و درآمد فقرا افزایش یافته و این امر موجب افزایش سرمایه‌گذاری آن‌ها در سرمایه‌های انسانی می‌شود و این امر به نوبه‌ی خود موجب تربیت نیروی انسانی ماهر و آموزش دیده می‌شود و تحصیلات بالاتر موجب دستیابی به شغل بهتر و دستمزد بالاتر می‌شود که این امر موجب کاهش دستمزد آن‌ها با طبقات ثروتمند جامعه می‌شود. در حالی که در کشور توسعه یافته سود و درآمد حاصل از نقدینگی بازار سهام به طور عمده نصیب ثروتمندان می‌شود لذا ثروتمندان نسبت به فقرا سرمایه‌گذاری بیشتری در امر سرمایه انسانی انجام داده و بهره‌مندی بیشتری هم نسبت به فقرا از مشاغل با دستمزد بالا را دارند. (بلوو، ۲۰۱۸)

به طوری کلی می‌توان نتیجه گرفت که با افزایش نقدینگی بازار سهام در کشورهای در حال توسعه زمینه و بستر مناسبی جهت سرمایه‌گذاری مطمئن برای اقشار مختلف جامعه فراهم خواهد شد که این سرمایه‌گذاری کوچک و بزرگ خود می‌تواند از عوامل موثر بر کاهش فقر در این گونه جوامع باشد چرا که در کشورهای در حال

^۱ Galor and Zeria

^۲ Galor and Moav

توسعه بر خلاف کشورهای توسعه یافته کمبود سرمایه مانع از اجرای طرح‌ها و پروژه‌های مولد اقتصادی کوچک و بزرگ می‌شود اما نقدینگی بازار سهام قادر است با جمع آوری و انباشت پس‌اندازها مشکلات مالی بسیاری از بنگاه‌ها، کارخانه‌ها و شرکت‌هایی را که سهامشان در بازار بورس عرضه می‌شود برطرف کند که این امر به نوبه‌ی خود دارای دو اثر مستقیم و غیر مستقیم بر رشد دستمزد در جوامع در حال توسعه خواهد بود به این ترتیب که اولاً نقدینگی بازار سهام به طور مستقیم می‌تواند از خروج سرمایه‌ها کلان جلوگیری کند و با تزریق آن‌ها به چرخه اقتصادی هم باعث به اجرا درآمدن بسیاری از طرح‌های مولد اقتصادی شد و ثانیاً با جمع آوری سرمایه امکان دسترسی به تکنولوژی جدید افزایش پیدا می‌کند که این امر باعث بهره‌مندی بیشتر از ظرفیت‌های اقتصادی می‌شود که تاکنون بدون استفاده بوده‌اند که برآیند این دو عامل افزایش تولید، افزایش تقاضا برای نیروی کار و در نهایت افزایش اشتغال برای فقرا و رشد دستمزد آن‌ها خواهد بود. از طرف دیگر به طور غیر مستقیم افزایش انباشت پس‌اندازها و سرمای‌گذاری‌ها موجب افزایش رشد اقتصادی در این جوامع شده است و این رشد اقتصادی خود زمینه و بستری مهم برای کاهش فقر از طریق افزایش اشتغال و دستمزد فقرا در کشورهای در حال توسعه می‌باشد. اما در کشورهای توسعه یافته مشارکت بیشتر ثروتمندان نسبت به فقرا در بازار سهام و حتی تبدیل بخش عمده‌ای از دارایی‌هایشان به سهام موجب تقویت بینه مالی بسیاری از آن‌ها شده است به طوری که افزایش نقدینگی بازار سهام در جوامع پیشرفته موجب ایجاد درآمد دائمی برای ثروتمندان به واسطه‌ی انتشار سهام می‌شود که این امر به نوبه‌ی خود موجب شده است تا ثروتمندان کشورهای توسعه یافته بر خلاف کشورهای در حال توسعه خود به تنهایی در بسیاری از پروژه‌های طولانی مدت و پربازده سرمایه‌گذاری کنند. با به اجرا درآمدن بسیاری از طرح‌ها و پروژه‌ها توسط ثروتمندان گرچه تقاضای آن‌ها برای نیروی کار افزایش می‌یابد و دستمزد افزایش می‌یابد اما چون سهم عمده‌ی از درآمد و عواید حاصل از این گونه سرمایه‌گذاری‌ها نصیب ثروتمندان می‌شود رشد دستمزد حاصل از سرمایه‌گذاری در بازار سهام به واسطه‌ی نقدینگی بازار سهام موجب افزایش شکاف درآمدی میان فقرا و ثروتمندان در کشورهای توسعه یافته می‌شود به عبارت دیگر در کشورهای توسعه یافته ثروتمندان یا خود صاحبان بسیاری از این شرکت‌ها و بنگاه‌ها هستند یا اینکه قسمت اعظمی از سهام این گونه شرکت‌ها را که نقدینگی بالایی دارند به خود اختصاص می‌دهند و چون نقدینگی بالای سهام موجب سود آوری بیشتر برای این شرکت‌ها می‌شود در نتیجه بخش اعظمی از این سود در اختیار ثروتمندان قرار می‌گیرد از طرف دیگر سود حاصل از نقدینگی سهام فرصت‌های اقتصادی بیشتری را در اختیار ثروتمندان قرار می‌دهد که این امر به نوبه خود زمینه رشد و توسعه‌ی اقتصادی را فراهم می‌کند اما منافع حاصل از این رشد بیشتر از آنچه که متوجه فقرا باشد نصیب ثروتمندان در نظام سرمایه داری خواهد شد. (بلوو، ۲۰۱۸).

۳- پیشینه پژوهش

ارتباط بین توسعه مالی و رشد اقتصادی به صورت گسترده در ادبیات اقتصادی مورد بررسی قرار گرفته است. ابتدا توسط مک کینون (۱۹۷۳) و پس از آن توسط دیگر اقتصاد دانان بررسی شد. اما در رابطه با اینکه چگونه بازارهای مالی نابرابری درآمد را تحت تأثیر قرار می‌دهد کارهای اندکی صورت گرفته است. اهمیت رابطه بین بخش مالی

و توزیع درآمد به تازگی و در مطالعه کلاسنس و پروتی (۲۰۰۷) بیش از پیش نمایان شد. به عقیده وی پیش بینی نظری آثار بخش مالی را نابرابری درآمد دقیق نیست برخی توسعه مالی رسمی را به نفع افراد ثروتمند می‌دانند ولی در بیشتر موارد رابطه بین توسعه مالی رابطه بین توسعه مالی و نابرابری درآمد منفی ارزیابی می‌شود. کلارک و همکارانش (۲۰۰۶) با استفاده از روش داده‌های ترکیبی برای هر دو گروه کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته به بررسی رابطه توسعه بازار مالی و رشد اقتصادی و نابرابری درآمد با استفاده از داده‌های سال‌های ۱۹۶۰ تا ۱۹۹۵ پرداختند. نتایج تحقیق آنها نشان دهنده این بود که در کشورهای با بازارهای مالی توسعه یافته‌تر رشد اقتصادی بیشتر و نابرابری درآمد کمتر است و با توسعه بازار مالی، نابرابری کاهش می‌یابد. نتایج تحقیق آنها، وجود رابطه خطی بین توسعه بازار مالی و نابرابری را تایید کرد.

نیوربرگ و همکاران (۲۰۰۶) ارتباط بلندمدت بین توسعه بازارهای مالی و رشد اقتصادی را در کشور بلژیک طی دوره (۱۸۳۰-۲۰۰۰) مورد بررسی قرار دادند. آنها برای ارزیابی توسعه بازارهای مالی از شاخص توسعه بازار سهام استفاده نمودند و دریافته‌اند که توسعه بازار سهام به ویژه طی دوره (۱۸۷۳-۱۹۳۵) موجب تقویت رشد اقتصادی در بلژیک شده است. در دوره‌های مختلف با توجه به درجه توسعه یافتگی بازار سهام اثر گذاری بازار سهام بر رشد اقتصادی متفاوت بوده است. هرچه بازار سهام توسعه یافته‌تر باشد اثر گذاری آن بر رشد اقتصادی بیشتر بوده است.

حفیظ رحمان و همکاران در سال ۲۰۰۸ در مقاله‌ای رابطه بین توزیع درآمد، رشد اقتصادی و توسعه مالی را با استفاده از روش داده‌های ترکیبی برای دوره زمانی ۱۹۷۵ تا ۲۰۰۲ برای کشورهای پاپوآ نیو گینه، کمبود از متوسط، بالا و خیلی زیاد مورد آزمون قرار دادند نتایج تحقیق آنها رابطه « \ll شکل معکوس کوزنتس در این کشورها را تایید کرد و نشان داد که توسعه مالی، نابرابری درآمدی را در هر چهار گروه از این کشورها کاهش می‌دهد، از این رو یک رابطه منفی بین توسعه مالی و نابرابری درآمدی به دست آمد.

کاپل (۲۰۱۰) در تحقیقی تحت عنوان اثر توسعه مالی روی نابرابری درآمد و فقر با استفاده از داده‌های پانل و روش تخمین حداقل مربعات معمولی (OLS) در دوره زمانی ۱۹۶۰-۲۰۰۶ برای ۷۸ کشور توسعه یافته و در حال توسعه بررسی کرده است. وی در تحقیق خود بدین نتیجه رسید که تنوع قومی و نژادی و توزیع زمین دو عامل معنی دار و اثر گذار روی توزیع درآمد و فقر هستند. همچنین در کشورهای با درآمد بالا، مخارج دولت منجر به کاهش نابرابری درآمد می‌شود و در کشورهای کم درآمد عامل معنی داری پیدا نشد.

ریبول (۲۰۱۰) با استفاده از تخمین زن گشتاورهای تعمیم یافته (Gmm) اثر توسعه بانک‌ها و بازار سهام را بر رشد اقتصادی طی دوره (۱۹۷۳-۲۰۰۲) برای ۸۰ کشور در حال توسعه مورد بررسی قرار داد. نتایج نشان می‌دهد بازار سهام آثار مثبت و معنادار جزئی و کلی بر رشد اقتصادی دارند، بنابراین بازار سهام برای کشورهای در حال توسعه جهت تسریع رشد اقتصادی در بلندمدت حائز اهمیت است. بنابراین بازار سهام در کشورهای در حال توسعه می‌بایست سیاست‌های مناسبی جهت توسعه بازار سهام به کار گیرند.

بنگتسون و والدنستروم^۱ (۲۰۱۵) در مطالعه‌ای تحت عنوان ارتباط بین بازار سهام و نابرابری درآمد در بلند مدت به بررسی تاثیر توسعه بازار سهام بر نابرابری درآمد با استفاده از داده‌های سری زمانی و روش تخمین حداقل مربعات دو مرحله‌ای (2SLS) در دوره زمانی ۲۰۱۰-۱۹۸۰ برای ۱۹ کشور توسعه یافته و در حال توسعه بررسی کرده است. نتایج این مطالعه دلالت بر این امر دارد که توسعه بازار سهام در کشورهای توسعه یافته موجب افزایش نابرابری درآمد و در کشورهای در حال توسعه موجب کاهش نابرابری درآمد می‌شود.

مالدونادو^۲ (۲۰۱۷) در مقاله‌ای تحت عنوان ارتباط بین سیستم‌های مالی و نابرابری درآمد به بررسی تاثیر سیستم‌های مالی مبتنی بر بازار پول و سیستم‌های مالی مبتنی بر بازار سرمایه بر نابرابری درآمد برای ۲۷ کشور توسعه یافته طی دوره زمانی ۲۰۱۲-۱۹۹۵ با استفاده از داده‌های پانل پرداخت. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که سیستم‌های مالی مبتنی بر بازار سرمایه بر خلاف سیستم‌های مالی مبتنی بر بازار پول منجر به افزایش نابرابری درآمدها می‌شود.

گامباکوورتا و همکاران^۳ (۲۰۱۸) در مقاله‌ای تحت عنوان ساختار مالی و نابرابری درآمد به بررسی تاثیر سیستم‌های مالی مبتنی بر بازار سرمایه برای ۹۷ کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته طی دوره زمانی ۲۰۱۲-۱۹۸۹ با استفاده از داده‌های پانل پرداخت. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که سیستم‌های مالی مبتنی بر بازار سرمایه در کشورهای توسعه یافته باعث افزایش نابرابری درآمد و در کشورهای در حال توسعه باعث کاهش نابرابری درآمد و فقر می‌شود.

گولینا^۴ (۲۰۱۸) در پژوهشی تحت عنوان بررسی تاثیر بازار بورس بر نابرابری اقتصادی رابطه بین توسعه بازار سهام و نابرابری درآمد را برای کشورهای OECD با استفاده از داده‌های پانل و با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی (OLS) طی دوره زمانی ۲۰۱۱-۱۹۹۱ بررسی کرد و نتیجه این مطالعه حاکی از آن است که به دلیل تمکز ثروت در دست دهک‌های بالای درآمدی توسعه بازار سهام منجر به افزایش نابرابری درآمد در این کشورها شده است.

هییتی و محمد زاده اصل (۱۳۸۳) با بررسی رابطه علی بازار سهام و رشد اقتصادی در ایران دریافتند در کوتاه مدت علیت گرنجری یک طرفه از نرخ رشد اقتصادی بر بازار سهام وجود دارد همچنین نشان دادند رابطه علی یک طرفه از نقدینگی بازار سرمایه بر رشد اقتصادی در کوتاه مدت وجود دارد.

عساری و همکاران (۱۳۸۸) در تحقیقی فرآیند علت و معلولی ارتباط دهنده توسعه مالی، رشد اقتصادی، فقر و نابرابری درآمد را در کشورهای عضو اوپک طی دوره زمانی ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۴ مورد آزمون قرار داده‌اند. در این مقاله ابتدا تاثیر توسعه بازارهای مالی بر رشد اقتصادی با استفاده از تخمین زن گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) بررسی و سپس رابطه U معکوس کوزنتس و تاثیرات مستقیم و غیر مستقیم توسعه بازار مالی بر نابرابری درآمد آزمون شده است. نتایج نشان دهنده این بود که توسعه مالی رشد اقتصادی را بهبود می‌بخشد و همچنین رابطه U معکوس

¹ Bengtsson and Waldenstrom

² Maldonado

³ Gambacorta and Ferri and Brei

⁴ Golina

کوزنتس در کشورهای عضو اوپک را تایید می‌کند. توسعه مالی از طریق تاثیر بر رشد اقتصادی می‌تواند سهم بسزایی در کاهش فقر و نابرابری در این کشورها داشته باشد.

فخر حسینی و شهبابی (۱۳۸۶) به بررسی اثر توسعه بازار بورس بر رشد اقتصادی در ایران پرداختند. آن‌ها برای ارزیابی توسعه بازار بورس از اندازه و نقدینگی بازار سهام استفاده نمودند. نتایج حاکی از آن است که نقدینگی بازار سهام بر رشد اقتصادی تاثیر دارد.

طیب نیا و همکاران (۱۳۸۹) به بررسی تاثیر توسعه مالی بر نابرابری درآمد در کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا در دوره زمانی ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۵ با استفاده از روش داده‌های تابلویی پرداخته‌اند. نتایج تحقیق نشان داد که توسعه مالی طی سال‌های مورد مطالعه باعث کاهش نابرابری درآمد در این کشورها گردیده است و میزان این تاثیر به اندازه‌ای بوده است که می‌تواند به به نحوی معنادار الگوی توزیع درآمد موجود را تغییر دهد.

حیدری و کاظمی (۱۳۹۱) در تحقیقی به بررسی رابطه بین نقدشوندگی سهام و فرصت‌های سرمایه‌گذاری طی سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۹ در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های این پژوهش بین نقد شونده‌گی سهام و فرصت‌های سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و نقدشوندگی سهام یکی از عواملی است که فرصت سرمایه‌گذاری را افزایش و هزینه سرمایه سهام عادی را کاهش می‌دهد.

آل عمران و شکوهی فرد (۱۳۹۶) در مقاله‌ای تحت عنوان تحلیل اثر توسعه مالی بر شاخص توزیع درآمد به بررسی ارتباط بین توسعه مالی و توزیع درآمد با استفاده از داده‌های تابلویی برای کشورهای منتخب‌های منتخب سازمان همکاری اسلامی طی سال‌های ۲۰۱۵-۲۰۰۱ پرداختند و نتیجه‌ی این مطالعه حاکی از آن است که توسعه بازارهای مالی در این کشورها منجر به کاهش نابرابری درآمد می‌شود.

۴- روش شناسی تحقیق

در این تحقیق تاثیر رشد دستمزد ناشی از نقدینگی بازار سهام بر نابرابری درآمد و فقر برای ۴۶ کشور منتخب جهان به تفکیک ۲۳ کشور توسعه یافته و ۲۳ کشور در حال توسعه طی دوره زمانی ۲۰۱۷-۲۰۰۰ با استفاده از داده‌های پانلی مورد مطالعه قرار گرفته است. به منظور جمع‌آوری آمار و اطلاعات، از مراکز و پایگاه‌های معتبر آماری از جمله بانک جهانی^۱، صندوق بین‌المللی پول^۲ پایگاه اطلاعاتی نابرابری درآمدها^۳ بانک اطلاعات جهانی سازمان ملل^۴ و بانک مرکزی ایران گردآوری شده‌اند. بر اساس گزارش توسعه انسانی سازمان ملل (UNDP) ۲۳ کشور توسعه یافته و ۲۳ کشور در حال توسعه انتخاب شده‌اند که مبنای تقسیم بندی این کشورها به دو دسته توسعه یافته و در

^۱ <https://data.worldbank.org/> (WDI)

^۲ (IMF: <https://www.imf.org/external/pubs>)

^۳ (World <https://www.incomeinequalitydatabase.org/>.SWIID)

^۴ (United Nations World UNWIDER: <https://www.incomeinequalitydatabase.org/>)

^۵ Austria, Australia, Germany, Italy, Spain, America, Ireland, Iceland, England, Sweden, Denmark, Switzerland, Singapore, Finland, France, Japan, Luxembourg, Belgium, New Zealand, Korea, Norway, Canada, The Netherlands, Argentina, Brazil, Bulgaria, Chile, Colombia, Costa Rica, Poland, Egypt, Hungary, Iran, Kazakhstan, Mexico, Pakistan, Panama, Peru, Philippines, Romania, Russia, Serbia, Sri Lanka, Thailand, Turkey, Vietnam.

حال توسعه ساختار صنعتی آن‌ها بر اساس کتاب علم اقتصاد و اصول آن نوشته اوسولیوان و شفرلین (۲۰۰۳) می‌باشد. برای برآورد اثرات متغیرها از تکنیک هم انباشتگی پانلی به شیوه حداقل مربعات پویا (DOLS) و حداقل مربعات معمولی کاملاً اصلاح شده (FMOLS) استفاده گردید.

مدل اول

$$\ln(\text{Inequality}_{i,t}) = \beta_1 \ln(\text{Turnover}_{i,t}) + \beta_2 \ln(\text{Bank Credit}_{i,t}) + \beta_3 \text{Output Growth}_{i,t} + \beta_4 \ln(\text{Saving}_{i,t}) + \beta_5 \text{Net Exports}_{i,t} + \alpha + \varepsilon_{i,t}$$

مدل دوم

$$\ln(\text{Inequality}_{i,t}) = \beta_1 \ln(\text{volume/GDP}_{i,t}) + \beta_2 \ln(\text{Bank Credit}_{i,t}) + \beta_3 \text{Output Growth}_{i,t} + \beta_4 \ln(\text{Saving}_{i,t}) + \beta_5 \text{Net Exports}_{i,t} + \alpha + \varepsilon_{i,t}$$

$\ln(\text{Inequality}_{i,t})$: لگاریتم نابرابری درآمد کشور نام در زمان t که با شاخص های نابرابری درآمد اندازه‌گیری می‌شود. این متغیر با ۴ شاخص در مدل های اول و دوم بررسی می‌شود: لگاریتم درآمد به دست آمده به وسیله ده درصد ثروتمند جامعه، لگاریتم درآمد به دست آمده به وسیله بیست درصد ثروتمند جامعه، لگاریتم درآمد به دست آمده به وسیله ده درصد فقیر جامعه، لگاریتم درآمد به دست آمده به وسیله بیست درصد فقیر جامعه

$\ln(\text{Turnover}_{i,t})$: لگاریتم نسبت سرعت گردش سهام کشور نام در زمان t

$\ln(\text{volume/GDP}_{i,t})$: لگاریتم مجموع حجم معاملات انجام شده در یک بازه زمانی مشخص به تولید ناخالص داخلی کشور نام در زمان t .

$\ln(\text{Bank Credit}_{i,t})$: لگاریتم نسبت اعتبارات بانکی تخصیص یافته به بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی کشور نام در زمان t

$\ln(\text{Saving}_{i,t})$: لگاریتم نرخ پس انداز ناخالص داخلی به تولید ناخالص داخلی کشور نام در زمان t

$\text{Output Growth}_{i,t}$: رشد اقتصادی کشور نام در زمان t

$\text{Net Exports}_{i,t}$: نسبت خالص صادرات به تولید ناخالص داخلی کشور نام در زمان t

$\varepsilon_{i,t}$: عبارت است از جزء اختلال کشور نام در زمان t

۵- یافته‌ها و نتایج

۵-۱- آزمون مانایی

آزمون ایستایی از جمله مهم‌ترین آزمون‌ها برای برآورد یک رگرسیون با ضرائب قابل اعتماد محسوب می‌شود. برای جلوگیری از به وجود آمدن رگرسیون کاذب از این آزمون استفاده می‌شود. برای اطمینان از مانا بودن بودن متغیرها آزمون ریشه واحد داده‌های تابلویی شامل آزمون ایم، پسران و شین، آزمون لوین، لین و چو، آزمون دیکی-فولر تعمیم یافته و آزمون فیلیپس پرون و فیشر استفاده شده است. نتایج مربوط به آزمون ریشه واحد در نشان

¹Dynamic Ordinary Least Squares

² Full Modified Ordinary Least Squares

می‌دهد که تمامی متغیرهای به جز متغیر درآمد به دست آمده به وسیله بیست درصد ثروتمند جامعه، درآمد به دست آمده به وسیله ده درصد فقیر جامعه و رشد اقتصادی مربوط به کشورهای توسعه یافته در سطح نامانا بوده و با یک مرتبه تفاضل گیری مانا شده‌اند. در حالی که تمام متغیرهای مربوط به کشورهای در حال توسعه به جز متغیر رشد اقتصادی و رشد دستمزد در سطح نامانا بوده و با یک مرتبه تفاضل گیری مانا شده‌اند.

جدول (۱) نتایج آزمون ایستایی متغیرهای پژوهش

متغیر	آزمون ریشه واحد پانلی	منتخب کشورهای توسعه یافته			منتخب کشورهای در حال توسعه		
		احتمال	آماره	مرتبه	احتمال	آماره	مرتبه
InGini	LLC	۰.۰۰۰۰	-۴.۷۵۲۷۸	I(۱)	۰.۰۰۰۰	-۴.۹۲۲۷۲	I(۱)
	IPS	۰.۰۰۰۳	-۳.۴۳۲۸۶	I(۱)	۰.۰۰۰۰	-۴.۴۳۱۹۴	I(۱)
	ADF	۰.۰۰۰۴	۸۴.۷۴۹۴	I(۱)	۰.۰۰۰۰	۹۲.۴۸۸۶	I(۱)
	PP-Fisher chi-Square	۰.۰۰۰۰	۱۱۸.۳۸۷	I(۱)	۰.۰۰۰۰	۱۷۹.۱۵۹	I(۱)
InTurnover	LLC	۰.۰۰۰۰	-۹.۳۹۱۳۵	I(۱)	۰.۰۰۰۰	-۱۰.۷۷۱۱	I(۱)
	IPS	۰.۰۰۰۰	-۷.۵۴۳۱۷	I(۱)	۰.۰۰۰۰	-۸.۴۴۴۹۰	I(۱)
	ADF	۰.۰۰۰۰	۱۴۲.۵۲۵	I(۱)	۰.۰۰۰۰	۱۵۷.۳۲۳	I(۱)
	PP-Fisher chi-square	۰.۰۰۰۰	۲۸۱.۱۰۳	I(۱)	۰.۰۰۰۰	۲۹۵.۷۶۸	I(۱)
InVolume/GDP	LLC	۰.۰۰۰۰	-۵.۱۷۹۲۷	I(۱)	۰.۰۰۶۹	-۲.۴۶۲۶۹	I(۱)
	IPS	۰.۰۰۰۰	-۷.۲۰۲۵۸	I(۱)	۰.۰۰۱۲	-۳.۳۱۶۳	I(۱)
	ADF	۰.۰۰۰۰	۱۳۵.۴۲۷	I(۱)	۰.۰۰۷۲	۷۲.۷۷۳۸	I(۱)
	PP-Fisher chi-square	۰.۰۰۰۰	۲۳۶.۲۶۶	I(۱)	۰.۰۰۰۰	۱۶۳.۵۲۶	I(۱)
InBankcredit	LLC	۰.۰۰۰۰	-۳۵.۵۱۱۷	I(۱)	۰.۰۰۰۰	-۵.۷۴۳۷۷	I(۱)
	IPS	۰.۰۰۰۰	-۱۲.۵۲۲۴	I(۱)	۰.۰۰۰۰	-۳.۸۳۹۳۱	I(۱)
	ADF	۰.۰۰۰۰	۱۴۷.۷۷۰	I(۱)	۰.۰۰۰۰	۹۱.۲۵۹۳	I(۱)
	PP-Fisher chi-square	۰.۰۰۰۰	۱۷۱.۱۷۵	I(۱)	۰.۰۰۰۰	۱۱۷.۸۰۲	I(۱)
InSaving	LLC	۰.۰۰۰۰	-۱۰.۲۰۶۱	I(۱)	۰.۰۰۰۰	-۷.۳۲۸۵۸	I(۱)
	IPS	۰.۰۰۰۰	-۵.۷۷۹۱۲	I(۱)	۰.۰۰۰۰	-۵.۴۵۹۵۷	I(۱)
	ADF	۰.۰۰۰۰	۱۰۴.۱۸۰	I(۱)	۰.۰۰۰۰	۱۰۸.۲۰۰	I(۱)
	PP-Fisher chi-square	۰.۰۰۰۰	۱۰۷.۳۲۷	I(۱)	۰.۰۰۰۰	۲۳۶.۳۷۶	I(۱)
Outputgrowth	LLC	۰.۰۰۰۰	-۶.۹۵۰۳۴	I(۰)	۰.۰۰۰۰	-۵.۴۴۵۸۸	I(۰)
	IPS	۰.۰۰۰۰	-۴.۲۵۴۷۷	I(۰)	۰.۰۰۰۱	-۳.۶۹۴۷۸	I(۰)
	ADF	۰.۰۰۰۱	۹۰.۵۰۵۷	I(۰)	۰.۰۰۰۴	۸۴.۷۲۳۶	I(۰)
	PP-Fisher chi-square	۰.۰۰۰۰	۱۲۲.۳۰۲	I(۰)	۰.۰۰۰۰	۱۳۵.۶۵۳	I(۰)
Netexports	LLC	۰.۰۰۰۰	-۷.۴۴۵۷۰	I(۰)	۰.۰۰۰۰	-۶.۰۳۱۷۶	I(۱)

متغیر	آزمون ریشه واحد پانلی	منتخب کشورهای توسعه یافته			منتخب کشورهای در حال توسعه		
		احتمال	آماره	مرتبیه	احتمال	آماره	مرتبیه
	IPS	۰.۰۰۰۰	-۵.۴۲۲۵۲	I(۱)	۰.۰۰۰۰	-۵.۷۰۴۴۳	I(۱)
	ADF	۰.۰۰۰۰	۱۰۸.۹۲۲	I(۱)	۰.۰۰۰۰	۱۱۴.۷۵۱	I(۱)
	PP-Fisher chi-square	۰.۰۰۰۰	۲۳۷.۰۱۴	I(۱)	۰.۰۰۰۰	۲۵۰.۵۱۷	I(۱)

ماخذ: یافته‌های تحقیق

۲-۵- آزمون هم انباشتگی

وقتی متغیرها نامانا باشند، نتایج رگرسیون کاذب بوده، یکی از راه‌های رفع رگرسیون کاذب استفاده از آزمون‌های هم جمعی است. در تحلیل‌های هم جمعی، وجود رابطه بلندمدت اقتصادی آزمون و برآورد می‌شود. برای بررسی وجود هم انباشتگی متغیرها در داده‌های ترکیبی آزمون‌های هم انباشتگی کائو استفاده شده است. فرضیه صفر این آزمون‌ها بیانگر عدم هم انباشتگی بین متغیرها می‌باشد. فرضیه صفر مبنی بر عدم هم انباشتگی در سطح معنی داری ۰.۰۵ رد می‌شود و فرضیه مقابل یعنی پذیرش وجود رابطه هم انباشتگی تایید می‌شود. بنابراین وجود رابطه تعادلی بلندمدت و عدم وجود رگرسیون کاذب برای متغیرهای الگو خواهد شد. در این تحقیق از آزمون هم جمعی کائو استفاده شده است، که نتایج برای مدل اول و دوم در جداول زیر ارائه شده است.

جدول (۲) نتایج تخمین آزمون هم انباشتگی کائو مدل اول

نوع آماره آزمون	منتخب کشورهای در حال توسعه		منتخب کشورهای توسعه یافته		منتخب کلیه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه	
	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	P-value
ADF	-۷.۲۴۹۱۴۵	۰.۰۰۰۰	-۴.۳۱۸۲۲۵	۰.۰۰۰۰	-۵.۵۰۵۷۸۸	۰.۰۰۰۰

ماخذ: یافته‌های تحقیق

جدول (۳) نتایج تخمین آزمون هم انباشتگی کائو مدل دوم

نوع آماره آزمون	منتخب کشورهای در حال توسعه		منتخب کشورهای توسعه یافته		منتخب کلیه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه	
	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	P-value
ADF	-۵.۹۰۵۶۱۵	۰.۰۰۰۰	-۳.۹۶۲۶۵۲	۰.۰۰۰۰	-۲.۱۹۷۵۲۷	۰.۰۱۶۶

ماخذ: یافته‌های تحقیق

۳-۵- برآورد و تحلیل نتایج حاصل از مدل اول و دوم

در این مدل اول و دوم به بررسی تاثیر متغیرهای نسبت سرعت گردش سهام، حجم کل معاملات سهام به تولید ناخالص داخلی اعتبارات بانکی تخصیص یافته به بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی، پس انداز ناخالص داخلی

به تولید ناخالص داخلی، رشد اقتصادی و خالص صادرات را بر چگونگی توزیع درآمد با استفاده از روش FMOLS، DOLS می‌پردازیم.

جدول (۴) نتایج تخمین نهایی مدل اول

متغیرهای توضیحی	منتخب کشورهای توسعه یافته				منتخب کشورهای در حال توسعه			
	FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS	
	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب
InTurnover	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۱۳۷۴۷	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۲۶۴۱۲	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۲۱۴۸۲	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۱۸۲۸۲
InBankcredit	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۹۰۴۴	۰.۰۰۳۳	۰.۰۳۱۱۶۹	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۳۳۶۹۷	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۳۲۵۸۴
InSaving	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۵۲۸۶۲	۰.۰۰۲۶	-۰.۰۸۸۶۰۷	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۶۰۱۱۹	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۵۹۱۷۱
InGDP	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۶۲۸۵	۰.۰۰۳۸۷	۰.۰۱۶۲۴۸	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۱۸۰۹	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۳۴۴۹
Outputgrowth	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۱۱۸۷	۰.۰۰۱۷	۰.۰۰۱۱۵۲	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۰۳۳۹	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۰۴۷۶
Netexports	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۱۴۰۰	۰.۰۰۴۸	۰.۰۰۱۳۴۲	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۰۷۷۶	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۰۷۱۲
N	۲۹۸		۲۹۸		۳۲۲		۲۹۹	
R	۰.۷۴۷۲۴۴۹		۰.۷۳۴۸۱۳		۰.۹۲۵۵۴۸		۰.۹۳۷۹۰۷	

ماخذ: یافته‌های تحقیق

جدول (۵) نتایج تخمین نهایی مدل دوم

متغیرهای توضیحی	منتخب کشورهای توسعه یافته				منتخب کشورهای در حال توسعه			
	FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS	
	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب
In(Volume/GDP)	۰.۰۰۰۰	۰.۰۱۶۱۳۷	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۱۶۹۰۷	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۵۷۰۲	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۳۸۴۱
InBankcredit	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۸۹۱۲	۰.۰۰۰۴۰	۰.۰۳۰۰۷۱	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۳۱۷۶۰	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۳۸۶۲۴
InSaving	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۵۷۰۰۰	۰.۰۰۰۲	-۰.۰۸۸۳۶۹	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۵۲۵۵۴	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۵۴۴۷۶
InGDP	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۸۲۶۸	۰.۰۰۴۹	۰.۰۱۲۵۹۴	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۲۴۳۱	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۳۶۸۲
Outputgrowth	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۱۲۱۱	۰.۰۰۰۹	۰.۰۰۱۳۵۰	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۰۵۶۸	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۰۸۲۵
Netexports	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۱۳۵۶	۰.۰۰۶۰	۰.۰۰۱۳۸۱	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۰۹۴۰	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۰۸۰۸
N	۲۹۸		۲۹۸		۳۲۲		۲۹۹	
R	۰.۷۴۰۸۵۹		۰.۷۳۱۹۴۴		۰.۹۲۰۲۲۹		۰.۹۳۷۰۳۱	

ماخذ: یافته‌های تحقیق

بر اساس نتایج حاصل از تخمین دو روش FMOLS و DOLS در مدل اول و دوم در می‌یابیم که در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه نقدینگی بازار سهام موجب تجمع و تجهیز پس‌اندازها را کند و تبدیل آن‌ها به سرمایه‌گذاری می‌شود و این امر موجب تامین منابع مالی مورد نیاز بسیاری از پروژه‌ها و طرح‌های مولد اقتصادی بنگاه‌ها، شرکت‌ها و کارخانه‌های می‌شود که سهامشان در بازار سهام عرضه می‌شود اما از آنجا که ثروتمندان کشورهای پیشرفته بر خلاف طبقات متوسط و ضعیف جامعه اولاً دارای بنیه مالی قوی‌تری برای سرمایه‌گذاری در

این گونه پروژه‌ها هستند، ثانیاً قسمت عمده‌ای از دارایی‌های خود را به شکل خرید سهام شرکت‌ها و کارخانه‌ها نگه داری می‌کنند و ثالثاً سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ریسک و بازدهی بالا را بر پروژه‌هایی که ریسک و بازدهی کمتری دارند ترجیح می‌دهند این امر موجب شده است که همه یا قسمت عمده‌ای از درآمد و عواید حاصل از پروژه‌های پر بازده و مولد اقتصادی نصیب ثروتمندان در جوامع توسعه یافته می‌شود. در حالی که در کشورهای در حال توسعه ثروتمندان به تنهایی توانایی تأمین مالی بسیاری از پروژه‌های مولد اقتصادی را ندارند و نیازمند تأمین منابع مالی هستند که نقدینگی بازار سهام موجب مشارکت طیف وسیعی از افراد جامعه و سرمایه‌گذاران جزء می‌شود بدین ترتیب قسمت عمده‌ای از سود و درآمد حاصل از اینگونه سرمایه‌گذاری‌ها نصیب اقشار کم درآمد جوامع در حال توسعه می‌شود در نتیجه نقدینگی بازار سهام موجب کاهش نابرابری درآمد در کشورهای در حال توسعه می‌شود که این امر با مطالعات لوین (۱۹۹۷)، لوین و زروس (۱۹۹۸) و بلو (۲۰۱۸) سازگار است.

مهم‌ترین مزیت این شاخص این است که اعتبارات بخش دولتی در محاسبه آن منظور نمی‌شود طبق مدل آقیون و بالتون^۱ (۱۹۹۲ و ۱۹۹۷) دلپس و همکاران^۲ (۲۰۱۴) در مراحل اولیه توسعه مالی حجم تقاضای تسهیلات بسیار بیشتر از منابع موجود است و بانک‌ها و موسسات اعتباری در بررسی تسهیلات درخواستی، تقاضای تسهیلات افرادی را که با توجه به تمکن مالی بالا از توان مشارکت بیشتر در سرمایه‌گذاری و توان بازپرداخت بالاتری برخوردار بوده و همچنین وثایق و تضامین مطمئن‌تری را در اختیار بانک‌ها قرار می‌دهند را اجابت خواهند نمود و اقشار کم درآمد جامعه از نظر بانک‌ها و موسسات اعتباری در اولویت قرار نگرفته و تقاضای تسهیلات آن‌ها از نظر بانک‌ها کمتر اجابت خواهد شد لذا در مراحل اولیه توسعه مالی واسطه‌های مالی فرصت اندکی برای اقشار با درآمد پایین جامعه برای بهره‌مندی از منابع مالی برای توسعه فعالیت‌هایشان فراهم می‌کنند و اقشار پر درآمد از ثمرات توسعه مالی بیشتر بهره‌مند می‌شوند بنابراین از آنجایی که در کشورهای در حال توسعه به دلیل اینکه ثروتمندان وثیقه و ضمانت‌انکی به میزان لازم و کافی را در دسترس دارند این امر تنها موجب بهره‌مندی ثروتمندان از اعتبارات بانکی می‌شود و این موجب افزایش شکاف درآمد میان فقرا و ثروتمندان در این کشورها می‌شود بدین ترتیب همان طور که نتایج تخمین مدل FMOLS و DOLS نشان می‌دهد در بلند مدت رابطه مثبت و معناداری میان اعتبارات بانکی تخصیص یافته به بخش خصوصی و نابرابری درآمد وجود دارد. اما در مراحل بعدی توسعه نرخ بهره به تدریج کاهش می‌یابد و کاهش نرخ بهره در بازار سرمایه، به نفع وام‌گیرندگان و به ضرر وام‌دهندگان است بنابراین ثروت طبقه متوسط به تدریج به ثروتمندان نزدیک شده و نابرابری کاهش می‌یابد در این صورت طبقه متوسط نیاز کمتری به وام گرفتن برای سرمایه‌گذاری در تأمین مالی سرمایه‌گذاری انگیزه طبقه میانی برای حداکثر نمودن سود و تلاش برای موفقیت در پروژه‌هایشان افزایش می‌یابد در عین حال انگیزه ثروتمندان کاهش می‌یابد و ثروتمندان تمایلی به وام دادن به بدین ترتیب نابرابری درآمد در کشورهای توسعه یافته کاهش می‌یابد.

بر اساس مطالعات لوین (۱۹۹۱) دمیرگاک و همکاران^۳ (۲۰۰۹) توسعه بازارهای مالی از جمله بازار سرمایه ارتباط تنگاتنگی با تجهیز پس‌انداز و سرمایه‌گذاری دارد چرا که با انباشت پس‌اندازها منابع برای سرمایه‌گذاری‌های

^۱Agh ion & Boulton

^۲ Delis et al

^۳Demirguc et al

بزرگ و پربازده که قبلاً به دلیل نبود سرمایه لازم فراهم نمی‌شد فراهم می‌آید مسلماً تمام پس‌انداز کنندگان آنقدر سرمایه ندارند که در سرمایه‌گذاری‌های بزرگ و سود آور شرکت کنند و یا ممکن است میزان سرمایه لازم برای اجرای یک پروژه آنقدر زیاد باشد که تامین آن از عهده یک سرمایه‌گذار به تنهایی خارج باشد در نتیجه نقدینگی بازار سرمایه از طریق کاهش ریسک مربوط به نقدینگی از بیکار ماندن بخش بالایی از این منابع جلوگیری می‌کند. بنابراین نقدینگی بازار سهام با افزایش به عقیده کاپل (۲۰۱۰) سرمایه‌گذاری اساساً از دو طریق بر نابرابری درآمد و فقر تاثیر گذار باشد. الف) بیشتر عوامل (به ویژه فقر) از طریق دسترسی به خدمات مالی به صورت مستقیم وارد فعالیتهای اقتصادی می‌شوند و این امر به دلیل افزایش فعالیت اقتصادی خانوارها (که قبلاً انجام این فعالیت‌ها به دلیل محدودیت مالی امکان‌پذیر نبود) درآمد قابل‌تصرفشان را افزایش داده و شکاف درآمدی آن‌ها را با ثروتمندان کاهش می‌دهد. ب) فراهم کردن منابع سرمایه‌گذاری بیشتر برای بنگاه‌ها و کارآفرینان فرصت‌های بهتری را از طریق اشتغال به فقر می‌دهد. از آنجا که افزایش نرخ بیکاری سبب افزایش نابرابری درآمد می‌شود. تامین منابع لازم برای بنگاه‌ها سبب افزایش در سرمایه‌گذاری و تولید بنگاه‌ها شده، به این ترتیب با ایجاد فرصت‌های شغلی جدید و کاهش نرخ بیکاری نابرابری درآمد کاهش می‌یابد. در بلند مدت رابطه منفی و معناداری میان پس‌انداز ناخالص داخلی نابرابری درآمد وجود دارد

بر این اساس مطالعات کوزنتس (۱۹۵۵) و گرینوود و جوانویچ یک رابطه U شکل معکوس بین توسعه بازار مالی و نابرابری درآمد تایید می‌کند. در مراحل ابتدایی توسعه بازار مالی به علت اینکه فقط ثروتمندان توانایی ورود به بازارهای مالی را دارند نابرابری درآمد افزایش خواهد یافت بر اساس تخمین مدل به روش FMOLS و DOLS در کشورهای در حال توسعه رابطه بین نرخ رشد اقتصادی و نابرابری درآمد مثبت و معنادار است. اما وقتی بازارهای مالی از توسعه یافتگی کامل برخوردار شوند برای فقر نیز این امکان وجود دارد تا از منافع توسعه مالی برخوردار شوند و بدین ترتیب نابرابری درآمد کاهش خواهد یافت. بر اساس تخمین مدل به روش FMOLS و DOLS رابطه بین نرخ رشد اقتصادی و نابرابری درآمد در کشورهای توسعه یافته منفی و معنادار است.

نقدینگی بسیار بالای بازار سرمایه در کشورهای پیشرفته که موجب تامین منابع مالی بسیاری از بنگاه بزرگ شده و حتی موجب بهره‌مندی بیشتر از صرفه‌های ناشی از مقیاس این بنگاه شده نقش بسزایی در تراز تجاری و تسهیل صادرات این کشورها ایفا می‌کند که این افزایش صادرات خود موجب افزایش تولید و اشتغال و بالاخره بهبود توزیع درآمدها می‌شود. یکی دیگر از کانال‌های تاثیر گذاری تجارت خارجی بر توزیع درآمد پیشرفت تکنولوژی و جهانی شدن اقتصاد است که در این مسیر نیروی انسانی ماهر و آموزش دیده نقش مهمی را ایفا می‌کند. مطالعات گالور وزیرا^۱ (۱۹۹۳) و وینر و نیومن (۱۹۹۳)، گالور و ماوآ^۲ (۲۰۰۴)، دمیر گاک و همکاران (۲۰۰۹) بیانگر آن است که توسعه بازارهای مالی می‌تواند از مسیر سرمایه انسانی بر توزیع درآمد تاثیر گذار باشد. بر اساس مطالعات بکر و تامز^۳ (۱۹۸۶)، گالور وزیرا (۱۹۹۳) و وینر و نیومن (۱۹۹۳)، این ثروت نسل‌ها از طریق ارث با یکدیگر در ارتباط است افراد یا می‌توانند در هر دو دوره به صورت کارگران ساده کارکنند یا اینکه در دوره نخست در سرمایه

^۱ Galor & Zeria

^۲ Galor & Moav

^۳ Becker & Tomes

انسانی خویش سرمایه‌گذاری کنند و سپس در دوره دوم به عنوان کارگران ماهر و آموزش دیده مشغول به کار شوند. بنابراین ابداعات و تغییرات تکنولوژی در کشورهای پیشرفته به سرعت به سوی تکنولوژی های مهارت بر حرکت می‌کند گسترش این نوع تکنولوژی‌ها تقاضا برای نیروی کار ماهر به عنوان یکی از عوامل تولیدی که در آن مزیت نسبی دارد افزایش داده. این تکنولوژی‌ها برای این کشورها تکنولوژی مهارت بر محسوب می‌شود در نتیجه می‌توان گفت گسترش تجارت منجر به کاهش نابرابری درآمد می‌شود. اما استفاده از تکنولوژی پیشرفته در تجارت در کشورهای در حال توسعه از عوامل تشدید نابرابری درآمد می‌باشد گسترش این نوع تکنولوژی‌ها تقاضا برای نیروی کار ماهر به عنوان یکی از عوامل تولید افزایش داده و این افزایش تقاضا در کنار افزایش بهره‌وری باعث شکاف دستمزدی بین نیروی ماهر و ساده شده و این امر توزیع نابرابر درآمدها را به دنبال دارد.

۶- نتیجه گیری و پیشنهادها

به طور کلی می‌توان نتیجه گرفت که نقدینگی بازار سهام منجر به افزایش نابرابری درآمد در کشورهای توسعه یافته و کاهش نابرابری درآمد در کشورهای در حال توسعه می‌شود که این نتیجه موافق با مطالعات بلو (۲۰۱۸) می‌باشد. بر اساس یافته‌های این مطالعه پیشنهاداتی به شرح زیر ارائه می‌شود:

- افزایش نقدینگی بازار سهام برای کشورهای در حال توسعه: از آنجا که فرض می‌شود که نقدینگی بازار سهام به طور مستقیم با افزایش درآمد طبقات متوسط و ضعیف جامعه از طریق سرمایه‌گذاری در بازار سهام و به طور غیر مستقیم از کانال رشد اقتصادی با توزیع عادلانه‌تر درآمدها در کشورهای در حال توسعه مرتبط است لذا پیشنهاد می‌شود که نقدینگی بازار سهام افزایش یابد.
- افزایش نقش بازار سرمایه در کشورهای در حال توسعه: هراندازه که بازار سرمایه یک کشور کارآتر و گسترده‌تر باشد توانایی بالاتری در جذب و تجهیز پس‌اندازها و تامین وجوه لازم برای طرح‌هایی می‌شود که نیاز به سرمایه‌گذاری عمده دارند. با توجه به اینکه نقدینگی موجود در بازار سرمایه قادر است منابع مناسبی برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌ایی را فراهم نماید که در بلندمدت سود آور هستند که این امر به نوبه‌ی خود می‌تواند نقش موثری در افزایش اشتغال، رشد دستمزدها و کاهش نابرابری درآمد شود لذا پیشنهاد می‌شود نقش بازار سرمایه در بخش مالی در کشورهای در حال توسعه گسترده‌تر شود.
- افزایش اعتبار دهی به فقرا در کشورهای در حال توسعه: بانک مرکزی باید سیاست‌های اقتصادی مناسب را طوری اتخاذ کند که موجب دسترسی آسان‌تر فقرا و اقشار کم درآمد جامعه به این اعتبارات بانکی شود. و این امر محقق نمی‌شود مگر آنکه توسعه مالی افزایش یابد زیرا با توسعه بازارها و واسطه‌های مالی فقرا با مشکلات و موانع مربوط به تامین وثیقه و ضمانت مواجه نخواهند بود.
- با عنایت به اینکه در اقتصاد کشورهای در حال توسعه کمتر از سرمایه انسانی و عوامل جدید تولید در فرآیند رشد اقتصادی استفاده می‌شود توصیه می‌گردد سیاست‌های اقتصادی به گونه‌ای اتخاذ شود تا اقتصاد به سمت دانش محوری حرکت کند تا توسعه مالی از طریق بسط بازار عوامل تولید و افزایش سهم سرمایه انسانی در اقتصاد در بلند مدت نقش تعیین‌کننده‌ای در اصلاح ساختار اقتصادی و کاهش نابرابری درآمد شود.

۶- نتیجه‌گیری و پیشنهادات

توزیع عادلانه درآمد به عنوان یکی از شاخص‌های اصلی و مهم در توسعه اقتصادی مطرح می‌باشد. دستیابی به توزیع عادلانه درآمد، هم به دلیل برقراری عدالت و هم به دلیل اثر گذاری بر متغیرهای اقتصادی و اجتماعی، در ده‌های اخیر جزء اهداف اصلی برنامه ریزان قرار گرفته است. بازارهای مالی از عوامل اصلی تاثیر گذار در رشد و توسعه اقتصادی کشورها بوده و به دلیل مهیا سازی منابع و اعتبارات به عنوان یکی از ابزارهای مهم و تاثیر گذار بر نابرابری درآمد مطرح می‌باشد. بازارهای سهام کارا خدمات بیشتری برای سهامداران ارائه می‌دهند و از این طریق اقتصاد را قادر می‌سازد تا نرخ رشد GDP بالاتر رود. از یک طرف بازار سهام با ایجاد تنوع در سبد دارایی‌های سرمایه‌گذاران و ایجاد اطمینان خاطر و آرامش برای صاحبان سرمایه که هر زمان که به وجه نقد نیاز داشته باشند می‌توانند اوراق بهادار را خود را در زمان کم و با هزینه کم به وجود نقد تبدیل کنند که این امر خود زمینه جمع آوری سرمایه‌های کلان را با کمترین هزینه و بدون اتلاف وقت برای صاحبان شرکت‌ها و کارخانه‌ها برای اجرای پروژه‌های عظیم فراهم می‌کند که جمع‌آوری سرمایه چه داخلی و چه خارجی از دغدغه‌های مهم سیاستمداران اقتصادی جهت ایجاد اشتغال و توزیع عادلانه درآمدها است و حتی ویژگی نقدینگی بازار سهام این قابلیت را نیز دارد که سرمایه‌های زیادی را دیگر بازارهای مالی جهت سرمایه‌گذاری در این بازار فراهم کند اما از طرف دیگر اگر این بازار به جهت این ویژگی و توسعه بازار سهام تنها در اختیار گروه خاصی باشد می‌تواند نابرابری درآمد را تشدید کند. بازار سرمایه به عنوان یک بازار مالی بسیار مهم بخشی از اقتصاد است که توسعه یافتگی آن موجب رونق اقتصاد از جهت جذب نقدینگی به بازار و بالا رفتن نسبت ارزش بازار به تولید ناخالص داخلی و نرخ تشکیل سرمایه به تولید ناخالص داخلی می‌شود اما این بازار بایستی ویژگی‌هایی داشته باشد از جمله این که نقد شونده باشد. وجود بازارهای سرمایه کارا و با نقدشوندگی بالا نقش بسیار مهمی در هدایت پس‌اندازها و منابع مالی به سرمایه‌گذاری در سرمایه انسانی و مالی دارد در واقع نقدینگی بازار سهام می‌تواند تامین کننده عمده وجوه سرمایه‌گذاری بلند مدت در کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته باشد و به تسریع رشد اقتصادی کمک کند علاوه بر این سرمایه‌گذاری‌های که به واسطه نقدینگی بازار سهام صورت می‌گیرد خود می‌تواند نقش موثر و بسزایی در رشد دستمزدها در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه داشته باشد.

افزایش نقش بازار سرمایه: هر اندازه که بازار سرمایه یک کشور کارا تر و گسترده‌تر باشد توانایی بالاتری در جذب و تجهیز پس‌اندازها و تامین وجوه لازم برای طرح‌هایی می‌شود که نیاز به سرمایه‌گذاری عمده دارند. با توجه به اینکه نقدینگی موجود در بازار سرمایه قادر است منابع مناسبی برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌ایی را فراهم نماید که در بلندمدت سود آور هستند که این امر به نوبه‌ی خود می‌تواند نقش موثری در افزایش اشتغال، رشد دستمزدها و کاهش فقر و نابرابری درآمد شود لذا پیشنهاد می‌شود نقش بازار سرمایه در بخش مالی گسترده‌تر شود.

سیستم‌های مالی توسعه یافته از طریق کاهش هزینه مبادلات نقش بسیار مهمی در تجمیع و تخصیص پس‌اندازها و تامین نیاز مالی بنگاه‌ها دارند. در یک سیستم مالی کارا، سرمایه‌گذاری به وسیله شناخت فرصت‌های تجاری و مناسب و تسهیل تجارت صورت می‌گیرد. این تخصیص کارای منابع، انباشت سریع سرمایه فیزیکی و انسانی سریع‌تر را به سمت افراد کم درآمد ممکن می‌سازد. بنابراین توجه به بازار سهام به عنوان یک ابزار مهم

اقتصادی در جهت تامین مالی پروژه‌های پربازده و بلندمدت در کشورهای در حال توسعه همچون کشورهای توسعه یافته بسیار لازم و ضروری است.

برآوردها نشان می‌دهد که نقدینگی بازار سهام موجب کاهش نابرابری درآمد در کشورهای در حال توسعه می‌شود و بنابراین می‌توان گفت که فرضیه تخفیف نابرابری درآمد در اثر توسعه بازارهای مالی در کشورهای در حال توسعه تایید می‌گردد. بنابراین سیاست‌ها بایستی توسعه بازار سهام و افزایش نقدینگی در آن سوق پیدا کند و در نتیجه، با افزایش اختصاص اعتبارات به بخش خصوصی و حذف موانع اعتباری افراد کم درآمد می‌تواند نیز می‌تواند به این اعتبارات دسترسی پیدا کرده و در سرمایه‌فیزیکی و انسانی سرمایه‌گذاری کنند که این امر می‌تواند به بهبود وضعیت نابرابری درآمد در کشورهای در حال توسعه کمک کند.

فهرست منابع

- * آل عمران، رویا، شکوهی فرد، سیامک. (۱۳۹۶). تحلیل اثر توسعه بخش مالی بر شاخص توزیع درآمد. فصلنامه علمی- تخصصی پژوهش‌های اقتصاد توسعه و برنامه ریزی. شماره دوم. صص ۷۳-۴۳
- * سرکانیان، جواد، راعی، رضا، فلاح پور، سعید. (۱۳۹۴). بررسی رابطه نقدشوندگی با بازده سهامدر بازار سهام ایران. چشم انداز مدیریت مالی. شماره ۱۱، صص ۲۶-۹
- * طیب نیا، علی، زارعی، عباس و یاری، حمید. (۱۳۸۹). بررسی تاثیر توسعه مالی بر نابرابری درآمد: مطالعه موردی کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا. مجله سیاست‌های اقتصادی نامه مفید. شماره ۸۱. صص ۱۵۴-۱۳۷
- * زاده فریحی، شهاب الدین شمس ولاریمی سید جعفر. (۱۳۸۹). بررسی رابطه نقدینگی با بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران، شماره ۲۹، صص ۱۲۸-۱۱۱
- * عساری، عباس، ناصری، علیرضا، آقایی خوندایی، مجید (۱۳۸۸). تاثیر توسعه مالی بر نابرابری درآمد در کشورهای عضو اوپک پژوهش‌های اقتصادی، شماره سه، صص ۵۱-۲۹
- * کاظمی، حسین، حیدری، عباس. (۱۳۹۱) رابطه بین نقدشوندگی سهام و فرصت‌های سرمایه‌گذاری. فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار. شماره ۱۶. صص ۳۹-۲۹
- * یوسفی حاجی آباد، رضا. (۱۳۹۳). بررسی اثرات توسعه بازارهای مالی بر توزیع درآمد در کشورهای اسلامی. دو فصلنامه پژوهش‌های مالی اسلامی. شماره چهار. صص ۹۰-۷۸
- * Agh ion, P., Boulton, P., (1997). A theory of trickle-down growth and developmen t. Rev. Econ. Stud. 64, 151-172.
- * Agnieszka (A.P.) Markiewicz. Rafal Raciborski. (2018). Income Inequality and Stock Market Returns. Tinbergen Institute Discussion Paper

- * Political Economy Vol.101, pp 274–298.7 - Banerjee, A.V., & Newman, A.F., (1993) Occupational choice and the process of development; Journal of
- * Beck, T., Demirguc-kunt, A. and R. Levin (2007); “Finance, Inequality and Poor”, Journal of Economic Growth, vol.12, no.1.
- * Bencivenga, V.R., Smith, B.D., Starr, R.M., (1995). Transactions costs, technological choice, and endogenous growth. J. Econ. Theory 67, 53–177
- * Benjamin M. Blau, 2018, Income inequality, poverty, and the liquidity of stock markets, Journal of Development Economics 130 (2018) 113–126
- * Bumann, S., Lensink, R., (2016). Capital account liberalization and income inequality. J. Int. Money Financ. 61, 143–162.
- * Clarke, G., Xu, L.c. and H. Zou (2003), “Finance and Income Inequality: Test of Alternative Theories”, World Bank Policy Research Working Paper, 2984, Washington D.C.
- * -Claessens, S., Perotti, E., (2007). Finance and inequality: channels and evidence. J. Comp. Econ. 35, 748–773.
- * Demirguc-Kunt, A., Levine, R., (2009). Finance and inequality: theory and evidence. Annu. Rev. Financ. Econ. 1, 287–318.
- * Daniel Waldenström. Erik Bengtsson. (2015). Capital Shares and Income inequality: Evidence from the Long Run. IZA DP No. 9581.1-70
- * Denk, O., Cournede, B., (2015). Finance and Income Inequality in OECD Countries. OECD. Economics Department Workign Paper 1224, OECD Publishing Paris
- * Galor, O., Zeria, J., (1993). Income distribution and macroeconomics. Rev. Econ. Stud. 60, 35–52
- * Galor, O., Moav, O., (2004). From physical to human capital accumulation: inequality and. the process of development. Rev. Econ. Stud. 71, 1001–1026
- * Golina, Nicholas J. (2018) "An Examination of the Stock Market's Effect on Economic Inequality," Undergraduate Economic Review: Vol. 15 : Iss. 1, Article 7
- * Greenwood, J., Jovanovic, B., (1990). Financial development, growth, and the distribution of income. J. Political Econ. 98, 1076–1107
- * Jauch, S., Watzka, S., (2012). Financial Development and Income Inequality: a Panel Data Approach. CESifo Worling Papers 3687, CESifo, Munich.
- * Kappel, V., (2010). The Effects of Financial Development on Income Inequality an Poverty. CER-ETH Working Paper 10/127, ETH, Zurich d
- * King, R.G., Levine, R., (1993). Finance and growth: Schumpeter might Be right. Q. J. Econ 108, 717–738.
- * McKinnon, R.I., (1973). Money and Capital in Economic Development. Brooking Institution, Washington D.C
- * -Maldonado, Joana Elisa (,2017), Financial Systems and Income Inequality Bruges European Economic Research Papers, 2-40
- * Michael Brei, Giovanni Ferri and Leonardo Gambacorta. (2018). Financial structure and income inequality. BIS Working Papers No 756.1-39

- * Mustafa Cem Kirankabeş, Çağatay Başarir, (2012), Stock Market Development and Economic Growth in Developing Countries International Research Journal of Finance and Economics. ISSN 1450-2887 Issue 87.134-145
- * Stiglitz, J. E. (1985), "Credit Markets and the Control of Capital", Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 17, No. 2, PP. 133-52.
- * Rajan, R.G., Zingales, L., (1998). Financial dependence and growth. Am. Econ. Rev. 88, 559-586.

Investigating the Impact of Stock Market Liquidity on Income Distribution (Selected from Developing and Developing Countries)

Zainab Moridi

M.A. (economics), Razi University
moridi.zeynab95@gmail.com

Shahram Fattahi

Associate Professor, Economics Department, Razi University, Kermanshah, Iran (Corresponding author).
Sh_fatahi@yahoo.com

Kiomars Sohaili

Assistant Professor of Razi University:
qsoheily@yahoo.com

Abstract

Fair distribution of income is one of the concerns of policymakers in developing and developed countries, and despite the economic growth of world countries and the implementation of various policies to combat it, remains one of the most important goals of economic policymakers in the world. One of the important and influential factors in any society for economic growth and combating poverty and equitable distribution of income is the development of financial markets, including the stock market, which has been an important part of empirical studies in recent years. Capital market liquidity enables long-term investment by raising small and large funds and providing them to business owners, so stock market liquidity can be a good platform for attracting micro and large capital by reducing the risk of liquidity. According to macroeconomic theories, capital accumulation resulting from capital market liquidity is one of the conditions for economic growth, thereby increasing the income of those who are risk averse and more willing to invest in the stock market and those who are risk averse. And it relies solely on wages and salaries from work. The results show that liquidity of the stock market as a financial market increases income inequality and in developed countries and decreases income inequality and increases in developing countries.

Keywords: Financial markets development, stock market liquidity, income distribution, Gini coefficient, panel data.