

## **The Effect of Stock Market's Development on Upper and Lower Quarterly Income**

**Zeynab Moridi<sup>1</sup>, Shahram Fattahi<sup>2</sup>, Kiomars Sohaili<sup>3</sup>**

### **Abstract**

One of the problems and challenges that the developed- and especially developing countries encounter is the unequal distribution of income. Inequality of income makes serious challenges to economic agents and policymakers given its many harmful effects on the economy and economic growth. Likewise, the development of the stock market in the economy can be a suitable platform for absorbing market liquidity, the savings of economic agents, turning these savings into investments, and finally controlling and managing inequality of incomes in the economy. The purpose of the current study was to examine the effect of stock market development on upper and lower quartile income. To this end, the panel data of the developed and developing countries was utilized during 2001-2014. Stock market development was estimated through two indices (turnover of stock's trading and the trade volume of the stock to gross domestic production (GDP)) and in four modes. The results indicated that the development of stock market increased income inequality in developed countries and decreased income inequality in developing countries.

**Keywords:** Financial Development, Stock Market, Income Inequality, Panel Data, Developed and Developing Countries

**JEL:** C23, D31, G15, O15

- 
- 1 . M.A. Economics, Razi University. Email: Moridi.zeynab95@gmail.com
  - 2 . Associate Professor of Razi University, Corresponding Author, Email: sh\_fatahi@yahoo.com
  - 3 . Associate Professor of Razi University. Email: qsoheily@yahoo.com

## تأثیر توسعه بازار سهام بر دهک‌های بالا و پایین درآمدی<sup>۱</sup>

زینب مریدی<sup>۲</sup>، شهرام فتاحی<sup>۳</sup>، کیومرث سهیلی<sup>۴</sup>

### چکیده

یکی از معضلات و چالش‌هایی که کشورهای توسعه یافته و خصوصاً کشورهای در حال توسعه با آن مواجه می‌باشند موضوع توزیع ناعادلانه درآمدها است. نابرابری درآمدها به دلیل آثار زیان‌بار فروانی که بر اقتصاد و رشد اقتصادی تحمیل می‌کند عاملان اقتصادی و سیاست‌گذاران را با چالش‌های جدی مواجه می‌سازد. از طرف دیگر توسعه بازار بورس در اقتصاد می‌تواند بستر مناسب برای جذب نقدینگی، پس‌اندازهای عاملان اقتصادی، تبدیل این پس‌اندازها به سرمایه‌گذاری و بالاخره کنترل و مدیریت نابرابری درآمدها در اقتصاد باشد. هدف از پژوهش حاضر بررسی تأثیر توسعه بازار سهام بر دهک‌های بالا و پایین درآمدی است. برای این منظور از داده‌های تابلویی کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه طی دوره (۲۰۱۴-۲۰۰۱) استفاده شده است. توسعه بازار سهام با دو شاخص (گردش معاملات سهام و حجم معاملات سهام به تولید ناخالص داخلی) و در ۴ حالت تخمین زده می‌شود. نتایج حاکی از آن است که توسعه بازار سهام باعث افزایش نابرابری درآمد در کشورهای توسعه یافته و کاهش نابرابری درآمد در کشورهای در حال توسعه می‌شود.

**واژه‌های کلیدی:** توسعه مالی، بازار سهام، نابرابری درآمد، داده‌های تابلویی، کشورهای توسعه یافته و

در حال توسعه

طبقه‌بندی موضوعی: C۲۳، D۳۱، G۱۵، O۱۵

۱. کد DOI مقاله: ۱۰.۲۲۰۵۱/jfm.۲۰۱۹.۲۴۳۱.۱۹۵۵

۲. کارشناس ارشد علوم اقتصادی، دانشگاه رازی، کرمانشاه Email: Moridi.zeynab۹۵@gmail.com

۳. دانشیار گروه اقتصاد دانشکده علوم اجتماعی دانشگاه رازی، کرمانشاه (نویسنده مسئول) Email: sh\_fatahi@yahoo.com

۴. دانشیار گروه اقتصاد دانشکده علوم اجتماعی دانشگاه رازی، کرمانشاه Email: qsoheily@yahoo.com

## مقدمه

بازار سهام یک بازار مالی است که در این بازار نیازهای مالی بلندمدت بسیاری از بنگاه‌های اقتصادی تأمین مالی می‌شود. با وجود اینکه بازار سهام و بازار پول در تأمین و تخصیص بهینه منابع مالی مکمل یکدیگر هستند، اما به دلیل ماهیت زمان‌بر بودن فعالیت‌های تولیدی نقش بازار سهام در تجهیز منابع مالی این فعالیت‌ها بسیار چشمگیرتر از بازار پول است. تأمین مالی که از طریق بازار سهام صورت می‌گیرد یک تأمین مالی رقابتی و شفاف است و برای بنگاه‌هایی که از طریق این بازار تأمین مالی می‌کنند در نهایت نرخ هزینه تأمین سرمایه کاهش می‌یابد و کاهش این هزینه در کل منافی را برای جامعه در پی خواهد داشت به طوری که بازار سهام با ایجاد یک بستر کارآمد برای نقل و انتقال وجوه، تسهیل ریسک بین سرمایه‌گذاران و سرمایه‌پذیران از طریق افزایش نقدینگی سهام موجب افزایش توان فعالیت‌های اقتصادی بنگاه‌ها، رشد و شکوفایی اقتصادی و در نهایت توزیع عادلانه درآمدها می‌شود. اقتصاددانان، متخصصان مالی و سیاست‌گذاران به واسطه منافع زیادی که بازار سهام برای اقتصاد واقعی ایجاد می‌کند توجه خاصی به آن دارند و آن را تکیه‌گاه فعالیت‌های بازار سرمایه می‌دانند. این بازار به‌عنوان ابزار مهمی در تجهیز و تخصیص پس‌اندازها و افزایش انباشت سرمایه شناخته می‌شود که برای توزیع عادلانه‌تر درآمدها حیاتی است. به‌طور کلی، بازارهای سهام را می‌توان به‌عنوان یک بستر در نظر گرفت که مردم از طریق آن، پس‌اندازهایشان در بخش‌های مختلف اقتصاد را، برای سرمایه‌گذاری به بنگاه‌ها و صنایع کسب‌وکار منتقل می‌کنند. به حرکت درآوردن منابع و پس‌اندازها در یک اقتصاد خاموش ضروری است اما کیفیت تخصیص آن‌ها برای پروژه‌های سرمایه‌گذاری متفاوت یک عامل مهم برای نابرابری درآمدها است و این در واقع همان چیزی است که یک بازار سهام کارآمد در اقتصاد انجام می‌دهد. بازار سهام دولت و صنعت را قادر می‌سازد تا برای تأمین مالی در جهت توسعه و مدرنیزه کردن واحدهای صنعتی موجود یا اجرای پروژه‌های جدید سرمایه بلندمدت خود را افزایش دهند، بنابراین بازار سهام از طریق خدمات خاصی که انجام می‌دهد در توزیع عادلانه‌تر درآمدها مشارکت دارد. تجهیز پس‌اندازها، کاهش ریسک مربوط به نقدینگی سهام و تنوع‌بخشی ریسک نقش مهمی در توسعه بازار سهام و توزیع درآمدها بر عهده‌دارند. (گینک و لوین<sup>۱</sup>، ۱۹۹۳).

اگرچه تاکنون مطالعات زیادی در خصوص تأثیر توسعه بازار سهام بر رشد اقتصادی چه در مورد کشورهای توسعه‌یافته و چه در مورد کشورهای در حال توسعه انجام گرفته اما جنبه‌ی نوآوری این پژوهش در این است که به بررسی تأثیر توسعه بازار سهام بر نابرابری درآمد با استفاده از داده‌های تابلویی می‌پردازد.

این مقاله تلاش می‌کند به این پرسش پاسخ دهد که آیا توسعه بازار سهام می‌تواند بر نابرابری درآمد تأثیر معنادار داشته باشد. برای پاسخ به پرسش و آزمون فرضیه فوق اطلاعات مقطعی کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه طی سال‌های (۲۰۱۷-۲۰۰۰) بررسی شدند. فقدان آمار و اطلاعات سالانه مربوط به برخی از متغیرها از جمله: شاخص‌های توسعه بازار سهام و دهک‌های

درآمدی موجب شد تا کشورهای مطالعه شده منتخبی از کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته باشد. به طوری که کشورهای انتخاب شده حداکثر آمار و اطلاعات مربوط به متغیرهای استفاده شده در این پژوهش را دارا بوده‌اند. مقاله در ۶ بخش سازمان دهی شده است. در دو بخش بعدی مبانی نظری و پیشینه پژوهش مرتبط با اثر توسعه بازار سهام بر رشد اقتصادی و نابرابری درآمد ارائه شده است. بخش چهارم به معرفی متغیرها و روش شناسی پژوهش می‌پردازد. در بخش پنجم مدل برآورده شده و فرضیه آزمون می‌شود در نهایت این مقاله با نتیجه گیری در بخش ششم و معرفی منابع پایان می‌یابد.

### مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

تاکنون مطالعات زیادی در خصوص تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی و بر توزیع درآمد صورت گرفته است که این امر نشان‌دهنده اهمیت و نقش بازارهای مالی در توزیع درآمدها در یک جامعه است. به طوری که لوین<sup>۱</sup> (۲۰۰۴) معتقد است که مطالعه بین توسعه مالی و توزیع درآمد به درک صحیح فرآیند توسعه کمک می‌کند زیرا توزیع درآمدها در یک کشور بر تخصیص بهینه منابع، نوآوری‌های تکنولوژی، پس اندازها، سرمایه گذاری، تصمیمات، انگیزه‌ها و سیاست‌هایی که منجر به پس انداز و سرمایه گذاری بیشتر می‌شود تأثیر می‌گذارد. همان‌طور که سیستم بانکی یک کشور می‌تواند تعیین کننده امکان دسترسی افراد به اعتبارات مالی باشد، توسعه بازار سهام نیز می‌تواند بر چگونگی توزیع درآمد در یک جامعه مؤثر باشد. این مقاله سعی دارد با نگاهی جامع و کلی به بررسی تأثیر توسعه بازار سهام بر نابرابری درآمد بپردازد.

بازار سهام توسعه یافته می‌تواند نشان‌دهنده سطح بالای توسعه مالی در یک کشور باشد. طرفداران سیستم مالی مبتنی بر بازار معتقدند که نقدینگی بازار سهام که در بلندمدت منجر به توسعه بازار سهام می‌شود یکی از عوامل مؤثر بر نابرابری درآمدها است. بازار سهام با نقدینگی بیشتر، سرمایه گذاران را برای خروج سرمایه از سایر بازارهای مالی آماده می‌کند چراکه سرمایه گذاری در پروژه‌های پرریزه اما بلندمدت را به آنان پیشنهاد می‌کند. این مسئله سرمایه گذاران را به سرمایه گذاری بیشتر در پروژه‌های طرح‌های مولد اقتصادی که بازدهی بالایی دارند تشویق می‌کند. این سرمایه گذاری از دو جهت برای سرمایه گذاران حائز اهمیت است:

اولاً این سرمایه گذاری در این پروژه‌ها از انعطاف پذیری بالایی برخوردار است چراکه هر زمان که سرمایه گذاران به وجه نقد نیاز داشته باشند می‌توانند به سرعت سهام خود را حتی قبل از تکمیل این پروژه‌ها به فروش برسانند.

ثانیاً بازده این گونه سرمایه گذاری‌ها سودآور است و درآمد قابل توجهی را نصیب سرمایه گذاران خواهد کرد و این امر به نوبه خود موجب افزایش میزان پس انداز و سرمایه گذاری در بازار سهام خواهد شد.

بر اساس مطالعات گرینوود و جوانوویچ<sup>۲</sup> (۱۹۹۰) از آنجاکه ثروتمندان برخلاف طبقات متوسط و ضعیف جامعه اولاً تمایل به سرمایه گذاری در پروژه‌های با ریسک و بازدهی بالا را دارند و ثانیاً قسمت عمده‌ای از دارایی‌های خود را به شکل سهام نگهداری می‌کنند سهم عمده‌ای از سرمایه

۱ . Levine

۲ . Greenwood and Jovanovic

گذاری در این پروژه‌ها را به خود اختصاص می‌دهند در نتیجه این سرمایه‌گذاری‌ها می‌تواند از دو طریق بر توزیع درآمدها تأثیر 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. راه دوم کسب درآمد سهامداران بورس، ناشی از فعالیت‌های مفید و مؤثر 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 نگه‌داری می‌کنند (لوی، ۱۹۹۷).

اگرچه اقتصاددانانی همچون گرینوود و جوانویچ (۱۹۹۰) معتقد بودند که نابرابری درآمد در ابتدا با توسعه بازارهای مالی افزایش می‌یابد، سپس تثبیت می‌شود و سرانجام کاهش می‌یابد بنفیکلیولی<sup>۱</sup> (۲۰۰۶) بر این باور است که توسعه بازار سهام می‌تواند به صورت مستقیم و غیرمستقیم (کانال رشد اقتصادی) بر روی توزیع درآمد اثر تصاعدی داشته باشد. تنوع در سبد دارایی توسط شرکت‌ها از سرمایه‌گذاران در مقابل ریسک ذاتی (غیر سیستماتیک) حمایت می‌کنند. این استراتژی موجب می‌شود تا سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی بر اساس دوره زمانی کوتاه‌مدت یا بلندمدت سبد دارایی‌های مالی خود را متنوع سازند تا از میان انواع دارایی‌های مالی با ریسک‌های متفاوت، سبدها با حداقل ریسک تشکیل دهند. مشخصاً توسعه بازار سهام موجب می‌شود تا با تنوع بخشی در سبد دارایی به کاهش ریسک مبادرت نمایند در نتیجه این تنوع بخشی در ریسک 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 سهامداران می‌شود عواید حاصل از این سرمایه‌گذاری‌ها موجب تخصیص شدن تولید می‌شود، به این ترتیب کارایی بنگاه‌ها افزایش یافته و پدیده تخصیصی شدن در اقتصاد ارتقاء می‌یابد و تخصیصی شدن موجب ارتقاء تکنولوژی، بهره‌مندی بیشتر از صرفه‌های ناشی از مقیاس و رشد اقتصادی می‌شود و رشد اقتصادی خود نیز با افزایش اشتغال، افزایش رشد دستمزدها می‌تواند بر توزیع درآمدها در یک جامعه تأثیر بگذارد. به طوری که بر اساس مطالعات بنسیوینگا و همکاران<sup>۲</sup> (۱۹۹۵) می‌توان ادعا کرد نقدینگی بازار سهام با فراهم آوردن زمینه مناسب برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ریسک و بازدهی بالا ضمن اینکه می‌تواند هر زمان که به وجه نقد نیاز داشته باشند سهامشان را با سرعت بالایی به وجه نقد تبدیل کنند می‌تواند زمینه اشتغال طبقات مختلف از جمله طبقات فقیر فراهم کنند. آزادسازی بازار سهام موجب توسعه بازار سهام می‌شود که این مهم منجر به افزایش نابرابری درآمدها در سیستم‌های مالی مبتنی بر بازار شده

۱ . Bonfiglioli

۲ . Bencivenga et al

است. بر اساس مطالعات دلیس و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۴)، ناصر و ژانگ<sup>۲</sup> (۲۰۱۶) و بومن و لنزینک<sup>۳</sup> (۲۰۱۶)، در کشورهای توسعه‌یافته که از تعمیق مالی بالایی برخوردارند آزادسازی بازار سهام موجب جذب سرمایه‌های خارجی فراوانی به بازار سهام این کشورها شده است و این افزایش انباشت سرمایه ناشی از افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سهام خود موجب افزایش نابرابری درآمدها است چراکه آزادسازی بازار سهام باعث به وجود آمدن یک فضای رقابتی برای شرکت‌ها، کارخانه‌ها و بنگاه‌های شده است که سهامشان در بازار بورس عرضه شده است. سرمایه‌گذاری خارجی از یک طرف موجب برطرف شدن نیاز مالی بسیار از بنگاه‌ها و شرکت‌های می‌شود و این امر به نوبه‌ی خود هم دسترسی بیشتر به اعتبارات برای کارآفرینان که عمدتاً طبقات ثروتمند جامعه هستند می‌شود؛ و هم نیاز مالی بسیاری از بنگاه‌ها و شرکت‌ها تأمین می‌شود؛ بنابراین این بنگاه‌ها و شرکت‌ها با به‌کارگیری این سرمایه چه در فعالیت‌های مولد اقتصادی و چه در دست‌یابی به نوآوری‌های تکنولوژی در جریان تسریع فرآیند جهانی شدن و ادغام بازارهای مالی موجب افزایش بازدهی سهام برای سهامداران و در نتیجه افزایش انباشت ثروت توسط آنان می‌شود. از طرف دیگر آزادسازی بازار سهام باعث افزایش بهبود عملکرد مدیران شرکت‌ها و بنگاه‌ها از طریق ایجاد تنوع در سبد دارایی و کاهش ریسک مربوط به نقد شوندگی سهام، انتشار درست و به‌جا اطلاعات می‌شود که این امر به نوبه‌ی خود منجر به افزایش قیمت سهام کارخانه‌ها و شرکت‌ها فعال در بورس می‌شود بدین ترتیب درآمد سهامداران افزایش می‌یابد.

گرینوود و جوانویچ (۱۹۹۰) با یک مدل غیرخطی ارتباط بین توسعه مالی و نابرابری درآمد را برآورد کردند و به این نتیجه دست یافتند که نابرابری درآمد ابتدا افزایش می‌یابد و تثبیت می‌شود و سرانجام کاهش می‌یابد.

جلیلیان و کریک پاتریک<sup>۴</sup> (۲۰۰۲) در یک مطالعه تجربی به منظور اثر توسعه مالی بر توزیع درآمد، از داده‌های تابلویی چند کشور در حال توسعه و توسعه‌یافته در طی دوره زمانی ۱۹۹۰-۱۹۶۵ استفاده نموده‌اند. نتایج مطالعه آن‌ها نشان داد که نابرابری درآمد هم‌زمان با توسعه بازارها و واسطه‌های مالی کاهش می‌یابد. هم‌چنین نتایج تجربی آن‌ها فرضیه U معکوس کوزنتس را تأیید نموده است.

کلارک و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۰۶) با استفاده از داده‌های تلفیقی مربوط به ۸۳ کشور توسعه‌یافته و در حال توسعه طی دوره زمانی ۱۹۹۵-۱۹۶۰ به بررسی ارتباط میان توسعه مالی و نابرابری درآمد با به‌کارگیری دو روش حداقل مربعات معمولی (OLS) و تخمین زن گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM) پرداخته‌اند. در این پژوهش فرضیه تخفیف نابرابری که بیانگر رابطه خطی و منفی میان توسعه مالی و نابرابری است و فرضیه مقابل آن یعنی تشدید نابرابری و نیز فرضیه رابطه به شکل U معکوس میان توسعه مالی و نابرابری که توسط گرینوود و جوانویچ (۱۹۹۰) مطرح شده مورد آزمون قرار گرفته است. نتایج این مطالعه حاکی از اثبات فرضیه تخفیف نابرابری است که نشان می‌دهد در

۱ . Delis et al

۲ . Naceur and Zhang

۳ . Bumann and Lensink

۴ . Jalilian and Kirk Patrick

۵ . Clarke et al

کشورهای با بخش مالی توسعه یافته تر نابرابری کمتر بوده، همچنین نتایج نشان دادند که فرضیه رابطه U معکوس میان این دو متغیر تأیید نشده است.

بنفیکلیولی (۲۰۰۶) در مطالعه‌ای تحت عنوان «برابری‌ها و نابرابری‌ها» به بررسی رابطه بین حمایت از سرمایه‌گذاری، توسعه بازار سهام و نابرابری درآمدی با در نظر گرفتن ۵۲ کشور با استفاده از داده‌های پانل و با روش (GMM) پرداخته است. نتایج نشان می‌دهد 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.

زیتز و ژائو<sup>۱</sup> (۲۰۰۸) به بررسی تأثیر کوتاه‌مدت بازار بورس سهام ایالات متحده بر نابرابری درآمد در دهه‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ پرداخته‌اند. آن‌ها همچنین مسیرهای مستقیم و غیرمستقیمی را یافتند که از طریق آن‌ها بازارهای سهام بر نابرابری درآمد تأثیر می‌گذارد. در روش مستقیم به مواردی اشاره شده است که افزایش قیمت سهام باعث افزایش سود سهامداران و یا افزایش ارزش سهام می‌شود. مسیر غیرمستقیم به تئوری Q-Tobin اشاره می‌کند که از طریق سرمایه‌گذاری قیمت سهام را به اقتصاد واقعی مرتبط می‌کند. افزایش قیمت سهام منجر به افزایش سرمایه‌گذاری و این مسئله به نوبه‌ی خود منجر به تولید و اشتغال بیشتر خواهد شد.

دمیرگاک و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۰۹) به بررسی نقش تأثیرات مستقیم و غیرمستقیم توسعه‌ی مالی در توزیع درآمد پرداختند که هدف آن تخصیص سرمایه‌ی کارآمد و ارتقای رشد اقتصادی و درعین حال دسترسی بهتر فقرا به منابع مالی و حذف محدودیت‌های اعتباری برای آن‌هاست. آن‌ها به‌طور خاص به بررسی این موضوع پرداختند که چگونه دسترسی به اعتبارت خصوصی می‌تواند منجر به ایجاد تغییرات در نحوه‌ی توزیع درآمد و به تبع آن تغییر در سطح نسبی و مطلق فقر گردد. ایشان همچنین نتیجه‌گیری نمودند که توسعه‌ی مالی به‌طور مستقیم از طریق دسترسی بیشتر فقرا به اعتبارات و به‌طور غیرمستقیم از طریق رشد اقتصادی بر فقر و نابرابری درآمدها تأثیر می‌گذارد.

کاپل<sup>۳</sup> (۲۰۱۰) با استفاده از داده‌های ۷۸ کشور درحال توسعه و توسعه یافته طی دوره ۲۰۰۶-۱۹۶۰ با بهره گرفتن از دو روش برآورد حداقل مربعات معمولی (OLS) و حداقل مربعات دومرحله‌ای (TSLS) به بررسی رابطه میان توسعه مالی، فقر و نابرابری درآمد پرداخته است. تحلیل‌ها به دو صورت رگرسیون‌های بین کشوری و داده‌های تلفیقی انجام گرفته‌اند. به‌طور کلی نتایج هر دو روش برآورد در نمونه بین کشوری و داده‌های تلفیقی، نشان از کاهش نابرابری و فقر در اثر توسعه مالی دارد.

جاچ و واتزکا<sup>۴</sup> (۲۰۱۲) در پژوهشی تحت عنوان «توسعه مالی و نابرابری درآمدی» ارتباط بین توسعه مالی و نابرابری درآمدی را برای ۱۳۸ کشور توسعه یافته و درحال توسعه در دوره ۲۰۰۸-۱۹۶۰ با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی (OLS) بررسی کرده‌اند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد برخلاف تئوری‌های موجود توسعه مالی منجر به بدتر شدن نابرابری درآمدی می‌گردد.

۱ . Zietz and Zhao

۲ . Demirguc et al

۳ . Kappel

۴ . Jauch and Watzka

ژامات و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۳) تأثیر تکنولوژی، جهانی شدن تجارت و باز بودن بخش مالی بر افزایش نابرابری درآمد را با استفاده از داده‌های پانل برای ۵۱ کشور توسعه یافته و درحال توسعه طی دوره زمانی ۲۰۰۳-۱۹۸۱ بررسی کردند. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که پیشرفت تکنولوژی یکی از عوامل مؤثر بر جهانی شدن اقتصاد و افزایش نابرابری درآمدها است. اگرچه جهانی شدن تجارت در بلندمدت منجر به کاهش نابرابری می‌شود اما باز بودن بخش مالی منجر به واسطه افزایش سرمایه گذاری خارجی منجر به افزایش نابرابری درآمدها می‌شود. یکی از یافته‌های کلیدی این پژوهش این است که جهانی شدن تجارت و تکنولوژی منجر به افزایش بازدهی سرمایه انسانی می‌شود. به همین جهت اهمیت آموزش نیروی انسانی در کشورهای توسعه یافته و درحال توسعه در حال افزایش است.

دلیس و همکاران (۲۰۱۴) به بررسی تأثیر تغییر در سیاست‌ها و مقررات بانکی بر نابرابری درآمد با استفاده از دو روش (TSL) و روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) برای ۹۱ کشور درحال توسعه و توسعه یافته طی دوره زمانی ۲۰۰۵-۱۹۷۳ پرداختند. نتایج این پژوهش حاکی از این است که آزادسازی در سیستم بانکی نابرابری درآمدی را کاهش می‌دهد البته تأثیر این سیاست در کشورهایی که از سطوح پایین توسعه مالی و اقتصادی برخوردار هستند و نهادها ضعیف عمل می‌کنند و یا سیستم‌های مالی مبتنی بر بازار بسیار ضعیف است. از میان سیاست‌های آزادسازی بانکی کاهش محدودیت‌های اعتباری تأثیر مهمی بر کاهش نابرابری درآمد دارد؛ اما آزادسازی بازار سهام که منجر به افزایش مبادله سهام می‌شود منجر به افزایش نابرابری در بلندمدت می‌شود.

دنک و کورند<sup>۲</sup> (۲۰۱۵) در مطالعه‌ی خود تحت عنوان «توسعه مالی و نابرابری درآمد در کشورهای OECD» به بررسی تأثیر توسعه مالی بر توزیع درآمد و تأثیر توسعه مالی بر رشد درآمد خانوارهای با سطوح مختلف درآمدی طی سال‌های ۲۰۱۱-۱۹۷۴ با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی (OLS) پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که توسعه مالی منجر به توزیع ناعادلانه درآمدها شده است و این امر با دسترسی به اعتبارات و سرمایه گذاری بیشتر در بازار سهام تشدید می‌شود. همچنین توسعه مالی باعث رشد درآمد واقعی خانوارهای با سطوح بالای درآمدی و کاهش رشد درآمد و رفاه خانوارهای متوسط و ضعیف در این کشورها شده است.

ژانگ و ناصر (۲۰۱۶) در پژوهشی تحت عنوان «تأثیر توسعه مالی بر نابرابری درآمد و فقر» به بررسی تأثیر توسعه مالی بر نابرابری درآمد و فقر برای ۱۴۳ کشور توسعه یافته و درحال توسعه با استفاده از دو روش حداقل مربعات معمولی (OLS) و روش متغیرهای ابزاری (IV) طی بازه زمانی ۲۰۱۱-۱۹۶۱ پرداختند. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که از میان پنج بعد توسعه مالی یعنی دسترسی مالی، ثبات مالی، کارایی مالی، تعمیق مالی و آزادسازی مالی چهار بعد آن منجر به کاهش نابرابری درآمدها و فقر می‌شود اما آزادسازی مالی منجر به افزایش نابرابری درآمدها می‌شود. به طوری که توسعه بخش بانکی منجر به کاهش نابرابری درآمدها اما توسعه بازار سهام در کشورهای با بازار سهام توسعه یافته منجر به افزایش نابرابری درآمدها می‌شود. همچنین با توجه به تأثیر توسعه مالی بر توزیع درآمدها و کاهش فقر سیاست‌های مربوط به اصلاحات مالی باید در جهت افزایش دسترسی، ثبات، کارایی و تعمیق مالی تنظیم شود. این

۱ . Jaumotte et al

۲ . Denk and Courneade

سیاست‌ها ممکن است شامل کاهش محدودیت‌های مربوط به دسترسی به اعتبارات بانکی، کاهش نرخ بهره، توسعه بخش بانکی و نظارت بر بازار سهام باشد به طوری که دستاوردهای بازار حاصل از آزادسازی بازار سرمایه در راستای کاهش فقر و نابرابری درآمد باشد.

بومن و لینزینک (۲۰۱۶) تأثیر آزادسازی حساب سرمایه بر نابرابری درآمد برای ۱۰۶ کشور توسعه یافته و در حال توسعه طی بازه زمانی ۲۰۰۸-۱۹۷۳ با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) پرداختند. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که اولاً آزادسازی مالی منجر به کاهش ذخایر قانونی بخش بانکی و افزایش سرمایه‌گذاری خارجی جهت تأمین منابع مالی برای وام‌های داخلی می‌شود. ثانیاً آزادسازی مالی با بهبود کارایی بخش بانکی و تعدیل نرخ بهره که بر میزان درآمد سرمایه‌گذاران و پس‌انداز کنندگان بر کاهش توزیع نابرابر درآمدها مؤثر است؛ اما یافته‌های آن‌ها بر این امر مهم تأکید می‌کند که آزادسازی مالی زمانی منجر به کاهش توزیع ناعادلانه درآمدها می‌شود که تعمیق مالی که با شاخص اعتبارات تخصیص یافته به بخش خصوصی اندازه‌گیری می‌شود بیشتر از ۲۵٪ باشد.

بر اساس مطالعات گولینا<sup>۱</sup> (۲۰۱۹) سرمایه‌گذاری در بازار سهام که یکی دیگر از عوامل مؤثر بر توسعه بازار سهام است که نقش مهمی در توزیع درآمد بر عهده دارد. در سیستم‌های مالی مبتنی بر بازار وقتی که بازار سهام بزرگ‌تر باشد افراد انتخاب‌های وسیع‌تر و گسترده‌تر دارند و تعداد مشارکت کنندگان در بازار سهام افزایش می‌یابد بدین ترتیب افزایش عرضه سرمایه به بازار سهام یا به عبارتی انباشت و تجهیز پس‌اندازها و هدایت آن‌ها به سمت بازار سهام خود موجب افزایش نابرابری درآمدها می‌شود چرا که افزایش میزان سرمایه‌گذاری از سوی ثروتمندان موجب ایجاد فرصت‌های اقتصادی و تمرکز قدرت در دست ثروتمندان جامعه می‌شود.

طیب نیا و همکاران (۱۳۸۹) به بررسی تأثیر توسعه مالی بر نابرابری درآمدی در کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا با استفاده از داده‌های تلفیقی و روش رگرسیون مفید و اثرات ثابت و اثرات تصادفی پرداخته‌اند. نتایج بررسی نشان می‌دهد که توسعه مالی باعث کاهش نابرابری در کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا شده و همچنین نتایج، وجود رابطه U معکوس میان توسعه مالی و رشد اقتصادی را در این کشورها مورد تأیید قرار داده است.

سجادی (۱۳۹۱) در پژوهشی با عنوان «تأثیر توسعه مالی بر نابرابری توزیع درآمد» برای منتخبی از کشورهای در حال توسعه، با استفاده از مدل رگرسیونی و تکنیک پانل به این نتیجه دست یافت که فرضیه U وارون بین توسعه مالی و نابرابری درآمد رد و درعین حال وجود رابطه‌ی خطی و منفی بین این دو را تأیید می‌کند.

دیزجی و آهنگری گری (۱۳۹۴) در مقاله‌ای تحت عنوان «تأثیر توسعه مالی بر توزیع درآمد در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه» با استفاده از داده‌های تابلویی طی دوره زمانی ۲۰۱۳-۲۰۰۰ بدین نتیجه رسیدند که افزایش نهادها و مؤسسات مالی موجب کاهش نابرابری درآمد خواهد شد.

آل عمران و شکوهی فرد (۱۳۹۶) در پژوهشی با عنوان «اثر توسعه بخش مالی بر شاخص توزیع درآمد» برای کشورهای منتخب سازمان همکاری اسلامی طی سال‌های ۲۰۱۵-۲۰۰۱ با استفاده از داده‌های تابلویی پویا به این نتیجه دست یافت که توسعه بخش مالی در کشورهای منتخب سازمان همکاری اسلامی نابرابری درآمدی را کاهش داده است.

همایونی فر و همکاران (۱۳۹۵) با استفاده از روش داده‌های تابلویی به بررسی تأثیر توسعه مالی بر نابرابری درآمد در کشورهای منتخب اسلامی طی دوره زمانی ۲۰۱۱-۱۹۹۴ پرداختند. نتایج حاصل از مطالعات آن‌ها تأیید ارتباط خطی گالور و زیرا<sup>۱</sup> (۱۹۹۳) بین توسعه مالی و نابرابری درآمد و رد فرضیه U معکوس گرینوود و جوانوایچ (۱۹۹۰) است.

### روش‌شناسی پژوهش

در این پژوهش، تأثیر توسعه بازار سهام بر نابرابری درآمد برای ۴۶ کشور منتخب جهان به تفکیک ۲۳ کشور توسعه‌یافته و ۲۳ در حال توسعه طی دوره زمان ۲۰۱۷-۲۰۰۰ با استفاده از داده‌های پانلی مورد مطالعه قرار گرفته است. به منظور جمع‌آوری اطلاعات آمار و اطلاعات، از مراکز و پایگاه‌های معتبر آماری استفاده شده است. این داده‌ها از بانک جهانی<sup>۲</sup> (WDI)، صندوق بین‌المللی پول<sup>۳</sup> (IMF)، پایگاه اطلاعاتی نابرابری درآمدها<sup>۴</sup> (WIID)، سازمان توسعه بین‌المللی سازمان ملل متحد<sup>۵</sup> (UNDIO) و بانک مرکزی ایران گردآوری شده‌اند. بر اساس گزارش توسعه انسانی سازمان ملل (UNDP) ۲۳ کشور توسعه‌یافته و ۲۳ کشور در حال توسعه انتخاب شده که مبنای تقسیم‌بندی این کشورها به دو دسته توسعه‌یافته و در حال توسعه ساختار صنعتی آن‌ها بر اساس کتاب «علم اقتصاد و اصول آن» نوشته اوسولیوان و شفرلین (۲۰۰۳) می‌باشد. این کشورها عبارت‌اند از: اتریش، استرالیا، آلمان، ایتالیا، اسپانیا، آمریکا، ایرلند، ایسلند، انگلیس، سوئد، دانمارک، سوئیس، سنگاپور، فنلاند، فرانسه، ژاپن، لوکزامبورگ، بلژیک، نیوزلند، کره جنوبی، نروژ، کانادا، آرژانتین، برزیل، بلغارستان، شیلی، کلمبیا، کاستاریکا، لهستان، مصر، مجارستان، ایران، قزاقستان، مکزیک، پاکستان، پاناما، فیلیپین، رومانی، روسیه، صربستان، سریلانکا، تایلند، ترکیه، ویتنام. برای برآورد اثرات متغیرها از تکنیک هم‌انباشتگی پانلی به شیوه حداقل مربعات پویا<sup>۶</sup> (DOLS) و حداقل مربعات معمولی کاملاً اصلاح شده<sup>۷</sup> (FMOLS) استفاده گردید.

### معرفی الگوها و متغیرهای مورد مطالعه پژوهش

#### 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

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

۱ . Galor and Zeria,

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

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

۴ . (World <https://www Income Inequality Database> .SWIID)

۵ . (United Nations World UNWIDER: <https://www Income Database>)

۶ . Dynamic Ordinary Least Squares

۷ . Full Modified Ordinary Least Squares

$\ln(Inequality_{i,t})$ : لگاریتم نابرابری درآمد کشور  $i$  در  $t$  با شاخص‌های نابرابری درآمد اندازه‌گیری می‌شود. این متغیر با ۴ شاخص در مدل‌های اول و دوم بررسی می‌شود: لگاریتم درآمد به‌دست‌آمده به‌وسیله ده درصد ثروتمند جامعه، لگاریتم درآمد به‌دست‌آمده به‌وسیله بیست درصد ثروتمند جامعه، لگاریتم درآمد به‌دست‌آمده به‌وسیله ده درصد فقیر جامعه، لگاریتم درآمد به‌دست‌آمده به‌وسیله بیست درصد فقیر جامعه

$\ln(Turnover_{i,t})$ : لگاریتم نس سرعت گردش سهام کشور  $i$  در زمان  $t$

$\ln(volume/GDP_{i,t})$ : لگاریتم مجموع حجم معاملات انجام‌شده در یک بازه زمانی مشخص به تولید ناخالص داخلی کشور  $i$  در زمان  $t$ .

$\ln(BankCredit_{i,t})$ : لگاریتم نسبت اعتبارات بان تخصیص‌یافته به بخش خصوصی به تولید

ناخالص داخلی کشور  $i$  در زمان  $t$

$\ln(Saving_{i,t})$ : لگاریتم نرخ پس‌انداز ناخالص داخلی به تولید ناخالص داخلی کشور  $i$  در

زمان  $t$

$Output\ Growth_{i,t}$ : رشد اقتصادی کشور  $i$  در زمان  $t$

$Net\ Exports_{i,t}$ : نسبت خالص صادرات به تولید ناخالص داخلی کشور  $i$  در زمان  $t$

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

## تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

### آزمون مانایی

آزمون مانایی از جمله مهم‌ترین آزمون‌ها برای برآورد یک رگرسیون با ضرایب قابل اعتماد محسوب می‌شود. برای جلوگیری از به وجود آمدن رگرسیون کاذب از این آزمون استفاده می‌شود. برای اطمینان از مانا بودن متغیرها آزمون ریشه واحد داده‌های تابلویی شامل آزمون ایم، پسران و شین، آزمون لوین، لین و چو، آزمون دیکی - فولر تعمیم‌یافته و آزمون فیلیس پرون و فیشر استفاده شده است. نتایج مربوط به آزمون ریشه واحد در نشان می‌دهد که تمامی متغیرهای به‌جز متغیر درآمد به‌دست‌آمده به‌وسیله بیست درصد ثروتمند جامعه، درآمد به‌دست‌آمده به‌وسیله ده درصد فقیر جامعه و رشد اقتصادی مربوط به کشورهای توسعه‌یافته در سطح نامانا بوده و با یک‌مرتبه تفاضل گیری مانا شده‌اند. درحالی‌که تمام متغیرهای مربوط به کشورهای درحال توسعه به‌جز متغیر رشد اقتصادی در سطح نامانا بوده و با یک‌مرتبه تفاضل گیری مانا شده‌اند.<sup>۱</sup>

### نتایج آزمون هم‌انباشتگی و تخمین مدل

از آزمون هم‌انباشتگی جهت شناسایی ارتباط بلندمدت میان متغیرها استفاده می‌شود. در این پژوهش برای بررسی وجود هم‌انباشتگی متغیرها در داده‌های ترکیبی آزمون هم‌انباشتگی کائو به کار گرفته شده است.

۱. نتایج آزمون مانایی به دلیل کاهش تعداد صفحات مقاله حذف شده است.

در هر دو مدل از شاخص‌های نابرابری درآمد شامل درآمد کسب‌شده به وسیله دهک درآمدی ۱۰٪ ثروتمند جامعه، درآمد کسب‌شده به وسیله دهک درآمدی ۲۰٪ ثروتمند جامعه، درآمد کسب‌شده به وسیله دهک درآمدی ۱۰٪ فقیر جامعه و درآمد کسب‌شده به وسیله دهک درآمدی ۲۰٪ فقیر جامعه استفاده شده است.

در مدل اول از لگاریتم نسبت سرعت گردش سهام به عنوان شاخص توسعه بازار سهام استفاده شده است. نتایج حاصل از تخمین مدل اول بر اساس متغیر درآمد کسب‌شده به وسیله دهک درآمدی ۱۰٪ ثروتمند جامعه در جداول ۱ و ۲ و بر اساس متغیر درآمد کسب‌شده به وسیله دهک درآمدی ۲۰٪ ثروتمند جامعه در جداول ۳ و ۴ آمده است. همچنین نتایج حاصل از تخمین مدل اول بر اساس متغیر درآمد کسب‌شده به وسیله دهک درآمدی ۱۰٪ فقیر جامعه در جداول ۵ و ۶ و بر اساس متغیر درآمد کسب‌شده به وسیله دهک درآمدی ۲۰٪ فقیر جامعه در جداول ۷ و ۸ آمده است. در مدل دوم از نسبت لگاریتم مجموع حجم معاملات انجام شده به تولید ناخالص داخلی به عنوان شاخص توسعه بازار سهام استفاده شده است. نتایج حاصل از تخمین مدل دوم بر اساس متغیر درآمد کسب‌شده به وسیله دهک درآمدی ۱۰٪ ثروتمند جامعه در جداول ۹ و ۱۰ و بر اساس متغیر درآمد کسب‌شده به وسیله دهک درآمدی ۲۰٪ ثروتمند جامعه در جداول ۱۱ و ۱۲ آمده است. همچنین نتایج حاصل از تخمین مدل دوم بر اساس متغیر درآمد کسب‌شده به وسیله دهک درآمدی ۱۰٪ فقیر جامعه در جداول ۱۳ و ۱۴ و بر اساس متغیر درآمد کسب‌شده به وسیله دهک درآمدی ۲۰٪ فقیر جامعه در جداول ۱۵ و ۱۶ آمده است.

### جدول ۱. نتایج آزمون هم‌انباشتگی کائو مدل اول بر اساس متغیر درآمد کسب‌شده

#### به وسیله دهک درآمدی ۱۰٪ ثروتمند جامعه

نوع آماره آزمون	متنخب کشورهای در حال توسعه		متنخب کشورهای توسعه یافته		متنخب کلیه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه	
	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	P-value
ADF	-۲,۱۵۸۳۴۸	۰,۰۱۵۵	-۳,۲۹۲۳۰۵	۰,۰۰۰۵	-۴,۰۶۹۰۱۳	۰,۰۰۰۰

مأخذ: یافته‌های پژوهش

### جدول ۲. نتایج تخمین مدل اول بر اساس متغیر درآمد کسب‌شده به وسیله دهک درآمدی

#### ۱۰٪ ثروتمند جامعه

متغیرهای توضیحی	متنخب کشورهای در حال توسعه						متنخب کشورهای توسعه یافته						متنخب کلیه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه	
	FMOLS			DOLS			FMOLS			DOLS			احتمال	ضریب
	احتمال	ضریب	P-value	احتمال	ضریب	P-value	احتمال	ضریب	P-value	احتمال	ضریب	P-value		
lnTurnover	۰,۰۰۰۱	-۰,۱۱۷۰۷	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰	۰,۱۱۹۷۰	۰,۰۰۰۰	-۰,۱۲۲۴۶	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۹۰۳۹	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۸۰۴۸	۰,۰۰۰۰	
lnBankcredit	۰,۰۰۰۰	۰,۰۳۳۳۴	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۷	-۰,۰۵۱۲۵	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۴۵۲۸	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۷	-۰,۰۱۲۹۸۲	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۰۱۵	۰,۰۰۰۰	
lnSaving	۰,۰۰۰۱	-۰,۱۱۳۱۶	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۶	-۰,۰۱۳۹۶	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۰۵۰	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۶	-۰,۰۱۸۳۹۷	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۶۰۸۲	۰,۰۰۰۰	
lnGDP	۰,۰۰۰۰	-۰,۱۴۰۵۴	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۲۹	۰,۰۰۰۸۳	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۶۹۹	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۲۹	-۰,۰۱۰۵۰۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۰۷۹۰۸	۰,۰۰۰۰	
Outputgrowth	۰,۰۰۰۱	۰,۰۰۰۹۲۰	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰	۰,۰۱۲۴۷۹	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۱۵۲۲	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۱۰۵۰	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۶۹۰	۰,۰۰۰۰	
Netexports	۰,۰۰۰۳	۰,۰۰۱۲۸۸	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۳	-۰,۰۰۰۰۴۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۹۷۱	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۳	۰,۰۰۱۲۵۲	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۳۱۰	۰,۰۰۰۱	
N	۳۹۱			۴۱۴			۳۹۱			۴۱۴			۷۸۲	
R <sup>2</sup>	۰,۹۴۳۰۵۸			۰,۸۲۱۰۸۸			۰,۸۴۰۱۷۱			۰,۹۴۳۸۱			۰,۹۴۵۴۰۳	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۳. نتایج آزمون هم انباشتگی کائو مدل اول بر اساس متغیر درآمد کسب شده به وسیله دهک درآمدی ۲۰٪ ثروتمند جامعه

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	آماره	P-value
ADF	-۳,۴۹۰۱۲	۰,۰۰۰۳	-۳,۴۳۰۶۶۲	۰,۰۰۰۳	-۴,۷۱۰۸۵۶	۰,۰۰۰۰	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۴. نتایج تخمین مدل اول بر اساس متغیر درآمد کسب شده به وسیله دهک درآمدی ۲۰٪ ثروتمند جامعه

متغیرهای توضیحی	منتخب کشورهای توسعه یافته				منتخب کلیه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه			
	FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS	
	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب
lnTurnover	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۸۶۳۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۷۰۹۹	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۸۰۲۹	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۹۷۱۲
lnBankcredit	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۲۰۲۹۲	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۲۵۱۷۲	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۹۱۹۰	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۱۰۷۱۰
lnSaving	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۱۰۴۱۶	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۷۹۶۷	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۷۳۶۵	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۷۷۴۶
lnGDP	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۹۸۸۱۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۷۳۳۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۳۴۱	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۴۵۰
Outputgrowth	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۸۰۷	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۷۵۶	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۶۹۰۶	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۷۱۰۴۲
Netexports	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۴۹۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۸۸۱	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۱۹۴	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۴۸۵
N	۳۹۱		۴۱۴		۳۹۱		۴۱۴	
R <sup>2</sup>	۰,۹۵۰۱۶۵		۰,۹۵۱۱۳۲		۰,۸۴۳۸۸		۰,۸۴۴۳۱	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۵. نتایج آزمون هم انباشتگی کائو مدل اول بر اساس متغیر درآمد کسب شده به وسیله دهک درآمدی ۱۰٪ فقیر جامعه

نوع آماره آزمون	منتخب کشورهای توسعه یافته		منتخب کلیه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه	
	آماره	P-value	آماره	P-value
ADF	-۷,۰۵۴۲۲	۰,۰۰۰۰	-۳,۴۱۲۲۱۶	۰,۰۰۰۰

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۶. نتایج تخمین مدل اول بر اساس متغیر درآمد کسب شده به وسیله دهک درآمدی ۱۰٪ فقیر جامعه

متغیرهای توضیحی	منتخب کشورهای در حال توسعه				منتخب کشورهای توسعه یافته				منتخب کلیه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه			
	FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS	
	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب
lnTurnover	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۲۵۶۸۵	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۱۷۰۹۲	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۱۸۴۴۲	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۱۷۰۹۲	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۱۲۰۹۹	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۱۱۹۱۴
lnBankcredit	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۵۲۵۵۵	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۶۷۱۸۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۵۱۱۱۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۷۲۲۳۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۳۳۳۸۵	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۳۳۳۰۶
lnSaving	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۲۰۱۳۹۰	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۱۶۳۳۹۹	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۵۵۱۷۹	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۳۸۰۴۲	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۲۴۹۸۵	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۱۵۷۸۵
lnGDP	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۳۶۵۵۷	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۳۶۳۵۵۵	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۱۰۱۰۵	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۳۳۳۷۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۲۷۴۵۰	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۲۰۷۳۳۴
Outputgrowth	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۰۳۴۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۲۴۹۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۲۹۲۲۷	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۵۹۰	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۱۱۵۰	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۰۳۳۳۵
Netexports	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۲۰۵۵۶	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۲۸۸۳۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۱۵۶۴	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۱۷۵۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۲۱۱۶	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۰۹۵۹
N	۴۱۴		۳۹۱		۴۴۱		۴۴۱		۳۹۱		۳۹۱	
R <sup>2</sup>	۰,۹۵۰۲۰۲		۰,۹۴۵۹۲۱		۰,۸۴۳۷۹		۰,۸۴۷۶۸		۰,۹۳۴۲۹		۰,۹۳۳۳۴	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۷. نتایج آزمون هم‌انباشتگی کائو مدل اول بر اساس متغیر درآمد کسب‌شده

به‌وسیله دهک درآمدی ۲۰٪ فقیر جامعه

متغیر نوع آزمون		متنخب کشورهای توسعه یافته		متنخب کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه	
آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	P-value
ADF	-۵,۰۳۶۰۰۸	-۳,۵۵۳۹۹۹	۰,۰۰۰۲	-۴,۹۵۲۷۹۵	۰,۰۰۰۰

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۸. نتایج تخمین مدل اول بر اساس متغیر درآمد کسب‌شده به‌وسیله دهک درآمدی ۲۰٪ فقیر جامعه

متغیرهای توضیحی	متنخب کشورهای توسعه یافته		متنخب کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه	
	متنخب کشورهای توسعه یافته		متنخب کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه	
	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب
InTurnover	۰,۰۰۰	۰,۳۴۲۵	۰,۰۰۰	۰,۱۷۳۹۱
InBankcredit	۰,۰۰۰	-۰,۵۳۱۴	۰,۰۰۰	۰,۳۳۹۰۱
InSaving	۰,۰۰۰	۰,۸۳۲۷۶	۰,۰۰۰	۰,۳۳۵۶
InGDP	۰,۰۰۰	۰,۲۹۹۷۸	۰,۰۰۰	-۰,۳۱۴۳۰
Outputgrowth	۰,۰۰۰	-۰,۰۱۷۳۳	۰,۰۰۰	۰,۰۲۱۰۳
Netexports	۰,۰۰۱	-۰,۰۱۹۳۷	۰,۰۰۰	۰,۰۰۳۳۷
N	۴۱۴		۳۳۲	
R <sup>2</sup>	۰,۹۵۲۲۱۵		۰,۹۱۸۹۲۲	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۹. نتایج آزمون هم‌انباشتگی کائو مدل دوم بر اساس متغیر درآمد کسب‌شده

به‌وسیله دهک درآمدی ۱۰٪ ثروتمند جامعه

متغیر نوع آزمون		متنخب کشورهای توسعه یافته		متنخب کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه	
آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	P-value
ADF	-۱,۸۷۵۵۵۴	-۳,۲۳۲۰۷۸	۰,۰۰۰۶	-۳,۸۴۲۶۶۰	۰,۰۰۰۱

مأخذ: یافته‌های تحقیق

جدول ۱۰. نتایج تخمین مدل دوم بر اساس متغیر درآمد کسب‌شده به‌وسیله دهک درآمدی ۱۰٪ ثروتمند جامعه

متغیرهای توضیحی	متنخب کشورهای توسعه یافته		متنخب کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه	
	متنخب کشورهای توسعه یافته		متنخب کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه	
	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب
In(Volume/GDP)	۰,۰۰۰	-۰,۰۱۱۲۲	۰,۰۰۰	۰,۱۷۳۵۷
InBankcredit	۰,۰۰۰	۰,۳۳۶۹۳	۰,۰۰۰	-۰,۱۴۳۹۶
InSaving	۰,۰۰۰	-۰,۱۳۳۴۴	۰,۰۰۰	-۰,۱۱۳۵۳
InGDP	۰,۰۰۰	-۰,۱۲۳۵۲	۰,۰۰۰	۰,۰۰۷۶۸
Outputgrowth	۰,۰۰۱	۰,۰۰۰۶۰	۰,۰۰۰	-۰,۱۹۳۳۵
Netexports	۰,۰۰۰	۰,۰۰۱۳۵	۰,۰۰۰	-۰,۰۰۵۰۲
N	۴۱۴		۳۳۲	
R <sup>2</sup>	۰,۹۴۱۷۷۷		۰,۸۴۱۳۷۸	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۱۱. نتایج آزمون هم انباشتگی کائو مدل دوم بر اساس متغیر درآمد کسب شده به وسیله دهک درآمدی ۲۰٪ ثروتمند جامعه

متنخب کلیه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه		متنخب کشورهای توسعه یافته		متنخب کشورهای در حال توسعه		نوع آماره آزمون
P-value	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	ADF
۰,۰۰۰	-۴,۷۷۲۱۰۰	۰,۰۰۱۳	-۳,۰۰۴۸۰۰	۰,۰۰۰۳	-۳,۴۶۱۴۰۹	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۱۲. نتایج تخمین مدل دوم بر اساس متغیر درآمد کسب شده به وسیله دهک درآمدی ۲۰٪ ثروتمند جامعه

متنخب کلیه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه		متنخب کشورهای توسعه یافته				متنخب کشورهای در حال توسعه				متغیرهای توضیحی		
FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS			DOLS	
احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	
۰,۰۰۱	-۰,۰۰۱۹۰	۰,۰۰۱	-۰,۰۰۲۶۲۳	۰,۰۰۰	۰,۰۰۱۳۵۷	۰,۰۰۰	۰,۰۰۹۰۱۶	۰,۰۰۰	-۰,۰۰۵۳۴۴	۰,۰۰۱	-۰,۰۰۴۹۳۳	ln(Volume/GDP)
۰,۰۰۰	-۰,۰۰۱۳۰	۰,۰۰۰	-۰,۰۰۱۱۳۳۳	۰,۰۰۱	-۰,۰۰۹۰۲۶	۰,۰۰۹	-۰,۰۰۷۶۲۳	۰,۰۰۰	۰,۰۰۲۵۰۹۴	۰,۰۰۰	۰,۰۰۱۷۰۰۵	lnBankcredit
۰,۰۰۰	-۰,۰۰۱۳۳۳	۰,۰۰۰	-۰,۰۰۱۴۴۸۱	۰,۰۰۰	-۰,۰۰۱۳۳۹۰	۰,۰۰۰	-۰,۰۰۱۳۳۳	۰,۰۰۰	-۰,۰۰۱۱۱۱۶	۰,۰۰۰	-۰,۰۰۱۴۸۶۱	lnSaving
۰,۰۰۰	-۰,۰۰۷۲۵۳۱	۰,۰۰۰	-۰,۰۰۱۵۰۳۵	۰,۰۰۱	۰,۰۰۰۴۶۶	۰,۰۰۲۵۴	۰,۰۰۰۳۶۱	۰,۰۰۰	-۰,۰۰۹۵۳۱	۰,۰۰۰	-۰,۰۰۳۴۱۹	lnGDP
۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۴۰۷	۰,۰۰۱۵۷	۰,۰۰۰۵۵۴	۰,۰۰۰	-۰,۰۰۳۳۵۱۰	۰,۰۰۰	-۰,۰۰۳۳۳۹	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۷۱۲	۰,۰۰۱۶	۰,۰۰۰۰۷۰	Outputgrowth
۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۲۴۶	۰,۰۰۰۱۲	۰,۰۰۰۹۳۳	۰,۰۰۰	-۰,۰۰۰۴۶۶	۰,۰۰۳۳۹	-۰,۰۰۰۱۱۶	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۹۰۲	۰,۰۰۱	۰,۰۰۰۰۳۳	Netexports
۷۲		۸۳۸		۳۹۱		۳۹۱		۳۹۱		۴۴۱		N
۰,۹۵۲۱۳۶		۰,۹۵۲۱۳۵		۰,۷۱۳۳۹۵		۰,۷۱۳۳۹۰		۰,۹۵۲۱۰۹		۰,۹۵۲۱۰۴		R <sup>۲</sup>

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۱۳. نتایج آزمون هم انباشتگی کائو مدل دوم اول بر اساس متغیر درآمد کسب شده به وسیله دهک درآمدی ۱۰٪ فقیر جامعه

متنخب کلیه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه		متنخب کشورهای توسعه یافته		متنخب کشورهای در حال توسعه		نوع آماره آزمون
P-value	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	ADF
۰,۰۰۰۰	-۶,۳۷۸۲۸۸	۰,۰۰۰۰۲	-۳,۵۵۴۷۴۶	۰,۰۰۰۰	-۷,۸۸۱۸۱۴	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۱۴. نتایج تخمین مدل دوم بر اساس متغیر درآمد کسب شده به وسیله دهک درآمدی ۱۰٪ فقیر جامعه

متنخب کلیه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه		متنخب کشورهای توسعه یافته				متنخب کشورهای در حال توسعه				متغیرهای توضیحی		
FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS			DOLS	
احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	
۰,۰۰۰	۰,۰۰۳۰۵۱	۰,۰۰۰	۰,۰۰۱۳۰۹۲	۰,۰۰۰	-۰,۰۰۲۵۳۳۶	۰,۰۰۰	-۰,۰۰۲۳۳۳۱	۰,۰۰۱	۰,۰۰۱۷۰۹۲	۰,۰۰۰	۰,۰۰۲۶۹۵۱	ln(Volume/GDP)
۰,۰۰۰	-۰,۰۰۱۸۰۱۱	۰,۰۰۰	۰,۰۰۴۰۳۳۰	۰,۰۰۰	۰,۰۰۱۱۳۶	۰,۰۰۰	۰,۰۰۵۶۳۷	۰,۰۰۰	-۰,۰۰۳۷۷۳	۰,۰۰۱	-۰,۰۰۵۵۳۷	lnBankcredit
۰,۰۰۰	۰,۰۰۱۹۷۵۴	۰,۰۰۳	۰,۰۰۲۱۲۱۴	۰,۰۰۰	۰,۰۰۳۹۰۳۴	۰,۰۰۳	۰,۰۰۵۶۳۰	۰,۰۰۰	۰,۰۰۳۳۳۹۹	۰,۰۰۰	۰,۰۰۱۸۱۳۳	lnSaving
۰,۰۰۰	۰,۰۰۴۴۰۳۳	۰,۰۰۰	۰,۰۰۷۵۴۳۳	۰,۰۰۰	-۰,۰۰۴۵۵۷۷	۰,۰۰۰	-۰,۰۰۲۵۸۲	۰,۰۰۰	۰,۰۰۳۳۵۵۵	۰,۰۰۰	۰,۰۰۳۳۵۰	lnGDP
۰,۰۰۰	-۰,۰۰۱۲۱۶	۰,۰۰۳۶	-۰,۰۰۰۳۳۶	۰,۰۰۰	۰,۰۰۱۷۸۸	۰,۰۰۰	۰,۰۰۳۳۳۵	۰,۰۰۰	-۰,۰۰۲۴۹۳	۰,۰۰۱	-۰,۰۰۳۳۳۳	Outputgrowth
۰,۰۰۰	-۰,۰۰۰۲۰۰۸	۰,۰۰۲۵	-۰,۰۰۰۹۷۸	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۳۳۴	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۲۴۹۴	۰,۰۰۰	-۰,۰۰۰۲۷۳۳	۰,۰۰۰	-۰,۰۰۰۲۰۴۸	Netexports
۷۲		۸۳۸		۳۹۱		۴۱۴		۳۹۱		۴۱۴		N
۰,۹۳۸۰۵۴		۰,۹۰۳۴۸۷		۰,۸۹۴۲۱۹		۰,۸۷۱۱۹۲		۰,۹۴۵۹۲۱		۰,۹۰۶۲۲۱		R <sup>۲</sup>

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۱۵. نتایج آزمون هم‌انباشتگی کائو مدل دوم بر اساس متغیر درآمد کسب‌شده به‌وسیله دهک درآمدی ۲۰٪ فقیر جامعه

نوع آماره آزمون	کشورهای در حال توسعه		کشورهای توسعه‌یافته		منتخب کلیه کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه	
	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	P-value
ADF	-۵,۶۴۰۸۰	۰,۰۰۰۰	-۳,۸۹۶۶۶	۰,۰۰۰۰	-۵,۲۰۹۱۲۶	۰,۰۰۰۰

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۱۶. نتایج تخمین مدل دوم بر اساس متغیر درآمد کسب‌شده به‌وسیله دهک درآمدی ۲۰٪ فقیر جامعه

متغیرهای توضیحی	منتخب کشورهای توسعه‌یافته				منتخب کشورهای در حال توسعه			
	FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS	
	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب
ln(Volume/GDP)	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۹۸۶	۰,۰۰۰۰	۰,۰۱۱۶۵	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۵۱۹۰	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۵۲۰۱
lnBankcredit	۰,۰۰۰۳	-۰,۰۱۷۳۳۰	۰,۰۰۰۰	۰,۰۱۶۴۵۳	۰,۰۰۰۰	۰,۰۳۹۴۵۰	۰,۰۰۰۰	۰,۰۳۷۸۰۰
lnSaving	۰,۰۰۰۰	۰,۰۱۴۱۰۰	۰,۰۰۰۰	۰,۰۱۵۳۳۳	۰,۰۰۰۸	۰,۰۱۸۹۱۵	۰,۰۰۲۳	۰,۰۵۰۴۸۰
lnGDP	۰,۰۰۰۰	۰,۰۱۶۵۶۰	۰,۰۰۰۰	۰,۰۱۱۴۵۴	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۲۵۵۰۷	۰,۰۰۴۳	-۰,۰۲۰۰۴۰
Outputgrowth	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۱۱۱۶	۰,۰۰۱۸	-۰,۰۰۱۸۳۶	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۱۴۷۰	۰,۰۰۹۶	۰,۰۰۱۰۵۱
Netexports	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۴۷۴	۰,۰۰۱۶	-۰,۰۰۰۶۰۶	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۱۵۲۹	۰,۰۰۰۳	۰,۰۰۱۳۷۷
N	۷۸۲		۸۲۸		۳۹۱		۴۱۴	
R <sup>۲</sup>	۰,۹۵۵۳۶۱		۰,۹۴۸۷۳۱		۰,۹۳۶۰۵۸		۰,۹۲۱۷۱۷	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

بر اساس نتایج حاصل از تخمین مدل‌های FMOLS و DOLS می‌توان گفت که توسعه بازار سهام نابرابری درآمد را در کشورهای توسعه‌یافته و با درآمد بالا افزایش می‌دهد. بر اساس مطالعات خارجی انجام‌شده بازارهای سرمایه چه در کشورهای توسعه‌یافته و چه در کشورهای در حال توسعه توانایی جذب وجوه قابل توجهی از سایر بازارهای مالی بین‌المللی را دارند. گسترش و رشد بازارهای سرمایه اجازه بهره‌برداری از پس‌اندازها و بهبود تخصیص منابع را می‌دهد. بازارهای سرمایه سازمان‌یافته و دارای نقدینگی زیاد، عامل مؤثری در رشد اقتصادی از طریق تخصیص سرمایه به پروژه‌های مهم و ارزیابی سرمایه‌گذاری می‌باشند. تخصیص بهینه منابع به‌نوبه خود بهینگی پس‌انداز و سرمایه‌گذاری و لاجرم رشد و توسعه اقتصادی را در حدودی نزدیک به ظرفیت‌های بالقوه اقتصاد را موجب می‌گردد. به این ترتیب بازار سهام جزء لاینفک نظام سرمایه‌داری و از عوامل اصلی رشد اقتصادی و نابرابری درآمد در این نظام محسوب می‌شود؛ که این نتایج با مطالعات شده در این زمینه که از جمله می‌توان به مطالعات لوین (۱۹۹۱) کینگ و لوین (۱۹۹۳) لوین و زروس<sup>۱</sup> (۱۹۹۸) ژانگ و ناصر (۲۰۱۶) سازگار است بلو و<sup>۲</sup> (۲۰۱۸) نشان می‌دهد نقدینگی بازار سهام به‌عنوان یکی از شاخص‌های توسعه بازار سهام از عوامل تأثیرگذار بر نابرابری درآمدها می‌باشد. نقدینگی بازار سهام از عوامل مؤثر بر سود سهام شرکت‌ها و بنگاه‌ها می‌باشد. به طوری 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 سودآوری و سوددهی بیشتر این شرکت‌ها

۱. Levine and Zervos

۲. Blau

و بنگاه‌ها می‌شود بنابراین نقدینگی بالای بازار سرمایه که منجر به توسعه بازار سهام و رشد اقتصادی می‌شود از جهات مختلفی بر نابرابری درآمدها تأثیر می‌گذارد. در کشورهای توسعه‌یافته 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 سودآوری 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 توسعه اقتصادی را فراهم می‌کند اما منافع حاصل از این رشد بیشتر از آنچه متوجه فقرا باشد نصیب ثروتمندان در نظام سرمایه‌داری خواهد شد. از جهت دیگری نقدینگی بالای بازار سرمایه موجب جذب بسیاری از سرمایه‌های داخلی و خارجی می‌شود به طوری که در کشورهای توسعه‌یافته سالانه مبالغ هنگفتی از سرمایه‌های سرگردان به بخش‌های مولد و فعال اقتصادی هدایت می‌شود نقدینگی بالای بازار سهام امکان تجمیع و تجهیز پس‌اندازها را کد و سرگردان و تخصیص بهینه آن‌ها در پروژه‌هایی که سودآور هستند را موجب می‌شود که این امر به دو شکل مستقیم و غیرمستقیم شکاف درآمدی میان فقرا و ثروتمندان را در کشورهای توسعه‌یافته تشدید می‌کند. نقدینگی بالای بازار سهام به‌طور مستقیم موجب می‌شود تا ثروتمندان برخلاف سایر طبقات جامعه بخش عمده‌ای از دارایی‌های خود را به شکل سهام نگه‌داری کنند بنابراین ثروتمندان تمام یا بخش اعظمی از سرمایه موردنیاز پروژه‌های با بازدهی بالای شرکت‌ها و بنگاه‌هایی که سهام نقدشونده‌تری دارند را تأمین می‌کنند در نتیجه سود حاصل از این پروژه‌ها و فعالیت‌های اقتصادی بیشتر نصیب ثروتمندان می‌شود. از طرف دیگر نقدینگی بازار سهام به‌طور غیرمستقیم از طریق جذب و انباشت پس‌اندازها و تبدیل آن‌ها به سرمایه‌گذاری منجر به دستیابی به رشد اقتصادی بالاتر خواهد شد اما منافع حاصل از رشد اقتصادی ناشی از توسعه بازار سهام باعث افزایش درآمد ثروتمندان شده در نتیجه توسعه بازار سهام در کشورهای توسعه‌یافته موجب شکاف درآمدی میان فقرا و ثروتمندان می‌شود. نتایج تخمین در روش FMOLS و DOLS نشان می‌دهد ضرایب معنادار هستند. با توجه به نتایج حاصل از این دو روش درمی‌یابیم که توسعه بازار سهام در دوره زمانی بلندمدت با گسترش بازارهای مالی و واسطه‌های مالی مطابق با مطالعات داخلی و خارجی انجام‌گرفته در این زمینه‌ها قادر به کاهش نابرابری درآمد نمی‌باشد. در روش FMOLS اگر نقدینگی بازار سهام افزایش پیدا کند نابرابری درآمد که با شاخص دهک درآمدی ده درصد و بیست درصد ثروتمند محاسبه شده است افزایش می‌یابد این حالت هم برای دهک‌های بالای درآمدی کشورهای توسعه‌یافته و نیز برای دهک ده درصد و بیست درصد فقیر جوامع در حال توسعه مصداق پیدا می‌کند. نقدینگی بازار سهام با کاهش هزینه مبادلات و تراکنش‌ها، کاهش هزینه جمع‌آوری اطلاعات چه در کشورهای توسعه‌یافته و چه در کشورهای در حال توسعه نه تنها باعث ارائه اطلاعات شفاف از عملکرد شرکت‌ها می‌شود بلکه باعث می‌شود تا بازار سهام به محیطی امن و جذاب برای صاحبان سرمایه تبدیل شود و کارایی بازار سهام را افزایش یابد و این امر نه تنها موجب جذب پس‌اندازهای طبقات بالای بلکه طبقات متوسط و پایین جامعه به سمت بازار سهام می‌شود بنابراین با اعتماد مردم به نقدینگی بازارهای سهام در کشورهای در حال توسعه سرمایه موردنیاز بسیاری از طرح‌ها و پروژه‌های که به تأمین مالی نیازمند هستند فراهم خواهد شد به طوری که برخلاف

کشورهای توسعه یافته صاحبان بسیاری از بنگاه‌ها و شرکت‌ها در کشورهای درحال توسعه توانایی تأمین مالی بسیاری از پروژه‌ها را به‌تنهایی نداشته و با تجهیز و تجمیع بسیاری از پس‌اندازهای سهامداران خرد این امکان برای صاحبان بنگاه‌ها و شرکت‌ها فراهم می‌شود که طرح‌ها و پروژه‌های مولد اقتصادی خود را از سر بگیرند و از طرف دیگر امکان مشارکت در این پروژه‌ها به سهامداران عمده و جزئی داده می‌شود بنابراین هم سود حاصل از نقدینگی بازار سهام و هم سود حاصل از این پروژه‌ها در کشورهای درحال توسعه باعث کاهش نابرابری درآمد در دهک‌های بالای درآمدی می‌شود. از سوی دیگر رشد اقتصادی ناشی از نقدینگی بازار سهام و همچنین تجهیز پس‌اندازها و سرمایه‌گذاری بهینه موجب فراهم آوردن فرصت‌های اقتصادی بیشتر برای افراد جامعه و کاهش نابرابری درآمد می‌شود. نتایج تخمین در روش FMOLS و DOLS نشان می‌دهد ضرایب معنادار هستند. با توجه به نتایج حاصل از این دو روش درمی‌یابیم که نقدینگی بازار سهام در دوره زمانی بلندمدت با گسترش بازارهای مالی و واسطه‌های مالی مطابق با مطالعات داخلی و خارجی انجام گرفته در این زمینه‌ها قادر به کاهش نابرابری درآمد می‌باشد؛ که این حالت برای دهک درآمدی ده درصد و بیست درصد ثروتمند کشورهای درحال توسعه و نیز برای دهک ده درصد و بیست درصد فقیر جوامع توسعه یافته مصداق پیدا می‌کند.

نسبت اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی: بالا بودن این نسبت علاوه بر سطح بالای سرمایه‌گذاری داخلی نشان‌دهنده توسعه سیستم مالی یک کشور می‌باشد بنابراین نقش واسطه‌های مالی در جهت‌دهی وجوه مالی به سرمایه‌گذاران بخش خصوصی و همچنین مشارکت بخش خصوصی را بهتر نشان می‌دهد. البته لازم است که در اینجا اشاره کنم که کشورهای با درآمد بالا در پرداخت اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی بیشترین میزان را به خود اختصاص داده‌اند و بالا بودن میزان این اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی باعث کاهش هزینه مبادلات و افزایش تحرک پس‌انداز می‌شود. در مراحل اولیه توسعه مالی حجم تقاضای تسهیلات بسیار بیشتر از منابع موجود است و بانک‌ها و مؤسسات 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 کم‌درآمد جامعه از نظر بانک‌ها و مؤسسات 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 پردرآمد از ثمرات توسعه مالی بیشتر بهره‌مند می‌شوند بنابراین از آنجایی که در کشورهای درحال توسعه شکاف درآمدی بین فقرا و ثروتمندان بسیار زیاد است و این امر تنها موجب بهره‌مندی ثروتمندان از توسعه بازارهای مالی و واسطه‌های مالی می‌شود ارتباط میان اعتبارات مالی مهیا شده برای بخش خصوصی به GDP با نابرابری درآمد مدت مثبت است. همان‌طور که نتایج تخمین مدل FMOLS و DOLS نشان می‌دهد در بلندمدت رابطه‌ی 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 داشته و 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؛ بنابراین افزایش کارایی تولید در اثر یک سیاست باز توزیع مشروط بر این است که نتایج حاصل از افزایش تلاش و انگیزه طبقه غنی بیشتر باشد؛ و این با مطالعات آقیون و بالتون<sup>۱</sup> (۱۹۹۲ و ۱۹۹۷) دلیس و همکاران (۲۰۱۴) سازگار است. همان‌طور که نتایج تخمین مدل FMOLS و DOLS نشان می‌دهد در بلندمدت رابطه منفی و معناداری میان اعتبارات بانکی تخصیص یافته به بخش خصوصی و نابرابری درآمد وجود دارد. این امر برای دهک‌های بالای درآمدی جوامع توسعه یافته مصداق پیدا می‌کند. بر اساس مطالعات گالور و ماو<sup>۲</sup> (۲۰۰۴)، بک و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۷) توسعه بازارها و واسطه‌های مالی در کشورهای توسعه یافته منجر به بهبود کیفیت خدمات مالی شده و توسعه بازارهای مالی موجب دسترسی راحت‌تر افراد کم‌درآمد به اعتبارات می‌گردد و همان‌طور که بازارهای مالی توسعه می‌یابد محدودیت اعتباری پیش روی عوامل کم‌درآمد کمتر می‌شود که این امر به نوبه‌ی خود باعث کاهش نابرابری درآمد می‌شود با توسعه بازارهای مالی و رفع نواقص بازار سرمایه امکان مشارکت بیشتر افراد کم‌درآمد در این بازار فراهم شده و دسترسی افراد کم‌درآمد به اعتبارات بانکی افزایش می‌یابد؛ بنابراین رفع محدودیت‌های اعتباری یکی از اصلی‌ترین عوامل کاهش نابرابری درآمد می‌باشد به طوری که دسترسی به اعتبارات بانکی زمینه بهره‌مندی افراد کم‌درآمد را در پروژه‌ها و طرح‌های اقتصادی سودآور فراهم می‌کند. در نتیجه توسعه بازارهای مالی از جمله بازار سهام زمینه استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری را برای افراد کم‌درآمد فراهم می‌کند که این امر موجب کاهش نابرابری درآمد می‌شود مانند دهک‌های درآمدی ده درصد و بیست درصد فقیر جوامع در حال توسعه اما در کشورهای توسعه یافته توسعه بازارهای مالی هر چند که باعث دسترسی بیشتر به اعتبارات شده اما میزان اعتباراتی که در اختیار فقرا با توجه به میزان وثیقه و ضمانت قرار می‌گیرد در مقایسه با طبقه ثروتمندان جامعه بسیار متفاوت است به عبارت دیگر دسترسی فقرا به اعتبارات بانکی همانند ثروتمندان امکان‌پذیر نیست و ثروتمندان با توجه به میزان وثیقه و ضمانتی که ارائه می‌دهند به اعتبارات بیشتری دسترسی پیدا می‌کنند و این امر موجب افزایش نابرابری درآمد در طبقات پایین درآمد در کشورهای توسعه یافته می‌شود.

پس‌انداز ناخالص داخلی به تولید ناخالص داخلی: تأثیر پس‌انداز ناخالص داخلی بر نابرابری درآمد را می‌توان این گونه تفسیر کرد که طبق مطالعات پاگانو<sup>۴</sup> (۱۹۹۳) عامل مؤثر بر این متغیر نرخ بهره است یک نرخ بهره رقابتی سبب افزایش پس‌انداز و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری می‌شود. با افزایش پس‌انداز قدرت وام‌دهی بانک‌ها به سرمایه‌گذاران افزایش یافته و منجر به رشد اقتصادی می‌گردد بنابراین در کشورهایی که این نسبت بزرگ‌تر است انتقال منابع مالی از بخش پس‌انداز به سرمایه‌گذاری با سهولت بیشتری انجام می‌شود. کشورهای با درآمد بالا از لحاظ جذب منابع رتبه

۱ . Agh ion and Boulton

۲ . Galor and Moav

۳ . Beck et al

۴ . Pagano

نخست را دارند بر اساس مطالعات لوین (۱۹۹۱) کانت و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۰۹) توسعه بازارهای مالی از جمله بازار سرمایه ارتباط تنگاتنگی با تجهیز پس‌انداز و سرمایه‌گذاری دارد چراکه بسیج پس-اندازها باعث فائق آمدن بر هزینه‌های معاملاتی مرتبط با جمع‌آوری پس‌اندازها از افراد مختلف و فائق آمدن بر عدم تقارن اطلاعاتی مرتبط با پس‌انداز کنندگانی که به راحتی نظارت بر پس-اندازهایشان را رها نمی‌کنند می‌شود هر اندازه که بازار سرمایه کارا باشد می‌تواند به وسیله انباشت پس‌اندازها و صرفه‌جویی‌های ناشی از مقیاس بر رشد اقتصادی اثرگذار باشد با انباشت پس‌اندازها منابع برای سرمایه‌گذاری‌های بزرگ و پربازده که قبلاً به دلیل نبود سرمایه لازم فراهم نمی‌شد فراهم می‌آید مسلماً تمام پس‌انداز کنندگان آن قدر سرمایه ندارند که در سرمایه‌گذاری‌های بزرگ و سودآور شرکت کنند و یا ممکن است میزان سرمایه لازم برای اجرای یک پروژه آن قدر زیاد باشد که تأمین 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 تجهیز پس‌اندازهای پراکنده تعداد زیادی از پس‌انداز کنندگان منفرد هزینه‌بر است. این هزینه‌ها شامل هزینه‌های مربوط به اطلاعات و معاملات می‌شود که نقدینگی بالای بازارهای سهام پیشرفته با ارائه اطلاعاتی از عملکرد شرکت‌ها قادر به کاهش این هزینه معاملات و اطلاعات شده. بنابراین تجهیز پس‌اندازها با افزایش در توزیع ریسک نقدینگی و انتخاب بهینه مقیاس بنگاه موجب تخصیص بهینه منابع می‌شود و وجود بازارها و واسطه‌های مالی به تجهیز بهتر پس‌اندازهای قابل دسترسی از طریق متراکم ساختن منابع مالی موجود در اقتصاد کمک نماید. پس‌انداز کنندگان می‌توانند دارایی‌های نقد شونده مانند سهام و اوراق قرضه نگه‌دارند که به سرعت و به آسانی اگر نیاز به دسترسی به پس‌انداز داشتند آن را بفروشند. به طور هم‌زمان بازارهای سرمایه این ابزارهای مالی نقد شونده را به سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت تبدیل می‌نمایند. اصلاحات مالی و بازار سرمایه می‌تواند از کانال‌های مختلف بر پس‌اندازهای خصوصی و کاهش نابرابری درآمد تأثیر داشته باشد به طوری که اولاً یک بازار سرمایه کارا قادر است فرار سرمایه‌ها را به سمت داخل برگرداند و منابع مناسب برای سرمایه‌گذاری را فراهم کند. ثانیاً آزادسازی مالی و تعمیق بازار سرمایه می‌تواند کارایی واسطه‌گری مالی را افزایش داده و از این طریق رشد و پس‌انداز خصوصی را بالا ببرد و ثالثاً قابلیت انعطافی که پس‌انداز در بازار سرمایه به تمام پس‌انداز کنندگان و پخش شدن ریسک در میان آن‌ها می‌دهد از ضرورت توسعه بازار سرمایه محسوب می‌شود تنوع ریسکی که در بازار سهام وجود دارد یکی از کانال‌های تأثیرگذاری بازار سهام بر رشد اقتصادی می‌باشد. بهبود تنوع ریسک از طریق یکپارچه‌سازی بازارهای سهام و افزایش مجموعه سرمایه‌گذاری احتمالی منجر به تقویت نرخ پس‌انداز و نرخ سرمایه‌گذاری خواهد شد. سرمایه‌گذاری اساساً از دو طریق می‌تواند بر نابرابری درآمد و فقر تأثیرگذار باشد، اول اینکه بیشتر فقرا از طریق دسترسی به خدمات مالی به صورت مستقیم وارد فعالیت‌های اقتصادی شوند و این امر موجب افزایش مشارکت خانوارها فقیر در فعالیت اقتصادی که قبلاً انجام این فعالیت‌ها به دلیل محدودیت مالی امکان‌پذیر نبود می‌شود بدین ترتیب درآمد قابل تصرف فقرا را افزایش می‌یابد و شکاف درآمدی آن‌ها با ثروتمندان کاهش می‌یابد. دوم اینکه با فراهم کردن منابع سرمایه‌گذاری بیشتر برای بنگاه‌ها و کارآفرینان فرصت‌های بهتر و بیشتری از

طریق ایجاد اشتغال برای فقرا ایجاد می‌شود. با توجه به اینکه افزایش نرخ بیکاری سبب افزایش نابرابری درآمد می‌شود، تأمین منابع مالی لازم برای بنگاه‌ها سبب افزایش در سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های مولد اقتصادی شده و تولیدات بنگاه‌ها افزایش می‌یابد به این ترتیب با ایجاد فرصت‌های شغلی جدید و کاهش نرخ بیکاری و رشد دستمزد نیروی کار نابرابری درآمد کاهش می‌یابد. در بلندمدت رابطه منفی و معناداری میان پس‌انداز ناخالص داخلی و نابرابری درآمد وجود دارد.

از آنجایی که یکی از عوامل مؤثر بر پس‌انداز سطح درآمد افراد است و با افزایش آن میل نهایی به پس‌انداز افزایش و با کاهش آن میل نهایی به پس‌انداز کاهش می‌یابد. بر طبق نظریه عمومی کینز میل نهایی به مصرف در بین افراد کم‌درآمد بیش از افراد پردرآمد است. شواهد تجربی نیز قویاً از این عقیده حمایت می‌کنند مانند ادواردز<sup>۱</sup> (۱۹۹۶)، دایال گوالاتی و تیمان<sup>۲</sup> (۱۹۹۷) و اشمیت هبل و سرون<sup>۳</sup> (۱۹۹۴). اگرچه در دهک‌های بالای درآمدی میل نهایی به مصرف در بین ثروتمندان کم است و ثروتمندان بخش قابل توجهی از درآمدها را پس‌انداز می‌کنند اما در دهک‌های پایین درآمدی که میل نهایی به مصرف زیاد است افراد سهم قابل توجهی از درآمدها را صرف خرید کالاهای مصرفی می‌کنند؛ بنابراین نابرابری درآمد شرط لازم برای افزایش پس‌انداز است و در صورت توزیع عادلانه درآمدها از آنجا که مصرف اقشار کم‌درآمد افزایش می‌یابد پس‌انداز افراد ثروتمند به واسطه کاهش درآمد کاهش می‌یابد بنابراین پس‌انداز کل کاهش می‌یابد. طبق مطالعات کالدور از آنجا که طبقات ثروتمند جامعه میل نهایی به پس‌انداز بالاتری دارند با افزایش نابرابری درآمد در جامعه نرخ پس‌انداز افزایش می‌یابد این موضوع سبب افزایش تجمیع سرمایه، افزایش در سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی می‌شود. متناظر با آن سیاست‌های باز توزیع درآمد، سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی را کاهش می‌دهد همان‌طور که نتایج تخمین مدل FMOLS و DOLS نشان می‌دهد در بلندمدت رابطه مثبت و معناداری میان نرخ پس‌انداز ناخالص داخلی به GDP با نابرابری درآمد و نابرابری درآمد وجود دارد که این حالت برای دهک‌های پایین درآمدی مانند دهک درآمدی ده درصد و بیست درصد فقیر جوامع کشورهای در حال توسعه نیز مصداق پیدا می‌کند.

در خصوص تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی مطالعات زیادی در سطح جهان انجام شده که بسیاری از آن‌ها از مدل‌های نئوشومپتری استفاده می‌نمایند. بر این اساس توسعه مالی از طریق دو مسیر بر رشد اقتصادی تأثیر می‌گذارد یکی نرخ انباشت سرمایه و دیگری نرخ نوآوری. در همین راستا کینگ ولوین (۱۹۹۳) در مطالعه‌ای مجاری تأثیر گذاری توسعه مالی بر رشد اقتصادی را شامل سه معرجه می‌داند، اول اینکه توسعه مالی با تجهیز منابع کوچک سپرده‌گذاران امکان تأمین مالی طرح‌های بزرگ که از بازدهی بالاتری برخوردارند را فراهم می‌نماید. دوم اینکه توسعه مالی باعث افزایش تعداد ابزارهای مالی و بهبود کیفیت آن‌ها می‌شود و سوم آنکه دریافت پاداش نوآوری را برای کارآفرینان فراهم می‌نماید. در خصوص چگونگی تأثیر رشد اقتصادی بر نابرابری درآمد، به شرایط اولیه اقتصاد بستگی دارد. کوزنتس<sup>۴</sup> (۱۹۵۵) بیان می‌کند که رابطه بین رشد اقتصادی و نابرابری درآمد به صورت U معکوس است. مطالعات گرینوود و جوانویچ (۱۹۹۰) تأیید کننده رابطه

۱ . Edwards

۲ . Dayal Gulait and Christian Thiman

۳ . Schmidt-Hebbel, Klaus and Serven

۴ . Kuznets

معکوس بین بازارهای مالی و نابرابری درآمد می‌باشد. آن‌ها رابطه بین نابرابری درآمد و بازارهای مالی را در قالب یک مدل رشد درون‌زا مورد بررسی قرار داده‌اند. بر اساس این نظریه، در مراحل ابتدایی توسعه اقتصادی، که بازارهای مالی کمتر توسعه یافته‌اند رشد اقتصادی به آرامی صورت می‌پذیرد، در این مرحله نابرابری درآمد افزایش می‌یابد. در مراحل میانی توسعه اقتصادی گسترش نابرابری درآمد با رشد سریع‌تر اقتصادی و گسترده‌تر شدن بازارهای مالی همراه است اما در دوره زمانی بلندمدت با بلوغ گسترده‌تر بازارهای مالی از جمله بازار سرمایه نابرابری کاهش یافته و به ثبات می‌رسد. به دلیل اینکه ورود به بازارهای مالی دارای هزینه می‌باشد و افراد با درآمد پایین نمی‌توانند وارد بازارهای مالی شده و از منافع آن استفاده کنند؛ بنابراین سرمایه‌گذاری با درآمد و ریسک پایین را انتخاب می‌کنند اما به دلیل اینکه ثروتمندان قادرند هزینه ورود به بازارهای مالی را پرداخت کنند، سرمایه‌گذاری با ریسک و درآمد بالا را انتخاب می‌کنند. به این ترتیب اختلاف در بازدهی سرمایه‌گذاری‌های فقرا و ثروتمندان اختلاف درآمدی ایجاد می‌شود. بر این اساس مدل آن‌ها یک رابطه U شکل معکوس بین توسعه بازار مالی و نابرابری درآمد تأیید 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 درحال توسعه رابطه بین نرخ رشد اقتصادی و نابرابری درآمد مثبت و معنادار است؛ اما وقتی بازارهای مالی از توسعه یافتگی کامل برخوردار شوند برای فقرا 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 مثبت و معنادار است. افرادی چون کیم و لین<sup>۱</sup> (۲۰۱۱)، گیمت و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۱)، جاج و واتکا (۲۰۱۲) مطالعاتی نشان دادند که توسعه مالی به‌طور غیرمستقیم از طریق کانال رشد اقتصادی در کشور بر جریان توزیع درآمدها اثر مثبت گذاشته به‌طوری‌که رشد اقتصادی ناشی از توسعه مالی منجر به بدتر شدن نابرابری درآمدها شده است اگرچه ضریب شاخص توسعه مالی هم برای فقرا و هم برای ثروتمندان مثبت است ولی این ضرایب برای ثروتمندان بزرگ‌تر از فقرا می‌باشد و بنابراین نابرابری درآمد افزایش می‌یابد. به‌طوری‌که در کشورهای توسعه یافته با بازارهای مالی پیشرفته افرادی که مالک حجم بیشتری از سرمایه انسانی، مالی و فیزیکی دارا می‌باشند از منافع حاصل از رشد اقتصادی بیشتر بهره‌مند خواهند شد و لذا نابرابری درآمد افزایش خواهد یافت؛ بنابراین اگر توسعه مالی موجب افزایش درآمد ثروتمندان شود نابرابری درآمد افزایش خواهد یافت؛ اما مطالعات کلارک و همکاران (۲۰۰۳)، بک و همکاران (۲۰۰۷) و ژانگ و بیانگر آن است که توسعه مالی در کشورهای درحال توسعه رشد اقتصادی درآمدها را به‌طور متناسب بیشتر از ثروتمندان می‌دهد در واقع ضریب شاخص توسعه مالی هم برای فقرا و هم برای ثروتمندان مثبت است ولی این ضرایب برای فقرا بزرگ‌تر از ثروتمندان می‌باشد و بنابراین نابرابری درآمد کاهش می‌یابد. توسعه مالی منجر به رشد اقتصادی و رشد اقتصادی به‌نوبه خود بر توزیع درآمد اثر می‌گذارد و موجب بهره‌مندی بیشتر دهک‌های پایین درآمدی از تولید ناخالص داخلی می‌شود؛ بنابراین طبق مطالعات بک و همکاران (۲۰۰۷)

۱ . Kim and Lin

۲ . Gimet et al

هر قدر بازارهای مالی از جمله بازار سهام توسعه یافته تر باشد درآمد پایین ترین دهک سریع تر از متوسط سرانه GDP رشد می کند و بنابراین توزیع درآمد بهبود می یابد همان طور که از نتایج تخمین مدل بر اساس روش FMOLS و DOLS برمی آید رشد اقتصادی در بلندمدت رابطه منفی و معناداری با نابرابری درآمد دارد.

مطالعات راجان وزینگلاس<sup>۱</sup> (۱۹۹۸) نشان می دهد که توسعه مالی برای صنایعی که وابسته به تأمین مالی خارجی هستند منافع بیشتری خواهد داشت و این صنایع به نرخ رشد بالاتری در کشورهای با صنعت مالی توسعه یافته تر دست می یابند. با توجه به مطالعات لوین (۱۹۹۷)، بلوو (۲۰۱۸) نقدینگی بازار سهام موجب جذب سرمایه های خارجی فروانی می شود سرمایه گذاری خارجی یکی از عوامل مؤثر بر گسترش تجارت خارجی می باشد البته منظور از سرمایه گذاری خارجی سرمایه گذاری مالی می باشد که به صورت خرید سهام کشورهای خارجی می باشد بنابراین بسیاری از بنگاه ها و شرکت های بزرگ در کشورهای پیشرفته مانند شرکت های چندملیتی با فروش سهام خود به خارجیان منابع لازم برای سرمایه گذاری در فرآیند پژوهش و توسعه و دستیابی به تکنولوژی پیشرفته را به دست آورده و در نتیجه کالاهایی که به سایر کشورها صادر می شود کالاهای سرمایه بری هستند که با تکنولوژی پیشرفته ساخته می شود. از طرف دیگر بر اساس مطالعات لی و یو<sup>۲</sup> (۲۰۱۴)، اسکویی و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۵)، دنک و کورند (۲۰۱۵) جهانی شدن اقتصاد خود باعث افزایش تجارت خارجی می شود که این امر به نوبه خود موجب افزایش تشدید نابرابری درآمد می شود. حجم عظیم سرمایه و فناوری سطح تجارت کالا و سرمایه را به شدت افزایش داده است به علاوه آزادسازی اقتصاد در کشورهای پیشرفته منجر به رها شدن تعیین نرخ سود بانکی از کنترل دولت ها، خصوصی سازی بانک ها و مؤسسات مالی شده است. ایجاد زمینه های تجارت آزاد و ایجاد بازارهای جهانی برای تجارت آزاد از تلاش های مهم این عرصه است که اگرچه باعث رشد ثروت در کشورهای پیشرفته شده است اما شکاف درآمدی میان فقرا و ثروتمندان افزایش یافته است یکی از کانال های تأثیرگذاری تجارت خارجی بر توزیع درآمد بر اثر جهانی شدن اقتصاد پیشرفت تکنولوژی است که برای به کارگیری آن در امر تولید نیاز به نیروی کار ماهر و آموزش دیده می باشد که این امر خود از طریق فشار بر دستمزدها بر نابرابری درآمدها تأثیر می گذارد. به طوری که مطالعات گالور وزیرا (۱۹۹۳) و بنرجی و نیومن<sup>۴</sup> (۱۹۹۳)، گالور و ماو (۲۰۰۴)، کانت ولوین (۲۰۰۹) بیانگر آن است که توسعه بازارهای مالی می تواند از مسیر سرمایه انسانی بر توزیع درآمد تأثیرگذار باشد. بر اساس مطالعات گالور وزیرا (۱۹۹۳) و بنرجی و نیومن (۱۹۹۳) این ثروت نسل ها از طریق ارث با یکدیگر در ارتباط است افراد یا می توانند در هر دو دوره به صورت کارگران ساده کار کنند یا اینکه در دوره نخست در سرمایه انسانی خویش سرمایه گذاری کنند و سپس در دوره دوم به عنوان کارگران ماهر و آموزش دیده مشغول به کار شوند؛ بنابراین سطح سرمایه انسانی در تغییرات توزیع درآمد نقش به سزایی دارد. افرادی که از سطح مهارت و تخصص بیشتری برخوردارند، سهم کمتری از منافع تجارت خارجی کسب می کنند. در نتیجه تجارت خارجی در کشورهای در حال توسعه

۱ . Rajan and Zingales

۲ . Li and Yu

۳ . Oskooee et al

۴ . Banerjee & Newman

به واسطه کمک کردن به افرادی که تحصیلات پایه‌ای دارند باعث افزایش نابرابری درآمد می‌شود؛ اما در کشورهای توسعه یافته تولید کالاهای که توسط نیروی کار ماهر تولید می‌شود منجر به افزایش تولید، درآمد و افزایش سطح دستمزدها خواهد شد. از نظر لوند برگ و اسکویبر<sup>۱</sup> (۲۰۰۰) حتی زمانی که سیاست‌های باز شدن تجارت منجر به رشد شود، نگرانی که اغلب مطرح است این است که باز شدن اقتصاد منجر به الگوی رشدی شود که به صورت نامناسبی ثروتمندان از آن منتفع شوند، بنابراین توزیع درآمد را بدتر می‌کند. نتایج حاصل از این دو مدل FMOLS و DOLS بیانگر آن است که در بلندمدت رابطه مثبت و معناداری بین افزایش خالص صادرات و نابرابری درآمد وجود دارد که این حالت برای دهک‌های پایین درآمدی کشورهای توسعه یافته نیز مصداق پیدا می‌کند؛ اما در دهک‌های پایین درآمدی در کشورهای در حال توسعه گسترش تجارت برخلاف کشورهای توسعه یافته منجر به بهبود توزیع درآمدها می‌گردد. بر اساس تئوری هکشر-اوهلین، یک کشور مزیت نسبی در تولید کالایی دارد که عوامل تولید آن به طور نسبی در کشور به وفور یافت گردند؛ بنابراین هر کشور به صادرات کالایی می‌پردازد که عوامل تولید آن کالا در آن کشور فراوان است. در نتیجه کشورهای توسعه یافته به دلیل وفور نیروی کار ماهر به صادرات کالاها و خدمات متکی بر نیروی کار ماهر پرداخته و کشورهای در حال توسعه به دلیل وفور نیروی کار کم مهارت، به صادرات کالاها و خدمات متکی بر نیروی کار مهارت می‌پردازند. در پی باز شدن و تشدید تجارت بین این دو گروه از کشورها، تقاضا و دستمزد نسبی کارگران غیر ماهر در کشورهای توسعه یافته کاهش پیدا خواهد کرد و در کشورهای در حال توسعه منجر به افزایش تقاضا و افزایش دستمزد کارگران کم مهارت می‌شود؛ بنابراین باز شدن تجارت در دهک‌های پایین درآمدی در کشورهای در حال توسعه کاهش نابرابری درآمد خواهد شد. به عبارت دیگر کشورهای توسعه یافته در تجارت خود با کشورهای در حال توسعه کالاها و خدمات متکی بر سرمایه نیروی کار ماهر را صادر و در مقابل کالاها و خدمات متکی بر نیروی کار کم مهارت را وارد می‌نمایند. باز شدن اقتصاد و تشدید تجارت موجب افزایش قیمت کالاهای صادراتی و دستمزد نیروی کار کم مهارت در کشورهای در حال توسعه و کاهش قیمت نسبی کالاهای وارداتی متکی بر نیروی کار ماهر مورد استفاده در بخش وارداتی رقابتی و دستمزد کارگران ماهر در این کشورها می‌شود. در نتیجه تجارت آزاد در کشورهای در حال توسعه موجب کاهش فقر و نابرابری درآمد می‌شود. بر اساس نتایج تخمین مدل با روش پانلی FMOLS و DOLS رابطه بین متغیر خالص صادرات و نابرابری درآمد منفی و معنادار است چراکه در دوره زمانی بلندمدت نیروی کار ساده و کم مهارت می‌تواند در پی اصلاحات اقتصادی به نیروی کار با مهارت تبدیل شود به عبارت دیگر در دوره زمانی بلندمدت فرآیند تخصص و تقسیم نیروی کار در کشورهای در حال توسعه امکان پذیر می‌شود بنابراین وفور نیروی کار ماهر و رفع موانع مربوط به فرآیند جهانی شدن در کشورهای در حال توسعه به بهبود توزیع درآمدها منجر می‌شود.

## نتیجه گیری و بحث

با توجه به نتایج به دست آمده و تحلیل های ارائه شده در مجموع می توان گفت که توسعه بازار سرمایه اهمیت زیادی در اقتصاد کشورها داشته است و بر رشد اقتصادی تمامی کشورهای مورد مطالعه مؤثر تأثیر بوده است؛ اما نحوه ی تأثیرگذاری بازار سرمایه بر نابرابری درآمدی در بلندمدت متفاوت بوده به طوری که در کشورهای توسعه یافته رشد اقتصادی ناشی از توسعه بازار سهام منجر به کاهش نابرابری درآمد در دهک های بالای درآمدی و افزایش نابرابری درآمد در دهک های پایین درآمدی می شود اما در کشورهای در حال توسعه رشد اقتصادی ناشی از توسعه بازار سهام معکوس کشورهای توسعه یافته عمل می نماید.

همچنین در کشورهای با بازارهای سهام پیشرفته رشد اقتصادی ناشی از توسعه این بازارها توانسته است از طریق متغیرهای مالی مانند اعتبارات بانکی، پس انداز ناخالص داخلی و تجارت خارجی در بلندمدت منجر به کاهش نابرابری درآمد در دهک های بالای درآمدی و افزایش نابرابری درآمد در دهک های پایین درآمدی در کشورهای کاملاً صنعتی و توسعه یافته شود اما در کشورهای در حال توسعه تأثیر رشد اقتصادی ناشی از توسعه بازار سهام از طریق متغیرهای مالی چه به صورت مستقیم و چه غیرمستقیم در دهک های بالای درآمدی غیر از متغیر پس انداز ناخالص داخلی منجر به افزایش نابرابری درآمد و در دهک های پایین درآمدی منجر به کاهش نابرابری درآمد می شود. در زیر چند پیشنهاد اجرایی مرتبط با نتایج این پژوهش ارائه گردیده است.

- با ایجاد بستر مشارکت بیشتر برای سرمایه گذاران به وسیله گسترش فیزیکی و الکترونیکی بازار سهام و طراحی ابزارهای متنوع مالی در بازارهای بورس اوراق بهادار و اقدامات لازم در جهت کاهش ریسک نقدینگی به گسترش و تأثیر توسعه بازار سهام بر رشد اقتصادی و کاهش نابرابری در کشورهای در حال توسعه کمک گردد.
- سیاست های مالی به گونه ای تنظیم شود که اعتبارات تخصیص یافته به بخش خصوصی علاوه بر افزایش، با عدالت و کارایی بیشتری بین اقشار مختلف جامعه تقسیم شود تا به این صورت نابرابری بین گروه های مختلف درآمدی کاهش یابد.
- با توسعه بازار سهام به عنوان یک بازار مهم مالی و یکی از ارکان جوامع مدرن اقتصادی به رشد و ثبات اقتصادی کشورها کمک شود، به طوری که عامه مردم به این بازار اعتماد داشته باشند، ثبات بلندمدت نظام مالی حفظ شود و در نهایت اجزای تشکیل دهنده نظام مالی مورد اتکا و اعتماد باشند.
- سیستم های مالی توسعه یافته از طریق کاهش هزینه مبادلات نقش بسیار مهمی در تجمیع و تخصیص پس اندازها و تأمین نیاز مالی بنگاه ها دارند. در یک سیستم مالی کارا، سرمایه - گذاری به وسیله شناخت فرصت های تجاری و مناسب و تسهیل تجارت صورت می گیرد. این تخصیص کارای منابع، انباشت سریع سرمایه فیزیکی و انسانی سریع تر را به سمت افراد کم درآمد ممکن می سازد؛ بنابراین توجه به بازار سهام به عنوان یک ابزار مهم اقتصادی در جهت تأمین مالی پروژه های پر بازده و بلندمدت در کشورهای در حال توسعه همچون کشورهای توسعه یافته بسیار لازم و ضروری است.

## منابع

- آل عمران، رویا و شکوهی فرد، سیامک. (۱۳۹۵). "تحلیل اثر توسعه بخش مالی بر شاخص‌های توزیع درآمد". فصلنامه علمی - پژوهشی اقتصاد توسعه و برنامه ریزی، ۵(۲)، صص. ۴۳-۷۴.
- دیزجی، منیژه و آهنگری گرگری، محدثه. (۱۳۹۴). "تأثیر توسعه مالی بر توزیع درآمد در کشورهای توسعه یافته و درحال توسعه". فصلنامه اقتصاد مالی و توسعه، ۹(۳۳)، صص. ۷۵-۱۰۴.
- صامتی، معجد و سجادی، زهرا السادات. (۱۳۹۱). "تأثیر توسعه مالی بر نابرابری درآمد: مطالعه موردی منتخبی از کشورهای درحال توسعه". پژوهش نامه اقتصاد کلان، ۷(۱۴)، صص. ۱۵۰-۱۲۹.
- طیب نیا، علی؛ زارعی، عباس و یاری، حمید. (۱۳۸۹). "بررسی تأثیر توسعه مالی بر نابرابری درآمد: مطالعه موردی کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا". دو فصلنامه علمی مطالعات و سیاستهای اقتصادی، ۶(۲)، صص. ۱۳۷-۱۵۴.
- همایونی فر، مسعود؛ چشمی، علی و یاقوتی جعفرآباد، فاطمه. (۱۳۹۵). "بررسی تأثیر توسعه مالی بر نابرابری درآمد در کشورهای منتخب اسلامی". فصلنامه علمی - پژوهشی مطالعات اقتصاد اسلامی، ۱۷(۱)، صص. ۳۷-۵۸.
- Aghion, P., & Bolton, P. (۱۹۹۷). "A theory of trickle-down growth and development". *The Review of Economic Studies*, ۶۴(۲), pp. ۱۵۱-۱۷۲.
- Agnello, L., Mallick, S. K., & Sousa, R. M. (۲۰۱۲). "Financial reforms and income inequality". *Economics Letters*, ۱۱۶(۳), pp. ۵۸۳-۵۸۷.
- Asteriou, D., & Siriopoulos, C. (۲۰۰۰). "The role of political instability in stock market development and economic growth: The case of Greece". *Economic Notes*, ۲۹(۳), pp. ۳۵۵-۳۷۴.
- Banerjee, A. V., & Newman, A. F. (۱۹۹۳). "Occupational choice and the process of development". *Journal of political economy*, ۱۰۱(۲), pp. ۲۷۴-۲۹۸.
- Bahmani-Oskooee, M., & Zhang R. (۲۰۱۵). "On the impact of financial development on income distribution: time-series evidence". *Applied Economics*, ۴۷(۱۲), pp. ۱۲۴۸-۱۲۷۱.
- Baltagi, Badi H. (۲۰۰۵). "Econometric Analysis of Panel Data, John Wiley & Sons, Canada". Cuaresma, Jesus Crespo, "Okun's Law Revised", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, ۲۱(۵) pp. ۴۳۹-۴۵۱.
- Beck, T., "Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (۲۰۰۷). Finance, inequality and the poor". *Journal of economic growth*, ۱۲(۱), pp. ۲۷-۴۹.
- Becker, G. S., & Tomes, N. (۱۹۸۶). "Human capital and the rise and fall of families". *Journal of labor economics*, ۴(۳), pp. ۱-۳۹.
- Bencivenga, V. R., Smith, B. D., & Starr, R. M. (۱۹۹۵). "Transactions costs, technological choice, and endogenous growth". *Journal of economic theory*, ۶۷(۱), pp. ۱۵۳-۱۷۷.
- Bumann, S., & Lensink, R. (۲۰۱۶). "Capital account liberalization and income inequality". *Journal of International Money and Finance*, ۶۱(۲), pp. ۱۴۳-۱۶۲.
- Blau, B. M. (۲۰۱۸). "Income inequality, poverty, and the liquidity of stock markets". *Journal of Development Economics*, ۱۳۰(۳), pp. ۱۱۳-۱۲۶.
- Delis, M. D., Hasan, I., & Kazakis, P. (۲۰۱۴). "Bank regulations and income inequality: Empirical evidence". *Review of Finance*, ۱۸(۵), pp. ۱۸۱۱-۱۸۴۶.
- Denk, O., & Cournède, B. (۲۰۱۵). "Finance and income inequality in OECD countries". Available at SSRN ۲۶۴۹۹۴۴.
- Dizaji, M. Ahangari, M. (۲۰۱۵). "The effect of financial development on income distribution in developed and developed countries". *Financial and Financial Economics Quarterly*. No. ۳۳ pp. ۱۰۴ (in Persian)

- Edwards, S. (۱۹۹۲). "Trade orientation, distortions and growth in developing countries". *Journal of development economics*, ۳۹(۱), pp. ۳۱-۵۷.
- Galor, O., & Moav, O. (۲۰۰۴). From physical to human capital accumulation: Inequality and the process of development. *The Review of Economic Studies*, ۷۱(۴), pp. ۱۰۰۱-۱۰۲۶.
- Golina, N. J. (۲۰۱۸). "An examination of the stock market's effect on economic inequality". *Undergraduate Economic Review*, ۱۹(۱), pp. ۷-۲۸.
- Greenwood, J., & Jovanovic, B. (۱۹۹۰). Financial development, growth, and the distribution of income. *Journal of political Economy*, ۹۸(۵), pp. ۱۰۷۶-۱۱۰۷.
- Homayounfar, M., Cheshmi, A., Yaghouti Jalalabad, F. (۲۰۱۶). "The effect of financial development on inequality of income in selected Islamic countries". *Journal of Islamic Studies*. No. ۱۷, pp. ۳۸-۵۷ (in Persian)
- Im, K. S., Pesaran, M. H., & Shin, Y. (۲۰۰۳). "Testing for unit roots in heterogeneous panels". *Journal of econometrics*, ۱۱۹(۱), pp. ۵۳-۷۴.
- Jauch, S., & Watzka, S. (۲۰۱۶). "Financial development and income inequality: a panel data approach". *Empirical Economics*, ۴۱(۱), pp. ۲۹۱-۳۱۴.
- Kappel, V. (۲۰۱۰). "The effects of financial development on income inequality and poverty". *CER-ETH-Center of Economic Research at ETH Zurich, Working Paper*, (۱۰/۱۲۷).
- King, R. G., & Levine, R. (۱۹۹۳). "Finance and growth: Schumpeter might be right". *The quarterly journal of economics*, ۱۰۸(۳), pp. ۷۱۷-۷۳۷.
- Kao, C. & Chiang, M. H. (۱۹۹۹), "On the estimation and inference of a cointegrated regression in panel data", *Advances in Econometrics* ۱۵, pp. ۱۷۹-۲۲۲.
- Kuznets, S. (۱۹۵۵). "Economic growth and income inequality". *The American economic review*, ۴۹(۱), pp. ۱-۲۸.
- Levin, A., Lin, C. F., & Chu, C. S. J. (۲۰۰۲). Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties. *Journal of econometrics*, ۱۰۸(۱), pp. ۱-۲۴.
- Levine, R. (۱۹۹۱). "Stock markets, growth, and tax policy". *The Journal of Finance*, ۴۶(۴), pp. ۱۴۴۵-۱۴۶۵.
- Levine, R. (۱۹۹۹). "Financial development and economic growth: views and agenda". *The World Bank. J. Econ Lit.* ۳۵(۴), pp. ۶۸۸-۷۲۶.
- Lundberg, L., & Squire, L. (۱۹۹۹). Inequality and growth: lessons for policy. *Washington DC, World Bank*.
- Levine, R., & Zervos, S. (۱۹۹۸). "Stock markets, banks, and economic growth". *American economic review*, ۱۰۱(۳), pp. ۵۳۷-۵۵۸.
- Mathew, E. (۲۰۰۸). Stock markets and income inequality: a cross-country study". *Singapore Management University Institutional Knowledge*, ۲۳(۴-۶), pp. ۱-۴۹.
- Mendicino, C., & Bonfiglioli, A. (۲۰۰۶). Financial Liberalization, Bank Crises and Growth: Assessing the Links. *Working Papers (Universitat Pompeu Fabra. Departamento de Economía y Empresa)*, (۹۴۶), pp. ۱-۲۳.
- Pagano, M. (۱۹۹۳). "financial markets and growth: an overview". *European economic review*, ۳۷(۲-۳), pp. ۶۱۳-۶۲۲.
- Pedroni, P. (۲۰۰۴). "Panel cointegration: asymptotic and finite sample properties of pooled time series tests with an application to the PPP hypothesis". *Econometric theory*, ۲۰(۳), pp. ۵۹۷-۶۲۵.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (۱۹۹۶). "Financial dependence and growth (No. w۵۷۵۸)". National bureau of economic research. ۸۸(۳), pp. ۵۵۹-۵۸۶.
- Schmidt-Hebbel, K., & Serven, L. (۲۰۰۰). "Does income inequality raise aggregate saving?". *Journal of Development Economics*, ۶۱(۲), pp. ۴۱۷-۴۴۶.

- Thimann, M. C., & Dayal-Gulati, M. A. (۱۹۹۷). " *Saving in Southeast Asia and Latin America compared: searching for policy lessons* (No. ۹۷-۱۱۰)". International Monetary Fund. ۴۷(۶) pp. ۵۱۲-۴۵۶.
- Zhang, R., & Naceur, S. B. (۲۰۱۹). "Financial development, inequality, and poverty: Some international evidence". *International Review of Economics & Finance*, ۶۱(۲), pp. ۱-۱۶.
- Wood, A. (۲۰۰۲). "Globalization and wage inequalities: A synthesis of three theories". *Weltwirtschaftliches Archiv*, ۱۳۸(۱), pp. ۵۴-۸۲.