

تأثیر توسعه بازار سهام بر دهک‌های بالا و پایین درآمدی^۱

زینب مریدی^۲، شهرام فتاحی^۳، کیومرث سهیلی^۴

چکیده

یکی از معضلات و چالش‌هایی که کشورهای توسعه‌یافته 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 توسعه‌یافته 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 توسعه‌یافته و کاهش نابرابری درآمد در کشورهای در حال توسعه می‌شود.

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

در حال توسعه

طبقه‌بندی موضوعی: C۲۳، D۳۱، G۱۵، O۱۵

۱. کد DOI مقاله: ۱۰.۲۲۰۵۱/jfm.۲۰۱۹.۲۴۳۳۱.۱۹۵۵
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 کسب و کار 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. (کینگ و لوین^۱، 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 سازمان‌دهی 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 روش‌شناسی پژوهش می‌پردازد. در بخش پنجم مدل برآورده شده و فرضیه آزمون می‌شود در نهایت این مقاله با نتیجه‌گیری در بخش شش 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^۱ (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، پس‌اندازها، سرمایه‌گذاری، تصمیمات، انگیزه‌ها و سیاست‌هایی که منجر به پس‌انداز و سرمایه‌گذاری بیشتر می‌شود تأثیر می‌گذارد. همان‌طور که سیستم بانکی یک کشور می‌تواند تعیین‌کننده 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، سرمایه‌گذاران را برای خروج سرمایه از سایر بازارهای مالی آماده می‌کند چراکه سرمایه‌گذاری در پروژه‌های پرریزه اما بلندمدت را به آنان پیشنهاد می‌کند. این مسئله سرمایه‌گذاران را به سرمایه‌گذاری بیشتر در پروژه‌های طرح‌های مولد اقتصادی که بازدهی بالایی دارند تشویق می‌کند. این سرمایه‌گذاری از دو جهت برای سرمایه‌گذاران حائز اهمیت است:

اولاً این سرمایه‌گذاری در این پروژه‌ها از انعطاف‌پذیری بالایی برخوردار است چراکه هر زمان که سرمایه‌گذاران 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 سرمایه‌گذاری‌ها سودآور است و درآمد قابل توجهی را نصیب سرمایه‌گذاران خواهد کرد و این امر به نوبه خود موجب افزایش میزان پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در بازار سهام خواهد شد.

بر اساس مطالعات گرینوود و جوانوویچ^۲ (۱۹۹۰) از آنجا که ثروتمندان برخلاف 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 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 (لوین، 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^۱ (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 بنسوینگا و همکاران^۲ (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^۱ (۲۰۱۴)، ناصر و ژانگ^۲ (۲۰۱۶) و بومن و لنزینک^۳ (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 به کارگیری 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^۴ (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^۵ (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 به کارگیری 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.

زیترو و ژائو^۱ (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^۲ (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 به طور 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 به طور مستقیم از طریق دسترسی بیشتر فقرا به اعتبارات و به طور غیرمستقیم از طریق رشد اقتصادی بر فقر و نابرابری درآمدها تأثیر می‌گذارد.

کاپل^۳ (۲۰۱۰) با استفاده از داده‌های ۷۸ کشور در حال توسعه و توسعه یافته طی دوره ۲۰۰۶-۱۹۶۰ با بهره گرفتن از دو روش برآورد حداقل مربعات معمولی (OLS) و حداقل مربعات دو مرحله‌ای (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. به طور 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^۴ (۲۰۱۲) در پژوهشی تحت عنوان «توسعه مالی و نابرابری درآمدی» ارتباط بین توسعه مالی و نابرابری درآمدی را برای ۱۳۸ کشور توسعه یافته و در حال 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^۱ (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 در حال 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 در حال 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 (TSLs) و روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) برای ۹۱ کشور در حال 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 کشورهای پایین توسعه مالی و اقتصادی برخوردار هستند و نهادها ضیف 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^۲ (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 در حال 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.

۱ . Jaumotte et al

۲ . Denk and Courneade

این 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^۱ (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.

طیب‌نیا 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 گرگری (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.

آل‌عمران 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^۱ (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 توسعه یافته 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^۲ (WDI)، صندوق بین‌المللی پول^۳ (IMF)، پایگاه اطلاعاتی نابرابری درآمدها^۴ (WIID)، سازمان توسعه بین‌المللی سازمان ملل متحد^۵ (UNDIO) 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 شده که مبنای تقسیم‌بندی این کشورها به دو دسته توسعه یافته 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^۶ (DOLS) و حداقل مربعات معمولی کاملاً اصلاح شده^۷ (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

$$\ln(\text{Inequality}_{i,t}) = \beta_1 \ln(\text{volume/GDP}_{i,t}) + \beta_2 \ln(\text{Bank Credit}_{i,t})$$

^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

$$+\beta_3 \text{Output Growth}_{i,t} + \beta_4 \ln(\text{Saving}_{i,t}) + \beta_5 \text{Net Exports}_{i,t} + \alpha + \varepsilon_{i,t}$$

$\ln(\text{Inequality}_{i,t})$: لگاریتم نابرابری درآمد کشور i در زمان 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

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

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

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

ناخالص داخلی کشور i در زمان t

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

زمان t

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

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

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

تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

آزمون مانایی

آزمون مانایی از جمله مهم‌ترین آزمون‌ها برای برآورد یک رگرسیون با ضرایب قابل‌اعتماد 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 فیلیپس 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 در حال توسعه به‌جز متغیر رشد اقتصادی در سطح نامانا بوده و با یک‌مرتبه تفاضل گیری مانا شده‌اند.^۱

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 به‌وسیله دهک درآمدی ۱۰٪ ثروتمند جامعه، درآمد کسب‌شده به‌وسیله دهک درآمدی ۲۰٪ ثروتمند جامعه، درآمد کسب‌شده به‌وسیله دهک درآمدی ۱۰٪ فقیر جامعه و درآمد کسب‌شده به‌وسیله دهک درآمدی ۲۰٪ فقیر جامعه استفاده شده است.

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

متغیرهای کشورهای توسعه‌یافته و درحال توسعه		متغیرهای کشورهای توسعه‌یافته		متغیرهای کشورهای درحال توسعه		نوع آماره آزمون
P-value	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	
۰٫۰۰۰۰۰	-۴٫۰۶۹۰۱۳	۰٫۰۰۰۰۵	-۳٫۲۹۲۳۰۵	۰٫۰۱۵۵	-۲٫۱۵۸۳۴۸	ADF

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۲. نتایج تخمین مدل اول بر اساس متغیر درآمد کسب‌شده به‌وسیله دهک درآمدی ۱۰٪ ثروتمند جامعه

متغیرهای توضیحی	متغیرهای کشورهای درحال توسعه						متغیرهای کشورهای توسعه‌یافته					
	FMOLS			DOLS			FMOLS			DOLS		
	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	
InTurnover	۰٫۰۰۰۰	-۰٫۰۸۰۴۸	۰٫۰۰۰۰	-۰٫۰۹۰۳۹	۰٫۰۰۰۰	-۰٫۱۲۲۴۶	۰٫۰۰۰۰	۰٫۱۲۹۷۰	۰٫۰۰۰۰	-۰٫۱۱۷۰۷	۰٫۰۰۰۱	-۰٫۱۱۵۹۲
InBankcredit	۰٫۰۰۰۰	-۰٫۱۰۰۱۵	۰٫۰۰۰۷	-۰٫۱۲۹۸۲	۰٫۰۰۰۰	-۰٫۲۴۵۲۸	۰٫۰۰۰۷	-۰٫۰۵۱۲۵۵	۰٫۰۰۰۰	۰٫۳۳۳۲۴	۰٫۰۰۰۰	۰٫۲۴۴۹۳
InSaving	۰٫۰۰۰۰	-۰٫۱۶۰۸۲	۰٫۰۰۰۰	-۰٫۱۸۳۹۷	۰٫۰۰۰۰	-۰٫۱۰۵۵۰	۰٫۰۰۰۶	-۰٫۱۳۳۹۶	۰٫۰۰۰۰	-۰٫۱۱۳۱۶	۰٫۰۰۰۱	-۰٫۱۴۳۳۶
InGDP	۰٫۰۰۰۰	-۰٫۱۰۷۹۰۸	۰٫۰۰۰۰	-۰٫۱۰۵۰۳	۰٫۰۰۰۰	۰٫۰۰۶۹۹	۰٫۰۰۲۹	۰٫۰۰۰۸۰۳	۰٫۰۰۰۰	-۰٫۱۴۰۵۴	۰٫۰۰۰۰	-۰٫۱۲۸۳۰
Outputgrowth	۰٫۰۰۰۰	۰٫۰۰۰۶۹۰	۰٫۰۰۱۱	۰٫۰۰۱۰۵۰	۰٫۰۰۰۰	-۰٫۱۲۱۵۲۲	۰٫۰۰۰۰	۰٫۱۲۴۷۹۹	۰٫۰۰۰۰	۰٫۰۰۰۹۲۰	۰٫۰۰۰۱	۰٫۰۰۱۱۶۵
Netexports	۰٫۰۰۰۱	۰٫۰۰۰۳۱۰	۰٫۰۰۰۴	۰٫۰۰۱۲۵۲	۰٫۰۰۰۰	-۰٫۰۰۰۹۷۱	۰٫۰۰۰۳	-۰٫۰۰۰۴۲۳	۰٫۰۰۰۰	۰٫۰۰۱۲۸۸	۰٫۰۰۰۳	۰٫۰۰۰۷۸۸
N	۷۸۲		۸۲۸		۳۹۱		۴۱۴		۳۹۱		۴۱۴	
R ^۲	۰٫۹۴۵۰۳		۰٫۹۴۳۸۱		۰٫۸۴۰۱۷۱		۰٫۸۱۱۰۸۸		۰٫۹۴۳۰۵۸		۰٫۹۴۱۹۹۴	

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 درحال توسعه		منتخب کشورهای توسعه یافته		منتخب کلیه کشورهای توسعه یافته و درحال توسعه	
آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	P-value
ADF	-۳,۴۴۹,۰۱۲	۰,۰۰۰۳	-۳,۴۳۰,۶۶۲	۰,۰۰۰۳	-۴,۷۱۰,۸۵۶	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 درحال توسعه				منتخب کشورهای توسعه یافته				منتخب کلیه کشورهای توسعه یافته و درحال توسعه			
	FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS	
	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب
lnTurnover	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۸۶۳۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۷۰۹۹	۰,۰۰۰۱	-۰,۰۰۰۸۰۲۹	۰,۰۰۰۱	-۰,۰۰۰۹۱۹۰	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۲۵۱۷۲	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۸۶۳۳
lnBankcredit	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۲۰۲۹۲	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۲۵۱۷۲	۰,۰۰۰۵	-۰,۰۰۰۱۰۷۱۰	۰,۰۰۰۵	-۰,۰۰۰۰۹۱۹۰	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۲۵۱۷۲	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۲۰۲۹۲
lnSaving	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۱۰۴۱۶	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۷۹۶۷	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۷۳۶۵	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۷۳۶۵	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۷۹۶۷	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۱۰۴۱۶
lnGDP	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۹۸۸۱۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۱۰۷۳۳۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۳۴۱	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۳۴۱	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۱۰۷۳۳۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۹۸۸۱۳
Outputgrowth	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۰۸۰۷	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۰۷۵۶	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۰۶۹۰۶	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۰۶۹۰۶	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۰۷۵۶	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۰۸۰۷
Netexports	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۰۴۹۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۰۸۱	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۰۱۹۴	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۰۱۹۴	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۰۸۱	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۰۰۴۹۳
N	۷۸۲		۸۲۸		۳۹۱		۴۱۴		۳۹۱		۴۴۱	
R ^۲	۰,۹۵۳۰۴۱		۰,۹۵۱۱۳۸		۰,۸۶۴۳۳۱		۰,۸۳۳۸۸۸		۰,۹۵۱۱۳۲		۰,۹۵۰۱۶۵	

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 کشورهای درحال توسعه		منتخب کلیه کشورهای توسعه یافته و درحال توسعه	
آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	P-value
ADF	-۷,۰۵۴۲۲	۰,۰۰۰۰	-۳,۴۱۲۲۱۶	۰,۰۰۰۰	-۶,۰۶۳۳۳۶	۰,۰۰۰۰	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 درحال توسعه				منتخب کشورهای توسعه یافته				منتخب کلیه کشورهای توسعه یافته و درحال توسعه			
	FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS	
	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب
lnTurnover	۰,۰۰۰۱	۰,۰۱۲۰۹۹	۰,۰۰۰۰	۰,۰۱۱۹۱۴	۰,۰۰۰۰	۰,۰۲۵۷۷۴	۰,۰۰۰۲	-۰,۰۱۸۴۴۲	۰,۰۰۰۱	۰,۰۱۷۰۹۲	۰,۰۰۰۵	۰,۰۲۵۶۸۵
lnBankcredit	۰,۰۰۰۱	-۰,۰۳۳۳۸۵	۰,۰۰۰۰	۰,۰۳۳۷۰۶	۰,۰۰۰۰	۰,۰۷۲۳۳۳	۰,۰۰۰۰	۰,۰۵۱۱۱۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۶۷۱۸۳	۰,۰۰۰۲	-۰,۰۵۳۵۵۵
lnSaving	۰,۰۰۰۰	۰,۰۲۴۹۸۵	۰,۰۰۰۱	۰,۰۱۵۷۸۵	۰,۰۰۰۰	۰,۰۳۸۰۴۲	۰,۰۰۰۵	۰,۰۵۵۱۷۹	۰,۰۰۰۰	۰,۱۶۳۳۹۹	۰,۰۰۰۰	۰,۰۲۰۱۹۰
lnGDP	۰,۰۰۰۰	۰,۰۳۷۴۴۰	۰,۰۰۰۰	۰,۰۲۰۷۴۳۴	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۳۳۳۷۳	۰,۰۰۰۲۴	-۰,۰۲۱۰۵	۰,۰۰۰۰	۰,۰۳۳۳۵۵	۰,۰۰۰۰	۰,۰۳۶۳۵۷
Outputgrowth	۰,۰۰۰۷	-۰,۰۰۱۱۵۰	۰,۰۰۰۲	-۰,۰۰۲۳۳۵	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۵۹۰	۰,۰۰۰۱	۰,۰۲۹۲۲۷	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۲۴۹۳	۰,۰۰۰۴	-۰,۰۰۲۳۴۳
Netexports	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۶۱۱۶	۰,۰۰۰۱	-۰,۰۰۰۰۹۵۹	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۱۷۵۳	۰,۰۰۰۵	۰,۰۰۰۱۵۶۴	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۲۸۳۳	۰,۰۰۰۵	-۰,۰۰۰۲۰۵۶
N	۷۸۲		۸۲۸		۳۹۱		۴۴۱		۳۹۱		۴۴۱	
R ^۲	۰,۹۳۶۶۹		۰,۹۰۳۳۶		۰,۸۴۷۶۸		۰,۸۰۶۷۹		۰,۹۴۵۹۲۱		۰,۹۰۲۵۰۲	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

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

به‌وسیله دهک درآمدی ۲۰٪ فقیر جامعه

منتخب کلیه کشورهای		منتخب کشورهای توسعه یافته		منتخب کشورهای درحال توسعه		نوع آماره آزمون
P-value	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	
۰,۰۰۰۰	-۴,۹۵۲۷۹۵	۰,۰۰۰۲	-۳,۵۵۳۹۹۹	۰,۰۰۰۰	-۵,۰۳۶۰۰۸	ADF

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۸. نتایج تخمین مدل اول بر اساس متغیر درآمد کسب‌شده به‌وسیله دهک درآمدی

۲۰٪ فقیر جامعه

متغیر توضیحی	منتخب کشورهای درحال توسعه		منتخب کشورهای توسعه یافته		منتخب کلیه کشورهای توسعه یافته و درحال توسعه	
	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب
lnTurnover	۰,۰۰۰۰	۰,۳۶۴۵	۰,۰۰۰۰	۰,۱۱۳۹۱	۰,۰۰۰۰	۰,۲۸۵۷
lnBankcredit	۰,۰۰۰۰	۰,۵۳۱۴	۰,۰۰۰۰	۰,۴۱۷۳۶	۰,۰۰۰۰	۰,۶۷۳۷۴
lnSaving	۰,۰۰۰۰	۰,۱۳۳۷۱	۰,۰۰۰۰	۰,۱۵۵۱۹	۰,۰۰۰۰	۰,۱۱۹۹۰
lnGDP	۰,۰۰۰۰	۰,۶۹۶۷۱	۰,۰۰۰۰	۰,۵۲۳۱۱	۰,۰۰۰۰	۰,۳۳۰۷۶
Outputgrowth	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۱۷۳	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۵۵۲	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۱۹۴۴
Netexports	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۹۳۷	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۱۰۹۱	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۱۵۸
N	۴۱۴		۳۲۲		۷۶۵	
R ²	۰,۹۵۳۳۱۵		۰,۹۱۸۹۳۳		۰,۹۵۴۴۶۵	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

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

به‌وسیله دهک درآمدی ۱۰٪ ثروتمند جامعه

منتخب کشورهای درحال توسعه		منتخب کشورهای توسعه یافته		منتخب کلیه کشورهای توسعه یافته و درحال توسعه		نوع آماره آزمون
P-value	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	
۰,۰۰۰۱	-۳,۸۴۲۶۶۰	۰,۰۰۰۶	-۳,۲۳۲۰۷۸	۰,۰۰۳۰۴	-۱,۸۷۵۵۵۴	ADF

مأخذ: یافته‌های تحقیق

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

۱۰٪ ثروتمند جامعه

متغیر توضیحی	منتخب کشورهای درحال توسعه		منتخب کشورهای توسعه یافته		منتخب کلیه کشورهای توسعه یافته و درحال توسعه	
	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب
ln(Volume/GDP)	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۱۷۲۲	۰,۰۰۰۰	۰,۰۱۴۳۹۸	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۳۳۳
lnBankcredit	۰,۰۰۰۰	۰,۳۱۶۸۱	۰,۰۰۰۰	۰,۰۳۳۷۵	۰,۰۰۰۰	۰,۲۰۵۹۹

۰,۰۰۰	۰,۰۱۳۳۰	۰,۰۰۰	-۰,۰۱۹۳۴	۰,۰۰۰	۰,۰۲۲۰۸۷	۰,۰۰۰	۰,۰۱۷۳۵۳	۰,۰۰۰	۰,۰۱۶۳۴۴	۰,۰۰۰	۰,۰۱۹۷۸۰	InSaving
۰	-	۰	-	۰	-	۰	-	۰	-	۰	-	
۰,۰۰۰	۰,۰۹۹۹۱۶	۰,۰۰۰	۰,۰۰۹۵۰۸۱	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۶۷۸	۰,۰۰۲	۰,۰۰۰۶۷۸	۰,۰۰۰	۰,۱۲۳۸۹۲	۰,۰۰۰	۰,۱۱۴۸۱۸	InGDP
۰	-	۰	-	۰	-	۳	-	۰	-	۰	-	
۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۵۱۹	۰,۰۰۱	۰,۰۰۱۰۴۶	۰,۰۰۰	۰,۱۱۷۴۷۹	۰,۰۰۰	۰,۱۱۹۳۳۵	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۸۴۰	۰,۰۰۲	۰,۰۰۰۹۱۹	Outputgrowth
۰	-	۳	-	۰	-	۰	-	۰	-	۱	-	
۰,۰۰۰	۰,۰۰۱۳۳۴	۰,۰۰۰	۰,۰۰۱۴۷۱	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۹۵۶	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۵۰۲	۰,۰۰۰	۰,۰۰۱۳۱۵	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۹۵۵	Netexports
۰	-	۲	-	۰	-	۰	-	۰	-	۰	-	
۷۸۲		۸۲۸		۳۹۱		۴۱۴		۳۹۱		۴۴۱		N
۰,۹۴۵۰۳۶		۰,۹۴۴۸۶۹		۰,۸۴۱۳۸۸		۰,۸۲۰۴۳۴		۰,۹۴۳۰۳۲		۰,۹۴۱۷۷		R'
												۷

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۱۱. نتایج آزمون هم‌انباشتگی کائو مدل دوم بر اساس متغیر درآمد کسب‌شده به وسیله دهک درآمدی ۲۰٪ ثروتمند جامعه

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

مأخذ: یافته‌های پژوهش

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

متغیر توضیحی	منتخب کلیه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه		منتخب کشورهای توسعه یافته				منتخب کشورهای در حال توسعه					
	FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS	
	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب
ln(VolumeGDP)	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۱۹۰	۰,۰۰۰	۰,۰۰۱۶۶۲	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۷۲۵۷	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۹۰۱۶	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۵۶۳۴	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۴۹۳۳
	۱	-	۰	-	۰	-	۰	-	۱	-	۱	-
lnBankcredit	۰,۰۰۰	۰,۰۱۰۳۶۰	۰,۰۰۰	۰,۰۱۱۶۳۳	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۹۰۳۶	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۷۸۶۲	۰,۰۰۰	۰,۰۲۵۰۹۴	۰,۰۰۰	۰,۰۱۷۶۰۵
	۰	-	۱	-	۹	-	۰	-	۰	-	۰	-
lnSaving	۰,۰۰۰	۰,۰۱۶۳۳۲	۰,۰۰۰	۰,۰۱۴۴۸۸	۰,۰۰۰	۰,۰۱۳۶۹۰	۰,۰۰۰	۰,۰۱۳۶۳۳	۰,۰۰۰	۰,۰۱۱۱۱۶	۰,۰۰۰	۰,۰۱۴۸۶۱
	۰	-	۰	-	۰	-	۰	-	۰	-	۰	-
lnGDP	۰,۰۰۰	۰,۰۷۲۵۳۶	۰,۰۰۰	۰,۰۶۵۰۳۵	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۴۱۶	۰,۰۲۵	۰,۰۰۰۳۶۱	۰,۰۰۰	۰,۰۹۵۵۳۶	۰,۰۰۰	۰,۰۸۶۴۳۹
	۰	-	۱	-	۴	-	۰	-	۰	-	۰	-
Outputgrowth	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۴۰۷	۰,۰۱۵۷	۰,۰۰۰۵۵۴	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۶۳۵۸	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۶۱۳۹	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۰۷۱۲	۰,۰۰۱	۰,۰۰۰۶۷۰
	۰	-	۰	-	۰	-	۰	-	۰	-	۶	-
Netexports	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۲۴۶	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۹۳۳	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۴۳۶	۰,۰۳۳	۰,۰۰۰۱۷۱	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۰۹۰۲	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰۶۲۲
	۰	-	۲	-	۰	-	۹	-	۰	-	۱	-
۷۸۲		۸۲۸		۳۹۱		۳۹۱		۳۹۱		۴۴۱		N
۰,۹۵۲۸۳۶		۰,۹۵۲۱۶۵		۰,۸۶۳۳۹۵		۰,۸۳۸۹۰۹		۰,۹۵۱۸۰۹		۰,۹۵۰۶۱۴		R'

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۱۳. نتایج آزمون هم‌انباشتگی کائو مدل دوم اول بر اساس متغیر درآمد کسب‌شده به وسیله دهک درآمدی ۱۰٪ فقیر جامعه

منتخب کلیه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه		منتخب کشورهای توسعه یافته		منتخب کشورهای در حال توسعه		نوع آماره آزمون
P-value	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	
۰,۰۰۰۰۰	-۶,۲۷۸۲۸۸	۰,۰۰۰۰۲	-۳,۵۵۴۷۴۶	۰,۰۰۰۰۰	-۷,۸۸۱۸۱۴	ADF

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۱۴. نتایج تخمین مدل دوم بر اساس متغیر درآمد کسب‌شده به‌وسیله دهک درآمدی

۱۰٪ فقیر جامعه

متغیرهای توضیحی	متغیرهای درحال توسعه				متغیرهای توسعه‌یافته				متغیرهای توسعه‌یافته و درحال توسعه			
	FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS	
	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب
ln(Volume/GDP)	۰,۰۰۰	۰,۱۳۰۵۱	۰,۰۰۰	۰,۱۳۰۹۲	۰,۰۰۰	۰,۲۵۳۳۶	۰,۰۰۰	۰,۲۳۳۳۱	۰,۰۰۰	۰,۱۷۰۹۲	۰,۰۰۰	۰,۲۶۹۵۱
lnBankcredit	۰,۰۰۰	۰,۱۸۰۱۱	۰,۰۰۰	۰,۴۰۳۳۰	۰,۰۰۰	۰,۱۷۱۱۳۱	۰,۰۰۰	۰,۵۵۷۳۷	۰,۰۰۰	۰,۲۵۱۸۳	۰,۰۰۰	۰,۵۵۶۲۷
lnSaving	۰,۰۰۰	۰,۱۹۸۷۴	۰,۰۰۰	۰,۲۱۱۲۴	۰,۰۰۰	۰,۲۹۰۶۴	۰,۰۰۱	۰,۵۵۳۷۰	۰,۰۰۰	۰,۱۳۳۹۹	۰,۰۰۰	۰,۸۶۱۳۳
lnGDP	۰,۰۰۰	۰,۲۴۴۰۷۳	۰,۰۰۰	۰,۱۷۴۳۳	۰,۰۰۰	۰,۴۵۵۸۷	۰,۰۰۰	۰,۲۴۵۸۲	۰,۰۰۰	۰,۳۳۵۵۵	۰,۰۰۰	۰,۳۳۵۷۰
Outputgrowth	۰,۰۰۰	۰,۰۱۲۱۶	۰,۰۰۱	۰,۰۰۳۶۳	۰,۰۰۰	۰,۰۰۱۷۸۸	۰,۰۰۰	۰,۰۳۳۳۲۵	۰,۰۰۰	۰,۰۲۴۹۳	۰,۰۰۱	۰,۰۰۳۳۴۳
Netexports	۰,۰۰۰	۰,۰۰۶۰۰۸	۰,۰۰۲	-۰,۰۰۹۷۸	۰,۰۰۰	۰,۰۰۲۵۲۴	۰,۰۰۰	۰,۰۰۲۸۹۴	۰,۰۰۰	۰,۰۰۲۸۲۳	۰,۰۰۰	۰,۰۰۲۰۴۸
N	۷۸۲		۸۲۸		۳۹۱		۴۱۴		۳۹۱		۴۱۴	
R ²	۰,۹۳۸۰۵۴		۰,۹۰۳۴۸۷		۰,۸۹۴۲۱۹		۰,۸۱۱۱۹۲		۰,۹۴۵۹۲۱		۰,۹۰۶۲۲۱	

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 درحال توسعه		کشورهای توسعه‌یافته		منتخب کلیه کشورهای توسعه‌یافته و درحال توسعه	
	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	P-value
ADF	-۵,۶۴۰۸۰	۰,۰۰۰۰	-۳,۸۹۶۶۶۶	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	متغیرهای درحال توسعه				متغیرهای توسعه‌یافته				متغیرهای توسعه‌یافته و درحال توسعه			
	FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS	
	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب
ln(Volume/GDP)	۰,۰۰۰	۰,۰۹۸۸۶	۰,۰۰۰	۰,۱۱۳۶۵	۰,۰۰۰	۰,۱۵۸۹۰	۰,۰۰۰	۰,۱۵۲۰۱	۰,۰۰۰	۰,۰۸۰۹۶	۰,۰۰۰	۰,۲۳۱۰۷
lnBankcredit	۰,۰۰۰	۰,۱۷۳۳۰	۰,۰۰۰	۰,۱۶۴۵۳	۰,۰۰۰	۰,۳۹۴۲۵	۰,۰۰۰	۰,۳۷۸۰۰	۰,۰۰۰	-۰,۶۹۱۸۸	۰,۰۰۰	۰,۶۱۹۵۱
lnSaving	۰,۰۰۰	۰,۱۴۱۰۰	۰,۰۰۰	۰,۱۸۵۳۳	۰,۰۰۰	۰,۱۸۹۱۵	۰,۰۰۲	۰,۵۰۴۸۰	۰,۰۰۰	۰,۰۷۴۴۴	۰,۰۰۰	۰,۱۰۶۸۱۹
lnGDP	۰,۰۰۰	۰,۱۸۶۵۰	۰,۰۰۰	۰,۱۱۴۵۶۴	۰,۰۰۰	۰,۲۵۵۰۷	۰,۰۰۴	۰,۲۰۰۰۴	۰,۰۰۰	۰,۱۷۵۶۴۶	۰,۰۰۰	۰,۱۲۱۵۷
Outputgrowth	۰,۰۰۰	۰,۰۱۱۶۵	۰,۰۰۱	۰,۰۰۱۸۳۶	۰,۰۰۰	۰,۰۰۱۴۷۰	۰,۰۰۹	۰,۰۰۱۰۵۱	۰,۰۰۰	-۰,۰۰۱۸۷۴	۰,۰۰۰	۰,۰۰۱۳۷۰
Netexports	۰,۰۰۰	۰,۰۰۴۸۷۴	۰,۰۰۱	۰,۰۰۰۰۶۰	۰,۰۰۰	۰,۰۰۱۵۳۹	۰,۰۰۰	۰,۰۰۱۳۵۷	۰,۰۰۰	-۰,۰۰۱۹۹۶	۰,۰۰۰	۰,۰۰۱۲۵۴
N	۷۸۲		۸۲۸		۳۹۱		۴۱۴		۳۹۱		۴۱۴	
R ²	۰,۹۵۵۳۶۱		۰,۹۴۸۳۶۱		۰,۹۳۰۰۵۸		۰,۹۲۱۱۷۷		۰,۹۵۴۰۰۷		۰,۹۵۳۶۲۸	

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 انجام شده 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 به نوبه 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^۱ (۱۹۹۸) ژانگ و ناصر (۲۰۱۶) سازگار است بلو^۲ (۲۰۱۸) نشان می‌دهد نقدینگی بازار سهام به عنوان 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 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 تجمع 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 به طور مستقیم موجب می‌شود تا ثروتمندان برخلاف سایر طبقات جامعه بخش عمده‌ای از دارایی‌های خود را به شکل سهام نگاه‌داری کنند بنابراین ثروتمندان تمام یا بخش اعظمی از سرمایه مورد نیاز پروژه‌های با بازدهی بالای شرکت‌ها و بنگاه‌هایی که سهام نقدشونده تری دارند را تأمین می‌کنند در نتیجه سود حاصل از این پروژه‌ها

۱ . Levine and Zervos

۲ . Blau

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 محاسبه‌شده 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 سرمایه‌مورد نیاز بسیاری از طرح‌ها و پروژه‌های که به تأمین مالی نیازمند هستند فراهم خواهد شد به طوری که برخلاف کشورهای توسعه‌یافته صاحبان بسیاری از بنگاه‌ها و شرکت‌ها در کشورهای در حال 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 هم‌سود حاصل از نقدینگی بازار سهام و هم‌سود حاصل از این پروژه‌ها در کشورهای در حال 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 انجام‌گرفته در این زمینه‌ها قادر به کاهش نابرابری درآمد می‌باشد؛ که این حالت برای دهک درآمدی ده درصد و بیست درصد ثروتمند کشورهای در حال توسعه و نیز برای دهک ده درصد و بیست درصد فقیر جوامع توسعه‌یافته 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 در حال 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 تخصیص‌یافته 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^۱ (۱۹۹۲ و ۱۹۹۷) دلیس و همکاران (۲۰۱۴) سازگار است. همان‌طور که نتایج تخمین مدل FMOLS و DOLS نشان می‌دهد در بلندمدت رابطه‌ی منفی و معناداری میان اعتبارات بانکی تخصیص‌یافته به بخش خصوصی و نابرابری درآمد وجود دارد. این امر برای دهک‌های بالای درآمدی جوامع توسعه‌یافته مصداق پیدا می‌کند. بر اساس مطالعات گالور و ماو^۲ (۲۰۰۴)، بک و همکاران^۳ (۲۰۰۷) توسعه بازارها و واسطه‌های مالی در کشورهای توسعه‌یافته 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

۱ . Agh ion and Boulton

۲ . Galor and Moav

۳ . Beck et al

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.

پس انداز ناخالص داخلی به تولید ناخالص داخلی: تأثیر پس انداز ناخالص داخلی بر نابرابری درآمد را می‌توان این گونه تفسیر کرد که طبق مطالعات پاگانو^۱ (۱۹۹۳) عامل مؤثر بر این متغیر نرخ بهره است یک نرخ بهره رقابتی سبب افزایش پس انداز و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری می‌شود. با افزایش پس انداز قدرت وام‌دهی بانک‌ها به سرمایه‌گذاران افزایش یافته و منجر به رشد اقتصادی می‌گردد بنابراین در کشورهایی که این نسبت بزرگ تر است انتقال منابع مالی از بخش پس انداز به سرمایه‌گذاری با سهولت بیشتری انجام می‌شود. کشورهای با درآمد بالا از لحاظ جذب منابع رتبه نخست را دارند بر اساس مطالعات لوین (۱۹۹۱) کانت و همکاران^۲ (۲۰۰۹) توسعه بازارهای مالی از جمله بازار سرمایه ارتباط تنگاتنگی با تجهیز پس انداز و سرمایه‌گذاری دارد چراکه بسیج پس اندازها باعث فائق آمدن بر هزینه‌های معاملاتی مرتبط با جمع‌آوری پس اندازها از افراد مختلف و فائق آمدن بر عدم تقارن اطلاعاتی مرتبط با پس انداز کنندگانی که به راحتی نظارت بر پس اندازهایشان را رها نمی‌کنند می‌شود هر اندازه که بازار سرمایه کارا باشد می‌تواند به وسیله انباشت پس اندازها و صرفه‌جویی‌های ناشی از مقیاس بر رشد اقتصادی اثرگذار باشد با انباشت پس اندازها منابع برای سرمایه‌گذاری‌های بزرگ و پربازده که قبلاً به دلیل نبود سرمایه لازم فراهم نمی‌شد فراهم می‌آید مسلماً تمام پس انداز 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 پس اندازهای پراکنده تعداد زیادی از پس انداز 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 پس اندازها 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 پس اندازهای قابل دسترسی از طریق

۱ . Pagano

۲ . Kunt et al

متراکم ساختن منابع مالی موجود در اقتصاد کمک نماید. پس انداز کنندگان می‌توانند دارایی‌های نقد شونده مانند سهام و اوراق قرضه نگه‌دارند که به سرعت و به آسانی اگر نیاز به دسترسی به پس انداز داشتند آن را بفروشند. به‌طور 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 قابل‌تصرف 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^۱ (۱۹۹۶)، دایال گوالاتی و تیمان^۲ (۱۹۹۷) و اشمیت هبل و سرون^۳ (۱۹۹۴). اگرچه در دهک‌های بالای درآمدی میل نهایی به مصرف در بین ثروتمندان کم است و ثروتمندان بخش قابل توجهی از درآمدشان را پس‌انداز می‌کنند اما در دهک‌های پایین درآمدی که میل نهایی به مصرف زیاد است افراد سهم قابل توجهی از درآمدشان 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

۱. Edwards

۲. Dayal Gulait and Christian Thiman

۳. Schmidt-Hebbel, Klaus and Serven

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 رابطه‌ی 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 تأثیرگذاری توسعه مالی بر رشد اقتصادی را شامل سه مجری 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^۱ (۱۹۵۵) بیان می‌کنند که رابطه بین رشد اقتصادی و نابرابری درآمد به صورت U معکوس است. مطالعات گرینوود و جوانویچ (۱۹۹۰) تأیید کننده رابطه 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 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 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^۱ (۲۰۱۱)، گیمت و همکاران^۲ (۲۰۱۱)، جاچ و واتکا (۲۰۱۲) مطالعاتی نشان دادند که توسعه مالی به طور غیرمستقیم از طریق کانال رشد اقتصادی در کشور بر جریان توزیع درآمدها اثر مثبت گذاشته به طوری که 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 می باشد و بنابراین نابرابری درآمد افزایش می یابد. به طوری که در کشورهای توسعه یافته با بازارهای مای پیشرفته افرادی که مالک حجم بیشتری از سرمایه انسانی، مالی و فیزیکی دارا می باشند از منافع حاصل از رشد اقتصادی بیشتر بهره مند 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 ژانگ (۲۰۱۶) بیانگر آن است که توسعه مالی در کشورهای درحال توسعه رشد اقتصادی درآمد فقرا را به طور متناسب بیشتر از ثروتمندان می دهد در واقع ضریب شاخص توسعه مالی هم برای فقرا و هم برای ثروتمندان مثبت است ولی این ضرایب برای فقرا بزرگتر از ثروتمندان می باشد و بنابراین نابرابری درآمد کاهش می یابد. توسعه مالی منجر به رشد اقتصادی و رشد اقتصادی به نوبه خود بر توزیع درآمد اثر می گذارد و موجب بهره مندی بیشتر دهک های پایین درآمدی از تولید ناخالص داخلی می شود؛ بنابراین طبق مطالعات بک و همکاران (۲۰۰۷) 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^۳ (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

۱ . Kim and Lin

۲ . Gimet et al

۳ . Rajan and Zingales

یو^۱(۲۰۱۴)، اسکویی و همکاران^۲(۲۰۱۵)، دنک و کورند (۲۰۱۵) جهانی شدن اقتصاد خود باعث افزایش تجارت خارجی می‌شود که این امر به نوبه خود موجب افزایش تشدید نابرابری درآمد می‌شود. 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 دولت‌ها، خصوصی سازی بانک‌ها و مؤسسات مالی شده است. ایجاد زمینه‌های تجارت آزاد و ایجاد بازارهای جهانی برای تجارت آزاد از تلاش‌های 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 کانال‌های 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 می‌باشد که این امر خود از طریق فشار بر دستمزدها بر نابرابری درآمدها تأثیر می‌گذارد. به طوری که مطالعات گالور وزیرا^۳(۱۹۹۳) و بنرجی و نیومن^۳(۱۹۹۳)، گالور و ماو^۴(۲۰۰۴)، کانت و لوین^۴(۲۰۰۹) بیانگر آن است که توسعه بازارهای مالی می‌تواند از مسیر سرمایه انسانی بر توزیع درآمد تأثیرگذار باشد. بر اساس مطالعات گالور وزیرا^۳(۱۹۹۳) و بنرجی و نیومن^۳(۱۹۹۳) این ثروت نسل‌ها از طریق ارث با یکدیگر در ارتباط است افراد یا می‌توانند در هر دو دوره به صورت کارگران ساده کار کنند یا اینکه در دوره نخست در سرمایه انسانی خویش سرمایه‌گذاری 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 می‌کنند. در نتیجه تجارت خارجی در کشورهای در حال توسعه 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 اسکویر^۴(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

۱ . Li and Yu

۲ . Oskooeee et al

۳ . Banerjee & Newman

۴ . Lundberg and Squire

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 تحلیل‌های ارائه شده در مجموع می‌توان 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 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 دهک‌های بالای درآمدی و افزایش نابرابری درآمد در دهک‌های پایین درآمدی می‌شود اما در کشورهای در حال توسعه رشد اقتصادی ناشی از توسعه بازار سهام معکوس کشورهای توسعه یافته عمل می‌نماید.

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 دهک‌های بالای درآمدی و افزایش نابرابری درآمد در دهک‌های 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 دهک‌های بالای درآمدی غیر از متغیر پس انداز ناخالص داخلی منجر به افزایش نابرابری درآمد و در دهک‌های پایین درآمدی منجر به کاهش نابرابری درآمد می‌شود.

در زیر چند پیشنهاد اجرایی مرتبط با نتایج این پژوهش ارائه گردیده است.

- با ایجاد بستر مشارکت بیشتر برای سرمایه‌گذاران 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.
- سیاست‌های مالی به گونه‌ای 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 گروه‌های 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.
- سیستم‌های مالی توسعه یافته از طریق کاهش هزینه مبادلات نقش بسیار مهمی در تجمیع و تخصیص پس اندازها و تأمین 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 سریع تر را به سمت افراد کم درآمد ممکن می‌سازد؛ بنابراین توجه به بازار سهام به عنوان یک ابزار مهم اقتصادی در جهت تأمین مالی پروژه‌های پربازده 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، مجید 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. ۱۲۷۱-۱۲۴۸.
- 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*, ۶۱(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*, ۴۵(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.* ۳۷(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*, ۲۲(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(۵), pp. ۱-۱۶.
- Wood, A. (۲۰۰۲). "Globalization and wage inequalities: A synthesis of three theories". *Weltwirtschaftliches Archiv*, ۱۳۸(۱), pp. ۵۴-۸۲.

