

## The Relation of Financialization with the Income Distribution and Economic Growth in Iran

Reza Maaboudi \* 

Assistant Professor, Department of Economics,  
Ayatollah Ozma Borujerdi University, Lorestan, Iran

Zeynab Dare Nazari 

M.A. Student, Department of Economics, Ayatollah  
Ozma Borujerdi University, Lorestan, Iran

### Abstract

This paper aims to study the relationship between financialization and the variables of income distribution and economic growth in Iran during 1988:q1 -2019:q4. To analyze the relationship, the continuous wavelet transform approach and to explain the results with empirical facts, the regression approach with Mixed Data Sampling (MIDAS) have been used. Results of the wavelet transform show that, in the short-run, there is a positive coherency between financialization and income inequality; so that during 1989-2007 and 2014-2019, financialization is the leading and cause of income inequality. Also, in the short run, there is a negative coherency between financialization and economic growth; in a way that during 1989-2019 financialization is the leading and cause of economic growth. The results of the MIDAS approach also show that in addition to financialization, the variables of government expenditures, economic growth, inflation, and sanctions have a positive and significant effect, and the policy of targeted subsidies has a negative and significant impact on income inequality. Also, financialization, government expenditures, income inequality, inflation, and economic sanctions have a negative and significant effect, and physical capital, employment, and degree of trade openness have a positive and significant effect on economic growth. As a result, the phenomenon of financialization accompanied by the imposition of economic sanctions and government policies, on the one hand, leads to an increase in the wage and income gap between the real sector and the financial sector, and, on the other hand, their effects leave a negative impact on economic growth by the diversion investment to unproductive activities.

**Keywords:** Financialization, Income Distribution, Economic Growth, Iran.


**JEL Classification:** E44, E25, G10.


\* Corresponding Author: [maaboudi@abru.ac.ir](mailto:maaboudi@abru.ac.ir)

**How to Cite:** Maaboudi, R. & Dare Nazari, Z. (1400). The Relation of Financialization With the Income Distribution & Economic Growth in Iran. Journal of Economic Research, 82 (21), 49 -90.



## رابطه مالی سازی با توزیع درآمد و رشد اقتصادی در ایران

رضا معبودی \*  استادیار، گروه اقتصاد، دانشگاه آیت الله العظمی بروجردی (ره)، لرستان، ایران

زینب دره نظری  دانشجوی کارشناسی ارشد اقتصاد، دانشگاه آیت الله العظمی بروجردی (ره)، لرستان، ایران

### چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه مالی سازی با متغیرهای رشد اقتصادی و توزیع درآمد در ایران طی دوره زمانی ۱۳۹۸:q۴ - ۱۳۶۷:q۱ است. برای تحلیل ارتباط بین مالی سازی با رشد اقتصادی و توزیع درآمد از رویکرد تبدیل موجدک پیوسته و به منظور تبیین نتایج با واقعیات تجربی از رویکرد رگرسیونی داده‌ها با تواتر مختلف (میداس) استفاده شده است. یافته‌ها نشان می‌دهند در کوتاه‌مدت هم‌دوسی مثبت بین مالی سازی و نابرابری درآمد وجود دارد؛ به طوری که طی سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۶۸ و ۱۳۹۸-۱۳۹۳ مالی سازی پیش رو و علت حرکت نابرابری درآمد است. همچنین در کوتاه‌مدت هم‌دوسی منفی بین مالی سازی و رشد اقتصادی وجود دارد؛ به نحوی که در بازه زمانی ۱۳۹۸-۱۳۶۸ مالی سازی پیش رو و علت حرکت رشد اقتصادی است. نتایج رویکرد میداس نیز نشان می‌دهد علاوه بر مالی سازی، متغیرهای مخارج مصرفی دولت، رشد اقتصادی، تورم و تحریم‌های اقتصادی تاثیر مثبت و معنادار و سیاست هدفمندسازی یارانه‌ها تاثیر منفی و معناداری بر نابرابری درآمد دارند. همچنین مالی سازی، مخارج مصرفی دولت، نابرابری درآمد، تورم و تحریم‌های اقتصادی تاثیر منفی و معنادار و سرمایه فیزیکی، اشتغال و درجه بازبودن تجاری تاثیر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی دارند. بنابراین، پدیده مالی سازی همراه با اعمال تحریم‌های اقتصادی و سیاست‌های دولت از یک سو به افزایش شکاف دستمزد در بخش حقیقی و مالی منجر می‌شوند و از سوی دیگر با انحراف سرمایه گذاری به سمت فعالیت‌های نامولد بر رشد اقتصادی تاثیر منفی دارند.

کلیدواژه‌ها: مالی سازی، توزیع درآمد، رشد اقتصادی، ایران.

طبقه‌بندی JEL: E44, E25, G10

## ۱. مقدمه

مالی سازی پدیده‌ای است که در آن اهمیت و عملکرد بازارها و نهادهای مالی نسبت به بخش حقیقی در اقتصاد و نهادهای حاکم بر آن در سطح ملی و بین‌المللی افزایش می‌یابد (Epstein, G. 2001). در بسیاری از کشورهای توسعه‌یافته و نوظهور اقتصادی بروز بحران‌های مالی همراه با ایجاد حباب در بازار مسکن و بروز ورشکستگی‌های گسترده مالی ناشی از ابداع مشتقات مالی باعث شد محققان در کنار شاخص‌های توسعه مالی متعارف از معیارهای جدیدتر مانند مالی سازی برای انعکاس آثار بازارهای مالی بر اقتصاد استفاده کنند (Shin, H. & Lee, K. 2019). از این‌رو، مالی سازی به اصطلاحی جامع برای تغییرات مرتبط با محوریت مالی برای جامعه، اقتصاد و بازارهای غیرمالی تبدیل شد (Vita, G. D. & Luo, Y. 2020). این تغییرات اقتصادی، سیاسی و فرهنگی که شامل مقررات‌زدایی بازارهای مالی، آزادسازی نقل و انتقال سرمایه و خصوصی سازی سیستم بانکی است به سال ۱۹۷۱ و فروپاشی سیستم برتون وودز<sup>۱</sup> برمی‌گردد.

روند مالی سازی در اوایل دهه ۱۹۸۰ با کاهش مقررات مالی به منظور پیشگیری از تخریب بازارهای مالی در آمریکا و انگلیس ادامه پیدا کرد و در اواخر دهه ۱۹۸۰ و اوایل دهه ۱۹۹۰ شتاب بیشتری یافت (Cincotti, et al., 2012). این دوره شاهد افزایش چشمگیر تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار است؛ در نتیجه اوراق بهادار به‌ویژه بعد از دهه ۱۹۹۰ به منبع اصلی نقدینگی و اعتبار تبدیل شدند و نقش مهمی در افزایش سودآوری بانک‌ها ایفا کردند. در همین دوره بنگاه‌های غیرمالی به منظور کسب درآمد و یا جبران کاهش سود ناشی از فعالیت‌های تولیدی سنتی به نهادها و فعالیت‌های مالی وابسته شدند (Kus, B. 2012)؛ به طوری که واژه مالی سازی برای اولین بار در دهه ۱۹۹۰ به صورت منظم مورد استفاده قرار گرفت و فیلیپس<sup>۲</sup> (۱۹۹۴) مالی سازی را به عنوان شکاف طولانی بین واگرایی اقتصاد حقیقی و مالی تعریف کرد (Vercelli, A. 2013).

با توسعه مفهوم مالی سازی در سطح ملی، مالی سازی به رژیم‌های انباشتی اطلاق شد که در آن‌ها سود اقتصادی و انباشت سرمایه بیش از آنکه از محل تجارت کالاها و محصولات بخش حقیقی تامین شود از طریق مبادلات مالی ایجاد می‌شود (Krippner, G. 2005).

---

1. Bretton Woods

2. Phillips, K.

نکته مهم این است که در فرآیند مالی سازی سود فعالیت های مالی جایگزین سود حاصل از فعالیت تولید بخش حقیقی می شود و نگرش افراد نسبت به بازار تغییر می یابد ( Bernal, J. S. 2016). این فرآیند نشان می دهد که وزن سودهای غیر عملیاتی در مقایسه با سودهای عملیاتی بنگاه های اقتصادی به حدی اهمیت می یابد که تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری و بدهی را تحت تاثیر قرار می دهد. در این فرآیند معاملات دارایی های مالی نه تنها توسط نهادهای مالی، بلکه توسط خانوارها و بنگاه ها نیز انجام می شود؛ به نحوی که بر تصمیمات آن ها در مورد استقراض و تخصیص ثروت بین دارایی های مختلف از حیث درجه نقدینگی، ریسک و بازده مورد انتظار تاثیر می گذارد (Braga, et al. 2017). بنابراین، با افزایش جذابیت سرمایه گذاری در بخش مالی، افراد به طور چشمگیری مشارکت خود را در بازارهای مالی افزایش می دهند. از این رو، فرآیند مالی سازی توزیع درآمد جامعه و رشد اقتصادی را تحت تاثیر قرار می دهد.

طی دهه اخیر بخش مالی ایران نسبت به بخش حقیقی اقتصاد گسترش و رونق قابل توجهی را تجربه کرده است؛ به طوری که همراه با رکود تورمی و کاهش درآمد حقیقی کشور، تمایل افراد و بنگاه های فعال در بخش حقیقی اقتصاد برای سرمایه گذاری و فعالیت در بازارهای مالی افزایش یافته است. با توجه به اهمیت موضوع، هدف پژوهش حاضر پاسخ به این پرسش است که مالی سازی در ایران چه تاثیری بر توزیع درآمد و رشد اقتصادی کشور دارد؟ پاسخ دقیق به این پرسش به روشی نیازمند است که قادر به تحلیل رابطه دو متغیر در افق های زمانی و فرکانس های متفاوت باشد. تبدیل موجک پیوسته روشی است که علاوه بر ترسیم رابطه علی پویا، امکان بررسی جهت علیت، نوع رابطه در دوره زمانی کوتاه مدت، میان مدت و بلندمدت و در نهایت تحلیل زمان-فرکانس را نیز فراهم می کند. از این رو، نخست با استفاده از رویکرد تبدیل موجک پیوسته و داده های فصلی دوره زمانی ۱۳۹۸-۱۳۶۷ جهت علیت بین مالی سازی و متغیرهای نابرابری درآمد و رشد اقتصادی تعیین می شود. سپس به منظور تبیین نتایج با واقعیات تجربی اقتصاد ایران علاوه بر مالی سازی تاثیر متغیرهای اثرگذار بر توزیع درآمد و رشد اقتصادی با به کارگیری رویکرد رگرسیونی داده ها با تواتر مختلف<sup>۱</sup> برآورد و تحلیل می شوند.

---

## 1. Mixed Data Sampling (MIDAS)

سازماندهی پژوهش به این شکل است که در ادامه و در بخش دوم ادبیات موضوع بررسی می‌شود. بخش سوم، پیشینه پژوهش را ارائه می‌دهد. روش‌شناسی پژوهش در بخش چهارم معرفی می‌شود. بخش پنجم یافته‌های تجربی را تجزیه و تحلیل می‌کند و بخش ششم به نتیجه‌گیری و پیشنهادات اختصاص دارد.

## ۲. ادبیات موضوع

ریشه علمی مالی‌سازی به مطالعات اولیه اقتصاددانان سیاسی و نظریه‌پردازان مارکسیستی مربوط می‌شود. نظریه‌پردازان مارکسیستی استدلال می‌کنند عدم وجود مکانیسم توزیع مجدد ثروت، تقاضای بازار را برای افزایش ظرفیت تولید بنگاه‌های انحصاری از بین می‌برد و سرمایه‌داری صنعتی پیشرفته با رکود طبیعی مواجه می‌شود. از آنجا که کاهش درآمد جمعیت پاسخگوی عرضه فزاینده تولیدات صنعتی نیست، طبقه رانت‌جو به طور فزاینده‌ای به فعالیت‌های مالی روی می‌آورند تا نرخ موجود انباشت ثروت را حفظ کنند. بنابراین، سرمایه‌داری مالی به عنوان یک رژیم انباشت جایگزینی برای سرمایه‌داری صنعتی مطرح می‌شود (Davis, G. F. & Kim, S. 2015).

نظریه‌های اقتصاد متعارف با بیان اینکه گسترش بازارهای مالی سبب افزایش کارایی اقتصادی و بهبود تخصیص منابع می‌شوند، نقش مهمی در ارتقا و گسترش مالی‌سازی دارند (Palley, T. I. 2007). بر پایه مدل‌های نئو کلاسیکی، مالی‌سازی از طریق تاثیر بر بهره‌وری کل عوامل تولید، رشد اقتصادی را متاثر می‌کند. در واقع بازارهای مالی از طریق انتخاب سرمایه‌گذاری‌های مولد به افزایش بهره‌وری کل عوامل تولید منجر می‌شوند؛ افزایش بهره‌وری نیز با افزایش رشد اقتصادی همراه است (Bernal, J. S. 2016).

بر اساس الگوی کینزی با افزایش سود حاصل از سرمایه‌گذاری در بخش مالی از یک سو، مصرف افزایش می‌یابد و از سوی دیگر، سرمایه از بخش حقیقی به بخش مالی منتقل خواهد شد. در صورتی که میزان افزایش مصرف بیشتر از کاهش سرمایه‌گذاری باشد، رشد اقتصادی افزایش می‌یابد. در غیر این صورت رشد اقتصادی با کاهش مواجه می‌شود (Bhaduri, A. 2011).

الگوهای پساکینزی با تکیه بر سود و بهره بخش مالی به تاثیر مالی‌سازی بر اقتصاد تاکید دارند. افزایش سود و عایدی در بخش مالی به افزایش نابرابری درآمدی منجر می‌شود و با افزایش تفاوت عایدی در بخش مالی و بخش حقیقی اقتصاد، اگر سرمایه از بخش‌های مولد

و تولیدی به بخش غیرمولد منتقل شود، مالی سازی اثر منفی بر رشد اقتصادی دارد. در این حالت، مالی سازی با تضعیف کارکرد سرمایه گذاری به کاهش تولید منجر می شود. بنابراین، عملکرد ضعیف بخش حقیقی اقتصاد ناشی از گسترش بخش مالی است (Lapavitsas, C., 2011).

به منظور تبیین تاثیر مالی سازی بر توزیع درآمد و رشد اقتصادی از یک الگوی پسا کینزی مبتنی بر مدل تعدیل یافته کالسکی<sup>۱</sup> استفاده می شود که توسط پالی<sup>۲</sup> (۲۰۰۹) ارائه شده است. در مدل کالسکی تاثیر ثروت - بازار سهام - بر مصرف نادیده گرفته می شود و رشد اقتصادی تابعی از نسبت سرمایه گذاری به موجودی سرمایه است، اما در الگوی حاضر، رشد اقتصادی تابعی از نسبت سرمایه گذاری به تولید است و اثر ثروت - بازار سهام - بر مصرف در نظر گرفته می شود. در این الگو، مالی سازی از طریق تغییر رفتار بازارهای مالی، تغییر رفتار بنگاه های غیرمالی و تغییر ساختار و مقررات بازار بر اقتصاد اثر می گذارد. در این الگو، تولید  $Y$  تنها تابعی از اشتغال  $N$  است و تغییرات فنی وجود ندارد؛ بنابراین، تولید سرانه نیروی کار  $a$  مقداری ثابت است (رابطه (۱)).

$$Y = aN \quad (1)$$

تولید به صورت سود  $P$  و دستمزد  $W$  بین سرمایه و نیروی کار تقسیم می شود. محدودیت سهم سود  $s_p$  و سهم دستمزد  $s_w$  عبارت است از (رابطه (۲)):

$$s_w + s_p = 1, 0 < s_w < 1, 0 < s_p < 1 \quad (2)$$

ارتباط دستمزد و سود با تولید توسط روابط (۳) و (۴) تبیین می شوند.

$$WN = s_w Y \quad (3)$$

$$P = s_p Y \quad (4)$$

1. Kalecki  
2. Palley, T. I.

شرط تسویه بازار در حالت بسته بودن اقتصاد و عدم حضور دولت به صورت رابطه (۵) است.

$$Y = C + I \quad (۵)$$

در رابطه (۵)،  $C$  و  $I$  مخارج مصرفی و سرمایه گذاری هستند. مطابق این رابطه تولید با تقاضای کل برابر است. مصرف تابعی از دستمزد، سود تقسیمی و بهره پرداخت شده در اقتصاد  $R$  و ارزش بازار سهام  $V$  است (رابطه (۶)).

$$C = \alpha_0 + \alpha_1 b w N + \alpha_2 (1 - b) w N + \alpha_3 R + \alpha_4 V \quad (۶)$$

در رابطه (۶)،  $b$  و  $1 - b$  به ترتیب سهم کارگران و مدیران از دستمزد پرداختی است.  $\alpha_0$ ،  $\alpha_1$  و  $\alpha_2$  نیز به ترتیب مصرف مستقل، میل نهایی به مصرف کارگران و میل نهایی به مصرف مدیران را نشان می دهند.  $\alpha_3$  میل نهایی به مصرف نسبت به سود پرداختی و  $\alpha_4$  میل نهایی به مصرف نسبت به ثروت را منعکس می کنند. همچنین فرض می شود  $0 \leq \alpha_4 \leq 1$ ،  $\alpha_3 \leq \alpha_2 \leq \alpha_1 \leq 1$ . سرمایه گذاری مطلوب  $I^*$  تابعی از تولید، سود و  $q$ -توبین<sup>۱</sup> در نظر گرفته می شود (رابطه (۷)).

$$I^* = \beta_0 + \beta_1 Y + \beta_2 P + \beta_3 q; \beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3 > 0 \quad (۷)$$

در رابطه (۷)،  $\beta_1$  تاثیر تولید بر سرمایه گذاری مطلوب را منعکس می کند و معرف مجرای اصل شتاب دهنده است؛ یعنی با رونق بازار و کسب سود میزان سرمایه گذاری نیز افزایش می یابد.  $\beta_2$  تاثیر سود بر سرمایه گذاری مطلوب را نشان می دهد که به آن مجرای سود کالسی نیز گفته می شود.  $\beta_3$  مجرای تاثیر عایدی سهام بر سرمایه گذاری مطلوب است.  $q$ -توبین نیز در رابطه با ارزش سهام به صورت  $V = q \cdot A$  تعریف می شود که در آن  $A$  ارزش دارایی ها را منعکس می کند. سرمایه گذاری می تواند با سرمایه گذاری مطلوب برابر باشد یا طی زمان از آن انحراف پیدا کند. نرخ رشد اقتصادی  $g$ ، تابعی از نسبت سرمایه گذاری به تولید است (رابطه (۸)).

---

1. Tobin

$$g = g\left(\frac{I}{Y}\right), g' > 0, g'' < 0 \quad (۸)$$

فرض می‌شود مشتق مرتبه اول و دوم رشد اقتصادی نسبت به سرمایه‌گذاری به ترتیب مثبت و منفی است؛ یعنی افزایش سرمایه‌گذاری تاثیر نهایی مثبت، اما نزولی بر رشد اقتصادی دارد؛ به طوری که با گذشت زمان دستیابی به رشد بیشتر پرهزینه‌تر می‌شود. در چارچوب رابطه‌های مطرح شده، سود و عایدی متغیر مهم الگو است که با تغییر آن توزیع درآمد، مصرف و سرمایه‌گذاری تغییر می‌کنند. برای بررسی تاثیر مالی‌سازی از طریق تغییر رفتار بخش مالی فرض می‌شود سود بخش مالی (P) افزایش یابد؛ در این صورت سهم سود از تولید (Sp) افزایش و در نتیجه سهم دستمزد از تولید (Sw) کاهش می‌یابد که به نوبه خود دستمزد و درآمد نیروی کار را کاهش می‌دهد. پیامد چنین مکانیسمی، بروز شکاف درآمدی است. همچنین افزایش سودآوری بخش مالی از طریق افزایش فعالیت‌های مالی بنگاه‌های غیرمالی به تغییر رفتار بخش غیرمالی منجر می‌شود. در واقع بخش غیرمالی به منظور حفظ ارزش سهام و جلوگیری از خروج سهامداران برای فعالیت در سایر بازارهای موازی به سیاست‌های پرداخت پاداش، تقسیم سود پرداختی، سهام جایزه و باز خرید سهام اقدام می‌ورزند. در نهایت پیامد چنین عملکردی، بروز شکاف درآمدی بین کارگران و سهامداران و در نتیجه افزایش نابرابری درآمدی است. تغییر ساختار و مقررات بازارهای مالی نیز مجرای دیگری است که به نوبه خود تاثیر مالی‌سازی بر اقتصاد را منعکس می‌کند. این تغییرات معمولاً در پی اتخاذ سیاست‌های خاص مالی رخ می‌دهند؛ به عنوان مثال، اعمال مقرراتی که قدرت چانه‌زنی نیروی کار را کاهش داده و باعث می‌شوند با غالب شدن دیدگاه حاکمیت شرکتی برای افزایش درآمد مدیران، بخشی از حقوق و دستمزد نیروی کار به مدیران پرداخت شود که نتیجه آن افزایش شکاف درآمدی است. در نتیجه، وقوع پدیده مالی‌سازی به بدتر شدن توزیع درآمد منجر می‌شود، اما تاثیر مالی‌سازی بر رشد اقتصادی مبهم است و به مجراهای اثرگذاری آن از طریق مصرف و سرمایه‌گذاری بستگی دارد.

در بررسی اثر تغییر رفتار بازارهای مالی مبنی بر افزایش سود مشاهده می‌شود که از یک سو مصرف افزایش می‌یابد و از سوی دیگر به دلیل کاهش سهم دستمزد از تولید، دستمزد و مصرف کاهش می‌یابند.



نتیجه نهایی اثر افزایش سود بر مصرف در یک اقتصاد سودمحور با یک اقتصاد دستمزدمحور متفاوت است. به عنوان مثال، در یک اقتصاد دستمزدمحور، مصرف کاهش می‌یابد و به تبع آن تولید و سرمایه‌گذاری کم می‌شود. بهبود بازار سهام و افزایش عایدی آن هم سرمایه‌گذاری را بهبود می‌بخشد و هم از طریق اثر ثروت مصرف را افزایش می‌دهد؛ در نتیجه رشد اقتصادی افزایش می‌یابد، اما پرداخت سود به سهامداران و پاداش به مدیران، در نهایت افزایش استقراض و بدهی بنگاه‌های غیرمالی را در پی دارد که طی زمان منابع لازم برای بازپرداخت بدهی را کاهش داده و در عمل به کاهش سرمایه‌گذاری بنگاه‌ها و تولید منجر می‌شود. همچنین کاهش دستمزد کارگران و پرداخت آن به مدیران باعث تغییر توزیع درآمد به نفع مدیران شده و از آنجا که میل نهایی به مصرف کارگران بیشتر از مدیران است، میزان مصرف و به تبع تولید کاهش می‌یابد. با کاهش تولید میزان سرمایه‌گذاری نیز کاهش می‌یابد. در مجموع، اگر مالی‌سازی باعث انحراف سرمایه‌گذاری از مسیر بهینه خود شود، حتماً رشد اقتصادی را کاهش می‌دهد؛ در سایر حالات برآیند اثرگذاری عوامل مختلف مهم است.

## ۲-۱. مجراهای اثرگذاری مالی‌سازی بر توزیع درآمد و رشد اقتصادی

به طور کلی مالی‌سازی از طریق پنج مجرا، نابرابری درآمد را تحت تاثیر قرار می‌دهد. مجرای اول اثرگذاری مالی‌سازی بر توزیع درآمد، افزایش اندازه و قدرت بخش مالی در اقتصاد است که در چارچوب الگوهای پساکینزی مجرای تغییر رفتار بازار مالی را منعکس می‌کند. طی دهه‌های اخیر، رشد بخش مالی مبتنی بر رشد سریع معاملات بین‌المللی مالی است که خود ناشی از آزادسازی مالی، خلق ابزار مالی جدید و تبدیل دارایی‌های مالی به اوراق بهادار قابل معامله است. این تحولات همراه با رشد موسسات مالی و بورس اوراق بهادار به تضعیف برخی سیاست‌ها و ابزارها منجر می‌شوند که در مجموع نابرابری درآمد را افزایش می‌دهند (Vita, G. D. & Luo, Y. 2020). علاوه بر این، بنگاه‌های اقتصادی همراه با جهانی‌سازی بازار سرمایه ناچار هستند سیاست‌های جدیدی اتخاذ کنند که به نفع بخش مالی است. از این‌رو، در فرآیند مالی‌سازی، سیاست کاهش تعداد نیروی کار و توزیع سود بین سهامداران جایگزین سیاست حفظ سود و سرمایه‌گذاری مجدد آن می‌شود؛ به نحوی که بنگاه‌ها به منظور کسب بازدهی کوتاه‌مدت، همراه با واگذاری دارایی‌ها، تمرکز خود را بر فعالیت‌های تجاری قرار می‌دهند که ارزش افزوده قابل توجهی نصیب آن‌ها می‌کند.

واگذاری دارایی‌ها و برون‌سپاری داخلی و بین‌المللی فعالیت‌ها به میزان چشمگیری قدرت چانه‌زنی کارگران را کاهش و نابرابری درآمد را افزایش می‌دهد (احمدی حاجی‌آبادی، ۱۳۹۹). تغییر مقررات بازارهای مالی، مجرای دوم اثرگذاری مالی‌سازی بر توزیع درآمد است که به طور کلی ترکیبی از اقدامات صورت گرفته مانند افزایش تقاضا به منظور حداکثرسازی سود، به حداقل رساندن سرمایه‌گذاری در سرمایه ثابت و افزایش فرصت‌های سودآوری است که به علت تغییر مقررات بازارهای مالی ایجاد شده و بنگاه‌های غیرمالی را ترغیب می‌کند تا به جای سرمایه‌گذاری تولیدی منابع خود را به حوزه‌ی مالی اختصاص دهند (Lin, K. H. & Tomaskovic-Devey, D. 2013). در این فرآیند گسترش امور مالی به زیان اقتصاد حقیقی و تولید است و سبب کاهش سودآوری بخش حقیقی و به تبع آن کاهش دستمزد کارگران می‌شود (Kus, B. 2012).

مجرای سوم، درجه وابستگی بنگاه‌های بخش غیرمالی به بخش مالی است. در فرآیند مالی‌سازی، بازارهای مالی، بنگاه‌های غیرمالی را وادار می‌کنند که شیوه‌های جدید تجارت را به منظور ارتقا ارزش سهامداران اتخاذ کنند و با انتقال فشار حاصل از افزایش بازپرداخت های بازارهای مالی به سایر کارگران به ارتقا ارزش سهامداران منجر شوند. سیاست حداکثرسازی ارزش سهامداران در کشورهایی با سه پیش شرط وجود امتیاز مدیریتی، وجود سرمایه‌گذاران نهادگرا و وجود فرصت‌های سرمایه‌گذاری ارزشمند اتخاذ می‌شود (Zwan, N. 2014). در واقع سیاست حداکثرسازی ارزش سهامداران به ایجاد ساختار جدیدی از حاکمیت شرکتی منجر می‌شود که بر سودهای کوتاه‌مدت تمرکز دارد. این تمرکز سود با کاهش هزینه‌های کار و افزایش پاداش مدیران، افزایش نابرابری درآمد را در پی دارد. علاوه بر این، افزایش سود و بازدهی سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های مالی علامتی برای ورود سرمایه فرد به بازارهای مالی است. سرمایه‌گذاری و ورود دارای افراد در بازارهای مالی از طریق تغییر در عایدی و درآمد آن‌ها به نوبه خود بر توزیع درآمد اثرگذار است (Davis, G. F. & Kim, S. 2015).

مجرای چهارم سیاست‌های دولت با هدف رشد و ارتقا سودآوری بخش مالی است که در نهایت نابرابری درآمد را تحت تاثیر قرار می‌دهد. در این زمینه جهت‌گیری سیاست‌های پولی اغلب شامل تدابیری مانند کاهش هزینه‌های اجتماعی است که به نوبه خود توانایی

دولت‌ها را برای توزیع مجدد محدود می‌کند و منجر به گسترش نابرابری درآمد می‌شود (Kus, B. 2012).

آخرین مجرای اثرگذاری مالی‌سازی بر نابرابری درآمد رشد و توسعه بازار سهام است. زمانی که بازار در ابتدای مرحله رشد قرار دارد، سرمایه‌گذاران با سرمایه بالا با ورود به بازار سهام از منافع فزاینده‌ای برخوردار می‌شوند. در مقابل افراد با موجودی سرمایه پایین زمانی وارد بازار سهام می‌شوند که بازار در مراحل انتهایی رشد قرار دارد؛ در نتیجه این افراد با ضرر مالی مواجه می‌شوند. از این رو، نابرابری درآمدی به علت تفاوت زیاد درآمد بین افراد افزایش می‌یابد (Kus, B. 2012).

در حالت کلی، تاثیر مالی‌سازی بر رشد اقتصادی مبهم است و به مجرای بستگی دارد که از طریق آن تولید تحت تاثیر قرار می‌گیرد. سرمایه‌گذاری یکی از مجراهای مهم اثرگذاری مالی‌سازی بر رشد اقتصادی است. نظام‌های مالی کارآمد با شناسایی و تامین مالی فرصت‌های مناسب کسب و کار، تخصیص پس‌انداز، نظارت بر سرمایه‌گذاری، تسهیل مبادله آسان کالا و خدمات، توزیع و مدیریت ریسک و کاهش هزینه مبادلات موجب تخصیص بهینه سرمایه و در نهایت افزایش رشد اقتصادی می‌شوند (طاهرپور و همکاران، ۱۳۹۷)، اما بنگاه‌های اقتصادی می‌توانند منابع خود را در بخش حقیقی و مالی اقتصاد سرمایه‌گذاری کنند. اگر در فرآیند مالی‌سازی میزان سودآوری بخش مالی افزایش یابد، بازدهی سرمایه‌گذاری در بخش مالی بیشتر از بخش حقیقی خواهد بود؛ در نتیجه بنگاه‌ها بودجه بیشتری به سرمایه‌گذاری در بخش مالی اختصاص می‌دهند. با توجه به محدودیت منابع، افزایش سرمایه‌گذاری در یک بخش با کاهش سرمایه‌گذاری در بخش دیگر همراه است. از این رو، فرآیند مالی‌سازی به کاهش انباشت سرمایه در بخش حقیقی منجر می‌شود که به دنبال آن سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی نیز کاهش می‌یابد (Ahmadi Hajiabadi, S. 2016). علاوه بر این، مطابق الگوهای پسا‌کینزی در فرآیند مالی‌سازی افزایش پرداخت‌های مالی از جمله بهره و سود سهام به سهامداران به کاهش وجوه برای پروژه‌های تولیدی بلندمدت منجر می‌شود و از طریق کاهش انباشت سرمایه رشد اقتصادی را کاهش می‌دهد (Barradas, R. 2017). به بیان دیگر، افزایش تعداد سرمایه‌گذاران نهادی که خواستار افزایش دائمی قیمت سهام هستند به اعمال فشار بر مدیران به منظور افزایش نرخ بازده سرمایه منجر می‌شود. بنابراین، مدیران به علت علایق

شخصی و فشار بازارهای مالی انگیزه پیدا می‌کنند تا انتظارات سهامداران را در مورد افزایش سود سهام یا باز خرید سهام در کوتاه‌مدت تامین کنند. تامین انتظارات سهامداران به سه دلیل سرمایه‌گذاری حقیقی را کاهش می‌دهد؛ اول، به دلیل ارزان و امن تر بودن منابع داخلی در مقایسه با منابع خارجی، افزایش پرداختی‌های مالی از طریق کاهش منابع مالی به کاهش سرمایه‌گذاری حقیقی منجر می‌شود. دوم، افق زمانی مدیریت بنگاه‌های غیرمالی به سرعت کاهش پیدا می‌کند؛ به طوری که مانع تامین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت و فعالیت‌های تحقیق و توسعه می‌شود. سوم، عدم آگاهی مدیریت بنگاه نسبت به هزینه کسب مجدد سرمایه باز پرداخت شده به بازارهای مالی با افزایش نااطمینانی، ریسک سرمایه‌گذاری در برخی پروژه‌های بلندمدت را افزایش می‌دهد (فتیحی و همکاران، ۱۳۹۲).

بر اساس مجرای دوم، گسترش بخش مالی از طریق تاثیر بر ساختار و کارایی تخصیص منابع انسانی بر رشد اقتصادی اثرگذار است. با گسترش سریع صنعت مالی، نیروی کار با استعداد به بخش مالی جذب می‌شود. افزایش نیروی کار با استعداد در بخش مالی به کاهش نیروی کار با استعداد در بخش حقیقی اقتصاد منجر می‌شود. کاهش تدریجی نیروی کار با استعداد در بخش حقیقی نیز تولید ناخالص داخلی را کاهش می‌دهد (Li, K. 2021). نابرابری درآمدی، مجرای سوم اثرگذاری مالی سازی بر رشد اقتصادی است. مالی سازی از طریق افزایش سود بخش مالی و همچنین افزایش دستمزد مدیران به کاهش دستمزد نیروی کار و بدتر شدن توزیع درآمد منجر می‌شود. با فرض تفاوت در میل نهایی به مصرف گروه‌های مختلف اقتصادی، مالی سازی به دلیل توزیع مجدد درآمد با تاثیر بر مصرف، رشد اقتصادی را تحت تاثیر قرار می‌دهد (Hein, E. & Van Treeck, T. 2007). در این فرآیند، اگر میزان افزایش در مصرف به دلیل افزایش عایدی و سود سهام (اثر ثروت) کاهش مصرف ناشی از نابرابری درآمد کارگران را جبران کند، رشد اقتصادی افزایش می‌یابد و برعکس (Hein, E. & Van Treeck, T. 2010).

### ۳. پیشینه پژوهش

کاس<sup>۱</sup> (۲۰۱۲) رابطه بین مالی سازی و نابرابری درآمد در ۲۰ کشور توسعه یافته را طی دوره زمانی ۲۰۰۷-۱۹۹۵ بررسی کرد. وی دریافت در فرآیند مالی سازی عدم موفقیت اتحادیه های کارگری در حمایت از کارگران به افزایش نابرابری درآمد منجر شده است. علاوه بر این، تاثیر مالی سازی بر نابرابری درآمد در کشورهای با تراکم پایین اتحادیه ها بیشتر از سایر کشورها است.

وان آرنوم و ناپلس<sup>۲</sup> (۲۰۱۳) در پژوهش خود تاثیر مالی سازی بر نابرابری درآمد در آمریکا را طی دوره زمانی ۲۰۱۰-۱۹۶۷ بررسی کردند. آن ها بیان می کنند نابرابری درآمد اساسا ناشی از تغییر توازن قدرت به سمت سرمایه داران و کاهش قدرت کارگران است. به بیان دیگر، در فرآیند مالی سازی به دلیل فشارهای هزینه ای و کاهش قدرت اتحادیه ها دستمزد کارگران کاهش و نابرابری درآمد افزایش می یابد.

دونهایت<sup>۳</sup> (۲۰۱۳) مالی سازی را به عنوان فرآیند افزایش اهمیت بخش مالی توصیف می کند که از یک سو بر توزیع درآمد بین سود و دستمزد و از سوی دیگر بر بهره و سود سهام پرداختی بنگاه ها اثر گذار است و از این طریق توزیع درآمد را متاثر می کند. علاوه بر این، وی با بررسی تاثیر مالی سازی بر نابرابری درآمد ۱۳ کشور توسعه یافته طی دوره زمانی ۲۰۰۷-۱۹۸۶ نشان می دهد پرداخت سود سهام و بهره شرکت های بخش مالی تاثیر منفی بر سهم دستمزد از درآمد ملی دارند.

در پژوهش کوان و روبرتس<sup>۴</sup> (۲۰۱۵) چگونگی تاثیر مالی سازی بر پیوند بین اقتصاد جدید و نابرابری درآمد در ۱۸ کشور پیشرفته طی دوره زمانی ۲۰۰۸-۱۹۹۸ مورد بررسی قرار گرفت. براساس نتایج پژوهش مالی سازی منجر به افزایش نابرابری درآمد می شود. اثر متقابل مالی سازی بر اشتغال در بخش خدمات و مشارکت زنان در کار تاثیر مثبت و معنی داری بر نابرابری درآمد دارند.

توماسکی دیوی و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۵) ارتباط بین مالی سازی و ارزش افزوده در ایالات متحده را طی دوره زمانی ۲۰۰۸-۱۹۷۰ مورد بررسی قرار دادند. براساس یافته های پژوهش

1. Kus, B.
2. Van Arnum, B. M. & Naples, M. I.
3. Dünhaupt, p.
4. Kwon, R. & Roberts, A.
5. Tomaskovic-Devey, et al.

تغییر سرمایه‌گذاری بنگاه‌های غیرمالی به سمت ابزارهای مالی به کاهش ارزش افزوده بخش غیرمالی منجر می‌شود.

الوارز<sup>۱</sup> (۲۰۱۵) به منظور بررسی تاثیر مالی‌سازی بنگاه‌های غیرمالی فرانسوی بر عملکرد توزیع درآمد طی دوره زمانی ۲۰۱۳-۲۰۰۴ بیان می‌کند مالی‌سازی بنگاه‌های غیرمالی در فرانسه از طریق افزایش وابستگی به کسب درآمد از مجراهای مالی و کاهش قدرت چانه‌زنی کارگران به بدتر شدن توزیع درآمد منجر شده‌است.

گودچوت<sup>۲</sup> (۲۰۱۶) با تعریف مالی‌سازی به عنوان یک پدیده بازارسازی، تاثیر انواع مختلف مالی‌سازی شامل رشد بخش مالی و رشد زیرمجموعه‌های بخش مالی از جمله رشد بازارهای مالی، مالی‌سازی شرکت‌های غیرمالی و مالی‌سازی خانوار بر توزیع درآمد در ۱۸ کشور توسعه‌یافته طی دوره زمانی ۲۰۱۱-۱۹۷۰ را بررسی کرد. وی ابتدا نشان می‌دهد سهم بخش مالی از تولید ناخالص داخلی مهم‌ترین عامل افزایش نابرابری جهانی است. سپس با تجزیه مالی‌سازی به بخش‌های مختلف بیان می‌کند مهم‌ترین عامل افزایش نابرابری نسبت تعداد سهام معامله شده در بورس‌های ملی و تعداد سهام نگهداری شده در دارایی‌های بانکی است و مالی‌سازی بنگاه‌های غیرمالی تاثیری بر نابرابری ندارد.

گلیبوسکی و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۶) ضمن بررسی تاثیر مالی‌سازی بر نابرابری درآمد، تفاوت بین وقوع پدیده مالی‌سازی را در ۷ کشور مختلف اروپای طی دوره زمانی ۲۰۱۳-۲۰۰۴ بررسی کردند. نتایج نشان می‌دهند نابرابری درآمد عمدتاً تحت تاثیر عوامل خاص هر کشور است. مهم‌ترین نکته در این پژوهش به کارگیری یک شاخص مصنوعی برای اندازه‌گیری مالی‌سازی است که نشان می‌دهد سطح مالی‌سازی در کشورهای اروپای عضو G7 بیشتر از کشورهای اروپای شرقی و مرکزی است.

سویلوکوس و بورین<sup>۴</sup> (۲۰۱۷) در پژوهش خود تاثیر مالی‌سازی بر صنعت‌زدایی در اتحادیه اروپا طی دوره زمانی ۲۰۱۵-۱۹۹۵ را بررسی کردند. براساس یافته‌های پژوهش در فرآیند صنعت‌زدایی فعالیت‌های خدماتی جایگزین فعالیت‌های صنعتی می‌شوند. از آنجا که بخش مالی قادر به جذب مازاد عرضه نیروی کار و جبران کاهش تولید بخش صنعت نیست،

1. Alvarez, L.

2. Godechot, O.

3. Golebiowski, et al.

4. Svilokos, T. & Burin, I.

اشتغال و رشد اقتصادی کاهش می‌یابند. یافته‌های تجربی نیز تاثیر منفی مالی‌سازی بر ارزش افزوده و اشتغال در بخش صنعت را تایید می‌کنند.

کریل و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۷) تاثیر مالی‌سازی بر نرخ رشد تولید ناخالص داخلی سرانه، مصرف سرانه، سرمایه‌گذاری و نابرابری درآمد در اتحادیه اروپا را طی دوره زمانی ۲۰۱۴-۱۹۹۱ مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان می‌دهند نسبت اعتبارات به تولید ناخالص داخلی تاثیری بر عملکرد اقتصادی ندارد. با این وجود نسبت اعتبار به سپرده‌ها منجر به کاهش تولید ناخالص داخلی و افزایش نابرابری درآمد می‌شود. علاوه بر این، نسبت سرمایه به دارای تاثیر منفی بر سرمایه‌گذاری و به تبع آن اثر منفی بر تولید ناخالص داخلی دارد.

هاید و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۷) با بررسی تاثیر هم‌زمان مالی‌سازی و جهانی شدن بر نابرابری درآمد، تفکیک مالی‌سازی به سه بعد اشتغال در امور مالی، بیمه املاک و مستغلات، گسترش اعتباری و بحران‌های مالی و تفکیک نابرابری درآمد به سه بخش نابرابری درآمد ناشی از بازار، توزیع مجدد و دخالت دولت محدودیت‌های پژوهش‌های قبلی را رفع می‌کنند. آن‌ها نشان می‌دهند مالی‌سازی نابرابری ناشی از بازار و دخالت دولت را افزایش می‌دهد. نتایج برای نابرابری ناشی از توزیع مجدد متفاوت است؛ به طوری که نابرابری ناشی از توزیع مجدد به وسیله گسترش اعتباری کاهش و با بحران مالی افزایش می‌یابد.

شین و لی<sup>۳</sup> (۲۰۱۹) تاثیر مالی‌سازی و توسعه مالی بر نابرابری درآمد در کشورهای پیشرفته طی دوره زمانی ۲۰۱۴-۱۹۷۱ را بررسی کردند. براساس نتایج حاصل از پژوهش تنها سهم درآمد توزیع شده بنگاه‌ها منجر به افزایش نابرابری درآمد می‌شود. به بیان دیگر، عامل افزایش مالی‌سازی تمایل به کسب سود توسط بنگاه‌های غیرمالی است، اما توسعه مالی تاثیری بر نابرابری درآمد ندارد.

کوهلر و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۹) در پژوهش خود بیان می‌کنند مالی‌سازی از طریق تاثیر بر قدرت چانه‌زنی، افزایش مارک-آپ بنگاه‌های مالی، فشار رقابتی بر بنگاه‌ها به دلیل تجارت مالی که با کاهش دستمزد همراه است و افزایش مالی‌سازی خانوار به ویژه افزایش بدهی خانوار بر سهم دستمزد نیروی کار از درآمد اثرگذار است. یافته‌های تجربی این پژوهش نیز

1. Creel, et al.

2. Hyde, et al.

3. Shin, H. & Lee, K.

4. Kohler, et al.

تاثیر منفی آزادسازی مالی و پرداخت‌های مالی بنگاه‌های بخش غیرمالی بر سهم دستمزد نیروی کار از درآمد را تایید می‌کنند.

اشکولنیک و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۹) علاوه بر مالی‌سازی تاثیر اشتغال، صادرات کالا و خدمات، ارزش افزوده بخش صنعت و نابرابری درآمد را بر رشد اقتصادی بین کشوری طی دوره زمانی ۲۰۱۷-۲۰۰۷ بررسی کردند. یافته‌ها نشان می‌دهند تاثیر مالی‌سازی، اشتغال، صادرات کالا و خدمات، ارزش افزوده بخش صنعت و نابرابری درآمد بر رشد اقتصادی مثبت است.

ازدمیر<sup>۲</sup> (۲۰۲۰) با بررسی تاثیر مالی‌سازی بر نابرابری درآمد در ۹۷ کشور طی دوره زمانی ۲۰۱۴-۱۹۹۱ بیان می‌کند افزایش روابط و معاملات مالی عوامل مهم در افزایش نابرابری محسوب می‌شوند.

ویتا و لیو<sup>۳</sup> (۲۰۲۰) در راستای بررسی تاثیر مالی‌سازی بر نابرابری درآمد در ۳۳ کشور طی دوره زمانی ۲۰۱۵-۱۹۹۶، مالی‌سازی را به سه بخش مالی‌سازی بخش مالی، مالی‌سازی بخش غیرمالی و مالی‌سازی خانوار تقسیم می‌کنند. آن‌ها نشان می‌دهند از بین سه بعد مالی‌سازی، تنها مالی‌سازی خانوار تاثیر مثبت و معنی‌داری بر نابرابری درآمد دارد. به بیان دیگر، پیوند بین مالی‌سازی و نابرابری درآمد ناشی از بدهی خانوار است. با وجود فراگیر بودن مالی‌سازی هزینه‌های مالی‌سازی تنها بر افراد عادی و به‌ویژه خانوارهای کم‌درآمد تحمیل می‌شوند.

الکسیوا و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۲۱) به منظور بررسی تاثیر مالی‌سازی بر نابرابری درآمد، نابرابری درآمد را به نابرابری برپایه درآمد قابل تصرف خانوار، نابرابری برپایه درآمد خانوار از بازار و نابرابری ناشی از دستمزد (پرداخت‌های تولیدی) تقسیم می‌کنند. آن‌ها بیان می‌کنند تشدید انعطاف‌پذیری نیروی کار و از بین رفتن قدرت اتحادیه‌ها به تضعیف نهادهای بازار کار منجر شده‌است. به همین دلیل مالی‌سازی تاثیر مثبتی بر نابرابری درآمد دارد.

در بین مطالعات داخلی نیز فتحی و همکاران (۱۳۹۲) با مطالعه تاثیر مالی‌سازی بر سرمایه‌گذاری ثابت شرکت‌های غیرمالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره

1. Shkolnyk, et al.

2. Özdemir, O.

3. Vita, G. D. & Luo, Y.

4. Alexioua, et al.



۱۳۸۱-۱۳۸۷ نشان می‌دهد از آنجا که نرخ بالای هزینه‌های مالی بیانگر سودآوری و توانایی پرداخت بدهی شرکت است، قابلیت دسترسی به اعتبار و به تبع آن توانایی جذب منابع مالی شرکت افزایش می‌یابد. بنابراین، افزایش هزینه‌های مالی به افزایش سرمایه‌گذاری واقعی در شرکت‌ها منجر شده است.

ابوذری و همکاران (۱۳۹۶) با بررسی وقوع پدیده مالی‌سازی در کشور طی سال‌های ۱۳۹۳-۱۳۸۰ نشان می‌دهند رشد بازار سرمایه از فصل اول سال ۱۳۸۰ تا فصل دوم سال ۱۳۹۲ اثر مثبت و معنی‌دار و از فصل دوم سال ۱۳۹۲ تا فصل سوم سال ۱۳۹۳ اثر منفی و معنی‌داری بر رشد اقتصادی کشور دارد. از این رو، آن‌ها معتقدند طی بازه زمانی ۱۳۹۳-۱۳۹۲ اقتصاد ایران با پدیده مالی‌سازی مواجه شده است.

احمدی حاجی‌آبادی (۱۳۹۹) رابطه علی بین نابرابری درآمد و مالی‌سازی در ایران را طی دوره زمانی ۱۳۹۶-۱۳۸۰ بررسی کرد و نشان داد رابطه بلندمدت یک طرفه از سمت شاخص‌های مالی‌سازی به سمت نابرابری درآمدی وجود داشته است.

#### ۴. روش‌شناسی پژوهش

هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر مالی‌سازی بر نابرابری درآمد و رشد اقتصادی است. به منظور تجزیه و تحلیل روابط بین متغیرها از رویکرد تبدیل موجک پیوسته استفاده می‌شود. تبدیل موجک ابزاری بسیار کارا برای مواجهه با سری‌های زمانی (سیگنال‌ها) است که خواص نامانایی دارند (رابطه ۹)). ضرایب استخراج شده از موجک‌ها قسمتی از سری زمانی را در مقیاس‌های متفاوت نشان می‌دهد. یک تابع تبدیل پیوسته به صورت حاصل ضرب دو جمله نمایش داده می‌شود (Abid, F. & Kaffel, B. 2018).

$$W_X(u, s) = \int_{-\infty}^{+\infty} X(t) \Psi_{u,s}^*(t) dt \quad (9)$$

در رابطه (۹)  $W_X(u, s)$  ضرایب حاصل از به کارگیری تابع موجک پیوسته برای سری زمانی پیوسته است و تابعی از متغیرهای انتقال ( $u$ ) و مقیاس ( $s$ ) است.  $X(t)$  سری زمانی مورد نظر را نشان می‌دهد و  $\Psi_{u,s}(t)$  تابع موجک پایه‌ای پیوسته است که در حالت کلی به صورت رابطه (۱۰) تعریف می‌شود.

$$\Psi_{u,s}(t) = \frac{1}{\sqrt{s}} \Psi\left(\frac{t-u}{s}\right) \quad (10)$$

توابع موجک پایه پیوسته متعددی وجود دارند که هر کدام با توجه به ویژگی‌ها و خصوصیات مطالعات استفاده می‌شوند. در این پژوهش از تابع موجک مورلت<sup>۱</sup> استفاده می‌شود که به صورت رابطه (۱۱) تعریف می‌شود.

$$\Psi(t) = \pi^{-1/4} e^{i\omega t} e^{-t^2/2} \quad (11)$$

در رابطه (۱۱)،  $i = \sqrt{-1}$  عدد موهومی است و  $\omega$  فرکانس مرکزی است. قابلیت تبدیل موجک پیوسته ناشی از توانایی تجزیه و تحلیل و بازسازی یک سری زمانی  $X(t) \in L^2(\mathbb{R})$  به صورت رابطه (۱۲) است.

$$X(t) = \frac{1}{C_\Psi} \int_{-\infty}^{+\infty} \left[ \int_{-\infty}^{+\infty} W_X(u, s) \Psi_{u,s}(t) dt \right] \frac{ds}{s^2}, s > 0 \quad (12)$$

ویژگی اصلی تبدیل موجک حفظ انرژی در سری‌های زمانی است. این ویژگی که برای تحلیل طیف قدرت و توان موجک به کار گرفته می‌شود، واریانس را مطابق رابطه (۱۳) مشخص می‌کند.

$$\|X(t)^2\| = \frac{1}{C_\Psi} \int_0^{+\infty} \left[ \int_{-\infty}^{+\infty} W_X(u, s)^2 dt \right] \frac{ds}{s^2} \quad (13)$$

در رابطه (۱۳) طیف توان موجک بیانگر واریانس موضعی سری زمانی  $X(t)$  در مقیاس‌های زمانی مختلف است.

#### ۴-۱. همدوسی موجک<sup>۲</sup>

همدوسی موجک یک ابزار قدرتمند برای بررسی ارتباط بین دو سری زمانی و بررسی هم‌حرکتی آن‌ها در حوزه زمان و فرکانس است (Abid, F. & Kaffel, B. 2018). در

1. Morlet  
2. Wavelet Coherence

تحلیل پویا بین دو متغیر توجه به همدوسی موجک و اختلاف فاز مهم و ضروری است. همدوسی موجک به عنوان خودهمبستگی در فضای بسامدی سری زمانی تعریف می‌شود. همدوسی موجک که بر پایه طیف بین موجک و طیف‌های موجک خودکار محاسبه می‌شود به صورت رابطه (۱۴) نشان داده می‌شود.

$$R^2(u,s) = \frac{|S(S^{-1}W_{x,y}(u,s))|^2}{(S(S^{-1}|W_x(u,s)|^2))(S(S^{-1}|W_y(u,s)|^2))} \quad (14)$$

$w_{x,y}(u,s) =$  موجک انتقال متقاطع است که به صورت  $w_{x,y}(u,s)$  تعریف می‌شود؛  $w_x$  و  $w_y$  توابع انتقال موجک هستند که از داده‌های سری زمانی‌های  $X$  و  $Y$  استخراج می‌شود.  $S$  نیز عملگر هموارساز است که به صورت ترکیبی از دو هموارساز زمان و هموارساز فرکانس حاصل شده است. با به کارگیری عملگر هموارساز، مجذور همدوسی موجک بین صفر و یک قرار می‌گیرد. همدوسی موجک به صورت هم‌زمان شدت همدوسی و ترکیب زمان و فرکانس را فراهم می‌کند. هرچه میزان مجذور همدوسی موجک بیشتر باشد، ارتباط قوی‌تری بین دو متغیر وجود دارد (Abid, F. & Kaffel, B. 2018).

از آنجا که همدوسی بین دو متغیر برحسب توان دوم نشان داده می‌شود، نمی‌توان در رابطه با مثبت یا منفی بودن آن اظهار نظر کرد. بنابراین، از ابزار اختلاف فاز برای تشخیص این موضوع استفاده می‌شود که با استفاده از آن ارتباط مثبت و منفی و همچنین پسر و یا پیش‌رو بودن متغیرها تبیین می‌شود. اختلاف فاز بین دو متغیر به صورت رابطه (۱۵) نشان داده می‌شود.

$$\Phi_{x,y}(u,s) = \tan^{-1} \left( \frac{I\{S(S^{-1}W_{x,y}(u,s))\}}{R\{S(S^{-1}|W_x(u,s)|^2)\}} \right) \quad (15)$$

که در آن  $I$  و  $R$  به ترتیب بخش‌های موهومی و واقعی انتقال بین موجکی را نشان می‌دهند. نتایج حاصل از اختلاف فاز و همدوسی به صورت بردارهایی در نمودار همبستگی موجک نشان داده می‌شوند.

۴-۲. روش شناسی MIDAS<sup>۱</sup>

اگر یک الگوی رگرسیونی شامل متغیرهای با توأتر مختلف باشد، امکان برآورد ضرایب با روش‌های سنتی اقتصادسنجی وجود ندارد. برای رفع این محدودیت از رویکرد MIDAS استفاده می‌شود که به وسیله آن می‌توان ضرایب یک رگرسیون با متغیرهای دارای توأتر مختلف را برآورد کرد. برای بررسی الگوی MIDAS فرض می‌شود متغیر وابسته  $\{y_t\}_t$  و متغیر مستقل  $\{x_{Tt}\}_T$  دو متغیر مانا با توأتر مختلف هستند.  $t$  بیانگر واحد زمان برای متغیر کم‌توآتر  $T$  نشان‌دهنده واحد زمان برای متغیر دارای توأتر بالا است. برای برقراری ارتباط بین متغیر وابسته و توضیحی دارای توأتر مختلف  $t$  و  $T$  ضریب  $S$  مورد استفاده قرار می‌گیرد. ضریب  $S$  کسری از فاصله بین  $t$  و  $t-1$  است، به نحوی که  $m = \frac{1}{S}$  نشان می‌دهد متغیرهای سری زمانی پرتوآتر  $x_{Tt}$  چند بار در فاصله زمانی مورد مشاهده واقع شده‌اند؛ یعنی  $t = Tm$  است و متغیر  $x_{Tt}$ ،  $m$  بار بیشتر از متغیر  $y_t$  در مدل ظاهر می‌شود (نوفرستی و همکاران، ۱۳۹۷). رگرسیون ساده الگوی داده‌ها با توأتر متفاوت که توسط گیزلز<sup>۲</sup> (۲۰۰۷) معرفی می‌شود، براساس متغیر پرتوآتر و وقفه‌های آن به صورت رابطه (۱۶) نشان داده می‌شود.

$$y_{t+1} = c_0 + \sum_{i=0}^{n_m-1} \beta w_{n_m-j}(\theta^m) x_{n_m-j,t}^m + u_{t+1} \quad (16)$$

در رابطه (۱۶)  $w_{n_m-j}$  تابع وزن‌دهی، بیانگر یک چند جمله‌ای به منظور اعمال وزن‌های خاص به وقفه‌های گسترده متغیر  $x_{Tt}$  است. گیزلز و همکاران (۲۰۱۴) فرم کلی توابع وزن‌دهی را به صورت رابطه (۱۷) معرفی می‌کنند (نوفرستی و همکاران، ۱۳۹۷).

$$w(j; \theta) = \frac{\varphi(j; \theta)}{\sum_{j=1}^{n_m-1} \varphi(j; \theta)} \quad (17)$$

که در آن  $j$  و  $\theta$  به ترتیب تعداد وقفه‌ها و بردار حاوی یک تا چند  $\theta$  است. با توجه به نوع تابع  $\varphi(j; \theta)$  و حداکثر تعداد وقفه‌ها، تابع وزن‌دهی می‌تواند از توأتری به توأتر دیگر و از متغیری به متغیر دیگر، متفاوت باشد. تابع وزن‌دهی که براساس  $j$  و  $\theta$  شکل می‌گیرد، وزن‌های

1. Mixed Data Sampling (MIDAS)
2. Ghysels, E.

غیرمنفی ایجاد می کند. برای تعیین مقدار ضریب پرتواتر و وقفه هایش، فرض می شود  $\sum_{j=0}^{n_m-1} \beta w_{n_m-j} = 1$  یعنی مجموع وزن های ایجاد شده توسط تابع وزن دهی برابر با یک است.

گیزلیز و همکاران (۲۰۱۴) توابع وزن دهی تابع وزن دهی آلمون<sup>۱</sup>، آلمون نمایی<sup>۲</sup> و بتا<sup>۳</sup> را به عنوان توابع وزن دهی میداس، معرفی می کنند. در این پژوهش از تابع وزن دهی آلمون استفاده می شود که در آن ضریب  $\beta$  و  $w$  به صورت پارامتر مشترک  $\beta w_{n_m-j}$  برآورد می شوند. تابع وزن دهی آلمون به صورت رابطه (۱۸) است.

$$\beta w_{n_m-j} = \sum_{i=0}^{n_m-1} \sum_{p=1}^p \theta_p j^p \quad (18)$$

در رابطه (۱۸)،  $p$  مرتبه چند جمله ای آلمون را نشان می دهد. در تابع وزن دهی آلمون با توجه به مقایر مختلف پارامترهای  $\theta$  و  $p$ ، ضرایب متفاوتی ایجاد می شود. تابع آلمون نمایی به صورت رابطه (۱۹) است.

$$w(j;\theta) = \frac{\exp(j.\theta + j^2.\theta)}{\sum_{j=1}^{j_{Max}} \exp(j.\theta + j^2.\theta)} \quad (19)$$

در آلمون دو پارامتری اگر  $\theta_1 = \theta_2 = 0$  باشد، وزن های برابر و رویه تجمیع زمانی متوسط گیری ساده ای حاصل می شود (خیابانی و رجبی، ۱۳۹۸). تابع وزن دهی آلمون نمایی انعطاف پذیری بالایی دارد و می تواند شکلی صعودی، نزولی و یا کوهانی شکل برای وزن ها ایجاد کند. با توجه به مرتبه انباشتگی متغیرها برای تبیین رابطه بین متغیرهای توضیحی و پس انداز ملی از الگوی<sup>۴</sup> ADL – MIDAS استفاده می شود.

- 
1. Almon Lag Polynomial Specifcation
  2. Normalized Exponential Almon Lag Polynomial
  3. Normalized Beta Probability Density Function
  4. Autoregressive Distributed Lag MIXed DATA Sample

## ۴-۳. تصریح الگو و معرفی داده‌ها

برای بررسی رابطه مالی سازی با نابرابری در آمد و رشد اقتصادی با به کارگیری رویکرد تبدیل موجک پیوسته رابطه بین مالی سازی با نابرابری در آمد و رشد اقتصادی مورد بررسی قرار می گیرد. همچنین از آنجا که تبیین تجربی و بررسی شواهد اقتصاد ایران حاکی اند مالی سازی تنها عامل موثر بر نابرابری در آمد و رشد اقتصادی نیست، بنابراین، با توجه به شواهد تجربی و پیروی از الگوی ویتا و لیو (۲۰۲۰)، پهلوانی و همکاران (۱۴۰۰) و صمصامی و اسماعیلی صدرآبادی (۱۳۹۱) تاثیر مالی سازی بر نابرابری در آمد در رابطه (۲۰) معرفی می شود.

$$gi_t = f(f_t, ly_t, gc_t, inf_t, dum1_t, dum2_t) \quad (20)$$

که در آن  $gi_t$  ضریب نابرابری در آمد،  $ly_t$  لگاریتم تولید ناخالص داخلی،  $gc_t$  مخارج مصرفی دولت،  $inf_t$  تورم،  $dum1_t$  متغیر مجازی تحریم و  $dum2_t$  متغیر مجازی هدفمندسازی یارانه‌ها را نشان می دهند. همچنین به پیروی از الگوی اشکولنیک و همکاران (۲۰۱۹) و فدائی و درخشان (۱۳۹۴) تاثیر مالی سازی بر رشد اقتصادی براساس رابطه (۲۱) تبیین می شود.

$$ly_t = f(f_t, IK_t, emp_t, t_t, gi_t, gc_t, inf_t, dum1_t) \quad (21)$$

که در آن  $IK_t$  لگاریتم سرمایه فیزیکی،  $emp_t$  لگاریتم اشتغال و  $t_t$  درجه باز بودن تجاری را نشان می دهد. داده‌ها به صورت فصلی و سالانه هستند و دوره زمانی ۱۳۶۷:q۱-۱۳۹۸:q۴ را دربر می گیرند. به منظور اندازه گیری مالی سازی از شاخص نسبت ارزش افزوده بخش مالی به تولید ناخالص داخلی (Van Arnum, B. M. & Naples, M. I. 2013) و برای اندازه گیری نابرابری در آمدی از ضریب جینی و به منظور اندازه گیری درجه باز بودن تجاری از نسبت صادرات به واردات استفاده می شود. متغیر رشد اقتصادی نیز بر پایه تولید ناخالص داخلی بدون بخش نفت محاسبه می شود. همچنین از آنجا که تحریم‌های اقتصادی علیه ایران در سال ۲۰۰۶ چندجانبه شد، بنابراین متغیر مجازی تحریم برای سال‌های پیش از ۲۰۰۶ عدد صفر و برای سال‌های ۲۰۰۶ به بعد عدد یک را دارا است (آماده و همکاران، ۱۳۹۳).

متغیر مجازی هدفمندسازی یارانه‌ها برای سال‌های قبل از اجرای هدفمندسازی دارای عدد صفر و برای سایر سال‌ها دارای عدد یک است. همچنین از شاخص قیمتی مصرف‌کننده به سال پایه ۱۳۸۳ به منظور حقیقی کردن متغیرها استفاده می‌شود. از آنجا که داده‌های ضریب جینی و اشتغال به صورت سالانه در دسترس هستند، داده‌های ضریب جینی و اشتغال با استفاده از نرم افزار ایویوز به داده‌های فصلی تبدیل و با استفاده از فیلتر  $x-12$  فصلی‌زدایی شدند. ماخذ داده‌ها بانک مرکزی جمهوری اسلامی و مرکز آمار ایران است.

## ۵. یافته‌ها

### ۱-۵. یافته‌های همدوسی موجک

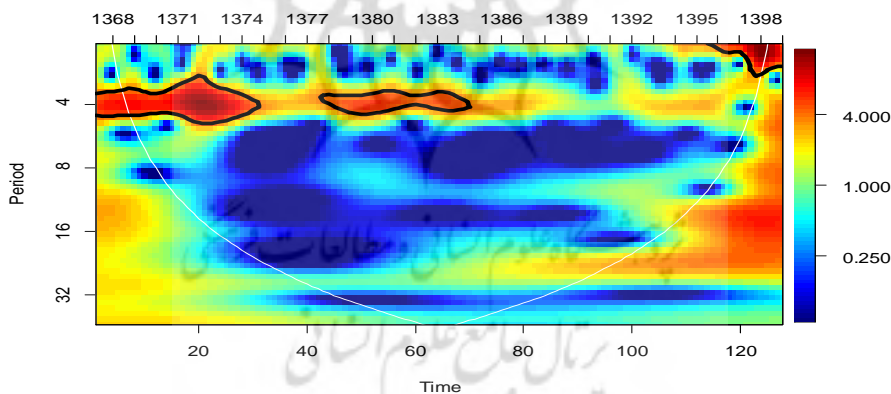
در نمودارهای (۱)، (۲) و (۳) سه مولفه مقیاس، زمان و همدوسی موجک وجود دارند؛ محور عمودی بیانگر مقیاس و بازه زمانی است. با حرکت از بالا به پایین به ترتیب دوره زمانی کوتاه‌مدت (۰ تا ۲ سال)، میان‌مدت (۲ تا ۴ سال) و بلندمدت (بیش از ۴ سال) مشخص می‌شوند. محور افقی، زمان مورد مطالعه را نشان می‌دهد و همدوسی موجک به وسیله ستون رنگی عمودی کنار نمودار نمایش داده می‌شود. رنگ قرمز نشان‌دهنده همدوسی یک و رنگ آبی بیانگر همدوسی صفر است. در قسمت‌هایی که با خط سیاه پررنگ نشان داده می‌شوند، همدوسی با اهمیت آماری ۵ درصد وجود دارد که به وسیله شبیه‌سازی مونت کارلو<sup>۱</sup> حاصل شده است. در تحلیل سری زمانی به دلیل نوسان لحظه‌ای موجک، مقادیر تصادفی جایگزین مقادیر واقعی حاصل از تبدیل می‌شوند. این مساله که به اثر لبه<sup>۲</sup> معروف است، منجر به بروز خطای اریب در تبدیل می‌شود. با افزایش مقیاس تبدیل، خطای اریب نیز افزایش می‌یابد. به نواحی از طیف که اثر لبه به اوج رسیده باشد، کانون اثر<sup>۳</sup> گفته می‌شود. نتایج حاصل از زمان-مقیاس مبدل موجک در نواحی لبه غیرقابل اعتماد است و در تحلیل نتایج حاصل از آن باید دقت شود (Abid, F. & Kaffel, B. 2018). این نواحی که در نمودار به وسیله خطوط سفید به شکل مخروط نشان داده می‌شوند به راحتی قابل تفسیر و توجیه نیستند. پیکان‌های موجود در شکل بیانگر اختلاف فاز هستند. چنانچه جهت پیکان‌ها

- 
1. Monte Carlo Simulation
  2. Edge Effect
  3. Cone of Influence

به سمت راست باشد دو متغیر هم‌فاز و اگر جهت پیکان‌ها به سمت چپ باشد، دو متغیر در فاز مخالف یکدیگر هستند. در صورتی که جهت پیکان‌ها راست و پایین و یا چپ و بالا باشد، مالی‌سازی عامل حرکت متغیرهای نابرابری در آمد و رشد اقتصادی است؛ اگر جهت پیکان راست و بالا یا چپ و پایین باشد، متغیرهای نابرابری در آمد و رشد اقتصادی عامل حرکت مالی‌سازی هستند. به منظور تحلیل هم‌دوسی در ادامه به منظور تبیین نتایج، نخست طیف انرژی متغیرها و سپس هم‌حرکتی و همبستگی بین متغیرها بررسی می‌شود.

نمودار (۱) طیف توان موجک متغیر مالی‌سازی را نشان می‌دهد؛ مطابق نمودار متغیر مالی‌سازی در مقیاس ۰ تا ۸ طی سال‌های ۱۳۷۴-۱۳۶۸، ۱۳۸۵-۱۳۷۷ و ۱۳۹۸-۱۳۹۵ بیشترین انرژی را دارد که نشان‌دهنده نوسان بالا و معنی‌دار این متغیر در بازه‌های زمانی ذکر شده است. از دلایل نوسانات مالی‌سازی رکود تورمی، نااطمینانی نسبت به شرایط اقتصادی ناشی از نوسانات نرخ ارز، تحریم‌های اقتصادی، افزایش قیمت طلا، اجرای برجام، تغییرات نرخ سود بانکی، افزایش تمایل سرمایه‌گذاری در بخش املاک و مستغلات و به تبع آن رونق بازار مسکن و رشد قابل توجه بازار سرمایه طی سال‌های اخیر است.

نمودار ۱. طیف توان موجک مالی‌سازی

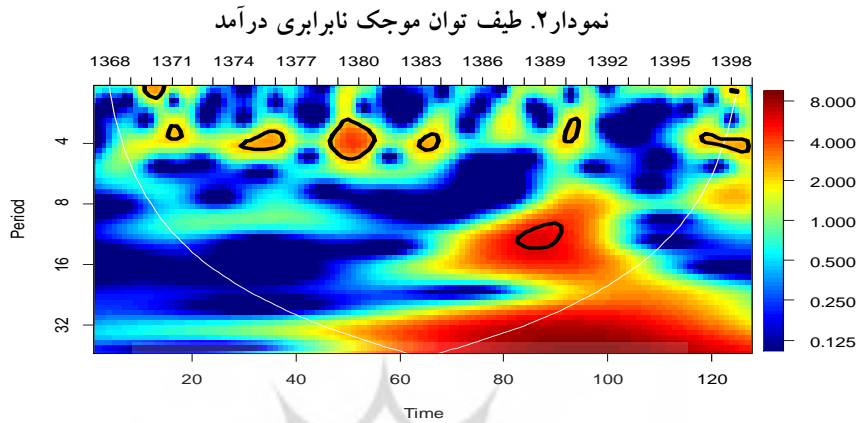


منبع: یافته‌های پژوهش

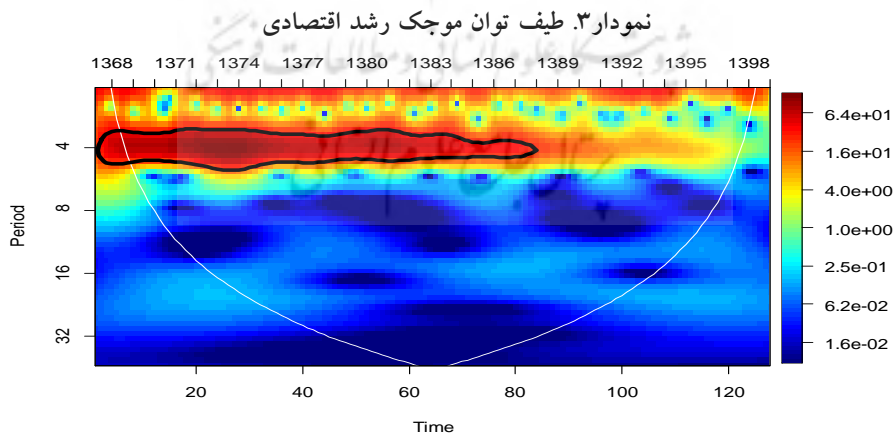
با توجه به نتایج نمودار (۲) بیشترین انرژی نوسان نابرابری در آمد در مقیاس ۰ تا ۱۶ به سال‌های ۱۳۶۹-۱۳۷۱، ۱۳۷۴-۱۳۷۶، ۱۳۸۰-۱۳۷۸، ۱۳۸۳، ۱۳۹۱-۱۳۸۷ و ۱۳۹۶-۱۳۹۷ مربوط می‌شود. طی سال‌های بیان شده به دلیل گسترش مالی‌سازی، رکود اقتصادی، افزایش



تورم، سیاست‌های اصلاحی دولت، افزایش بیکاری و افزایش نرخ ارز در کشور نابرابری درآمد از نوسانات بالایی برخوردار است.

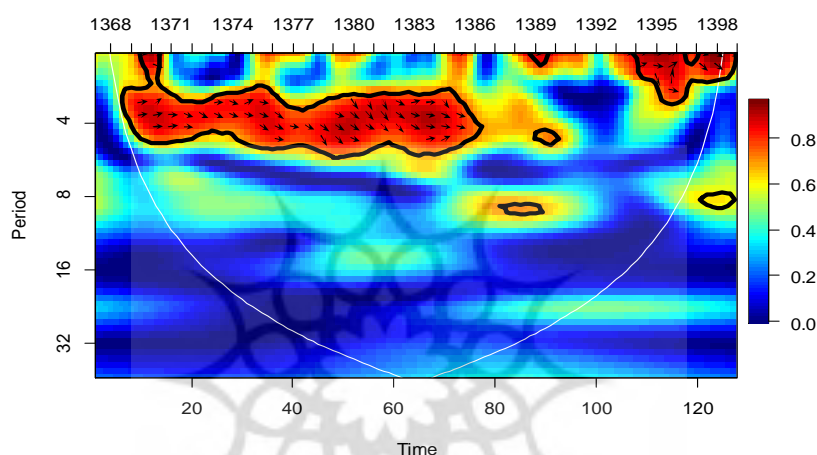


نتایج نمودار (۳) بیان می‌کند رشد اقتصادی در مقیاس ۰ تا ۸ طی سال‌های ۱۳۶۸-۱۳۸۸ دارای بیشترین انرژی و نوسان است. از دلایل آنتروپی بالای رشد اقتصادی در بازه زمانی ذکر شده می‌توان به پدیده مالی سازی، افزایش نقدینگی، شرایط تورمی کشور، تحریم‌های اقتصادی، بی‌انضباطی پولی و مالی، نوسانات نرخ ارز، وابستگی به واردات مواد اولیه، افزایش تقاضا برای محصولات وارداتی و درنهایت افزایش نابرابری درآمدی اشاره کرد.



نمودار (۴) همدوسی بین مالی سازی و نابرابری درآمد را نشان می دهد. براساس نتایج این نمودار در کوتاه مدت همدوسی قوی بین مالی سازی و نابرابری درآمد وجود دارد؛ به نحوی که طی بازه زمانی ۱۳۸۶-۱۳۶۸ در مقیاس ۰ تا ۸ همدوسی مثبتی بین دو متغیر قابل مشاهده است. به بیان دیگر، جهت پیکانها نشان می دهد دو متغیر در یک فاز قرار دارند و مالی سازی پیشرو و علت حرکت نابرابری درآمد است.

نمودار ۴. فضای همدوسی و اختلاف فاز مالی سازی و نابرابری درآمد



منبع: یافته‌های پژوهش

براساس آمار بانک مرکزی طی سالهای ۱۳۶۸ تا ۱۳۷۴ به دلیل افزایش سرمایه گذاری بخش خصوصی، بازار املاک و مستغلات رونق یافت؛ به نحوی که ارزش افزوده بخش املاک و مستغلات به روند افزایشی دست پیدا کرد. از این رو، فعالیت و سرمایه گذاری در بازار املاک و مستغلات از سود و بازدهی فراوانی برخوردار شد. در این بین از یک سو، افزایش تورم به افزایش قیمت مسکن و به تبع آن افزایش ثروت صاحبان مسکن منجر شد و از سوی دیگر، کاهش رشد اقتصادی سبب کاهش درآمد حقیقی شد؛ با کاهش درآمد حقیقی، فقر و نابرابری درآمد افزایش یافت. در سال ۱۳۷۵ به دلیل کاهش ارزش افزوده واسطه‌گری‌های پولی و مالی و کاهش قدرت خرید متقاضیان مسکن، ارزش افزوده بخش مالی کاهش و رشد اقتصادی افزایش یافت. با افزایش رشد اقتصادی و کاهش تورم، نابرابری درآمد نیز کاهش پیدا کرد. در سال ۱۳۸۱-۱۳۷۶ با افزایش ارزش افزوده خدمات املاک و مستغلات و واسطه‌گری‌های پولی و مالی نابرابری درآمد افزایش یافت (داده‌های بانک مرکزی). در سال ۱۳۸۶-۱۳۸۲ به

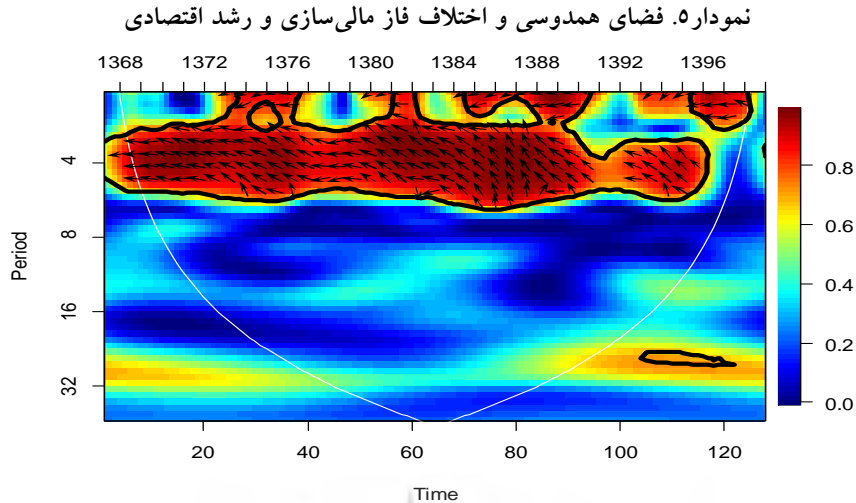
دلیل افزایش رشد اقتصادی، نااطمینانی ناشی از چالش‌های سیاسی و اثرات منفی آن بر بازار سرمایه، تغییرات هزینه ساخت و ساز و رکود بازار مسکن، ارزش افزوده بخش مالی با کاهش مواجه شد. در این دوره به دلیل بهبود رشد اقتصادی، اعطای تسهیلات به منظور مقابله با بیکاری و در نهایت کاهش بیکاری میزان نابرابری درآمد کاهش یافت (خلاصه تحولات اقتصادی کشور، ۱۳۸۶-۱۳۸۲). طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۶ دو متغیر حرکت هم‌فاز دارند و علیت دو طرفه بین مالی‌سازی و توزیع درآمد برقرار است. با وجود رکود بخش مسکن در سال ۱۳۹۲، عایدی بازار مسکن از سال ۱۳۹۴ به بعد افزایش یافت. همراه با افزایش عایدی بازار مسکن به واسطه توافق هسته‌ای با قدرت‌های جهانی بازار سرمایه از رونق قابل توجهی برخوردار شد (خلاصه تحولات اقتصادی، ۱۳۹۶-۱۳۹۳). از این‌رو، علاوه بر افراد فعال در بخش مالی، توجه بخش غیرمالی به سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه جلب شد و بنگاه‌های غیرمالی بخشی از سرمایه تولیدی خود را به سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی اختصاص دادند. بنابراین، تولید و به تبع آن اشتغال و دستمزد نیروی کار فعال در بخش حقیقی کاهش و شکاف درآمدی افزایش یافت. از آنجا که با افزایش درآمد حاصل از مجرای مالی، مجدد میزان سرمایه‌گذاری در بخش مالی افزایش پیدا کرد، مالی‌سازی در کشور به رشد فزاینده‌ای رسید. در سال ۱۳۹۷ و فصل اول سال ۱۳۹۸ حرکت هم‌فاز بین دو متغیر قابل مشاهده است و مالی‌سازی علت حرکت نابرابری درآمدی است. در این دوره با خروج آمریکا از برجام و افزایش شدید نرخ ارز و قیمت طلا، عایدی بازار بورس و درآمد افراد فعال در بورس و در نهایت نابرابری درآمد افزایش یافت (خلاصه تحولات اقتصادی کشور، ۱۳۹۷).

نمودار (۵) ارتباط بین مالی‌سازی و رشد اقتصادی را نشان می‌دهد. در کوتاه‌مدت همدوسی قوی بین مالی‌سازی و رشد اقتصادی وجود دارد؛ به نحوی که در مقیاس ۰ تا ۸ طی سال‌های ۱۳۷۲-۱۳۶۸ دو متغیر در فاز مخالف قرار دارند و مالی‌سازی پیشرو و علت تغییرات رشد اقتصادی است. طی سال‌های ۱۳۷۶-۱۳۷۳ علیت دو طرفه وجود دارد و دو متغیر حرکت خلاف فاز تجربه کرده‌اند. در سال‌های ۱۳۸۳-۱۳۷۷ دو متغیر در فاز مخالف یکدیگر قرار دارند و مالی‌سازی عامل حرکت رشد اقتصادی است.

طی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۸۴ ضمن حرکت خلاف فاز علیت دو طرفه با اثر قوی از مالی‌سازی به رشد اقتصادی وجود دارد. طی بازه زمانی ۱۳۷۴-۱۳۶۸ رونق بازار املاک و مستغلات باعث شد تمایل افراد برای سرمایه‌گذاری و مشارکت در این بخش افزایش یابد.

از این رو، افراد بخشی از مازاد در آمد خود را به سرمایه گذاری در بازار املاک و مستغلات اختصاص دادند. با افزایش رونق بازار املاک و مستغلات، سرمایه گذاری در بخش مولد اقتصاد و به تبع آن رشد اقتصادی کاهش یافت؛ به نحوی که بر پایه داده‌های بانک مرکزی رشد اقتصادی از ۵/۷ درصد در سال ۱۳۶۸ به ۳/۴۱ درصد در سال ۱۳۷۴ رسید. در سال ۱۳۷۵ در پی رکود بازار املاک و مستغلات سرمایه گذاری در بخش حقیقی و به تبع آن رشد اقتصادی افزایش یافت. افزایش رشد اقتصادی باعث شد تمایل افراد برای سرمایه گذاری در بازارهای مالی کاهش یابد.

طی بازه زمانی ۱۳۷۶-۱۳۸۱ افزایش سودآوری فعالیت در بازار املاک و مستغلات و صدور مجور فعالیت بیمه‌های خصوصی در راستای آزادسازی بازارهای مالی به انحراف سرمایه گذاری از بخش حقیقی به بخش مالی و در نهایت کاهش رشد اقتصادی منجر شد (خلاصه تحولات اقتصادی کشور، ۱۳۸۱). در بازه زمانی ۱۳۸۲-۱۳۸۸ با رکود بازار سرمایه، جذب سرمایه گذاری خارجی، افزایش مخارج عمرانی دولت، کاهش مشکلات ساختاری در بخش صنعت و بهبود شرایط جوی ارزش افزوده بخش صنعت و کشاورزی و در نهایت رشد اقتصادی افزایش یافت. با افزایش رشد اقتصادی، تاثیرات منفی بحران‌های مالی در آمریکا بر بازار سرمایه ایران، رکود بازار پول و مسکن سرمایه گذاری در بخش مالی اقتصاد و به تبع آن مالی سازی با کاهش مواجه شد (خلاصه تحولات اقتصادی کشور، ۱۳۸۸-۱۳۸۲). در بازه زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۰ مجدد بازار املاک و مستغلات از رونق قابل توجهی برخوردار شد. بنابراین، با افزایش سرمایه گذاری در بخش مسکن و انحراف سرمایه گذاری از مسیر بهینه به شکل ورود سرمایه به بخش‌های واسطه‌گری رشد اقتصادی کاهش یافت. در بازه زمانی ۱۳۹۱ تا فصل اول سال ۱۳۹۸ همدوسی منفی بین دو متغیر وجود دارد. در واقع دو متغیر حرکت خلاف فاز دارند و مالی سازی پیشرو و علت تغییرات رشد اقتصادی است. در سال ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۸ همراه با افزایش عایدی بازار املاک و مستغلات و رونق قابل توجه بازار سرمایه، انگیزه برای سرمایه گذاری در بخش حقیقی کاهش یافت. کاهش سرمایه گذاری در بخش حقیقی و افزایش هزینه‌های تولید ناشی از نوسانات نرخ ارز باعث شد بنگاه‌های بخش حقیقی با رکود مواجه شوند. در نتیجه بنگاه‌های فعال در بخش حقیقی بخشی از منابع خود را به سرمایه گذاری در بخش مالی اختصاص دادند. با مشارکت بخش غیرمالی در بازارهای مالی همراه با کاهش هزینه‌های مصرفی رشد اقتصادی با کاهش قابل توجهی روبه‌رو شد.



منبع: یافته‌های پژوهش

### ۳-۵. نتایج الگوی MIDAS

#### ۱-۳-۵. آزمون ریشه واحد

برای آزمون مانایی متغیرها از رویکرد زیوت و آندریوز<sup>۱</sup> (۱۹۹۲) استفاده می‌شود. جدول (۱) نتایج آزمون زیوت و آندریوز را به اختصار گزارش می‌کند.<sup>۲</sup>

جدول ۱. نتایج آزمون ریشه واحد

سالانه	فصلی	نام متغیر
-	I(1)	مالی سازی
I(1)	I(1)	نابرابری درآمد
I(1)	I(1)	لگاریتم تولید ناخالص داخلی
I(0)	-	لگاریتم اشتغال
I(1)	-	درجه بازبودن تجاری
I(1)	I(0)	مخارج مصرفی دولت
I(1)	-	لگاریتم سرمایه فیزیکی
I(0)	-	تورم

منبع: یافته‌های پژوهش

1. Zivot, E. & Andrews, K. D.

۲. نتایج آزمون ریشه واحد در صورت درخواست، ارائه خواهد شد.

### ۵-۳-۲. نتایج برآورد الگو

هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر مالی سازی بر نابرابری درآمد و رشد اقتصادی است. جدول ۲ نتایج حاصل از برآورد الگوهای پژوهش را به اختصار گزارش می کند.

جدول ۲: نتایج حاصل از برآورد ضرایب الگوی MIDAS

معادله رشد اقتصادی				معادله نابرابری درآمد			
سطح احتمال	آماره t	ضریب	نام متغیر	سطح احتمال	آماره t	ضریب	نام متغیر
۰/۰۰۰	۴/۸۴	۹/۷	عرض از مبدا	۰/۰۰۰	۷/۰۵	۱۷/۴۹	عرض از مبدا
۰/۰۰۴	۲/۱۹	۰/۳۷۷	ly <sub>t-1</sub>	۰/۳۸	۰/۹	۰/۱۲۲	gi <sub>t-1</sub>
۰/۰۰۲	-۳/۷۹	-۰/۸۳	f <sub>1</sub>	۰/۰۰۰	۳/۷۹	۰/۲۵۷	f <sub>1</sub>
۰/۰۰۲	۳/۷۵	۰/۵۹۹	f <sub>2</sub>	۰/۰۰۱	-۴/۱۸	-۰/۱۲	f <sub>2</sub>
۰/۰۰۲	-۳/۷۹	-۰/۰۸	f <sub>3</sub>	۰/۰۰۰	۴/۶۶	۰/۰۱۱	f <sub>3</sub>
۰/۰۰۰	۶/۸۹	۰/۳۲۳	lk <sub>t</sub>	۰/۰۲۳	۲/۵۷	۰/۰۷۱	ly <sub>1</sub>
۰/۰۴۷	۲/۱۹	۰/۲۳۴	emp <sub>t</sub>	۰/۰۰۱	-۴/۴۶	-۰/۰۲۷	ly <sub>2</sub>
۰/۰۰۳	۳/۵۶	۰/۰۷	t <sub>t</sub>	۰/۰۰۱	۴/۱۷	۰/۰۰۱	ly <sub>3</sub>
۰/۰۰۴	-۳/۵۴	-۰/۲۴	gc <sub>1</sub>	۰/۰۳۷	۲/۳۲	۰/۱۴۱	gc <sub>t</sub>
۰/۰۰۰	۴/۸۵	۰/۲۱	gc <sub>2</sub>	۰/۰۱۵	۲/۸۱	۰/۰۰۱	inf <sub>t</sub>
۰/۰۰۰	-۵/۳۲	-۰/۰۲۷	gc <sub>3</sub>	۰/۰۲۵	۲/۵۳	۰/۰۳۹	dum1 <sub>t</sub>
۰/۰۰۲	-۳/۸	-۰/۰۲	gi <sub>1</sub>	۰/۰۰۴	-۳/۴۸	-۰/۰۶	dum2 <sub>t</sub>
۰/۰۰۲	۲/۷۸	۰/۰۰۸	gi <sub>2</sub>				
۰/۰۲۴	-۲/۵۴	-۰/۰۰۱	gi <sub>3</sub>				
۰/۰۰۹	-۳/۰۸	-۰/۰۰۲	inf <sub>t</sub>				
۰/۰۱۶	-۳/۰۱	-۰/۰۱۵	dum1 <sub>t</sub>				
R <sup>2</sup> =۰/۹۹		D.W=۲/۴۷		R <sup>2</sup> =۰/۹۴		D.W=۲/۳۰	
Jarque Bera= ۰/۰۳ prob(۰/۹۸)				Jarque Bera= ۱/۴۹ prob(۰/۴۷)			

منبع: یافته‌های پژوهش

آماره ضریب تعیین نشان می دهد الگوهای برآورد شده نابرابری درآمد و رشد اقتصادی به ترتیب ۹۴ و ۹۹ درصد از واقعیات تجربی بین متغیرهای مستقل و وابسته را توضیح می دهند. همچنین آماره جارک-برا<sup>۱</sup> بر نرمال بودن توزیع جملات خطا در هر دو الگو دلالت دارد.

1. Jarque-Bera

آماره دورین واتسون<sup>۱</sup> در الگوی نابرابری درآمد و رشد اقتصادی به ترتیب  $2/30$  و  $2/47$  است و بررسی خودهمبستگی نشان می‌دهد الگوهای برآورد شده فاقد مشکل خودهمبستگی هستند.

یافته‌های برآورد الگوی نابرابری درآمد نشان می‌دهند:

۱. مقدار وقفه مرتبه اول ضریب جینی  $0/122$  است که به لحاظ آماری معنادار نیست.
۲. وقفه مرتبه اول، دوم و سوم لگاریتم مالی سازی به ترتیب برابر  $0/257$ ،  $0/12$  - و  $0/11$  هستند که هر سه ضریب در سطح خطای یک درصد معنادار هستند. براساس نتایج وقفه مرتبه اول و سوم مالی سازی به افزایش نابرابری درآمد منجر می‌شوند. یافته‌های پژوهش با مطالعات کاس (۲۰۱۲)، وان آرنوم و ناپلس (۲۰۱۳)، دونهایت (۲۰۱۳)، الوارز (۲۰۱۵)، کوان و روبرتس (۲۰۱۵)، گودچوت (۲۰۱۶)، سویلوکوس و بورین (۲۰۱۷)، هاید و همکاران (۲۰۱۷)، کوهلر و همکاران (۲۰۱۹)، شین و لی (۲۰۱۹)، ازدمیر (۲۰۲۰)، ویتا و لیو (۲۰۲۰) و الکسیوا و همکاران (۲۰۲۱) همخوانی دارند.
۳. وقفه مرتبه اول لگاریتم تولید ناخالص داخلی  $0/071$  است که به لحاظ آماری در سطح خطای پنج درصد معنادار است. وقفه مرتبه دوم و سوم لگاریتم تولید ناخالص داخلی به ترتیب برابر  $0/027$  - و  $0/001$  بوده که هر دو به لحاظ آماری در سطح خطای یک درصد معنادار هستند. بنابراین، وقفه مرتبه اول و سوم لگاریتم تولید ناخالص داخلی به افزایش نابرابری درآمد می‌انجامند. نتایج پژوهش دهمرده و شکریدی (۱۳۸۹)، رضایی و همکاران (۱۳۹۲) و پیرائی و بلیغ (۱۳۹۴) تاثیر مثبت رشد اقتصادی بر نابرابری درآمد را تایید می‌کنند.
۴. ضریب متغیر مخارج مصرفی دولت  $0/141$  است که به لحاظ آماری در سطح خطای پنج درصد معنادار است. با افزایش مخارج مصرفی دولت نابرابری توزیع درآمد افزایش می‌یابد. براساس نتایج پژوهش ابونوری و خوشکار (۱۳۸۵) و رضایی و همکاران (۱۳۹۲) مخارج دولت تاثیر مثبت بر نابرابری درآمد دارد.
۵. ضریب متغیر نرخ تورم برابر  $0/001$  است و به لحاظ آماری در سطح خطای پنج درصد معنادار است. افزایش تورم با افزایش نابرابری درآمد همراه است. نتایج پژوهش علمی و آریایی (۱۳۹۲) و رضایی و همکاران (۱۳۹۲) تاثیر مثبت تورم بر نابرابری درآمد را تایید می‌کنند.

---

1. Durbin-Watson

۶. ضریب متغیر تحریم‌های اقتصادی ۰/۰۳۹ است و به لحاظ آماری در سطح خطای پنج درصد معنادار است. وقوع تحریم‌های اقتصادی نابرابری درآمد در کشور را افزایش می‌دهند. نتایج پژوهش پهلوانی و همکاران (۱۴۰۰) تاثیر مثبت تحریم‌های اقتصادی بر افزایش نابرابری درآمد را تایید می‌کنند.

۷. ضریب متغیر هدفمندسازی یارانه‌ها ۰/۰۶- است و به لحاظ آماری در سطح خطای یک درصد معنادار است. هدفمندسازی یارانه‌ها به بهبود توزیع درآمد می‌انجامد. مطابق نتایج پژوهش یاشارثل و حبیبیان نقینی (۱۳۹۵)، پرداخت یارانه نقدی توسط دولت توزیع درآمد در کشور را بهبود می‌بخشد.

یافته‌های برآورد الگوی رشد اقتصادی نشان می‌دهند:

۱. مقدار وقفه مرتبه اول لگاریتم تولید ناخالص داخلی ۰/۳۷۷ است که به لحاظ آماری در سطح خطای یک درصد معنادار است. از این رو، متغیر لگاریتم تولید ناخالص داخلی تحت تاثیر مثبت میزان وقفه مرتبه اول خود قرار دارد.

۲. وقفه مرتبه اول، دوم و سوم مالی‌سازی به ترتیب برابر ۰/۸۳-، ۰/۵۹۹ و ۰/۰۸- هستند که هر سه وقفه در سطح خطای یک درصد معنادار هستند. مطابق نتایج مالی‌سازی تاثیر منفی و معناداری بر لگاریتم تولید ناخالص داخلی دارد. یافته‌های پژوهش با مطالعات دیوی و همکاران (۲۰۱۵)، سویلوکوس و بورین (۲۰۱۷)، کریل و همکاران (۲۰۱۷) و ابوذری و همکاران (۱۳۹۶) همسو هستند.

۳. ضریب لگاریتم سرمایه فیزیکی ۰/۳۲۳ است که در سطح خطای یک درصد معنادار است. بنابراین، با افزایش لگاریتم سرمایه فیزیکی، لگاریتم تولید ناخالص داخلی افزایش می‌یابد. نتایج پژوهش ابونوری و تیموری (۱۳۹۲) و احسانی و همکاران (۱۳۹۳) تاثیر مثبت سرمایه فیزیکی بر رشد اقتصادی را تایید می‌کنند.

۴. ضریب متغیر لگاریتم اشتغال ۰/۲۳۴ است و به لحاظ آماری در سطح خطای پنج درصد معنادار است. از این رو، افزایش لگاریتم اشتغال به افزایش لگاریتم تولید ناخالص داخلی منجر می‌شود. نتایج پژوهش صمدی و همکاران (۱۳۸۶) تاثیر مثبت نیروی کار بر رشد اقتصادی را تایید می‌کنند.

۵. ضریب متغیر درجه باز بودن تجاری ۰/۰۷ است که به لحاظ آماری در سطح خطای یک درصد معنادار است. بنابراین، افزایش درجه باز بودن تجاری با افزایش اشتغال همراه می‌شود.



براساس نتایج پژوهش ابونوری و تیموری (۱۳۹۲) درجه باز بودن تجاری تاثیر مثبت بر رشد اقتصادی دارد.

۶. مقدار وقفه مرتبه اول، دوم و سوم مخارج مصرفی دولت به ترتیب  $0/24-$ ،  $0/21$  و  $0/27-$  بوده که هر سه وقفه در سطح خطای یک درصد معنادار هستند. بنابراین، افزایش مخارج مصرفی دولت لگاریتم تولید ناخالص داخلی را کاهش می‌دهد. نتایج پژوهش ابونوری و تیموری (۱۳۹۲)، احسانی و همکاران (۱۳۹۳) و زروکی و همکاران (۱۳۹۴) تاثیر منفی مخارج دولت بر رشد اقتصادی را تایید می‌کنند.

۷. مقدار وقفه مرتبه اول، دوم و سوم ضریب جینی به ترتیب  $0/02-$ ،  $0/08$  و  $0/01-$  است که وقفه اول در سطح خطای یک درصد و وقفه دوم و سوم در سطح خطای پنج درصد معنادار است. از این رو، با افزایش نابرابری درآمد لگاریتم تولید ناخالص داخلی کاهش می‌یابد. براساس نتایج پژوهش خالصی و پیرائی (۱۳۹۵) نابرابری درآمد تاثیر منفی بر رشد اقتصادی دارد.

۸. ضریب نرخ تورم  $0/02-$  است و به لحاظ آماری در سطح خطای یک درصد معنادار است. بنابراین، افزایش تورم به افزایش لگاریتم تولید ناخالص داخلی می‌انجامد. نتایج پژوهش ابونوری و تیموری (۱۳۹۲) و زروکی و همکاران (۱۳۹۴) تاثیر منفی تورم بر رشد اقتصادی را تایید می‌کنند.

۹. ضریب متغیر مجازی تحریم  $0/015-$  است که به لحاظ آماری در سطح خطای پنج درصد معنادار است. بنابراین، وقوع تحریم‌های اقتصادی رشد اقتصادی را کاهش می‌دهد. براساس نتایج پژوهش فدائی و درخشان (۱۳۹۴) تحریم‌های اقتصادی تاثیر منفی بر رشد اقتصادی دارند.

## ۶. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

یافته‌های حاصل از بررسی رابطه بین مالی‌سازی و نابرابری درآمد نشان می‌دهند در کوتاه‌مدت هم‌دوسی مثبتی بین مالی‌سازی و نابرابری درآمد وجود دارد؛ با این توضیح که طی سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۶۸ و ۱۳۹۸-۱۳۹۳ دو متغیر در یک جهت حرکت کرده‌اند و مالی‌سازی پیش‌رو و علت حرکت نابرابری درآمد است.

نتایج حاصل از بررسی رابطه مالی‌سازی و رشد اقتصادی نیز نشان‌دهنده هم‌دوسی منفی در کوتاه مدت بین مالی‌سازی و رشد اقتصادی است؛ به نحوی که طی بازه‌های زمانی ۱۳۷۲-

۱۳۶۸، ۱۳۸۳-۱۳۷۷ و ۱۳۹۸-۱۳۹۱ دو متغیر حرکت خلاف فاز دارند و مالی‌سازی پیش‌رو و علت حرکت رشد اقتصادی است.

بررسی شواهد تجربی اقتصاد ایران نشان می‌دهند نابرابری درآمد و رشد اقتصادی علاوه بر مالی‌سازی تحت تاثیر عوامل مختلفی قرار دارند. بنابراین، در این پژوهش با استفاده از رویکرد رگرسیونی داده‌ها با تواتر مختلف (میداس) عوامل موثر بر نابرابری درآمد و رشد اقتصادی بررسی شد.

یافته‌ها نشان دادند علاوه بر مالی‌سازی، متغیرهای مخارج مصرفی دولت، رشد اقتصادی، تورم و تحریم‌های اقتصادی تاثیر مثبت و معنادار و سیاست هدفمندسازی یارانه‌ها تاثیر منفی و معناداری بر نابرابری درآمد دارند. همچنین مالی‌سازی، مخارج مصرفی دولت، تورم، نابرابری درآمد و تحریم‌های اقتصادی تاثیر منفی و معنادار و سرمایه فیزیکی، اشتغال و درجه بازبودن تجاری تاثیر مثبت و معنی‌داری بر رشد اقتصادی دارند.

طی دهه‌های گذشته اتخاذ سیاست‌های مختلف به منظور آزادسازی بازارهای مالی، خصوصی‌سازی و افزایش تنوع ابزارهای مالی باعث شد بخش مالی اقتصاد کشور نسبت به بخش حقیقی توسعه و رونق قابل توجهی را تجربه کند و از سود و درآمد بالاتری برخوردار شود. همراه با افزایش نااطمینانی ناشی از سیاست‌های دولت و چالش‌های سیاسی، رکود اقتصادی و بروز تورم تمایل بنگاه‌های بخش غیرمالی و افراد برای فعالیت و سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی افزایش یافت.

افزایش سرمایه‌گذاری در بخش مالی، بی‌انضباطی پولی و مالی و افزایش هزینه‌های تولید کالا و خدمات ناشی از افزایش نرخ ارز، سیاست‌های مالی انبساطی و انتظارات تورمی باعث شدند بنگاه‌های بخش غیرمالی به منظور جلوگیری از ورشکستگی ناشی از کاهش تولید و حفظ سرمایه بخشی از منابع خود را برای جبران سود از دست رفته در بخش مالی سرمایه‌گذاری و برای کاهش هزینه‌های تولید به کاهش دستمزد و تعدیل نیروی کار اقدام کنند.

جذابیت سرمایه‌گذاری در بخش مالی، تمایل به کسب سود در کوتاه‌مدت، توسعه نامناسب زیرساخت‌های بخش حقیقی اقتصاد و عدم اتخاذ سیاست‌های صحیح از سوی دولت باعث شدند بنگاه‌ها سود حاصل از سرمایه‌گذاری مالی را مجدد در فعالیت‌های مولد سرمایه‌گذاری نکنند. از این‌رو، فرآیند مالی‌سازی همراه با تمایل به مصرف کالاهای وارداتی

و به تبع آن کاهش تقاضا برای محصولات داخلی، اعمال تحریم‌ها مالی و تجاری بین‌المللی علیه ایران، محدودیت‌های موجود در زمینه واردات مواد اولیه و واسطه‌ای و بحران‌های ارزی به کاهش تولید در بخش حقیقی و در نتیجه کاهش رشد اقتصادی در کشور منجر شد. از آنجا که بخش مالی قادر به جذب مازاد نیروی کار نیست، اشتغال و به تبع آن درآمد نیروی فعال در بخش حقیقی کشور کاهش یافت.

یکی از راه‌های جبران و دستیابی به منبع جدید درآمد برای نیروی فعال در بخش حقیقی مشارکت در بازارهای مالی است. افراد از طریق افزایش بدهی یا کاهش مصرف، مازاد منابع خود را با هدف کسب درآمد و حفظ ارزش پولی در بخش مالی اقتصاد سرمایه‌گذاری کردند، اما ناکارایی سیستم مالی از جمله عدم دسترسی به اعتبارات و عدم شفافیت اطلاعات، باعث می‌شود سهم مشارکت افراد در بازارهای مالی پایین باشد. در حالی که برخورداری از رانت اطلاعاتی، سودآوری بالا و ارزش‌گذاری بیش از حد دارایی‌های مالی باعث می‌شود افراد و بنگاه‌های فعال در بخش مالی با سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی از بازده فزاینده‌ای برخوردار شوند. از این‌رو، افزایش درآمد افراد فعال در بخش مالی و کاهش دستمزد کارگران در بخش حقیقی و عدم جبران آن در فعالیت‌های مالی به بدتر شدن توزیع درآمد جامعه منجر شد. در مجموع، پدیده مالی‌سازی همراه با عواملی از جمله وابستگی اقتصاد به درآمدهای نفتی، کسری بودجه مستمر دولت، تورم، عدم کارایی نهاد دولت، اعمال تحریم‌های سیاسی-اقتصادی و بحران‌های ارزی از یک‌سو شکاف دستمزد و تفاوت درآمد بین بخش حقیقی و مالی را افزایش داده‌اند و از سوی دیگر با انحراف سرمایه‌گذاری به سمت فعالیت‌های نامولد بر رشد اقتصادی کشور تاثیر منفی داشته‌اند.

با توجه به نقش بالقوه نهادهای مالی در رشد و توسعه اقتصادی، پیشنهاد می‌شود با اتخاذ تدابیر مناسب سیاستی از جمله نظارت مستمر و یکپارچه بر عملکرد نهادهای مالی، تنظیم قوانین و مقررات مالی برای افزایش شفافیت فعالیت‌های اقتصادی در بخش مالی، وضع مالیات‌های تصاعدی بر فعالیت‌های سفته‌بازی و جلوگیری از انحراف سرمایه به فعالیت‌های نامولد و هدایت آن به فعالیت‌های تولیدی مولد، کارایی بخش مالی در راستای اهداف رشد و توسعه اقتصادی و بهبود توزیع درآمد کشور افزایش یابد.

## تعارض منافع

تعارض منافع وجود ندارد.

### ORCID

Reza Maaboudi



<http://orcid.org/0000-0003-4273-5200>

Zeynab Dare Nazari



<http://orcid.org/0000-0003-1025-1658>

### منابع

- آماده، حمید، خادم علیزاده، امیر و بقالیان، محبوبه. (۱۳۹۳). تاثیر تحریم‌های اقتصادی بر سطح اشتغال در ایران. *راهبرد اقتصادی*، ۳(۱۱)، ۱۰۴-۷۹.
- ابوذری، ایوب، شهیکی تاش، محمد نبی و کرانی، عبدالرضا. (۱۳۹۶). بررسی پدیده مالی شدن در اقتصاد ایران. *سیاست‌های راهبردی*، ۶(۲۲)، ۸۰-۶۱.
- ابونوری، عباسعلی و تیموری، منیژه. (۱۳۹۲). بررسی اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی: مقایسه‌ای بین کشورهای OECD و UMI. *پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی*، ۳(۱۱)، ۴۰-۲۹.
- ابونوری، اسمعیل و خوشکار، آرش. (۱۳۸۵). اثر شاخص‌های کلان بر توزیع درآمد در ایران: مطالعه بین استانی. *تحقیقات اقتصادی*، ۴۱(۶)، ۹۵-۶۵.
- احسانی، محمدعلی، ایزدی، رضا و کردتبار، حسین. (۱۳۹۳). بررسی اثر توسعه بازار سهام بر رشد اقتصادی: مطالعه موردی در کشورهای گروه D8. *سیاست‌های مالی و اقتصادی*، ۲(۶)، ۱۲۲-۱۰۵.
- احمدی حاجی آبادی، سید روح‌اله. (۱۳۹۹). ارزیابی وجود رابطه همگرایی و علیت بین پدیده مالی سازی و نابرابری درآمدی در ایران: رهیافت آزمون کرانه‌ها و آزمون تودا-یاماموتو. *مطالعات اقتصادی کاربردی ایران*، ۱۶(۳)، ۲۷۱-۲۵۳.
- بانک مرکزی، خلاصه تحولات اقتصادی کشور. سال‌های مختلف.
- پهلوانی، مصیب، حیدریان، سمیرا و میرجلیلی، سیدحسین. (۱۴۰۰). بررسی تاثیر تحریم‌های مالی بر نابرابری درآمد در ایران: مدل (TVP-FVAR). *سیاست‌گذاری اقتصادی*، ۱۳(۲۵)، ۲۳۹-۲۱۳.
- پیرائی، خسرو و بلیغ، نفیسه. (۱۳۹۴). رابطه توسعه مالی و نابرابری درآمد در ایران. *پژوهش‌های اقتصادی (رشد و توسعه سابق)*، ۱۵(۳)، ۲۱-۱.
- خالصی، گلنار و پیرایی، خسرو. (۱۳۹۵). رابطه رشد اقتصادی و نابرابری درآمدی بین استان‌های ایران. *پژوهش‌های اقتصادی (رشد و توسعه پایدار)*، ۱۶(۲)، ۱۷۱-۱۵۵.
- خیابانی، ناصر و رجبی، فاطمه. (۱۳۹۸). مدلسازی با متغیرهای دوره تناوبی مختلط: مروری بر روش‌های گسترش یافته اخیر در اقتصادی سنجی سری‌های زمانی. *برنامه‌ریزی و بودجه*، ۲۴(۳)، ۳۰-۳.

- دهمرد، نظر و شکری، زینب. (۱۳۸۹). اثرات توسعه مالی بر توزیع درآمد در ایران. *پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی*، ۱۸(۵۴)، ۱۶۴-۱۴۷.
- رضایی، اسعداله، حسین‌زاده، جواد، فرامرزی، ایوب و یزدان‌خواه، منصوره. (۱۳۹۲). تاثیر اندازه دولت بر توزیع درآمد در ایران. *سیاست‌های راهبردی و کلان*، ۱(۴)، ۳۶-۲۱.
- زروکی، شهریار، مومنی، مانی و نریمانی کناری، فاطمه. (۱۳۹۴). تاثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی استان‌ها کاربرد رده‌بندی تلفیقی و روش گشتاورهای تعمیم‌یافته سیستمی. *سیاست‌گذاری پیشرفت اقتصادی دانشگاه الزهراء (س)*، ۳(۸)، ۶۳-۳۳.
- صمدی، سعید، نصرالهی، خدیجه و کرملیان سیچانی، مرتضی. (۱۳۸۶). بررسی رابطه بین توسعه بازارهای مالی و رشد اقتصادی. *پژوهش‌های اقتصادی*، ۶(۳)، ۱۶-۱.
- صمصامی، حسین و اسماعیلی صدرآبادی، فروغ. (۱۳۹۱). بررسی اثر افزایش قیمت حامل‌های انرژی و توزیع یارانه نقدی بر توزیع درآمد در اقتصاد ایران. *اقتصاد و الگوسازی*، ۳(۱۱-۱۲)، ۸۷-۶۴.
- طاهرپور، جواد، محمدی، تیمور و فردی، رضا. (۱۳۹۷). نقش توزیع تسهیلات اعطای بانک‌ها در رشد اقتصادی ایران. *پژوهشنامه اقتصادی*، ۱۸(۶۹)، ۱۶۲-۱۳۳.
- علمی، زهرا(میلا) و آریانی، فائزه. (۱۳۹۲). اثر توسعه مالی بر توزیع درآمد در ایران. *پژوهشنامه بازرگانی*، ۶۹، ۱۵۸-۱۳۳.
- فتحی، سعید، آذربایجانی، کریم، تقوی‌زاده یزدی، ایمان و عسگر نژاد نوری، باقر. (۱۳۹۲). تحلیل تاثیر مالی شدن بر سرمایه‌گذاری‌های واقعی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۵(۱)، ۶۶-۵۱.
- فدائی، مهدی و درخشان، مرتضی. (۱۳۹۴). تحلیل اثرات کوتاه‌مدت و بلندمدت تحریم‌های اقتصادی بر رشد اقتصادی در ایران. *پژوهش‌های رشد و توسعه پایدار*، ۵(۱۸)، ۱۳۲-۱۱۳.
- نوفرستی، محمد، ورهرامی، ویدا و دشتبان فاروجی، سحر. (۱۳۹۷). بررسی اثر تغییر ساختار سنی جمعیت بر مخارج مصرفی دولت و پیش‌بینی تحولات آن به روش الگوی داده‌های ترکیبی با تواتر متفاوت. *پژوهش‌های اقتصادی (رشد و توسعه پایدار)*، ۱۸(۳)، ۱۲۳-۱۰۳.
- یاشارئل، سپیده و حبیبیان نقیعی، مجید. (۱۳۹۵). اثر هدفمندسازی یارانه‌ها بر فقر و توزیع درآمد در ایران: مدل سازی تعادل عمومی عرضه کار. *تحقیقات مدل‌سازی اقتصادی*، ۶(۲۳)، ۱۹۶-۱۵۹.

## References

- Abid, F., & Kaffel, B. (2018). Time-Frequency Wavelet Analysis of the Interrelationship between the Global Macro Assets and the Fear Indexes. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 490, 1028-1045.

- Abounoori, A., & Teimoury, M. (2013). Investigation of the Effect of Financial Development on Economic Growth: A Comparative Study in OECD and UMI Countries. *Journal of Economic Growth and Development Research*, 3(11), 29-40. [In Persian]
- Abou Nouri, E., & Khoushkar, A. (2007). Effect of Macroeconomic Indicators on Distribution of Income in Iran: A Cross- Province Study. *Tahghighat-E-Eghtesadi*, 77, 65-95. [In Persian]
- Abuzary, A., Shahiki Tash, M., & Korani, A. (2018). The Investigation of Financialization Phenomenon in Iran's Economy. *Journal of the Marco and Strategic Policies*, 6(22), 68-85. [In Persian]
- Ahmadi Hajiabadi, S. (2016). Investigating Finance-Growth Relationship by Considering Financialization Phenomenon: the Case of USA. *International Economics Studies*, 46(2), 51-68.
- Ahmadi Hajiabadi, S. (2020). A Survey on the Cointegration Relationship and Causality between Financialization and Income Inequality in Iran: ARDL Bounds and Toda-Yamamoto Approaches. *Quarterly Journal of Applied Economics Studies*, 9(33), 253-271. [In Persian]
- Alexiou, C., Trachanas, E., & Vogiazas, S. (2021). Income Inequality and Financialization: A not so Straightforward Relationship. *Journal of Economic Studies*, Available online 1 January 2021, Retrieved from [https://dspace.lib.cranfield.ac.uk/bitstream/handle/1826/16284/Income\\_in\\_equality\\_and\\_financialization-2021.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://dspace.lib.cranfield.ac.uk/bitstream/handle/1826/16284/Income_in_equality_and_financialization-2021.pdf?sequence=1&isAllowed=y).
- Alvarez, L. (2015). Financialization, Non-Financial Corporations and Income Inequality: The Case of France. *Socio-Economic Review*, 13(3), 449-475.
- Amadeh, H., Khadem Alizadeh, A., & Baghalian, M. (2015). The impact of economic sanctions on employment in Iran. *Quarterly Journal of Economic Strategy*, 3(11), 79-104. [In Persian]
- Barradas, R. (2017). Financialisation and Real Investment in the European Union: Beneficial or Prejudicial Effects? *Review of Political Economy*, 29(3), 376-413.
- Bernal, J. S. (2016). *Financialization of Latin America: Growth, Development and Crises*. Master thesis, Faculteit Governance and Global Affairs.
- Bhaduri, A. (2011). Financialization in the Light of Keynesian Theory. *PSL Quarterly Review*, 64(256), 7-21.
- Braga, J. C., Oliveira, G. C. D., Wolf, P. J. W., Palludeto, A. W. A., & Deos, S. S. (2017). For a Political Economy of Financialization Theory and Evidence. *Economia e Sociedade, Campinas*, 26(4), 829-856.

- Cincotti, S., Raberto, M., & Teglio, A. (2012). Debt, Financialization and Inequality in Macroeconomics. *The Conference on Economics of Credit and Debt*.
- Creel, J., Hubert, P., & Labondance, F. (2017). Financialisation Risks and Economic Performance. *Sciences po ofce, Working Paper, 21*, Retrieved from <https://core.ac.uk/download/pdf/132625902.pdf>.
- Dahmardeh, N., & Shokri, Z. (2010). The Effects of Financial Development on Income Distribution in Iran. *Journal of Economic Research and Policies*, 18(54), 147-164. [In Persian]
- Davis, G. F., & Kim, S. (2015). Financialization of the Economy. *Annual Review of Sociology*, 41, 203-221.
- Dünhaupt, p. (2013). The Effect of Financialization on Labor's Share of Income. *Berlin Institute for International Political Economy (IPE), Working Paper, 17/2013*, Retrieved from <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/68475/1/734374437.pdf>.
- Ehsani, M., Izadi, R., & kordtabar, H. (2014). The Effect of Stock Market Development on the Economic Growth. *Quarterly Journal of Fiscal and Economic Policies*, 2(6), 105-122. [In Persian]
- Elmi, Z., & Ariani, F. (2014). Financial Development and the Distribution of Income in Iran. *Iranian Journal of Trade Studies*, 18(69), 133-158. [In Persian]
- Epstein, G. (2001) Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policymanuscript. *Department of Economics, University of Massachusetts, Amherst, MA, Dec*, Retrieved from [https://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/financial/fin\\_Epstein.pdf](https://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/financial/fin_Epstein.pdf).
- Fadaee, M., & Derakhshan, M. (2015). Analysis of Short Run and Long Run Effects of Economic Sanctions on Economic Growth in Iran. *Quarterly Journal of Economic Growth and Development Research*, 5(18), 113-132. [In Persian]
- Fathi, S., Azerbayjani, K., Taghavizadeh, I., & Asgarnezhad Nouri, B. (2013). Analyzing the Effect of Financialization on Real Investment of Non-financial Corporations Listed in the Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Accounting Research*, 5(1), 66-51. [In Persian]
- Ghysels, E. Sinko, A. & Valkanov, R. (2007). MIDAS Regressions: Further Results and New Directions. *Econometric Reviews*, 26(1), 53-90.
- Godechot, O. (2016). Financialization Is Marketization! A Study of the Respective Impact of Various Dimensions of Financialization on the Increase in Global Inequality. *Sociological Science*, 3(22), 495-519.

- Golebiowski, G., Szczepankowski, P., & Wisniewska, D. (2016). Financialization, and Income Inequality in Selected European Countries, 2002-2013. *E-Finanse*, 12(4), 20-32.
- Hein, E., & Van Treeck, T. (2007). Financialisation in Kaleckian/Post-Kaleckian Models of Distribution and Growth. *Macroeconomic Policy Institute (IMK) Hans Boeckler Foundation*, Working Paper, 7/2007, Retrieved from [https://www.econstor.eu/bitstream/10419/105890/1/imk-wp\\_2007-07.pdf](https://www.econstor.eu/bitstream/10419/105890/1/imk-wp_2007-07.pdf).
- Hein, E., & Van Treeck, T. (2010). Financialisation and Rising Shareholder Power in Kaleckian/Post-Kaleckian Models of Distribution and Growth. *Review of Political Economy*, 22(10), 205-233.
- Hyde, A., Vachon, T., & Wallace, M. (2017). Financialization, Income Inequality, and Redistribution in 18 Affluent Democracies, 1981-2001. *Social Currents*, 5(2), 1-19.
- Khalesi, G., & Pirae, K. (2016). The Relationship between Economic Growth and Income Inequality in Iran's Provinces. *Economic Research*, 16 (2), 155-172. [In Persian]
- Khiabani, N., & Rajabi, F. (2019). Modeling with Mixed Frequency Variables: A Review of Recently Extended Methods in Time Series Econometrics. *Journal of Planning and Budgeting*, 24(2), 3-30. [In Persian]
- Kohler, K., Guschanski, A., & stockhammer, E. (2019). The Impact of Financialization on the Wage Share: A Theoretical Clarification and Empirical Test. *Cambridge Journal of Economics*, 43(4), 937-974.
- Krippner, G. (2005). The Financialization of the American Economy. *Socio-Economic Review*, 3(2), 173-208.
- Kus, B. (2012). Financialization, and Income Inequality in OECD Countries: 1995-2007. *The Economic and Social Review*, 43(4), 477-495.
- Kwon, R., & Roberts, A. (2015). Financialization and Income Inequality in the New Economy: An Exploration of Finance's Conditional Effects. *Sociology of Development*, 1(4), 442-462.
- Lapavitsas, C. (2011). Theorizing financialization. *Work, Employment and Society*, 25(4), 611-626.
- Li, K. (2021). Mechanism of the Effect of Financialization on Economic Growth from the Perspective of Talent Flow. *Proceedings of the 4th International Conference on Economic Management and Green Development*, 387-393.
- Lin, K. H., & Tomaskovic-Devey, D. (2013). Financialization and U.S. Income Inequality, 1970-2008. *American Journal of Sociology*, 118(5), 1284-1329.



- Noferesti, M., Varahrami, V., & Dashtban Farooji, S. (2018). Effect of Changes in Age Structure of the Population on Government Consumption Expenditure: An Approach of Mixed Frequency Data Sampling (MIDAS). *Journal of Sustainable Growth and Development (the Economic Research)*, 18(3), 103-123. [In Persian]
- Özdemir, O. (2020). The Multidimensional Effects of Financialization on the Growth of Income Inequality: New Empirical Evidence for 97 Countries. *Istanbul Gelisim University Journal of Social Sciences*, 7 (2), 213-237.
- Pahlavani, M., Heydarian, S., & Mirjalili, S. H. (2021). The impact of financial sanctions on income inequality in Iran: The TVP-FAVAR model. *The Journal of Economic Policy*, 13(25), 213-239. [In Persian]
- Palley, T. I. (2007). Financialization: What It Is and Why It Matters. *Levy Economics Institute, Working Paper, 525*, Retrieved from [http://www.levyinstitute.org/pubs/wp\\_525.pdf](http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_525.pdf).
- Palley, T. I. (2009). The Macroeconomics of Financialization: A Stages of Development Approach. *Ekonomiaz: Revista Vasca de Economía*, 72(3), 34-53.
- Piraei, K., Baligh, N. (2015). The Relationship between Financial Developments and Income Inequality in Iran. *Quarterly Journal of Economic Research*, 15(3), 1-21. [In Persian]
- Rezaee, A., Hoseinzadeh, J., Faramarzi, A., & Yazdankhah, M. (2014). The Effect of Government Size on Income Distribution in Iran. *Journal of the Marco and Strategic Policies*, 1(4), 21-36. [In Persian]
- Samadi, S., Nasr Elahi, K., & Karam Alian Siachani, M. (2007). Development of Financial Markets and Economic Growth. *Journal of Sustainable Growth and Development (the Economic Research)*, 7(3), 1-16. [In Persian]
- Samsami, H., & Esmaily Sadrabadi, E. (2013). The Effect of Energy Price Increases on Income Distribution in Iran's Economy. *Journal of Economics & Modelling*, 3(11-12), 64-87. [In Persian]
- Shabri, A., & Samsudin, R. (2014). Daily Crude Oil Price Forecasting Using Hybridizing Wavelet and Artificial Neural Network Model. *Mathematical Problems in Engineering*, 2014(1), 1-10.
- Shin, H., & Lee, K. (2019). Impact of Financialization and Financial Development on Inequality: Panel Cointegration Results Using OECD Data. *Asian Economic papers*, 18(1), 69-90.
- Shkolnyk, I., Kozmenko, S., Kozmenko, O., & Mershchii, O. (2019). The Impact of the Economy Financialization on the Level of Economic Development of the Associate EU Member States. *Economics and Sociology*, 12(4), 43-58.

- Svilokos, T., & Burin, I. (2017). Financialization and Its Impact on Process of Deindustrialization in the EU. *Zbornik Radova Ekonomskog Fakultet au Rijeci*, 35(2), 583-610.
- Taherpoor, J., & Mohammadi, T. (2018). The Role of Distribution of Loans and Credits by Banks on Economic Growth in Iran. *The Journal of Economics Research*, 18(2), 133-162. [In Persian]
- Tomaskovic-Devey, D., Lin, K. H., & Meyers, N. (2015). Did Financialization Reduce Economic Growth? *Socio- Economic Review*, 13(3), 1-24.
- Van Arnum, B. M., & Naples, M. I. (2013). Financialization, and Income Inequality in the United States, 1967-2010. *American Journal of Economics and Sociology*, 72(5), 1158-1182.
- Vercelli, A. (2013). Financialization in a Long-Run Perspective an Evolutionary Approach. *International Journal of Political Economy*, 42(4), 19-46.
- Vita, G. D., & Luo, Y. (2020). Financialization, Household Debt and Income Inequality :Empirical evidence. *International Journal of Finance & Economics*, in-Press (in-Press), 1-21.
- Yasharel, S., Habibian & Naghibi, M. (2016). Analyzing the Impacts of Targeted Subsidies on Income Distribution and Poverty in Iran: a General Equilibrium Model of Labor Supply. *Journal of Economic Modeling Research*, 6 (23), 159-196. [In Persian]
- Zaroki, S., Motameni, M., & Narimani, F. (2015). The Effect of Financial Development on Economic Growth in Provinces Application of Classification Compilation and GMM-Sys. *Journal Economic Development Policy*, 3(8), 33-63. [In Persian]
- Zwan, N. (2014). Making sense of Financialization. *Socio-Economic Review*, 12(1), 99-129.

استناد به این مقاله: معبودی، رضا و دره‌نظری، زینب. (۱۴۰۰). رابطه مالی‌سازی با توزیع درآمد و رشد اقتصادی در ایران، پژوهشنامه اقتصادی، ۸۲ (۲۱)، ۴۹-۹۰.



Journal of Economic Research is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.