فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار
شماره چهلم / پائیز ۱۳۹۸

درآمد نابرابر، فقر و نقدشوندگی بازار سهام

آناهیتا زندی[۱]

تاریخ دریافت مقاله : ۹۷/۰۲/۰۲ تاریخ پذیرش مقاله : ۹۷/۰۸/۱۹

چکیده

پژوهش پیش رو به بررسی تاثیر نقدشوندگی بازار سهام بر میزان نابرابری درآمد طی دوره ۱۳۹۶-۱۳۷۶پرداخت. نتایج به دست آمده با ثابت نگه داشتن برخی عوامل، از جمله معیارهای سنتی توسعه‌ی مالی، نشان می‌دهند که ارتباطی منفی بین نقدشوندگی بازار سهام و ضریب جینی به عنوان معیار نابرابری درآمد وجود دارد. افزون بر این، یافته‌ها حاکی از آن هستند که نوعی همبستگی منفی بین نقدشوندگی سهام و نرخ فقر وجود دارد. در مجموعه‌ی پایانی آزمون‌ها با تقسیم افزایش دستمزد به دو قسمت (افزایش ناشی از نقدشوندگی سهام و افزایش قائم بر نقدشوندگی) شواهد مستدل‌تری مبنی بر کاهش نابرابری و فقر به واسطه‌ی افزایش دستمزد ناشی از نقدشوندگی به دست آمد.

کلمات کلیدی

درآمد نابرابر، فقر ، نقدشوندگی

۱- گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، واحد سمنان، دانشگاه آزاد اسلامی، سمنان، ایران.(نویسنده مسئول)
zandi_anna@yahoo.com

مقدمه

در نظر عموم مردم، بازارهای مالی علت اصلی برخی آشوب‌های اقتصادی بوده‌اند که به تمامی بخش‌های جامعه نفوذ کرده اند. اما نظریات موجود به شکلی متفق‌القول به پیچیدگی‌های تاثیر توسعه و پیشرفت مالی بر رشد اقتصادی اشاره دارند. از زمان شومپتر (۲۰۰۳)، اقتصاددانان به مطالعه و بررسی چگونگی اثرگذاری توسعه‌ی بازارهای مالی بر نرخ رشد اقتصادی پرداختند. به تازگی هم چندین پژوهش نظری و عملی تا حدودی این ایده را تاییده کرده‌اند که در تلاش برای توضیح بازده‌ی اقتصادی، علی‌رغم دشوار بودن مسیر و رابطه‌ی علت و معلول بین این متغیرها، فاینانس یا تامین مالی از اهمیت به‌سزایی برخوردار است (گلداسمیت، ۱۹۶۹؛ مک کینون، ۱۹۷۳؛ گالور، ۱۹۹۳؛ گینک و لوین، ۱۹۹۳؛ نوسر و کوگلر، ۱۹۹۸؛ راجان و زینگالس، ۱۹۹۸؛ لوین، لوایازا و بک، ۲۰۰۰؛ خان، ۲۰۰۱؛ و کالدرون و لیو، ۲۰۰۳).

بر اساس نظریه‌های توسعه، دستیابی به رشد اقتصادی بالاتر و ایجاد فرصت‌های مناسب اقتصادی برای گروه‌های کم درآمد، محور استراتژی‌های توسعه است؛ اما با گذشت زمان مشخص شد که هر چند با وجود رشد اقتصادی بالا در برخی از کشورها گروه‌های کم درآمد و فقیر از منافع آن بهره چندانی نبرده‌اند؛ بعبارت دیگر، برای توزیع مناسب درآمد علاوه بر رشد اقتصادی مستمر، ابزارها و سیاست‌های دیگری نیز لازم است. از بین روش‌ها و ابزارهای مختلف می‌توان به خدمات مالی و اعتباری اشاره کرد که امکان مشارکت گسترده افراد کم درآمد در فعالیت‌های اقتصادی را فراهم می‌آورد. تاثیر توسعه مالی بر متغیرهای واقعی امری پذیرفته شده است و بدلیل اینکه توسعه مالی از مسیرهای دیگری همچون مصرف و توزیع درآمد، بخش واقعی اقتصاد را تحت تاثیر قرار می‌دهد(افشاری،۱۳۹۳).

لوین و زرووس (۱۹۹۸) نگاهی به ورای توسعه‌ی مالی عمومی داشتند و به بررسی این موضوع پرداختند که آیا بازارهای سهام در درازمدت سبب ترویج و ارتقاء رشد اقتصادی می‌شوند یا خیر. آنها با مطالعه‌ی داده‌های به دست آمده از ۴۷ کشور دریافتند که نقدشوندگی سهام یک کشور ارتباط مثبتی با نرخ رشد اقتصادی آن دارد. این یافته‌ها نشان می‌دهند که بازارهای سهام با عملکرد مناسب حداقل ارتباط بسیار مهمی با بازده‌ی اقتصادی دارند. این نتایج تئوری رشد درون‌زا را تایید می‌کنند. بر اساس این نظریه، بازارهای دارای عملکرد مناسب باعث می‌شوند تا بخش بیشتری از پس‌اندازهای ناخالص وارد بخش‌های سرمایه‌ای شود و این موضوع به رشد اقتصادی منتهی خواهد شد (پاگانو، ۱۹۹۳). البته تعیین تاثیر نامتناسب نقدشوندگی بر زندگی ثروتمندان در برابر زندگی فقرا به مراتب از شناسایی

ارتباط بین نقدشوندگی سهام و رشد اقتصادی جالب‌تر است. هدف اصلی این پژوهش، پاسخ به این سؤال ویژه است. که آیا نقدشوندگی سهام بر میزان نابرابری درآمدی تاثیر دارد یا خیر.

مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

انگیزه‌ی اصلی انجام این پژوهش جریان وسیعی از تحقیقات مختلف بوده که به بررسی تعامل بین فاینانس، توسعه‌ی اقتصادی، و توزیع درآمد پرداخته‌اند. کوزنتس (۱۹۵۵) معتقد است رشد اقتصادی می‌تواند در مراحل اولیه‌ی توسعه بر میزان نابرابری درآمدها تاثیر داشته باشد. اما در کشورهای بهتر توسعه‌یافته، هرچه رشد اقتصادی بیشتر شود از میزان نابرابری کاسته خواهد شد. پاگانو (۱۹۹۳) با پیروی از کوزنتس (۱۹۵۵) و با در نظر گرفتن ساختارهای مالی، به مدل‌سازی چهارچوب رشد – نابرابری پرداختند. تئوری آن‌ها نشان می‌دهد که توسعه‌ی مالی و اقتصادی در مراحل اولیه بر بیشتر شدن نابرابری درآمدها تاثیرگذار هستند در حالی‌که کشورهای بیشتر توسعه‌یافته با ساختارهای مالی کامل‌تر، در رابطه با مقوله‌ی نابرابری عموماً از ثبات بیشتری برخوردار هستند. اما برعکس این پژوهشگران، بکر و تومز (۱۹۷۹ و ۱۹۸۶) نشان داده‌اند که توسعه‌ی نظام مالی بر فرصت‌های اقتصادی فقرا تاثیرگذار است و در نتیجه سبب کاهش نابرابری بین نسل‌ها می‌شود.

دمیرگوک کانت و لوین (۲۰۰۹) مروری کامل و انتقادی بر نظریات مرتبط با این مقوله داشته‌اند. آنها در این بازبینی دریافتند که آندسته از نظریات موجود درباره‌ی ارتباط بین فاینانس و نابرابری عموماً پیش‌بینی های متناقض و متضادی دارند. اما ادبیات تجربی در زمینه‌ی ارتباط بین توسعه‌ی مالی و کاهش نابرابری عملکرد ضعیفی داشته است. به عنوان مثال، بورگس و پانده (۲۰۰۵) نشان دادند که تصمیم بانک ذخایر هند در مورد افتتاح شعب بانکی در مناطق روستایی سبب افزایش دستمزد کارگران محروم شده و در نتیجه فقر و نابرابری را کاهش داده است. بسیاری از پژوهش‌های دیگر از این دست نیز نشان داده‌اند که هرگونه تلاش در راستای تخفیف محدودیت های اعتباری به شکلی نامتناسب به نفع آندسته از افراد فقیری است که با مشکل نداشتن وثیقه و سابقه‌ی اعتباری مواجه هستند (گالور و زریا، ۱۹۹۳؛ آگیون و بولتون، ۱۹۹۷؛ گالور و مواف، ۲۰۰۴). در قالبی عمومی و کلی‌تر، دمیرگوک کانت و لوین (۲۰۰۹) به این نتیجه رسیدند که توسعه‌ی مالی به توضیح نقش قابل توجه رشد درآمدی دو درصد پایین فقرا در جدول توزیع درآمدها کمک می‌کند.

بر اساس درک و شهود می‌توان پیش‌بینی کرد که کم‌کردن محدودیت‌های اعتباری (یعنی توسعه‌ی مالی) منجر به منافع و مزایای بیشتری برای فقرا خواهد شد، البته با توجه به این موضوع که احتمال استفاده‌ی فقرا از اعتبارات به مراتب بیشتر از ثروتمندان است. همچنین می‌توان پیش‌بینی نمود که

هزینه‌ی کمتر تراکنش‌ها در بازارهای نقدشونده‌تر سهام به شکل نامتناسبی به نفع ثروتمندان است چرا که آن‌ها بیشتر از فقرا در این بازارها مشارکت دارند. اما یک فرضیه‌ی باریک‌بینانه‌تر هم وجود دارد. تئوری مطرح شده در تحقیقات لوین (۱۹۹۱) و بنچی ونگا، اسمیت و استار (۱۹۹۵) به این موضوع اشاره دارد که نقدشوندگی هرچه بیشتر در بازارهای سهام دارای هزینه‌ی پایین‌تر تراکنش و معامله، سبب کاهش میزان عوامل بازدارنده در زمینه‌ی سرمایه‌گذاری روی پروژه‌های بلندمدت خواهد شد. بنابراین شرکت‌ها بیشتر به این قبیل پروژه‌ها روی می‌آورند و همین امر منجر به افزایش تقاضا برای نیروی کار خواهد شد. بیشتر بودن یا نبودن منافع نقدشوندگی برای یک طبقه‌ی اجتماع نسبت به سایر طبقات به این موضوع بستگی دارد که آیا درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری برای ثروتمندان (به سبب کاهش هزینه‌های معاملاتی) بیشتر از رشد درآمد فقرا (به سبب بییشتر شدن تقاضا برای نیروی کار) است یا خیر.

برای مشخص کردن تاثیر یا عدم تاثیر نقدشوندگی بازار سهام بر نابرابری در کشورهای کمتر توسعه‌یافته از جمله ایران ، باید این موضوع را بررسی کرد که آیا نقدشوندگی سبب کمتر شدن فقر می‌شود یا خیر. در این راستا، بر اساس پژوهش خان ۲۰۰۱شواهد نشان می‌دهند نقدشوندگی بازار سهام سبب کمتر شدن کسری از جمعیت می‌شود که با درآمدی کمتر از ۱,۲۵ دلار در روز زندگی می‌کنند (معیاری برای سنجش فقر که معمولاً در کشورهای کمتر توسعه‌یافته دیده می‌شود). همچنین به هنگام مطالعه‌ی بخشی از جمعیت که در سطحی پایین تر از «خط فقر» تعیین شده در آن کشور زندگی می‌کند، شواهدی هم دال بر وجود ارتباط منفی بین نقدشوندگی و نرخ فقر وجود دارد. این یافته ها، بر این مفهوم تاکید دارند که نقدشوندگی بازار سهام، بیشتر از آن‌که برای ثروتمندان منافعی به همراه داشته باشد، به نفع فقرا است.

در بیشتر پژوهش‌های تجربی در این عرصه، تعیین مسیر رابطه‌ی علیت در ارتباط بین نقدشوندگی و نابرابری کار بسیار دشواری است. کلاسنز و پروتی (۲۰۰۷) در مرور ادبیات پژوهشی مرتبط، بحث اهمیت تشخیص احتمال علیت معکوس – یا نحوه‌ی اثرگذاری نابرابری بر توسعه‌ی مالی – را مطرح کردند. بخش عمده‌ی این تحقیق حول این ایده پیش می‌رود که نابرابری درآمدها سبب ایجاد تاثیرات سیاسی نابرابر می‌شود و می‌تواند به شکل‌گیری نوعی کنترل بر (یا حتی در اختیار گرفتن قانونی) نظام مالی بیانجامد (راجان و زینگالس، ۲۰۰۳؛ پروتی و وولپین، ۲۰۰۷).

با توجه به نظریات موجود در مورد منجر شدن نقدشوندگی بازار به تقاضای بیشتر برای نیروی کار (لوین، ۱۹۹۱) به بررسی این موضوع می‌پردازد که آیا افزایش دستمزد در واقع همان نقطه‌ی عطفی

است که ارتباط بین نقدشوندگی و نابرابری را توضیح می‌دهد؟او در ابتدا ارتباط مثبت قوی و قابل توجهی بین نقدشوندگی بازار سهام و افزایش دستمزد مشاهده کرد. پس از آن افزایش دستمزد را به دو قسمت تقسیم نمود: بخشی که ناشی از نقدشوندگی بازار سهام است و بخشی که قائم بر نقدشوندگی است. بعد از رسیدن به ارتباطی منفی و بسیار ضعیف بیین افزایش دستمزد (تجزیه نشده) و نابرابری، به شواهد مستدل و مخکمی دست یافت که نشان می‌دهند افزایش دستمزد ناشی از نقدشوندگی به شکل منفی با نابرابری همبستگی دارد. این نتایج هم به لحاظ آماری و هم به لحاظ اقتصادی معنادار هستند. البته در این بین هیچ ارتباطی بین افزایش دستمزد قائم به نقدشوندگی و نابرابری یافت نشد. در مجموع، نتایج به دست‌آمده حاکی از آن هستند که نقدشوندگی بازار سهام با کاهش نابرابری درآمد همراه است و افزایش دستمزد نقطه‌ی ارتباطی مهمی است که این همراهی و همبستگی را توضیح می‌دهد.

آزمون‌های انجام شده در مورد ارتباط بین نقدشوندگی بازار سهام و نابرابری درآمدها همبستگی بسیار نزدیکی با ادبیات پژوهشی مفصلی دارند که به بررسی نقش توسعه‌ی مالی در توزیع درآمد ایفا می‌کند. پژوهش‌های نظری و عملی اخیر به مطالعه‌ی تاثیر آزادی‌های مالی بر نابرابری اقتصادی پرداخته‌اند (آنجلو، مالیک و سوسا، ۲۰۱۲؛ دلیس، حسن و کازاکیس، ۲۰۱۳؛ لی و یو، ۲۰۱۴؛ جاموت و اوسوریو بوترون، ۲۰۱۵؛ ناسور و ژانگ، ۲۰۱۶؛ بومان و لنسیک، ۲۰۱۶).

نظریه‌ی مطرح شده در پژوهش دمیرگوک کانت و لوین (۲۰۰۹) حاکی از ابهام چگونگی اثرگذاری توسعه‌ی مالی بر نابرابری اقتصادی است. از یک سو، رفع یا کاهش محدودیت‌های اعتباری باید به نفع فقرا باشد و در نتیجه نابرابری کمتر شود. گالور و مواف (۲۰۰۴) و بک، دمیرگوک کانت و لوین (۲۰۰۷) نیز مباحثی مشابه این را مطرح کرده‌اند. از سوی دیگر، اگر توسعه‌ی مالی به سادگی سبب بهبود و ارتقاء کیفیت خدمات مالی موجود شود اما دسترسی به بازارهای اعتباری را بهتر نکند، آنگاه ثروتمندانی که احتمالاً از این خدمات مالی بهره می‌گیرند از اوضاع سود خواهند برد و در نتیجه توزیع درآمد گسترده‌تر خواهد شد. مباحثی از این دست در پژوهش گرین وود و جووانویچ (۱۹۹۰) نیز مطرح شده‌اند.

به لحاظ تجربی، یافته‌های ادبیات پژوهش تا حدودی مرکب و درهم‌آمیخته هستند. لی، اسکوئیر و زو (۱۹۹۸) اثبات کرده‌اند که پیشرفت و توسعه‌ی مالی (اندازه‌گیری شده بر حسب نسبت تامین پول M2 به تولید ناخالص داخلی) ارتباطی منفی با نابرابری درآمدها دارد. بک، دمیرگوک کانت و لوین (۲۰۰۷)، کلارک، ژو و لو (۲۰۰۶) و هاموری و هاشیگوچی (۲۰۱۲) نیز نتایجی مشابه این به دست

آورده‌اند. ناسور و ژانگ (۲۰۱۶) دریافتند که مؤلفه‌های توسعه‌ی مالی (از قبیل دسترسی، کارایی و ثبات) دقیق‌تر و نه چندان گسترده‌ی درآمد همراه است. اما این قبیل نتایج درهم‌آمیخته در پژوهش‌های کاپل (۲۰۱۰) و کیم و لین (۲۰۱۱) نیز دیده شده‌اند. کاپل (۲۰۱۰) در تحقیقات خود به این نتیجه رسید که توسعه‌ی مالی در کشورهای بیشتر توسعه‌یافته سبب کاهش نابرابری می‌شود اما این موضوع در کشورهای کمتر توسعه‌یافته چندان صادق نیست. کیم و لین (۲۰۱۱) نیز دریافتند که کاهش میزان نابرابری تنها در سطح آستانه‌ی توسعه‌ی مالی رخ می‌دهد. در سطح پایین‌تر از این آستانه، توسعه‌ی مالی سبب بیشترشدن نابرابری خواهد شد.

در سایر مطالعات انجام شده، بهمنی اسکویی و ژانگ (۲۰۱۵) از آزمون‌های سری زمانی کمک گرفتند تا نشان دهند که تاثیر توسعه‌ی مالی بر توزیع درآمد پدیده‌ای کوتاه‌مدت است و دردوره‌های زمانی طولانی‌تر دوام نخواهد داشت. افزون بر این، دیگر پژوهشگران دریافتند که ارتباط بین توسعه‌ی مالی و نابرابری به زیرنمونه‌های کشورهای مختلف، شمول کنترل‌های گوناگون و نحوه ی سنجش و ارزیابی توسعه‌ی مالی حساس است. به عنوان مثال، جاموت (۲۰۱۵) نشان داد که در ۱۸ کشور آسیایی، رابطه‌ی بین توسعه‌ی مالی و نابرابری کاملاً مثبت است. دنک و کورنید (۲۰۱۵) نیز همین نتایج را در مورد کشورهای OECD (سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی) به دست آوردند. جاش و واتزکا (۲۰۱۲) در برخی آزمون‌های خود به این نتیجه رسیدند که توسعه‌ی مالی به لحاظ برخی معیارها و خصوصیات اقتصادسنجی سبب افزایش نابرابری می‌شود. جاموت، لال و پاپاجورجیو (۲۰۱۳) دریافتند که آن بخش‌هایی از توسعه‌ی مالی که با تجارت و جهانی‌شدن همراه و همگام هستند به افزایش نابرابری منجر می‌شوند. علاوه بر این‌ها، گیمت و لاگوراد سگوت (۲۰۱۱) با استفاده از روش‌های سری زمانی نشان دادند که توسعه‌ی بخش بانکداری به گسترده‌تر شدن توزیع درآمدها می‌انجامد.

بر این اساس، ادبیات پژوهشی موجود به شکلی گسترده به بررسی تاثیر توسعه‌ی مالی بر نابرابری درآمدها پرداخته است. پژوهش‌های دیگری این موضوع را بررسی نقش بازارهای سهام در رشد اقتصادی اقدام کرده‌اند. هدف پژوهش پیش رو مرتبط ساختن این مسیر تحقیقاتی از طریق تمرکز بر آزمون‌های تعیین کننده‌ی امکان توضیح توزیع درآمد از طریق بازار سهام است.

احسانی(۱۳۹۵) به بررسی اثر ریسک درآمد بر نرخ پس‌انداز ناخالص داخلی پرداخته است. در این مقاله چگونگی اثرات عوامل تعیین‌کننده پس‌انداز، به ویژه اثر ریسک درآمد بعنوان یکی از متغیرهای مهم و موثر بر پس‌انداز در ایران طی دوره‌ی زمانی ۱۳۵۹ تا ۱۳۸۹ با بکارگیری روش حداقل مربعات معمولی (OLS) مورد بررسی قرار گرفته است. در این تحقیق، به منظور بررسی تاثیر ریسک درآمد بر

نرخ پس‌انداز، انحراف معیار تولید ناخالص داخلی بعنوان نماینده‌ای برای ریسک درآمد در نظر گرفته شده است. نتایج تجربی تحقیق، دلالت بر تاثیر مثبت و معنی‌دار ریسک درآمد بر نرخ پس‌انداز داشته است. بعبارت دیگر، با افزایش نااطمینانی، عدم مطلوبیت برای مصرف‌کنندگان ریسک‌گریز بوجود می‌آید. مصرف‌کنندگان به تخصیص مصرف از زمان حال به آینده می‌پردازند تا عدم مطلوبیت را کاهش دهند. در نتیجه پس انداز افزایش می‌یابد که اثر انگیزه‌های احتیاطی بر پس‌انداز را تایید شده است. همچنین وجود آثار مثبت نرخ رشد اقتصادی، نرخ بهره اسمی روی سپرده‌های بانکی، نرخ تورم، و نسبت خالص صادرات به تولید ناخالص داخلی بر نرخ پس‌انداز تایید شده است.

افشاری (۱۳۹۳) به بررسی اثر فقر، نابرابری درآمد و شاخص توسعه انسانی بر شادکامی در کشورهای منتخب پرداخته است.در این مقاله، به بررسی اثر سه متغیر فقر، نابرابری درآمد و شاخص توسعه انسانی بر شادکامی در دوره ۲۰۱۲-۲۰۰۵ پرداخته شده است. بدین منظور از داده‌های پانل یک نمونه ۱۰۰ کشوری استفاده شده است. برآورد را برای کل کشورها و به تفکیک دو گروه کشورهای توسعه‌یافته، کشورهای در حال توسعه انجام داده‌ایم.یافته‌های این پژوهش نشان داده است که در دو گروه کشورهای مورد مطالعه، فقر اثر منفی بر شادکامی دارد، ولی بهبود توزیع درآمد شادکامی را افزایش داده است. همچنین، نتایج رابطه مثبت بین توسعه انسانی و شادکامی را درکل و به تفکیک کشورها نشان داده است. نتایج این پژوهش به نقش پراهمیت فقر و نابرابری درآمد و توسعه انسانی بر شادکامی جوامع به‌ویژه در کشورهای در حال توسعه دلالت دارد.

هوشمندی(۱۳۸۹) به بررسی عوامل موثر بر پس انداز ملی در ایران پرداخته است. هدف اصلی این مقاله بررسی عوامل موثر بر نرخ پس انداز ملی با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی، الگوی خود توضیح با وقفه‌های گسترده و الگوی تصحیح خطا طی دوره زمانی (۱۳۸۳- ۱۳۳۸) می‌باشد. نتایج نشان می‌دهد که رشد و اقتصادی در کوتاه مدت و نوسانات درآمدهای نفتی به ترتیب تاثیر مثبت و منفی بر نرخ پس انداز ملی در کوتاه مدت و بلند مدت دارند. تاثیر مثبت بر نرخ پس انداز ملی داشته است و شدت تاثیر آن در کوتاه مدت بیش از بلند مدت است؛ این امر در واقع تایید فرضیه مایزلس – لی در اقتصاد ایران است. ضریب نرخ تورم مثبت ولی معنادار نیست.

بلاو(۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی تاثیر نقدشوندگی بازارهای سهام بر میزان نابرابری درآمدها می‌پردازد. نتایج به دست آمده با ثابت نگه داشتن برخی عوامل، از جمله معیارهای سنتی توسعه‌ی مالی، نشان می‌دهند که ارتباطی منفی بین نقدشوندگی بازار سهام یک کشور و معیارهای مختلف نابرابری وجود دارد. آنها دریافتند که این ارتباط در بیشتر کشورهای توسعه‌یافته وجود ندارد. در

مقابل، نتایج به دست آمده در کشورهای توسعه نیافته و کشورهای نسبتاً توسعه‌یافته به مراتب قوی‌تر هستند. افزون بر این، یافته‌ها حاکی از آن هستند که نوعی همبتسگی منفی بین نقدشوندگی سهام و نرخ فقر وجود دارد.

چیارمونت (۲۰۱۶) به بررسی سرمایه و نسبت‌های نقدینگی و بحران مالی پرداخته‌است. با استفاده از داده‌های بدست آمده به بررسی ارتباط بین نسبت نقدینگی و سرمایه ساختاری و احتمال ورشکستگی بانک‌ها پرداخته شده‌است. داده ها شامل تمام قسمت‌های مربوط به ورشکستگی بانک‌ها در اتحادیه اروپا (کشورهای عضو) در طول دهه گذشته است. نتایج نشان داده است که افزایش منابع نقدینگی موجب کاهش خطر بحران مالی در بانک‌ها شده است.

نصار و ژانگ(۲۰۱۶) به بررسی توسعه مالی، نابرابری و فقر پرداخته‌اند. این پژوهش شواهدی را درباره ارتباط بین توسعه مالی و توزیع درآمد ارائه داده است. ابعاد توسعه مالی در نظر گرفته شده عبارتند از : دسترسی به مالی، بهره‌وری، ثبات و آزادسازی. هر جنبه با دو شاخص موسسات مالی و بازارهای مالی نشان داده‌شده است. نتایج نشان داده است که چهار نوع از پنج بعد توسعه مالی می‌تواند به طور قابل توجهی نابرابری درآمد و فقر را به جز آزادسازی مالی، که تمایل به آنها را تشدید می‌کند، کاهش دهد. همچنین، توسعه بخش بانکی تمایل به تاثیر قابل توجهی در تغییر توزیع درآمد نسبت به توسعه بازار بورس دارد .

دریفی(۲۰۱۳) به بررسی توسعه مالی و مثلث (فقر، نابرابری و رشد) پرداخته است. تحقیق فوق یک مطالعه مقایسه‌ای بین سه گروه از کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه با توجه به معیار درآمد در طی دوره زمانی ۱۹۹۰-۲۰۱۱ انجام داده شده است. نتایج نشان داده است که توسعه مالی، رشد اقتصادی و کاهش فقر در کشورهای با درآمد متوسط و بالا بهبود یافته است و درحالی‌که در کشورهای کم درآمد سیستم مالی اثر مثبت بر اقتصاد نداشته است. این مطالعه همچنین نشان داده است که توسعه مالی، نابرابری توزیع درآمد را در کشورهای با درآمد متوسط تشدید نموده درحالی‌که برای کشورهای با درآمد بالا هرگونه بهبود در سیستم مالی منجر به کاهش در نابرابری شده است.

آنگ(۲۰۱۰) به بررسی رابطه بخش مالی ونابرابری را در کشورهند و باتوجه به داده‌های سری زمانی این کشور با استفاده از روش خودرگرسیون برداری دردوره ۱۹۵۱-۲۰۰۳ بررسی شده است. نتایج نشان داده است که حتی با درنظرگرفتن شاخص‌های متفاوت توسعه مالی نقش قابل توجهی درکاهش نابرابری توزیع درآمد داشته است.

فرضیه های پژوهش

۱) بین نقدشوندگی سهام و نابرابری درآمد رابطه معناداری وجود دارد.

۲) بین نقدشوندگی سهام و فقر رابطه معناداری وجود دارد.

۳) بین افزایش دستمزد و نابرابری درآمد رابطه معناداری وجود دارد.

۴) بین افزایش دستمزد و فقر رابطه معناداری وجود دارد.

روش شناسی پژوهش

گرد آوری اطلاعات این پژوهش برای دوره زمانی ۱۳۷۶-۱۳۹۶ می باشد. داده ها ،اطلاعات ارائه شده در بانک مرکزی به صورت سری زمانی می باشد.

مدل های تجربی پژوهش

جهت آزمون فرضیه های پژوهش از مدل پژوهش (بلو،۲۰۱۷[۱])به شرح زیر استفاده گردید.

مدل فرضیه اول:

$$Ln(Inequality) = \beta 1Ln(Liquidity) + \beta 2Ln(BankCredit) + \beta 3\ Ln\ (\ Output\ Growth) + \beta 4Ln(Saving) + \beta 5 Net\ Exports + \alpha + \varepsilon i \quad (۱)$$

مدل فرضیه دوم :

$$Ln(Poverty) = \beta 1Ln(Liquidity) + \beta 2Ln(BankCredit) + \beta 3\ Ln(\ Output\ Growth) + \beta 4Ln(Saving) + \beta 5 Net\ Exports + \alpha + \varepsilon i \quad (۲)$$

مدل فرضیه سوم و چهارم:

$$Ln(Inequality/Poverty) = \beta 1Ln(Wage\ Growth) + \beta 2Ln(BankCredit) + \beta 3\ Ln\ (\ Output\ Growth) + \beta 4Ln(Saving) + \beta 5 Net\ Exports + \alpha + \varepsilon i \quad (۳)$$

متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه گیری آنها

الف)متغیر های وابسته :

نابرابری درآمد: براساس ضریب جینی بر اساس برآورد بانک مرکزی برای ضریب جینی در هر سال ارایه می شود.

فقر: خط فقر یا آستانه فقر کمترین درآمدی است که برای زندگی در کشور در نظر گرفته می‌شود.

ب) متغیر های مستقل:

معیار نقدشوندگی[۲]:حجم/ تولید ناخالصِ داخلی (GDP)[۳]، نسبتِ حجم معاملاتِ کل در بازارِ سهامِ

کشور، نسبت به GDP کل می‌باشد. همچنین معیار رشد دستمزد ،لگاریتم رشد دستمزد مصوب توسط کشور(حداقل دستمزد امسال منهای حداقل دستمزد پارسال) میباشد.

مشخصه‌ی دیگرِ توسعه‌ی مالی به مشخصه‌هایی شبیه است که در تحقیقات قبلی استفاده شدند (لِوین (۱۹۹۷)، لِوین و زِروُس (۱۹۹۸) و دِمیرگوس – کانت و لِوین (۲۰۰۹)). برای مثال، اعتبارِ بانکی[۴]، مجموع اعتبار ارائه شده توسط بانک ها (نسبت به GDP) می‌باشد. هم چنین داده‌های مربوط به چندین مشخصه‌ی دیگرِ اقتصادِ کلان[۵] در این پژوهش جمع آوری گردید که احتمالاً این مشخصه‌ها برای کنترل و نظارت هنگامِ تعیینِ ارتباطِ بین نقدشوندگی و نابرابریِ درآمد[۶]، مهم و حیاتی می‌باشند. GDP، سطحِ GDP کشور می‌باشد در حالی که رشد خروجی[۷]، نرخِ رشدِ[۸] GDP می‌باشد(لگاریتم نرخ رشد تولید ناخالص داخلی(تولید ناخالص داخلی امسال منهای پارسال)). پس‌انداز[۹]، مقدارِ پس‌اندازِ ناخالص[۱۰] نسبت به GDP می‌باشد و خالصِ صادرات[۱۱]، اختلافِ بین صادرات و وارداتِ (نسبت به GDP) کشور می‌باشد.

یافته های پژوهش

آمار توصیفی متغیر های پژوهش

مدل آماره های توصیفی متغیرهای تحقیق شامل شاخص های مرکزی و پراکندگی و توزیع هستند .در این پژوهش اطلاعات مربوط به میانگین از گروه شاخص های مرکزی، انحراف معیار از گروه شاخص های پراکندگی و و چولگی و کشیدگی از گروه شاخص های توزیع ارائه شده اند.آماره های توصیفی متغیرهای مدل اصلی پژوهش در جدول شماره(۱)ارائه شده است .

جدول ۱-آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

معیارها / متغیر ها	میانگین	ماکزیمم	مینیمم	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
نابرابری درآمد	-۱,۳۲	-۰,۷۳	-۲,۱۳	۰,۳۹	-۰,۲۸	۲,۴۱
نقدینگی	۱۲,۱۱	۱۵,۸۴	۸,۹۷	۱,۸۰	۰,۰۹	۲,۹۲
فقر	۱۲,۸۶	۱۴,۶۴	۱۱,۰۳	۱,۱۰	-۰,۰۹	۱,۸۴
رشد دستمزد	۱۱,۷۶	۱۳,۴۷	۹,۹۳	۱,۰۹	-۰,۱۱	۱,۸۲
اعتبار بانکی	۱۳,۰۷	۱۵,۴۵	۸,۷۳	۱,۸۰	-۰,۵۹	۲,۶۶
رشد تولیدناخالص	-۱,۲۶	۱,۹۶	-۳,۷۳	۲,۱۵	۰,۵۶	۱,۷۶
پس انداز ناخالص	۱۵,۶۲	۱۸,۴۰	۱۳,۷۱	۱,۴۰	۰,۲۶	۲,۲۳
صادرات خالص	۱۰,۷۱	۱۳,۰۲	۷,۷۷	۲,۳۲	-۰,۳۸۴۳	۱,۳۶

اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده است. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر نابرابری درآمد برابر ۱,۳۲- می باشد که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. بطور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است.

مانایی متغیرهای تحقیق

نتایج آزمون مانایی در جدول (2) درج گردیده است. بر اساس آزمون " دیکی فولر " چون مقدار P-VALUE همه متغیر ها کمتر از ۰,۰۵ است همه متغیر های مستقل، وابسته و کنترلی در دوره پژوهش پایا بوده اند. پایایی بدین معنی است که میانگین و واریانس متغیرهای پژوهش در طول زمان و کواریانس متغیرها بین سال های مختلف ثابت بوده است.

جدول۲- مانایی متغیر های پژوهش

متغیر	ضریب	احتمال	سطح پذیرش
نابرابری درآمد	-۴,۳۰۵۲۵۹	۰,۰۱۷۴	I(2)
نقدینگی	-۴,۰۶۸۵۷۶	۰,۰۲۲۸	I(2)
فقر	-۳,۷۹۷۱۴۵	۰,۰۲۶۹	I(1)
رشد دستمزد	-۳,۵۰۹۸۱۰	۰,۰۳۹۰	I(1)
اعتبار بانکی	-۳,۰۵۸۴۷۷	۰,۰۰۸۲	I(0)
رشد تولیدناخالص	-۲,۹۸۸۴۰۷	۰,۰۰۹۱	I(1)
پس انداز ناخالص	-۵,۲۰۶۸۸۱	۰,۰۰۴۸	I(0)
صادرات خالص	-۴,۰۲۷۵۶۰	۰,۰۲۳۹	I(2)

آزمون ضریب همبستگی متغیرهای وابسته و مستقل پژوهش

نتایج بررسی همبستگی میان متغیر ها در جدول (۳) ارائه شده است.

جدول ۳- آزمون ضریب همبستگی

	نابرابری درآمد	نقدشوندگی	فقر	رشد دستمزد
نابرابری درآمد	۱			
نقدشوندگی	-۰,۹۳۵	۱		
فقر	۰,۵۸۹	-۰,۶۸	۱	
رشد دستمزد	-۰,۵۹	۰,۴۹	-۰,۰۲۱	۱

آزمون فرضیه اول پژوهش

همانطورکه در جدول شماره ی (۴) مشاهده می شود ,برای بررسی درستی مدل، از معیارهای ضریب تعیین (R2)و ضریب تعیین تعدیل شده(Adj. R2)و دوربین واتسون (D-W) وبرای بررسی معنی داری مدل نیز از آماره F استفاده می شود.همان طور که در جدول (۲) مشاهده می شود، مقدار ضریب تعیین 0/77و ضریب تعیین تعدیل شده برابر 0/76می باشد و بدین معنی است که قدرت توضیح دهندگی وبرازش مدل در سطح خوبی قرار دارد. آماره دوربین- واتسون برابر با 1/58می باشد و از آن جا که بازه 1/5تا2/5نشان دهنده عدم وجود خود همبستگی از مرتبه اول می باشد، درنتیجه خودهمبستگی از مرتبه اول در جزء خطای مدل وجودندارد. در نهایت مقدار آماره Fبرابر با 29/02797و مقدار احتمال آن برابر با 0/00003می باشد و از آنجایی که مقدار احتمال آن کمتر از 0/05است لذا معنی داری مدل تایید می شود .

در جدولِ ۴، متغیرِ وابسته، Ln(Inequality) می‌باشد.نتایج نشان می دهد که نقدینگی تخمینی منفی ایجاد می‌کند که هم از لحاظ آماری و هم از لحاظ اقتصادی قابل توجه می‌باشد . در شرایطِ اقتصادی، افزایشِ یک درصد در نقدینگی با کاهشِ ۰,۰۴۱درصدیِ ضریب جینی همراه است.

در واقع با توجه به سطح معناداری آزمون تی استودنت برای تعیین معناداری اثر متغیر نقدینگی که کوچک تر از خطای نوع اول 0/05درصد برآورد شده است (P-Valu = 0.0126)، می‌توان پذیرفت که این متغیر دارای رابطه معناداری با نابرابری درآمد می باشد. هم چنین با توجه به ضریب رگرسیونی مدل (Beta = -0.0416)اثرگذاری این متغیربر روی متغیر وابسته در جهت منفی می باشد. طبق این ایده که نتایجِ حاصل از توسعه‌ی مالی منجر به سطوحِ کمتری از نابرابری می‌شود، مشخص گردید که ضریب تخمینِ (اعتبارِ بانکی – Ln(BankCredit برابر با 0.224-می‌باشد (آمارِ t = 4.77-). در شرایطِ اقتصادی، افزایشِ یک درصد در اعتبارِ بانکی با کاهشِ حدودِ ۰,۲۲۴ درصدی ضریبِ جینی ارتباط دارد

که این نشان می‌دهد نتایج نه تنها از لحاظ آماری بلکه از لحاظ اقتصادی نیز معنادار می‌باشند. علاوه بر آن، این نتایج از یافته‌های تحقیقِ دمیرگوک-کانت و لِوین (۲۰۰۹) نیز حمایت می‌کند. همچنین خالصِ صادرات با ضریب جینی ارتباط مثبت دارد در حالی که سطحِ پس‌انداز معمولاً با ضریب جینی ارتباط منفی دارد.

بنابراین، میتوان گفت، بین نقدینگی و نابرابری درآمد رابطه منفی و معناداری وجود دارد

جدول ۴- خلاصه نتایج و یافته های فرضیه اول پژوهش

متغیر	نماد	ضریب	آماره تی	سطح معناداری
c	عرض از مبدا	۰,۴۱۷	۴۵,۵۹	۰,۰۰۰۰
Liquidity	نقدشوندگی	-۰,۰۴۱۶	-۸,۸۳	۰,۰۱۲۶
Ln(Savings)	پس انداز ناخالص	-۰,۰۱۵۸	-۰,۶۱۰	۰,۶۰۳۷
Output Growth	رشد تولید	۵,۸۱	۱۲,۸۰	۰,۰۰۶۰
Net Exports	صادرات خالص	۰,۳۲۰	۴,۹۹	۰,۰۳۷۹
Ln(BankCredit)	اعتبار بانکی	-۰,۲۲۴	-۴,۷۷	۰,۰۴۱۲
ضریب تعیین		۰/۷۷		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۷۶		
دوربین واتسون		۱/۵۸		
آماره F		۲۹.۰۲۷۹۷		
احتمال آماره F		۰/۰۰۰۳		

آزمون فرضیه دوم پژوهش

همانطورکه در جدول شماره ی (۵) مشاهده می شود ,برای بررسی درستی مدل، از معیارهای ضریب تعیین (R^2)و ضریب تعیین تعدیل شده($Adj.\ R^2$)و دوربین واتسون (D-W) وبرای بررسی معنی داری مدل نیز از آماره F استفاده می شود.همان طور که در جدول (۵) مشاهده می شود، مقدار ضریب تعیین 0/80و ضریب تعیین تعدیل شده برابر 0/78می باشد و بدین معنی است که قدرت توضیح دهندگی وبرازش مدل در سطح خوبی قرار دارد. آماره دوربین- واتسون برابر با 2/39می باشد و از آن جا که بازه 1/5تا2/5نشان دهنده عدم وجود خود همبستگی از مرتبه اول می باشد، درنتیجه خودهمبستگی از مرتبه اول در جزء خطای مدل وجودندارد. در نهایت مقدار آماره Fبرابر با

9.711304و مقدار احتمال آن برابر با 0/007می باشد و از آنجایی که مقدار احتمال آن کمتر از 0/05است لذا معنی داری مدل تایید می شود .

با توجه به سطح معناداری آزمون تی استودنت برای تعیین معناداری اثر متغیر نقدینگی که کوچک تر از خطای نوع اول 0/05درصد برآورد شده است (P-Valu = 0/0301)، می توان پذیرفت که این متغیر دارای رابطه معناداری با فقر می باشد. هم چنین با توجه به ضریب رگرسیونی مدل (Beta = -6.59)اثرگذاری این متغیربر روی متغیر وابسته در جهت منفی می باشد. با توجه به ضریب‌های متغیرهای کنترلی، تعداد معدودی از این نتایج، قابل توجه و ارزشمند هستند. اول اینکه، ضریب تخمینِ Ln(BankCredit) منفی و قابل توجه می‌باشد و این امر نشان می‌دهد که میزانِ اعتبارِ تأمین شده توسط بانک‌ها، ارتباطی منفی با نرخ فقر دارد.

این نتیجه، از میان تحقیق‌های دیگر (گالُر و زِریا (۱۹۹۳)، آگیون و بولتون (۱۹۹۷)، گالر و موآو (۲۰۰۴)، هانوهان (۲۰۰۴)، کِلارکه، ژو و ژئو (۲۰۰۶)، بِرگِس و پاندِ (۲۰۰۵) و دمیرگوک-کانت و لِوین (۲۰۰۹))، یافته‌های تحقیقِ لِوین و زرووس (۱۹۹۸) را دنبال می‌کند. دوم این که رشدِ تولید ناخالص و پس‌انداز، رابطه‌ی مثبتی با نرخ فقر دارد.

بنابراین، میتوان گفت، بین نقدینگی و فقر رابطه معناداری وجود دارد.

جدول۵- خلاصه نتایج و یافته های فرضیه دوم پژوهش

متغیر	نماد	ضریب	آماره تی	سطح معناداری
c	عرض از مبدا	۱۸,۶۵۳۸۰	۱۲,۱۶۱۷۰	۰,۰۰۰۰
Liquidity	نقدشوندگی	-۶,۵۹	-۲,۲۸	۰,۰۳۰۱
Ln(Savings)	پس انداز خالص	۰,۰۱۱۲۲۴	۰,۸۸۵۱۶۴	۰,۴۱۰۱
Output Growth	رشد تولید	۰,۰۰۰۱۲۸	۸,۵۶۸۴۸۵	۰,۰۰۰۱
Net Exports	صادرات خالص	۰,۰۱۸۸۰۶	۴,۶۳۰۵۰۰	۰,۰۰۳۶
Ln(BankCredit)	اعتبار بانکی	-۱,۰۸	-۳,۵۶۳	۰,۰۱۱۹
ضریب تعیین			۰/۸۰	
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۷۸	
دوربین واتسون			۲/۳۹	
آماره F			۹.۷۱۱۳۰۴	
احتمال آماره F			۰/۰۰۷	

آزمون فرضیه سوم و چهارم پژوهش

جهت آزمون فرضیه سوم وچهارم ،چارچوب پژوهش اینگونه بررسی می شود که آیا (۱) نقدشوندگی بازار سهام، با افزایشِ بیشترِ دستمزد در کشور همبستگیِ مثبتی دارد یا خیر و (۲) آیا افزایشِ دستمزدِ ناشی از نقدشوندگی، به شرح و توجیهِ کاهش‌های نابرابری و فقر کمک می‌کند یا خیر؟

ابتدا، همبستگیِ تک متغیره‌ی بین نقدشوندگی و رشدِ دستمزد در جدول شماره ۳ تخمین زده شدو ضریبِ همبستگیِ مثبت بین این دو متغیر مشخص گردید.

این نتایج نشان می‌دهند که افزایشِ دستمزدها با نقدشوندگی بازار سهام، ارتباط مثبتی دارد. سپس سعی گردید به طور هوشمندانه‌ای ثابت شود که چگونهِ افزایشِ دستمزد ناشی از نقدشوندگی، نابرابری و فقر را از طریقِ تخمینِ رگرسیونِ ساده‌ی زیر تحت تأثیر قرار می‌دهد.

$$\text{Wage Growth} = \beta \text{Ln(Liquidity)} + \alpha + \varepsilon \quad (4)$$ افزایشِ دستمزد

متغیرِ وابسته شاملِ افزایشِ دستمزدِ کشور در سالهایی است که داده‌ها در دسترس می‌باشند. متغیر مستقل قبلاً مشخص شده است. ضریب‌های این رگرسیون در معادله‌ی (۵) با آمارِ t مشابه (متناظر) در قسمتِ زیر هر تخمین گزارش می‌شود:

$$\text{Wage Growth} = 0.481\text{Ln(Liquidity)} + -0.058 \quad (5)$$
$$(1.70) \qquad (-0.05)$$

مجدداً نتایج حاصل از تخمینِ معادله‌ی (4) نشان می‌دهد که درصدِ افزایشِ دستمزدها با نقدشوندگی بازار سهام، ارتباط مثبتی دارد. با استفاده از نتایج حاصل از تخمین معادله‌ی (4)، افزایشِ دستمزد را به دو قسمت تجزیه (تقسیم) می‌کنیم. اولین قسمت، قسمتِ افزایشِ دستمزد است که با نقدشوندگی بازار سهام در ارتباط می‌باشد. ارقام پیش بینی شده را که با P (افزایشِ دستمزد) علامت‌گذاری گردید از نتایج حاصل از رگرسیونِ بالا محاسبه می شود. دومین قسمت، قسمتِ افزایشِ دستمزدی است که قائم بر نقدشوندگی بازار سهام می‌باشد. از تخمینِ معادله‌ی (۴)، به باقیمانده خواهیم رسید که با علامتِ R (افزایشِ دستمزد) مشخص میگردد. اگر افزایشِ دستمزدها واقعاً حلقه‌ی ارتباطی (لینکی) باشد که رابطه‌ی بین نقدشوندگی و نابرابری/ فقر را توضیح دهد، پس انتظار می رودکه قسمتِ افزایشِ دستمزدی که با نقدشوندگی ارتباط دارد به کاهشِ نابرابری و فقر کمک کند.

افزایشِ دستمزد، افزایشِ دستمزدِکشور در طولِ یک سال می‌باشد. P (افزایشِ دستمزد)، مقدارِ پیش بینی شده از رگرسیونِ افزایشِ دستمزد در (نقدشوندگی- Ln(Liquidity می‌باشد. R (افزایش دستمزد)، باقی مانده‌های رگرسیون ساده می‌باشند. بنابراین، P (افزایشِ دستمزد)، قسمتی از افزایشِ دستمزد است که ناشی از نقدشوندگی بازار سهام است در حالی که R (افزایش دستمزد)، قسمتی از افزایش دستمزد است که قائم بر نقدشوندگی بازار سهام می‌باشد. در مورد متغیرهای کنترلی دیگر، پیشتر توضیح داده شده است.

جدول ۶، نتایج حاصل از تخمین مدل (۳) را گزارش می‌دهد. زمانی که متغیر مستقل ، افزایش دستمزد خام (تجزیه نشده) است متوجه‌ی این موضوع می‌شویم که در حالی که ضریب افزایش دستمزد منفی بوده تخمین از لحاظ آماری بی معنی می‌باشد. بنابراین، نتایج در اولین مجموعه از آزمون‌ها اجازه نمی‌دهند در مورد اینکه چگونه افزایش دستمزد بر نابرابری و فقر تأثیر می‌گذارد، صحبت شود.

ضریب P (افزایش دستمزد)، منفی بوده و از لحاظ آماری قابل توجه می‌باشد.

این نتایج نشان می‌دهند که قسمت افزایشِ دستمزدی که از طریق نقدشوندگی بازار سهام توضیح داده می‌شود، با ضریب جینی، ارتباطی منفی دارد. این نتایج نه تنها از لحاظ آماری قابل توجه و با ارزش می‌باشند بلکه از لحاظ اقتصادی، معنادار می‌باشند. برای مثال، افزایشِ یک درصدی در P (افزایش دستمزد) با کاهشِ ۱۵/۳۹ درصدیِ ضریب جینی همراه است.

احتمالاً موضوع جالب توجه این است که ضریب R (افزایش دستمزد) مطمئناً صفر نیست. ظاهراً ترکیبی از نتایجِ حاصل از P (افزایش دستمزد) و این یافته‌ها نشان می‌دهند در حالی که قسمت تجزیه شده‌ی افزایش دستمزد که از طریق نقدشوندگی بازار سهام توضیح داده می‌شود با کاهش نابرابری و فقر همراه است، قسمتِ افزایش دستمزدی که قائم به نقدشوندگی است، هیچ ارتباطی با نابرابری و فقر ندارد. اگر این دو موضوع را با هم در نظر بگیریم، ظاهراً آخرین مجموعه‌ی این آزمون‌ها نشان می‌دهد که یافته‌های قبلی ما که نشان می‌دادند بازارهای سهام نقدشونده با سطوح پایین‌تری از نابرابری و فقر ارتباط دارند می‌توانند به افزایش دستمزدهایی که توسط نقدشوندگی توضیح داده می‌شوند، کمک کنند.

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول۶ و با توجه به آماره F بدست آمده (۱۵۰,۲۸) و (۱۷۳,۷۲) که سطح خطای آن‌ها (۰/۰۰۰)می باشد ، می‌توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۵درصد، در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل

شده بدست آمده برای الگو که به ترتیب برابر ۰,۶۳۷و ۰,۷۱۶است، می‌توان ادعا کرد که مجموع متغیرهای مستقل و کنترلی پژوهش حدود ۶۳و ۷۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند.

همچنین با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول۷ و با توجه به آماره F بدست آمده (۱۴۹,۲۱) و (۱۶۳,۷۱) که سطح خطای آن‌ها (۰/۰۰۰)می باشد ، می‌توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۵درصد، در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگو که به ترتیب برابر۰,۶۵۷و۰,۷۰۶است، می‌توان ادعا کرد که مجموع متغیرهای مستقل و کنترلی پژوهش حدود ۶۵و ۷۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند.

جدول ۶- خلاصه نتایج و یافته های فرضیه سوم و چهارم پژوهش

متغیرها	علامت اختصاری	ضریب جینی			فقر		
		ضریب	آماره t	سطح معناداری	ضریب	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	β_0	۱۲,۶۷	۱۴,۵۶	۰,۰۰۴۷	۰,۷۳۸	۳,۴۲	۰,۰۰۰
افزایش دستمزد تجزیه نشده	WageGrowth	-۰,۰۵	-۰,۱۹۳	۰,۸۴۶	-۰,۰۷۹	-۱,۳۴۶	۰,۱۷۹
پس انداز ناخالص	Ln(Savings)	۰,۲۳	۱,۸۵۰	۰,۰۴۸	۰,۴۹۴	۱۵,۰۰۱	۰,۰۰۰۲
رشد تولید ناخالص	Output Growth	۱,۱۸	۱۲,۵	۰,۰۰۰	۰,۲۲۱	۱۱,۰۸	۰,۰۰۸
صادرات خالص	Net Exports	۰,۲۹	۲,۱۱	۰,۰۴	۰,۰۶۶	۲,۲۵۳	۰,۰۲۴
اعتبار بانکی	Ln(BankCredit)	-۰,۸۴	-۱,۳۰۲	۰,۱۹۷	-۰,۷۳۷۳	-۳,۲۵۷	۰,۰۰۱۲
ضریب تعیین		۰,۶۴۱			۰,۷۲۰		
ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰,۶۳۷			۰,۷۱۶		
دوربین واتسون		۱/۹۸۹			۲/۰۲۳		
آماره F		۱۵۰,۲۸			۱۷۳,۷۲		
سطح معنی‌داری		۰/۰۰۰			۰/۰۰۰		

جدول ۷- خلاصه نتایج و یافته های فرضیه سوم و چهارم پژوهش

متغیرها	علامت اختصاری	ضریب جینی			فقر		
		ضریب	آماره t	سطح معناداری	ضریب	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	β_0	۰/۸۵	۳/۸۲	۰/۰۰۰۱	۰/۷۷	۳/۴۸	۰/۰۰۰
افزایش دستمزد ناشی از نقدشوندگی	P(WageGrowth)	-۰,۳۷۵	-۴,۶۷۱	۰,۰۰۰	-۲,۱۳۶	-۱۰,۵۲	۰,۰۰۰
افزایش دستمزد قائم بر نقدشوندگی	R(WageGrowth)	-۰/۱۴۰	-۱/۳۴۷	۰/۱۷۸	-۰/۱۸۴	-۱/۰۸۱	۰/۲۷۹
پس انداز ناخالص	Ln(Savings)	۰/۴۰۱	۱/۸۵۳	۰/۰۷۴	۰,۱۰۸	۲,۳۶۱	۰,۰۱۸
رشد تولید ناخالص	Output Growth	۰/۰۳۴	۲/۳۲۴	۰/۰۲۰	۰/۰۲۶	۲/۳۷۳	۰/۰۱۸
صادرات خالص	Net Exports	۰/۲۳۹	۲/۷۷۲	۰/۰۰۷۲	۰/۰۳۲	۳/۰۸۷	۰/۰۰۲
اعتبار بانکی	Ln(BankCredit)	-۰,۲۴۸	-۲,۳۳۵	۰,۰۱۹	-۰,۹۵۴	-۱۷,۲۵	۰,۰۰۰
ضریب تعیین		۰,۶۶۱			۰,۷۱۰		
ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰,۶۵۷			۰,۷۰۶		
دوربین واتسون		۱/۵۸			۲/۱		
آماره F		۱۴۹,۲۱			۱۶۳,۷۱		
سطح معنی‌داری		۰/۰۰۰			۰/۰۰۰		

نتیجه‌گیری

پژوهش پیش رو تاثیر نقدشوندگی بازار سهام بر میزان نابرابری درآمد را مورد مطالعه و بررسی قرار داد. در حالی‌که لوین و زرووس (۱۹۹۸) نشان دادند که بین نقدشوندگی بازار سهام و رشد اقتصادی ارتباط مستقیمی وجود دارد، به دنبال تعیین این موضوع بوده‌ایم که آیا رشد ناشی از نقدشوندگی تاثیر نامتناسبی بر زندگی و شرایط فقرا (در مقایسه با ثروتمندان) دارد یا خیر. آزمون‌های تک‌متغیره و چندمتغیره نشان دادند که نقدشوندگی سهام کشورارتباطی منفی با ضریب جینی (شاخص نابرابری درآمد) آن دارد. به عبارت دیگر، بین نقدشوندگی و نابرابری یک همبستگی منفی وجود دارد. سایر آزمون‌ها حاکی از وجود ارتباط منفی بین نقدشوندگی و نرخ فقر بودند. بازهم لازم به ذکر است که یافته‌ها و نتایج به دست‌آمده نشان می‌دهند که نقدشوندگی تاثیر به‌سزایی بر سطح درآمد فقرا

دارد.یافتن ارتباط منفی بین نقدشوندگی و نابرابری / فقر بدان معنا نیست که نقدشوندگی «سبب» کاهش نابرابری / فقر می‌شود. تحقیقات انجام گرفته در این عرصه (لوین و زروس، ۱۹۹۸؛ و دمیرگوک کانت و لوین، ۲۰۰۹) به سختی به تاثیر فاینانس بر رشد اقتصادی و/ یا نابرابری رسیدند. در این پژوهش نیز با همین سختی مواجه بوده ایم زیرا نتیجه گرفتن از ابزارهایبرون‌زا کار دشواری است. در مجموعه‌ی پایانی آزمون‌ها به بررسی سازوکار احتمالی مبین (توضیح دهنده‌ی) یافته‌های پژوهش پرداخته شد. سپس با تکیه بر بخشی از ادبیات پژوهشی که نشان می‌دهد نقدشوندگی بازار سهام انگیزه‌های لازم برای سرمایه‌گذاری روی پروژه‌های بلندمدت را فراهم کرده و در نهایت سبب افزایش تقاضا برای جذب نیروی کار می‌شود، توانستیم افزایش دستمزد را به دو بخش تقسیم نماییم: بخش اول ناشی از نقدشوندگی بازار سهام است و بخش دوم به صوت قائم بر نقدشوندگی توصیف می‌گردد. بر اساس این ایده که افزایش دستمزد، سازوکار اصلی توضیح‌دهنده‌ی ارتباط بین نقدشونگی و نابرابری است، شواهد محکمی دال بر این موضوع به دست آمد که افزایش دستمزد ناشی از نقدشوندگی تا حد قابل توجهی نابرابری و فقر را کاهش می‌دهد در حالی‌که افزایش دستمزدی قائم به نقدشوندگی هیچ ارتباطی با نابرابری و فقر ندارد. این نتایج با نتایج پژوهش های (لِوین (۱۹۹۱) و بِنسیوِنگا، اِسمیت و اِستار (۱۹۹۵)) همسو می باشد.

فهرست منابع

۱) احسانی, محمدعلی, خلیلی اصل, مریم. (۱۳۹۵). اثر ریسک درآمد بر نرخ پس‌انداز ناخالص داخلی: مطالعه موردی ایران (برآورد تابع پس‌انداز ملی در ایران با تاکید بر نااطمینانی درآمد ملی). سیاست گذاری اقتصادی, ۸(۱۶), ۱-۱۹

۲) افشاری, زهرا, دهمرده, لعیا. (۱۳۹۳). بررسی اثر فقر، نابرابری درآمد و شاخص توسعه انسانی بر شادکامی در کشورهای منتخب. سیاست گذاری پیشرفت اقتصادی, ۲(۴), ۳۱-۵۹

۳) هوشمندی ،حمید ،(۱۳۸۹). بررسی عوامل موثر بر پس انداز ملی در ایران ، فصلنامه مدلسازی اقتصادی ، سال دوم شماره ۲، پیاپی ۶

4) Aghion, P., & Bolton, P. (1997). A theory of trickle-down growth and development. The Review of Economic Studies, 64(2), 151-172.

5) Agnello, L., Mallick, S. K., & Sousa, R. M. (2012). Financial reforms and income inequality. Economics Letters, 116(3), 583-587.

6) Ang, J. B. (2010). Finance and inequality: the case of India. Southern economic journal, 76(3), 738-761.

7) Bahmani-Oskooee, M., & Zhang, R. (2015). On the impact of financial development on income distribution: time-series evidence. Applied Economics, 47(12), 1248-1271.

8) Becker, G. S., & Tomes, N. (1986). Human capital and the rise and fall of families. Journal of labor economics, 4(3, Part 2), S1-S39.

9) Becker, G. S., & Tomes, N. (1979). An equilibrium theory of the distribution of income and intergenerational mobility. Journal of political Economy, 87(6), 1153-1189.

10) Ben Naceur, S., & Zhang, R. (2016). Financial development, inequality and poverty: some international evidence.

11) Bencivenga, V. R., Smith, B. D., & Starr, R. M. (1995). Transactions costs, technological choice, and endogenous growth. Journal of economic theory, 67(1), 153-177.

12) Blau, B. M. (2018). Income inequality, poverty, and the liquidity of stock markets. Journal of Development Economics, 130, 113-126.

13) Bumann, S., & Lensink, R. (2016). Capital account liberalization and income inequality. Journal of International Money and Finance, 61, 143-162.

14) Burgess, R., & Pande, R. (2005). Do rural banks matter? Evidence from the Indian social banking experiment. American Economic Review, 95(3), 780-795.

15) Calderón, C., & Liu, L. (2003). The direction of causality between financial development and economic growth. Journal of development economics, 72(1), 321-334.

16) Chiaramonte, L., & Casu, B. (2017). Capital and liquidity ratios and financial distress. Evidence from the European banking industry. The British Accounting Review, 49(2), 138-161

17) Claessens, S., & Perotti, E. (2007). Finance and inequality: Channels and evidence. Journal of comparative Economics, 35(4), 748-773.

18) Clarke, G. R., Xu, L. C., & Zou, H. F. (2006). Finance and income inequality: what do the data tell us?. Southern economic journal, 578-596.

19) Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2009). Finance and inequality: Theory and evidence. Annu. Rev. Financ. Econ., 1(1), 287-318.

20) Denk, O., & Cournède, B. (2015). Finance and income inequality in OECD countries.

21) Delis, M. D., Hasan, I., & Kazakis, P. (2013). Bank regulations and income inequality: Empirical evidence. Review of Finance, 18(5), 1811-1846.

22) Dhrifi, A. (2013). Financial development and the "growth-inequality" triangle: A comparative study between developed and developing countries.

23) Galor, O., & Zeira, J. (1993). Income distribution and macroeconomics. The review of economic studies, 60(1), 35-52.

24) Galor, O., & Moav, O. (2004). From physical to human capital accumulation: Inequality and the process of development. The Review of Economic Studies, 71(4), 1001-1026.

25) Gimet, C., & Lagoarde-Segot, T. (2011). A closer look at financial development and income distribution. Journal of Banking & Finance, 35(7), 1698-1713.

26) Goldsmith, R.W.(۱۹۶۹). Financial Structure and Development. New Haven, CT: Yale University Press

27) Hamori, S., & Hashiguchi, Y. (2012). The effect of financial deepening on inequality: Some international evidence. Journal of Asian Economics, 23(4), 353-359.

28) Jauch, S., & Watzka, S. (2016). Financial development and income inequality: a panel data approach. Empirical Economics, 51(1), 291-314.

29) Jaumotte, F., & Buitron, C. O. (2015). Inequality and Labor Market Institutions (IMF Staff Discussion Notes No. SDN/15/14).

30) Jaumotte, F., Lall, S., & Papageorgiou, C. (2013). Rising income inequality: technology, or trade and financial globalization?. IMF Economic Review, 61(2), 271-309.

31) Khan,A. (2001). Financial development and economic growth. Macroeconomic dynamics, 5(3), 413-433.

32) Kappel, V. (2010). The effects of financial development on income inequality and poverty.

33) Kim, D. H., & Lin, S. C. (2011). Nonlinearity in the financial development–income inequality nexus. Journal of Comparative Economics, 39(3), 310-325.

34) King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. The quarterly journal of economics, 108(3), 717-737.

35) Kuznets, S. (1955). Economic growth and income inequality. The American economic review, 1-28.

36) Levine, R. (1991). Stock markets, growth, and tax policy. The Journal of Finance, 46(4), 1445-1465.

37) Levine, R., Loayza, N., & Beck, T. (2000). Financial intermediation and growth: Causality and causes. Journal of monetary Economics, 46(1), 31-77.

38) Li, H., Squire, L., & Zou, H. F. (1998). Explaining international and intertemporal variations in income inequality. The economic journal, 108(446), 26-43.

39) McKinnon, R. I. (1973). Money and Capital in Economic Development. Washington, DC: Brookings Institution, 1973; Shaw, E. Financial Deepening in Economic Development.

40) Neusser, K., & Kugler, M. (1998). Manufacturing growth and financial development: evidence from OECD countries. Review of economics and statistics, 80(4), 638-646.

41) Pagano, M. (1993). Financial markets and growth: an overview. European economic review, 37(2-3), 613-622.

42) Perotti, E., & Volpin, P. (2007). Politics, investor protection and competition.

43) Rajan, R. G., & Zingales, L. (2003). The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century. Journal of financial economics, 69(1), 5-50.

44) Rajan, R. (1998). mG, and Zingales, Luigi. Financial Dependence and Growth, 88(3), 559-86.

45) Schumpeter, J. (2003). Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. In Joseph Alois Schumpeter (pp. 5-59). Springer, Boston, MA.

یادداشت ها :

1 Blau
2 Liquidity
3 GDP (Gross Domestic Production)
4 Bank Credit
5 Macroeconomic
6 Income Inequity
7 Output Growth
8 Growth rate
9 Savings
10 Gross savings
11 Net Exports