

تاثیر ترکیب اعتبارات بانکی بر توزیع درآمد در کشورهای در حال توسعه

علی نصیری اقدم*، میترا باباپور**

DOI: 10.30495/ECO.2022.1948111.2610

<p>چکیده</p> <p>هدف این مقاله بررسی تأثیر انواع اعتبارات بانکی بر نابرابری درآمدی در اقتصاد ۲۴ کشور منتخب در حال توسعه با استفاده از روش اقتصادسنجی داده‌های پنل طی دوره زمانی ۲۰۰۰ - ۲۰۱۹ است. نتایج نشان داد اعتبارات اعطایی به بخش غیرمالی و نیز مصرف، موجب کاهش نابرابری و اعتبارات اعطایی به بخش مالی و مسکن باعث افزایش نابرابری می‌شود. همچنین، اعطای اعتبار به بخش غیرمالی، روند نزولی و اعطای اعتبار به بخش مصرف، مالی و وام‌های رهنی مسکن، روند صعودی داشته است. همچنین، یافته‌ها نشان داد نرخ اشتغال و نیز قیمت مسکن، به ترتیب، اثر اعتبارات اعطایی به بخش‌های غیرمالی و مسکن بر نابرابری درآمدی را متاثر می‌سازد. پیشنهاد می‌شود، سهم قابل توجهی از اعتبارات به کسب و کارهای غیرمالی و موکد تخصیص یابد و از اعطای تسهیلات مسکن برای فعالیتهای سوداگرانه جلوگیری شود.</p>	<p>تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۰/۰۴</p> <p>تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۲/۰۵</p> <p>طبقه‌بندی JEL: I30, G21, E51</p> <p>واژگان کلیدی: اعتبارات بانکی، توزیع درآمد، نابرابری درآمدی، توسعه مالی، تخصیص اعتبار</p>
---	--

alin110@atu.ac.ir

* استادیار، گروه توسعه و برنامه‌ریزی، دانشکده اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبایی، تهران، ایران، پست الکترونیکی:

babapour.mitra@yahoo.com

** دانشجوی دکتری اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبایی، تهران، ایران (نویسنده مسئول)، پست الکترونیکی:

۱. مقدمه

قرن گذشته، شاهد پیشرفت‌های بی‌سابقه در علم، فناوری و خلق ثروت بوده است. امروزه، افراد از هر زمان دیگری در تاریخ مدون بشر، ثروتمندتر هستند؛ اما، برخلاف این دستاوردهای بزرگ، نابرابری با همه تجلیات گذشته، هنوز پابرجا باقی مانده و چگونگی مواجهه با آن به گفتمان مشترک تمامی جوامع تبدیل شده است؛ به گونه‌ای که در قرن بیست و یکم شناخت خاستگاه و پیامدهای نابرابری یکی از مهم‌ترین مسائل و دغدغه‌های فکری جهان شده است. اگرچه، نابرابری درآمدی، عوامل گوناگونی دارد؛ اما بررسی‌ها نشان می‌دهد از اواسط قرن بیستم، رابطه نابرابری با گسترش بخش مالی در اقتصاد، برجسته‌تر شده است (فلاهرتی^۱، ۲۰۱۵).

تأثیر توسعه مالی بر نابرابری به لحاظ نظری مبهم است. در اغلب مطالعات نظری، مخصوصاً در دوره پیش از بحران مالی سال‌های ۲۰۰۷ و ۲۰۰۸ میلادی، درباره رابطه مثبت توسعه مالی و گسترش اعتبارات بر نابرابری، اتفاق نظر وجود داشته است. براین اساس، انتظار می‌رفت رشد بازارهای مالی و افزایش تسهیلات بانکی باعث تسهیل فعالیت‌های اقتصادی، افزایش سرمایه‌گذاری، تولید، رشد، توسعه اقتصادی و اشتغال شود (شومپتر^۲، ۱۹۳۴).

هم‌چنین، این باور وجود داشته است که توسعه مالی با سهیم کردن بیشتر مردم در پس‌انداز، سرمایه‌گذاری و مصرف باثبات و در نتیجه، توزیع دستمزد عادلانه‌تر، نابرابری درآمدی را کاهش می‌دهد. اما، تحقیقات اخیر به اثر رکودی و ماهیت نابرابرکننده توسعه مالی اشاره کرده‌اند. بخش مالی بزرگتر ممکن است موجب تورم در املاک و مستغلات، قیمت سهام و ایجاد رانت و سود سرمایه‌ای شود که نتیجه آن، افزایش درآمد صاحبان دارایی بیش از دیگران خواهد بود و این امر، یعنی، افزایش نابرابری درآمدی میان صاحبان سرمایه مالی و صاحبان نیروی کار (استیگلitz^۳، ۲۰۱۲).

تأثیر توسعه مالی بر نابرابری به لحاظ تجربی نیز نتایج متفاوتی را نشان می‌دهد. ول آرنوم و ناپلس^۴ (۲۰۱۳) گزارش کردند که در دهه‌های اخیر توسعه بخش مالی آمریکا با تشدید نابرابری درآمدها همراه بوده است. در مقابل، موکرجی و کالیپونی^۵ (۲۰۱۰) با بررسی برخی کشورهای در حال توسعه و توسعه‌یافته به این نتیجه دست یافتند که دسترسی بیشتر به خدمات بانک‌ها از نابرابری درآمدی می‌کاهد. یک دلیل ممکن برای توجیه یافته‌های مختلف این است که ترکیب انباره اعتباری بانک‌ها به شدت در دهه‌های گذشته تغییر یافته است. از طرفی، به تغییر ترکیب اعتبارات بانکی در مطالعات مربوط به نابرابری درآمدی کمتر توجه شده است. مسیر تخصیص اعتبارات بانکی می‌تواند تأثیر مبهم توسعه مالی بر نابرابری درآمدی را توضیح دهد؛ زیرا، از یک طرف، بخش مالی منابع مالی را به بازار دارایی‌ها و از طرف دیگر، به فعالیت‌های تولیدی و کارآفرینی تخصیص می‌دهد. این دو مسیر باید به خوبی از هم متمایز شوند. تخصیص اعتبار به بازار دارایی‌های املاک و مستغلات و یا بخش‌های مالی اقتصاد موجب افزایش سود سرمایه‌ای و رشد درآمدهای این بخش از اقتصاد می‌شود و از آنجا که این درآمدها در بین خانوارهای ثروتمند تمرکز دارد، می‌تواند نابرابری درآمدی را افزایش دهد. بنابراین، تغییر و چگونگی تخصیص اعتبارات بانکی می‌تواند بخشی از روند افزایش نابرابری درآمد ناشی از توسعه مالی را تبیین کند.

¹ Flaherty² Schumpeter³ Stiglitz⁴ Van Arnum and Naples⁵ Mookerjee and Kalipioni

بحث رایج درباره تأثیر کاهش نابرابری ناشی از توسعه مالی شامل کاهش موانع و ریسک‌های سرمایه‌گذاری و افزایش فرصت‌ها برای ثبات مصرف می‌شود. این بحث‌ها مربوط به وام‌های فعالیت‌های غیرمالی و اعتبارات تخصیص یافته به مصرف‌کنندگان است. اعتبار حمایت از سرمایه‌گذاری و تقاضا، ظرفیت ایجاد شغل و افزایش دستمزد و توزیع درآمد عادلانه را در بر می‌گیرد؛ اما برای اعتبار در بازار دارایی‌های مالی بحث دیگری وجود دارد که تأثیر افزایش نابرابری ناشی از توسعه مالی را منطقی موجه می‌کند. بنابراین، پیوند نابرابری و توسعه مالی بسته به تغییر تخصیص اعتبار از بخش غیرمالی به بخش مالی (یا بر عکس) می‌تواند مثبت یا منفی باشد.

با توجه به گسترش سیستم بانکی کشور در سال‌های اخیر و همچنین، افزایش تسهیلات بانک‌ها، بررسی تأثیر ساز و کار اثرگذاری اعتبارات بانکی بر توزیع درآمد ضروری است؛ زیرا با گذشت زمان (البته با افت و خیز) این گرایش تقویت شده است که سیاستگذار پولی نسبت به چگونگی تخصیص اعتبار توسط شبکه بانکی بی‌طرف (خنثی) باشد و توجه خود را به کنترل کل‌های پولی، با هدف دستیابی به اهداف تورمی، معطوف کند. همچنین، سپردن وظیفه تخصیص اعتبار به بانکداران با این پیش‌فرض صورت می‌گیرد که آنها پول را به جایی تخصیص می‌دهند که بهره‌ورتر است.

هدف این مطالعه آزمون نظریه رقیبی است مبنی بر این که سیاستگذاری برای تخصیص اعتبار نقش به‌سزایی در دسترسی کسب و کارهای غیرمالی به اعتبارات بانکی دارد و چگونگی این سیاستگذاری در جلوگیری از افزایش نابرابری نقش مهمی بازی می‌کند. در صورت تأیید فرضیه پژوهش مبنی بر وجود رابطه معنادار میان ترکیب اعتبارات و نابرابری، بازنگری در سیاست‌های اعتباری ضروری است. این پژوهش می‌تواند برای سیاستگذاران کشور، تصویری از تخصیص اعتبارات بانکی را با هدف برقراری عدالت اجتماعی ترسیم نماید. دانستن این نکته که اعتبارات اعطایی بانک‌ها چه اندازه در ایجاد و تغییر روند نابرابری درآمدی موثر بوده است، نقش توسعه مالی بر نابرابری درآمدی را برجسته می‌کند و می‌تواند ابهام‌های موجود در اجرای سیاست‌های پولی و مالی در زمینه تخصیص اعتبارات بانکی بین بخش‌های اقتصادی را رفع نماید.

در ادامه، مقاله به این صورت سازمان‌دهی شده است: بعد از مقدمه، در بخش دوم، مبانی نظری و پیشینه پژوهش بررسی می‌شود؛ در بخش سوم، روش پژوهش معرفی می‌شود؛ بخش چهارم به یافته‌ها و بخش پنجم به نتیجه‌گیری و پیشنهادها اختصاص یافته است.

۲. مروری بر ادبیات پژوهش

- مبانی نظری

- تفکیک اعتبارات بانکی: مولد و غیرمولد

بزم و سامارینا^۱ (۲۰۱۶) اعتبارات را به اعتبارات «مولد» و «غیرمولد» دسته‌بندی کرده‌اند. اعتبارات مولد شامل اعتبارات اعطایی به بنگاه‌های غیرمالی و مصرف‌کنندگان می‌شود. اعتبار به بنگاه‌های غیرمالی منجر به افزایش عرضه کالاها، خدمات و درآمد و در نتیجه، رشد اقتصادی می‌شود. این امر نه فقط بر درآمد و سود بلکه بر ثبات مالی نیز

¹ Bezemer & Samarina



تأثیرگذار است. این نوع اعتبار برای تحقق درآمدهای جریان نقد آتی حاصل از فروش کاربرد دارد و در ترازنامه وام‌گیرنده نیز وجود دارد.

نوع دوم اعتبارات موگد، شامل اعتبارات اعطایی به مصرف‌کنندگان می‌شود که تقاضا برای تولید کالاها و خدمات را تأمین مالی می‌کند و به تحقق فروش، سود، دستمزد و حمایت از تولید به‌ویژه، برای تأمین مالی در صنایع کالاهای بادوام در مقیاس وسیع کمک می‌کند. این نوع اعتبار اگرچه، در نهایت از فرایند تولید حمایت می‌کند؛ اما نسبت به اعتبارات اعطایی به بخش غیرمالی خطرهای بیشتری برای ثبات مالی دارد. جریان نقد درآمد حاصل از وام، درآمد یک بنگاه است؛ اما تعهد جریان نقد حاصل از وام، بدهی آینده خانوار محسوب می‌شود. در اعطای وام به بخش غیرمالی تنها چالش اصلی، مطابقت به موقع جریان نقد درآمد و تعهدهای آن است؛ اما اعطای وام به مصرف‌کنندگان، چالش همسان‌سازی درآمدها و تعهدها را نیز در ترازنامه به همراه دارد. اعطای وام به خانوارها برای مصرف باعث می‌شود خانوارها بخشی از درآمد آینده خود را از دست بدهند؛ این درحالی است که بنگاه‌ها از افزایش فروش حاصل از وام مصرف‌کنندگان بهره‌مند می‌شوند و فروش آنها توسط وام مشتریانشان تأمین می‌شود؛ اما تعهدی در قبال افزایش سود خود از طریق این خانوارها ندارند و احتمال اینکه این خانوارها نتوانند در آینده به تعهدهای خود عمل کنند و در نتیجه، شکنندگی مالی رخ دهد، وجود دارد.

اعتبارات غیرموگد شامل اعتبارات اعطایی به بنگاه‌های مالی و املاک و مستغلات می‌شود. وام‌های رهنی مسکن که برای خرید و معامله در دارایی‌های موجود صادر می‌شوند، درآمدی ایجاد نمی‌کنند و صرفاً منجر به افزایش قیمت دارایی‌ها می‌شوند. اگرچه، بحث‌هایی درباره این مسأله وجود دارد؛ اما از اعتبار این مسأله که «رشد وام‌های مسکن به منزله افزایش بدهی است و نه افزایش درآمد» کاسته نمی‌شود. اعتبارات به بخش مالی مانند صندوق‌های بازنشستگی، بیمه‌ها و سایر بنگاه‌های مالی، هرچند با وام‌های رهنی مسکن متفاوت است؛ اما اثرات مشابهی در اقتصاد دارد. اعتبارات غیرموگد معاملات، دارایی‌های موجود را تأمین مالی می‌کند و نقدینگی لازم را در بازار دارایی‌ها فراهم می‌کند. تسهیلات اعطایی به بازار دارایی‌ها با هدف سرمایه‌گذاری در بازار دارایی و املاک، تأثیری بر تولید کالا و خدمات ندارد و تنها بر قیمت دارایی‌ها اثرگذار است؛ بنابراین، از سود سرمایه - افزایش حجم و قیمت بازار دارایی‌ها - حمایت می‌کند.

مبادله و خرید دارایی‌ها از طریق وام، بدهی اقتصاد و قیمت دارایی‌ها را افزایش می‌دهد و از آنجا که درآمد اقتصاد را افزایش نمی‌دهد، نسبت وام به درآمد یا همان اهرم اقتصاد افزایش می‌یابد. فرایند تحقق سود سرمایه از طریق فروش دارایی‌ها گران‌تر از آنچه که خریداری شده، به این معناست که طرف مقابل باید هزینه بیشتری برای دارایی‌ها بپردازد؛ زیرا سود سرمایه بازی با جمع صفر در اقتصاد است و با افزایش سود و دستمزد ناشی از وام‌های تولیدی تفاوت دارد. دلیل اصلی این است که برخی افراد در این معامله، سود سرمایه به دست می‌آورند و برخی دیگر حتی درآمد خود را از دست می‌دهند یا مقروض می‌شوند (یا هردو). اگر اعتبارات در بازارهای مالی یا املاک سرمایه‌گذاری شود باعث افزایش قیمت دارایی‌ها و ثروت برای صاحبان آنها می‌شود. این سود سرمایه از فروش دارایی‌ها به دست می‌آید و پس از بازپرداخت تسهیلات، سرمایه‌گذار سود به دست می‌آورد؛ اما در طرف دیگر معامله فروش، یک سرمایه‌گذار جدید وجود دارد که برای تأمین مالی خرید دارایی از تسهیلات جدید و یا نقدینگی بخش حقیقی استفاده می‌کند. در نهایت، کل سود سرمایه محقق شده برابر خواهد بود با افزایش مجموع بدهی و نقدینگی خارج شده از

بخش حقیقی اقتصاد برای تأمین مالی قیمت دارایی افزایش یافته. این دارایی‌ها بارها معامله می‌شوند و هر بار ارزش آنها بیشتر می‌شود؛ اما در نهایت، مبلغ بدهی یا جریان خروجی از بخش حقیقی اقتصاد نیز افزایش می‌یابد. بنابراین، بازارهای مالی می‌توانند با جذب نقدینگی بیشتر که در بخش حقیقی اقتصاد ایجاد شده یا افزایش بدهی نسبت به تولید ناخالص داخلی، رشد کنند (بزمر و سامارینا، ۲۰۱۶).

آشکار است که اقتصاد به وام‌های تولیدی و نیز وام‌های بازار دارایی نیازمند است. فعالیت در بخش مالی، بیمه، املاک و مستغلات، به دلیل تأثیر بر قیمت دارایی‌ها، انگیزه تغییر مسیر اعتبارات به سمت سودآوری را ایجاد می‌کند. در یک بازار در حال رشد، هنگامی که قیمت دارایی‌ها در حال افزایش است، بازده خرید و فروش دارایی‌ها به طور معمول از بازده استفاده مولد از دارایی‌ها بیشتر است و انگیزه تغییر در توزیع اعتبارات را ایجاد می‌کند. در این شرایط، سهم وام‌هایی که از معاملات دارایی‌ها پشتیبانی می‌کند، افزایش و سهم وام‌هایی که از تولید حمایت می‌کند، کاهش می‌یابد.

– تفکیک اعتبارات بانکی: دیدگاه‌ها و پیامدها

تفکیک اعتبارات بانکی در آثار و نظریه‌های مهمی دنبال می‌شود که در ادامه به آنها پرداخته می‌شود: «نظریه توسعه اقتصادی^۱» و «چرخه‌های تجاری^۲» شومپیتر، به ترتیب، در سال‌های ۱۹۳۴ و ۱۹۳۹ تأکید بر تمایز انواع اعتبارات دارد. شومپیتر معتقد است که ترکیب جدید عوامل تولید و اعتبار، پدیده اساسی توسعه اقتصادی است (شومپیتر، ۱۹۳۴: ۷۴) و برای تحقق توسعه، باید نقدینگی فراتر از نقدینگی حول تولید فعلی باشد. شومپیتر (۱۹۳۴: ۷۰-۶۹) بیان می‌کند که اعتبار، روش ویژه جامعه سرمایه‌داری برای وارد کردن نظام اقتصادی به کانال‌های جدید است تا عواملش را در خدمت اهداف جدید قرار دهد. شومپیتر (۱۹۳۹) معتقد است خیز توسعه مالی معمولاً در دو موج اتفاق می‌افتد؛ در موج اول، اعتبار از نوآوری‌ها حمایت می‌کند و در موج دوم (و بزرگ‌تر) بازدهی محقق در بخش‌های نوآوری موج اول، جذب و به سمت سفته‌بازی منحرف می‌شود. پیامدهای این موج دوم شاید به تدریج از لحاظ کمی مهم‌تر از پیامدهای موج اول باشد و منجر به بحران شود. اعتبار برای اهدافی غیر از تأمین مالی نوآوری بخشی از پیامدهای موج دوم است که در بهترین حالت به جای بهبود بهره‌وری، رونق مصنوعی ایجاد می‌کند و در بدترین حالت موجب سفته‌بازی تمام عیار می‌شود.

ایروینگ فیشر^۳ (۱۹۳۳) در نظریه بدهی تورمی، ظرفیتی برای اعتبار قائل می‌شود که اثرات منفی و قدرتمندی بر اقتصاد حقیقی دارد. این نظریه با نظریه هایک و ون^۴ (۱۹۳۳) مطابقت دارد که معتقد است، اساساً سیستم سرمایه‌داری «تولید پولی» است که مستعد چرخه‌های اعتباری سوداگرانه است. مینسکی^۵ (۱۹۷۵) معتقد است سرمایه‌داری یک «سیستم دوقیمته» از قیمت تولید و قیمت دارایی‌های سرمایه‌ای است که هرکدام به وسیله پویایی‌های مختلف اداره می‌شوند. انتظارات در مورد قیمت دارایی‌های سرمایه‌ای که می‌تواند به سرعت تغییر کند، باعث ناپایداری سیستم سرمایه‌داری می‌شود. سیستم اعتباری که امکان استفاده از اهرم را برای این امر ممکن می‌سازد، پایه اصلی این فرایند است. اعتبار بیشتر به بازار دارایی‌ها به جای تولید، قیمت دارایی‌ها را نسبت به قیمت تولید افزایش می‌دهد و نیروی

¹ Theory of Economic Development

² Business Cycles

³ Irving Fisher

⁴ Hayek & Von

⁵ Minsky

بی‌ثباتی سرمایه‌داری می‌شود. همچنین، مینسکی (۱۹۹۲) فرضیه ناپایداری مالی را مطرح می‌کند. وی به «سرمایه‌داری مدیریت پول»^۱ اشاره می‌کند که جانشینی برای سرمایه‌داری کارآفرینانه شومپیتر است. مینسکی (۱۹۹۲) نگران این مسأله بود که آنچه او سرمایه‌داری مدیریت پول نامیده بود، با هدایت سرمایه‌گذاری به بخش مالی به جای سرمایه‌گذاری حقیقی و تشکیل سرمایه، سرمایه‌گذاری را تضعیف کند.

بررسی تخصیص اعتبارات بانکی و تغییر مسیر آن راهی برای مرزبندی توسعه مالی و مالی‌سازی در اقتصاد است. مینسکی (۱۹۹۲) در مورد تغییر مسیر اعتبارات، دو کران را بین مالی‌سازی و توسعه مالی ارائه می‌دهد. در یک کران، توسعه مالی از رشد بخش حقیقی حمایت می‌کند که نتیجه آن سرمایه‌گذاری، تولید درآمد و رشد پایدار و عادلانه درآمد است. در کران دیگر، اعتبار به بازار دارایی‌ها اعطا می‌شود که نتیجه آن سفته‌بازی، بهره سرمایه و رشد کم همراه با افزایش نابرابری درآمد است. در دهه‌های اخیر، بیشتر اقتصادهای توسعه‌یافته و نوظهور به نوع دوم نزدیک‌تر شده‌اند. این تغییر بنیادی در مورد تغییر مسیر اعتبارات می‌تواند توضیح‌دهنده روندهای رشد کم اقتصاد، افزایش نابرابری و شکنندگی مالی باشد که در ادامه به آنها اشاره می‌شود.

از پیامدهای ابتدایی تغییر مسیر اعتبارات می‌توان به رشد کم در اقتصاد اشاره کرد. با رشد سریع‌تر اعتبار نسبت به اقتصاد، اثربخشی اعتبار در خلق درآمد کاهش می‌یابد که این امر صرفاً به دلیل کاهش بازده نیست؛ بلکه به دلیل افزایش سهم اعتباراتی است که به جای خلق درآمد منجر به سود سرمایه در بازار دارایی‌ها می‌شود. در این وضع، حتی با کاهش اثربخشی اعتبار در خلق درآمد، حجم اعتبار به رشد خود ادامه می‌دهد و به سمت بازار دارایی‌ها و سود سرمایه هدایت می‌شود (آرکاند، برکز و پانیزا، ۲۰۱۵).

جدا از کمتر شدن رشد درآمدی، تغییر مسیر اعتبارات، شکنندگی مالی را نیز افزایش می‌دهد. دلیل این امر این است که نوسانات سود سرمایه بیشتر از نوسانات سود و دستمزد است؛ از این رو، این امکان وجود دارد که درآمد آینده وام مورد استفاده برای تأمین مالی خرید دارایی‌ها، کمتر از سطح مورد نیاز برای پوشش تعهدات مالی باشد. این مسأله نه تنها به وام‌گیرندگان بلکه به بانک‌های اعطاکنده وام نیز آسیب می‌رساند و اعطای اعتبار را به سایر وام‌گیرندگان محدود می‌کند. نظریه مینسکی پیامد دیگری را برای تغییر مسیر اعتبارات پیش‌بینی می‌کند؛ با تغییر مسیر اعتبارات، بازده بخش حقیقی به صورت دستمزد و سود که یکنواخت‌تر توزیع شده است، نسبت به سودهای سرمایه که متمرکزتر است، کاهش می‌یابد و منجر به افزایش نابرابری درآمد می‌شود (دنک و کورند، ۲۰۱۵).

غیر از موارد یاد شده، پیامدهای غیرمستقیمی هم برای تغییر مسیر اعتبارات وجود دارد. بازارهای مالی با ارائه سودهای سرمایه‌ای، خوش‌بینی و میل ریسک‌افراد را افزایش می‌دهند. در این مواقع، به دلیل ویژگی‌های بنیادی‌ای چون «رفتار گله‌ای» میزان قرض گرفتن در جامعه افزایش می‌یابد. تغییر مسیر اعتبارات از سرمایه‌گذاری در بخش حقیقی به سفته‌بازی در بازارهای مالی باعث می‌شود که شرایط اعتبار، بازار سرمایه و بازار مالی نسبت به بخش حقیقی حساس‌تر شود. با استمرار این وضع، طرح «پانزی» شکل می‌گیرد. وضعیتی که جریان‌های نقد، بازپرداخت وام‌ها را پوشش نمی‌دهند و بازپرداخت وام‌ها نیازمند وام جدید می‌شود. در طرح «پانزی»، بیشتر افراد به این امید که بازده‌های ناممکن و بالا را به دست آورند قرض می‌گیرند؛ اما فقط تعداد اندکی از افراد، به سرعت ثروتمند می‌شوند. نتیجه تغییر

¹ Money Manager Capitalism

² Arcand, Berkes & Panizza

³ Denk & Courneade

مسیر اعتبار به سوی سفته‌بازی و وضعیت پانزی، افزایش نابرابری و بی‌ثباتی مالی خواهد بود. «بروز ناکارآمدی بازار سهام» پیامد دیگری است که تغییر مسیر اعتبارات می‌تواند ایجاد نماید. بازارهای سهام با انتشار سهام، امکان تجمیع نقدینگی را برای سرمایه‌گذاری بنگاه‌ها فراهم می‌کنند. تغییر انگیزه مفید سرمایه‌گذاری به انگیزه سوداگرانه باعث می‌شود بنگاه‌ها به جای اینکه فعالیت مفیدی برای سودیابی در اقتصاد کالاها و خدمات انجام دهند و شاهد افزایش قیمت سهام خود به عنوان پاداش باشند، راه ساده‌تری برای دستیابی به افزایش قیمت سهام انتخاب کنند؛ به این صورت که با دریافت اعتبار و خرید سهام خود، تقاضای اضافی برای سهام و در نتیجه، افزایش قیمت آن ایجاد می‌کنند. آنها به جای صدور سهام، سهام خود را دوباره خریداری می‌کنند و به جای تجارت کالاها و خدمات، به تجارت محصولات مالی خود می‌پردازند. در این مواقع، بنگاه‌ها (و سهامداران) به قیمت افزایش سطح بدهی خود، شاهد افزایش قیمت سهام خود هستند. این بدان معناست که بازار سهام کارایی خود را از دست می‌دهد؛ زیرا به جای فراهم کردن جریان تأمین مالی به بنگاه‌ها، جریان تأمین مالی بنگاه‌ها را جذب می‌کند. در دهه‌های گذشته، این مسأله در میان شرکت‌های بزرگ آمریکایی به یک قاعده تبدیل شده است (لزونیک^۱، ۲۰۱۱).

- پیشینه تحقیق

در پیشینه تجربی توسعه مالی، تفکیک اعتبارات بانکی عمدتاً تا دهه ۱۹۹۰ نادیده گرفته شده است. ورنر^۲ (۱۹۹۷) با تفکیک اعتبارات به «بخش مسکن» و «بخش تجاری» در ژاپن بین اعتبارات بانکی که تولید ناخالص داخلی را افزایش می‌دهد و اعتباراتی که با قیمت دارایی‌ها و بحران‌ها مرتبط است، تفاوت قائل می‌شود. وی معتقد است مطابق «نظریه مقداری اعتبار»^۳ افزایش رشد اعتبار برای بخش مالی سبب افزایش ناپایدار قیمت دارایی‌ها می‌شود و نسبت بالای اعتبارات مالی به کل اعتبارات پیش‌بینی‌کننده بحران مالی است.

بک، بویوکاراباکاک، ریوجا و والو^۴ (۲۰۱۲) با گردآوری مجموعه‌ای از داده‌های ۴۵ کشور توسعه‌یافته و در حال توسعه، اعتبارات بانکی را به «اعتبارات اعطایی به بنگاه‌ها» و نیز «خانوارها» تفکیک کرده‌اند. نتایج نشان داد اعتبارات اعطایی به بنگاه‌ها با رشد اقتصادی ارتباط مثبت دارد و به طور قابل توجهی با کاهش سریع نابرابری درآمد همراه است؛ درحالی که چنین نتیجه‌گیری برای اعتبارات اعطایی به خانوارها حاصل نشده است.

سون، کیلینک و کاسکن^۵ (۲۰۱۸) به بررسی تأثیر اعتبار بخش خصوصی غیرمالی بر نابرابری درآمدی با استفاده از داده‌های پنل در ۳۰ کشور توسعه‌یافته و در حال توسعه طی دوره زمانی ۱۹۹۵ - ۲۰۱۳ پرداخته‌اند. نتایج نشان داد اعتبارات اعطایی به بنگاه‌ها نابرابری درآمد را کاهش داده است؛ در حالی که هیچ تأثیر قابل توجهی از اعتبار اعطایی به خانوارها بر نابرابری درآمدی مشاهده نمی‌شود. آنها دریافته‌اند که به دلیل اثرات نامتقارن انواع مختلف اعتبارات، ترکیب اعتبارات اعطایی در کاهش نابرابری درآمدی مهم است.

درخصوص مطالعات داخلی، پژوهش‌های اندکی در زمینه ارزیابی رابطه نحوه تخصیص اعتبارات بر توزیع درآمد وجود دارد و در همین موارد اندک نیز اثر کل اعتبارات بانکی یا یک نوع خاص از اعتبارات بر توزیع درآمد بررسی

¹ Lazonick

² Werner

³ Quantity Theory of Credit

⁴ Beck, Büyükkarabacak, Rioja & Valev

⁵ Seven, Kilinc & Coskun



شده است. برای مثال می‌توان به مطالعه علیقلی (۱۳۹۶) اشاره کرد. وی تأثیر تسهیلات بانکی به بخش کشاورزی بر توزیع درآمد در ایران را طی سال‌های ۱۳۹۱-۱۳۷۰ بررسی کرده است. نتایج نشان می‌دهد تسهیلات بانکی و درآمد سرانه، اثر مثبت بر توزیع درآمد در ایران داشته است.

دشتبان، خوشنودی و اسعدی (۱۳۹۸) به بررسی اثر توسعه مالی بر نابرابری شهری و روستایی کشور با استفاده از داده‌های پنل ۳۱ استان طی سال‌های ۱۳۸۵ - ۱۳۹۴ پرداخته‌اند. در این پژوهش با استفاده از مدل‌های پنل ایستا و پویا و با استفاده از متغیرهای متوسط هزینه خانوارهای شهری و روستایی، نسبت مخارج دولت به تولید ناخالص داخلی (بیانگر اندازه دولت)، تولید ناخالص داخلی سرانه، نرخ شهرنشینی و اعتبارات اعطایی سیستم بانکی به بخش خصوصی به صورت درصدی از تولید ناخالص داخلی برآورد شده است. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که رابطه U معکوس کوزنتس در استان‌های ایران تأیید نشده است و تأثیر اندازه دولت منفی بوده و سبب کاهش نابرابری درآمدی خانوارهای روستایی و شهری شده است.

۳. روش پژوهش

- داده‌ها و معرفی الگو

داده‌های مورد استفاده در این پژوهش مجموعه داده‌های پنل نامتوازن است که از داده‌های سالیانه اقتصاد ۲۴ کشور در حال توسعه طی سال‌های ۲۰۰۰ - ۲۰۱۹ گرآوری شده است. بازه زمانی و کشورهای مورد نظر با توجه به دسترس بودن داده‌ها، کیفیت داده‌ها و همگنی کشورها انتخاب شده است. کشورهای مورد مطالعه عبارتند از ارمنستان، اندونزی، ایران، اکراین، بلغارستان، بلاروس، بوتسوانا، پرو، پاکستان، تایلند، تونس، ترکیه، چین، رومانی، روسیه، سری لانکا، فیلیپین، قزاقستان، قرقیزستان، کامبوج، گرجستان، مالزی، مولداوی، مقدونیه.

در این پژوهش با استفاده از ترازنامه‌های تلفیقی نهادهای مالی و پولی بانک مرکزی کشورهای منتخب، چهار نوع اعتبار بانکی اعتبار به بخش غیرمالی، بخش مالی، مصرف خانوار و وام‌های رهنی مسکن از یکدیگر تفکیک شده‌اند و به صورت درصدی از تولید ناخالص داخلی (اسمی) مورد استفاده قرار گرفته‌اند.

اعتبار به بخش غیرمالی شامل وام‌های اعطایی به بنگاه‌های غیرمالی است. در برخی از کشورها، این نوع اعتبار براساس طبقه‌بندی فعالیت‌های اقتصادی گزارش می‌شود. در این موارد، اعتبارات شامل اعتبارات اعطایی به بخش کشاورزی، ساخت و ساز، صنعت و خدمات (به استثنای خدمات عمومی، مالی و املاک) است. تسهیلات اعطایی به بخش مسکن به دو بخش تسهیلات اعطایی به ساخت و ساز (تولید) مسکن و تسهیلات اعطایی به واحدهای مسکونی موجود تقسیم می‌شود. ساخت و تولید مسکن به دلیل اینکه رشته‌های صنعتی بسیاری دارد، جزو وام‌های مولد اقتصاد است؛ اما وام‌های رهنی مسکن چنین ماهیتی ندارند. اعتبارات اعطایی به بخش مالی شامل وام‌های اعطایی به شرکت‌های بیمه، صندوق‌های بازنشستگی، سایر واسطه‌های مالی و دیگر موسسات مالی غیربانکی است. اعتبارات اعطایی به مصرف نیز شامل تمامی وام‌های خانوار غیر از وام مسکن اعم از وام خرید خودرو، کالاهای بادوام مصرفی، وام‌های دانشجویی و ... است. در برخی از کشورها این نوع وام به‌طور جداگانه گزارش نمی‌شود؛ در این حالت، کل وام‌های اعطایی به خانوارها منهای وام رهنی مسکن، به عنوان وام مصرفی لحاظ می‌شود.

در این پژوهش، نابرابری درآمدی از طریق ضریب جینی اندازه‌گیری می‌شود. هم‌چنین، بر اساس ادبیات تجربی و مبانی نظری سه متغیر مهم تأثیرگذار بر نابرابری عبارتند از رشد درآمد (هوانگ، لین، سوئن و یه^۱، ۲۰۰۷)، تورم (آلبانیزی^۲، ۲۰۰۷) و بیکاری (ون آرنوم و ناپل^۳، ۲۰۱۳) که به عنوان متغیر کنترل در نظر گرفته می‌شوند. داده‌های درآمد، تورم و بیکاری از بانک جهانی و ضریب جینی از پایگاه جهانی داده‌های نابرابری درآمد استاندارد شده^۴ استخراج شده است.

- تحلیل آمار توصیفی داده‌ها و حقایق آشکار شده

جدول (۱) نمای کلی مجموعه داده‌ها را به صورت میانگین انواع اعتبارات بانکی (کل و تفکیک شده) در کشورهای مورد مطالعه در بازه زمانی موجود نشان می‌دهد. تفکیک اعتبارات بانکی (به صورت درصد از تولید ناخالص داخلی) نشان می‌دهد که در اغلب کشورها وام‌های اعطایی به بخش غیرمالی و مصرف بیشترین حجم و وام‌های رهنی مسکن و بخش مالی کمترین حجم از اعتبارات را نسبت به تولید ناخالص داخلی به خود اختصاص داده‌اند. بیشترین نسبت اعتبارات اعطایی به تولید ناخالص داخلی مربوط به چین، تایلند و مالزی (به ترتیب با ۱۴۵، ۱۱۳ و ۱۱۱ درصد) و کمترین نسبت اعتبارات اعطایی به تولید ناخالص داخلی مربوط به قرقیزستان (۱۲/۱ درصد) است. نکته قابل توجه جدول مربوط به ترکیب اعتبارات بانکی در کشور چین است که حاکی از حجم زیاد وام‌های اعطایی به بخش غیرمالی (۱۰۶ درصد از تولید ناخالص داخلی) در برابر سایر اعتبارات اعطایی یعنی وام‌های رهنی مسکن، بخش مالی و مصرف است (۳۹/۲۴ درصد از تولید ناخالص داخلی). این در حالی است که ترکیب اعتبارات اعطایی در کشور تایلند و مالزی که بعد از چین بالاترین نسبت اعتبارات اعطایی به تولید ناخالص داخلی را دارا هستند، نشان می‌دهد که در تایلند و مالزی وام‌های اعطایی به بخش غیرمالی به ترتیب، ۴۸/۱۱ و ۵۲/۱ درصد از تولید ناخالص داخلی و سایر اعتبارات اعطایی (یعنی، وام‌های رهنی مسکن، بخش مالی و مصرف) نیز به ترتیب، ۶۵/۰۲ و ۵۸/۹۵ درصد تولید ناخالص داخلی را به خود اختصاص داده‌اند.

جدول ۱. آمار توصیفی مجموعه داده‌ها

انواع اعتبارات (درصد از GDP)					کشورها / دوره زمانی
مصرف	مسکن	مالی	غیرمالی	کل	
۷/۸۶	۵/۳۵	۱/۳۳	۱۸/۳۷	۳۲/۹۱	ارمنستان (۲۰۰۵-۲۰۱۹)
۸/۴۴	۵/۴۴	۳/۹۸	۱۹/۲۵	۳۷/۱۱	اندونزی (۲۰۰۲-۲۰۱۹)
-	۱/۷۶	-	۳۳/۷۸	۳۵/۵۴	ایران ^۵ (۲۰۰۱-۲۰۱۹)

^۱ Huang, Lin, Suen, & Yeh

^۲ Albanesi

^۳ Van Arnum and Naples

^۴ Standardized World Income Inequality Database (SWIID)

^۵ در ایران داده‌های مربوط به اعطای اعتبار به بخش مالی و مصرف خانوارها وجود ندارد. هم‌چنین، در منابع رسمی نیز اعتبارات اعطایی به بخش مسکن و ساختمان از یکدیگر مجزا و تفکیک نشده است. با توجه به تمرکز اصلی این مطالعه بر وام‌های رهنی مسکن و سهم زیاد بانک مسکن در اعطای وام‌های رهنی با همکاری بانک مسکن از اطلاعات وام‌های رهنی آن استفاده شده است.



انواع اعتبارات (درصد از GDP)					کشورها / دوره زمانی
مصرف	مسکن	مالی	غیرمالی	کل	
۹/۶۳	۷/۹۸	۱/۵۶	۳۸/۲۱	۵۷/۳۸	اکراین (۲۰۰۲-۲۰۱۹)
۹/۶۱	۷/۸۵	۱/۷۳	۳۱/۳۶	۵۰/۵۵	بلغارستان (۲۰۰۰-۲۰۱۹)
۴/۱۸	۷/۳۳	۰/۶۲	۲۷/۱۸	۳۹/۳۱	بلاروس (۲۰۰۰-۲۰۱۹)
۱۳/۹	۹/۱۴	۱/۶۹	۱۱/۹	۳۶/۶۳	بوتسوانا (۲۰۰۴-۲۰۱۹)
۹/۶۴	۷/۸۷	-	۲۲/۲	۳۹/۷۱	پرو (۲۰۰۱-۲۰۱۹)
۴/۷	۲/۰۱	۰/۹۵	۱۶/۸	۲۴/۴۶	پاکستان (۲۰۰۶-۲۰۱۹)
۳۹/۱۲	۲۰/۲۳	۵/۶۷	۴۸/۱۱	۱۱۳/۱۳	تایلند (۲۰۰۳-۲۰۱۹)
۷/۷	۱۳/۱۲	۶/۰۲	۴۶/۲	۷۳/۰۴	تونس (۲۰۰۳-۲۰۱۹)
۶/۹۵	۴/۹	۰/۹۱	۱۹/۱	۳۱/۸۶	ترکیه (۲۰۰۰-۲۰۱۹)
۹/۰۳	۱۸/۱۱	۱۲/۱	۱۰۶/۰۱	۱۴۵/۲۵	چین (۲۰۰۶-۲۰۱۹)
۱۲/۲	۷/۱۳	۰/۷	۱۹/۱	۳۹/۱۳	رومانی (۲۰۰۷-۲۰۱۹)
۷/۱۴	۳/۱۱	۱/۹۷	۲۶/۷	۳۸/۹۲	روسیه (۲۰۰۰-۲۰۱۹)
۹/۴	۵/۹	۲/۶۹	۱۹/۵۵	۳۷/۵۴	سری لانکا (۲۰۰۰-۲۰۱۹)
۳/۹۲	۳/۱	۶/۶۳	۲۶/۸	۴۰/۴۵	فیلیپین (۲۰۰۲-۲۰۱۹)
۷/۰۱	۳/۹۱	۲/۲	۲۴/۳۱	۳۷/۴۳	قزاقستان (۲۰۰۴-۲۰۱۹)
۱/۹	۲/۱	-	۸/۱	۱۲/۱	قرقیزستان (۲۰۰۰-۲۰۱۹)
۵/۰۱	۵/۹۱	۰/۹۲	۲۴/۱۲	۳۵/۹۶	کامبوج (۲۰۰۰-۲۰۱۹)
۶/۲	۷/۹۹	۱/۷۵	۱۸/۶۳	۳۴/۵۷	گرجستان (۲۰۰۴-۲۰۱۹)
۲۳	۲۵/۱۵	۱۰/۸	۵۲/۱	۱۱۱/۰۵	مالزی (۲۰۰۰-۲۰۱۹)
۳/۲	۴/۲۱	۱/۹۲	۲۵/۸۷	۳۵/۲	مولداوی (۲۰۰۲-۲۰۱۹)
۱۲/۳	۶/۱۲	۰/۲۹	۲۴/۹۹	۴۳/۷	مقدونیه (۲۰۰۳-۲۰۱۹)
آمار توصیفی داده					
۰/۰۳	۰/۰۲	۰/۰۰۱	۰/۸۶	۱/۷۴	مینیمم
۵۰/۶۱	۲۵/۶۳	۱۳/۴۸	۱۱۰/۱۲	۱۵۵	ماکسیمم
۹/۶۵	۷/۷۳	۳/۱۶	۲۹/۵۳	۴۹/۲۸	میانگین
۷/۷۶	۵/۵۳	۲/۳	۲۳/۳۲	۴۱/۱۸	انحراف معیار
۴۰۶	۴۲۵	۳۶۷	۴۲۵	۴۲۵	تعداد مشاهده‌ها

منبع: یافته‌های تحقیق

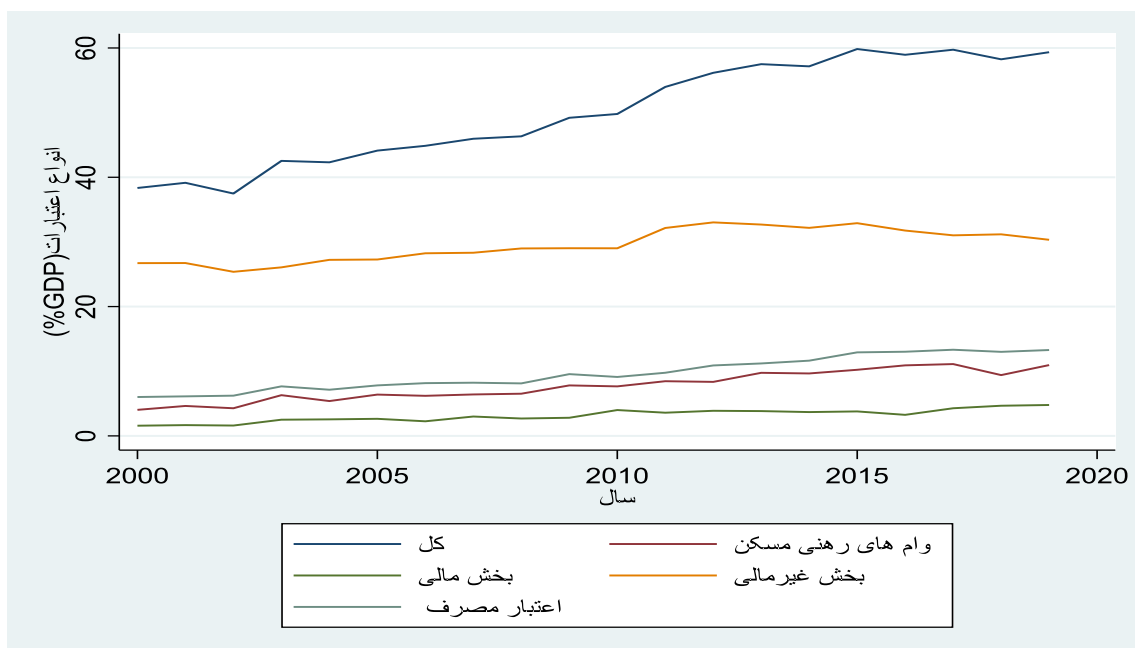
در جدول (۲) میانگین تفکیک انواع اعتبارات بانکی (به صورت درصدی از تولید ناخالص داخلی) در سال‌های منتخب مشاهده می‌شود. در شکل (۱) نیز پویایی انواع اعتبارات بانکی (به صورت درصدی از تولید ناخالص داخلی) طی سال‌های ۲۰۰۰ - ۲۰۱۹ گزارش شده است. روند کل اعتبارات به تولید ناخالص داخلی طی سال‌های مورد بررسی افزایش یافته است؛ این در حالی است که اعطای اعتبار به بخش غیرمالی، روند نزولی و اعطای اعتبار به بخش مصرف، بخش مالی و وام‌های رهنی مسکن روند صعودی دارند.

شکل (۲) میانگین روند نابرابری را در ۲۴ کشور طی سال‌های ۲۰۰۰ - ۲۰۱۹ نشان می‌دهد. همان‌طور که مشاهده می‌شود، ضریب جینی در طول زمان از حدود ۰/۳۶ در سال ۲۰۰۰ به ۰/۳۸ در سال ۲۰۱۹ افزایش یافته است.

جدول ۲. پویایی انواع اعتبارات بانکی در سال‌های منتخب (درصد از GDP)

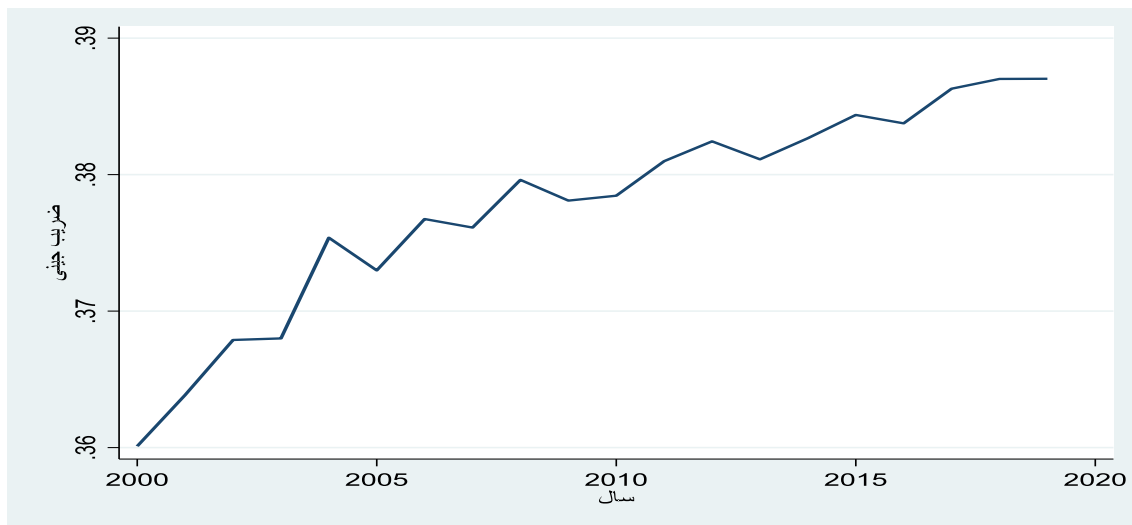
۲۰۱۹	۲۰۱۴	۲۰۰۹	۲۰۰۴	۲۰۰۰	
۵۸/۵۶	۵۷/۱۵	۴۹/۲۰	۴۲/۳۱	۳۸/۳۴	کل اعتبارات اعطایی
۳۰/۳۳	۳۲/۱۷	۲۹/۰۳	۲۷/۲۳	۲۶/۷۲	اعتبارات اعطایی به بخش غیرمالی
۴/۰۱	۳/۶۸	۲/۸۰	۲/۵۵	۱/۵۷	اعتبارات اعطایی به بخش مالی
۱۳/۲۷	۱۱/۶۳	۹/۵۵	۷/۱۴	۶/۰۱	اعتبارات اعطایی مصرف خانوار
۱۰/۹۵	۹/۶۶	۷/۸۰	۵/۳۸	۴/۰۳	وام‌های رهنی مسکن

منبع: یافته‌های تحقیق



شکل ۱. پویایی انواع اعتبارات طی سال‌های ۲۰۰۰ - ۲۰۱۹

منبع: محاسبات تحقیق



شکل ۲. روند نابرابری طی سال‌های ۲۰۰۰ - ۲۰۱۹

منبع: محاسبات تحقیق

- معرفی الگو

در این مطالعه، از مدل رگرسیونی زیر برای بررسی اثر انواع اعتبارات بر نابرابری درآمدی استفاده می‌شود. مدل پایه عبارت است از:

$$INEQ_{it} = \alpha + \beta CRED_{it-1} + \gamma CTR_{it} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it}, \quad i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T \quad (1)$$

برآورد الگوی رگرسیونی (۱) با استفاده از داده‌های پنل صورت می‌پذیرد. در این معادله، $INEQ_{it}$ ضریب جینی در دوره زمانی t در کشور i است. $CRED_{it-1}$ ماتریس اعتبارات بانکی است که شامل اعتبار اعطایی به بخش غیرمالی، بخش مالی، وام‌های رهنی مسکن و مصرف است که با تأخیر یک دوره‌ای و به صورت نسبی از تولید ناخالص داخلی اسمی در نظر گرفته شده است. β بردار پارامترهای برآورد شده برای متغیرهای اعتبارات بانکی است. CTR_{it} ماتریسی از متغیرهای کنترل شامل نرخ تورم، نرخ رشد و نرخ بیکاری است. μ_i اثر ثابت مقاطع (کشور)، λ_t اثر ثابت زمان و ε_{it} خطای غیرسیستماتیک با میانگین صفر است.

با افزایش نابرابری امکان افزایش اعتبارات وجود دارد (بازیلیه، هریکوت و لیگونیه^۱، ۲۰۱۷)؛ بنابراین، مسأله درون‌زایی مطرح است؛ این بدان معناست که $E[CRED_{it-1} \varepsilon_{it}] \neq 0$ مخالف صفر است و موجب ناسازگاری برآوردکننده‌های حداقل مربعات معمولی می‌شود (برآوردگرهای FE یا RE). برای رفع این مشکل، آرانو و باند^۲ (۱۹۹۱: ۲۹۷-۲۷۷) روش گشتاورهای تعمیم‌یافته^۳ (GMM) را پیشنهاد کرده‌اند. روش گشتاورهای تعمیم‌یافته نسبت به سایر برآوردکننده‌های پنلی کارتر است و زمانی می‌توان از آن استفاده نمود که تعداد مقاطع (N) از دوره زمانی (T) بیشتر باشد (همان).

¹ Bazillier, Hericourt & Ligonniere

² Arellano and Bond

³ Generalized method of moment

برآوردکننده آرلانو و باند (۱۹۹۱) از مقادیر تأخیری متغیرها (وقفه متغیر وابسته یا وقفه متغیرهای برونزا) در واحد سطح به عنوان متغیرهای ابزاری استفاده می‌کند و اغلب با عنوان GMM تفاضلی شناخته می‌شود. آرلانو و باور^۱ (۱۹۹۵) و بلوندل و باند^۲ (۱۹۹۸) نشان داده‌اند که وقفه متغیرها در سطح، ابزارهای ضعیفی برای معادله رگرسیونی در تفاضل هستند. آنها برآوردگر گشتاورهای تعمیم‌یافته سیستمی (GMM-SYS) را پیشنهاد کرده‌اند که رگرسیون در سطح را با رگرسیون در تفاضل‌ها ترکیب می‌کند. در این پژوهش از برآوردکننده GMM سیستمی استفاده می‌شود که از معادله در واحد سطح (معادله ۱) برای به دست آوردن یک سیستم دومعادله‌ای (معادله تفاضلی و معادله در سطح) استفاده می‌کند:

$$\Delta \text{INEQ}_{it} = \beta \Delta \text{CRED}_{it-1} + \gamma \Delta \text{CTR}_{it} + \Delta \lambda_t + \Delta \varepsilon_{it} \quad (2)$$

برای اطمینان از مناسب بودن این روش از دو آزمون استفاده می‌شود. آزمون اول، آزمون هم‌بستگی سریالی^۳ است که به وسیله آماره M_2 وجود هم‌بستگی پسماندهای مرتبه اول (AR(1)) و مرتبه دوم (AR(2)) است. بنا به نظر آرلانو و باند (۱۹۹۱) در برآورد GMM، باید جملات اخلاص هم‌بستگی سریالی مرتبه AR(1) اول باشند و دارای هم‌بستگی سریالی (AR(2)) مرتبه دوم نباشند. آزمون دوم، آزمون هانسن است که برای برون‌زایی متغیرهای ابزاری استفاده می‌شود. فرضیه صفر در این آزمون بیانگر عدم هم‌بستگی متغیرهای ابزاری با جزء اخلاص است. پذیرش این فرضیه بدان معناست که متغیرهای ابزاری به کار گرفته شده در مدل معتبر است.

۴. یافته‌های پژوهش

در جدول (۳) نتایج برآورد گزارش شده است. نتایج حاکی از آن است که رشد درآمد بیشتر، تورم و بیکاری کمتر با نابرابری کمتر درآمدی مرتبط است. در ستون (۱) اثر کل اعتبارات بانکی بر نابرابری درآمدی مثبت است و حاکی از آن است که به طور کلی با افزایش اعتبارات بانکی میزان نابرابری درآمدی افزایش یافته است. این یک نتیجه‌گیری کلی و اولیه است و نیاز به بحث و بررسی بیشتر دارد که در ادامه به آن پرداخته می‌شود.

در ستون دوم جدول (۳) اثرات جداگانه اعتبارات بانکی در نظر گرفته شده است. نتایج نشان می‌دهد اعتبار اعطایی به بخش غیرمالی و بخش مصرف به‌طور معناداری منجر به نابرابری کمتر درآمد می‌شود؛ به‌گونه‌ای که افزایش یک درصد اعتبار به بخش غیرمالی و مصرف (نسبت به تولید ناخالص داخلی) به ترتیب، با کاهش ضریب جینی به میزان ۰/۰۳۲ و ۰/۰۲۳ همراه است. اعتبار اعطایی به وام مسکن، به‌طور مثبت و معناداری با ضریب جینی ارتباط دارد، به‌گونه‌ای که با افزایش یک درصد اعتبار به بخش مسکن (نسبت به تولید ناخالص داخلی)، افزایش ضریب جینی برابر با ۰/۰۱۹ است. ضریب اعتبار بخش مالی، معنادار نیست و احتمالاً به دلیل سهم کم آن در کل اعتبارات است.

در این پژوهش، سهم اعتبارات بخش مالی به‌طور میانگین ۳/۱۶ درصد تولید ناخالص را تشکیل می‌دهد. برای رفع این مشکل، برآورد ضرایب برای دو گروه اعتبارات مولد (بخش غیرمالی و مصرف) و غیرمولد (وام‌های رهنی مسکن و بخش مالی) گزارش شده است. نتایج ستون سوم جدول (۳) نشان می‌دهد که دو مؤلفه اصلی اعتبارات مولد و

¹ Arellano and Bover

² Blundell and Bond

³ Serial Correlation Test

غیرموگد از لحاظ ارزش مطلق و معناداری مطابق با پیش‌بینی‌هاست. اعتبارات موگد اثر اساسی در کاهش نابرابری درآمدی دارد؛ به گونه‌ای که با افزایش یک درصد اعتبارات موگد نسبت به تولید ناخالص داخلی، کاهش مرتبط با ضریب جینی برابر با ۰/۰۳۹ است و اثر اعتبارات غیرموگد بر نابرابری درآمدی مثبت است. نتایج نشان می‌دهد افزایش یک درصد در اعتبارات غیرموگد نسبت به تولید ناخالص داخلی با افزایش ۰/۰۲۸ در میزان نابرابری همراه است. رابطه بین توسعه مالی و نابرابری درآمدی ممکن است به شکل U معکوس باشد (گرین‌وود و جوانوویچ^۱، ۱۹۹۰). به عبارت دیگر، ممکن است در سطوح اولیه توسعه مالی، اعتبار بیشتر نابرابری را افزایش دهد؛ زیرا همه از آن سود نمی‌برند؛ اما با گسترش بازار اعتبارات افراد بیشتری به اعتبارات دسترسی پیدا کنند که این امر به یکنواخت‌سازی توزیع درآمد کمک می‌کند (کیم و لین^۲، ۲۰۱۱). برای بررسی این فرایند، جملات درجه دوم اعتبارات بر مدل اضافه می‌شود که نتایج در ستون‌های (۴)، (۵) و (۶) گزارش شده است. همان‌طور که در ستون (۴) مشاهده می‌شود، ضریب جمله درجه اول کل اعتبارات مثبت (Total Credit) و ضریب جمله درجه دوم کل اعتبارات^۲ (Total Credit) منفی است و حاکی از رابطه U معکوس کل اعتبارات و نابرابری است. قدر مطلق اثر اول (۰/۰۴۰) و اثر دوم (۰/۰۳۳) اعتبارات بر نابرابری درآمدی نشان می‌دهد که اثر اول قوی‌تر است؛ بنابراین، در سطوح اولیه، با افزایش اعتبارات، نابرابری درآمدی افزایش، اما با گسترش اعتبارات از نابرابری درآمدی کاسته می‌شود. اثرات غیرخطی در دو گروه از اعتبارات موگد و غیرموگد قابل توجه است. همان‌طور که در ستون (۵) و (۶) مشاهده می‌شود، در مورد اعتبار اعطایی به بخش موگد، اثر کل در نابرابری درآمدی معنادار و منفی است و جمله درجه دوم از لحاظ مقدار بی‌اهمیت و ناچیز است، مقایسه میزان مرتبه اول و دوم اثر اعتبارات موگد بر نابرابری نشان می‌دهد که قدر مطلق اثر دوم اعتبارات موگد (۰/۰۰۰۳) در مقایسه با اثر اعتبارات موگد بر نابرابری (۰/۰۳۳) بسیار اندک است. این امر نشان می‌دهد اثر اول اعتبارات موگد بر نابرابری درآمدی در مقایسه با اثر دوم بسیار شدیدتر است. لذا با افزایش اعتبارات موگد میزان نابرابری کاهش می‌یابد. در مورد اعتبار بخش غیرموگد اثر اعتبارات غیرموگد و مرتبه دوم آن به ترتیب، مثبت و منفی است؛ اما اثر مرتبه دوم معنادار نیست. لذا رابطه اعتبارات غیرموگد با نابرابری درآمدی خطی است و افزایش اعتبارات ناموگد باعث افزایش نابرابری می‌شود.

جدول ۳. اعتبارات بانکی و نابرابری

متغیرها	(۱)	(۲)	(۳)	(۴)	(۵)	(۶)
Total Credit	۰/۰۴۳*** (۰/۰۱۴)	-	-	۰/۰۴** (۰/۰۱۷)	-	-
Non.Fin Credit	-	-۰/۰۳۲** (۰/۰۱۴)	-	-	-	-
Fin.Credit	-	۰/۰۱۱ (۰/۰۶۵)	-	-	-	-
Cons. Credit	-	-۰/۰۲۳**	-	-	-	-

^۱ Greenwood & Jovanovic^۲ Kim & Lin

متغیرها	(۱)	(۲)	(۳)	(۴)	(۵)	(۶)
		(۰/۰۱۰)				
Mortg. Credit	-	۰/۰۱۹** (۰/۰۰۷)	-	-	-	-
Non.Fin & Cons Credit	-	-	-۰/۰۳۹*** (۰/۰۱۸)	-	-۰/۰۳۳** (۰/۰۱۵)	-۰/۰۳۸*** (۰/۰۱۸)
Mortg & Fin Credit	-	-	۰/۰۲۸** (۰/۰۱۳)	-	۰/۰۲۱** (۰/۰۰۹)	۰/۰۲۵*** (۰/۰۱۱)
(Total Credit) ²	-	-	-	-۰/۰۳۳** (۰/۰۱۳)	-	-
(Non.Fin & Cons Credit) ²	-	-	-	-	۰/۰۰۰۳** (۰/۰۰۰۱)	-
(Mortg & Fin Credit) ²	-	-	-	-	-	-۰/۰۰۶ (۰/۰۰۳)
Income Growth	-۰/۰۱۶** (۰/۰۰۸)	-۰/۰۱۷** (۰/۰۰۷)	-۰/۰۱۱*** (۰/۰۰۳)	-۰/۰۱۵** (۰/۰۰۶)	-۰/۰۱۳** (۰/۰۰۵)	-۰/۰۱۸*** (۰/۰۰۵)
Inflation	۰/۰۱۹** (۰/۰۰۷)	۰/۰۱۴*** (۰/۰۰۳)	۰/۰۱۷** (۰/۰۰۸)	۰/۰۱۱** (۰/۰۰۴)	۰/۰۱۶*** (۰/۰۰۶)	۰/۰۱۵*** (۰/۰۰۳)
Unemployment	۰/۰۲۶** (۰/۰۱۳)	۰/۰۲۴** (۰/۰۱۱)	۰/۰۲۱** (۰/۰۰۸)	۰/۰۱۹*** (۰/۰۰۵)	۰/۰۱۸** (۰/۰۰۹)	۰/۰۲۸** (۰/۰۱۲)
Observation	۴۲۵	۳۶۷	۴۲۵	۴۲۵	۴۲۵	۴۲۵
Hansen P-Value	۰/۳۵	۰/۳۷	۰/۳۶	۰/۳۳	۰/۳۵	۰/۳۸
AR(1) Test P-Value	۰/۰۴۸	۰/۰۴۴	۰/۰۴۲	۰/۰۴۵	۰/۰۴۶	۰/۰۴۹
AR(2) Test P-Value	۰/۳۴	۰/۴۳	۰/۴۵	۰/۴۱	۰/۴۲	۰/۴۶

اعداد داخل پرانتز، انحراف معیار را نشان می‌دهد. ***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1

منبع: محاسبات تحقیق

براساس مطالب، اعتبار اعطایی به بخش غیرمالی محدودیت‌های مالی سرمایه‌گذاری را تضعیف می‌کند و منجر به رشد دستمزدها به‌ویژه در خانوارهایی با درآمد پایین و متوسط می‌شود و در نتیجه، نابرابری درآمدی را کاهش می‌دهد. در اقتصادهایی که شرایط مطلوب کار منجر به اشتغال بیشتر و یا دستمزدهای بالاتر و در نتیجه، برابری بیشتری می‌شود، اثر اعتبارات اعطایی به بخش غیرمالی ممکن است، محدود باشد (اگنور^۱، ۲۰۰۴).

هم‌چنین، قیمت املاک و مستغلات می‌تواند ظرفیت اثر وام مسکن بر نابرابری درآمدی را تحت تأثیر قرار دهد (روگنلی^۲، ۲۰۱۵). بنابراین، لازم است رابطه ناهمگن اعتبارات و نابرابری، راستی‌آزمایی شود. برای این منظور، نرخ

¹ Agenor

² Rognlie

اشتغال (متغیر بازار کار) با نسبت اعتبارات اعطایی بخش غیرمالی به تولید ناخالص داخلی و شاخص قیمت مسکن با نسبت اعتبارات اعطایی بخش مسکن به تولید ناخالص داخلی در تعامل متقابل قرار می‌گیرند. معادله (۱) به صورت زیر بازنویسی می‌شود:

$$\text{INEQit} = \alpha + \beta_1 \text{Non. Fin credit}_{it-1} + \beta_2 \text{Mortg credit}_{it-1} + \beta_3 \text{Real house prices}_{it-1} + \beta_4 (\text{Mortg credit}_{it-1} \times \text{Real house prices}_{it-1}) + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (۳)$$

$$\text{NEQit} = \alpha + \beta_1 \text{Non. Fin credit}_{it-1} + \beta_2 \text{Mortg credit}_{it-1} + \beta_3 \text{Employment rate}_{it-1} + \beta_4 (\text{Non. Fin credit}_{it-1} \times \text{Employment rate}_{it-1}) + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (۴)$$

Mortg credit × Real house prices بیانگر کنش متقابل اعتبارات اعطایی به بخش مسکن و شاخص قیمت مسکن است و Non.Fin credit × Employment rate بیانگر کنش متقابل اعتبارات اعطایی به بخش غیرمالی و نرخ اشتغال است. همان‌طور که در ستون اول جدول (۴) نشان داده شده است، اثر اعتبارات اعطایی به مسکن (β_2) و اثر تعاملی اعتبارات اعطایی به مسکن و شاخص قیمت مسکن (β_4) هر دو مثبت و معنادار است. این بدان معناست که اعتبارات اعطایی به مسکن موجب افزایش نابرابری می‌شود و شرایط قیمت مسکن این اثر را تقویت می‌کند. اعتبارات اعطایی بیشتر به مسکن توأم با شاخص قیمت مسکن بالاتر موجب نابرابری بیشتر می‌شود. به عبارت دیگر، با افزایش شاخص قیمت مسکن، تأثیر اعتبار مسکن بر نابرابری درآمد بیشتر خواهد شد.

اثر تعاملی اعتبارات اعطایی به بخش غیرمالی در ستون دوم جدول (۴) گزارش شده است. نتایج حاکی از آن است که اثر اعتبارات اعطایی به بخش غیرمالی (β_1) و اثر تعاملی اعتبارات اعطایی به بخش غیرمالی و نرخ اشتغال (β_4) هر دو منفی و معنادار است. هم علامت بودن ضرایب نشان می‌دهد که وضعیت نرخ اشتغال، اثر اعتبارات اعطایی به بخش غیرمالی را تقویت می‌کند و منجر به کاهش نابرابری می‌شود؛ با این حال، مقدار ضریب اثر تعاملی اعتبارات اعطایی به بخش غیرمالی و نرخ اشتغال (۰/۰۰۲) نسبتاً کوچک است و حاکی از آن است که اگر وضعیت بازار کار موجب برابری بیشتر درآمد شود، اثر اعتبارات بانکی به بخش غیرمالی کوچک و محدود عمل می‌کند.

نتایج مربوط به اعطای تسهیلات مسکن نیاز به تفسیر و بررسی بیشتری دارد که در ادامه به آن پرداخته می‌شود. نخست اینکه در این مطالعه همان‌طور که در بخش داده‌ها مطرح شد، تسهیلات اعطایی به مسکن به دو بخش تسهیلات اعطایی به ساخت و ساز و تسهیلات اعطایی به واحدهای مسکونی موجود تقسیم شده است. تسهیلات اعطایی به ساخت و ساز مسکن جزو وام‌های مولد محسوب می‌شود؛ زیرا ساخت و تولید مسکن به دلیل اینکه رشته‌های صنعتی بسیاری دارد، می‌تواند بسیاری از صنایع را فعال کند و پیشران اقتصادی محسوب می‌شود؛ بنابراین، اثر تورمی ندارد. این نوع تسهیلات اثر مثبتی بر کاهش نابرابری دارد؛ اما تسهیلات اعطایی به واحدهای مسکونی موجود (وام‌های رهنی مسکن) که به دلیل ماهیت متفاوت آن از تسهیلات ساخت و ساز مجزا شده است، ارزش افزوده اقتصادی چندانی ندارد و بر رشد سرمایه مستغلاتی موجود تأثیرگذار است. این تسهیلات با خلق پول در اقتصاد به خرید و فروش دارایی‌های موجود کمک می‌کند و آثار تورمی دارد. در وضعیت تورمی و افزایش قیمت مسکن نه تنها وام مسکن منجر به افزایش قدرت خرید نمی‌شود، بلکه منجر به افت توان خرید به‌ویژه، در اقشار پایین جامعه می‌شود، ضمن اینکه اعطای تسهیلات بر واحدهای مسکونی موجود نیز اغلب به دلیل معیارهای سختگیرانه بانک‌ها و بی‌عدالتی حاکم مانند رانت و ارتباطات ناسالم کمتر در اختیار اقشار متوسط و به‌خصوص پایین جامعه قرار

می‌گیرد. این امر سهم اقشار پایین و متوسط از تسهیلات اعطایی را اندک نموده و در نتیجه، منجر به نابرابری بیشتر می‌شود.

از این رو، اعطای تسهیلات مسکن در صورتی آثار مثبتی بر کاهش نابرابری دارد که نخست، تسهیلات برای سرمایه‌گذاری در مسکن (ساخت و ساز) با هدف رفع نیاز مصرفی اقشار متوسط و پایین جامعه اعطا شده باشد؛ به عنوان مثال، احداث واحدهای بزرگ با تراژ زیاد به کمک تسهیلات بانکی می‌تواند نشان‌دهنده آن باشد که ارائه تسهیلات با هدف سفته‌بازی و سوداگرانه برای سرمایه‌گذاری وارد بازار مسکن شده‌اند و ممکن است در آینده به یک کالای سرمایه‌ای تبدیل شود؛ دوم اینکه ورود نقدینگی از طریق اعطای تسهیلات بر واحدهای مسکونی موجود (یا دست دوم) در صورتی می‌تواند قابل توجیه باشد که مطابق با موازین عدالت اجتماعی باشد و به آسانی در اختیار اقشار پایین جامعه قرار گیرد.

در پایان، اعتبار روش گشتاورهای تعمیم‌یافته داده‌های پنل مورد بررسی قرار گرفته است. برای این منظور از دو آزمون هانسن برای بررسی سازگاری متغیرهای ابزاری و آزمون آرلانو و باند برای بررسی فرض نبودن هم‌بستگی سریالی بین جملات خطا استفاده شد. نتایج آزمون‌های یاد شده برای هر یک از حالت‌های مورد بررسی در جدول‌های (۳ و ۴) عرضه شده است. بر اساس نتایج جدول‌های (۳ و ۴) فرضیه صفر مبنی بر عدم خودهم‌بستگی درجه اول تفاضل مرتبه اول اجزا اخلال رد می‌شود و فرضیه صفر عدم خودهم‌بستگی سریالی درجه دوم تفاضل جملات اخلال رد نمی‌شود.

بر اساس آزمون هانسن بررسی معتبر بودن ماتریس ابزارها فرضیه صفر مبنی بر عدم هم‌بستگی ابزارها با اجزای اخلال معتبر است و در نتیجه، برآوردکننده گشتاورهای تعمیم‌یافته سیستمی سازگار است؛ بنابراین، ضرایب برآورد شده در مدل‌ها از نظر آماری تایید شده و قابل تفسیر است.

جدول ۴. اثر تعاملی اعتبارات بانکی و نابرابری

	(۱)	(۲)
Non.Fin Credit	-۰/۰۳۲*** (۰/۰۱۰)	-۰/۰۳۹*** (۰/۰۱۵)
Mortg Credit	۰/۰۲۱** (۰/۰۰۹)	۰/۰۲۴** (۰/۰۱۱)
Real House Prices	۰/۰۱۳ (۰/۰۲۱)	-
Mortg Credit × Real House Prices	۰/۰۲۹** (۰/۰۱۳)	-
Employment Rate	-	-۰/۰۳۱** (۰/۰۱۴)
Non.Fin Credit × Employment Rate	-	-۰/۰۰۲** (۰/۰۰۱)

	(۱)	(۲)
Observation	۴۲۵	۴۲۵
Hansen P-Value	۰/۲۲	۰/۳۶
AR(1) Test P-Value	۰/۰۲۸	۰/۰۳۱
AR(2) Test P-Value	۰/۶۵	۰/۶۶

اعداد داخل پرانتز، انحراف معیار را نشان می‌دهد. $***p<0.01$, $**p<0.05$, $*p<0.1$

منبع: محاسبات تحقیق

۵. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این مقاله نقش انواع اعتبارات بر نابرابری در منتخبی از کشورها در دوره زمانی ۲۰۰۰ - ۲۰۱۹ مورد بررسی قرار گرفت. برای این منظور، از روش اقتصادسنجی داده‌های پنل و برآوردکننده گشتاورهای تعمیم‌یافته سیستمی استفاده شد. نتایج نشان داد اعتبارات اعطایی به بخش غیرمالی و مصرف موجب کاهش نابرابری و اعتبارات اعطایی به بخش مسکن و بخش مالی باعث افزایش نابرابری درآمدی می‌شود. هم‌چنین، طی سال‌های مورد مطالعه تغییری در تخصیص اعتبارات بانکی وجود داشته است؛ اعطای اعتبار به بخش غیرمالی روند نزولی و اعطای اعتبار به بخش مصرف، بخش مالی و وام‌های رهنی مسکن روند صعودی داشته است.

هم‌چنین، نتایج نشان می‌دهد که نرخ اشتغال و قیمت مسکن به ترتیب، تأثیر اعتبارات اعطایی به بخش غیرمالی و وام مسکن بر نابرابری درآمدی را تحت تأثیر قرار می‌دهند. هم‌چنین، با توجه به نقش اساسی تسهیلات بانکی بر رشد و توسعه اقتصادی، به‌کارگیری سیاست پولی از کانال اعتبارات برای کاهش نابرابری مستلزم تعیین تکلیف درخصوص چگونگی تخصیص اعتبارات بانکی بین مصرف‌های مختلف است و سیاست‌گذاران پولی نباید صرفاً بر حجم کل اعتبارات، تمرکز کنند.

سیاست‌گذاری برای تخصیص اعتبارات نقش به‌سزایی در دسترسی کسب و کارهای غیرمالی به اعتبارات بانکی دارد و افزون بر این، دسترسی مذکور نقش به‌سزایی در جلوگیری از افزایش نابرابری دارد. اعطای تسهیلات به بخش‌های غیرتولیدی موجب تسلط بخش‌های غیرمولد و سوداگران بر اقتصاد و در نتیجه، تضعیف کارایی تولید و صنعت می‌شود. براساس نتایج، پیشنهاد می‌شود سهم قابل توجهی از اعتبارات به کسب و کارهای غیرمالی و مولد تخصیص یابد؛ زیرا ظرفیت اقتصادی کسب‌های غیرمالی همراه با توانمندی رشد اقتصادی زیاد نقش برجسته‌ای در کاهش نابرابری دارد. هم‌چنین، پیشنهاد می‌شود، سیاست‌گذاران به‌گونه‌ای برنامه‌ریزی و عمل نمایند که از اعطای تسهیلات مسکن برای فعالیت‌های سوداگران فردی، شرکتی و بانکی جلوگیری به عمل آمده و تسهیلات برای ساخت مسکن به نفع مصرف‌کنندگان واقعی و طبقات فرودست به آسانی در اختیار آن‌ها قرار گیرد.

منابع

- دشتبان، مجید، خوشنودی، عبدالله، اسعدی، زهرا (۱۳۹۸). تأثیر توسعه مالی بر نابرابری درآمد شهری و روستایی در ایران: رویکرد GMM. فصلنامه علمی-پژوهشی تحقیقات اقتصاد کشاورزی، ۱۱(۴۴): ۷۱-۹۸.
- علیفلی، منصوره (۱۳۹۶). تأثیر تسهیلات بانکی اعطا شده به بخش کشاورزی بر توزیع درآمد ایران. فصلنامه علمی پژوهشی تحقیقات اقتصاد کشاورزی، ۹(۳۶): ۶۷-۸۴.
- Agenor, P. R. (2004). Macroeconomic adjustment and the poor: analytical issues and cross-country evidence. *Journal of Economic Surveys* 18(3): 351-408.
- Albanesi, S. (2007). Inflation and inequality. *Journal of Monetary Economics* 54(4): 1088-1114.
- Arcand, J., Berkes, E., & Panizza, U. (2015). Too much finance? *Journal of Economic Growth* 20(2), 105-148.
- Arellano, M. & O. Bover. (1995). Another Look at the Instrumental Variables Estimation of Error Component Models. *Journal of Econometrics*, 68(1): 29-51.
- Arellano, M. & S. Bond. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2): 277-297.
- Beck, T., Büyükkarabacak, B., Rioja, F. K. & Valev, N. T. (2012). Who gets the credit? And does it matter? Household vs. firm lending across countries. *The B.E. Journal of Macroeconomics*, 12 (1): 1-46.
- Bezemer, D. & Samarina, A. (2016). Debt Shift, Financial Development and Income Inequality in Europe. *SOM Research Reports* vol. 16020-GEM University of Groningen.
- Bazillier, R., Hericourt, J., & Ligonniere, S. (2017). Structure of income inequality and household leverage: Theory and cross-country evidence. Working Paper 2017-01, CEPII research center.
- Blundell, R. & S. Bond. (1998). Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models, *Journal of Econometrics*, 87(1): 115-143
- Denk, O., & Cournede, B. (2015). Finance and income inequality in OECD countries. Economics Department Working Papers 1224, OECD.
- Fisher, I. (1933). The debt-deflation theory of great depressions. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1(4), 337-357.
- Flaherty, E. (2015). Top Incomes under Finance-Driven Capitalism. 1990-2010: Power resources and regulatory orders, *Socio-Economic Review*, 13(3): 417-447.
- Greenwood, J., & Jovanovic, B. (1990). Financial development, growth, and the distribution of income. *Journal of Political Economy* 98(5): 1076-1107.
- Hayek, F., & von, A. (1933). Monetary theory and the trade cycle. London: Jonathan Cape.
- Huang, H., Lin, S., Suen, Y., & Yeh, C. (2007). A quantile inference of the Kuznets hypothesis. *Economic Modelling* 24(4): 559-570.
- Kim, D., & Lin, S. (2011). Nonlinearity in the financial development-income inequality nexus. *Journal of Comparative Economics* 39(3): 310-325.
- Lazonick, W. (2011). The Innovative Enterprise and the Developmental State: Toward an Economics of Organizational Success. Institute for New Economic Thinking Annual 2011 Conference, Bretton Woods, NH April 8-11.
- Minsky, H.P. (1975). Financial resources in a fragile financial environment. *Challenge*, 18(3): 6-13.



- Minsky, H. P. (1992). The Financial Instability Hypothesis. Levy Economics Institute Working Paper No. 74
- Mookerjee, R., & Kalipioni, P. (2010). Availability of financial services and income inequality: The evidence from many countries. *Emerging Markets Review*, 11(4): 404–408.
- Rognlie, M. (2015). Deciphering the fall and rise in the net capital share: Accumulation or scarcity? *Brookings Papers on Economic Activity* 46(1): 1–69.
- Seven, Ü., Kilinc, D., Coskun, Y.(2018) Does Credit Composition have Asymmetric Effects on Income Inequality? New Evidence from Panel Data. *International Journal of Financial Studies*. 6(4):82.
- Schumpeter, J. A. (1934). *The Theory of Economic Development: An Enquiry into Profits, Capital, Credit, Interest and the Business Cycle*, New Brunswick, NJ. Transaction Publishers.
- Schumpeter, J. (1939). *Business cycles*. McGraw-Hill, New York.
- Stiglitz, J. (2012). Macroeconomic fluctuations, inequality, and human development. *Journal of Human Development and Capabilities*. 13 (1): 31–58.
- Van Arnum, B., & Naples, M. (2013). Financialization and income inequality in the United States, 1967–2010. *American Journal of Economics and Sociology*, 72(5): 1158– 1182.
- Werner, R. A. (1997). Towards a new monetary paradigm: A quantity theorem of disaggregated credit, with evidence from Japan. *Kredit und Kapital*, 30(2): 276–309.