University of Sistan and Baluchestan

Stable Economy Journal

Online ISSN: 2821 - 1049

Iranian Scientific Social Welfare Association

The Impact of Value of stock market on Poverty and Inequality: A Case Study of Iran's Provinces

Majid Aghaei[1] | Farzan Reehani[2]|

1. Corresponding Author, Associate Professor, Department of Economics, Faculty of Economics and Administrative Sciences, University of Mazandaran, Babolsar, Iran. E-mail: M.aghaei@umz.ac.ir

3. Master's graduate, Department of Economics, Faculty of Economics and Administrative Sciences, University of Mazandaran, Babolsar, Iran. E-mail: F.reeghan@umz.ac.ir

Article Info

Article type:
Research Article

Article history:
Received:.
Revised in revised form:.
Accepted: .
online: .

JEL: E6 ، F63 ، I32 D63

Keywords:
Income Inequality,
Value of Stock Market,
poverty,
Developed and Less Developed Provinces,

ABSTRACT

Equity market liquidity can prevent the outflow of large capital and enhance economic growth by transforming it into investment in productive projects, resulting in increased production, employment, and wage growth, ultimately reducing income inequality in developing countries, such as Iran. Lack of sufficient capital is considered one of the effective factors contributing to low economic growth and, consequently, poverty and income inequality. In a world where some people live in poverty and income disparity is evident, investigating poverty and human welfare in the context of global development holds a crucial position. Alongside the significance of the stock market as part of the capital market and its potential impact on these issues, especially in less developed countries like Iran, this study investigates the effect of value of transactions on poverty and income inequality in Iranian provinces from 2011 to 2022 using panel data and Generalized Least Square (GLS) estimator. The validity and sensitivity of the results are also examined using Panel System Generalized Method of Moment (GMM) estimator. The results of the poverty model show a significant inverse relationship between equity market liquidity and the poverty index in all provinces, including both developed and less developed provinces. In other words, an increase in equity market liquidity has led to a decrease in the poverty rate. However, in developed provinces, the liquidity of the equity market has contributed to an increase in poverty. On the other hand, equity market liquidity has not shown any significant impact on income inequality in the three groups of total provinces, developed provinces, and less developed provinces. it is suggested that measures such as market transparency, increased market access, reduced transaction costs, improved market infrastructure, financial support for firms from the capital market, and increased involvement of low-income individuals and the poor in the stock market should be taken to enhance the role of equity market liquidity in reducing poverty and promoting more equitable income distribution.

Retraction Notice: Due to the incorrect reporting of the co-author's name, surname, and email address by the corresponding author, the article has been retracted. This action is considered a violation of publication ethics and transparency in author information, and constitutes misconduct in the submission process. Accordingly, the article has been withdrawn from the publication process and officially marked as retracted.

RETRACTED

Cite this article: Aghaei,M. & Reehani, F.(.). The Impact of Value of stock market on Poverty and Inequality: A Case Study of Iran's Provinces. *Stable Economy Journal*, 5 (4), 133-163. DOI: ….

© The Author(s).
Publisher: University of Sistan and Baluchestan
DOI: ….

RETRACTED

Extended Abstract

Introduction

Due to the many harmful effects that Inequality and poverty impose on the economy, have always presented serious challenges to political activists and economists in societies. In Iran, a look at the statistics provided for income distribution and poverty indicators reveals that many provinces in Iran are exposed to the expansion of poverty, particularly due to imbalanced income distribution, and economic policymakers have consistently faced this challenge. Given the increasing expansion of the financial system in today's modern world, as well as recent financial crises, it is possible to consider the financial system and its various components as influential factors in poverty and inequality. The efficient stock market, as part of the financial system in developing and developed countries, can effectively contribute to the generation of economic activities by aggregating savings and providing suitable financial resources for companies to carry out productive activities. According to macroeconomic theories, accumulating physical capital through stock markets can create the necessary conditions for reducing poverty and addressing imbalanced income distribution. In developing countries, the liquidity of the stock market can provide an opportunity for the participation of the poor people without requiring collateral or guarantees and with any level of capital. It can facilitate the entry of both small and large investments into economic and direct them towards economic projects. However, in developed countries, reach people unlike the middle classes of society, due to sufficient financial infrastructure, tend to invest in high-risk, high-return projects. Moreover, a significant portion of their assets is held in the form of stocks and securities. Consequently, due to the high participation of the rich people compared to the poor in advanced societies, it leads to the creation of permanent income for them through annual profits from corporate activities and the increase in stock prices due to the beneficial activities of company. Therefore, due to the particular impact of the financial system on income inequality and poverty, and the increasing spread of poverty and inequality in Iran, and considering the lack of studies specifically examining the effect of stock market liquidity on income inequality and poverty in Iranian provinces, this study seeks to explore the relationship between stock market liquidity and income inequality and poverty in different provinces of Iran based on their level of development

Method

Based on previous studies such as Blau (2018), King and Levine (1993), Zhang and Ben Naceur (2018), and existing theoretical frameworks, in this section of the research, an appropriate econometric model to examine the impact of stock market liquidity on poverty and income inequality in three different groups of provinces in Iran (developed provinces, underdeveloped provinces, and total provinces) during the period from 2011 to 2022, considering maximum accessibility to the required statistical variables, is presented. The research equations for investigating the effect of stock market liquidity on poverty and inequality (taking the Gini coefficient as a measure of inequality) in various provinces of Iran are presented as follows:

$$\mathrm{LnPov}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (\mathrm{LnTvalue})_{i,t} + \beta_2(\mathrm{LnGDPper})_{i,t} + \beta_3(\mathrm{Lnbankcredit})_{i,t} + \beta_4(\mathrm{LnTax}) + \beta_5(\mathrm{LnGini}) + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$\mathrm{LnGini}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (\mathrm{LnTvalue})_{i,t} + \beta_2(\mathrm{LnGDPper})_{i,t} + \beta_3(\mathrm{Lnbankcredit})_{i,t} + \beta_4(\mathrm{LnTax}) + \beta_5(\mathrm{LnPov}) + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Where:

$LnPov_{i,t}$ represents the natural logarithm of the absolute poverty rate of ith province in year *t*, which is derived from the ratio of poor households to the total households in each province (the poverty headcount index). This rate ranges between zero and one, where closer to zero indicates less extent of poverty, and closer to one indicates higher poverty and deprivation.

$LnGini_{i,t}$ denotes the Gini coefficient of province *i* in year *t*, which is used as the income inequality index in this study.

$Liquidity_{i,t}$ represents the liquidity index of the stock market in province *i* in year *t*, obtained from the ratio of stock market transactions volume to its GDP.

$LnGDPper_{i,t}$ is the natural logarithm of the per capita Gross Domestic Product (GDP) of each province at constant prices (base year 2010) and in millions of Rials in year *t*.

$LnBankcred_{it}$, denotes the natural logarithm of the total loans of banks and institutions to the GDP of each province, in billion Rials.

$LnTax_{it}$ represents the natural logarithm of direct taxes to the GDP of each province, in billion Rials. The required statistics and information for this research have been collected from the statistical sources of the Statistical Center of Iran and the Central Bank of Iran

Results

The table 1, provides a summary of the impact of various explanatory variables on poverty and inequality in Iran.

Table 1 - Summary of the results

Inequality Model			**Poverty Model**			
Under-developed provinces	Developed provinces	Total provinces	Under-developed provinces	Developed provinces	Total provinces	Panel / Variable
Insignificant effect	Insignificant effect	Insignificant effect	Inverse and significant effect	Direct and significant effect	Inverse and significant effect	Stock Market Liquidity
Insignificant effect	Insignificant effect	Insignificant effect	Inverse and significant effect	Inverse and significant effect	Inverse and significant effect	Per Capita GDP
Insignificant effect	Insignificant effect	Insignificant effect	Insignificant effect	Inverse and significant effect	Inverse and significant effect	Bank Credits
Direct and significant effect	Insignificant effect	Direct and significant effect	Inverse and significant effect	Insignificant effect	Inverse and significant effect	Direct Taxes
-	-	-	Direct and significant effect	Direct and significant effect	Direct and significant effect	Gini Coefficient
Direct and significant effect	Direct and significant effect	Direct and significant effect	-	-	-	Poverty Index

ACTED

Source: Research findings

The level of stock market liquidity (trading volume to GDP ratio) had a positive and significant effect on reducing poverty during the period under study in the provinces of Iran. However, the impact of this variable on reducing inequality is positive but not statistically significant.

Discussion

Considering the positive impact of production and economic growth on reducing poverty and inequality in Iran, it is recommended to limit non-productive activities, reduce opportunity costs for productive activities, improve the business environment, and support production, especially in less developed provinces. Given the results obtained from the bank credit in both models and considering the bank-oriented nature of the financial system in Iran, banks can be considered complementary to the real sector and facilitators of production and economic growth in Iran. Therefore, it is recommended to refrain from granting large loans to non-productive sectors and redirect bank resources towards productive activities. Moreover, obstacles to obtaining loans for real producers and economic investors should be reduced to have a greater impact on poverty reduction by promoting employment and subsequently increasing wages. Considering the results obtained from the tax in both models, improving tax culture by promoting participatory behaviors in society and enhancing the provincial taxation system in the country is recommended. Some aspects of tax evasion are deeply rooted in attitudes and culture within society; therefore, alongside monitoring, achieving more desirable results can be attained through cultural promotion of provincial taxation compliance.

Contribution of authors: The first author made a significant contribution to writing the paper.

Financial Resources: In order to publish the article, it has not received direct or indirect financial support from any organization.

Conflicts of interest: The authors declared no conflict of interest.

Following Principles of Research Ethics: we have obeyed all of research principles including piracy, manipulation etc.

RETRACTED

اقتصاد باثبات

شاپا الکترونیکی: ۱۰۴۹-۲۸۲۱

تأثیر ارزش بازار سهام بر فقر و نابرابری: مطالعه موردی استآن‌های ایران

مجید آقایی[۱] | فرزان ریهانی[۲]

۱. نویسنده مسئول، دانشیار، گروه اقتصاد، دانشکده اقتصاد و علوم اداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران. رایانامه: m.aghaei@umz.ac.ir

۳. دانش آموخته کارشناسی ارشد ، گروه اقتصاد، دانشکده اقتصاد و علوم اداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران. رایانامه: F.reeghan@umz.ac.ir

اطلاعات مقاله

نوع مقاله: مقاله پژوهشی

تاریخ دریافت: ....

تاریخ ویرایش:.....

تاریخ پذیرش :.....

تاریخ انتشار:..

JEL: E6 ، F63 ، I32 ، D63

واژه‌های کلیدی:
نابرابری درآمد،
ارزش بازار سهام،
فقر،
استان های برخوردار و کمتر برخوردار،

چکیده

بازار سهام می‌تواند با فراهم آوردن بستر مناسب برای تجمیع پس‌اندازها از خروج سرمایه‌ها جلوگیری کند و با تبدیل آنها به سرمایه‌گذاری در طرح‌های مولد موجب افزایش تولید، اشتغال، رشد دستمزدها و در نهایت کاهش نابرابری درآمد در کشورهای درحال توسعه شود. زیرا نبود سرمایه کافی، یکی از عوامل مؤثر بر رشد اقتصادی پایین و در نتیجه فقر و توزیع نامتوازن درآمدها محسوب می‌شود. در این پژوهش به بررسی تأثیر ارزش معاملات بازار سهام بر فقر و نابرابری، در استآن‌های ایران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۱ با استفاده از داده‌های پانل و تخمین زن حداقل مربعات تعمیم یافته(GLS) پرداخته می‌شود و اعتبار نتایج تحقیق با تخمین زن GMM سیستمی پانل نیز مورد بررسی قرار می‌گیرد. نتایج حاصل از مدل فقر بیانگر وجود رابطه عکس و معنادار بین ارزش معاملات بازار سهام و شاخص فقر در کل استآن‌های کشور و همچنین استآن‌های کمتر برخوردار است. به عبارت دیگر با افزایش ارزش معاملات بازار سهام، نرخ فقر کاهش یافته است اما در استآن‌های برخوردار، ارزش معاملات بازار سهام موجب افزایش فقر شده است. از سوی دیگر ارزش معاملات بازار سهام هیچ گونه تأثیر معناداری بر نابرابری در سه گروه مجموع استآن‌ها، استآن‌های برخوردار و استآن‌های کمتر برخوردار نداشته است. پیشنهاد می‌شود با اقداماتی نظیر شفاف‌سازی هر چه بیشتر بازار، افزایش دسترسی به بازار، کاهش هزینه معاملات، بهبود زیر ساخت‌های معاملاتی بازار، زمینه تامین مالی بنگاه‌ها از بازار سرمایه و آموزش افراد، فعالیت هر چه بیشتر فقرا و افراد با دهک پایین درآمدی در بازار سهام تسهیل گردد.

اطلاعیه سلب اعتبار :با توجه به عدم ذکر صحیح نام، نام خانوادگی و آدرس رایانامه نویسنده همکار توسط نویسنده مسئول، مقاله از اعتبار علمی ساقط شده است. این اقدام مغایر با اصول اخلاقی انتشار و شفافیت در ارائه اطلاعات نویسندگان است و مصداق تخلف در فرایند ارسال مقاله محسوب می‌شود. بر این اساس، مقاله از فرایند انتشار خارج و به عنوان سلب اعتبار شده اعلام می‌گردد..

استناد: آقایی؛ مجید و ریهانی؛ فرزان (.....). تأثیر ارزش بازار سهام بر فقر و نابرابری: مطالعه موردی استآن‌های ایران. *اقتصاد باثبات*، ۵ (۴)، ۱۳۳-۱۶۳.

DOI: .

ناشر: دانشگاه سیستان و بلوچستان

حق‌مؤلف © نویسندگان.

۱. مقدمه

نابرابری و فقر به علت آثار زیان‌بار فراوانی که بر اقتصاد و رشد اقتصادی تحمیل می‌کند، همواره فعالان سیاسی و اقتصاددانان جامعه را با چالش‌های جدی رو به رو می‌سازند. در ایران نیز با نگاه به آمار و ارقام ارائه شده برای شاخص‌های توزیع درآمد و فقر مشاهده می‌شود که اغلب استآن‌های ایران در معرض گسترش فقر و بویژه توزیع نامتوازن درآمد قرار دارند و سیاست‌گذاران اقتصادی همواره با این چالش و راهکارهای مختلف کاهش آن روبرو بوده‌اند. با توجه به گسترش هر چه بیشتر سیستم مالی در دنیای مدرن امروز و همچنین رخداد بحران های مالی در سال های اخیر، می توان از سیستم مالی و اجزای مختلف آن به عنوان یکی از عوامل تأثیرگذار بر فقر و نابرابری یاد کرد. بازار سهام کارا به عنوان بخشی از سیستم مالی در کشورهای درحال توسعه و توسعه یافته می تواند از طریق تجمیع پس‌اندازها و تامین منابع مالی مناسب شرکت‌ها در به سرانجام رساندن فعالیت‌های مولد اقتصادی مؤثر باشد و بر اساس نظریه‌های اقتصاد کلان از طریق انباشت سرمایه‌های فیزیکی شرایط لازم برای کاهش فقر و توزیع نامتوازن درآمدها را فراهم کند.

یکی از کارکردها و ویژگی‌های با اهمیت در بازار سرمایه قدرت نقدینگی بالای آن است، به طوری که هر چه معامله سهام در کمترین زمان و با کمترین هزینه صورت بگیرد، برای سرمایه‌گذاران کم ریسک‌تر خواهد بود و این امر موجب ورود اقشار کم درآمد جامعه به دلیل ماهیت ریسک‌گریزی آنان به بازار می‌شود و از سوی دیگر منجر به سودآوری و سوددهی بیشتر شرکت‌ها و بنگاه‌هایی می‌شود که سهام نقدشونده‌تری دارند. بنابراین می توان گفت افزایش ارزش معاملات و میزان نقدینگی بازار سهام می تواند به طور مستقیم و غیرمستقیم(از طریق افزایش رشد اقتصادی و تأثیر مثبت بر سایر متغیرهای کلان اقتصادی نظیر اشتغال و ..) بر نابرابری درآمدها نیز تأثیر بگذارد (مریدی و همکاران، ۱۳۹۹). همچنین می‌توان پیش‌بینی نمود که هزینه‌ی کمتر تراکنش‌ها در بازارهای نقدشونده‌تر سهام به شکل نامتناسبی به نفع ثروتمندان است، زیرا آنها بیشتر از فقرا در این بازارها مشارکت دارند. از طرف دیگر می توان گفت افزایش ارزش معاملات و نقدشوندگی هرچه بیشتر در بازارهای سهام دارای هزینه‌ی پایین‌تر تراکنش و معامله، سبب کاهش میزان عوامل بازدارنده در زمینه‌ی سرمایه‌گذاری در 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 ارزش معاملات بازار 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 بیشتر شدن تقاضا برای نیروی کار) است یا خیر.

در کشورهای در حال توسعه، بالا رفتن حجم معاملات در بازار سهام می تواند زمینه مشارکت فقرا بدون اخذ وثیقه و ضمانت و با هر میزان سرمایه را فراهم آورد و باعث ورود سرمایه‌های خرد و کلان به چرخه‌های اقتصادی و هدایت به سوی طرح‌های اقتصادی شود. همچنین با تجمیع سرمایه امکان دستیابی به فناوری‌های جدید افزایش می‌یابد که این امر می تواند سبب بهره‌مندی بیشتر از ظرفیت‌های اقتصادی که تاکنون بلا استفاده بوده، شود. برآیند این دو عامل می‌تواند سبب افزایش تولید، افزایش تقاضای نیروی کار و افزایش اشتغال فقرا و به دنبال آن افزایش دستمزد گردد. به طور غیر مستقیم نیز با انباشت پس‌انداز و سرمایه‌گذاری‌ها، رشد اقتصادی نیز افزایش خواهد یافت که به دنبال این رشد می‌توان کاهش فقر از طریق کاهش بیکاری و افزایش رشد دستمزد را پیش‌بینی نمود(*Blau, 2018*). در کشورهای توسعه یافته ثروتمندان برخلاف طبقات متوسط جامعه به دلیل بنیه مالی کافی تمایل به سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها با ریسک و بازدهی بالا دارند و همچنین بخش اعظمی از دارایی‌های خود را به شکل سهام و اوراق بهادار نگهداری می‌کنند بنابراین مشارکت بالای اقشار پردرآمد در بازار سهام نسبت به افراد فقیر در جوامع پیشرفته، منجر به ایجاد درآمد دائمی برای آنان از طریق دریافت سود سالانه ناشی از فعالیت‌های بنگاه‌ها و شرکت‌ها و همچنین افزایش قیمت سهام به واسطه فعالیت‌های مفید مدیران شرکت‌ها می‌شود. به عبارت دیگر هرچه حجم و ارزش معاملات در بازار افزایش یابد، سهام‌داران علاوه بر دریافت سود سالانه، اصل سرمایه‌گذاری‌شان نیز دچار تغییراتی می‌شود که گاهی ممکن است به دلیل نقدینگی بالای سهام، قیمت سهام بیش از سود نقدی رشد کند (*Golina, 2019*). این اختلاف درآمدی با افرادی که تنها درآمدشان به کار متکی است منجر به افزایش شکاف درآمدی در جوامع سرمایه‌داری می‌شود.

در مجموع با توجه به وجود شواهدی از رابطه بین سیستم مالی و نابرابری و تأکید ویژه سیاست‌گذاران اقتصادی بر کاهش فقر و نابرابری، سوال اصلی در این تحقیق این است که آیا ارزش معاملات بازار سهام در کاهش فقر و نابرابری در استان های ایران مؤثر است و آیا نقدینگی بازار سهام تأثیر بیشتری بر ثروتمندان نسبت به فقرا دارد ؟ بنابراین به دلیل تأثیر ویژه سیستم مالی بر نابرابری درآمدی و فقر و از سوی دیگر گسترش فقر و نابرابری در ایران و با توجه به فقدان مطالعه‌ای که به طور خاص اثر ارزش معاملات بازار سهام بر فقر نابرابری درآمدی در استآن‌های ایران را بررسی کرده باشد، این مطالعه می‌کوشد رابطه بین ارزش معاملات بازار سهام و نابرابری درآمدی و فقر را در استان های مختلف ایران براساس درجه توسعه‌یافتگی استان ها مورد کاوش قرار دهد. به منظور بررسی این موضوع در ادامه این پژوهش، به بیان مطالعات تجربی مرتبط با موضوع پژوهش پرداخته می‌شود. سپس در ادامه به بررسی روش‌شناسی پژوهش پرداخته می‌شود و الگوی مناسب پژوهش و متغیرهای

مورد بررسی ارائه می‌گردد. پس از این بخش، تخمین مدل و تفسیر نتایج پژوهش ارائه می‌شود و در نهایت به ارائه نتیجه‌گیری و پیشنهادات پژوهش پرداخته می‌شود.

۲ - مبانی نظری تحقیق

۲-۱- ارزش معاملات بازار سهام، فقر و نابرابری

وظیفه تجهیز منابع پس‌انداز به سوی سرمایه‌گذاری مورد نیاز، توسط دو جز مهم بازار مالی (بازار پول و سرمایه) انجام می‌شود، البته در نخستین مراحل توسعه، بازار پول نقش اساسی را در تجهیز منابع پس‌انداز به عهده دارد، اما به تدریج که اقتصاد توسعه می‌یابد، بازار سرمایه بخش فزاینده‌ای از پس‌اندازها را به سوی سرمایه‌گذاری هدایت می‌کند (فضلی و همکاران، ۱۳۹۰). بازار سهام به عنوان نماد بخش مولد اقتصاد کشورهای درحال توسعه و توسعه یافته به دنبال تجمیع پس‌اندازها و تأمین منابع مالی شرکت‌ها جهت به سرانجام رساندن فعالیت‌های مولد اقتصاد است چرا که طبق نظریه‌های اقتصاد کلان، انباشت سرمایه‌های فیزیکی یکی از شرایط لازم برای کاهش فقر و توزیع نابرابر درآمدها است. یکی از کارکردها و ویژگی‌های با اهمیت در بازار سرمایه قدرت نقدینگی بالای آن است، به طوری که هر چه معامله سهام در کمترین زمان و با کمترین هزینه صورت بگیرد برای سرمایه‌گذاران کم ریسک‌تر خواهد بود که این امر موجب ورود اقشار کم درآمد جامعه به دلیل ماهیت ریسک‌گریزی آنان به بازار می‌شود و از سوی دیگر منجر به سودآوری و سوددهی بیشتر شرکت ها و بنگاه‌هایی می‌شود که سهام نقدشونده‌تری دارند (مریدی و همکاران، ۱۳۹۹).

بازار سرمایه کارا با ایجاد زمینه‌ای جهت انتقال وجوه پس‌اندازهای مردم به فرصت‌های سرمایه‌گذاری، کمبود نقدینگی شرکت‌ها را جبران می‌کند و منابع مالی مورد نیاز واحدهای تولیدی مولد را فراهم می‌آورد. همچنین توسعه یافتگی آن موجب رونق اقتصادی از جهت جذب نقدینگی به بازار و بالا رفتن نسبت‌های ارزش بازار به تولید ناخالص داخلی و نرخ تشکیل سرمایه به تولید ناخالص داخلی می‌شود (کروبی و رستمی، ۱۳۹۲). بنابراین حجم بالای ارزش معاملات در بازار سرمایه می‌تواند به هم طور مستقیم و هم به صورت غیرمستقیم و از طریق تأثیر مثبت بر سایر متغیرهای کلان اقتصادی نظیر رشد اقتصادی، بر نابرابری درآمدها تأثیر بگذارد. رابطه ارزش معاملات و رشد اقتصادی طی مطالعاتی در سال ۱۹۹۸ توسط لوین و زروس[1] مورد بررسی قرار گرفت و نتایج حاصل از آن نشان‌دهنده تأثیر مستقیم ارزش معاملات بازار سهام بر رشد اقتصادی است. لوین[2] نیز در مطالعه ای در سال ۲۰۰۳، نشان داد که رابطه‌ای مثبت میان نقدینگی بازار سهام و رشد اقتصادی

[1] Levine and Zervos
[2] Levine

وجود دارد. براساس این مطالعه ابهام تئوریکی میان نقدینگی بازار سهام و رشد اقتصادی از سه منبع منشا گرفته است: اولا، نقدینگی بازار سهام، ریسک سرمایه‌گذاری در پروژه‌های بلندمدت با بازده بالا را کاهش می‌دهد و در نتیجه تخصیص مجدد سرمایه را گسترش می‌دهد. از آنجا که کاهش ریسک بر نرخ انباشت سرمایه و پس‌انداز تأثیر دارد، چنانچه نرخ پس‌انداز کاهش یابد، رشد کل نیز کاهش خواهد یافت. به عبارتی افزایش نرخ پس‌انداز، افزایش رشد اقتصادی را به دنبال خواهد داشت. ثانیاً: نقدینگی بازار سهام، هزینه سرمایه‌گذاری در پروژه‌های بلندمدت با بازدهی بالا را کاهش می‌دهد و در نتیجه سبب یک رشد فزاینده در تخصیص مجدد سرمایه می‌شود. از طرفی نرخ بیشتر بازده برای پس‌انداز بر نرخ انباشت سرمایه و پس‌انداز تأثیر دارد به طوری که اگر نرخ انباشت سرمایه کاهش یابد، رشد کل نیز کاهش خواهد یافت. سرانجام اینکه اگر نقدینگی بازار سهام، نمایندگان و عاملان را به ارزیابی شرکت‌ها تشویق کند و آنها را وادار به کنترل دقیق شرکت‌ها نماید، می‌توان گفت نقدینگی تأثیر مثبتی بر رشد اقتصادی خواهد داشت و چنانچه نقدینگی بیشتر بازار سهام، تمایل نمایندگان و عاملان را به ارزیابی شرکت‌ها کاهش دهد، نقدینگی به طور منفی بر نرخ رشد بلندمدت اثر خواهد گذاشت. بنابراین می‌توان گفت گسترش بازار سرمایه و رشد و تکامل ابعاد مختلف آن می‌تواند به مهار تورم و مبارزه با بیکاری و فقر کمک کند.

بازار سرمایه می‌تواند با ارائه سبد متنوعی از دارایی‌ها و کاهش ریسک مربوط به نقدینگی سهام موجب جذب سرمایه‌های داخلی و خارجی فراوانی شود که جهت اجرای بسیاری از پروژه‌های مولد اقتصادی ضروری است، زیرا نبود سرمایه کافی خود یکی از عوامل مؤثر بر فقر و توزیع نابرابر درآمدها محسوب می‌شود. قابلیت نقدینگی سهام یکی از پارامترهای مهم در بازار سرمایه است. سهام دارای نقدینگی بالا، طبیعتاً ریسک نگه‌داری کمتری دارند، بنابراین سرمایه‌گذاران به دلیل ماهیت ریسک‌گریزی سعی در انتخاب سهامی دارند که قابلیت نقدشوندگی بالایی داشته باشند و این امر به نوبه خود بر سرمایه‌گذاری دهک‌های درآمدی در بازار سرمایه و توزیع درآمد تأثیرگذار است. بر اساس مطالعات لوین[1](۱۹۹۱) و بنسیوینگا و همکاران[2](۱۹۹۵)، نقدینگی بازار سهام می‌تواند اثر مثبتی بر تجمیع و انباشت سرمایه فیزیکی، سرمایه انسانی و نوآوری و رشد دستمزد داشته باشد که این عوامل به صورت مستقیم و غیرمستقیم بر رشد دستمزد فقرا و توزیع درآمد تأثیرگذار هستند. از طرف دیگر، بانک‌ها در کشورهای درحال توسعه به علت اینکه ثروتمندان وثیقه و ضمانت بیشتری را جهت دریافت اعتبارات بانکی نسبت به فقرا ارائه می‌دهند، عاملی برای توزیع نامتوازن درآمدها هستند در حالی که

[1] Levine, 1991
[2] Bencivenga et al., 1995

بازار سهام زمینه مشارکت فقرا را بدون هیچ گونه وثیقه و ضمانت و با هر میزان سرمایه را فراهم می‌کند (مریدی و همکاران، ۱۳۹۹).

از آنجایی که توسعه یافتگی بازار سهام به عنوان یکی از شاخص‌های توسعه یافتگی کشورها و ارزش معاملات و نقدینگی بازار سهام نیز یکی از شاخص‌های مهم توسعه یافتگی بازار سهام محسوب می‌شود، می‌توان رابطه ارزش معاملات و فقر و نابرابری را بدین صورت نیز بیان نمود: هر چه بازار سرمایه عمیق‌تر، توسعه یافته‌تر و ارزش معاملات و قدرت نقدینگی بالاتری داشته باشد، دسترسی به حجم زیادی از سرمایه و نقدینگی برای بنگاه‌ها و سرمایه‌گذاران برای تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود آسان‌تر و سریع‌تر انجام می‌پذیرد، در نتیجه این امر می‌تواند زمینه اشتغال بسیاری از فقرا را فراهم کرده و موجب رشد دستمزد نیروی کار و کاهش توزیع نابرابر درآمدها می‌شود.

مطالعه گرینوود و جوانوویچ[1](۱۹۹۰) حاکی از آن است که ثروتمندان برخلاف طبقات متوسط و ضعیف جامعه اولاً، تمایل به سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها با ریسک و بازدهی بالا را دارند و ثانیاً، قسمت عمده‌ای از دارایی‌های خود را به شکل سهام نگهداری می‌کنند. درنتیجه سهم عمده‌ای از سرمایه‌گذاری در این پروژه‌ها را به خود اختصاص می‌دهند و این سرمایه‌گذاری‌ها می‌تواند از دو طریق بر توزیع درآمدها تأثیر بگذارد: نخست از طریق پرداخت سود ناشی از فعالیت کارخانه‌ها و شرکت‌ها، بدین ترتیب که کارخانه‌ها یا شرکت‌هایی که سهامشان در بازار سهام عرضه شده است، بخشی از سودی را که از فروش کالاها و خدماتشان حاصل می‌شود بین سهامداران تقسیم می‌کنند. بدین ترتیب ثروتمندان که بخش عمده‌ای از سهام شرکت‌ها و کارخانه‌هایی را که در بورس فعالیت دارند، خریداری می‌کنند، درآمد زیادی کسب می‌کنند. این امر موجب اختلاف درآمد آنها با سایر افراد جامعه که بر درآمدهای ناشی از کار اتکا کرده‌اند، می‌شود. راه دوم کسب درآمد سهامداران بازار سهام، ناشی از فعالیت‌های مفید و مؤثر مدیران شرکت‌های حاضر در بازار سهام است که باعث افزایش قیمت سهام شرکت‌ها شده و به معنی افزوده شدن دارایی سهامداران است. به عبارت دیگر هرچه بازار نقدینگی بالاتری داشته باشد، سهامداران علاوه بر دریافت سود سالانه، اصل سرمایه‌گذاری‌شان نیز دچار تغییراتی می‌شود که گاهی ممکن است به دلیل نقدینگی بالای سهام، قیمت سهام بیش از سود نقدی رشد کند(گولینا[2]، ۲۰۱۹). در نتیجه افزایش بازدهی و قیمت سهام موجب افزایش نابرابری درآمد میان سهامداران و افرادی می‌شود که دارایی خود را به شکل دارایی فیزیکی مانند خانه و ماشین نگه‌داری می‌کنند. ثروتمندان در کشورهای پیشرفته به خاطر هزینه پایین معاملات و نقدشونده‌تر و عدم تقارن اطلاعات، بهره‌مندی بیشتری از بازار سرمایه نسبت به سایر طبقات دارند.

[1] Greenwood and Jovanovic
[2] Golina, 2019

آنها قادر به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ریسک و بازدهی بالا هستند، زیرا برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های پر بازده بنیه مالی کافی را دارا هستند و حتی نقدینگی بازار سرمایه این امکان را برای آنها فراهم می‌کند که به طبقات میانی و طبقات پایین جامعه هم وام بدهند. بنابراین بخش عمده و یا حتی در اکثر موارد تمام منافع حاصل از این پروژه‌ها نصیب ثروتمندان خواهد شد.

تعیین تأثیر نامتناسب نقدینگی بر زندگی ثروتمندان در برابر زندگی فقرا به مراتب از شناسایی ارتباط بین نقدینگی سهام و رشد اقتصادی جالب‌تر است. براساس شهود می‌توان پیش‌بینی کرد که کم کردن محدودیت‌های مالی (به تعبیر دیگر همان توسعه مالی) منجر به منافع و مزایا بیشتری برای اقشار کم درآمد می‌شود با توجه به اینکه اقشار کم درآمد احتمالا بیشتر از ثروتمندان از اعتبار استفاده می‌کنند. همچنین می‌توان پیش‌بینی نمود که هزینه‌ی کمتر نقدشونده‌تر در بازارهای نقدشونده‌ر سهام به شکل نامتناسبی به نفع ثروتمندان است چرا که آنها بیشتر از فقرا در این بازارها مشارکت دارند. تئوری مطرح شده در تحقیقات لوین(۱۹۹۱) و بنسیوینگا و همکاران(۱۹۹۵) به این موضوع اشاره دارد که ارزش معاملات و نقدینگی هرچه بیشتر در بازارهای سهام دارای هزینه‌ی پایینر تراکنش و معامله، سبب کاهش میزان عوامل بازدارنده در زمینه‌ی سرمایه‌گذاری در 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.

۳- پیشینه پژوهش

از زمان شومپیتر[1](۱۹۱۱)، اقتصاددانان به بررسی تأثیر توسعه بازارهای مالی بر رشد اقتصادی در نمونه‌های مختلف از کشورها پرداخته‌اند. در سال‌های اخیر، مطالعات نظری و تجربی مختلفی نظیر کالدرون و لیو[2](۲۰۰۳)، خان[3](۲۰۰۱)، لوین، لویاز و بک[4](۲۰۰) و راجان و زینگلس[5](۱۹۹۸) تأثیر مثبت توسعه بازارهای مالی بر رشد اقتصادی را تأیید کرده‌اند، هرچند بر اساس نتایج به دست آمده شناسایی جهت علیت بین این دو دشوار است. لوین و زرووس[6](۱۹۹۸) پا را فراتر گذاشته و رابطه بین توسعه مالی و رشد بلندمدت را با استفاده از داده‌های جمع آوری شده برای ۴۷ کشور منتخب مورد بررسی قرار دادند و نشان دادند که نقدینگی بازار سهام یک کشور با نرخ رشد اقتصادی آن کشور رابطه مثبت دارد. یافته‌های حاصل از این مطالعه نشان می‌دهند که بازارهای سهام کارآمد

[1] Schumpeter
[2] Calderon & Liu,
[3] Khan,
[4] Levine, Loayza, & Beck, 0
[5] Rajan & Zingales
[6] Levine and Zervos 8

همبستگی مثبت با تولیدات اقتصادی کشورها دارند. این نتایج با نظریه رشد درون‌زا نیز سازگار است. بر اساس این نظریه، بازارهای مالی کارآمدتر به بخش بزرگ‌تری از پس‌انداز ناخالص اجازه تبدیل شدن به سرمایه‌گذاری را می‌دهند و در نتیجه به رشد اقتصادی کمک می‌کنند(رومر[۱]، ۱۹۸۹ و پاگانو[۲]، ۱۹۹۳).

طیف وسیعی از مطالعات انجام شده به بررسی تعامل میان بازارهای مالی، توسعه اقتصادی و توزیع درآمد پرداخته‌اند. براساس مطالعه کوزنتس[۳] (۱۹۹۵)، رشد اقتصادی در مراحل اولیه توسعه منجر به افزایش سطح نابرابری درآمدی می‌شود. با این حال، در کشورهای توسعه‌یافته‌تر، رشد اقتصادی بیشتر می‌تواند سطح نابرابری را کاهش دهد. گرین وود و جوانوویچ[۴](۱۹۸۹) با استفاده از نظریه کوزنتس(۱۹۹۵)، چارچوب رشد اقتصادی و نابرابری را با در نظر گرفتن ساختار مالی ارائه نمودند. براساس این نظریه در مراحل ابتدایی رشد، هم توسعه اقتصادی و هم توسعه مالی منجر به نابرابری بیشتر می‌شوند، در حالی که کشورهای توسعه‌یافته‌تر با ساختارهای مالی پیشرفته‌تر به ثبات بیشتری از نظر نابرابری دست می‌یابند. بکر و تامز[۵](۱۹۷۹ و ۱۹۸۶) نشان می‌دهند که توسعه نظام مالی می‌تواند بر فرصت‌های اقتصادی فقرا تأثیر بگذارد و در نتیجه نابرابری بین‌نسلی را کاهش دهد.

دمرگیو، کونت و لوین[۶](۲۰۰۹)، یک بررسی جامع و انتقادی از نظریه‌های مرتبط با این موضوع ارائه می‌دهند. آنها بر اساس نتایج حاصل از این بررسی‌ها، اذعان می‌کنند که نظریه‌های موجود درباره ارتباط بین بازارهای مالی و نابرابری پیش‌بینی‌های متناقضی ارائه می‌دهند. با این حال به نظر می‌رسد ادبیات تجربی موجود این ایده را که توسعه مالی با کاهش نابرابری مرتبط است، حمایت می کنند. برای مثال بورگس و پانده[۷](۲۰۰۵)، در مطالعه‌ای نشان دادند که تصمیم بانک مرکزی هند برای افتتاح بانک‌ها در مناطق روستایی‌تر این کشور به افزایش دستمزدهای کارگران کم‌بضاعت منجر شده و در نتیجه هم فقر و هم نابرابری را در این مناطق کاهش داده است. مطالعات مشابه دیگر نظیر گالور و موآو[۸](۲۰۰۴) و آقیون و بولتون[۹](۱۹۹۷) نیز نشان داده‌اند که هرگونه تسهیل محدودیت‌های اعتباری به طور نامتناسب به نفع فقیرانی است که از کمبود وثیقه و سوابق اعتباری رنج می‌برند. به طور کلی، دمرگیو، کونت و لوین(۲۰۰۹) به این نتیجه رسیدند که توسعه مالی بخش بزرگی از رشد

[1] Romer
[2] Pagano3
[3] Kuznets
[4] Greeenwood and Jovanovic9
[5] Becker and Tomes
[6] Demirguc-Kunt and Levine
[7] Burgess and Pande
[8] Galor & Moav
[9] Aghion & Bolton

درآمدی در فقیرترین دهک توزیع درآمد را توضیح می‌دهد. دمرگیو، کونت و لوین (۲۰۰۷) در مطالعه ای دیگر دریافتند که توسعه مالی عمدتاً نابرابری درآمد را از طریق کاهش فقر کاهش می‌دهد. براساس مطالعه دمرگیو، کونت و لوین(۲۰۰۹) و گالور و موآ(۲۰۰۴) تأثیر توسعه مالی بر نابرابری اقتصادی در نمونه‌های مختلف از کشورها مبهم است. از یک سو، اگر محدودیت‌های اعتباری کاهش یابد، فقرا باید از این شرایط بهره‌مند شوند و نابرابری کاهش یابد. از سوی دیگر، اگر توسعه مالی صرفاً کیفیت خدمات مالی موجود را بهبود بخشد، اما دسترسی به بازارهای اعتباری را بهبود ندهد، افراد ثروتمند که احتمالاً از این خدمات موجود استفاده می‌کنند، سود خواهند برد و نابرابری درآمد ممکن است گسترده‌تر شود. استدلال‌هایی مشابه در مطالعه گرینوود و جوانویچ(۱۹۹۰) نیز ارائه شده است. بنابراین نتایج تجربی موجود در زمینه توسعه مالی و فقر و نابرابری همانطور که در جدول (۱) نیز نشان داده شده است، نتایج یکسانی را در نمونه‌های مختلف نشان نمی‌دهد و بررسی این موضوع در هر منطقه و با توجه به ویژگی‌های مختلف اقتصادی و اجتماعی آن می‌تواند نتایج متفاوتی را به همراه داشته باشد.

جدول ۱- مطالعات انجام شده قبلی

نویسندگان	دوره زمانی و نمونه مورد بررسی	روش تحقیق	نتایج
Antonio Diaz escribano and (۲۰۲۰)	مطالعه نظری	طبقه بندی انواع معیار نقدینگی	نقدینگی بازار سهام یک پدیده چند بعدی است و بازارهای مالی ناهمگن هستند، هیچ معیار جهانی وجود ندارد که بتواند نقدینگی را محاسبه کند
Chu Khan Chu Viet and (۲۰۱۹)	۱۹۶۱ تا ۲۰۱۵، ۱۳۶ کشور	گشتاور تعمیم یافته (GMM)	اثر ارزش معاملات و نقدینگی بر رشد اقتصادی به صورت U وارون است.
Blau (۲۰۱۸)	۱۹۶۰ تا ۲۰۱۴، ۱۰۰ کشور	الگوی پانل	ارزش معاملات بازار سهام رابطه منفی و معناداری با نابرابری درآمد در کشور توسعه نیافته و درحال توسعه و رابطه منفی با فقر دارد.
and Zhang Ben Naceur (۲۰۱۸)	۱۹۶۱ تا ۲۰۱۱ ۱۴۳ کشور منتخب	متغیر ابزاری (IV) و حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS)	چهار بعد از پنج بعد توسعه مالی (دسترسی، عمق، کارایی و ثبات) رابطه عکس با فقر و نابرابری دارد اما آزادسازی مالی رابطه مثبت و معنادار با فقر و نابرابری دارد.
Rewilak (۲۰۱۷)	۲۰۰۴ تا ۲۰۱۵ کشورهای در حال توسعه	متغیر ابزاری (IV)	رابطه منفی و معناداری توسعه مالی بر فقر
Byomakesh debeta et.al (۲۰۱۷)	۲۰۰۲ تا ۲۰۱۵ ۱۲بازار سهام نوظهور	روش پانل	تأثیر مثبت (منفی) تمایلات سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی بر نقدینگی (عدم نقدینگی) بازارهای نوظهور
Baukhatem (۲۰۱۵)	۱۹۸۶ تا ۲۰۱۲	گشتاور تعمیم یافته (GMM)	توسعه مالی رابطه عکس و معنی‌داری با فقر دارد.

	۶۷ کشور کم درآمد و متوسط درآمد		
Mathew (۲۰۰۸)	۱۹۷۵ تا ۲۰۰۵ داده مقطعی از ۶۸ کشور و داده پانل از ۶۱ کشور	حداقل مربعات معمولی (OLS) و رگرسیون پانل	رابطه U معکوس بین اندازه بازار سهام و نابرابری درآمد وجود دارد. بین نقدینگی بازار سهام و فعالیت بازار سهام با نابرابری درآمد رابطه روشنی وجود ندارد.
مریدی و همکاران (۱۳۹۹)	۲۰۰۰ تا ۲۰۱۷ کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته	حداقل مربعات معمولی(OLS) حداقل مربعات پویا (DOLS) حداقل مربعات معمولی کاملا اصلاح شده (FMOLS)	ارزش معاملات و نقدینگی بازار سهام بر رشد دستمزدها در هر دو گروه از کشورها تأثیرگذار بوده است. رشد دستمزد حاصل از افزایش نقدینگی بازار سهام منجر به کاهش نابرابری درآمد و فقر در کشورهای درحال توسعه می‌شود. اما در کشورهای توسعه‌یافته منجر به افزایش نابرابری درآمدها و فقر خواهد شد.
آقایی و رضا قلی-زاده (۱۳۹۷)	۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ استآن‌های ایران	گشتاور تعمیم یافته (GMM) و مدل پانل پویا	وجود رابطه خطی و منفی توسعه مالی و نابرابری درآمد و عدم تائید رابطه U معکوس گرین وود و جوانوویچ. رابطه عکس میزان تأثیرگذاری توسعه مالی بر کاهش نابرابری استآن‌ها و سطح توسعه‌یافتگی استآن‌ها
افشاری و بیک‌زاده (۱۳۹۵)	۱۳۵۷ تا ۱۳۹۴ ایران	خود توضیحی با وقفه توزیعی (ARDL)	وجود رابطه عکس و معناداری توسعه مالی در بلند مدت با فقر و تائید نظریه U معکوس کوزنتس
دهقانکار و محمدزاده (۱۳۹۵)	۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	پانل دیتا	وجود رابطه منفی معنادار بین محدودیت مالی و نقدشوندگی بازار سهام عدم رابطه معنادار میان بحران مالی و نقدشوندگی.
نادمی و حسنوند (۱۳۹۵)	۱۳۶۴ تا ۱۳۹۲ ایران	سری زمانی ساختاری	توسعه مالی تأثیر غیر خطی و استآن‌های بر فقر مطلق دارد.
شاطر زریاب (۱۳۹۴)	۲۰۰۲ تا ۲۰۱۱ ۲۳کشور درحال توسعه منتخب	داده پنل حداقل مربعات معمولی (OLS)	اثر مثبت توسعه مالی بر نابرابری توزیع درآمد تایید نظریه u معکوس گرین وود جوانویچ
رفعت و جزی‌زاده (۱۳۹۳)	۱۳۹۰-۱۳۷۹ استآن‌های ایران	حداقل مربعات تعمیم یافته مدل پانل دیتا	وجود رابطه منفی توسعه مالی با ضریب جینی استآن‌ها
رستمی و کروبی (۱۳۹۲)	۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹ ایران	رگرسیون چند متغیره و فیلتر هادریک پرسکات	عدم رابطه معنی‌دار بین نقدشوندگی بازار سهام، چرخه تجاری و رشد اقتصادی

عصاری و همکاران (۱۳۸۷)	۱۹۹۰ تا ۲۰۰۴ کشورهای عضو اوپک	روش گشتاور تعمیم یافته (GMM)، مدل پانل پویا (DPD) و پانل ایستا (SDP)	رابطه منفی و معنادار توسعه مالی بر فقر و نابرابری از طریق رشد اقتصادی

منبع: گردآوری نویسندگان

مرور مطالعات پیشین نشان می‌دهد که تحقیقات قبلی عمدتاً به بررسی ابعاد مختلف توسعه مالی و تأثیر آن بر رشد اقتصادی، فقر و نابرابری پرداخته‌اند و اکثر این مطالعات در سطح کشوری یا بین‌المللی انجام شده‌اند. برای مثال، مطالعه بلا[1](۲۰۱۸) تأثیر ارزش معاملات بازار سهام را بر نابرابری درآمد و فقر بررسی کرده و به این نتیجه رسیده است که این متغیر رابطه منفی و معناداری با فقر دارد. با این حال، این مطالعه در سطح کشوری بوده و به تفکیک جغرافیایی یا ویژگی‌های منطقه‌ای توجه نکرده است. سایر مطالعات مانند زانگ و بن ناصر[2](۲۰۱۸) ابعاد مختلف توسعه مالی نظیر دسترسی، عمق و کارایی را بررسی کرده‌اند و نشان داده‌اند که بیشتر این ابعاد رابطه معکوس با فقر و نابرابری دارند، اما آزادسازی مالی می‌تواند اثری مثبت و معنادار بر این متغیرها داشته باشد. در ایران نیز پژوهش‌هایی انجام شده است که اغلب در سطح ملی بوده‌اند یا بر شاخص های کلی توسعه مالی تمرکز داشته‌اند. به عنوان نمونه، مطالعه آقایی و رضاقلی‌زاده(۱۳۹۷) به بررسی رابطه توسعه مالی و نابرابری درآمد در استآن‌های ایران پرداخته و نشان داده است که این رابطه منفی و معنادار است. همچنین، مطالعه رفعت و جزی‌زاده (۱۳۹۳) نشان داده است که توسعه مالی می‌تواند ضریب جینی را در استآن‌ها کاهش دهد. اما این مطالعات عمدتاً به متغیرهایی چون توسعه مالی به صورت کلی پرداخته‌اند و بررسی خاص ارزش معاملات بازار سهام در سطح استانی نداشته‌اند.

بررسی مطالعات انجام شده نشان می‌دهد که تحقیق حاضر از چند جهت متمایز است. اولاً، این پژوهش برای اولین بار تأثیر ارزش معاملات بازار سهام بر فقر و نابرابری در ایران را در سطح استانی و بر اساس درجه توسعه‌یافتگی استآن‌ها بررسی می‌کند که وجه تمایز مهمی است، زیرا استآن‌های ایران به دلیل تنوع اقتصادی و اجتماعی تفاوت‌های قابل‌توجهی در شاخص‌های توسعه دارند. ثانیاً، تمرکز بر ارزش معاملات بازار سهام به‌عنوان یک متغیر کلیدی، شکاف موجود در ادبیات تحقیقاتی ایران را پر می‌کند. این مطالعه می‌تواند با ارائه تحلیل‌های دقیق منطقه‌ای، بینش‌های جدیدی را برای سیاست‌گذاران فراهم کرده و به بهبود برنامه‌ریزی‌های اقتصادی و اجتماعی کمک کند.

[1] Blau (2018)
[2] Zhang and Ben Naceur, 2018

۴- تصریح الگو و معرفی متغیرها

با مرور مطالعات انجام شده قبلی نظیر بلا(۲۰۱۸)، کینگ و لوین(۱۹۹۳) و زانگ و بن‌ناصر(۲۰۱۸) و مبانی نظری موجود، در این قسمت از تحقیق الگوی اقتصادسنجی مناسب به منظور بررسی نحوه اثرگذاری ارزش معاملات بازار سهام بر فقر و نابرابری درآمدی در سه گروه مختلف استان های کشور(استآن‌های برخوردار، استآن‌های کمتر برخوردار و کل استآن‌های کشور) طی دوره زمانی[۱] ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۱ با توجه حداکثر دسترسی به آمارهای مورد نیاز متغیرها ارائه می شود. مبنای تقسیم بندی استآن‌ها میزان تولید ناخالص داخلی سرانه آنها می‌باشد که بر این اساس به دو گروه استآن‌هایی با بیشترین سطح تولید ناخالص داخلی سرانه و استآن‌هایی با تولید ناخالص داخلی سرانه پایین تقسیم می‌شوند[۲]. به دلیل فقدان اطلاعات مورد نیاز بازار سهام، دو استان ایلام و کهگیلویه و بویراحمد در این مطالعه لحاظ نگردیده‌اند. معادله‌های پژوهش به منظور بررسی تأثیر ارزش معاملات بازار سهام بر فقر و نابرابری(با در نظر گرفتن ضریب جینی به عنوان شاخص نابرابری) در استان های مختلف ایران به صورت زیر ارائه می شود:

$$LnPov_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (LnTvalue)_{i,t} + \beta_2 (LnGDPper)_{i,t} + \beta_3 (Lnbankcredit)_{i,t} + \beta_4 (LnTax) + \beta_5 (LnGini) + \varepsilon_{i,t} \quad (۱)$$

$$LnGini_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (LnTvalue)_{i,t} + \beta_2 (LnGDPper)_{i,t} + \beta_3 (Lnbankcredit)_{i,t} + \beta_4 (LnTax) + \beta_5 (LnPov) + \varepsilon_{i,t} \quad (۲)$$

که در این معادلات:

$LnPov_{i,t}$: بیانگر لگاریتم نرخ فقر مطلق استان iام در سال t می‌باشد که نرخ فقر مطلق هر استان از نسبت خانوارهای فقیر به کل خانوارهای به دست می‌آید (شاخص سرشمار فقر). این نرخ بین محدوده صفر و یک قرار دارد، هر چه به عدد صفر نزدیک‌تر باشد میزان وسعت فقر کمتر بوده و

---

[۱] با توجه به عدم دسترسی مناسب به اطلاعات بازار سهام به صورت استانی، این دوره زمانی بر اساس حداکثر اطلاعات در دسترس انتخاب گردید.

[۲] استان‌های برخوردار: بوشهر، خوزستان، تهران، یزد، سمنان، مرکزی، قزوین، اصفهان، هرمزگان، مازندران، فارس، البرز، کرمان، زنجان، استان‌های کمتر برخوردار: آذربایجان شرقی، گیلان، کرمانشاه، خراسان رضوی، قم، اردبیل. همدان، چهارمحال و بختیاری، خراسان جنوبی، لرستان، آذربایجان غربی، خراسان شمالی، کردستان، گلستان، سیستان و بلوچستان.

هر چه به سمت یک میل نماید، میزان فقر و محرومیت بیشتر است. $LnGini_{i,t}$: بیانگر ضریب جینی استان iام در سال t است که به عنوان شاخص نابرابری درآمدی در این تحقیق مورد استفاده قرار گرفته است. این شاخص دارای ارزشی بین صفر و یک می‌باشد. هر چه این متغیر به صفر نزدیک‌تر باشد بیانگر کاهش شکاف درآمدی است و برعکس با افزایش آن، میزان نابرابری درآمدی نیز افزایش خواهد یافت. آمار و اطلاعات شاخص های فقر و نابرابری از منابع آماری مرکز آمار ایران گردآوری شده است. $LnTvalue_{i,t}$ بیانگر ارزش معاملات بازار سهام استان iام در سال t به GDP آن استان می باشد. آمار این متغیر از بانک داده‌های اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارایی گردآوری شده است. $LnGDPper_{i,t}$ لگاریتم تولید ناخالص داخلی سرانه هر استان به قیمت ثابت (سال پایه ۱۳۹۰) و بر حسب میلیون ریال در سال t می‌باشد. LnBankcredit: لگاریتم مانده کل تسهیلات بانک‌ها و موسسات اعتباری بر حسب میلیارد ریال نسبت به GDP هر استان‌ها می باشد. LnTax: لگاریتم مالیات‌های مستقیم بر حسب میلیارد ریال نسبت به GDP هر استان می باشد. سایر داده‌های تحقیق از منابع آماری بانک مرکزی ایران گردآوری شده است.

۵- تخمین مدل و تفسیر ضرایب

۵-۱- آزمون وابستگی بین مقاطع پسران

با توجه به ماهیت داده‌های تحقیق از الگوهای پانل و تخمین زن های مختلف آن جهت تخمین مدل استفاده می شود. اولین قدم در تخمین الگوهای پانل انجام آزمون ریشه واحد پانل مناسب و آگاهی از ایستایی متغیرهای تحقیق است. جهت انتخاب آزمون ریشه واحد مناسب ابتدا وابستگی بین مقاطع مورد آزمون قرار می‌گیرد. در این تحقیق از آزمون وابستگی بین مقاطع پسران استفاده شده است که نتایج آن در جدول (۲) ارائه شده است. براساس نتایج ارائه شده در این جدول وجود وابستگی مقطعی بین هر سه پانل مورد بررسی در این تحقیق مورد تأیید قرار می‌گیرد.

جدول ۲- آزمون وابستگی مقاطع پسران

متغیرها	تمامی استآن‌ها		استآن‌های برخوردار		استآن‌های کمتر برخوردار	
	CD-TEST	آماره	CD-TEST	آماره	CD-TEST	آماره
LnPov	۲۵.۱۶۷	۰.۰۰۰	۹.۸۷۹	۰.۰۰۰	۱۵.۱۶۳	۰.۰۰۰
LnTvalue	۳۹.۰۴۸	۰.۰۰۰	۱۵.۷۹۱	۰.۰۰۰	۲۲.۴۰۷	۰.۰۰۰
LnGDPper	۳۰.۶۴۳	۰.۰۰۰	۱۱.۶۴۲	۰.۰۰۰	۱۸.۳۷۳	۰.۰۰۰
LnBank	۴۴.۵۳	۰.۰۰۰	۲۳.۷۶۶	۰.۰۰۰	۱۹.۹۰۲	۰.۰۰۰
LnTax	۵۱.۷۴۵	۰.۰۰۰	۲۴.۱۰۹	۰.۰۰۰	۲۶.۶۹	۰.۰۰۰
LnGini	۴.۰۹۸	۰.۰۰۰	۰.۰۰۱	۰.۰۰۰	۴.۲۴	۰.۰۰۰

منبع: محاسبات تحقیق

۵-۲-آزمون ریشه واحد پانل

با توجه به تایید وابستگی بین مقاطع در هر سه پانل مورد بررسی از استان ها، از آزمون ریشه واحد پانل پسران[1] (۲۰۰۷) به منظور بررسی ایستایی متغیرها استفاده می‌شود. نتایج این آزمون در جدول (۳) ارائه شده است که براساس آن برخی از متغیرها در سطح و برخی در تفاضل مرتبه اول خود ایستا هستند.

جدول ۳- آزمون ریشه واحد پانل پسران

متغیرها	گروه کل استان‌ها		گروه استان‌های برخوردار		گروه استان‌های کمتر برخوردار	
	CIPS	سطح	CIPS	سطح	CIPS	سطح
شاخص فقر	-۱.۶۳**	I(0)	-۲.۵۹۸**	I(0)	-۲.۵۸***	I(0)
ضریب جینی	-۲.۵۲۵***	I(1)	-۱۶.۷۱*	I(0)	-۲.۱۳*	I(0)
شاخص نقدینگی بازار سهام	-۲.۱۸۶*	I(0)	-۲.۶۲۵***	I(1)	-۲.۶۰***	I(0)
تولید ناخالص داخلی سرانه	-۱.۹۴۲***	I(0)	-۱.۷۲**	I(0)	-۲.۲۱***	I(0)
مانده تسهیلات	-۲.۹۲۷***	I(1)	-۱.۵۰*	I(1)	-۳.۶۲***	I(1)
مالیات مستقیم	-۲ .۲۷**	I(0)	-۲.۶۹***	I(0)	-۲.۷۹***	I(0)

منبع: محاسبات تحقیق(*** و ** و * به ترتیب نشاندهنده سطح معنی داری ۱٪ و ۵٪ و ۱۰٪ می باشد.

۵-۳- آزمون هم‌انباشتگی وسترلاند

بعد از بررسی ایستایی متغیرها و وجود متغیرهای با درجه‌های مختلف ایستایی در مدل های تحقیق، لازم است تا وجود رابطه هم انباشتگی بین آنها مورد بررسی قرار گیرد. آزمون وجود یا عدم وجود رابطه بلندمدت بین متغیرها با استفاده از آزمون وسترلاند انجام شده است. بر اساس نتایج حاصل از این آزمون وجود رابطه بلندمدت بین متغیرها در هر دو مدل تحقیق تأیید می گردد.

جدول ۴- آزمون هم انباشتگی وسترلاند

مدل	گروه کل استان‌ها		گروه استان های برخوردار		گروه استان های کمتر برخوردار	
	ضریب	آماره	ضریب	آماره	ضریب	آماره
فقر	۴.۵۱۷	۰.۰۰۰۲	۳.۲۵۰	۰.۰۱۴	۳.۷۱۴	۰.۰۰۲
نابرابری درآمدی	۴.۲۶۶	۰.۰۰۰۵	۲۷۱۳	۰.۰۴۳	۳.۸۸۷	۰.۰۰۱

منبع: محاسبات تحقیق

[1] Pesaran

۵-۴- نتایج برآورد مدل فقر و تفسیر نتایج

قبل از تخمین و برآورد مدل، آزمون‌های مختلف قبل از تخمین جهت شناسایی نوع مدل برآوردی انجام گردید که نتایج آن در انتهای جدول (۵) ارائه شده است. برای تشخیص الگوی تلفیقی با عرض از مبدا یکسان یا الگوی پانل از آزمون چاو استفاده شد. نتایج این آزمون در هر سه گروه از استآن‌ها بیانگر رد الگوی تلفیقی با عرض از مبدا یکسان می‌باشد. نتایج آزمون هاسمن مبنی بر انتخاب بین تخمین زن اثرات ثابت و تصادفی نیز حاکی از انتخاب تخمین زن اثرات تصادفی در دو گروه کل استآن‌ها و استان‌های برخوردار می‌باشد ولی در گروه استان‌های کمتر برخوردار، تخمین زن اثرات ثابت تایید گردید. قبل از برآورد مدل و تفسیر نتایج به منظور اطمینان از درستی نتایج، آزمون‌های تشخیصی مناسب هر تخمین زن مانند آزمون ناهمسانی واریانس والد و همچنین خودهمبستگی وولدریج[۱] انجام گردید. با توجه به وجود ناهمسانی واریانس در پانل استان‌های کمتر برخوردار و به منظور رفع این مشکل احتمالی در دو گروه دیگر استان‌ها، تمامی تخمین‌ها با استفاده از تخمین زن GLS انجام شد. نتایج حاصل از تخمین مدل فقر در هر سه گروه مختلف استان‌ها در جدول (۵) ارائه شده است.

جدول ۵- نقدینگی بازار سهام و فقر با استفاده از تخمین زن GLS (متغیر وابسته: شاخص فقر مطلق هر استان)

	کل استآن‌ها			استان های برخوردار			استان های کمتر برخوردار		
متغیر توضیحی	ضریب	آماره t	احتمال	ضریب	آماره t	احتمال	ضریب	آماره t	احتمال
LnTvalue	-۰.۰۲۸۳	-۲.۶۵	۰.۰۰۹	۰.۰۵۸۳	۲.۶۱	۰.۰۰۹	-۰.۰۴۱۹	-۲.۵۹	۰.۰۱۰
LnGDPper	-۰.۱۷۹۶	-۴.۶۶	۰.۰۰۰	-۰.۲۷۴۲	-۳.۸۴	۰.۰۰۰	-۰.۴۳۶۸	-۳.۴۲	۰.۰۰۱
LnBankcredit	-۰.۰۸۷۷	-۴.۲۸	۰.۰۰۰	-۰.۳۸۸۱	-۷.۵۸	۰.۰۰۰	-۰.۰۰۲۳۰	-۰.۱۷	۰.۸۶۴
LnTax	-۰.۰۱۵۵	-۲.۳۰	۰.۰۲۱	۰.۰۰۶۱	۰.۶۸	۰.۴۹۸	-۰.۰۱۷۵	-۳.۵۰	۰.۰۰۰
LnGini	۰.۷۷۷۴	۴.۷۲	۰.۰۰۰	۰.۶۷۷۶	۲.۸۷	۰.۰۰۴	۰.۸۴۹۵	۵.۹۰	۰.۰۰۰
C	-۰.۳۲۷۶	-۱.۳۱	۰.۱۹۰	-۰.۲۱۸۹	-۰.۵۶	۰.۵۷۶	۰.۹۸۹۶	۱.۳۹	۰.۱۶۳
آزمون چاو	۲۵.۴۴		۰.۰۰۰۰	۲۲.۲۳		۰.۰۰۰۰	۱۲.۲۳		۰.۰۰۰۰
آزمون هاسمن	۵.۵۲		۰.۳۶	۶.۱۳		۰.۲۹	۱۱.۸۹		۰.۰۳۴
آزمون بریوش پاگان	۳۲۱.۲۰		۰.۰۰۰۰	۱۲۲.۵۰		۰.۰۰۰۰	-		-
آزمون وولدریج	-		-	-		-	۰.۹۶۶		۰.۳۵
آزمون والد تعدیل شده	-		-	-		-	۴۸۸.۹۳		۰.۰۰۰۰
Wald	۹۳.۰۸= Wald chi2(5) Prob > chi2 =۰.۰۰۰۰			۷۱.۷۶= Wald chi2(5) Prob > chi2 =۰.۰۰۰۰			۱۳۵.۰۸= Wald chi2(5) Prob > chi2 =۰.۰۰۰۰		

منبع: محاسبات تحقیق

[۱] نتایج این دو آزمون نشاندهنده وجود ناهمسانی واریانس و عدم وجود خود همبستگی در این پانل می باشد.

براساس نتایج ارائه شده در جدول (۵)، ارزش معاملات بازار سهام به GDP هر استان اثر منفی و معنادار بر فقر در پانل کل استآن‌ها و استان‌های کمتر برخوردار کشور طی دوره مورد بررسی دارد در حالی که در استان‌های برخوردار تأثیر مثبت و معنادار بر فقر داشته است. از آنجایی که بالاترین میزان شاخص فقر طی دوره مورد بررسی را به طور متوسط استآن‌های سیستان‌وبلوچستان، هرمزگان، کرمان، خراسان شمالی، لرستان و گلستان دارا می‌باشند و این استآن‌ها تقریباً جز مناطق کمتر برخوردار و در حال توسعه کشور محسوب می‌شوند، می‌توان به این نتیجه رسید که نتایج حاصل از پانل کل استان ها تحت تأثیر استآن‌های کمتر برخوردار قرار گرفته است. افزایش نقدینگی بازار سهام در جوامع کمتر برخوردار می‌تواند با ایجاد زمینه مناسب برای جمع‌آوری پس‌اندازهای خرد و سرگردان اقشار متوسط و ضعیف جامعه زمینه مشارکت آنها را در فعالیت‌های بزرگ و مولد اقتصادی فراهم آورد که این امر به نوبه خود به طور مستقیم موجب افزایش اشتغال برای فقرا گردیده و به طور غیرمستقیم نیز از طریق رشد اقتصادی موجب افزایش درآمد و ثروت فقرا و همچنین افزایش سرمایه‌گذاری در سرمایه انسانی می‌شود. سیستم مالی کارا می‌تواند از طریق کاهش هزینه و زمان معامله و تشویق مردم جامعه به جذب بهتر و بیشتر سرمایه کمک نموده و از سوی دیگر با تخصیص مناسب منابع به افراد و شرکت‌های نیازمند جهت بهبودی اوضاع اقتصادی آنان اثرگذار باشد. بنابراین هر چه ارزش معاملات سهام افزایش یابد، توسعه مالی نیز گسترش می‌یابد. در این راستا وجود اطلاعات متقارن در بازارهای سرمایه سودهای غیراقتصادی برای افراد و بنگاه‌های صاحب قدرت را از بین می‌برد و زمینه کسب درآمد (از طریق کسب اعتبارات) و کاهش فقر را برای اقشار کم درآمد ایجاد می‌کند. از این رو اگرچه ممکن است هدف توسعه مالی کاهش فقر نباشد، اما توسعه مالی با گذر زمان سبب دسترسی افراد فقیرتر به منابع مالی و درنتیجه افزایش قدرت خرید و کاهش فقر می‌شود. توسعه مالی فقرا را قادر می‌سازد پس‌انداز انباشته را جذب کنند و با قرض گرفتن پول، شرکت‌های کوچک تاسیس کنند که در نهایت منجر به دسترسی گسترده‌تر به خدمات مالی، ایجاد اشتغال بیشتر و درآمد بالاتر و از این رو کاهش فقر شود (دپارتمان توسعه‌ی بین‌المللی (DFID)، ۲۰۰۴). از سوی دیگر دلیل رابطه مثبت این دو متغیر در گروه برخوردار را می‌توان به احتمال بیشتر بودن منافع حاصل از سرمایه‌گذاری ثروتمندان به سبب کاهش هزینه و ریسک معاملات از طریق افزایش ارزش معاملات و نقدینگی بازار سهام نسبت به افزایش درآمد فقرا به سبب افزایش تقاضای نیروی کار و افزایش درآمد آنان از طریق گسترش نقدینگی بازار اشاره کرد.

بر اساس نتایج به دست آمده GDP سرانه باعث کاهش فقر شده است. به طوری که با افزایش یک درصد در تولید ناخالص داخلی سرانه، فقر حدود ۰.۱۶ درصد کاسته خواهد شد. رشد تولید هر منطقه از طریق بهبود توزیع درآمد و افزایش اشتغال و دستمزد افراد می تواند به عنوان یکی از عوامل

کاهنده فقر باشد. نتایج در هر سه پانل مورد بررسی، فارغ از سطح توسعه یافتگی نشان می‌دهد تولید ناخالص داخلی سرانه توانسته است از میزان فقر در این استآن‌ها بکاهد.

اعتبارات بانکی و تخصیص مناسب آن در ایجاد واحد کسب و کار کوچک جدید یا گسترش آن از طریق تامین سرمایه ثابت و در نتیجه فراهم کردن زمینه اشتغال بیشتر و همچنین تامین سرمایه در گردش و کاهش هزینه تولید موجب توسعه سرمایه اجتماعی و کاهش محرومیت‌ها در جوامع می‌شود. در مناطق توسعه یافته بانک و بازار سرمایه در کنار هم می‌توانند از طریق تجمیع سرمایه و نقدینگی‌های سرگردان، شرکت‌ها و بنگاه‌ها را تامین مالی نمایند که درنتیجه موجب افزایش اشتغال، افزایش دستمزد فقرا و در نهایت کاهش فقر شوند. همان طور که از جدول (۵) نیز مشاهده می‌شود متغیر اعتبارات بانکی طی دوره مورد بررسی تأثیر کاهنده بر فقر داشته است.

مالیات های مستقیم نیز یکی دیگر از عوامل کاهنده فقر در تخمین پانل کل استآن‌های کشور و استان های کمتر برخوردار محسوب می شود اما هیچ گونه رابطه ای بین این دو متغیر در استآن‌های برخوردار دیده نشده است. این موضوع نشان می‌دهد منافع مالیات در استآن‌های برخوردار در جهت بهبودی وضعیت اقشار ضعیف عمل کرده است.

ضریب جینی به عنوان شاخص نابرابری تأثیر مثبت و معنی دار بر افزایش فقر طی دوره مورد بررسی داشته است به طوریکه با افزایش یک درصد در ضریب جینی در گروه استان های کمتر برخوردار و برخوردار به ترتیب به میزان ۰.۸۳درصد و ۰.۶۸ درصد میزان فقر افزوده می‌شود. از آنجایی که نابرابری بالا موجب کاهش نرخ رشد اقتصادی و کاهش سهم فقرا از رشد می‌شود درنتیجه می‌تواند سبب محروم‌تر شدن اقشار ضعیف گردد.

۵-۵- بررسی اعتبار تخمین مدل فقر(Robustness check)

به منظور اطمینان از صحت نتایج به دست آمده، مدل مورد بررسی در تمام پانل ها با استفاده از روش گشتاور تعمیم یافته سیستمی(GMM-SYS) نیز تخمین زده شد. تمام آزمون‌های تشخیصی مدل در جدول (۶) ارائه شده‌اند و نشاندهنده اطمینان از درستی نتایج ارائه شده می‌باشند.

جدول ۶- نقدینگی بازار سهام و فقر با استفاده از تخمین زن GMM-SYS(متغیر وابسته: شاخص فقر مطلق هر استان)

متغیر توضیحی	گروه کل استآن‌ها			استان های برخوردار			استان های کمتر برخوردار		
	ضریب	آماره t	احتمال	ضریب	آماره t	احتمال	ضریب	آماره t	احتمال
LnPov(-1)	۰.۴۸۷۶	۳.۱۲	۰.۰۰۳	۱.۲۹۴۰	۵.۳۵	۰.۰۰۰	۰.۶۶۵۰	۴.۱۸	۰.۰۰۰۰
LnTvalue	-۰.۰۳۴۳	-۲.۱۵	۰.۰۳۲	۰.۰۸۰۶	۲.۰۰	۰.۰۴۶	-۰.۰۹۱۲	-۲.۸۵	۰.۰۰۴
LnGDPper	-۰.۰۶۵۷	-۱.۴۲	۰.۱۵۶	۰.۳۴۰۶	۱.۳۳	۰.۱۸۳	۰.۱۲۱۷	۰.۲۶	۰.۷۹۵
LnBankcredit	۰.۰۲۵۴۳	۱.۲۸	۰.۲۰۰	-۰.۰۰۷۶	-۰.۰۵	۰.۹۵۹	-۰.۳۷۴	-۲.۰۰	۰.۰۴۵
LnTax	-۰.۰۱۲۸۷	-۳.۵۹	۰.۰۰۰	-۰.۰۱۵۳	-۳.۱۸	۰.۰۰۱	-۰.۰۲۷۶	-۳.۳۸	۰.۰۰۱

LnGini	۰.۳۳۵۷۲	۲.۴۵	۰.۰۱۴	-۰.۷۹۸۱	-۱.۰۲	۰.۳۰۷	۱.۰۲۲	۲.۳۲	۰.۰۲۰
C	-۰.۲۶۵۹	-۰.۹۵	۰.۳۴۱	-۱.۳۰۴۱	-۱.۰۷	۰.۲۸۶	-۳.۸۶۲	-۱.۹۸	۰.۰۴۸
خودهمبستگی مرتبه اول	-۲.۰۷	۰.۰۵۹		-۱.۹۸		۰.۰۹۵	-۱.۵۴		۰.۱۶۱
خودهمبستگی مرتبه دوم	-۰.۸۴	۰.۴۲۵		-۱.۳۳		۰.۱۸۳	-۰.۲۶		۰.۸۰۵
سارگان	۵.۸۳	۰.۲۰۴		۵.۹۴		۰.۱۱۴	۲.۷۲		۰.۶۰۶
هانسن	۷.۴۹	۰.۱۱۲		-۱.۳۳		۰.۱۷۸	۵.۷۷		۰.۲۱۷
Wald	۳۳۷.۱۸= Wald chi2(6) Prob > chi2 =۰.۰۰۰۰			۱۷۶.۶۳= Wald chi2(6) Prob > chi2 =۰.۰۰۰۰			۱۸۵.۱۱= Wald chi2(6) Prob > chi2 =۰.۰۰۰۰		

منبع: محاسبات تحقیق

نتایج حاصل از تخمین مدل به روش GMM-SYS نیز در راستای یافته‌های قبلی بوده‌اند و تقریباً همه آنها را تأیید می‌نماید. نتایج نشان می‌دهد ارزش معاملات بازار سهام به عنوان متغیر توضیحی اصلی تحقیق در گروه استآن‌های کمتر برخوردار و گروه کلی استآن‌ها، تأثیر عکس و معناداری بر فقر گذاشته است. بنابراین هر چه ارزش معاملات موجود در بازار این دو گروه افزایش یابد از شدت فقر کاسته خواهد شد. اما همانند روش گذشته نیز در استآن‌های برخوردار سبب افزایش فقر شده است. زیرا همان گونه که گفته شد در مناطق توسعه یافته ثروتمندان برخلاف طبقات متوسط جامعه به دلیل بنیه مالی کافی تمایل به سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها با ریسک و بازدهی بالا دارند و همچنین بخش اعظمی از دارایی‌های خود را به شکل سهام و اوراق بهادار نگهداری می‌کنند، بنابراین به دلیل مشارکت بالای اقشار پردرآمد نسبت به افراد فقیر در جوامع پیشرفته منجر به ایجاد درآمد دائمی برای آنان می‌شود. اما در مقابل درآمد اقشار دهک‌های پایین درآمدی به سبب نقدینگی کمتر، بسیار کمتر از اقشار مرفه رشد می‌کند که این امر موجب افزایش خط فقر می‌گردد.

۵-۶- نتایج برآورد مدل نابرابری درآمدی

پس از انجام آزمون های مناسب تشخیصی قبل از تخمین نظیر آزمون چاو و هاسمن که نتایج آن در جدول (۷) ارائه شده است، تخمین زن اثرات تصادفی در تمام پانل ها تأیید شد که نهایتاً با در نظر گرفتن واریانس ناهمسانی احتمالی در پانل‌ها، از تخمین زن GLS جهت تخمین مدل نابرابری در تمام پانل‌ها استفاده گردید.

جدول ۷- نقدینگی بازار سهام و نابرابری با استفاده از روش GLS (متغیر وابسته: ضریب جینی)

	کل استآن‌ها			استان های برخوردار			استان های کمتر برخوردار		
متغیر توضیحی	ضریب	آماره	احتمال	ضریب	آماره	احتمال	ضریب	آماره	احتمال
LnTvalue	-۰.۰۰۴۴	-۰.۹۳	۰.۳۵۵	-۰.۰۰۲۶	-۰.۲۹	۰.۷۷۸	-۰.۰۰۶۰	-۰.۵۷	۰.۵۶۱
LnGDPper	۰.۰۰۲۶	۰.۱۸	۰.۸۵۹	۰.۰۹۷۹	۱.۲۶	۰.۰۸۱	۰.۱۵۱۹۰	۱.۶۸	۰.۰۹۲
LnBankcredit	۰.۰۱۴۷	۱.۷۲	۰.۰۹۰	۰.۰۷۱۷۲	۱.۷۹	۰.۰۹۹	-۰.۰۰۰۷	-۰.۰۷	۰.۹۴۵

LnTax	۰.۰۰۹۲۸	۳.۷۰	۰.۰۰۰	۰.۰۰۲۱۸	۰.۶۰	۰.۵۵۱	۰.۰۱۲۱۳	۳.۳۳	۰.۰۰۱
LnPov	۰.۱۳۸۷	۴.۷۲	۰.۰۰۰	۰.۱۱۳۵	۲.۸۷	۰.۰۰۴	۰.۲۵۲۹	۵.۷۴	۰.۰۰۰
C	-۰.۹۳۳۴	-۱۱.۵۹	۰.۰۰۰	-۱.۲۹۲۷	-۲۰.۲۴	۰.۰۰۰	-۱.۳۸۳	-۳.۵۳	۰.۰۰۰
آزمون چاو	۸.۲۵		۰.۰۰۰۰	۸.۰۹		۰.۰۰۰۰	۶.۰۱		۰.۰۰۰۰
آزمون هاسمن	۵.۶۶		۰.۴۶۹	۱.۴۸		۰.۹۱۵	۵.۶۹		۰.۴۵۵
آزمون بریوش پاگان	۱۴۲.۹۳		۰.۰۰۰۰	۶۶.۵۹		۰.۰۰۰۰	۴۵.۹۴		۰.۰۰۰۰
Wald	Wald chi2(5) = ۳۶.۳۲ Prob > chi2 =۰.۰۰۰۰			Wald chi2(5) = ۲۴.۴۶ Prob > chi2 =۰.۰۰۰۳			Wald chi2(5) = ۴۴.۵۲ Prob > chi2 =۰.۰۰۰۰۱		

منبع: محاسبات تحقیق

نتایج مدل نابرابری در تمام پانل‌های مورد بررسی بیانگر تأثیر منفی ارزش معاملات بازار سهام بر ضریب جینی طی دوره مورد بررسی است ولی در هیچ کدام از پانل‌ها به لحاظ آماری معنی‌دار نیست، بنابراین می‌توان گفت ارزش معاملات بازار سهام طی دوره مورد بررسی نتوانسته است تأثیری بر ضریب جینی در استان‌های ایران داشته باشد. ضریب متغیر GDP سرانه در تمام پانل‌ها تأثیر مثبت بر نابرابری داشته ولی به لحاظ آماری معنادار نیست و نمی‌توان اظهارنظر دقیقی در مورد آن داشت. تأثیر متغیر اعتبارات بانکی بر نابرابری نیز در تمام پانل ها نامشخص است زیرا در هیچ کدام از آنها به لحاظ آماری معنادار نیست و نمی‌توان در مورد آن نظری داد. از آنجایی که اعتبارات بانکی یکی از عوامل مؤثر بر توسعه مالی و رشد اقتصادی است اما در مدل نابرابری برآورد شده هم تولید ناخالص داخلی سرانه و هم مانده تسهیلات تأثیر مشخصی بر ضریب جینی نداشته است، پس می‌توان گفت در نهایت نقدینگی بازار که می‌توانست از طریق رشد و توسعه مالی بر ضریب جینی اثر بگذارد نیز تأثیر مشخصی بر نابرابری نخواهد گذاشت. از سوی دیگر به علت افزایش فقر رشد به تنهایی تأثیری بر ضریب جینی نخواهد گذاشت یا به عبارت دیگر می‌توان گفت طی دوره مورد بررسی رشد اقتصادی در استان‌های کشور فقرزا بوده است. تأثیر شاخص فقر بر شاخص نابرابری در تمامی پانل‌ها مثبت و معنی‌دار است و بیانگر تأثیر فقر بر افزایش نابرابری در استان‌های ایران طی دوره مورد بررسی می‌باشد.

تأثیر متغیر مالیات بر نابرابری در تمام پانل‌ها مثبت و در پانل کل استان‌ها و استان‌های کمتر برخوردار نیز به لحاظ آماری معنادار است و بیانگر این است که افزایش مالیات‌ها طی دوره مورد بررسی باعث افزایش نابرابری شده است. از آنجایی که افراد با درآمد بالا بایستی مالیات مستقیم (مالیات بر حقوق، مالیات بر ثروت) بیشتری بپردازند(تصاعدی بودن ماهیت مالیات مستقیم) معمولاً از پرداخت آن شانه خالی می‌کنند، این امر سبب افزایش هر چه بیشتر درآمدهایشان می‌شود و در

نهایت می‌تواند موجب افزایش شکاف درآمدی شوند. بنابراین می‌توان گفت رابطه معنادار و مثبت ضریب جینی و مالیات مستقیم می‌تواند ناشی از فرار مالیاتی باشد.

۵-۷- نتایج بررسی اعتبار تخمین مدل نابرابری(Robustness check)

به منظور اطمینان از صحت نتایج به دست آمده، مدل نابرابری در تمام پانل‌ها با استفاده از روش گشتاور تعمیم یافته سیستمی(GMM-SYS) نیز تخمین زده شد. با توجه به آزمون‌های تشخیصی، صحت نتایج جهت تفسیر نیز تأیید گردید.

جدول ۸- نقدینگی بازار سهام و نابرابری با استفاده از روش GMM-SYS(متغیر وابسته: ضریب جینی)

متغیر توضیحی	کل استان ها			استان های برخوردار			استان های کمتر برخوردار		
	ضریب	آماره	احتمال	ضریب	آماره	احتمال	ضریب	آماره	احتمال
LnGini(-1)	۰.۴۱۱۷	۲.۶۱	۰.۰۰۹	۰.۳۱۶۱	۱.۹۹	۰.۰۴۷	۰.۳۳۳۲	۳.۳۸	۰.۰۰۱
LnTvalue	۰.۰۰۶۷	۰.۹۳	۰.۳۵۰	-۰.۰۱۱۲	-۰.۷۸	۰.۴۳۳	-۰.۰۰۲۸	-۰.۱۶	۰.۸۷۴
LnGDPper	۰.۰۵۳۶	۱.۴۵	۰.۱۴۷	۰.۱۲۶۷	۱.۴۷	۰.۰۷۳	۰.۴۶۳۲	۱.۷۲	۰.۰۸۵
LnBankcredit	۰.۰۰۴۲	۰.۳۲	۰.۷۵۱	۰.۰۹۸۸	۳.۴۲	۰.۰۰۱	-۰.۰۱۱۰	-۱.۱۳	۰.۲۵۹
LnTax	۰.۰۰۷۷	۴.۱۰	۰.۰۰۰	-۰.۰۰۱۴	-۰.۴۸	۰.۶۲۸	۰.۰۱۲۰۸	۴.۰۷	۰.۰۰۰
LnPov	۰.۰۹۷۴	۲.۱۸	۰.۰۲۹	۰.۰۷۳۴	۱.۴۴	۰.۱۵۰	۰.۳۵۸۸	۲.۰۶	۰.۰۳۹
C	-۰.۶۳۶۲	-۲.۶۴	۰.۰۰۸	-۰.۹۱۷	-۳.۹۷	۰.۰۰۰	-۲.۱۰۶	-۱.۸۶	۰.۰۶۳
خودهمبستگی مرتبه اول	-۴.۰۱	۰.۰۰۰		-۲.۶۰		۰.۰۰۹	-۲.۹۴		۰.۰۰۳
خودهمبستگی مرتبه دوم	-۰.۵۵	۰.۶۵۹		-۰.۰۷		۰.۹۵۲	-۰.۶۹		۰.۵۶۶
سارگان	۴.۸۴	۰.۳۲۵		۳.۸۲		۰.۲۸۲	۵.۱۱		۰.۲۸۶
هانسن	۷.۴۰	۰.۱۱۶		۳.۵۱		۰.۳۱۹	۳.۹۶		۰.۴۱۲
Wald	Wald chi2(6) = ۲۳۸.۶۰ Prob > chi2 =۰.۰۰۰۰			Wald chi2(6) = ۱۴۹.۱۶ Prob > chi2 =۰.۰۰۰۰			Wald chi2(6) = ۲۲۹.۴۴ Prob > chi2 =۰.۰۰۰۰		

منبع: محاسبات تحقیق

همانطور که در جدول (۸) ملاحظه می‌شود، براساس نتایج حاصل از تخمین مدل به روش گشتاورهای تعمیم یافته سیستمی، نتایج حاصل از تخمین مدل به روش GLS نیز تأیید می‌گردد.

۶- بحث

خلاصه‌ای از نتایج حاصل از تخمین مدل‌های تحقیق در جدول (۹) ارائه شده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که تأثیر متغیرهای مالی و اقتصادی بر فقر و نابرابری در استآن‌های مختلف کشور متفاوت است. نقدینگی بازار سهام در کل استآن‌ها و استآن‌های کمتر برخوردار تأثیر منفی و معناداری بر فقر داشته، در حالی که در استآن‌های برخوردار تأثیر مثبت و معناداری بر فقر نشان داده است. این تفاوت می‌تواند ناشی از سطح توسعه‌یافتگی و کارایی بازارهای مالی در این مناطق باشد. رابطه

منفی توسعه مالی بر فقر در کشورهای در حال توسعه و کمتر توسعه یافته در مطالعات ریویلاک[1](۲۰۱۷) و باخاتم[2](۲۰۱۵) و همچنین رابطه منفی ارزش معاملات و نقدینگی بازار سهام بر فقر در کشورهای کمتر توسعه یافته در مطالعه بلا(۲۰۱۸)) نیز دیده شده است، بنابراین می‌توان گفت نتایج حاصل از این تخمین با مطالعات ذکر شده سازگار است. از سوی دیگر، تولید سرانه به‌طور کلی تأثیر منفی و معناداری بر فقر داشته است، به این معنا که افزایش تولید سرانه منجر به کاهش فقر در تمام گروه‌های مورد بررسی شده است. همچنین، اعتبارات بانکی تأثیر کاهنده‌ای بر فقر نشان داده است. این نتیجه بر اهمیت دسترسی به منابع مالی برای کاهش فقر تأکید دارد. این نتایج در یافته‌های زرووس و لوین(۱۹۹۸)، گالور و زیرا(۱۹۹۳)، آقیون و بولتون(۱۹۹۷)، گالور و موآو(۲۰۰۴)، هانوهان(۲۰۰۴)، کلارک و همکاران(۲۰۰۶)، بورگس و پانده(۲۰۰۵) و دمرگیو، کونت و لوین(۲۰۰۹) نیز دیده شده است.

جدول ۹- خلاصه ای از نتایج تأثیر متغیرهای تحقیق بر فقر و نابرابری

	مدل فقر			مدل نابرابری		
پانل / متغیر	کل استآن‌ها	استآن‌های برخوردار	استآن‌های کمتر برخوردار	کل استآن‌ها	استآن‌های برخوردار	استآن‌های کمتر برخوردار
نقدینگی بازار سهام	اثر عکس و معنادار بر فقر	اثر مستقیم و معنادار بر فقر	اثر عکس و معنادار بر فقر	عدم تأثیر معنادار بر نابرابری	عدم تأثیر معنادار بر نابرابری	عدم تأثیر معنادار بر نابرابری
تولید سرانه	اثر عکس و معنادار بر فقر	اثر عکس و معنادار بر فقر	اثر عکس و معنادار بر فقر	عدم تأثیر معنادار بر نابرابری	عدم تأثیر معنادار بر نابرابری	عدم تأثیر معنادار بر نابرابری
اعتبارات بانکی	اثر عکس و معنادار بر فقر	اثر عکس و معنادار بر فقر	عدم تأثیر معنادار بر فقر	عدم تأثیر معنادار بر نابرابری	عدم تأثیر معنادار بر نابرابری	عدم تأثیر معنادار بر نابرابری
مالیات مستقیم	اثر عکس و معنادار بر فقر	عدم تأثیر معنادار بر فقر	اثر عکس و معنادار بر فقر	اثر مستقیم و معنادار بر نابرابری	عدم تأثیر معنادار بر نابرابری	اثر مستقیم و معنادار بر نابرابری
ضریب جینی	اثر مستقیم و معنادار بر فقر	اثر مستقیم و معنادار بر فقر	اثر مستقیم و معنادار بر فقر			
شاخص فقر	-	-	-	اثر مستقیم و معنادار بر نابرابری	اثر مستقیم و معنادار بر نابرابری	اثر مستقیم و معنادار بر نابرابری

منبع: محاسبات تحقیق

[1] Rewilak
[2] Baukhatem

۷- نتیجه گیری و پیشنهادات

یکی از اهداف اصلی سیاست‌گذاران و اقتصاددانان در اکثر جوامع به ویژه از دهه ۱۹۶۰ میلادی که به عنوان دهه مبارزه با فقر و توزیع نابرابر درآمد نام‌گذاری شده است، تلاش در جهت کاهش فقر و نابرابری بوده است. زیرا فقر و نابرابری می‌تواند سلامت اجتماعی و اقتصادی جامعه را به مخاطره بیاندازد. در راستای اهمیت این پدیده در این پژوهش نحوه تأثیرگذاری ارزش معاملات بازار سهام بر فقر و نابرابری درآمدی در استآن‌های ایران در قالب سه ترکیب مختلف استآن‌ها بر اساس سطح توسعه یافتگی(کل استان‌ها، استان‌های برخوردار و استان‌های کمتر برخوردار) طی دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۱ مورد تجزیه و تحلیل و بررسی قرار گرفت. بر اساس نتایج حاصل از تحقیق، ارزش معاملات بازار سهام(ارزش معاملات به GDP) تأثیر مثبت و معنادار بر کاهش فقر طی دوره مورد بررسی در استآن‌های ایران داشته است در حالی که تأثیر این متغیر بر کاهش نابرابری مثبت ولی به لحاظ آماری معنادار نیست. با توجه به نتایج به دست آمده می توان گفت بازارهای سهام کارآمد و با گردش مالی بالاتر می‌توانند نقش مهمی در جذب پس‌اندازها و هدایت منابع مالی راکد به سرمایه‌گذاری‌های مولد و سودآور ایفا کند. در واقع قابلیت نقدینگی بازار از طریق تأمین وجوه سرمایه‌گذاری بلندمدت در کشورهای توسعه نیافته و توسعه یافته می‌تواند به رشد اقتصادی کشور کمک نماید. بدین صورت که هر چه قدرت نقدینگی بازار در کشورهای در حال توسعه بیشتر شود، از طریق سرمایه‌گذاری به طور مستقیم سبب افزایش درآمد اقشار ضعیف جامعه خواهد شد. همچنین به دنبال رشد اقتصادی به صورت غیر مستقیم موجب توزیع متوازن درآمدها و کاهش فقر می‌شود. بازار سرمایه تنها مکانی است که می‌تواند زمینه تشکیل سرمایه را ایجاد کند و با عملکرد مطلوب خود سبب فراهم آوردن منابع مالی مورد نیاز واحدهای تولید شود و امکانات لازم برای انتقال وجوه پس‌اندازهای مردم را به فرصت‌های سرمایه‌گذاری فراهم آورد. افزایش ارزش معاملات بازار سهام می‌تواند اثر مثبتی بر تجمیع و انباشت سرمایه فیزیکی، سرمایه انسانی و نوآوری و رشد دستمزد داشته باشد و این عوامل نیز می‌توانند به صورت مستقیم و غیرمستقیم بر رشد دستمزد و توزیع درآمدها تأثیرگذار باشند. از این رو سیاستگزاران اقتصادی کشور برای تأثیرگذاری بیشتر بایستی توجه ویژه‌ای به بازار سهام در کشور داشته باشند و با شفاف‌سازی هر چه بیشتر بازار، معرفی ابزارهای مالی جدید در اوراق بدهی مانند اوراق اجاره و اوراق مرابحه، حفظ ثبات سیاسی و اقتصادی کشور، افزایش حجم معاملات به خصوص در استآن‌های در حال توسعه و کمتر برخوردار از طریق تشویق مردم به مشارکت بیشتر در بازار و حمایت بعد از آن، افزایش میزان سهام شناور آزاد، فراهم کردن امکان مشارکت خارجی در بازار، افزایش دسترسی به بازار، کاهش هزینه معاملات، بهبود زیرساخت‌های معاملاتی بازار، افزایش

محصولات سرمایه‌گذاری در دسترس بازار، افزایش عرضه اوراق بهادار، تجدید ساختار بازار سهام و کاهش نرخ ارز و نرخ سپرده بانکی و کنترل قیمت مسکن به عنوان بازارهای رقیب، سبب تشویق مردم به پس‌انداز در این بازارها و تامین وجوه شرکت‌ها از این بازارها به خصوص در استآن‌های کمتر برخوردار شوند.

با توجه به نتایج حاصل از تحقیق، پیشنهادات سیاستی زیر ارائه می‌گردد.

۱- **تقویت نقدینگی بازار سهام در استآن‌های کمتر برخوردار:** نتایج نشان داد که نقدینگی بازار سهام در استآن‌های کمتر برخوردار تأثیر معناداری بر کاهش فقر دارد. لذا سیاست‌گذاران باید با ارائه مشوق‌هایی همچون کاهش هزینه‌های معاملاتی، ایجاد زیرساخت‌های مالی در این مناطق، و برگزاری دوره‌های آموزشی جهت ارتقاء دانش مالی مردم، انگیزه مشارکت در بازار سهام را افزایش دهند.

۲- **تمرکز بر توسعه زیرساخت‌های مالی و بانکی در استآن‌های کمتر برخوردار:** اعتبارات بانکی در استآن‌های کمتر برخوردار تأثیر معناداری بر کاهش فقر نداشته است. بنابراین، لازم است سیاست‌های بانکی به‌گونه‌ای تنظیم شوند که دسترسی مردم به وام‌ها و اعتبارات آسان‌تر و با هزینه کمتر فراهم شود. تخصیص اعتبارات باید به طرح‌های تولیدی و اشتغال‌زا در این استآن‌ها اولویت داده شود. با توجه به نتایج حاصل از متغیر مانده تسهیلات بانکی در هر دو مدل و با نظر به بانک محور بودن سیستم مالی در کشور، بانک‌ها را می توان مکمل بخش حقیقی و تسهیل کننده تولید و رشد اقتصادی در کشور قلمداد کرد. بنابراین توصیه می‌گردد از اعطای وام‌های کلان به عوامل نامولد خودداری گردد و منابع بانک ها به سوی فعالیت‌های مولد سوق پیدا نماید. همچنین از موانع دریافت تسهیلات برای تولیدکنندگان واقعی و سرمایه‌گذاران مولد اقتصادی کاسته شود تا با کمک به افزایش اشتغال و به دنبال آن افزایش دستمزد، تأثیرگذاری بیشتری بر کاهش فقر داشته باشند

۳- **استفاده از ابزارهای مالی نوین برای بهبود عملکرد بازار سرمایه:** معرفی ابزارهایی متنوع بازار سرمایه مانند اوراق بدهی اسلامی (اوراق اجاره و مرابحه) و افزایش شفافیت در معاملات می‌تواند نقدینگی و گردش مالی بازار سهام را افزایش داده و منابع بیشتری را به سمت سرمایه‌گذاری‌های مولد هدایت کند.

۴- **تشویق سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سهام:** با توجه به اثر مثبت ارزش معاملات بازار سهام بر کاهش فقر، فراهم کردن امکان ورود سرمایه‌گذاران خارجی به بازار سهام می‌تواند به افزایش گردش مالی و تقویت نقدینگی کمک کند.

۵- **کاهش مالیات مستقیم برای خانوارهای کم‌درآمد در استآن‌های کمتر برخوردار:** نتایج نشان داد که مالیات مستقیم در این استآن‌ها تأثیر معناداری بر کاهش فقر دارد. لذا، اعمال معافیت‌های مالیاتی یا کاهش نرخ مالیات برای خانوارهای کم‌درآمد می‌تواند به بهبود رفاه این قشر کمک کند. با توجه به نتایج حاصل از متغیر مالیات در هر دو مدل، ارتقای فرهنک مالیات با ترویج رفتارهای مشارکت جویانه در جامعه و ارتقای هر چه بیشتر سیستم مالیات ستانی در کشور توصیه می گردد. بخشی از فرار مالیاتی در نگرش‌ها و فرهنگ مردم جامعه ریشه دارد از این رو می‌توان در کنار نظارت با فرهنگ سازی بر مالیات ستانی به نتایج مطلوب‌تری دست یافت

۶- **تمرکز بر سیاست‌های توزیع مجدد درآمد:** با توجه به نتایج عدم تأثیر معنادار متغیرها بر نابرابری در بسیاری از استآن‌ها، پیشنهاد می‌شود سیاست‌هایی همچون یارانه‌های هدفمند، افزایش حداقل دستمزد، و گسترش خدمات عمومی برای کاهش نابرابری و بهبود توزیع درآمدها در استآن‌ها به کار گرفته شود.

۷- **حفظ ثبات اقتصادی و کاهش نرخ ارز در بازارهای رقابتی:** برای کاهش جذابیت بازارهای رقیب نظیر مسکن و ارز، لازم است نرخ ارز کنترل شود و سیاست‌هایی برای بهبود عملکرد بازار سهام نسبت به این بازارها اتخاذ گردد. با توجه به تأثیر مثبت افزایش تولید و رشد اقتصادی بر کاهش فقر و نابرابری در کشور، محدود کردن فعالیت‌های نامولد، کم کردن هزینه فرصت منابع برای فعالیت‌های مولد، ارتقای بهبود فضای کسب و کار و حمایت از تولید بویژه در استآن‌های کمتر برخوردار توصیه می‌گردد.

References

Afshari, Z., & Beykzadeh, S. (2016). Financial Development, Income Inequality, and Poverty in Iran. *Quarterly Journal of Economic Development Policy*, Al-Zahra University, 5(1), 9-28. (In Persian)

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

Assari, A., Naseri, A., & Aghaei, M. (2008). The Impact of Financial Development on Poverty and Inequality in OPEC Countries. *Quarterly Journal of Economic Research*, 9(3), 29-51. (In Persian)

Baltagi, H. B. (2005). Econometric Analysis of Panel Data. John Wiley and Sons. Third Edition.

Banerjee, A. W., & Newman, A. F. (1993). Occupational Choice and the Process of Development. *Journal of Political Economy*, 101, 279-298.

Beck, T., & Levine, R. (2004). Stock markets, banks, and growth: Panel evidence. *Journal of Banking & Finance*, 28(3), 423-442.

Beck, T., A. Demirguc-Kunt, and R. Levine, (2007). Finance, Inequality, and the Poor. *Journal of Economic Growth,* 12, 27-49

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.

Becker, G. S., & Tomes, N. (1986). Human capital and the rise and fall of families. *Journal of Labor Economics*, 4(3), 1–39.

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.

Blau, B. (2018). Income Inequality, Poverty, and the Liquidity of Stock Markets. *Journal of Development Economics*, 130, 113-126.

Boukhatem, J. (2015). Assessing the Direct Effect of Financial Development on Poverty Reduction in a Panel of Low -and Middle- Income Countries. *Research in International Business and Finance*, 37, 214-230.

Burgess, R., & Pande, R. (2005). Do rural banks Matter? Evidence from the Indian social banking experiment. *American Economic Review*, 95, 780–795.

Calderon, C., and L. Liu, (2003). The Direction of Causality between Financial Development and Economic Growth. *Journal of Development Economics*, 72, 321-334

Dalton, H. (1920). The measurement of the inequality of incomes. *The Economic Journal*, 348-361.

Demirguch, A., Stylized, A., & Levin, R. (1996). Stock Market Development and Financial Intermediates: Stylized Facts. *The World Bank Economic Review*, 10, 291-321.

Demirguc-Kunt, A., & Levine, R. (2009). Finance and inequality: theory and evidence. *Annual Review of Financial Economics*, 1, 287–318.

Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (Eds.). (2004). Financial structure and economic growth: A cross-country comparison of banks, markets, and development. MIT press.

DFID. (2004). Financial sector development: a prerequisite for growth and poverty reduction? Policy Division, Department for International Development, London.

Díaz, A., & Escribano, A. (2020). Measuring the multifaceted dimension of liquidity in financial markets: A literature review. *Research in International Business and Finance*, 51, 101079.

Edison, H. J., Levine, R., Ricci, L., & Slok, T. (2002). International Financial Integration and Economic Growth. *Journal of International Money and Finance*, 21(6), 749-776.

Ebrahimi, S., & Farnaghi, E. (2016). Effective Factors on Stock Liquidity with Emphasis on Monetary and Fiscal Policies. *Quarterly Journal of Economic Research and Policies*, 24(77), 7-36. (In Persian)

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.

Galor, O., & Zeira, J. (1993). Income distribution and macroeconomics. *The Review of Economic Studies*, 60(1), 35-52.

Greenwood, J., & Jovanovic, B. (1990). Financial development, growth, and the distribution of income. *Journal of Political Economy*, 98(5), 1076–1107.

Haughton, & Khandker. (2009). Handbook on Poverty and Inequality. International Bank for Reconstruction and Development, the World Bank, (ch3, pp.39-64).

Jalilian, H., & Kirkpatrick, C. (2002). Financial development and poverty reduction in developing countries. *International Journal of Finance & Economics*, 7(2), 97-108.

Khan, L., & Vietchu, H. (2019, July 28). Is Too Much Liquidity Harmful to Economic Growth. *The Quarterly Review of Economic and Finance*. Retrieved from www.elsevier.com/locate/qref.

Khan, A., 2001. Financial Development and Economic Growth. *Macroeconomic Dynamics*, 5, 413-433.

Kuznets, S. (1955). Economic growth and income inequality. *American Economic Review*, 45, 1-28.

Leirvik, T., Fiskerstrand, S., & Fjellvikås, A. (2017). Market liquidity and stock returns in the Norwegian stock market. *Finance Research Letters*, 21, 272-276.

Levine, R. (1991). Stock Markets, Growth, and Tax Policy. *Journal of Finance*, 46(4), 1445-1465.

Levine, R. (1996). Stock market liquidity and economic growth: Theory and evidence. In L. Paganetto & E. S. Phelps (Eds.), Universita degli studi di Roma tor Vergata.

Levine, R. (1997). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688-726.

Levine, R., Loayza, N., & Beck, T. (2000). Financial intermediation and growth: causality and causes. *Journal of Monetary Economics*, 46, 31–77.

Levine, R., & Zervos, S. (1998). Stock markets, banks, and economic growth. *American Economic Review*, 88, 537–558.

Li, H., Squire, L., & Zou, H. (1998). Explaining international and intertemporal variations in income distribution. *Economic Journal*, 108, 28–43.

Mathew, E. (2008). Stock Markets and Income Inequality: A Cross-Country Study. Master Thesis, Singapore Management University.

McKinnon, R. I. (1973). Money and Capital in Economic Development. Brooking Institution, Washington D.C.

Moran Timothy, Patrik. (2005). Theorizing the relationship between inequality and economic growth. *Theory and Society*, 34, 289–291.

Pagano, M. (1993). Financial markets and growth. *European Economic Review,* 37, 613–622.

Quibria, M. G. (1991). Understanding Poverty: An Introduction to Concept & Measurement Issues. *Asian Development Review*, 9(2), 90-112.

Rewilak, J. (2017). The Role of Financial Development in Poverty Reduction. *Review of Development Finance*, 2(7), 169-176.

Rajan, R.G., and L. Zingales, 1998. Financial Dependence and Growth. *American Economic Review*, 88, 559-586

Romer, P. (1989). Endogenous Technological Change. NBER Working Paper No. 3210.

Schumpeter, J. A. (1912). Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung. Dunker and Humblot, Leipzig, Germany.

Schaltegger, C., & Weder, M. (2014). Austerity And Politics. European *Journal of Political Economy*, 33, 1-22.

Stiglitz, J. (1998). The role of the state in financial markets. In M. Bruno & B. Pleskovic (Eds.), *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics*. World Bank, Washington, DC, pp. 19-52.

Stiglitz, J. E. (1925). Credit Markets and the Control of Capital. *Journal of Money*, Credit and Banking, 11(2), 133–152.

Yu Hsing. (2005). Economic growth and income inequality. *International Journal of Social Economics*, 32, 639–647.

Zhang, M., & Ben Naceur, S. (2018). Financial Development, Inequality, and Poverty: Some International Evidence. *International Review of Economics & Finance*, 61, 1-16.