سال هشتم، شماره ۲۹، بهار ۱۳۹۹، صفحات ۱۸۵–۱۳۵

بررسی نقش نقدینگی بازار سهام در رشد دستمزدها و ارتباط آن با توزیع درآمد و فقر در کشورهای درحال‌توسعه و توسعه‌یافته

زینب مریدی
کارشناس ارشد اقتصاد، دانشکده علوم اجتماعی دانشگاه رازی، کرمانشاه، ایران
moridi.zeynab۹۵@gmail.com

شهرام فتاحی
دانشیار اقتصاد، دانشکده علوم اجتماعی دانشگاه رازی، کرمانشاه، ایران (نویسنده مسئول)
sh_fatahi@yahoo.com

کیومرث سهیلی
دانشیار اقتصاد، دانشکده علوم اجتماعی دانشگاه رازی، کرمانشاه، ایران
qsoheily@yahoo.com

هدف اصلی این مطالعه، بررسی نقش نقدینگی بازار سهام بر رشد دستمزدها و تأثیر آن بر توزیع درآمد و فقر برای منتخبی از کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه با استفاده از داده‌های پانل طی دوره زمانی ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۷ است. نتایج به دست آمده از مدل اول تحقیق با استفاده از روش OLS نشان داد که نقدینگی بازار سهام بر رشد دستمزدها هم در کشورهای درحال‌توسعه و هم در کشورهای توسعه‌یافته کاملاً تأثیرگذار است. همچنین نتایج مدل دوم تحقیق با استفاده از هر دو روش FMOLS و DOLS نشان می‌دهد که این رشد دستمزد حاصل از نقدینگی بازار سهام می‌تواند منجر به کاهش نابرابری درآمد و فقر در کشورهای درحال‌توسعه شود. حال آنکه رشد دستمزد حاصل از نقدینگی بازار سهام در کشورهای توسعه‌یافته می‌تواند باعث افزایش نابرابری درآمدها و فقر شود و نتایج مدل سوم تحقیق با استفاده از هر دو روش FMOLS و DOLS نشان می‌دهد که این رشد دستمزد حاصل از نقدینگی بازار سهام می‌تواند منجر به کاهش فقر در کشورهای درحال‌توسعه شود. حال آنکه رشد دستمزد حاصل از نقدینگی بازار سهام در کشورهای توسعه‌یافته می‌تواند باعث فقر شود.

طبقه‌بندی JEL: E۴۴ ،E۲۴،I۳۲،O۱۵،C۵۰
واژگان کلیدی: نقدینگی بازار سهام، رشد دستمزد، نابرابری درآمد، فقر، داده‌های تابلویی

* تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۰۸/۱۴ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۰۱/۲۰

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

۱. مقدمه

توزیع عادلانه درآمدها یکی از دغدغه‌های سیاست‌گذاران کشورها است؛ بنابراین بررسی عوامل تأثیرگذار بر آن حائز اهمیت است. با توجه به اینکه توسعه بازارهای مالی یکی از عوامل تأثیرگذار بر روی نابرابری درآمد و فقر است، لذا بازارهای مالی می‌توانند نقش مهمی در کاهش نابرابری درآمد داشته باشند. مهم‌ترین کارکرد بازارهای مالی در اقتصاد ملی، تجهیز منابع پس‌اندازی و هدایت آن به سوی فعالیت‌های مولد اقتصادی است. سیستم کارای مالی، سرمایه را از پس‌اندازکنندگان به وام‌گیرندگان انتقال می‌دهد و منابع را به سمت پروژه‌های سرمایه‌گذاری مولد و سودده هدایت می‌کند. هر چقدر بهره‌وری سرمایه‌گذاری بیشتر باشد، نرخ رشد اقتصادی نیز بیشتر خواهد بود و نابرابری می‌تواند کمتر شود. کینگ و لوین[۱] (۱۹۹۳)، استیگلیتز[۲] (۱۹۹۴) معتقداند که بازارهای مالی مغز سیستم اقتصادی و کانون اصلی تصمیم‌گیری هستند و چنانچه این بازارها با شکست و نارسایی مواجه شوند، عملکرد کل سیستم اقتصادی آسیب خواهد دید. در بسیاری از کشورهای جهان شکاف عمیقی بین طبقه بالا و پایین جامعه وجود دارد و نابرابری توزیع درآمدی در سطح گسترده‌ای است. توسعه بخش مالی و گسترش ابزارها و واسطه‌های مالی یکی از راه‌هایی است که می‌تواند مانع از تمرکز ثروت در دست ثروتمندان و فراهم کردن زمینه مشارکت افراد فقیر و کم درآمد نیز فراهم شود تا آن‌ها هم بتوانند با سرمایه‌گذاری در سرمایه انسانی خود سهم خویش را از درآمد ملی افزایش دهند. سیستم مالی کارا خدمات مالی بهتری را ارائه می‌کند و از این طریق اقتصاد را قادر می‌سازد تا نرخ رشد GDP بالاتر رود؛ بنابراین، اهمیت نقش واسطه‌های مالی و بازارهای مالی بیشتر مورد توجه قرار می‌گیرد. بازارهای مالی به سبب نقش اساسی در گردآوری منابع از طریق پس‌اندازهای کوچک و بزرگ موجود در اقتصاد ملی، بهینه‌سازی گردش منابع مالی و هدایت آن‌ها به سوی مصارف و نیازهای سرمایه‌گذاری در بخش‌های مولد اقتصادی، مورد توجه قرار می‌گیرند. از طرف دیگر، اگر بازارهای مالی در یک

۱. King & Levin
۲. Stieglitz

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

کشور در اختیار برخی گروه‌های خاص باشد توسعه این بازارها می‌تواند نابرابری درآمد را افزایش دهد. یکی از مهم‌ترین بازارهای مالی کشورهای درحال‌توسعه و توسعه‌یافته بازار سرمایه است (کاپل[۱]، ۲۰۱۰).

یکی از مهم‌ترین بخش‌های اقتصادی کشورهای درحال‌توسعه و توسعه‌یافته بازار سرمایه است که اهمیت آن بر هیچ کسی پوشیده نیست. بازار سرمایه ارتباط نزدیکی با ساختار اقتصادی کشورها و قوت و ضعف آن دارد و می‌تواند نشان‌دهنده وضعیت اقتصادی هر کشوری باشد. توسعه بازار سرمایه می‌تواند نقش مهمی در رشد درآمد ملی کشور و رفاه عمومی جامعه ایفا کند. بازار بورس به عنوان نماد بخش مولد اقتصاد کشورهای درحال‌توسعه و توسعه‌یافته به دنبال تجهیز منابع مالی جهت به سرانجام رساندن فعالیت‌های مولد اقتصادی است؛ چرا که طبق نظریه‌های اقتصاد کلان انباشت سرمایه‌های فیزیکی یکی از شرایط لازم برای کاهش فقر و توزیع ناعادلانه درآمدها است و بازار سرمایه تنها مکانی است که می‌تواند زمینه تشکیل سرمایه را ایجاد کرده و با عملکرد مطلوب خود سبب فراهم آوردن منابع مالی مورد نیاز واحدهای تولیدی شده و امکانات لازم برای انتقال وجوه پس‌اندازهای مردم را به فرصت‌های سرمایه‌گذاری فراهم آورد. گسترش بازار سرمایه و رشد و تکامل ابعاد مختلف آن به مهار تورم و مبارزه با بیکاری کمک می‌کند؛ بازار سرمایه با فراهم کردن زمینه ادغام شرکت‌ها، توسعه فعالیت‌های اقتصادی به ویژه سرمایه‌گذاری مولد و توزیع مخاطرات سرمایه‌گذاری و افزایش عرضه منابع سرمایه‌گذاری جدید به گسترش زمینه‌های اشتغال کمک می‌کند؛ نقدینگی بازار سهام یکی از عوامل مؤثر بر توزیع درآمدها است؛ لذا قابلیت نقد شوندگی سهام یکی از پارامترهای مهم در بازارهای سرمایه برای جمع‌آوری پس‌اندازهای کوچک و بزرگ و تبدیل آن‌ها به سرمایه‌گذاری مولد در فعالیت‌های اقتصادی است. سهام دارای قابلیت نقدشوندگی بالا، طبیعتاً ریسک نگهداری کمتری دارد؛ زیرا سرعت تبدیل آن‌ها به وجه نقد بالا است. بنابراین سرمایه‌گذاران به دلیل ماهیت ریسک‌گریزی سعی در

۱. Kappel

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

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. به طوری که بر اساس مطالعات لوین[۱] (۱۹۹۱) و بنسیوینگا و همکاران[۲] (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 و توزیع درآمدها تأثیرگذار باشد. این رشد دستمزد خود می‌تواند عامل مؤثری بر افزایش تقاضای کل و افزایش بهره‌وری نیروی کار شود؛ اما این رشد دستمزدها حاصل از نقدینگی بازار سهام در کشورهای توسعه‌یافته باعث افزایش نابرابری درآمدها در کشورهای توسعه‌یافته و کاهش نابرابری درآمد در کشورهای درحال‌توسعه می‌شود که گزارش‌های بانک جهانی در طی سال‌های اخیر تأییدکننده این موضوع است. در کشورهای توسعه‌یافته بر خلاف کشورهای درحال‌توسعه صاحبان سرمایه که بنیه مالی قوی دارند، عمدتاً بخش عظیمی از سرمایه پروژه‌های بلندمدت با ریسک و بازدهی بالا که سهامشان در بورس عرضه می‌شود را به خود اختصاص می‌دهند و بدین ترتیب بخش عظیمی از درآمد دهک‌های بالای درآمدی از طریق سود حاصل از تنوع سبد سهام کسب می‌کنند. در حالی که طبقات پایین و متوسط درآمدی که ریسک کمتر و درآمد پایین‌تر را بر ریسک و بازدهی بالا ترجیح می‌دهند، در درجه اول درآمد خود را از طریق اوراق قرضه که بدون ریسک و دارای بازدهی ثابتی هستند و درآمد حاصل از کار کسب می‌کنند؛ درنتیجه نقدینگی بازار سهام به علت سرعت بالای تبدیل ورقه سهام به وجه نقد نقش بسیار مهمی در میزان سرمایه‌گذاری طبقات درآمدی و توزیع درآمد دارد و چون نقدینگی بالای سهام موجب افزایش قیمت سهام می‌شود و افزایش سرعت معاملات موجب کاهش میزان مالیات بر سرمایه برای صاحبان سرمایه و مالیات بر درآمد بر صاحبان شرکت‌ها می‌شود، بنابراین بازدهی سرمایه صاحبان سرمایه افزایش می‌یابد و این موجب افزایش

۱. Levine
۲. Bencivenga and Smith and Starr

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]
[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

درآمد ثروتمندان نسبت به افرادی می‌شود که تنها بر دستمزد و حقوق حاصل از کار اتکا کرده‌اند و تمایلی ندارند که پس‌اندازهای خود را در معرض ریسک بالا قرار دهند.

بنابر مطالعات آلوارد و همکاران (۲۰۱۷) سیستم‌های مالی مبتنی بر بازار سهام در کشورهای توسعه‌یافته از دهه ۱۹۸۰ شاهد نابرابری درآمد بر اثر نقدینگی بازار سهام بوده و طی سال‌های اخیر این شکاف درآمدی بین فقرا و ثروتمندان افزایش یافته است؛ اما در کشورهای درحال‌توسعه که عمدتاً دارای سیستم‌های مالی مبتنی بر بانک هستند، بازار سهام با جمع‌آوری سرمایه و نقدینگی سرگردان این توانایی را دارد که موجب افزایش اشتغال و دستمزد طبقه فقیر و متوسط این جوامع شده و به کاهش فقر و توزیع عادلانه درآمدها منجر شود. همچنین مالدونادو[۱] (۲۰۱۷) نشان داد که سیستم‌های مالی مبتنی بر بازار سرمایه بر خلاف سیستم‌های مالی مبتنی بر بازار پول منجر به افزایش نابرابری درآمدها می‌شود (بنجامین بلوو[۲]، ۲۰۱۸).

اما آنچه باعث شد که این مطالعه صورت بگیرد، این امر مهم هست که در کشورهای درحال‌توسعه وضعیت عمومی سواد مردم باعث شده که افراد به جای اینکه ثروت خود را در بازارهای مالی همچون بازار سهام سرمایه‌گذاری کنند ترجیح می‌دهند آن‌ها را به صورت دارایی‌های فیزیکی نگهداری کنند که این امر مانع از توسعه بازارهای مالی همچون بازار سهام در این کشورها می‌شود. در حالی که توسعه‌یافتگی بازار سهام به عنوان یکی از شاخص‌های توسعه‌یافتگی کشورها محسوب می‌شود و نقدینگی بازار سهام که یکی از شاخص‌های مهم توسعه‌یافتگی بازار سهام محسوب می‌شود، این توانایی را دارد که نقدینگی مورد نیاز بسیاری از شرکت‌هایی که نیازمند سرمایه هستند را فراهم کند که این امر زمینه اشتغال بسیاری از فقرا را فراهم کرده و موجب رشد دستمزد نیروی کار و کاهش توزیع ناعادلانه درآمدها می‌شود. ضمن اینکه بازار سرمایه می‌تواند با ارائه سبد متنوعی از دارایی‌ها و کاهش ریسک مربوط به نقدشوندگی سهام موجب جذب سرمایه‌های داخلی و خارجی فراوانی شود که جهت اجرای

۱. Maldonado
۲. Benjamin M. Blau

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]
[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

بسیاری از پروژه‌های مولد اقتصادی ضروری است؛ چرا که نبود سرمایه کافی خود یکی از عوامل مؤثر بر فقر و توزیع ناعادلانه درآمدها محسوب می‌شود. از طرف دیگر، بانک‌ها در کشورهای درحال‌توسعه به علت اینکه ثروتمندان وثیقه و ضمانت بیشتری را جهت دریافت اعتبارات بانکی نسبت به فقرا ارائه می‌دهند، عاملی برای توزیع ناعادلانه درآمدها هستند در حالی که بازار سهام زمینه مشارکت فقرا را بدون هیچ گونه وثیقه و ضمانت و با هر میزان سرمایه فراهم می‌کند. در این پژوهش با مرور مباحث نظری و تجربی موجود و بر اساس یک مطالعه اقتصادسنجی سعی شده است که به دو سؤال زیر پاسخ داده شود: اول اینکه، آیا نقدینگی بازار سهام ارتباطی با رشد دستمزد در کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه دارد؟ و دوم اینکه، در صورتی که رشد دستمزدها ناشی از نقدینگی بازار سهام باشد، می‌تواند بر فقر و نابرابری درآمد در کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه مؤثر باشد؟

هر چند مطالعاتی در خصوص تأثیر نقدینگی بازار سهام بر رشد اقتصادی و ارتباط بین توسعه بازارهای مالی و فقر انجام شده است، اما هدف تحقیق حاضر آن است که بین این دو جریان تحقیق یک پل ارتباطی برقرار شود. به طور کلی جنبه نوآوری این پژوهش در این است که این بار معضل فقر و نابرابری درآمد در جوامع درحال‌توسعه و توسعه‌یافته از کانال رشد دستمزد حاصل از نقدینگی بازار سهام با تکنیک هم‌انباشتگی (fmols و dols) بررسی می‌شود و تاکنون هیچ گونه مطالعه داخلی در خصوص این موضوع صورت نگرفته است و در مطالعات خارجی هم این موضوع به صورت مختصر بوده و تاکنون مطالعه‌ای با تکنیک هم انباشتگی (fmols و dols) صورت نگرفته است. تفاوت این پژوهش با سایر مطالعاتی که در خصوص تأثیر توسعه بازارهای مالی بر نابرابری درآمد صورت گرفته در این است که این مطالعه از کانال تأثیر نقدینگی بازار سهام بر رشد دستمزدها به موضوع فقر و نابرابری درآمدها طی سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۷ می‌پردازد و تاکنون هیچ گونه مطالعه داخلی به این موضوع نپرداخته است.

سازمان‌دهی این مقاله بدین شرح است که پس از مقدمه در بخش دوم به مبانی نظری پرداخته شده و در بخش سوم مطالعات انجام شده به اختصار مرور می‌شود. آنگاه پس از معرفی الگو،

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

داده‌های آماری و روش اقتصادسنجی، نتایج حاصل از برآورد مدل برای دوره زمانی تجزیه و تحلیل و در پایان نیز جمع‌بندی و نتیجه‌گیری انجام می‌شود.

۲. مبانی نظری

توزیع عادلانه درآمدها همواره از مهم‌ترین مباحث در اقتصاد کشورهای مختلف جهان است. توزیع درآمدی از آن جهت که به عنوان نمادی از عدالت اجتماعی است همواره مورد توجه کشورها است. وجود نابرابری گسترده در توزیع درآمدها به بروز فقر و افزایش دامنه آن منجر می‌شود؛ البته با توجه به یکسان نبودن فرصت‌ها و استعدادها، صحبت از توزیع درآمد کاملاً یکسان موضوعیت ندارد، اما زیاد بودن فاصله طبقاتی موجب کسب درآمد توسط عده خاصی می‌شود و عده قابل توجهی از افراد یک جامعه در شرایط نامساعد به سر می‌برند. بنابراین بهبود در توزیع درآمدها، مبارزه با فقر و کاهش نابرابری درآمد جزء اهداف عمده راهبرد توسعه اقتصادی و اجتماعی و حتی از وظایف مهم دولت‌ها محسوب می‌شود. در حال حاضر تفاوت بین کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه در تکنولوژی‌های پیشرفته نیست، بلکه در وجود بازارهای سرمایه توسعه‌یافته است (حسن‌زاده و احمدیان، ۱۳۸۸). کارکرد اصلی و اولیه بازارهای مالی از جمله بازار سرمایه جمع‌آوری پس‌اندازها و استفاده از آن‌ها در تأمین فعالیت‌های مولد اقتصادی است. بازار سهام در تأمین نیازهای مالی شرکت‌ها و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری به عنوان پلی بین فعالیت‌های اقتصادی و تأمین مالی عمل می‌کند. به طوری که توسعه بازار سهام نقش اساسی در توسعه اقتصاد پایدار دارد و این امر به دو روش صورت می‌گیرد: اول اینکه، بازار سهام با تأمین منابع مالی شرکت‌ها و جبران کمبود نقدینگی آن‌ها هزینه جمع‌آوری پس‌اندازها را کاهش داده و منبع مهمی از سرمایه‌گذاری با هزینه نسبتاً کم فراهم می‌کند. ثانیاً، بازارهای سهام کارا و با نقدشوندگی بالا موجب جذب سرمایه‌های خارجی فراوانی می‌شود و این امر موجب ارتباط تنگاتنگ بین بازارهای سهام داخلی و خارجی می‌شود. کارکرد ثانویه بازارهای مالی ایجاد نقدینگی است و نقدشوندگی یک ویژگی با اهمیت در بازار سرمایه است. بحث درباره نقدشوندگی سهام در سال ۱۹۳۰ آغاز شد. قابلیت خرید یا فروش سهام در کمترین زمان و با

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

کمترین هزینه را نقدشوندگی سهام گویند. نقدشوندگی سهام برای سرمایه‌گذاران بسیار حائز اهمیت است، چرا که سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند در اوراق بهاداری سرمایه‌گذاری کنند که بتوانند در صورت لزوم آن را به پول نقد یا اوراق بهادار دیگری تبدیل کنند (خشنود و فرخنده، ۱۳۹۴). به طوری که می‌توان ادعا کرد که شرکت‌ها و بنگاه‌هایی که سهام آن‌ها از نقدینگی بالاتری برخوردار است، سهم بیشتری از بازار را به خود اختصاص داده و سهام آن‌ها سریع‌تر مورد معامله قرار می‌گیرد و این امر منجر به سودآوری و سوده دهی بیشتر این شرکت‌ها و بنگاه‌ها می‌شود. بنابراین نقدینگی بالای بازار سرمایه که منجر به توسعه بازار سهام و رشد اقتصادی می‌شود می‌تواند به طور مستقیم و غیرمستقیم بر نابرابری درآمدها تأثیر می‌گذارد. به طوری که بنگتسون و والدنستروم[۱] (۲۰۱۸) وگامباکوورتا و همکاران[۲] (۲۰۱۸) نشان دادند که توسعه بازار سهام در کشورهای توسعه‌یافته موجب افزایش نابرابری درآمد و در کشورهای درحال‌توسعه موجب کاهش نابرابری درآمد می‌شود (بومن و لنسینک، ۲۰۱۶).

مطالعات گرینوود و جوانوایچ[۳] (۱۹۹۰) حاکی ازآن است که ثروتمندان بر خلاف طبقات متوسط و ضعیف جامعه اولاً، تمایل به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ریسک و بازدهی بالا را دارند و ثانیاً، قسمت عمده‌ای از دارایی‌های خود را به شکل سهام نگهداری می‌کنند. 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 بورس عرضه شده است بخشی از سودی را که از فروش کالاها و خدماتشان حاصل می‌شود بین سهام‌داران تقسیم می‌کنند. بدین ترتیب ثروتمندان که بخش عمده‌ای از سهام شرکت‌ها و کارخانه‌هایی را که در بورس فعالیت دارند خریداری می‌کنند و درآمد زیادی کسب می‌کنند. این

۱ Bengtsson and Waldenström
۲ Gambacorta and Ferri and Brei
۳ Greenwood & Jovanovic

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]
[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

امر موجب اختلاف درآمد آن‌ها با سایر افراد جامعه که بر درآمدهای ناشی از کار اتکا کرده‌اند می‌شود. بنفیگلیولی[۱] (۲۰۰۶) در مطالعه‌ای نشان داد که نابرابری توزیع درآمد در ابتدا با توسعه بازار سهام افزایش یافته و سپس کاهش می‌یابد اما کاهش نابرابری دارای شواهد بسیار کمی است و به عقیده او به‌ندرت اتفاق می‌افتد و در اکثر مواقع توسعه بازار سهام منجر به افزایش نابرابری درآمد می‌شود. همچنین نشان داد که سیستم‌های مالی مبتنی بر بازار سرمایه در کشورهای توسعه‌یافته باعث افزایش نابرابری درآمد و در کشورهای درحال‌توسعه باعث کاهش نابرابری درآمد و فقر می‌شود.

راه دوم کسب درآمد سهام‌داران بورس، ناشی از فعالیت‌های مفید و مؤثر مدیران شرکت‌ها و کارخانه حاضر در بورس است که باعث افزایش قیمت سهام شرکت‌ها و کارخانه‌ها می‌شود که این به معنی افزوده شدن دارایی سهام‌داران است. در نتیجه افزایش بازدهی و قیمت سهام موجب افزایش نابرابری درآمد میان سهام‌داران و افرادی می‌شود که دارایی خود را به شکل دارایی فیزیکی مانند خانه و ماشین نگه‌داری می‌کنند. ثروتمندان کشورهای پیشرفته به خاطر هزینه پایین معاملات و تراکنش‌ها وعدم تقارن اطلاعات بهره‌مندی بیشتری از بازار سرمایه نسبت به سایر طبقات دارند. 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. بدین ترتیب نقدینگی موجود در بازار سرمایه از طریق تجمیع و تجهیز پس‌اندازها و فراهم کردن منابع لازم برای سرمایه‌گذاری و مشارکت بیشتر صاحبان سرمایه در پروژه‌های با بازدهی بالا حتی ایجاد دارایی دائمی برای ثروتمندان به واسطه انتشار سهام بر رشد اقتصادی بسیار مؤثر بوده و موجب افزایش شکاف درآمدی میان ثروتمندان و فقرا در جوامع سرمایه‌داری شده

۱. Bonfiglioli

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

است. درنتیجه این نقدشوندگی سهام موجب افزایش تقاضا برای سهام و افزایش سرمایه‌گذاری در پروژه‌های بلندمدت با بازدهی بالا می‌شود. این افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سهام موجب افزایش تقاضا برای سهام و درنتیجه افزایش قیمت سهام می‌شود که امر به نوبه خود موجب افزایش درآمد و رشد دستمزدها می‌شود که ناشی از نقدینگی سهام موجب اختلاف درآمدی فراوان با افرادی می‌شود که تنها بر دستمزد ناشی از کار اتکا کرده‌اند (بلوو، ۲۰۱۸). از طرف دیگر، نقدینگی بازار سهام از عوامل مؤثر بر قیمت و بازده سهام شرکت‌ها و بنگاه‌ها است که این امر مهم خود نیز به دو طریق بر درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری در بازار سهام و درآمد افرادی که تنها بر دستمزد ناشی از کار اتکا کرده‌اند تأثیر گذار است. نخست، از طریق سود ناشی از فعالیت کارخانه‌ها، شرکت‌ها و بنگاه‌ها؛ بدین صورت که کارخانه‌ها، شرکت‌ها و بنگاه‌هایی که سهامشان در بورس عرضه شده است، بخشی از سودی را که از فروش کالاها و خدماتشان حاصل می‌شود بین سهام‌داران تقسیم می‌کنند. بدین ترتیب کسانی که با خرید سهام شرکت‌ها و کارخانه‌هایی که در پروژه‌های پر بازده سرمایه‌گذاری می‌کنند شریک شده‌اند می‌توانند از سود حاصل از اینگونه سرمایه‌گذاری‌ها بهره‌مند شوند؛ و راه دوم کسب درآمد ناشی از فعالیت‌های مفید و مؤثر صاحبان شرکت‌ها و بنگاه‌ها است که باعث افزایش قیمت سهام می‌شود. از جمله این فعالیت‌ها می‌توان به نقدشوندگی بالای سهام در اثر عملکرد مناسب مدیران و صاحبان شرکت‌ها و بنگاه‌ها اشاره کرد که این امر به نوبه خود موجب افزایش قیمت سهام این شرکت‌ها، بنگاه‌ها و کارخانه‌ها می‌شود و بدین ترتیب دارایی سهام‌داران افزایش می‌یابد. به بیان ساده‌تر نقدینگی بازار سهام موجب می‌شود تا سهام‌داران علاوه بر دریافت سود دریافتی، اصل سرمایه‌گذاری‌شان نیز مشمول تغییر شود که در برخی موارد افزایش قیمت سهام به واسطه نقدشوندگی سهام به مراتب بیشتر از سود نقدی سالیانه آن‌ها است (گلینا[۱]، ۲۰۱۹).

۱. Golina

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

آنچه تاکنون بیان شد مربوط به تأثیرات مستقیم تأثیر نقدینگی بازار سهام بر رشد دستمزدها بود، اما تأثیرات غیرمستقیم نقدینگی بازار سهام بر رشد دستمزدها را می‌توان این چنین بیان کرد که نقدشوندگی سهام باعث کشف بهتر قیمت‌ها، کارایی بازار، ایجاد ارزش برای شرکت‌ها از راه‌های مختلف و ورود بیشتر سرمایه‌گذاران به بازارهای مالی خواهد شد؛ به طوری که نقدینگی بالای بازار سهام انگیزه لازم برای سرمایه‌گذاری بخش اعظم پس‌اندازها در پروژه‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت که سودآورتر نیز هستند را فراهم می‌کند. به طوری که نقدینگی بازار سهام، ریسک سرمایه‌گذاری در پروژه‌های بلندمدت با بازده بالا را کاهش می‌دهد که برآیند این موارد جذب بیشتر سرمایه در این بازار و رشد اقتصادی را حاصل می‌کند؛ بنابراین می‌توان گفت که هرچه بازار سرمایه عمیق‌تر، توسعه‌یافته‌تر و دارای نقدشوندگی بالاتر باشد؛ بنگاه‌ها و سرمایه‌گذاران برای تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود می‌توانند به‌سرعت و به حجم زیادی از سرمایه دسترسی داشته باشند که این امر به نوبه خود موجب گسترش فرصت‌های اقتصادی، توزیع عادلانه درآمدها و کاهش نابرابری درآمدی و درنهایت رشد اقتصادی جامعه منجر خواهد شد. چارچوب نظری رابطه بین رشد اقتصادی و فقر و نابرابری درآمد به مطالعه سیمون کوزنتس (۱۹۵۵) برمی‌گردد. وی در مقاله خود با عنوان رشد اقتصادی و نابرابری درآمد این فرضیه را مطرح کرد که در مسیر توسعه اقتصادی هر کشور، نابرابری درآمد افزایش یافته و پس از ثابت ماندن در سطح معینی، به‌تدریج کاهش می‌یابد. این الگو به منحنی U وارون کوزنتس معروف است. کوزنتس در این نظریه توسعه اقتصادی را به عنوان فرآیند گذر از اقتصاد سنتی و معیشتی به اقتصاد مدرن و صنعتی در نظر گرفته و نتیجه می‌گیرد که در مراحل اولیه رشد و توسعه اقتصادی، وضعیت توزیع درآمد بدتر می‌شود؛ زیرا تعداد کمی از مردم توانایی انتقال از بخش سنتی به بخش صنعتی و مدرن را دارند. لذا اختلاف سطح دستمزد در بخش معیشتی و مدرن زیاد بوده و در مراحل بعدی رشد و توسعه اقتصادی توزیع درآمدها بهبود می‌یابد؛ زیرا در این حالت تعداد بیشتری از مردم جذب بخش صنعتی و مدرن شده و به‌تدریج به دلیل کمیابی نیروی کار در بخش سنتی، سطح دستمزد در بخش سنتی نیز افزایش می‌یابد و به سطح دستمزد نیروی کار در بخش

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

مدرن میل می‌کند. عواید حاصل از این سرمایه‌گذاری‌ها موجب تخصصی شدن تولید می‌شود، به این ترتیب کارایی بنگاه‌ها افزایش یافته و پدیده تخصصی شدن در اقتصاد ارتقا می‌یابد و تخصصی شدن موجب ارتقای تکنولوژی، بهره‌مندی بیشتر از صرفه‌های ناشی از مقیاس و رشد اقتصادی می‌شود که این امر موجب افزایش اشتغال، تولید و درآمد ملی، افزایش بهره‌وری، دستمزدها، بهبود سطح زندگی جامعه و کاهش فقر را در پی خواهد داشت.

مطالعه لوین و زروس (۱۹۹۸) که درواقع تأییدکننده نتایج مطالعات کوزنتس (۱۹۵۵)، لوین (۱۹۹۱)، کینگ و لوین (۱۹۹۳) و لوین (۱۹۹۷) است، نشان می‌دهد که نخست، نقدشوندگی بازار سهام، ریسک سرمایه‌گذاری در پروژه بلندمدت با بازده بالا را کاهش و درنتیجه تخصیص مجدد سرمایه را گسترش می‌دهد. از آنجایی که کاهش ریسک بر نرخ انباشت سرمایه و پس‌انداز تأثیر دارد، با افزایش پس‌انداز رشد اقتصادی افزایش و با کاهش پس‌انداز رشد اقتصادی، کاهش می‌یابد. دوم، نقدینگی بازار سهام هزینه سرمایه‌گذاری در پروژه بلندمدت با بازده بالا را کاهش می‌دهد و درنتیجه سبب رشدی فزاینده در تخصیص مجدد سرمایه می‌شود. سوم، نقدشونگی بازار سهام انگیزه سرمایه‌گذاران را جهت ارزیابی و بازبینی فرآیند تحقیق شرکت‌ها و مدیران تغییر می‌دهد. به گونه‌ای که اگر نقدشوندگی بازار سهام، نمایندگان و عاملان را به ارزیابی شرکت‌ها تشویق کند و آن‌ها را وادار به کنترل دقیق بر شرکت‌ها کند، نقدشوندگی به طور مثبتی بر رشد اقتصادی اثر خواهد گذاشت. درنتیجه با افزایش سرمایه‌گذاری در پروژه‌های سودآور به واسطه نقدینگی بازار سهام رشد اقتصادی شتاب می‌گیرد. همچنین سرمایه‌گذاری در سرمایه انسانی از عوامل مؤثر بر رشد دستمزد است.

مطالعات گالور و زیرا[۱] (۱۹۹۳) و گالور و ماو[۲] (۲۰۰۴) حاکی از آن است که سرمایه انسانی کمتر برای یک فرد، یک خانوار و حتی یک جامعه با کارایی کمتر و درنهایت ظرفیت درآمدی پایین‌تر همراه خواهد بود؛ چرا که کارفرمایان تمایل و اشتیاق کمتری به جذب نیروی کار غیرماهر

۱. Galor and Zeria
۲. Galor and Moav

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]
[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

و حتی پرداخت دستمزد بالاتر به او را دارند. از آنجایی کـه سـرمایه انسـانی در بردارنـده دانـش و مهارت آدمی است، افراد دارای مهارت و سطح سواد بالا دسترسی بهتری به اطلاعات دارنـد و در رفتارشان ریسک‌گریزی کمتری از خـود بـروز مـی‌دهنـد. در کشـورهای درحـال‌توسـعه وضـعیت عمـومی سـواد مـردم باعـث مـی‌شـود کـه افـراد بـه جـای اینکـه ثـروت خـود را در بخـش مـالی سرمایه‌گذاری کنند، ترجیح می‌دهند آن‌ها را به صورت دارایی‌های فیزیکی نگهداری کنند و ایـن موضـوع از توسـعه بازارهـای مـالی در ایـن کشـورها از توسـعه بازارهـای مـالی در ایـن کشـورها جلوگیری می‌کند. همچنین سطح آموزش پایین منجر به توسعه اندک بازار سهام در ایـن کشـورها شده است.

نهادهای مالی به عنوان یکی از مهم‌ترین زیربناهای سرمایه انسانی محسوب می‌شود، به طوری که توسعه بازارهای مالی با از بین بردن محدودیت استقراضی که تاکنون خانوارهای فقیرتر جهـت تأمین مالی کسب سرمایه انسانی منع می‌کرد، باعث افزایش انباشت سرمایه انسانی می‌شود. همچنین بازارهای مالی از جمله بازار سهام با فراهم کردن امکان بهره‌مندی فقرا از قرض و وام، به افراد ایـن فرصت را می‌دهد که با توجه به مزیت رقابتی کار و آموزش برای حـداکثر کـردن ثـروت انسـانی تخصیص یابند. انباشت سرمایه انسانی در کشـورهای صـنعتی موجـب افـزایش سـرمایه‌گـذاری در بازارهای مالی شده و این سرمایه‌گذاری در بازار سهام بـا توجـه بـه نقـدینگی سـهام افـزایش یافتـه است؛ بنابراین نقدینگی بازار سهام با افزایش نرخ انباشت نقش مهمی در انباشت سـرمایه انسـانی و کاهش فقر و نابرابری درآمدها ایفا می‌کند. بدین ترتیب که نقدینگی بازار سهام می‌تواند با افزایش درآمد و ثروت صاحبان سهام چه از طریق سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های مولـد اقتصـادی و چـه از طریق افزایش قیمت سهام بر سرمایه فیزیکی فقرا و درنهایت بر افزایش سرمایه انسانی در میان فقـرا تأثیرگذار باشد. بدین ترتیب که در کشورهای درحال‌توسعه با افزایش نقدینگی بازار سهام سرمایه و درآمد فقرا افزایش یافته و موجب افزایش سرمایه‌گذاری آن‌ها در سرمایه‌هـای انسـانی مـی‌شـود که این امر به نوبه خود موجب تربیت نیروی انسانی ماهر و آمـوزش دیـده مـی‌شـود و تحصـیلات بالاتر موجب دستیابی به شغل بهتر و دستمزد بالاترمی‌شود که این امر موجب کاهش دستمزد آن‌ها

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

با طبقات ثروتمند جامعه می‌شود. در حالی که در کشور توسعه‌یافته سود و درآمد حاصل از نقدینگی بازار سهام به طور عمده نصیب ثروتمندان می‌شود؛ لذا ثروتمندان نسبت به فقرا سرمایه‌گذاری بیشتری در امر سرمایه انسانی انجام داده و بهره‌مندی بیشتری هم نسبت به فقرا از مشاغل با دستمزد بالا را دارند (بلوو، ۲۰۱۸).

به طوری کلی می‌توان نتیجه گرفت که با افزایش نقدینگی بازار سهام در کشورهای درحال‌توسعه بستر مناسبی جهت سرمایه‌گذاری مطمئن برای اقشار مختلف جامعه فراهم خواهد شد که این سرمایه‌گذاری کوچک و بزرگ خود می‌تواند از عوامل مؤثر بر کاهش فقر در این‌گونه جوامع باشد، چرا که در کشورهای درحال‌توسعه بر خلاف کشورهای توسعه‌یافته کمبود سرمایه مانع از اجرای طرح‌ها و پروژه‌های مولد اقتصادی کوچک و بزرگ می‌شود اما نقدینگی بازار سهام قادر است با جمع‌آوری و انباشت پس‌اندازها مشکلات مالی بسیاری از بنگاه‌ها، کارخانه‌ها و شرکت‌هایی را که سهامشان در بازار بورس عرضه می‌شود برطرف کند که این امر به نوبه خود دارای دو اثر مستقیم و غیرمستقیم بر رشد دستمزد در جوامع درحال‌توسعه خواهد بود. به این ترتیب که اولاً، نقدینگی بازار سهام به طور مستقیم می‌تواند از خروج سرمایه‌های کلان جلوگیری کند و با تزریق آن‌ها به چرخه اقتصادی هم باعث به اجرا درآمدن بسیاری از طرح‌های مولد اقتصادی شود و ثانیاً، با جمع‌آوری سرمایه امکان دسترسی به تکنولوژی جدید افزایش پیدا می‌کند که این امر باعث بهره‌مندی بیشتر از ظرفیت‌های اقتصادی می‌شود که تاکنون بدون استفاده بوده‌اند. برآیند این دو عامل افزایش تولید، افزایش تقاضا برای نیروی کار و درنهایت افزایش اشتغال برای فقرا و رشد دستمزد آن‌ها خواهد بود. از طرف دیگر به طور غیرمستقیم افزایش انباشت پس‌اندازها و سرمایه‌گذاری‌ها موجب افزایش رشد اقتصادی در این جوامع شده است و این رشد اقتصادی خود زمینه و بستری مهم برای کاهش فقر از طریق افزایش اشتغال و دستمزد فقرا در کشورهای درحال‌توسعه است. اما در کشورهای توسعه‌یافته مشارکت بیشتر ثروتمندان نسبت به فقرا در بازار سهام و حتی تبدیل بخش عمده‌ای از دارایی‌هایشان به سهام موجب تقویت بنیه مالی بسیاری از آن‌ها شده است به طوری که افزایش نقدینگی بازار سهام در جوامع پیشرفته

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

موجب ایجاد درآمد دائمی برای ثروتمندان به واسطه انتشار سهام می‌شود که این امر به نوبه خود موجب شده تا ثروتمندان کشورهای توسعه‌یافته بر خلاف کشورهای درحال‌توسعه خود به تنهایی در بسیاری از پروژه‌های طولانی مدت و پر بازده سرمایه‌گذاری کنند. با به اجرا درآمدن بسیاری از طرح‌ها و پروژه‌ها توسط ثروتمندان گرچه تقاضای آن‌ها برای نیروی کار و دستمزد افزایش می‌یابد، اما چون سهم عمده‌ای از درآمد و عواید حاصل از این‌گونه سرمایه‌گذاری‌ها نصیب ثروتمندان می‌شود، رشد دستمزد حاصل از سرمایه‌گذاری در بازار سهام به واسطه نقدینگی بازار سهام موجب افزایش شکاف درآمدی میان فقرا و ثروتمندان در کشورهای توسعه‌یافته می‌شود. به عبارت دیگر در کشورهای توسعه‌یافته ثروتمندان یا خود صاحبان بسیاری از این شرکت‌ها و بنگاه‌ها هستند یا اینکه قسمت اعظمی از سهام این‌گونه شرکت‌ها را که نقدینگی بالایی دارند به خود اختصاص می‌دهند و چون نقدینگی بالای سهام موجب سودآوری بیشتر برای این شرکت‌ها می‌شود، درنتیجه بخش اعظمی از این سود در اختیار ثروتمندان قرار می‌گیرد. از طرف دیگر، سود حاصل از نقدینگی سهام فرصت‌های اقتصادی بیشتری را در اختیار ثروتمندان قرار می‌دهد که این امر به نوبه خود زمینه رشد و توسعه اقتصادی را فراهم می‌کند اما منافع حاصل از این رشد بیشتر از آنچه که متوجه فقرا باشد نصیب ثروتمندان در نظام سرمایه‌داری خواهد شد (بلوو، ۲۰۱۸).

۳. مدل تجربی، داده‌های آماری و روش اقتصادسنجی

در این تحقیق تأثیر رشد دستمزد ناشی از نقدینگی بازار سهام بر نابرابری درآمد و فقر برای ۴۶ کشور منتخب جهان به تفکیک ۲۳ کشور توسعه‌یافته و ۲۳ کشور درحال‌توسعه طی دوره زمانی ۲۰۱۷-۲۰۰۰ با استفاده از داده‌های پانلی مورد مطالعه قرار گرفته است. به منظور جمع‌آوری آمار و اطلاعات، از مراکز و پایگاه‌های معتبر آماری از جمله بانک جهانی[۱]، صندوق بین‌المللی پول[۲] پایگاه اطلاعاتی نابرابری درآمدها[۳] بانک اطلاعات جهانی سازمان ملل[۱] و بانک مرکزی ایران

۱. https://data.worldbank.org، WDI)
۲. (IMF: https://www.imf.org/external/pubs)
۳. (World https://www Income Inequality Database:SWIID)

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]
[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

گردآوری شده‌اند. بر اساس گزارش توسعه انسانی سازمان ملل (UNDP) ۲۳ کشور توسعه‌یافته و ۲۳ کشور درحال‌توسعه انتخاب شده[۲] که مبنای تقسیم‌بندی این کشورها به دو دسته توسعه‌یافته و درحال‌توسعه ساختار صنعتی آن‌ها بر اساس کتاب علم اقتصاد و اصول آن نوشته اوسولیوان و شفرلین (۲۰۰۳) است. برای برآورد اثرات متغیرها از تکنیک هم‌انباشتگی پانلی به شیوه حداقل مربعات پویا[۳] (DOLS) و حداقل مربعات معمولی کاملاً اصلاح شده[۴] (FMOLS) استفاده شد.

۳-۱. تصریح مدل اول

$$Wage\ Growth_{i,t} = \beta\, ln(Turnover_{i,t}) + \alpha + \varepsilon_{i,t}$$

$\text{Wage Growth}_{i,t}$: رشد دستمزد کشور i ام در زمان t؛

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

۳-۲. تصریح مدل دوم

$$\ln(\text{Ienquality}_{i,t}) = \beta_1 \text{Wage Growth}_{i,t} + \beta_2 \ln(\text{BankCredit}_{i,t}) + \beta_3 \text{Output Growth}_{i,t} + \beta_4 \ln(\text{Saving}_{i,t}) + \beta_5 \text{Net Exports}_{i,t} + \alpha + \varepsilon_{i,t}$$

$\ln(\text{Ienquality}_{i,t})$: لگاریتم نابرابری درآمد کشور i ام در زمان t است؛ که برای محاسبه نابرابری درآمد از شاخص متداول ضریب جینی و دهک‌های درآمدی استفاده می‌شود.

$\text{Wage Growth}_{i,t}$: رشد دستمزد کشور i ام در زمان t؛

$\ln(\text{BankCredit}_{i,t})$: لگاریتم اعتبارات بانکی تخصیص‌یافته به بخش خصوصی کشور i ام در زمان t؛

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

---

۱. (United Nations World UNWIDER: https://www Income Database)

۲. Austria, Australia, Germany, Italy, Spain, America, Ireland, Iceland, England, Sweden, Denmark, Switzerland, Singapore, Finland, France, Japan, Luxembourg, Belgium, New Zealand, Korea, Norway, Canada, The Netherlands. Argentina, Brazil, Bulgaria, Chile, Colombia, Costa Rica, Poland, Egypt, Hungary, Iran, Kazakhstan, Mexico, Pakistan, Panama, Peru, Philippines, Romania, Russia, Serbia, Sri Lanka, Thailand, Turkey, Vietnam.

۳. Dynamic Ordinary Least Squares

۴. Full Modified Ordinary Least Squares

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

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

$\text{Net Exports}_{i,t}$: خالص صادرات کشور i ام در زمان t؛

$\varepsilon_{i,t}$: جزء اخلال کشور i ام در زمان t.

۳-۳. تصریح مدل سوم

$$\ln(\text{Poverty}_{i,t}) = \beta_1 \text{Wage Growth}_{i,t} + \beta_2 \ln(\text{BankCredit}_{i,t}) + \beta_3 \text{Output Growth}_{i,t} + \beta_4 \ln(\text{Saving}_{i,t}) + \beta_5 \text{Net Exports}_{i,t} + \alpha + \varepsilon_{i,t}$$

$\ln(Poverty_{i,t})$: لگاریتم فقر کشور i ام در زمان t است. برای نشان دادن این متغیر از دو شاخص به صورت زیر استفاده شده است: درصد جمعیتی که زیر خط فقر تعیین‌شده برای هر جامعه زندگی می‌کنند (Poverty Gen)؛

شکاف فقر برای افرادی که روزانه کمتر از دو دلار درآمد دارند (Poverty Gap)؛

$\text{Wage Growth}_{i,t}$: رشد دستمزد کشور i ام در زمان t؛

$\ln(\text{BankCredit}_{i,t})$: لگاریتم اعتبارات بانکی تخصیص‌یافته به بخش خصوصی کشور i ام در زمان t؛

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

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

$\text{Net Exports}_{i,t}$:خالص صادرات کشور i ام در زمان t؛

$\varepsilon_{i,t}$: جزء اخلال کشور i ام در زمان.

٤. نتایج تجربی

٤-١. آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

پیش از برآورد مدل تحقیق لازم است مانایی متغیرهای مورد استفاده تخمین، مورد آزمون قرار گیرد. به همین منظور برای اطمینان از مانا بودن متغیرها، آزمون ریشه واحد داده‌های تابلویی شامل آزمون ایم، پسران و شین، آزمون لوین، لین و چو، آزمون دیکی–فولر و آزمون فیلیپس پرون و

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

فیشر استفاده شده است. نتایج مربوط به آزمون ریشه واحد نشان می‌دهد که برای کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه به جز متغیرهای رشد اقتصادی، رشد دستمزد، که در سطح مانا هستند، سایر متغیرها در سطح نامانا بوده و با یک مرتبه تفاضل گیری در هر چهار آزمون مانا شده‌اند.

نتایج حاصل از آزمون F لیمر و تخمین نهایی مدل اول در جداول (۱) و (۲) گزارش شده است.

جدول ۱. نتایج آزمون F- لیمر مدل اول

نوع آزمون	منتخب کشورهای درحال‌توسعه			منتخب کشورهای توسعه‌یافته			منتخب کلیه کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه		
	آماره	درجه آزادی	P-value	آماره	درجه آزادی	P-value	آماره	درجه آزادی	P-value
F لیمر	۴۲۸,۱۹۲۳۱۳	۲۲,۳۹۰	۰,۰۰۰۰	۲۹۰,۲۲۳۲۳۱	۲۲,۳۹۰	۰,۰۰۰۰	۷۸۰,۹۷۶۸۴۹	۴۵,۷۸۱	۰,۰۰۰۰

مأخذ: یافته‌های تحقیق

برای آزمون Pooled یا Panel از آزمون F لیمر استفاده شده است ونتیجه آن رد فرضیه پولینگ و پذیرش مدل پانل است.

جدول ۲. نتایج تخمین مدل اول

متغیرهای توضیحی	منتخب کشورهای درحال‌توسعه		منتخب کشورهای توسعه‌یافته		منتخب کلیه کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه	
	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	P-value
lnTurnover	۱,۷۶۱۱۸۱	۰,۰۰۳۷	۱,۱۲۵۷۵۴	۰,۰۰۲۲	۱,۵۶۲۳۹۲	۰,۰۰۰۰
c	۶۰,۸۵۹۸۲	۰,۰۰۰۰	۸۳,۳۳۴۳۱	۰,۰۰۰۰	۷۱,۸۸۰۰۹	۰,۰۰۰۰
N	۴۴۱		۴۴۱		۸۸۲	
R	۰,۹۶۰۹۴۲		۰,۹۵۰۹۱۴		۰,۹۷۸۳۰۶	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

٤-۲. آزمون هم‌انباشتگی

از آنجا که متغیرهای مدل دوم مانا نیستند، به بررسی رابطه هم‌جمعی پرداخته می‌شود. جهت بررسی هم‌جمعی متغیرها از آزمون کائو استفاده شده است. نتایج تخمین مدل دوم بر اساس متغیر ضریب جینی در جداول (۳) تا (۶) گزارش شده است. همان‌طور که در مدل اول تأثیر نقدینگی

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

بازار سهام بر رشد دستمزد به طور کلی بررسی شد، حال در جداول (۳) و (۴)می‌خواهیم نشان دهیم که رشد دستمزد به طور کلی (بدون هیچ گونه تقسیم‌بندی) بر نابرابری درآمد تأثیر دارد و در جداول (۵) و (۶) تأثیر نقدینگی بازار سهام بر رشد دستمزد به صورت (رشد دستمزد ناشی از نقدینگی بازار سهام و ناشی از سایر عوامل بررسی) می‌شود (در مدل دوم و سوم برای تمامی متغیرها تخمین‌ها به همین منوال است).

نتایج حاصل از تخمین مدل دوم بر اساس متغیر ضریب جینی برای رشد دستمزد به صورت کلی

جدول ۳. نتایج آزمون هم‌انباشتگی کائو

نوع آماره آزمون	منتخب کشورهای درحال‌توسعه		منتخب کشورهای توسعه‌یافته		منتخب کلیه کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه	
	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	P-value
ADF	-۵,۶۷۲۷۴۷	۰,۰۰۰۰۰	-۲,۶۹۰۱۹۱	۰,۰۰۳۶	-۳,۲۶۲۸۸۱	۰,۰۰۰۶

مأخذ: یافته‌های تحقیق

نتایج حاصل از تخمین مدل دوم بر اساس متغیر ضریب جینی برای رشد دستمزد به صورت جزئی (رشد دستمزد تقسیم شده به دو صورت رشد دستمزد حاصل از نقدینگی بازار سهام[۱] و رشد دستمزد حاصل از سایر عوامل غیر از نقدینگی بازار سهام[۲]) است.

۱. (P(wagegrowth))
۲. (R(wagegrowth))

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

جدول ۴. نتایج تخمین مدل دوم

متغیرهای توضیحی	منتخب کشورهای درحال‌توسعه				منتخب کشورهای توسعه‌یافته				منتخب کلیه کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه			
	DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS	
	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال
Wage growth	۰,۰۰۱۵۰۹	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۱۲۵۷	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۳۳۶	۰,۰۰۰۲	۰,۰۰۰۳۰۸	۰,۰۰۰۱	-۰,۰۰۰۳۴۴	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۲۳۹	۰,۰۰۰۰
lnBankcredit	۰,۰۱۷۴۳۱	۰,۰۰۰۰	۰,۰۲۷۸۳۰	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۲۱۳۹۹	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۲۲۱۳۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۵۷۶۹	۰,۰۰۰۱	-۰,۰۱۴۱۱۹	۰,۰۰۰۰
lnSaving	-۰,۰۱۷۲۲۵	۰,۰۰۰۶	-۰,۰۱۴۹۲۶	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۷۱۹۱	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۹۰۰۷	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۶۲۴۸	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۲۲۸۱۶	۰,۰۰۰۰
Outputgrowth	۰,۰۰۲۰۴۲	۰,۰۰۴۱	۰,۰۰۲۶۵۵	۰,۰۰۰۰	-۰,۱۱۹۸۷۲	۰,۰۰۰۰	-۰,۱۱۶۲۶۷	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۲۵۴۲	۰,۰۰۰۲	۰,۰۰۱۷۵۸	۰,۰۰۰۰
Netexports	۰,۰۰۴۹۱۱	۰,۰۰۰۲	۰,۰۰۸۲۳۵	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۴۳۰	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۷۳۰	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۴۱۳۷	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۵۰۲۶	۰,۰۰۰۰
N	۴۱۴		۳۹۱		۴۱۴		۳۹۱		۸۲۸		۷۸۲	
R	۰,۷۱۵۰۸۵		۰,۷۰۷۹۹۸		۰۸۱۷۶۵۹		۰,۸۳۲۹۳۷		۰,۸۰۶۰۴۳		۰,۹۴۰۰۸۴	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۵. نتایج آزمون هم‌انباشتگی کائو

نوع آماره آزمون	منتخب کشورهای درحال‌توسعه		منتخب کشورهای توسعه‌یافته		منتخب کلیه کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه	
	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	P-value
ADF	-۲,۶۹۷۵۰۰	۰,۰۰۰۰	-۲,۷۱۲۲۸۹	۰,۰۰۳۳	-۱۱,۲۳۷۱۴	۰,۰۰۰۰

مأخذ: یافته‌های پژوهش

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

جدول ۶. نتایج تخمین مدل دوم

متغیرهای توضیحی	منتخب کشورهای درحال‌توسعه				منتخب کشورهای توسعه‌یافته				منتخب کلیه کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه			
	DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS	
	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال
P (Wage growth)	-۰,۰۰۲۲۶۴	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۱۸۳۳	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۶۶۰	۰,۰۰۰۹	۰,۰۶۱۷۹۱	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۳۰۰۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۳۰۰	۰,۰۰۰۰
R(WageGrowth)	۰,۰۰۰۷۹۵	۰,۰۰۰۸	۰,۰۰۰۵۵۴	۰,۰۰۰۱	-۰,۰۰۰۴۵۳	۰,۰۰۰۸	-۰,۰۰۰۳۹۷	۰,۰۰۰۱	۰,۹۹۹۹۹۲	۰,۰۰۰۰	۰,۹۹۹۵۴۳	۰,۰۰۰۰
lnBankcredit	۰,۰۴۷۶۱۴	۰,۰۰۰۲	۰,۰۱۲۰۰۶	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۲۱۰۰۳	۰,۰۰۰۱	-۰,۲۱۳۰۲	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۵۰۲۱	۰,۰۰۰۰	-۰,۱۵۹۴۵۱	۰,۰۰۰۰
lnSaving	-۰,۰۱۳۶۸۴	۰,۰۰۰۱	-۰,۰۲۵۴۲۴	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۷۲۸۱	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۶۲۶۴	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۲۳۳۵۷۱	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۲۳۶۳۵	۰,۰۰۰۰
Outputgrowth	۰,۰۰۲۱۲۶	۰,۰۰۰۴	۰,۰۰۱۶۷۱	۰,۰۰۰۰	-۰,۱۰۴۹۱۸	۰,۰۰۰۰	-۰,۱۲۲۱۷۲	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۱۷۹۹	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۱۸۳۰	۰,۰۰۰۰
Netexports	۰,۰۰۳۵۸۶	۰,۰۰۲۲	۰,۰۰۷۰۸۶	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۴۳۷	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۸۱۸	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۵۳۵۱	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۵۴۱۲	۰,۰۰۰۰
N	۴۱۴		۳۹۱		۴۱۴		۳۹۱		۸۲۸		۷۸۲	
R	۰,۹۳۶۲۵۵		۰,۹۳۹۴۷۴		۰۸۱۶۳۶۶		۰,۸۳۶۳۲۶		۰,۹۹۹۹۶۱		۰,۹۹۹۹۶۱	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

نتایج تخمین مدل دوم بر اساس متغیر درآمد به دست آمده به وسیله دهک درآمدی بیست درصد ثروتمند جامعه به در جداول (۷) تا (۱۰) گزارش شده است.

نتایج حاصل از تخمین مدل دوم بر اساس متغیر دهک درآمدی بیست درصد ثروتمند جامعه برای رشد دستمزد به صورت کلی

جدول ۷. نتایج آزمون هم‌انباشتگی کائو

نوع آماره آزمون	منتخب کشورهای درحال‌توسعه		منتخب کشورهای توسعه‌یافته		منتخب کلیه کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه	
	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	P-value
ADF	-۲,۲۲۹۱۱۰	۰,۰۱۲۹	-۲,۶۶۹۶۳۳	۰,۰۰۳۸	-۳,۷۶۶۲۹۷	۰,۰۰۰۱

مأخذ: یافته‌های پژوهش

نتایج حاصل از تخمین مدل دوم بر اساس متغیر دهک درآمدی بیست درصد ثروتمند جامعه برای رشد دستمزد به صورت جزئی (رشد دستمزد تقسیم شده به دو صورت: رشد دستمزد حاصل از نقدینگی بازار سهام و رشد دستمزد حاصل از سایر عوامل غیر از نقدینگی بازار سهام) است.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

جدول ۸. نتایج تخمین مدل دوم

متغیرهای توضیحی	منتخب کشورهای درحال‌توسعه				منتخب کشورهای توسعه‌یافته				منتخب کلیه کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه			
	DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS	
	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال
Wage growth	-۰,۰۰۱۵۱۱	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۱۵۶۷	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۲۶۹	۰,۰۰۲۲	۰,۰۰۰۲۶۶	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۲۰۳	۰,۰۰۰۳	-۰,۰۰۰۲۰۹	۰,۰۰۰۰
lnBankcredit	۰,۰۱۰۳۷۰	۰,۰۰۰۲	۰,۰۰۹۸۵۷	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۱۸۰۶	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۸۷۲۷	۰,۰۰۰۱	-۰,۰۰۶۹۳۲	۰,۰۰۰۹	-۰,۰۰۴۱۲۹	۰,۰۰۰۱
lnSaving	-۰,۰۱۳۱۷۴	۰,۰۰۰۲	-۰,۰۰۶۵۵۶	۰,۰۰۰۱	-۰,۰۱۳۱۲۳	۰,۰۰۰۱	-۰,۰۱۳۷۸۴	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۳۳۶۲	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۵۸۹۵	۰,۰۰۰۰
Outputgrowth	۰,۰۰۱۸۱۵	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۱۴۰۷	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۵۴۴۲۰	۰,۰۵۳۶	-۰,۰۶۸۸۲۶	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۱۷۶۴	۰,۰۰۰۳	۰,۰۰۱۴۱۵	۰,۰۰۰۰
Netexports	۰,۰۰۳۱۶۴	۰,۰۰۰۲	۰,۰۰۵۶۹۶	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۱۸۵	۰,۰۰۰۷	-۰,۰۰۰۳۲۳	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۲۶۰۱	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۴۲۶۱	۰,۰۰۰۰
N	۴۱۴		۳۹۱		۴۱۴		۳۹۱		۷۸۲		۷۳۶	
R	۰,۹۶۶۵۱۶		۰,۹۴۵۸۱۹		۰,۸۳۹۸۴۰		۰,۸۵۹۸۵۷		۰,۹۴۲۸۴۷		۰,۹۴۸۱۱۵	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۹. نتایج آزمون هم‌انباشتگی کائو

نوع آماره آزمون	منتخب کشورهای درحال‌توسعه		منتخب کشورهای توسعه‌یافته		منتخب کلیه کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه	
	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	P-value
ADF	-۹,۴۱۰۶۰۷	۰,۰۰۰۰	-۳,۰۰۶۵۶۹	۰,۰۰۱۳	-۱۲,۶۸۶۷۴	۰,۰۰۰۰

مأخذ: یافته‌های پژوهش

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

جدول ۱۰. نتایج تخمین مدل دوم

متغیرهای توضیحی	منتخب کشورهای درحال‌توسعه				منتخب کشورهای توسعه‌یافته				منتخب کلیه کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه			
	DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS	
	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال
P (Wage growth)	-۰,۰۰۱۷۹۸	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۱۳۴۱	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۴۱۷	۰,۰۰۵۹	۰,۰۰۵۰۶۷۴	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۱۸۷	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۱۶۴	۰,۰۰۰۰
R(WageGrowth)	۰,۰۰۶۵۷۵	۰,۰۳۱۶	۰,۰۰۶۸۲۱	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۲۲۶	۰,۰۲۹۵	-۰,۰۰۰۲۱۸	۰,۰۰۰۳	۰,۶۵۲۹۷۷	۰,۰۰۰۰	۰,۶۱۲۴۷۴	۰,۰۰۰۰
lnBankcredit	۰,۰۲۰۸۴۰	۰,۰۰۰۰	۰,۰۲۶۱۴۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۹۸۱۹	۰,۰۰۲۰	-۰,۰۰۸۱۴۰	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۰۷۳۵	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۷۹۰۱	۰,۰۰۰۰
lnSaving	-۰,۰۱۰۶۳۶	۰,۰۲۰۹	-۰,۰۱۷۲۴۶	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۲۱۶۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۲۰۹۸	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۲۹۰۳۴	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۶۳۴۴	۰,۰۰۰۰
Outputgrowth	۰,۰۰۰۲۰۵۰	۰,۰۰۵۶	۰,۰۰۲۴۹۰	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۵۸۶۴۸	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۷۴۹۳۵	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۱۲۱۹	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۱۵۱۰	۰,۰۰۰۰
Netexports	۰,۰۰۴۹۳۵	۰,۰۰۰۵	۰,۰۰۸۲۹۲	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۱۴۴	۰,۰۳۶۴	-۰,۰۰۰۳۹۲	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۴۱۲۱	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۴۸۷۸	۰,۰۰۰۰
N	۴۱۴		۳۹۱		۴۱۴		۳۹۱		۷۸۲		۷۳۶	
R	۰,۷۱۵۷۷۰		۰,۷۰۸۵۷۹		۰,۸۳۶۶۵۰		۰,۸۶۲۸۶۵		۰,۹۸۸۶۰۸		۰,۹۹۱۴۰۰	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

نتایج تخمین مدل دوم بر اساس متغیر درآمد به دست آمده به وسیله دهک درآمدی بیست درصد فقیر جامعه در جداول (۱۱) تا (۱۴)گزارش شده است.

نتایج حاصل از تخمین مدل دوم بر اساس متغیر دهک درآمدی بیست درصد فقیر جامعه برای رشد دستمزد به صورت کلی

جدول ۱۱. نتایج تخمین آزمون هم‌انباشتگی کائو

نوع آماره آزمون	منتخب کشورهای درحال‌توسعه		منتخب کشورهای توسعه‌یافته		منتخب کلیه کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه	
	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	P-value
ADF	-۵,۲۰۶۴۲۰	۰۰۰۰.۰	-۲,۶۸۱۶۲۳	۰,۰۰۳۷	-۵,۵۳۹۱۸۴	۰,۰۰۰۰

مأخذ: یافته‌های پژوهش

نتایج حاصل از تخمین مدل دوم بر اساس متغیر دهک درآمدی بیست درصد فقیر جامعه برای رشد دستمزد به صورت جزئی (رشد دستمزد تقسیم شده به دو صورت: رشد دستمزد حاصل از نقدینگی بازار سهام و رشد دستمزد حاصل از سایر عوامل غیر از نقدینگی بازار سهام) است.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

جدول ۱۲. نتایج تخمین مدل دوم

متغیرهای توضیحی	منتخب کشورهای درحال‌توسعه				منتخب کشورهای توسعه‌یافته				منتخب کلیه کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه			
	DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS	
	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال
Wage growth	۰,۰۰۲۶۰۴	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۳۳۶۹	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۶۱۷	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۳۵۴	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۴۷۷	۰,۰۰۰۱	۰,۰۰۰۵۲۵	۰,۰۰۰۰
lnBankcredit	-۰,۰۲۲۷۶۵	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۳۱۱۲۵	۰,۰۰۰۰	۰,۰۱۷۰۰۶	۰,۰۰۹۲	۰,۰۲۸۶۸۹	۰,۰۰۰۰	۰,۰۱۱۲۴۳	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۸۹۶۵	۰,۰۰۰۰
lnSaving	۰,۰۲۳۳۳۷	۰,۰۰۰۷	۰,۰۳۶۰۶۶	۰,۰۰۰۰	۰,۰۲۱۸۰۴	۰,۰۰۴۲	۰,۰۱۴۳۷۲	۰,۰۰۱۰	-۰,۰۰۰۷۷۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۰۷۶۶	۰,۰۰۰۰
Outputgrowth	-۰,۰۰۴۲۴۱	۰,۰۰۰۴	-۰,۰۰۲۹۰۰	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۲۵۹۴	۰,۰۰۰۵	۰,۰۰۳۰۰۹	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۳۹۵۵	۰,۰۰۰۲	-۰,۰۰۲۹۰۵	۰,۰۰۰۰
Netexports	-۰,۰۰۷۱۹۰	۰,۰۰۳۱	-۰,۰۱۵۵۳۵	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۹۹۷	۰,۰۰۱۶	۰,۰۰۰۷۰۱	۰,۰۰۰۹	-۰,۰۰۶۷۱۶	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۸۷۷۹	۰,۰۰۰۰
N	۴۱۴		۳۹۱		۴۱۴		۳۹۱		۸۲۸		۷۸۲	
R	۰,۹۶۶۰۳۵		۰,۹۴۸۱۳۰		۰,۹۱۴۸۲۹		۰,۹۲۹۲۳۹		۰,۹۴۰۶۰۶		۰,۹۴۷۷۹۷	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۱۳. نتایج آزمون هم‌انباشتگی کائو

نوع آماره آزمون	منتخب کشورهای درحال‌توسعه		منتخب کشورهای توسعه‌یافته		منتخب کلیه کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه	
	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	P-value
ADF	-۵,۹۱۰۷۱۹	۰۰۰۰.۰	-۳,۰۳۹۰۴۹	۰,۰۰۱۲	-۱,۸۶۴۷۸۷	۰,۰۳۱۱

مأخذ: یافته‌های پژوهش

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

جدول ۱۴. نتایج تخمین مدل دوم

متغیرهای توضیحی	منتخب کشورهای درحال‌توسعه				منتخب کشورهای توسعه‌یافته				منتخب کلیه کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه			
	DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS	
	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال
P (Wage growth)	۰,۰۲۹۸۴	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۳۶۹۰	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۱۵۶۶	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۱۶۰۲	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۱۹۸	۰,۰۰۲۲	۰,۰۰۰۲۲۳	۰,۰۰۰۱
R(WageGrowth)	-۰,۰۲۷۹۸۶	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۲۹۲۸۷	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۸۷۳	۰,۰۰۰۶	۰,۰۰۱۱۰۲	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۹۷۳۴۶۵	۰,۰۰۰۰	-۰,۸۴۸۹۱۸	۰,۰۰۰۰
lnBankcredit	-۰,۰۲۲۲۱۰	۰,۰۰۰۶	-۰,۰۲۵۳۴۱	۰,۰۰۰۰	۰,۰۱۵۰۷۲	۰,۰۲۰۶	۰,۰۲۷۵۲۱	۰,۰۰۰۰	۰,۰۱۵۲۱۴	۰,۰۰۰۴	-۰,۰۱۵۲۲۵	۰,۰۰۰۰
lnSaving	۰,۰۳۲۴۲۳	۰,۰۰۰۰	۰,۰۳۴۵۱۷	۰,۰۰۰۰	۰,۰۲۶۸۳۳	۰,۰۰۰۰	۰,۰۳۲۳۲۴	۰,۰۰۱۸	۰,۰۳۱۶۴۰	۰,۰۰۰۰	۰,۰۳۱۵۷۰	۰,۰۰۰۰
Outputgrowth	-۰,۰۰۳۷۴۱	۰,۰۰۲۴	-۰,۰۰۱۶۸۲	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۲۴۹۱	۰,۰۰۰۵	۰,۰۰۳۱۲۵	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۲۲۰۹	۰,۰۰۲۲	-۰,۰۰۳۶۰۸	۰,۰۰۰۰
Netexports	-۰,۰۰۹۱۱۷	۰,۰۰۰۲	-۰,۰۱۶۵۸۰	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۶۷۹	۰,۰۴۷۲	۰,۰۰۰۴۸۲	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۶۶۶۹	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۰۴۴۲	۰,۰۰۰۰
N	۴۱۴		۳۹۱		۴۱۴		۳۹۱		۷۸۲		۷۳۶	
R	۰,۹۴۱۴۸۸		۰,۹۴۸۸۵۸		۰,۹۲۱۷۷۴		۰,۹۳۰۴۴۸		۰,۹۶۶۷۶۳		۰,۹۷۲۸۸۷	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

مشکلاتی از قبیل فقر و نابرابری درآمد از جمله چالش‌هایی هستند که کشورهای درحال‌توسعه و توسعه‌یافته همواره با آن روبه‌رو هستند. اگر چه میزان فقر و نابرابری درآمدها در کشورهای توسعه‌یافته بسیار کمتر از کشورهای درحال‌توسعه است، اما به عقیده تودارو (۱۳۸۷) ریشه‌کن کردن فقر و توزیع عادلانه درآمدها به عنوان مسئله مهم و هدف اصلی سیاست توسعه برای بسیاری از کشورها توسعه‌یافته و درحال‌توسعه است. به همین سبب بهبود در توزیع درآمد و کاهش نابرابری جزء اهداف عمده توسعه اقتصادی و اجتماعی است و حتی از وظایف مهم دولت‌ها به شمار می‌رود؛ بنابراین ارزیابی توزیع نابرابری درآمد و نرخ فقر در جامعه و برآورد آن و از همه مهم‌تر شناسایی عوامل و راهکارهای مؤثر و کاهش‌دهنده فقر و توزیع ناعادلانه درآمدها همواره جهت رشد و توسعه پایدار ضروری است. یکی از عوامل بسیار مؤثر بر توزیع عادلانه درآمدها در جوامع مختلف بازارهای مالی هستند. بازار سرمایه به عنوان یکی از ارکان اصلی بازارهای مالی نقش مهمی در اقتصاد از جمله توزیع درآمدها دارد. چرا که نقدینگی بازار سهام با تأثیرگذاری بر قیمت و بازده سهام قادر خواهد بود بر درآمد افرادی که سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ریسک و بازدهی بالا را بر پروژه‌های کم ریسک و کم بازده ترجیح می‌دهند و تنها بر درآمد ناشی از کار اتکا کرده‌اند تأثیرگذار باشد. ضمن اینکه نقدینگی بازار سهام می‌تواند با جمع‌آوری پس‌اندازهای کوچک و بزرگ و تبدیل آن‌ها به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های سودآور و مولد اقتصادی بر توزیع درآمد در یک جامعه تأثیرگذار باشد. مسلماً تمام پس‌اندازکنندگان آنقدر سرمایه ندارند تا در سرمایه‌گذاری‌های بزرگ و سودآور شرکت کنند و یا ممکن است میزان سرمایه لازم برای اجرای یک پروژه آنقدر زیاد باشد که تأمین آن از عهده یک سرمایه‌گذار به تنهایی خارج باشد. چرا که جمع‌آوری سرمایه پروسه‌ای طولانی و هزینه‌بر است؛ بنابراین ایجاد کردن محیطی که در آن پس‌انداز کردن آسان باشد فقرا را قادر می‌سازد که وجوه خود را بیشتر پس‌انداز کرده و از مزایای آن بیشتر بهره‌مند شوند. نقدینگی بازار سرمایه با فراهم آوردن سرمایه‌های لازم جهت سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی که نیازمند منابع مالی اما در عوض پر بازده و طولانی مدت هستند، می‌تواند زمینه مشارکت طبقات فقیر جامعه با پس‌اندازهای اندک در این

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

پروژه‌ها را فراهم کند. درنتیجه فقرا هم می‌توانند از سود حاصل از این پروژه‌ها برخوردار شوند و هم زمینه اشتغال آن‌ها در این پروژه‌ها افزایش می‌یابد. حال با توجه به اینکه در کشورهای درحال‌توسعه ثروتمندان به علت نداشتن بنیه مالی کافی به تنهایی از عهده اجرای بسیاری از پروژه‌ها برنمی‌آیند و نیازمند تأمین نقدینگی هستند که بازار سرمایه بسیار مناسب‌تر و سریع‌تر از سایر بازهای مالی می‌تواند این نقدینگی را تأمین کند و موجب مشارکت طیف وسعی از افراد یک جامعه در این پروژه‌ها شود در صورتی که نقدینگی بازار سهام این اطمینان را به پس‌اندازکنندگان بدهد که هر زمان که به وجه نقد نیاز پیدا کنند می‌توانند سهام خود را فوراً به وجه نقد تبدیل کنند.

بسیاری از پروژه‌ها علاوه بر سرمایه‌های مادی نیاز به سرمایه انسانی نیز دارند. به طوری که در کشورهای درحال‌توسعه و توسعه‌یافته علاوه بر تأمین سرمایه برای دسترسی به تکنولوژی‌های پیشرفته به سرمایه انسانی جهت به کار بردن این تکنولوژی‌های به روز نیاز دارند. نقدینگی بازار سهام قادر خواهد بود سرمایه مادی لازم جهت سرمایه‌گذاری در سرمایه انسانی را فراهم کند، چرا که در مراحل اولیه توسعه این سرمایه مادی است که مهم‌تر از سرمایه انسانی است اما به‌تدریج با افزایش درجه توسعه‌یافتگی کشورها سرمایه انسانی بسیار مهم‌تر از سرمایه مادی شده و تأمین این سرمایه بسیار ضروری است؛ زیرا با در دست داشتن دانش روز دنیا کشورها قادر به تولید و صادرات کالاهایی می‌شوند که با تکنولوژی پیشرفته ساخته شده‌اند و مردم نیز تمایل زیادی به مصرف این‌گونه کالاها دارند و این امر به نوبه خود موجب افزایش تولید، اشتغال و دستمزدها می‌شود. عواید حاصل از این سرمایه‌گذاری‌ها موجب تخصصی شدن تولید می‌شود، به این ترتیب کارایی بنگاه‌ها افزایش یافته و پدیده تخصصی شدن در اقتصاد ارتقا می‌یابد و تخصصی شدن موجب ارتقای تکنولوژی، بهره‌مندی بیشتر از صرفه‌های ناشی از مقیاس و رشد اقتصادی می‌شود و رشد اقتصادی خود نیز با افزایش اشتغال، افزایش رشد دستمزدها می‌تواند بر توزیع عادلانه درآمدها و کاهش فقر در یک جامعه تأثیر بگذارد. اما رشد اقتصادی حاصل از نقدینگی بازار سهام در نظام‌های سرمایه بیشتر متوجه ثروتمندان می‌شود تا دهک‌های پایین درآمدی. ضمن اینکه در کشورهای توسعه‌یافته دهک‌های بالای درآمدی به علت بهره‌مندی و مشارکت بیشتر در بازار

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

سرمایه اولاً، نقدینگی بالای بازار سهام می‌تواند هزینه مبادلات را برای ثروتمندان و فقرا کاهش دهد اما ثروتمندان به علت بهره‌مندی و مشارکت بیشتر در بازار سهام از افشای اطلاعات شرکت‌ها بیشتر منتفع می‌شوند و ثانیاً، سیاست‌های مالیاتی به گونه‌ای تنظیم می‌شود که دهک‌های بالای درآمدی از بخشودگی مالیات بر سود و مالیات بر درآمد بیشتر از دهک‌های پایین درآمدی منتفع می‌شوند که این عامل نیز می‌تواند بر توزیع ناعادلانه‌تر درآمد در کشورهای توسعه‌یافته مؤثر باشد. در کشورهای درحال‌توسعه فقرا در مقایسه با ثروتمندان از افشای اطلاعات شرکت‌هایی که سهامشان در بورس عرضه می‌شود بیشتر منتفع می‌شوند و هزینه مبادلات کمتری را پرداخت می‌کنند؛ چرا که نقدینگی بازار سهام موجب کاهش میزان هزینه‌هایی می‌شود که فقرا برای به دست آوردن اطلاعات در مورد شرکت‌ها بایستی صرف کنند چون فقرا نسبت به ثروتمندان تمایل به سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های کم سود و کم خطر را دارند پس نقدینگی بازار سهام زمینه سرمایه‌گذاری مطمئن و پر سود را برای آن‌ها فراهم می‌کند. سیاست‌های مالیاتی می‌تواند به گونه‌ای تنظیم شود که با دریافت مالیات بیشتر از ثروتمندان مانند مالیات بر سود و مالیات بر درآمد حاصل از نقدینگی بازار سهام منجر به توزیع عادلانه‌تر درآمدها شود.

حال اگر رشد دستمزدها به طور کلی خود از عوامل مؤثر توزیع درآمد و فقر در جوامع درحال‌توسعه و توسعه‌یافته باشد، پس نقدینگی بازار سهام می‌تواند با تأثیرگذاری بر رشد دستمزدها بر توزیع درآمد و نرخ فقر در جوامع درحال‌توسعه و توسعه‌یافته مؤثر باشد و تأثیر مثبت و معناداری بر رشد دستمزدها داشته باشد. حال اگر رشد دستمزد را به دو بخش تقسیم کنیم به طوری که بخش از آن نتیجه افزایش نقدینگی بازار سهام باشد ((P(wage growth) و بخش دیگر آن متأثر از سایر عواملی غیر از نقدینگی بازار سهام باشد ((R(wage growth)) آنگاه می‌توان گفت که در دهک‌های بالای درآمدی در کشورهای توسعه‌یافته و رشد دستمزد پیش‌بینی‌شده (رشد دستمزد مرتبط با نقدینگی بازار سهام) منجر به افزایش نابرابری درآمدها می‌شود؛ چرا که نقدینگی بازار سهام که موجب افزایش درآمد، ثروت و رشد دستمزد ثروتمندان کشورهای پیشرفته هم از طریق افزایش قیمت سهام سرمایه‌گذاری در سرمایه انسانی و هم از طریق

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با بازدهی بالا و بخشودگی مالیاتی شده است که این به نوبه خود بستری برای افزایش رقابت و بهره‌مندی بیشتر از بازار سهام را برای ثروتمندان در مقایسه با فقرا فراهم کرده که درنهایت منجر به افزایش نابرابری درآمد در کشورهای توسعه‌یافته درآمد می‌شود؛ اما پسماند رشد دستمزد (آن بخش از رشد دستمزد که متأثر از سایر عواملی غیر از نقدینگی بازار سهام است) منجر به کاهش نابرابری درآمد در کشورهای توسعه‌یافته می‌شود اما در کشورهای درحال‌توسعه بر خلاف کشورهای توسعه‌یافته دستمزد پیش‌بینی‌شده (متأثر از بازار سهام) منجر به کاهش نابرابری درآمد می‌شود؛ زیرا در کشورهای درحال‌توسعه بر خلاف کشورهای توسعه‌یافته با افزایش نقدینگی بازار سهام و فراهم شدن بستر مناسب برای سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های مولد اقتصادی و در زمینه سرمایه‌های انسانی به خصوص جهت به‌کارگیری نیروی کار در مشاغل با دستمزد بالا منجر به افزایش رشد دستمزد فقرا و نزدیک شدن ثروت و درآمد آن‌ها به طبقات دهک‌های بالای درآمدی می‌شود اما پسماند رشد دستمزد (عوامل غیر از نقدینگی بازار سهام) موجب افزایش نابرابری درآمدها می‌شود. این امر با مطالعات لوین (۱۹۹۱)، بنسیوینگا و همکاران (۱۹۹۵) و بلو (۲۰۱۸) کاملاً سازگار است.

نتایج تخمین مدل سوم بر اساس متغیر شکاف فقر در جداول (۱۵) تا (۱۸) گزارش شده است.

نتایج حاصل از تخمین مدل سوم بر اساس متغیر فقر نسبی برای رشد دستمزد به صورت کلی

جدول ۱۵. نتایج تخمین آزمون هم‌انباشتگی کائو

نوع آماره آزمون	منتخب کشورهای درحال‌توسعه		منتخب کشورهای توسعه‌یافته		منتخب کلیه کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه	
	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	P-value
ADF	-۲,۳۷۴۸۶۷	۰۰۸۸.۰	-۲,۱۱۹۰۱۷	۰,۰۱۷۰	-۲,۰۱۵۶۵۱	۰,۰۲۱۹

مأخذ: یافته‌های پژوهش

نتایج حاصل از تخمین مدل سوم بر اساس متغیر فقر نسبی برای رشد دستمزد به صورت جزئی (رشد دستمزد تقسیم شده به دو صورت: رشد دستمزد حاصل از نقدینگی بازار سهام و رشد دستمزد حاصل از سایر عوامل غیر از نقدینگی بازار سهام).

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

جدول ۱۶. نتایج تخمین مدل سوم

متغیرهای توضیحی	منتخب کشورهای درحال‌توسعه				منتخب کشورهای توسعه‌یافته				منتخب کلیه کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه			
	DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS	
	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال
Wage growth	-۰,۰۰۵۹۲۷	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۶۹۱۱	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۸۹۸۰	۰,۰۰۰۳	۰,۰۹۷۶۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۵۰۴۸	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۳۷۷۱	۰,۰۰۰۰
lnBankcredit	-۰,۲۱۷۹۲۱	۰,۰۰۰۳	-۰,۲۶۷۷۶۹	۰,۰۰۰۰	۰,۳۴۷۶۰۳	۰,۰۰۰۰	۰,۴۴۳۴۳۱	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۶۴۳۵۹	۰,۰۰۱۵	-۰,۰۹۱۸۷۵	۰,۰۰۰۰
lnSaving	-۰,۳۷۷۲۵۱	۰,۰۰۰۰	-۰,۲۴۹۳۹۶	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۹۴۱۹	۰,۰۰۲۸	-۰,۰۰۸۱۲۹	۰,۰۰۰۱	-۰,۰۰۴۷۸۶	۰,۰۰۱۳	-۰,۰۰۳۵۲۶	۰,۰۰۰۰
Outputgrowth	-۰,۰۲۲۳۹۸	۰,۰۱۳۵	-۰,۰۱۴۵۹۳	۰,۰۰۰۳	۰,۰۱۴۳۰۷	۰,۰۰۱۸	۰,۰۱۸۶۵۷	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۹۶۲۷	۰,۰۰۰۴	۰,۰۱۳۹۰۳	۰,۰۰۰۰
Netexports	-۰,۰۰۹۵۷۹	۰,۰۰۶۳	-۰,۰۱۰۴۰۳	۰,۰۰۰۰	۰,۱۶۱۵۲۷	۰,۰۰۳۴	۰,۱۷۸۲۱۱	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۹۵۱۱	۰,۰۰۳۱	۰,۰۰۸۲۱۷	۰,۰۰۰۰
N	۴۱۴		۳۹۱		۴۱۴		۳۹۱		۸۲۸		۷۸۲	
R	۰,۶۷۳۹۴۸		۰,۶۵۹۶۴۳		۰,۶۹۱۷۹۴		۰,۶۹۵۵۲۴		۰,۶۶۶۴۷۶		۰,۶۶۸۱۶۲	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۱۷. نتایج تخمین آزمون هم‌انباشتگی کائو

نوع آماره آزمون	منتخب کشورهای درحال‌توسعه		منتخب کشورهای توسعه‌یافته		منتخب کلیه کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه	
	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	P-value
ADF	-۸,۶۵۸۸۹۴	۰۰۰۰.۰	-۱,۶۸۳۲۸۲	۰,۰۴۲۶	-۲,۵۸۵۴۳۷	۰,۰۰۴۹

مأخذ: یافته‌های پژوهش

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

جدول ۱۸. نتایج تخمین مدل سوم

متغیرهای توضیحی	منتخب کشورهای درحال‌توسعه				منتخب کشورهای توسعه‌یافته				منتخب کلیه کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه			
	DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS	
	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال
P (Wage growth)	-۰,۰۸۶۱۸	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۶۶۰۵۶	۰,۰۰۰۰	۰,۰۲۴۹۴۴۵	۰,۰۰۰۰	۰,۲۲۱۳۶۹	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۶۷۱۵	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۷۳۱۱	۰,۰۰۰۰
R(WageGrowth)	۰,۰۹۸۸۸۶	۰,۰۰۰۰	۰,۰۱۳۱۷۱	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۱۱۶۷	۰,۰۰۰۰	-۰,۱۰۳۸۷۷	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۳۵۳۷	۰,۰۱۵۶	۰,۰۰۳۷۷۵	۰,۰۰۰۰
lnBankcredit	-۰,۱۰۹۷۳۴	۰,۰۰۰۰	-۰,۲۲۵۶۶۵	۰,۰۰۰۰	۰,۳۶۳۶۸۹	۰,۰۰۰۰	۰,۴۶۱۲۲۷	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۶۰۵۴۱	۰,۰۳۰	-۰,۰۷۷۷۹۳	۰,۰۰۰۰
lnSaving	-۰,۳۸۷۵۷۶	۰,۰۰۴۰	-۰,۶۳۴۸۰۱	۰,۰۰۴۰	-۰,۰۲۳۰۱۷	۰,۰۰۳۲	-۰,۰۲۲۶۰۰	۰,۰۰۱۳	-۰,۰۰۵۲۲۵	۰,۰۰۴	-۰,۰۰۴۶۹۰	۰,۰۰۰۰
Outputgrowth	-۰,۰۰۴۵۹۲	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۲۹۳۱	۰,۰۰۰۰	۰,۰۱۴۸۳۶	۰,۰۰۰۵	۰,۰۲۱۲۰۴	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۹۷۲۷	۰,۰۰۰۴	۰,۰۰۱۳۰۳۷	۰,۰۰۰۰
Netexports	-۰,۰۱۲۸۸۶	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۳۸۷۰	۰,۰۰۰۰	۰,۲۳۴۰۱۰	۰,۰۰۰۰	۰,۱۰۸۰۸۳	۰,۰۰۰۲	۰,۰۰۹۶۸۳	۰,۰۰۲۷	۰,۰۱۱۶۷۳	۰,۰۰۰۰
N	۴۱۴		۳۹۱		۳۹۱		۳۹۱		۸۲۸		۷۸۲	
R	۰,۶۸۴۰۸۱		۰,۶۷۷۵۰۳		۰,۷۲۰۱۶۸		۰,۷۳۰۱۵۴		۰,۶۷۳۷۵۸		۰,۶۶۸۰۰۳۶	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

نتایج تخمین مدل سوم بر اساس متغیر فقر مطلق در جداول (۱۹) تا (۲۲)گزارش شده است.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

نتایج حاصل از تخمین مدل سوم بر اساس متغیر فقر مطلق برای رشد دستمزد به صورت کلی

جدول ۱۹. نتایج تخمین آزمون هم‌انباشتگی کائو

نوع آماره آزمون	منتخب کشورهای درحال‌توسعه		منتخب کشورهای توسعه‌یافته		منتخب کلیه کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه	
	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	P-value
ADF	-۳,۴۳۵۶۳۵	۰۰۰۳.۰	-۳,۰۴۸۴۲۰	۰,۰۰۱۲	-۳,۳۱۵۲۴۲	۰,۰۰۰۵

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۲۰. نتایج تخمین مدل سوم

متغیرهای توضیحی	منتخب کشورهای درحال‌توسعه				منتخب کشورهای توسعه‌یافته				منتخب کلیه کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه			
	DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS	
	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال
Wage growth	-۰,۰۰۵۵۱۳	۰,۰۰۰۱	-۰,۰۰۳۵۳۷	۰,۰۰۰۱	۰,۰۰۹۰۰۶	۰,۰۰۰۳	۰,۰۱۰۳۵۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۷۱۴۱	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۶۲۸۲	۰,۰۰۰۰
lnBankcredit	-۰,۲۴۳۲۹۵	۰,۰۰۰۳	-۰,۳۵۸۰۱۲	۰,۰۰۰۰	۰,۳۴۰۴۷۳	۰,۰۰۰۰	۰,۴۴۶۷۹۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۱۲۷۵۸۱	۰,۰۰۰۰	-۰,۱۲۹۴۹۰	۰,۰۰۰۰
lnSaving	-۰,۵۰۰۱۹۴	۰,۰۰۲۰	-۰,۲۲۸۴۷۶	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۱۱۳۱	۰,۰۰۰۳	-۰,۰۰۸۶۱۴	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۴۹۰۴	۰,۰۰۷۰	-۰,۰۰۵۸۹۳	۰,۰۰۰۰
Outputgrowth	-۰,۰۲۱۵۱۲	۰,۰۰۰۸	-۰,۰۱۶۷۲۲	۰,۰۰۰۰	۰,۰۱۴۷۵۲	۰,۰۰۱۳	۰,۰۲۱۹۲۰	۰,۰۰۰۰	۰,۰۱۷۵۲۱	۰,۰۰۰۱	۰,۰۱۹۰۷۷	۰,۰۰۰۰
Netexports	-۰,۰۱۰۲۱۰	۰,۰۰۳۷	-۰,۰۲۱۳۲۷	۰,۰۰۰۰	۰,۱۵۱۱۷۶	۰,۰۰۵۹	۰,۱۶۹۶۲۵	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۷۰۲۵	۰,۰۰۴۹	۰,۰۰۴۷۶۵	۰,۰۰۰۰
N	۴۱۴		۳۹۱		۴۱۴		۳۹۱		۸۲۸		۷۸۲	
R	۰,۶۲۰۴۹۴		۰,۶۴۴۲۴۸		۰,۶۹۳۱۴۹		۰,۷۱۶۱۱۸		۰,۶۵۴۵۸۳		۰,۶۶۸۱۶۲	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

نتایج حاصل از تخمین مدل دوم بر اساس متغیر فقر نسبی برای رشد دستمزد به صورت جزئی (رشد دستمزد تقسیم‌شده به دو صورت: رشد دستمزد حاصل از نقدینگی بازار سهام و رشد دستمزد حاصل از سایر عوامل غیر از نقدینگی بازار سهام)

جدول ۲۱. نتایج تخمین آزمون هم‌انباشتگی کائو

نوع آماره آزمون	منتخب کشورهای درحال‌توسعه		منتخب کشورهای توسعه‌یافته		منتخب کلیه کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه	
	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	P-value
ADF	-۳,۵۵۲۲۰۵	۰۰۰۲.۰	-۱,۷۵۱۳۹۰	۰,۰۳۹۹	-۳,۳۷۱۴۷۱	۰,۰۰۰۴

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۲۲. نتایج تخمین مدل سوم

متغیرهای توضیحی	منتخب کشورهای درحال‌توسعه				منتخب کشورهای توسعه‌یافته				منتخب کلیه کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه			
	DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS		DOLS		FMOLS	
	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال
P (Wage growth)	-۰,۰۲۰۶۱۶	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۳۴۵۵	۰,۰۰۰۰	۰,۲۴۲۱۴۴	۰,۰۰۰۰	۰,۲۲۵۳۰۹	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۷۸۵۳	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۰۹۰۰۱	۰,۰۰۰۰
R(WageGrowth)	۰,۰۰۸۸۹۰	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۷۸۱۱	۰,۰۰۰۰	۰,۰۱۰۴۶۹	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۷۲۱۷۳	۰,۰۰۲۵	۰,۰۰۶۷۴۱	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۴۵۵۴	۰,۰۰۰۰
lnBankcredit	-۰,۲۱۴۳۹۸	۰,۰۰۰۰	-۰,۳۶۱۳۸۵	۰,۰۰۰۰	۰,۳۶۴۸۰۲	۰,۰۰۰۰	۰,۴۶۰۹۸۹	۰,۰۰۰۰	-۰,۱۱۳۳۱۹	۰,۰۰۰۰	-۰,۱۳۱۶۵۱	۰,۰۰۰۰
lnSaving	-۰,۵۱۱۲۱۰	۰,۰۰۰۰	-۰,۲۴۶۴۱۲	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۲۳۳۲۶	۰,۰۰۲۸	-۰,۰۲۲۵۰۱	۰,۰۰۰۷	-۰,۰۰۵۰۰۷	۰,۰۰۹۵	-۰,۰۰۶۴۰۶	۰,۰۰۰۰
Outputgrowth	-۰,۰۱۷۶۴۱	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۴۶۶۸	۰,۰۰۰۰	۰,۰۱۴۴۶۹	۰,۰۰۰۶	۰,۰۲۱۲۵۱	۰,۰۰۰۰	۰,۰۱۵۵۷۴	۰,۰۰۰۱	۰,۰۲۰۸۷۹	۰,۰۰۰۰
Netexports	-۰,۰۱۲۷۰۲	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۲۳۶۶۴	۰,۰۰۰۰	۰,۲۲۹۰۴۱	۰,۰۰۰۰	۰,۱۱۴۸۲۰	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۸۴۹۳	۰,۰۰۱۵	۰,۰۰۶۶۲۴	۰,۰۰۰۰
N	۴۱۴		۳۹۱		۴۱۴		۳۹۱		۸۲۸		۷۸۲	
R	۰,۶۲۲۲۷۶		۰,۶۴۵۰۹۷		۰,۷۲۰۲۵۶		۰,۷۲۸۲۵۲		۰,۶۶۵۸۷۰		۰,۶۷۷۰۱۹	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

در رابطه با مدل سوم می‌توان گفت که افزایش نقدینگی بازار سهام در جوامع درحال‌توسعه می‌تواند با فراهم کردن زمینه مناسب برای جمع‌آوری پس‌اندازهای کوچک 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 و رشد دستمزد برای فقرا می‌شود و به طور غیرمستقیم با افزایش درآمد و ثروت فقرا زمینه مناسب برای سرمایه‌گذاری در سرمایه انسانی فراهم می‌شود؛ درنتیجه، در کشورهای درحال‌توسعه رشد دستمزد و رشد دستمزد پیش‌بینی‌شده منجر به کاهش فقر می‌شود اما پسماند رشد دستمزد منجر به افزایش فقر در کشورهای حال توسعه می‌شود؛در مقابل، در کشورهای توسعه‌یافته ثروتمندان بر خلاف فقرا تمایل به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ریسک و بازدهی بالا را دارند و سهم بیشتری نسبت به فقرا از بازار سهام دارند که این امر موجب رشد دستمزد و درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری برای ثروتمندان شده حال آنکه فقرا تنها بر رشد دستمزد حاصل از کار و درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ریسک و بازدهی کم اتکا کرده‌اند. بدین ترتیب در کشورهای توسعه‌یافته رشد دستمزد و رشد دستمزد پیش‌بینی‌شده منجر به افزایش فقر می‌شود اما پسماند رشد دستمزد منجر به کاهش فقر در کشورهای توسعه‌یافته می‌شود. و این امر با مطالعات بنسیوینگا و همکاران (۱۹۹۵)، لوین (۱۹۹۱) و بلو (۲۰۱۸) سازگار است. پس به طور کلی می‌توان گفت که افزایش پس‌اندازها و سرمایه‌گذاری حاصل از نقدشوندگی سهام در کشورهای درحال‌توسعه موجب کاهش فقر می‌شود.

پس می‌توان گفت که نتایج مدل اول نشان می‌دهد که نقدینگی بازار سهام چه در کشورهای درحال‌توسعه و چه در کشورهای توسعه‌یافته تأثیر مثبت و معناداری بر رشد دستمزدها دارد. نتایج مدل دوم نشان می‌دهد از یک طرف نقدینگی بازار سهام با فراهم بستر مناسب برای تجمیع و انباشت پس‌اندازها و تبدیل آن‌ها به سرمایه‌گذاری مولد اقتصادی موجب افزایش تولید انبوه، اشتغال، رشد دستمزدها و بالاخره کاهش نابرابری درآمد در کشورهای درحال‌توسعه می‌شود. در حالی که در کشورهای توسعه‌یافته نقدینگی بالای بازار سهام موجب بهره‌مندی بیشتر ثروتمندان

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

نسبت به فقرا از سرمایه‌گذاری‌ها می‌شود که این امر به نوبه خود موجب شده تا رشد دستمزد ناشی از نقدینگی بازار سهام نابرابری درآمد در کشورهای صنعتی و پیشرفته تشدید شود. نتایج مدل سوم نشان می‌دهد سرمایه‌گذاری در سرمایه مادی و انسانی حاصل از نقدینگی بازار سهام نقش مفید و مؤثر در کاهش فقر در کشورهای درحال‌توسعه دارد چرا که نقدینگی بازار سهام از یک طرف با ایجاد محیطی امن و جذاب برای سرمایه‌گذاری طبقات متوسط و ضعیف جوامع درحال‌توسعه که عمدتاً ریسک‌گریز هستند موجب افزایش درآمدهای حاصل از سرمایه‌گذاری اندک آن‌ها می‌شود و از طرف دیگر نقدینگی بازار سهام با جمع‌آوری پس‌اندازهای کوچک و بزرگ موجب تأمین سرمایه برای اجرای پروژه‌هایی می‌شوند که دهک‌های بالای درآمدی ممکن است به علت عدم بنیه مالی کافی نیازمند سرمایه‌گذاری طبقات متوسط و ضعیف جامعه باشد که این امر موجب افزایش اشتغال و رشد دستمزد فقرا می‌شود. ضمن اینکه نقدینگی بازار سهام با فراهم آوردن زمینه مشارکت بیشتر طبقات متوسط و ضعیف جامعه موجب توسعه بازار سهام می‌شود که این امر به نوبه خود موجب افزایش رشد اقتصادی در کشورهای درحال‌توسعه می‌شود و این رشد اقتصادی به نوبه خود موجب افزایش اشتغال و رشد دستمزد دهک‌های پایین درآمدی می‌شود حال آنکه نقدینگی بازار سهام در کشورهای توسعه‌یافته عمدتاً موجب افزایش درآمد دهک‌های بالای درآمدی شده چرا که در کشورهای توسعه‌یافته دهک‌های بالای درآمدی مشارکت بیشتری در بازار سهام دارند و سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ریسک و بازدهی بالا را بر سرمایه‌گذاری با ریسک و بازدهی کم بر خلاف طبقات متوسط و ضعیف جامعه ترجیح می‌دهند. ضمن اینکه در نظام سرمایه‌داری طبقات بالای درآمدی ممکن است به علت اینکه بنیه مالی قوی دارند و عمدتاً دارایی‌های خود را به شکل سهام نگه‌داری می‌کنند سرمایه‌گذاری در پروژه‌های پر بازده را به تنهایی تقبل کنند و یا بخش عمده‌ای از این سرمایه به واسطه دهک‌های بالای درآمدی تأمین شود که این امر موجب بهره‌مندی کمتر فقرا از بازار سهام که عمدتاً دارایی خود را به شکل دارایی فیزیکی نگه‌داری می‌کنند و سرمایه‌گذاری با ریسک و بازدهی کم را ترجیح می‌دهند، می‌شود؛ همچنین، رشد اقتصادی حاصل از نقدینگی بازار سهام در نظام سرمایه‌داری موجب افزایش درآمد

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

دهک‌های بالای درآمدی بر خلاف طبقات پایین درآمدی می‌شود. درنتیجه رشد دستمزد حاصل از نقدینگی بازار سهام موجب افزایش فقر در کشورهای توسعه‌یافته و کاهش فقر در کشورهای درحال‌توسعه می‌شود.

٦. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های سیاست‌گذاران اقتصادی کشورها از جمله کشورهای درحال‌توسعه، فقر و توزیع ناعادلانه درآمدها است. اگر چه فقر تنها محدود به فقر اقتصادی نمی‌شود و ابعاد گسترده‌ای چون فقر فرهنگی، فقر اجتماعی و فقر آموزشی دارد که هر کدام در نوع خود در جوامع مختلف اهمیت فراوانی دارند، اما در این مقاله تلاش شده است تا از دید بازارهای مالی به پدیده فقر نگریسته شود و تأثیر نقدینگی بازار سهام بر رشد دستمزد و فقر و نابرابری درآمد مورد دقت و کنکاش قرار گیرد. اگر چه در بسیاری از مطالعات قبلی نشان داده شد که در کشورهای درحال‌توسعه نقدینگی بازار سهام می‌تواند ابزار مهمی در جهت انباشت پس‌اندازها، جمع‌آوری سرمایه مورد نیاز پروژه‌ها، رشد اقتصادی و ایجاد اشتغال باشد. حال آنکه نتایج حاصل از این مقاله بر این امر مهم تأکید دارد که نقدینگی بازار سهام به عنوان یک ابزار سیاستی مهم در جهت رشد دستمزدها و کاهش فقر و نابرابری درآمد در کشورهای درحال‌توسعه به کار گرفته شود؛ چرا که بر اساس نظریه‌های اقتصاد کلان انباشت سرمایه و به‌کارگیری آن در فعالیت‌های مولد اقتصادی یکی از عوامل مفید و مؤثر بر توزیع مناسب درآمدها و کاهش نرخ فقر در هر جامعه است. بازارهای مالی از جمله بازار سهام یکی از روش‌های فرآیند تشکیل سرمایه است که نقش بسزایی در جمع‌آوری پس‌اندازهای کوچک و بزرگ، بهینه‌سازی گردش منابع مالی و هدایت آن‌ها به سوی مصارف و نیازهای سرمایه‌گذاری در بخش‌های مولد اقتصادی دارد. بازار سرمایه به عنوان یک بازار مالی بسیار مهم بخشی از اقتصاد است که توسعه‌یافتگی آن موجب رونق اقتصاد از جهت جذب نقدینگی به بازار و بالا رفتن نسبت ارزش بازار به تولید ناخالص داخلی و نرخ تشکیل سرمایه به تولید ناخالص داخلی می‌شود؛ اما این بازار بایستی ویژگی‌هایی داشته باشد از جمله اینکه نقد شونده باشد؛ وجود بازارهای سرمایه کارا و با نقدشوندگی بالا نقش بسیار مهمی در هدایت

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

پس‌اندازها و منابع مالی به سرمایه‌گذاری در سرمایه انسانی و مالی دارد. درواقع نقدینگی بازار سهام می‌تواند تأمین‌کننده عمده وجوه سرمایه‌گذاری بلندمدت در کشورهای درحال‌توسعه و توسعه‌یافته باشد و به تسریع رشد اقتصادی کمک کند. علاوه بر این، سرمایه‌گذاری‌های که به واسطه نقدینگی بازار سهام صورت می‌گیرد خود می‌تواند نقش مؤثر و بسزایی در رشد دستمزدها در کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه داشته باشد و از آنجا که رشد دستمزدها از عوامل مؤثر بر نابرابری درآمد و فقر در تمام جوامع است، از این رو هدف از انجام این پژوهش بررسی اثر نقدشوندگی سهام بر رشد دستمزدها و تأثیر آن بر توزیع درآمد و فقر در کشورهای درحال‌توسعه و توسعه‌یافته است. در این مطالعه تأثیر رشد دستمزد ناشی از نقدینگی بازار سهام بر نابرابری درآمد و فقر برای منتخبی از کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه طی دوره زمانی ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۷ با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی کاملاً تعدیل‌شده (FMOLS) و حداقل مربعات معمولی پویا (DOLS) برآورد شده است و نتایج به دست آمده سازگار با مطالعات پیشین و مبانی نظری است.

با توجه به اهمیت و نقش نقدینگی بازار سهام در رشد دستمزدها و توزیع درآمدها در کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه می‌توان موارد زیر را توصیه کرد:

نقدینگی بازار سهام در کشورهای درحال‌توسعه: این امر موجب جذب و مشارکت طیف وسیعی از افراد جامعه که مقادیر مختلفی از سرمایه را دارا هستند به سمت بازار سهام می‌شود که این افزایش نقدینگی یکی از روش‌های فرآیند تشکیل سرمایه است که نقش بسزایی در جمع‌آوری پس‌اندازهای کوچک و بزرگ، بهینه‌سازی گردش مالی و هدایت آن‌ها به سوی مصارف و نیازهای سرمایه‌گذاری در بخش‌های مولد اقتصادی دارد؛

افزایش نقش بازار سرمایه: هر اندازه که بازار سرمایه یک کشور کاراتر و گسترده‌تر باشد، توانایی بالاتری در جذب و تجهیز پس‌اندازها و تأمین وجوه لازم برای طرح‌هایی می‌شود که نیاز به سرمایه‌گذاری عمده دارند. با توجه به اینکه نقدینگی موجود در بازار سرمایه قادر است منابع مناسبی برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی را فراهم کند که در بلندمدت سودآور هستند، این امر

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

به نوبه خود می‌تواند نقش مؤثری در افزایش اشتغال، رشد دستمزدها و کاهش فقر و نابرابری درآمد شود؛ لذا پیشنهاد می‌شود که با اجرای سیاست‌های مناسب نقش بازار سرمایه در بخش مالی گسترده‌تر شود؛

افزایش سرمایه‌گذاری و تجارت خارجی: با توجه به تأثیر مثبت سرمایه‌گذاری فیزیکی و باز بودن تجاری بر رشد اقتصادی و درنهایت کاهش فقر و نابرابری درآمد در دهک‌های پایین درآمدی، پیشنهاد می‌شود که نقد شوندگی سهام جهت جذب سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی جهت افزایش تولید و اشتغال افزایش یابد؛

با توجه به تأثیر نقدینگی بازار سهام بر بهبود توزیع درآمد و کاهش فقر در کشورهای درحال‌توسعه، پیشنهاد می‌شود دولت‌های مذکور در جهت بسط و گسترش بازار سهام اقدامات بیشتری انجام دهند، به‌ویژه جهت ایجاد عدالت اقتصادی بیشتر میان عموم مردم تسهیلات اعطایی به قشر کم درآمد جامعه در اولویت قرار گیرد؛

سیستم‌های مالی توسعه‌یافته از طریق کاهش هزینه مبادلات نقش بسیار مهمی در تجمیع و تخصیص پس‌اندازها و تأمین نیاز مالی بنگاه‌ها دارند. در یک سیستم مالی کارا، سرمایه‌گذاری به وسیله شناخت فرصت‌های تجاری و مناسب و تسهیل تجارت صورت می‌گیرد. این تخصیص کارای منابع، انباشت سریع سرمایه فیزیکی و انسانی سریع‌تر را به سمت افراد کم درآمد ممکن می‌سازد؛ بنابراین توجه به بازار سهام به عنوان یک ابزار مهم اقتصادی در جهت تأمین مالی پروژه‌های پر بازده و بلندمدت در کشورهای درحال‌توسعه همچون کشورهای توسعه‌یافته بسیار لازم و ضروری است؛

با توسعه بازار سهام به عنوان یک بازار مهم مالی و یکی از ارکان جوامع مدرن اقتصادی به رشد و ثبات اقتصادی کشورها کمک می‌شود، به طوری که عامه مردم به این بازار اعتماد داشته باشند، ثبات بلندمدت نظام مالی حفظ شود و درنهایت اجزای تشکیل‌دهنده نظام مالی مورد اتکا و اعتماد باشند؛

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

سیستم‌های مالی توسعه‌یافته از طریق کاهش هزینه مبادلات نقش بسیار مهمی در تجمیع و تخصیص پس‌اندازها و تأمین نیاز مالی بنگاه‌ها دارند. در یک سیستم مالی کارا، سرمایه‌گذاری به وسیله شناخت فرصت‌های تجاری و مناسب و تسهیل تجارت صورت می‌گیرد. این تخصیص کارای منابع، انباشت سریع سرمایه فیزیکی و انسانی سریع‌تر را به سمت افراد کم درآمد ممکن می‌سازد؛ بنابراین توجه به بازار سهام به عنوان یک ابزار مهم اقتصادی در جهت تأمین مالی پروژه‌های پر بازده و بلندمدت در کشورهای درحال‌توسعه همچون کشورهای توسعه‌یافته بسیار لازم و ضروری است.

منابع

انصاف‌منش، مریم (۱۳۹۲). «برآورد فروش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار». پایان‌نامه کارشناسی ارشد.

تودارو، مایکل (۱۳۸۷). *توسعه اقتصادی در جهان سوم*. ترجمه غلامعلی فرجادی. چاپ هشتم. تهران: سازمان برنامه‌وبودجه.

خشنود، مهدی و مهسا فرخنده (۱۳۹۴). «بررسی رابطه بین نقد شوندگی سهام و جریان نقدی آزاد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». *چشم‌انداز مدیریت مالی*. دوره ۵. شماره ۱۱. صص ۱۲۴-۱۰۷.

سرکانیان، جواد؛ راعی، رضا و سعید فلاح‌پور (۱۳۹۴).«بررسی رابطه نقدشونگی با بازده سهام‌دار بازار سهام ایران». *چشم‌انداز مدیریت مالی*. دوره ۵. شماره ۱۱. صص ۲۶-۹.

یحیی‌زاده‌فر، محمود؛ شمس، شهاب‌الدین و سید جعفر لاریمی (۱۳۸۹).«بررسی رابطه نقدینگی با بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران». *تحقیقات مالی*. دوره ۱۲. شماره ۲۹. صص ۱۲۸-۱۱۱.

Aghion, P., Boulton, P., (۱۹۹۷). "A theory of trickle-down growth and development". *Rev. Econ. Stud*. Vol. ٦٤, PP. ١٥١–١٧٢.

Agnieszka (A.P.) Markiewicz. Rafal Raciborski. (٢٠١٨). "Income Inequality and Stock Market Returns". Tinbergen Institute Discussion Paper.

Bencivenga, V.R., Smith, B.D., Starr, R.M., (١٩٩٥). "Transactions costs, technological choice, and endogenous growth". *J. Econ. Theory*, Vol. ٦٧, PP. ٥٣–١٧٧.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

Benjamin M. Blau,(۲۰۱۸), "Income inequality, poverty, and the liquidity of stock markets", *Journal of Development Economics*, Vol. ۱۳۰. PP. ۱۱۳_۱۲٦.

Bonfiglioli, Alessandra (۲۰۰٦), "Equities and Inequality", CREI and.Universitat Pompeu Fabra, No. ۹٤۷.

Bumann, S., Lensink, R., (۲۰۱٦). "Capital account liberalization and income inequality". *J. Int. Money Financ*. Vol. ٦۱, PP. ۱٤۳_۱٦۲.

Clarke, G.R., Xu, L.C., Zou, H., (۲۰۰٦). "Finance and income inequality: what do the data tell us?", *South. Econ. J*. Vol. ۷۲, PP. ٥۷۸_٥۹٦.

Daniel Waldenström. Erik Bengtsson. (۲۰۱۸). "Capital Shares and Income inequality: Evidence from the Long Run". IZA DP No. ۹٥۸۱,۱-۷۰.

Delis, M.D., Hasan, I., Kazakis, P., (۲۰۱٤). "Bank regulations and income inequality: empirical evidence". *Rev. Financ*. Vol. ۱۸, PP. ۱۸۱۱_۱۸٤٦.

Demirguc-Kunt, A., Levine, R., (۲۰۰۹). "Finance and inequality: theory and evidence". *Annu. Rev. Financ. Econ*. Vol. ۱, PP. ۲۸۷_۳۱۸.

Galor, O., Moav, O., (۲۰۰٤). "From physical to human capital accumulation: inequality and the process of development". *Rev. Econ. Stud*. ۷۱, ۱۰۰۱_۱۰۲٦.

Greenwood, J., Jovanovic, B., (۱۹۹۰). "Financial development, growth, and the distribution. of income". *J. Political Econ*. Vol. ۹۸, PP. ۱۰۷٦_۱۱۰۷.

Golina, Nicholas J. (۲۰۱۹) "An Examination of the Stock Market's Effect on Economic Inequality", *Undergraduate Economic Review*: Vol. ۱٥, Iss. ۱, Article ۷.

Jauch, S., Watzka, S., (۲۰۱۲). "Financial Development and Income Inequality: a Panel Data Approach". CESifo Worling Papers ۳٦۸۷, CESifo, Munich.

Kuznets, S., (۱۹٥٥). "Economic growth and income inequality". *Am. Econ. Rev*. ٤٥, ۱_۲۸.

Kappel, V., (۲۰۱۰). "The Effects of Financial Development on Income Inequality and Poverty". CER-ETH Working Paper ۱۰/۱۲۷, ETH, Zurich.

King, R.G., Levine, R., (۱۹۹۳). "Finance and growth: schumpeter might Be right". *Q. J. Econ*.

Levine, R., (۱۹۹۱). "Stock markets, growth, and tax policy". *J. Financ*. Vol. ٤٦, PP. ٥٥۳_٥۸٥.

Levine, R., (۱۹۹۷). "Financial development and economic growth: views and agenda". *J. Econ. Lit*. Vol. ۳٥, PP. ٦۸۸_۷۲٦.

Levine, R., Zervos, S., (۱۹۹۸). "Stock markets, banks, and economic growth". *Am. Econ. Rev*. Vol. ۸۸, PP. ٥۳۷_٥٥۸.

Maldonado, Joana Elisa, (۲۰۱۷), "Financial Systems and Income Inequality", Bruges European Economic Research Papers, PP. ۲-٤۰.

Michael Brei, Giovanni Ferri and Leonardo Gambacorta. (۲۰۱۸). "Financial structure and income inequality". BIS Working Papers No ۷٥٦,۱-۳۹.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

Naceur, S.B., Zhang, R., (۲۰۱٦). "Financial Development, Inequality and Poverty: Some International Evidence". IMF Working Paper ۱٦/۳۲. IMF, Washington D.C.

Phillips, P. C. B. & Hansen, B.E., (۱۹۹۰), "Statistical inference in instrumental variable regression with I(۱) processes", *Review of Economic Studies*, Vol. ٥۷, pp. ۹۹_۱۲٥.

Pedroni, P., (۲۰۰٤), "Panel cointegration, asymptotic and finite sample properties of pooled time series test with an application to the PPP hypothesis", *Econometrica*.

Rajan, R.G., Zingales, L., (۲۰۰۳). "The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century". *J. Financ. Econ*. Vol. ٦۹, PP. ٥_٥۰

Stiglitz, J. E. (۱۹۸٥), "Credit Markets and the Control of Capital", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. ۱۷, No. ۲, PP. ۱۳۳_٥۲.

Stock, J. H. & Watson, M. W., (۱۹۹۳), "A simple estimator of cointegrating vectors in higher order integrated systems", *Econometrica*, No. ٦۱, pp. ۷۸۳ -۸۲۰.

Valeri e R. Bencivenga, Bruc e D. Smith, an d Ros s M. Starr (۱۹۹۱). "Equity Markets, Transaction s Costs, an d Capita l Accumulation: An Illustration", *The world bank economic review*, vol. ۱۰, no. ۲

Wood, A. (۲۰۰۲). "Globalization and wage inequalities: A synthesis of. three theories". *Review of World Economics*, Vol. ۱۳۸(۱), PP. ٥٤-۸۲

Zietz, J., & Zhao, X., (۲۰۰۸), "The short-run impact of the stock market appreciation of the ۱۹۸۰s and ۱۹۹۰s on U.S. income inequality," *The Quarterly Review of Economics and Finance*, doi: ۱۰,۱۰۱٦/j.qref.۲۰۰۷,۰٦,۰۰۳

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

پیوست

FMOLS یک رهیافت نیمه پارامتریک است که برای برآورد منفرد هم‌انباشتگی با ترکیبی از متغیرهای I(۱) به کارمی‌رود. این روش دارای مزیت‌هایی است که آن را از روش حداقل مربعات معمولی متمایز می‌کند. مزیت‌های این روش عبارت است از: ۱. فوق سازگار بودن برآوردها؛ ۲. بدون تورش بودن برآوردها به طور مجانبی؛ ۳. دارا بودن توزیع نرمال مجانبی؛ ۴. ارائه انحراف معیارهای اصلاح شده‌ای که امکان استنباط آماری را فراهم می‌کند و آزمون t برای ضرایب بلندمدت از اعتبار کافی برخوردار است؛ ۵. در نمونه‌های کوچک نتایج کاراتری در مقایسه با روش یوهانسن[۱] می‌دهد و نتایج آن متأثر از طول وقفه نیست (انصاف منش، ۱۳۹۲). برای تخمین‌های دارای خودهمبستگی در اجزای اخلال و درون‌زایی برآوردگرها در برآورد مدل‌های هم‌انباشته استفاده می‌شود و نتایج آن در حالت‌های مجانبی حدی، کارایی بالاتری نسبت به بردار هم‌انباشتگی برآورد دارد. FMOLS به وسیله هانسن وفیلیپس[۲] (۱۹۹۰) برای تخمین رگرسیون هم‌انباشته معرفی شد.

حداقل مربعات معمولی کاملاً پویا (DOLS)

کائو و چیانگ (۲۰۰۰) روش DOLS را برای داده‌های پانلی توسعه دادند و نشان دادند این روش می‌تواند به ایجاد برآوردگرهایی با توزیع نرمال مجانبی با میانگین صفر منجر می‌شود. آن‌ها با استفاده از مطالعات مونت کارلو نشان دادند DOLS روش مناسبی برای تصحیح مشکل درون‌زایی و خودهمبستگی است. تخمین‌زننده حداقل مربعات معمولی پویا ممکن است نتایج رضایت بخشی را نسبت به تخمین‌زننده حداقل مربعات معمولی کاملاً اصلاح شده حاصل می‌کند؛ زیرا از مهم‌ترین مزیت‌های تخمین‌زننده حداقل مربعات معمولی پویا در مقایسه با روش حداقل مربعات معمولی کاملاً تعدیل شده این است که در نمونه‌های کوچک نیز کاربرد داشته و از ایجاد تورش

۱. Johansen
۲. Phillips and Hansen

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]
[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

هم‌زمان جلوگیری می‌کند و از توزیع مجانبی نرمال برخوردار است. روش DOLS عملکرد بهتری در داده‌های پانلی متقارن و نامتقارن دارد. اضافه کردن مقادیر پسین و پیشین تفاضل مرتبه اول متغیرهای توضیحی، خطای برآورد از طریق DOLS را به طور چشمگیری کاهش می‌دهد. همچنین روش DOLS که درجه هم‌جمعی متغیرهای توضیحی متفاوت باشد قابل استفاده است(پدرونی، ۲۰۰۴).

اعتبارات بانکی تخصیص‌یافته به بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی: مهم‌ترین مزیت این شاخص این است که اعتبارات بخش دولتی در محاسبه آن منظور نمی‌شود. بالا بودن این نسبت علاوه بر سطح بالای سرمایه‌گذاری داخلی نشان‌دهنده توسعه سیستم مالی یک کشور است؛ بنابراین نقش واسطه‌های مالی در جهت‌دهی وجوه مالی به سرمایه‌گذاران بخش خصوصی مشارکت بخش خصوصی را بهتر نشان می‌دهد. طبق مدل آقیون و بالتون (۱۹۹۲ و ۱۹۹۷) دلیس (۲۰۱۴) بومن و لینزینک (۲۰۱۶) در مراحل اولیه توسعه مالی حجم تقاضای تسهیلات بسیار بیشتر از منابع موجود است و بانک‌ها و مؤسسات اعتباری در بررسی تسهیلات درخواستی، تقاضای تسهیلات افرادی را که با توجه به تمکن مالی بالا از توان مشارکت بیشتر در سرمایه‌گذاری وتوان بازپرداخت بالاتری برخوردار بوده و همچنین وثایق و تضامین مطمئن‌تری را در اختیار بانک‌ها قرار می‌دهند، اجابت خواهند کرد و اقشار کم درآمد جامعه از نظر بانک‌ها و مؤسسات اعتباری در اولویت قرار نگرفته و تقاضای تسهیلات آن‌ها از نظر بانک‌ها کمتر اجابت خواهد شد؛ لذا در مراحل اولیه توسعه مالی واسطه‌های مالی فرصت اندکی برای اقشار با درآمد پایین جامعه برای بهره‌مندی از منابع مالی برای توسعه فعالیت‌هایشان فراهم می‌کنند و اقشار پردرآمد از ثمرات توسعه مالی بیشتر بهره‌مند می‌شوند بنابراین از آنجایی که در کشورهای درحال‌توسعه شکاف درآمدی بین فقرا و ثروتمندان بسیار زیاد است و این امر تنها موجب بهره‌مندی ثروتمندان از توسعه بازارهای مالی و واسطه‌های مالی می‌شود، ارتباط میان اعتبارات مالی مهیا شده برای بخش خصوصی به GDP با نابرابری درآمد مدت مثبت است. همان‌طور که نتایج تخمین مدل FMOLS و DOLS نشان می‌دهد در بلندمدت رابطه مثبت و معناداری میان اعتبارات بانکی تخصیص‌یافته به

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

بخش خصوصی و نابرابری درآمد وجود دارد. چرا که در کشورهای درحال‌توسعه به علت عدم توسعه بازار سهام بانک‌ها تنها واسطه‌های مالی هستند در حالی که در کشورهای توسعه‌یافته طبق مطالعات آقیون و بولتون (۱۹۹۲،۱۹۹۷) نقدینگی بازار سهام این امکان را برای ثروتمندان فراهم می‌کند که ثروتمندان جامعه به طبقات متوسط و ضعیف جامعه تسهیلات اعطا کنند که این امر به نوبه خود موجب کاهش محدودیت‌های اعتباری می‌شود و کاهش محدودیت‌های اعطای اعتبارات موجب افزایش تخصیص اعتبارات به فقرا می‌شود؛ به عبارت دیگر، در کشورهای توسعه‌یافته با رفع نواقص بازار سرمایه و بهبود بیشتر فرصت‌ها به منظور دادن وام و اعتبار به فقرا و سرمایه‌گذاری آن‌ها به منظور آموزش یا سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با نرخ بازگشت بالا اقداماتی در جهت توزیع بهبود درآمدها صورت گرفته است اما در کشورهای توسعه‌یافته بر خلاف کشورهای توسعه درحال‌توسعه اعطای اعتبارات از طریق بازار سهام بیشتر از بانک‌ها صورت می‌گیرد و چون دهک‌های بالای درآمدی در این کشورها مشارکت بیشتری در بازار سهام دارند و تمایل دارند عمده دارایی‌های خود را به شکل سهام نگهداری کنند و همچنین تمایل دارند پروژه‌های با ریسک و بازدهی بالا بر خلاف طبقات متوسط و ضعیف جامعه را ترجیح می‌دهند؛ بنابراین دسترسی بیشتری به اعتبارات دارند ضمن اینکه استفاده از وام‌های اعطایی بانک‌ها و مؤسسات مالی نیازمند وثیقه برای وام‌گیرندگان بوده و ممکن است ثروتمندان به علت در اختیار داشتن دارایی‌های مالی و استفاده از آن دارایی‌ها به عنوان وثیقه بانکی، نسبت به فقرا که با مشکل پیدا کردن وثیقه روبه‌رو هستند، به منابع مالی ارزان‌تر و راحت‌تر دسترسی پیدا کنند، لذا چه در کشورهای توسعه‌یافته و چه در کشورهای درحال‌توسعه توسعه بازارهای مالی موجب دسترسی بیشتر فقرا به منابع مالی می‌شود اما در کشورهای توسعه‌یافته مبتنی بر نظام سرمایه‌داری سهم دهک‌های بالای درآمدی از اعتبارات اعطایی به علت نداشتن مشکل وثیقه و ضمانت بانکی و دسترسی بیشتر به بازارهای مالی همچون بازار سهام بیشتر از فقرا است. مطالعات آقیون و بالتون (۱۹۹۷)، گالور و ماو (۲۰۰۴)، دلیس و همکاران (۲۰۱۴)، بومن و لنزیک (۲۰۱۶)، بنجامین بلو (۲۰۱۸) و گلینا (۲۰۱۸) با مباحث ذکر شده کاملاً مطابقت دارد.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

پس‌انداز ناخالص داخلی به تولید ناخالص داخلی: از آنجایی که یکی از عوامل مؤثر بر پس‌انداز سطح درآمد افراد است و با افزایش آن میل نهایی به پس‌انداز افزایش و با کاهش آن میل نهایی به پس‌انداز کاهش می‌یابد؛ بر طبق نظریه عمومی کینز میل نهایی به مصرف در بین افراد کم درآمد بیش از افراد پر درآمد است. شواهد تجربی نیز قویاً از این عقیده حمایت می‌کنند مانند ادواردز (۱۹۹۶)، دایال گوالاتی وتیمان (۱۹۹۷) واشمیت هبل وسرون (۱۹۹۴). اگرچه در دهک‌های بالای درآمدی میل نهایی به مصرف در بین ثروتمندان کم است و ثروتمندان بخش قابل توجهی از درآمدشان را پس‌انداز می‌کنند اما در دهک‌های پایین درآمدی که میل نهایی به مصرف زیاد است افراد سهم قابل توجهی از درآمدشان را صرف خرید کالاهای مصرفی می‌کنند.

بنابراین نابرابری درآمد شرط لازم برای افزایش پس‌انداز است و در صورت توزیع عادلانه درآمدها از آنجا که مصرف اقشار کم درآمد افزایش می‌یابد، پس‌انداز افراد ثروتمند به واسطه کاهش درآمد کاهش می‌یابد و بنابراین پس‌انداز کل کاهش می‌یابد. طبق مطالعات کالدور از آنجا که طبقات ثروتمند جامعه میل نهایی به پس‌انداز بالاتری دارند با افزایش نابرابری درآمد در جامعه نرخ پس‌انداز افزایش می‌یابد این موضوع سبب افزایش تجمیع سرمایه، افزایش در سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی می‌شود؛ به عبارت دیگر از آنجا که بخش عمده‌ای از پس‌اندازها به وسیله دهک‌های بالای درآمدی صورت می‌گیرد و فقرا پس‌انداز کمتری نسبت به ثروتمندان جامعه دارند این امر منجر شده که منافع حاصل از انباشت پس‌اندازها و سرمایه‌گذاری‌های مولد اقتصادی نصیب ثروتمندان جامعه شود و این امر منجر به افزایش نرخ فقر در جوامع پیشرفته و درحال‌توسعه می‌شود به طوری که نتایج حاصل از تخمین هر دو روش FMOLS و DOLS نشان می‌دهد ارتباط مثبتی میان پس‌انداز ناخالص داخلی و نرخ فقر وجود دارد.

رشد اقتصادی: کوزنتس (۱۹۵۵) و لوئیس (۱۹۵۴& ۱۹۸۳) بیان می‌کنند که رابطه بین رشد اقتصادی و نابرابری درآمد به صورت U معکوس است. مطالعات گرینوود وجوانویچ (۱۹۹۰) تأییدکننده رابطه معکوس بین بازارهای مالی و نابرابری درآمد است. آن‌ها رابطه بین نابرابری درآمد بازارهای مالی را در قالب یک مدل رشد درون‌زا مورد بررسی قرار داده‌اند. بر اساس این

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

نظریه، در مراحل ابتدایی توسعه اقتصادی که بازارهای مالی کمتر توسعه یافته‌اند رشد اقتصادی به آرامی صورت می‌پذیرد، در این مرحله نابرابری درآمد افزایش می‌یابد. در مراحل میانی توسعه اقتصادی گسترش نابرابری درآمد با رشد سریع‌تر اقتصادی و گسترده‌تر شدن بازارهای مالی همراه است اما در دوره زمانی بلندمدت با بلوغ گسترده‌تر بازارهای مالی از جمله بازار سرمایه نابرابری کاهش یافته و به ثبات می‌رسد. به دلیل اینکه ورود به بازارهای مالی دارای هزینه است و افراد با درآمد پایین نمی‌توانند وارد بازارهای مالی شده و از منافع آن استفاده کنند؛ بنابراین سرمایه‌گذاری با درآمد و ریسک پایین را انتخاب می‌کنند اما به دلیل اینکه ثروتمندان قادرند هزینه ورود به بازارهای مالی را پرداخت کنند، سرمایه‌گذاری با ریسک و درآمد بالا را انتخاب می‌کنند. به این ترتیب اختلاف در بازدهی سرمایه‌گذاری‌های فقرا و ثروتمندان اختلاف درآمدی ایجاد می‌شود. بر این اساس مدل آن‌ها یک رابطه U شکل معکوس بین توسعه بازار مالی و نابرابری درآمد تأیید می‌کند. در مراحل ابتدایی توسعه بازار مالی به علت اینکه فقط ثروتمندان توانایی ورود به بازارهای مالی را دارند نابرابری درآمد افزایش خواهد یافت بر اساس تخمین مدل به روش FMOLS و DOLS در کشورهای درحال‌توسعه رابطه بین نرخ رشد اقتصادی و نابرابری درآمد مثبت و معنادار است؛ اما وقتی بازارهای مالی از توسعه‌یافتگی کامل برخوردار شوند برای فقرا نیز این امکان وجود دارد تا از منافع توسعه مالی برخوردار شوند و بدین ترتیب نابرابری درآمد کاهش خواهد یافت. بر اساس تخمین مدل به روش FMOLS و DOLS رابطه بین نرخ رشد اقتصادی و نابرابری درآمد مثبت و معنادار است؛ اما وقتی بازارهای مالی از توسعه‌یافتگی کامل برخوردار شوند برای فقرا نیز این امکان وجود دارد تا از منافع توسعه مالی برخوردار شوند و بدین ترتیب نابرابری درآمد کاهش خواهد یافت. بر اساس تخمین مدل به روش FMOLS و DOLS رابطه بین نرخ رشد اقتصادی و نابرابری درآمد مثبت و معنادار است.

افرادی چون کیم ولین (۲۰۱۱)، گیمت وهمکاران (۲۰۱۱)، جاچ و واتکا (۲۰۱۲) مطالعاتی نشان داند که توسعه مالی به طور غیرمستقیم از طریق کانال رشد اقتصادی در کشور بر جریان توزیع درآمدها اثر مثبت گذاشته به طوری که رشد اقتصادی ناشی از توسعه مالی منجر به بدتر

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

شدن نابرابری درآمدها شده است. اگرچه ضریب شاخص توسعه مالی هم برای فقرا وهم برای ثروتمندان مثبت است ولی این ضرایب برای ثروتمندان بزرگ‌تر از فقرا است و بنابراین نابرابری درآمد افزایش می‌یابد. به طوری که در کشورهای توسعه‌یافته با بازارهای مای پیشرفته افرادی که مالک حجم بیشتری از سرمایه انسانی، مالی و فیزیکی دارا هستند از منافع حاصل از رشد اقتصادی بیشتر بهره‌مند خواهند شد و لذا نابرابری درآمد افزایش خواهد یافت؛ بنابراین اگر توسعه مالی موجب افزایش درآمد ثروتمندان شود، نابرابری درآمد افزایش خواهد یافت؛ اما مطالعات کلارک وهمکاران (۲۰۰۳)، بک وهمکاران (۲۰۰۷) و بالاخره ژانگ (۲۰۱۶) بیانگر آن است که توسعه مالی در کشورهای درحال‌توسعه رشد اقتصادی درآمد فقرا را به طور متناسب بیشتر از ثروتمندان می‌دهد درواقع ضریب شاخص توسعه مالی هم برای فقرا وهم برای ثروتمندان مثبت است ولی این ضرایب برای فقرا بزرگ‌تر از ثروتمندان است و بنابراین نابرابری درآمد کاهش می‌یابد. توسعه مالی منجر به رشد اقتصادی و رشد اقتصادی به نوبه خود بر توزیع درآمد اثر می‌گذارد و موجب بهره‌مندی بیشتر دهک‌های پایین درآمدی از تولید ناخالص داخلی می‌شود؛ بنابراین طبق مطالعات بک و همکاران (۲۰۰۷) هر قدر بازارهای مالی از جمله بازار سهام توسعه‌یافته‌تر باشد درآمد پایین‌ترین دهک سریع‌تر از متوسط سرانه GDP رشد می‌کند و بنابراین توزیع درآمد بهبود می‌یابد. همان‌طور که از نتایج تخمین مدل بر اساس روش FMOLS و DOLS برمی‌آید رشد اقتصادی در بلندمدت رابطه منفی و معناداری با نابرابری درآمد دارد. به دلیل اینکه ورود به بازارهای مالی دارای هزینه است و افراد با درآمد پایین نمی‌توانند وارد بازارهای مالی شده و از منافع آن استفاده کنند؛ بنابراین سرمایه‌گذاری با درآمد و ریسک پایین را انتخاب می‌کنند اما به دلیل اینکه ثروتمندان قادرند هزینه ورود به بازارهای مالی را پرداخت کنند، سرمایه‌گذاری با ریسک و درآمد بالا را انتخاب می‌کنند. به این ترتیب اختلاف در بازدهی سرمایه‌گذاری‌های فقرا و ثروتمندان اختلاف درآمدی ایجاد می‌شود. بر این اساس مدل آن‌ها یک رابطه U شکل معکوس بین توسعه بازار مالی و نابرابری درآمد تأیید می‌کند. در مراحل ابتدایی توسعه بازار مالی به علت اینکه فقط ثروتمندان توانایی ورود به بازارهای مالی را دارند نابرابری درآمد افزایش خواهد یافتو

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

بر اساس تخمین مدل به روش FMOLS و DOLS در کشورهای درحال‌توسعه رابطه بین نرخ رشد اقتصادی و نابرابری درآمد مثبت و معنادار است؛ اما وقتی بازارهای مالی از توسعه‌یافتگی کامل برخوردارشوند برای فقرا نیز این امکان وجود دارد تا از منافع توسعه مالی برخوردار شوند و بدین ترتیب نابرابری درآمد کاهش خواهد یافت.

خالص صادرات: مطالعات راجان و زینگالس (۲۰۰۳) نشان می‌دهد که توسعه مالی برای صنایعی که وابسته به تأمین مالی خارجی هستند منافع بیشتری خواهد داشت و این صنایع به نرخ رشد بالاتری در کشورهای با صنعت مالی توسعه‌یافته‌تر دست می‌یابند. با توجه به مطالعات لوین و زروس (۱۹۹۸)، بنجامین بلو (۲۰۱۸) نقدینگی بازار سهام موجب جذب سرمایه‌های داخلی و خارجی فروانی می‌شود. سرمایه‌گذاری خارجی یکی از عوامل مؤثر بر گسترش تجارت خارجی است، البته منظور از سرمایه‌گذاری خارجی سرمایه‌گذاری مالی است که به صورت خرید سهام کشورهای خارجی است. بنابراین بسیاری از بنگاه‌ها و شرکت‌های بزرگ در کشورهای پیشرفته مانند شرکت‌های فراملی که بیشتر از شرکت‌های محلی به تکنولوژی سرمایه‌بر نیاز دارند با فروش سهام خود به خارجیان منابع لازم برای دستیابی به سطوح بالاتر تکنولوژی و دست‌یابی راحت‌تر به بازارهای خارجی را به دست می‌آورند و درنتیجه کالاهایی که به سایر کشورها صادر می‌شود کالاهای سرمایه‌بری هستند که با تکنولوژی پیشرفته ساخته می‌شود و از آنجا که طبقات ثروتمند جامعه نسبت به طبقات فقیر جامعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری برای سرمایه‌گذاری هم در سرمایه انسانی و هم در تولید کالاهایی که با فناوری پیشرفته ساخته می‌شود را به دست می‌آورند، بنابراین ثروتمندان جامعه در کشورهای توسعه‌یافته بهره‌مندی بیشتری از منافع حاصل از کالاهای صادراتی که توسط نیروی کار ماهر ساخته می‌شوند و با قیمت بالاتری صادر می‌شود در مقایسه با فقرا دارند. بر اساس تئوری هکشور و اوهلین (۱۹۵۲) یک کشور مزیت نسبی در تولید کالایی دارد که عوامل تولید آن به طور نسبی در کشور به وفور یافت شوند؛ بنابراین هر کشور به صادرات کالایی می‌پردازد که عوامل تولید آن کالا در آن کشور فراوان است. درنتیجه کشورهای توسعه‌یافته به دلیل وفور نیروی کار ماهر به صادرات کالاها و خدمات متکی بر نیروی کار ماهر

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

پرداخته و کشورهای درحال‌توسعه به دلیل وفور نیروی کار کم مهارت به صادرات کالاها و خدمات متکی بر نیروی کار کم مهارت می‌پردازد. در پی باز شدن اقتصاد و تشدید تجارت بین این دو گروه از کشورها تقاضا و دستمزد نسبی کارگران غیرماهر در کشورهای توسعه‌یافته کاهش می‌یابد و این امر منجر به افزایش نرخ فقر در کشورهای توسعه‌یافته می‌شود. در حالی که در کشورهای منجر به افزایش تقاضا و افزایش دستمزد برای کارگران کم مهارت می‌شود؛ بنابراین باز شدن تجارت در کشورهای درحال‌توسعه موجب کاهش فقر و نابرابری خواهد شد. از طرف دیگر نقدینگی بازار سهام برای کشورهای درحال‌توسعه موجب جذب سرمایه‌های خارجی می‌شود که این امر خود زمینه افزایش صادرات را برای این دسته از کشورها فراهم می‌کند. بدین ترتیب افزایش صادرات هم به صورت مستقیم و هم به صورت غیرمستقیم کانال رشد اقتصادی موجب افزایش اشتغال برای فقرا و کاهش تفاوت بین دستمزد نیروی کار ماهر و غیرماهر می‌شود. درنتیجه خالص صادرات در کشورهای درحال‌توسعه منجر به کاهش نرخ فقر می‌شود که با مطالعات بکر وتامز (۱۹۸۶)، گالور وزیرا (۱۹۹۳)، راجان و زینگلاس (۲۰۰۳) گالور و ماو (۲۰۰۴)، بلو (۲۰۱۸) سازگاری دارد.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135] [Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-28]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.135]