فصلنامه اقتصاد کاربردی
دوره ۹، شماره ۳۰، پاییز و زمستان
۱۳۹۸

بررسی اثرنقدشوندگی بازار سهام بر نرخ فقر (منتخبی از کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته)

شهرام فتاحی [۱]، کیومرث سهیلی [۲]و زینب مریدی [۳]

تاریخ دریافت: ۹۹/۰۴/۲۰ تاریخ پذیرش: ۹۹/۰۷/۲۰

چکیده:

فقر مسئله‌ای که طی سالیان طولانی وجود داشته و مبارزه با آن هم‌چنان یکی از اهداف بسیار مهم سیاست‌گذاران اقتصادی کشورهای جهان است. مقوله شناسایی ارتباط بین توسعه بازارهای مالی و کاهش فقر یکی از مباحثی است که در دهه‌های اخیر مورد توجه اقتصاددانان قرار گرفته است این مسئله زمانی بیشتر مطرح شد که تجربه برخی از کشورهای صنعتی نشان داد بازارهای مالی از جمله بازار سهام که به عنوان یک رکن مهم و حیاتی در اقتصاد هر کشور می‌تواند بر نرخ فقردر کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته موثر باشد به طوری که نقدشوندگی بازار سهام دارای نقش کلیدی در تجهیز و هدایت وجوه موجود در اقتصاد به سمت بخش‌های تولیدی و صنعتی و به تبع آن بهبود رشد اقتصادی و تغییر نرخ فقردارد. نقدشوندگی بازارهای سهام می‌تواند با کاهش ریسک نقدشوندگی سهام، تسهیل مبادلات، کاهش هزینه مبادلات، شفاف‌سازی اطلاعات و کاهش هزینه جمع‌آوری اطلاعات و از همه مهم‌تر کاهش ریسک نقدشوندگی سهام بر میزان انباشت پس‌اندازهای کوچک و بزرگ، جمع‌آوری نقدینگی‌های سرگردان، تبدیل این پس‌اندازهای به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های سود آور و افزایش رشد اقتصادی بر نرخ فقر در جوامع در حال توسعه و توسعه یافته تاثیرگذار باشد. حال آنکه در کشورهای توسعه یافته نقدشوندگی سهام که خود عامل بسیار مهمی برای توسعه بازار سهام این کشورها و دست‌یابی به رشد اقتصادی بالا بوده فقر در این جوامع نه تنها از بین نرفته بلکه حتی گاهی تشدید یافته است. لذا با با علم به این مساله مهم این تحقیق به بررسی تاثیر نقدشوندگی بازار سهام (با استفاده از دو شاخص نسبت سرعت گردش سهام و حجم معاملات به تولید ناخالص داخلی) بر نرخ فقر (با استفاده از دو شاخص فقر نسبی و فقر مطلق) برای منتخبی از کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه با استفاده از داده‌های پانلی طی سال‌های ۲۰۱۸-۲۰۰۰ می‌پردازد. نتایج حاصل از هر دو روش FMOLS و DOLS نشان می‌دهد ضمن آنکه نقدینگی بازار سهام ارتباط معناداری با نرخ فقر چه در کشورهای در حال توسعه و چه در کشورهای توسعه یافته دارد اما با افزایش نقدشوندگی بازار سهام نرخ فقر در سطح جوامع پیشرفته صنعتی افزایش می‌یابد حال آنکه با افزایش نقدشوندگی بازار سهام نرخ فقر در سطح جوامع در حال توسعه کاهش می‌یابد.

کلید واژه: نقدشوندگی بازار سهام، نرخ فقر، رشد اقتصادی، کشورهای منتخب توسعه یافته و در حال توسعه، داده‌های تابلویی.

طبقه‌بندی JEL: G23 ،P46 ،I32 ،O53، C23.

[۱] دانشیار گروه اقتصاد دانشکده علوم اجتماعی دانشگاه رازی (نویسنده مسئول).

[۲] دانشیار گروه اقتصاد دانشگاه رازی.

[۳] کارشناسی ارشد علوم اقتصادی از دانشگاه رازی

مقدمه

فقر یکی از خطرناک‌ترین پدیده‌های اجتماعی است که به معنای نیازمندی و احتیاج انسان‌ها است. اقتصاددانان فقر را آن سطح از درآمدی می‌دانند که به انسان امکان خرید و مصرف حداقل نیازهای لازم را برای زیستن نمی‌دهد. آن‌ها میزان درآمد سرانه را شاخصی برای اندازه‌گیری فقر و غنای افراد یک جامعه در نظر می‌گیرند (شاه‌آبادی، ۱۳۹۱). یکی از عوامل موثر بر فقر توسعه بازارهای مالی است زیرا مطالعات اقتصادی و مالی نشان می‌دهند که عملکرد مناسب سیستم مالی می‌تواند عامل بالقوه‌ای برای افزایش انباشت سرمایه فیزیکی، افزایش کارایی اقتصادی ودر نتیجه رشد اقتصادی بلند مدت باشد در حقیقت توسعه ابزارهای مالی از اولویت‌های کشورهای در حال توسعه است و اصلاح ساختار بازارهای مالی در کشورهای در حال توسعه امری اجتناب‌ناپذیر و کاملا ضروری است. یکی از معضلات مهم کشورهای در حال توسعه، غلبه بازار پول بر بازار سرمایه است و این باعث عدم کارایی بازار سرمایه در این کشورها گردیده است اما کشورهای توسعه یافته مدت‌ها است که بر این مشکل خود چیره شده و توانسته‌اند نظام مالی خود را براساس بازار سرمایه قرار دهند. اثرات مثبت بازار اوراق بهادار بر توسعه اقتصادی، از جمله افزایش انگیزه سرمایه‌گذاری از طریق کاهش ریسک ، قیمت‌گذاری ریسک و تسهیل ریسک نقدشوندگی و تجهیز و بسیج سپرده‌ها آنقدر زیاد و حساس است که برخی از اقتصاددانان بر این عقیده‌اند که تفاوت کشورهای توسعه یافته ودر حال توسعه نه در تکنولوژی پیشرفته بلکه در بازارهای مالی یکپارچه، فعال وگسترده است یکی از مهم‌ترین کارکردهای بازارهای مالی از جمله بازار سرمایه این است که ساز و کار مناسبی جهت فروش دارایی مالی فراهم می‌کند به همین سبب می‌گویند بازارهای مالی دارای خاصیت نقدشوندگی هستند. نقدشوندگی سهام با فراهم کردن بستر مناسب برای انتقال سریع مالکیت سهام موجب جذب و انباشت سرمایه در این بازار می‌شود چرا که سرمایه‌گذاران در انتخاب سهام به عوامل زیادی از جمله سرعت تبدیل سریع سهام به وجه نقد توجه دارند. مشخصاً نقدشوندگی 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 می‌باشد (لوین[۱]، ۱۹۹۱). نقدشوندگی بازار سهام مانند سایر بازارهای مالی از اهمیت بالایی برخوردار است به طوری که نقدشوندگی بازار سهام سرمایه‌گذاران را مطمئن می‌سازد که بنگاه‌ها و شرکت‌های که در این بازار فعالیت می‌کنند سرمایه آن‌ها را بر خواهند گرداند و با احتمال بیشتری مردم را به تخصیص پس‌اندازهایشان ترغیب می‌کنند. به عبارت دیگرنقدشوندگی بازار سهام هزینه جا به‌جایی پس‌اندازها را کاهش داده و امکان سرمایه‌گذاری با بهترین تکنولوژی را فراهم می‌کند و این امر منجر به تخصیص بهینه منابع شده و رشد اقتصادی را بهبود می‌بخشد. به عبارت دیگر اگر بازار سهام به صورت کارا عمل نماید منابع به صورت بهینه به بنگاه و شرکت‌هایی که به تامین مالی نیاز دارند اختصاص داده می‌شود که این امر منجر به بهبود تکنولوژی، تخصصی شدن تولید، دست‌یابی به رشد اقتصادی بالاتر ایجاد اشتغال و کاهش فقر می‌شود. (لوین و زروس[۲]، ۱۹۹۸) و بدون شک یکی از عوامل تاثیرگذار بر توزیع ناعادلانه درآمدها و فقر چه کشورهای توسعه یافته و چه در حال توسعه رشد اقتصادی می‌باشد، بنابراین نقدشوندگی بازار سهام نقدشوندگی چه به صورت مستقیم از طریق عواید حاصل از سرمایه‌گذاری‌های پربازده و چه غیرمستقیم از کانال رشد اقتصادی بر فقر اثر می‌گذارد. آنچه باعث شد که این تحقیق صورت بگیرد این امر مهم هست که کشورهای در حال توسعه عمدتاً بر سیستم‌های مالی بانک محور تمرکز شده و آنچه که باعث اتفاق مهم در کشورهای در حال توسعه شده است این هست که بانک‌ها این اطمینان خاطر را برای سپرده‌گذاران فراهم می‌کنند که هر زمان و در هر لحظه که

سپرده‌گذاران به وجه نقد نیاز داشته باشند می‌توانند سپرده‌های خود را از بانک دریافت کنند و این مساله یکی از عوامل مهمی است که موجب شده توجه زیادی به بازار سهام به عنوان یک بازار مالی بسیار مهم زمینه مشارکت اقشار مختلف جامعه را با هر سرمایه‌ای فراهم می‌کند نشود در صورتی که کشورهای در حال توسعه عمدتا به دنبال جذب سرمایه‌های داخلی و خارجی به عنوان یک پدیده بسیار مهم جهت مبارزه با فقر و کاهش توزیع ناعادلانه درآمدها هستند و این در حالی که نقدشوندگی بازار سهام در کشورهای در حال توسعه این توانایی را دارد که منابع مالی مورد نیاز بسیاری از شرکت‌هایی را که نیازمند نقدشوندگی هستند فراهم کند که این امر زمینه اشتغال بسیاری از فقرا را فراهم کرده و کاهش توزیع ناعادلانه درآمدها اگر چه تاکنون مطالعات زیادی در خصوص تاثیر توسعه بازار سهام بر رشد اقتصادی چه در مورد کشورهای توسعه یافته و چه مورد بنا بر مطالعات مالادوناد (۲۰۱۷)[۳] و کارولا[۴] (۲۰۱۸) سیستم‌های مالی مبتنی بر بازار سهام در کشورهای توسعه یافته از دهه ۱۹۸۰ شاهد نابرابری درآمد بر اثر نقدشوندگی بازار سهام بوده و طی سال‌های اخیر این شکاف درآمدی بین فقرا و ثروتمندان افزایش یافته است. اما در کشورهای در حال توسعه که عمدتا دارای سیستم‌های مالی مبتنی بر بانک هستند بازار سهام با جمع‌آوری سرمایه و نقدشوندگی سرگردان این توانایی را دارد که با اجرای بسیاری از طرح‌هایی که نیازمند سرمایه‌های کلان هستند موجب افزایش اشتغال و دستمزد طبقه فقیر و متوسط این جوامع شده و به کاهش فقر و توزیع عادلانه درآمدها منجر شود هر چند مطالعاتی در خصوص تاثیر نقدشوندگی 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 برقرارشود. به طوری که ین مقاله تلاش می‌کند به این پرسش پاسخ دهد که آیا نقدشوندگی بازار سهام می‌تواند بر نرخ فقر در کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته تاثیر معنادار داشته باشد. برای پاسخ به پرسش و آزمون فرضیه فوق اطلاعات مقطعی کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه طی سال‌های (۲۰۱۸-۲۰۰۰) مورد بررسی قرار گرفته‌اند. فقدان آمار و اطلاعات سالانه مربوط به برخی از متغیرها از جمله: شاخص‌های نقدشوندگی بازار سهام و شاخص‌های فقر موجب شد تا کشورهای مورد مطالعه منتخبی از کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته باشد. به طوری که کشورهای انتخاب شده حداکثر آمار و اطلاعات مربوط به متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق را دارا بوده‌اند. به طور کلی جنبه نوآوری این پژوهش در این است که این بار معضل نابرابری درآمد در جوامع در حال توسعه و توسعه یافته از کانال نقدشوندگی بازار سهام با تکنیک هم انباشتگی (FMOLS و DOLS) بررسی می‌شود. به طور کلی تفاوت این پژوهش با سایر مطالعاتی که در خصوص تاثیر توسعه بازارهای مالی بر نابرابری درآمد صورت گرفته است در این است که این مطالعه از کانال تاثیر نقدشوندگی بازار سهام به موضوع فقر و نابرابری درآمدها طی سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۸ می‌پردازد. 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، داده‌های آماری و روش اقتصاد سنجی، نتایج حاصل از برآورد مدل برای دوره زمانی تجزیه و تحلیل و در پایان نیز جمع‌بندی و نتیجه‌گیری انجام می‌شود.

۱- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

بازار سهام یک بازار مالی است که در این بازار نیازهای مالی بلندمدت بسیاری از بنگاه‌های اقتصادی تامین مالی می‌شود. با وجود اینکه بازار سهام و بازار پول در تامین و تخصیص بهینه منابع مالی مکمل یکدیگر هستند، اما به دلیل ماهیت زمان‌بر بودن فعالیت‌های تولیدی نقش بازار سهام در تجهیز منابع مالی این فعالیت‌ها بسیار چشمگیرتر از بازار پول است. تامین مالی که از طریق بازار سهام صورت می‌گیرد یک تامین مالی رقابتی و شفاف است و برای بنگاه‌هایی که از طریق این بازار تامین مالی می‌کنند در نهایت نرخ هزینه تامین سرمایه کاهش می‌یابد و کاهش این هزینه در کل منافعی را برای جامعه در پی خواهد داشت به طوری که بازار سهام با ایجاد یک بستر کارآمد برای نقل و انتقال وجوه، تسهیل ریسک بین سرمایه‌گذاران و سرمایه‌پذیران از طریق افزایش نقدشوندگی سهام موجب افزایش توان فعالیت‌های اقتصادی بنگاه‌ها، رشد و شکوفایی اقتصادی و در نهایت توزیع عادلانه درآمدها می‌شود. اقتصاددانان، متخصصان مالی و سیاست‌گذاران به واسطه منافع قابل ملاحظه‌ای که بازار سهام برای اقتصاد واقعی ایجاد می‌کند توجه خاصی به آن دارند و

آن را تکیه‌گاه فعالیت‌های بازار سرمایه می‌دانند. این بازار به عنوان ابزار مهمی در تجهیز و تخصیص پس‌اندازها و افزایش انباشت سرمایه شناخته می‌شود که برای توزیع عادلانه‌تر درآمدها و کاهش فقر حیاتی است. به طور کلی، بازارهای سهام را می‌توان به عنوان یک بستر در نظر گرفت که مردم ازطریق آن، پس‌اندازهایشان در بخش‌های مختلف اقتصاد را، برای سرمایه‌گذاری به بنگاه‌ها و صنایع کسب و کار منتقل می‌کنند. به حرکت درآوردن منابع و پس‌اندازها در یک اقتصاد خاموش ضروری است اما کیفیت تخصیص آن‌ها برای پروژه‌های سرمایه‌گذاری متفاوت یک عامل مهم برای نابرابری درآمدها است و این در واقع همان چیزی است که یک بازار سهام کارآمد در اقتصاد انجام می‌دهد. بازار سهام از طریق خدمات خاصی که انجام می‌دهد نقش مهمی در مبارزه با فقر و ریشه کن کردن فقر دارد. یکی از این خدمات نقدشوندگی سهام است. در جامع‌ترین تعریف نقدشوندگی سهام عبارت است از توانایی انجام معاملات در حجم بالا، با حداکثر سرعت حداقل هزینه. این تعریف بر روی سه بعد از نقدشوندگی تمرکز دارد: حجم معاملات، سرعت معاملات و هزینه معاملات. برای سنجش نقدشوندگی سهام از دو معیار نسبت گردش حجم معاملات (سرعت گردش معاملات) و حجم معاملات به تولید ناخالص داخلی استفاده می‌شود. بالا بودن این دو معیار نشان دهنده نشان دهنده نقدشوندگی بالای سهام است. نقدشوندگی سهام یکی از عناصر اصلی توسعه بازار سهام است، به طوری که بالا بودن قابلیت نقدشوندگی در یک بازار سهام نشان دهنده موفقیت آن بازار در شفاف‌سازی اطلاعات است. نقدشوندگی بازار سهام موجب شده تا افراد مختلف با سرمایه‌های مختلف و استراتژی معاملاتی متنوع در فعالیت‌های اقتصادی بزرگ شریک شوند. در نتیجه می‌توان گفت که هر چه بازار سرمایه عمیق‌تر، توسعه یافته‌تر و دارای نقدشوندگی بالاتر باشد؛ بنگاه‌ها و سرمایه‌گذاران برای تامین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود می‌توانند به سرعت و به حجم زیادی از سرمایه دسترسی داشته باشند. 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. این ابزار به عنوان یک ابزار بسیار مهم در تجهیز و تخصیص پس‌اندازها برای رشد اقتصاد یک کشور حیاتی 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 انتخاب سهامی دارند که قابلیت نقدشوندگی بالایی داشته باشند و این امر نوبه‌ی خود بر سرمایه‌گذاری دهک‌های درآمدی در بازار سرمایه و توزیع درآمد تاثیرگذار است. بازار سرمایه این امکان را به سرمایه‌گذاران می‌دهد که در تعداد زیادی از بنگاه‌ها سهیم باشند و با تنوع امکانات واسطه‌های مالی، اقتصاد را به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ریسک بالا تشویق می‌کند و این امر منجر به تحریک رشد اقتصادی می‌شود و هر چقدر بهره‌وری سرمایه‌گذاری بیشتر باشد، نرخ رشد اقتصادی نیز بیشتر خواهد بود و نابرابری می‌تواند کمتر شود به طوری که در بسیاری از کشورهای در حال توسعه که با مشکل کمبود سرمایه رو به رو هستند انباشت سرمایه به وسیله نقدشوندگی بازار سهام از عوامل مهم رشد مداوم اقتصادی و توزیع عادلانه درآمدها در این کشورها محسوب می‌شود به طوری که براساس مطالعات لوین[۵] (۱۹۹۱)، کینگ و لوین[۶] (۱۹۹۳) و بنسیوینگا و همکاران[۷] (۱۹۹۵) نقدشوندگی بازار سهام می‌تواند اثر مثبتی بر تجمیع و انباشت سرمایه فیزیکی، سرمایه انسانی و نوآوری، رشد اقتصادی داشته باشد که این عوامل می‌توانند به صورت مستقیم و غیرمستقیم بر نرخ فقر تاثیرگذار باشد.

۱-۱-کانال‌های تاثیر مستقیم نقدشوندگی سهام بر نرخ فقر

در سیستم‌های مالی متکی به بازار سرمایه بر خلاف سیستم‌های مالی بانک محور بخش قابل ملاحظه‌ای از نیازهای مالی شرکت‌ها از طریق بازار سرمایه تامین می‌شود. بازارهای سرمایه توسعه یافته نظیر بازارهای سرمایه کشورهای پیشرفته صنعتی حجم قابل ملاحظه‌ای از سرمایه مالی اقتصاد خود را در کنترل دارند نقدشوندگی بازار سهام موجب جذب سرمایه از سایر بازارهای مالی داخلی و خارجی به سمت این بازار می‌شود امتیاز عمده‌ای که بازار سهام به واسطه نقدشوندگی سهام نسبت به سایر بازارهای مالی دارد سرمایه‌گذاری بلندمدت است شرکت‌ها و کارخانه‌هایی که سهامشان در بورس عرضه می‌شود از طریق فروش سهام خود، می‌توانند سرمایه مورد نیاز بسیاری از پروژه‌های خود را تامین کنند. چرا که براساس مطالعات بنسوینگا (۱۹۹۵) نقدشوندگی بسیار بالای بازار سهام خود عدم تمایل به

سرمایه‌گذاری در پروژه‌های بلندمدت را کاهش می‌دهد زیرا آن‌ها می‌توانند در صورت نیاز قبل از تکمیل پروژه مورد نظر سهام خود را به فروش برسانند. بازار سهام با نقدشوندگی بالا می‌تواند نشان دهنده سطح بالای توسعه مالی در یک کشور باشد. طرفداران سیستم مالی مبتنی بر بازار معتقدند که نقدشوندگی بازار سهام یکی از عوامل موثر بر نابرابری درآمدها و نابرابری درآمد نیز به نوبه خود یکی از عوامل موثر بر فقر است بازار سهام با نقدشوندگی بیشتر، سرمایه‌گذاران را برای خروج سرمایه از سایر بازارهای مالی آماده می‌کند چرا که سرمایه‌گذاری در پروژه‌های پر بازده اما بلندمدت را به آنان پیشنهاد می‌کند. این مساله سرمایه‌گذاران را به سرمایه‌گذاری بیشتر در پروژه‌های طرح‌های مولد اقتصادی که بازدهی بالایی دارند تشویق می‌کند. این سرمایه‌گذاری از دو جهت برای سرمایه‌گذاران حائز اهمیت است: اولاً این سرمایه‌گذاری در این پروژه‌ها از انعطاف‌پذیری بالایی برخوردار است چرا که هر زمان که سرمایه‌گذاران به وجه نقد نیاز داشته باشند می‌توانند به سرعت سهام خود را حتی قبل از تکمیل این پروژها به فروش برسانند. ثانیاً بازده این‌گونه سرمایه‌گذاری‌ها سودآور است و درآمد قابل توجهی را نصیب سرمایه‌گذاران خواهد کرد و این امر به نوبه خود موجب افزایش میزان پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در بازار سهام خواهد شد لوین و زروس، (۱۹۹۸). مطالعات گرینوود و جوانوایچ[۸] (۱۹۹۰) حاکی از آن 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 در نتیجه سهم عمده‌ای از سرمایه‌گذاری در این پروژه‌ها را به خود اختصاص می‌دهند و این سرمایه‌گذاری‌ها می‌تواند از دو طریق بر توزیع درآمدها تاثیر 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 می کنند. بدین ترتیب ثروتمندان که بخش عمده‌ای از سهام شرکت‌ها و کارخانه‌هایی را که در بورس فعالیت دارند خریداری می‌کنند صاحب درآمدها عمده‌ای می‌شوند و این امر موجب اختلاف درآمد آن‌ها با سایر افراد جامعه که بر درآمدهای ناشی از کار اتکا کرده‌اند می‌شود.

راه دوم کسب درآمد سهامداران بورس، ناشی از فعالیت‌های مفید و موثر 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 لوین، (۱۹۹۷). در کشورهای پیشرفته صنعتی نقدشوندگی بسیار بالای بازار سهام موجب تجمیع و تجهیز پس‌اندازها راکد ودر نهایت به کارگیری این پس‌اندازها در پروژه‌های بلندمدت و با بازدهی بسیار بالا می‌شوند. ثروتمندان کشورهای پیشرفته به خاطر هزینه پایین معاملات و تراکنش‌ها به واسطه نقدشوندگی بازار سهام بهره‌مندی بیشتری از بازار سرمایه نسبت به سایر طبقات دارند ثروتمندان قادر به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ریسک و بازدهی بالا هستند از آنجا که ممکن است ثروتمندان برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های پر بازده بنیه مالی کافی را دارا باشند و حتی نقدشوندگی 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 نقدشوندگی 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 و حتی ایجاد دارایی دائمی برای ثروتمندان به واسطه انتشار سهام بر رشد اقتصادی بسیار موثر بوده و موجب افزایش شکاف درآمدی میان ثروتمندان و فقرا در جوامع سرمایه‌داری شده است در نتیجه این نقد شوندگی سهام موجب افزایش تقاضا برای سهام و افزایش سرمایه‌گذاری در پروژه‌های بلندمدت با بازدهی بالا می‌شود. بدین ترتیب نقدشوندگی بازار سرمایه توانایی افزایش سرمایه‌گذاری در بلندمدت را دارد. هر قدر بازار سهام از سطح توسعه بالاتری برخوردار باشد نقدشوندگی سهام بیشتر است، و این هزینه سرمایه (اعم از داخلی و خارجی) را که برای سرمایه‌گذار حیاتی است، کاهش می‌دهد. در کشورهای در حال توسعه اگر پس‌انداز ناخالص داخلی کافی نباشد وجود بازار سهام با نقدشوندگی بالا توانایی جذب سرمایه‌های خارجی را دارد و از آنجا که سرمایه‌گذاران بالقوه بازار سهام را

طیف وسیعی در جامعه تشکیل می‌دهند، فراهم نمودن بستری مناسب برای حضور گسترده این طیف و جلب اعتماد آن‌ها باعث تعمیق بازار سهام می‌شود به طوری که بازار سهام با ایجاد نقدشوندگی در خدمت افزایش سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی است رشد اقتصادی و افزایش درآمدهای جامعه می‌تواند از طریق گسترش بازارهای مالی، فرصت‌ها و محرک‌های لازم را برای افزایش درآمد همه گروه‌های کم درآمد جامعه ایجاد نماید. نقدشوندگی بازار سهام بنگاه‌ها را قادر می‌سازد تا به سرعت بتوانند حجم زیادی از سرمایه مورد نیاز خود را تامین نمایند در این وضعیت تولیدکنندگان در پاسخ به فرصت‌های جدید ایجاد شده از طریق سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های مولد اقتصادی نیروی کار بیشتری را تقاضا نمایند که این مسئله از طریق جذب کار مازاد و حتی افزایش دستمزدها می‌تواند نقش قابل توجهی در کاهش فقر جامعه محسوب گردد. می‌توان ادعا کرد که نقدشوندگی بازار سهام باعث گسترش سرمایه‌گذاری و در نتیجه توسعه یافتگی و پیشرفت کشورهای جهان شده است. به طوری که نقدشوندگی بازار سهام موجب شده تا افراد مختلف با سرمایه‌های متفاوت وارد بورس شده و در فعالیت‌های اقتصادی بزرگ شریک شوند.

نقدشوندگی بازار سهام ساز و کاری را طراحی کرده است که هر فرد با هر میزان سهم، در هر روز که که تصمیم به فروش سهامش بگیرد بتواند از قیمت سهام خود آگاه باشد و یا حتی اگر تصمیم به فروش سهام نداشته باشد قیمت روز سهام خود را بداند. امتیاز عمده‌ای که بازار سهام به واسطه نقدشوندگی بالای سهام نسبت به سایر بازارهای مالی سرمایه‌گذاری بلندمدت است که شرکت‌ها و بنگاه‌ها از طریق فروش سهام، سرمایه لازم را تامین و با مشکل باز پرداخت آن مواجه نمی‌باشد. خریداران سهام با نقدشوندگی بالا چنان چه به پول خود نیاز داشته باشند سهام خود را در بازار عرضه و با فروش سریع آن مالکیت را از خود به خریدار جدید انتقال می‌دهند. نقدشوندگی بالای بازار سهام موجب جذب سرمایه از سایر بازارهای مالی به سمت این بازار می‌شود چرا که نقدشوندگی بالای بازار سهام موجب می‌شود تا سهامداران بر خلاف سپرده‌گذاری در بانک از عواید متعددی برخوردار شوندکه حداقل این عواید سود نقدی ناشی از نقدشوندگی سهام و رشد قیمت سهام می‌باشد. سرمایه‌گذاران در هر کجا که سرمایه‌گذاری می‌کنند به دنبال کسب سود هستند و نقدشوندگی بازار سهام این امکان را به دو طریق برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند. 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 می شود 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 این گونه سرمایه‌گذاری‌ها بهره‌مند شوند و راه دوم کسب درآمد ناشی از فعالیت‌های مفید و موثر 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 نوبه‌ی خود موجب افزایش قیمت سهام این شرکت‌ها، بنگاه‌ها و کارخانه‌ها می‌شود و بدین ترتیب دارایی سهامداران افزایش می‌یابد به بیان ساده‌تر نقدشوندگی بازار سهام موجب می‌شود تا سهامداران علاوه بر دریافت سود دریافتی، اصل سرمایه‌گذاری آن‌ها نیز مشمول تغییر شود که در برخی موارد افزایش قیمت سهام به واسطه‌ی نقدشوندگی سهام به مراتب بیشتر از سود نقدی سالیانه آن‌ها می‌باشد سهام دارای نقدشوندگی بالا برای سهامداران و سرمایه‌گذاران جذاب بوده و تقاضای آن را افزایش می‌دهد. نقدشوندگی بازار سهام از عوامل موثر بر سود سهام شرکت‌ها و بنگاه‌ها می‌باشد. به طوری که شرکت‌ها و بنگاه‌هایی که سهام آن‌ها از نقدشوندگی 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 سود آوری و سوددهی بیشتر این شرکت‌ها و بنگاه‌ها می‌شود در کشورهای توسعه یافته ثروتمندان یا خود صاحبان بسیاری از این شرکت‌ها و بنگاه‌ها هستند یا اینکه قسمت اعظمی از سهام این گونه شرکت‌ها را که نقدشوندگی بالایی دارند به خود اختصاص می‌دهند وچون نقدشوندگی بالای سهام موجب سودآوری بیشتر برای این شرکت‌ها می‌شود در نتیجه بخش اعظمی از این سود در اختیار ثروتمندان قرار می‌گیرد از طرف دیگر سود حاصل از نقدشوندگی سهام فرصت‌های اقتصادی بیشتری را در اختیار

ثروتمندان قرار می‌دهد که این امر به نوبه خود زمینه رشد و توسعه‌ی اقتصادی را فراهم می‌کند اما منافع حاصل از این رشد بیشتر از آنچه که متوجه فقرا باشد نصیب ثروتمندان در نظام سرمایه‌داری خواهد شد. از جهت دیگری نقدشوندگی بالای بازار سرمایه موجب جذب بسیاری از سرمایه‌های داخلی و خارجی می‌شود به طوری که در کشورهای توسعه یافته سالانه مبالغ هنگفتی از سرمایه‌های سرگردان به بخش‌های مولد و فعال اقتصادی هدایت می‌شود و از خروج سرمایه از کشور جلوگیری می‌کند نقدشوندگی بالای بازار سهام امکان تجمیع و تجهیز پس‌اندازها راکد و سرگردان و تخصیص بهینه آن‌ها در پروژه‌هایی که سودآور هستند را موجب می‌شود که این امر به دو شکل مستقیم و غیرمستقیم شکاف درآمدی میان فقرا و ثروتمندان را در کشورهای توسعه یافته تشدید می‌کند. نقدشوندگی بالای بازار سهام به طور مستقیم موجب می‌شود تا ثروتمندان بر خلاف سایر طبقات جامعه بخش عمده‌ای از دارایی‌های خود را به شکل سهام نگه‌داری کنند بدین ترتیب ثروتمندان تمام یا بخش اعظمی از سرمایه مورد نیاز پروژه‌های با بازدهی بالای شرکت‌ها و بنگاه‌هایی که سهام نقدشونده‌تری دارند را تامین می‌کنند در نتیجه سود حاصل از این پروژه‌ها و فعالیت‌های اقتصادی بیشتر نصیب ثروتمندان می‌شود گلینا[۹]، (۲۰۱۹).

۲-۱- کانال‌های تاثیر غیرمستقیم نقدشوندگی سهام بر نرخ فقر

از طرف دیگر نقدشوندگی بازار سهام به طور غیرمستقیم از طریق جذب و انباشت پس‌اندازها و تبدیل آن‌ها به سرمایه‌گذاری منجر به دست‌یابی به رشد اقتصادی بالاتر خواهد شد اما منافع حاصل از رشد اقتصادی ناشی از توسعه بازار سهام باعث افزایش درآمد ثروتمندان شده در نتیجه توسعه بازار سهام در کشورهای توسعه یافته موجب شکاف درآمدی میان فقرا و ثروتمندان می‌شود. نقدشوندگی بازار سهام با کاهش هزینه مبادلات و تراکنش‌ها، کاهش هزینه جمع‌آوری اطلاعات چه در کشورهای توسعه یافته و چه در کشورهای در حال توسعه نه تنها باعث ارائه اطلاعات شفاف از عملکرد شرکت‌ها می‌شود بلکه باعث می‌شود تا بازار سهام به محیطی امن و جذاب برای صاحبان سرمایه تبدیل شود وکارایی بازار سهام را افزایش یابد و این امر نه تنها موجب جذب پس‌اندازهای طبقات بالای بلکه طبقات متوسط و پایین جامعه به سمت بازار سهام می‌شود بنابراین با اعتماد مردم به نقدشوندگی بازارهای سهام در کشورهای در حال توسعه سرمایه مورد نیاز بسیاری از طرح‌ها و پروژه‌های که به تامین مالی نیازمند هستند فراهم خواهد شد به طوری که بر خلاف کشورهای توسعه یافته صاحبان بسیاری از بنگاه‌ها و شرکت‌ها در کشورهای درحال توسعه توانایی تامین مالی بسیاری از پروژه‌ها را به تنهایی نداشته و با تجهیز و تجمیع بسیاری از پس‌اندازهای سهامداران خرد این امکان برای صاحبان بنگاه‌ها و شرکت‌ها فراهم می‌شود که طرح‌ها و پروژه‌های مولد اقتصادی خود را از سر بگیرند و از طرف دیگر امکان مشارکت در این پروژه‌ها به سهامداران عمده و جزئی داده می‌شود بنابراین هم سود حاصل از نقدشوندگی بازار سهام و هم سود حاصل از این پروژه‌ها در کشورهای در حال توسعه باعث کاهش فقر می‌شود. از سوی دیگر رشد اقتصادی ناشی از نقدشوندگی بازار سهام و هم‌چنین تجهیز پس‌اندازها و سرمایه‌گذاری بهینه موجب فراهم آوردن فرصت‌های اقتصادی بیشتر برای افراد جامعه و کاهش نابرابری درآمد می‌شود. در کل انتظار می‌رود که نقدشوندگی بازار سهام تقویت کننده و تسریع کننده رشد اقتصادی باشد. مثلاً با افزایش نقدشوندگی سهام، فراهم کردن بستر وسیعی برای سرمایه‌گذاری با ریسک‌های مختلف در سطح بین‌المللی، قابلیت دسترسی به اطلاعات بازار سهام به طوری که سرمایه‌داران بتوانند با سنجیدن ریسک و تصمیم‌گیری عقلایی اقدام به سرمایه‌گذاری کنند، تلاش برای هدایت صحیح پس‌اندازها به سمت سودآوری شرکت‌ها و بنگاه‌ها. اگر بازار سهام به صورت کارا عمل نماید موجب تخصیص بهینه منابع کمیاب به فعالیت‌های اقتصادی می‌شود. نقدشوندگی بازار سهام دارای درجه اهمیت بالایی برای اقتصاد می‌باشد چرا که نقدشوندگی بازار سهام توانایی کاهش کسری بودجه دولت، افزایش رفاه عمومی و شخصی خانوارها، افزایش اشتغال و رشد اقتصادی را در پی دارد و در نهایت بر توزیع عادلانه درآمدها و کاهش نرخ فقر در کشورها در حال توسعه از جمله ایران موثر است. ارتباط متعارف بین نقدشوندگی بازار سرمایه و رشد اقتصادی به این دلیل وجو دارد که برخی از طرح‌ها با بازدهی بالا نیازمند به کارگیری سرمایه برای مدت زمان طولانی می‌باشند چرا که شرکت‌ها و کارخانه‌های فعال در بورس عمدتا شرکت‌ها و کارخانه‌های بزرگی هستند که کارها

و پروژه‌های کلان و بسیار بزرگ در دست دارند و واضح است که سودپروژه‌های بزرگ در کوتاه مدت بدست نمی‌آید بلکه در بلندمدت حاصل می‌شود، اما پس‌اندازکنندگان تمایلی به از دست دادن کنترل بر پس‌انداز خود برای مدت زمان طولانی ندارند. اما نقدشوندگی بالای سهام خود عدم تمایل سهامداران را به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های بلندمدت کاهش می‌دهد زیرا آن‌ها می‌توانند در صورت نیاز قبل از تکمیل پروژه مورد نظر سهام خود را به فروش برسانند بدین ترتیب نقدشوندگی بازار سرمایه توانایی افزایش سرمایه‌گذاری در بلندمدت را دارد. هر قدر بازار سهام از سطح توسعه بالاتری برخوردار باشد نقدشوندگی سهام بیشتر است و این هزینه سرمایه (اعم از داخلی و خارجی) را که برای سرمایه‌گذار حیاتی است، کاهش می‌دهد. در کشورهای در حال توسعه اگر پس‌انداز ناخالص داخلی کافی نباشد وجود بازار سهام با نقدشوندگی بالا توانایی جذب سرمایه‌های خارجی را دارد و از آنجا که سرمایه‌گذاران بالقوه بازار اوراق بهادار را طیف وسیعی در جامعه تشکیل می‌دهند، فراهم نمودن بستری مناسب برای حضور گسترده این طیف و جلب اعتماد آن‌ها باعث تعمیق بازار سهام می‌شود به طوری که بازار سهام با ایجاد نقدشوندگی در خدمت افزایش سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی است مارکیویچ و راکیبوسکی[۱۰]، (۲۰۱۸)

هم‌چنین آمیهود و مندلسون[۱۱] (۱۹۹۸) استدلال می‌کنند که افزایش در نقدشوندگی سهام به طور مثبت با افزایش سرمایه‌گذاری در بازار و رشد اقتصادی همراه است، چرا که دارایی مالی شرکت‌ها هنگامی که نقدشوندگی بازار سهام افزایش می‌یابد در یک نرخ هزینه سرمایه پایین‌تری تنزیل می‌شوند. کمبود سرمایه یکی از علل اصلی گرفتار آمدن بسیاری از کشورهای در حال توسعه در چرخه باطل فقر است. مهم‌ترین منبع تامین سرمایه‌گذاری پس‌انداز ملی است که نقدشوندگی بازار سهام می‌تواند با تجمیع، تجهیز و هدایت پس‌اندازهای راکد به سوی فعالیت‌ها مولد اقتصادی بر نرخ فقر موثر باشد. در برخی از کشورهای در حال توسعه، پس‌انداز ملی در سطحی نیست که جواب‌گوی سرمایه‌گذاری‌های لازم باشد این کشورها به علت کمبود منابع مالی برای سرمایه‌گذاری به جذب سرمایه‌گذاری خارجی و مشارکت خارجیان در فعالیت‌های اقتصادی و صنعتی از طریق افزایش نقدشوندگی بازار سهام روی آورند. بدین ترتیب یکی از وظایف اولیه بازار سهام تدارک سرمایه برای دولت، بخش خصوصی و صنعت است که نقدشوندگی بازار سهام در قالب جمع‌آوری پس‌اندازهای راکد و نقدشوندگی بخش خصوصی، به منظور تامین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت به این وظیفه پاسخ می‌دهد به گونه‌ای که هر چه بازار سرمایه عمیق‌تر و از سطح توسعه یافتگی بالاتری برخوردار باشد نقدشوندگی سهام افزایش می‌یابد که این امر به نوبه‌ی خود موجب تامین مالی بسیاری از بنگاه‌ها و شرکت‌ها می‌شود و این خود نیز باعث افزایش فرصت‌های اقتصادی، توزیع عادلانه درآمدها، کاهش فقر و در نهایت رشد اقتصادی در جامعه منجر می‌شود. رشد اقتصادی ناشی از نقدشوندگی سهام از چندین کانال منجر به کاهش فقر در جامعه می‌شود. اول، رشد اقتصادی ناشی از تجهیز پس‌اندازها کوچک و بزرگ و تبدیل آن‌ها به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با بازدهی بیشتر موجب افزایش اشتغال برای فقرا می‌شود. دوم، نرخ رشد بالاتر باعث کاهش تفاوت دستمزد نیروی کارماهر وغیرماهر در مراحل نهایی توسعه براساس مطالعات کوزنتس می‌شود. سوم، نرخ رشد بالاتر منجر به افزایش درآمد مالیاتی می‌شود، که این امر دولت را قادر می‌سازد تا منابع بیشتری را به مخارج اجتماعی هم‌چون سلامت، تحصیل و امنیت اجتماعی تخصیص دهد. در واقع منجر به افزایش منابع فقرا شده و فقرا را قادر می‌سازد تا به سرمایه‌گذاری بیشتری در سرمایه انسانی بپردازند که این امر خود موجب افزایش سطح دستمزدها می‌شود مطالعات (گالور و زیرا[۱۲]، ۱۹۹۳) و (گالور وماو[۱۳]، ۲۰۰۴) حاکی از آن است که سرمایه انسانی کمتر برای یک فرد، یک خانوار و حتی یک جامعه با کارایی کمتر و در نهایت ظرفیت درآمدی پایین‌تر همراه خواهد بود. چرا که کارفرمایان تمایل و اشتیاق کمتری به جذب نیروی کار غیرماهر و حتی پرداخت دستمزد بالاتر به او را دارند. از آنجا سرمایه انسانی در بردارنده دانش و مهارت آدمی است افراد دارای مهارت و سطح سواد بالا، دسترسی بهتری به اطلاعات دارند و در رفتارشان ریسک‌گریزی کمتری از خود بروز می‌دهند. در کشورهای در حال توسعه، وضعیت عمومی سواد مردم باعث می‌شود که افراد به جای اینکه ثروت خود را در بخش مالی سرمایه‌گذاری کنند، ترجیح می‌دهند آن‌ها را به صورت دارایی‌های فیزیکی نگهداری کنند و این موضوع از توسعه بازارهای مالی در این کشورها از توسعه بازارهای مالی در این کشورها جلوگیری

می‌کند. هم‌چنین سطح آموزش پایین منجر به توسعه اندک بازار سهام در این کشورها شده است. نهادهای مالی به عنوان یکی از مهم‌ترین زیر بناهای سرمایه انسانی محسوب می‌شود به طوری که توسعه بازارهای مالی با از بین بردن محدودیت استقراضی که تاکنون خانوارهای فقیرتر جهت تامین 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 این فرصت را می‌دهد که با توجه مزیت رقابتی کار و آموزش برای حداکثر کردن ثروت انسانی تخصیص یابند. انباشت سرمایه انسانی در کشورهای صنعتی موجب افزایش سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی شده و این سرمایه‌گذاری در بازار سهام با توجه به نقدشوندگی سهام افزایش یافته است. بنابراین نقدشوندگی بازارسهام با افزایش نرخ انباشت نقش مهمی در انباشت سرمایه انسانی و کاهش فقر و نابرابری درآمدها ایفا می‌کند بدین ترتیب که نقدشوندگی بازار سهام می‌تواند با افزایش درآمد و ثروت صاحبان سهام چه از طریق سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های مولد اقتصادی و چه از طریق افزایش قیمت سهام بر سرمایه فیزیکی فقرا و در نهایت بر افزایش سرمایه انسانی درمیان فقرا تاثیرگذار باشد. بدین ترتیب که در کشورهای در حال توسعه با افزایش نقدشوندگی بازار سهام سرمایه و درآمد فقرا افزایش یافته و این امر موجب افزایش سرمایه‌گذاری آن‌ها در سرمایه‌های انسانی می‌شود و این امر به نوبه‌ی خود موجب تربیت نیروی انسانی ماهر و آموزش دیده می‌شود و تحصیلات بالاتر موجب دست‌یابی به شغل بهتر و دستمزد بالاترمی‌شود که این امر موجب کاهش دستمزد آن‌ها با طبقات ثروتمند جامعه می‌شود. در حالی که در کشور توسعه یافته سود و درآمد حاصل از نقدشوندگی 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.

بک و همکاران[14] (۲۰۰۷) در تحقیقی عنوان کردند که مطالعات بسیاری نشان داده‌اند که توسعه مالی نرخ رشد را افزایش می‌دهد، اما این لزوماً به این معنا نیست که توسعه مالی به فقرا کمک کرده است؛ زیرا ممکن است توسعه مالی تنها از طریق افزایش درآمد ثروتمندان باعث افزایش رشد شده باشد که این خود نابرابری را افزایش داده و به ضرر فقرا می‌باشد. طبق مطالعات بک و همکاران در کشورهایی که از واسطه‌های مالی توسعه یافته‌تری برخوردارند. درآمد پایین‌ترین دهک، سریع‌تر از متوسط سرانه GDP رشد می‌کند و توزیع درآمد بهبود می‌یابد. هم‌چنین مطالعه آنان نشان داده است که حدود ۴۰٪ از تاثیر بلند مدت توسعه مالی بر رشد درآمدی دهک پایین جمعیت، به دلیل تاثیر توسعه مالی بر کاهش نابرابری و ۶۰٪ آن به دلیل تاثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی است.

زیتز و ژائو[15] (۲۰۰۸) طی پژوهشی به بررسی تاثیر کوتاه مدت بازار سهام سهام ایالات متحده بر نابرابری درآمد در دهه‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ پرداختند. آنها هم‌چنین مسیرهای مستقیم و غیرمستقیمی را یافتند که ازطریق آن‌ها بازارهای سهام بر نابرابری درآمد تاثیر می‌گذارد. در روش مستقیم به مواردی اشاره شده است که افزایش قیمت سهام باعث افزایش سود سهامداران و یا افزایش ارزش سهام می‌شود. مسیر غیرمستقیم به تئوری Q-TOBIN اشاره می‌کند که از طریق سرمایه‌گذاری قیمت سهام را به اقتصاد واقعی مرتبط می‌کند. افزایش قیمت سهام منجر به افزایش سرمایه‌گذاری و این مساله به نوبه‌ی خود منجر به تولید و اشتغال بیشتر خواهد شد.

جاچ و واتزکا[16] (۲۰۱۲) طی پژوهشی به بررسی ارتباط بین توسعه مالی و نرخ فقر برای ۱۳۸ کشور توسعه یافته و در حال توسعه در دوره ۲۰۰۸-۱۹۶۰ با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی (OLS) پرداختند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد بر خلاف تئوری‌های موجود توسعه مالی منجر به بدتر شدن نابرابری درآمدی می‌گردد.

اوویانگ و شل[17] (۲۰۱۶) طی پژوهشی به بررسی رابطه بین توسعه بازار سهام و نابرابری درآمد در کشوهای توسعه یافته طی سال‌های ۱۹۴۷-۲۰۱۳ با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی پرداختند. نتایج مطالعه دلالت بر آن دارد که نقدشوندگی بازار سهام در کشورهای توسعه یافته باعث افزایش مشارکت دهک‌های بالای درآمدی شده و افزایش درآمد دهک درآمد۲۰ درصد ثروتمند این جوامع شده در حالی که طبقات متوسط و ضعیف جامعه عمدتا بر دستمزد ناشی از کار تکیه کرده و این موجب اختلاف درآمدی دهک‌های بالا و پایین درآمدی شده است.

گامباکوورتا و همکاران[18] (۲۰۱۸) طی پژوهشی به بررسی تاثیر سیستم‌های مالی مبتنی بر بازار سرمایه برای ۹۷

کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته طی دوره زمانی ۲۰۱۲- ۱۹۸۹ با استفاده از داده‌های پانل پرداخت. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که سیستم‌های مالی مبتنی بر بازار سرمایه در کشورهای توسعه یافته باعث افزایش نابرابری درآمد و در کشورهای در حال توسعه باعث کاهش نابرابری درآمد و فقر می‌شود.

گلینا[19] (۲۰۱۹) در پژوهشی رابطه بین توسعه بازار سهام و نابرابری درآمد و فقر را برای کشورهای OECD با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی (OLS) طی دوره زمانی ۲۰۱۱-۱۹۹۱ بررسی کرد نتایج وی دلالت بر افزایش نابرابری درآمدها و فقر در کشورهای توسعه یافته بر اثر افزایش نقدشوندگی بازار سهام دارد.

زارعی (۱۳۸۷) با استفاده از داده‌های تابلویی طی دوره‌ی ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۵ برای کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا نشان می‌دهد که رشد اقتصادی این کشورها طی ۱۵ سال منتهی به سال ۲۰۰۵، فقرگرا بوده ودرجه فقرگرایی آن بالا می‌باشد. لذا با توجه به اثر توسعه مالی بر رشد اقتصادی و نابرابری درآمد می‌توان نتیجه گرفت که سطوح مالی در سطح کلان به نفع افراد فقیر بوده است.

عصاری و همکاران (۱۳۸۸) فرآیند علت و معلولی ارتباط توسعه مالی، رشد اقتصادی، فقر و نابرابری در کشورهای عضو اوپک را طی دوره زمانی ۲۰۰۴-۱۹۹۰ مورد بررسی قرار دادند. نتایج برآوردها در این پژوهش نشان داد که توسعه مالی بر رشد اقتصادی موثر بوده و نیز رابطه مستقیم توسعه مالی و کاهش نابرابری درآمدی برای کشورهای عضو اوپک تایید شده و به علاوه توسعه مالی باعث کاهش فقر در این کشورها بوده است.

حیدری و کاظمی (۱۳۹۱) رابطه بین نقدشوندگی سهام و فرصت‌های سرمایه‌گذاری در بازار سهام را با استفاده از داده‌های تاریخی و روش رگرسیون چند متغیره طی سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۹ در بورس اوراق بهادار تهران و با توجه به معیارهای فرصت سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، بازده مورد انتظار شرکت‌ها، میزان نقدشوندگی سهام شرکت‌ها، اندازه شرکت‌ها و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری سهام مورد بررسی قرار دادند یافته‌های این پژوهش حاکی از آن است که بین نقد شوندگی سهام و فرصت‌های سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و نقدشوندگی سهام یکی از عواملی است که فرصت سرمایه‌گذاری را افزایش و هزینه سرمایه سهام عادی را کاهش می‌دهد.

۲- روش تحقیق

در این تحقیق تاثیر نقدشوندگی بازارسهام بر نرخ فقر برای ۴۶ کشور منتخب جهان به تفکیک ۲۳ کشور توسعه یافته و ۲۳ کشور در حال توسعه طی دوره زمانی ۲۰۱۸-۲۰۰۰ با استفاده از داده‌های پانلی مورد مطالعه قرار گرفته است. به منظور جمع‌آوری آمار و اطلاعات، از مراکز و پایگاه های معتبر آماری از جمله بانک جهانی[20]، صندوق بین‌المللی پول[21]پایگاه اطلاعاتی نابرابری درآمدها[22] بانک اطلاعات جهانی سازمان ملل[23] و بانک مرکزی ایران گردآوری شده‌اند. براساس گزارش توسعه انسانی سازمان ملل (UNDP) ۲۳ کشور توسعه یافته و ۲۳ کشور در حال توسعه انتخاب شده[24] که مبنای تقسیم‌بندی این کشورها به دو دسته توسعه یافته و در حال توسعه ساختار صنعتی آن‌ها براساس کتاب "علم اقتصاد و اصول آن"نوشته اوسولیوان وشفرلین (۲۰۰۳) می‌باشد. برای برآورد اثرات متغیرها از تکنیک هم‌انباشتگی پانلی به شیوه حداقل مربعات پویا[25] (DOLS) و حداقل مربعات معمولی کاملاً اصلاح شده[26] (FMOLS) استفاده گردید. در صورتی که متغیرها انباشته از مرتبه یک باشند و رابطه هم‌جمعی تایید گردد از روش‌های تخمین DOLS و FMOLS استفاده می‌شود.

داده‌های پانل روندهای گذشته متغیرها را در بر گرفته و از لحاظ پویایی متغیرها، اطمینان ایجاد می‌کند. برای آزمون فرضیه مورد نظر از یک مدل برای دو دسته از کشورهای درحال توسعه و توسعه یافته به طور جداگانه طبق تحقیق بلوو (۲۰۱۸) استفاده شده است.

$$\ln\left(\text{Poverty}_{i,t}\right)=\beta_1\ln\left(\text{Liquidity}_{i,t}\right)+\beta_2\ln\left(\text{Bank Credit}_{i,t}\right)+\beta_3\text{Output Growth}_{i,t}+\beta_4\ln\left(\text{Saving}_{i,t}\right)$$
$$\beta_5\text{Net Exports}_{i,t}+\alpha+\varepsilon_{i,t}$$

$\ln\left(\text{Poverty}_{i,t}\right)$: لگاریتم نرخ فقر متغیر وابسته، اما $\ln\left(\text{Liquidity}_{i,t}\right)$ لگاریتم نقدشوندگی بازار سهام $ln\left(BankCredit_{i,t}\right)$: لگاریتم اعتبارات بانکی، $ln\left(Saving_{i,t}\right)$: لگاریتم پس‌انداز ناخالص داخلی، $\text{Output Growth}_{i,t}$: رشد اقتصادی و $\text{Net Exports}_{i,t}$: خالص صادرات به عنوان متغیر مستقل پژوهش هستند.

۳- متغیرهای پژوهش

$\ln\left(\text{Poverty}_{i,t}\right)$: شاخص‌های مربوط به نرخ فقر می‌باشد که از دو شاخص درصد افرادی که روزانه کمتر از دو دلار زندگی می‌کنند.

(Poverty Gap) فقر مطلق درصد افرادی که زیر خط فقرتعیین شده در هر کشور زندگی می‌کنند.

(*Poverty Gen*) شکاف فقر این شاخص برای بیان شدت یا عمق فقر مورد استفاده قرار می‌گیرد و براساس درآمد فقر یا خانوار فقیر از خط فقر تعیین می‌شود استفاده می‌شود.

$ln\left(Liquidity_{i,t}\right)$: نقدشوندگی سهام کشور iام در زمان t است وبرای سنجش آن از دو معیار نسبت گردش سهام حجم معاملات به تولید ناخالص داخلی استفاده می‌شود.

$ln(Turnover_{i,t})$: لگاریتم نسبت سرعت گردش سهام کشور یا نسبت گردش حجم معاملات iام در زمانt، فراوانی یا تعداد دفعات تکرار معاملات دارایی را اندازه‌گیری می‌کند و با نقدشوندگی سهام رابطه مثبت دارد هر چه نسبت سرعت گردش سهام (تعداد سهام معامله شده به تعداد سهام منتشر شده و فروش رفته) بزرگتر باشد، نقدشوندگی سهام نیز بیشتر است. بالا بودن این نسبت بیانگر کاهش هزینه معاملات است.

$ln(volume/GDP_{i,t})$: لگاریتم مجموع حجم معاملات انجام شده در یک بازه زمانی مشخص به تولید ناخالص داخلی کشورiام در زمانt، حجم معاملات سهام از دو دیدگاه در ایجاد بازده و فرصت سرمایه‌گذاری موثر است، اول اینکه نقدشوندگی سهام یک ویژگی مطلوب برای سرمایه‌گذار است؛ ثانیاً هر چه حجم معاملات سهام بیشتر باشد ریسک نقدشوندگی پایین‌تر ارزیابی می‌شود.

$ln(BankCredit_{i,t})$: لگاریتم نسبت اعتبارات بانکی تخصیص یافته به بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی کشور iام در زمانt

$ln(Saving_{i,t})$: لگاریتم نرخ پس‌انداز ناخالص داخلی به تولید ناخالص داخلی کشور iام در زمان t

$Output\ Growth_{i,t}$: رشد اقتصادی کشور iام در زمان t

$Net\ Exports_{i,t}$: نسبت خالص صادرات به تولید ناخالص داخلی کشور iام در زمان t

$\varepsilon_{i,t}$: عبارت است از جزء اخلال کشور iام در زمان t

۴- یافته‌های پژوهش

۴-۱- آزمون پایایی

تجزیه و تحلیل رگرسیونی براساس یک سری فروض بنا شده‌اند که یکی از این فرض‌های مهم و تاثیرگذار، مانایی متغیرهای مورد استفاده می‌باشد. برای اطمینان از مانا بودن بودن متغیرها، آزمون ریشه واحد داده‌های تابلویی شامل آزمون ایم، پسران وشین، آزمون لوین، لین وچو، آزمون دیکی – فولر وآزمون فیلیپس پرون و فیشر استفاده شده است. فرض صفر تمامی این آزمون‌ها بیانگر نامانا بودن داده‌ها است. رد فرض صفر بر مانایی متغیرها و پذیرفتن عدم ریشه واحد برای متغیرها دلالت دارد. آزمون ایستایی از جمله مهم‌ترین آزمون‌ها برای برآورد یک رگرسیون با ضرائب قابل اعتماد محسوب می‌شود. برای جلوگیری از به وجود آمدن رگرسیون کاذب از این آزمون استفاده می‌شود برای اطمینان از مانا بودن بودن متغیرها آزمون ریشه واحد داده‌های تابلویی شامل آزمون ایم، پسران وشین، آزمون لوین، لین وچو، آزمون دیکی – فولرتعمیم یافته و آزمون فیلیپس پرون و فیشر استفاده شده است. نتایج مربوط به آزمون ریشه واحد در نشان می‌دهد که تمامی متغیرهای به جز متغیر رشد اقتصادی مربوط به کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه که در سطح مانا بوده سایر متغیرها نامانا هستند و با یک مرتبه تفاضل‌گیری مانا شده‌اند.

جدول ۱- نتایج آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

متغیر	آزمون ریشه واحد پانلی	کشورهای توسعه یافته			کشورهای در حال توسعه		
		احتمال	آماره	مرتبه	احتمال	آماره	مرتبه
lnPovertygap	LLC	۰,۰۰۰۰	-۸,۰۵۰۳۰	I(1)	۰,۰۰۰۱	-۳,۸۷۹۱۶	I(1)
	IPS	۰,۰۰۰۰	-۵,۰۳۸۳۸	I(1)	۰,۰۰۰۰	-۴,۰۲۹۰۹	I(1)
	ADF	۰,۰۰۰۰	-۹۶,۷۵۲۰	I(1)	۰,۰۰۰۱	۸۴,۱۷۷۸	I(1)
	PP-Fisher	۰,۰۰۰۰	۱۸۵,۰۹۰	I(1)	۰,۰۰۰۰	۱۸۸,۵۱۰	I(1)

	chi-Square						
lnPovertyGen	LLC	۰,۰۰۰۰	-۷,۲۵۸۸۶	I(1)	۰,۰۰۲۶	-۲,۷۹۰۰۸	I(1)
	IPS	۰,۰۰۰۰	-۴,۴۴۷۱۸	I(1)	۰,۰۰۰۰	-۴,۰۷۰۱۴	I(1)
	ADF	۰,۰۰۰۰	۷۹,۷۷۴۳	I(1)	۰,۰۰۰۱	۸۴,۵۹۵۲	I(1)
	PP-Fisher chi-square	۰,۰۰۰۰	۱۳۶,۰۱۶	I(1)	۰,۰۰۰۰	۱۷۰,۶۳۱	I(1)
lnTurnover	LLC	۰,۰۰۰۰	-۹,۳۹۱۳۵	I(1)	۰,۰۰۰۰	-۱۰,۷۷۱۱	I(1)
	IPS	۰,۰۰۰۰	-۷,۵۴۳۱۷	I(1)	۰,۰۰۰۰	-۸,۴۴۴۹۰	I(1)
	ADF	۰,۰۰۰۰	۱۴۲,۵۲۵	I(1)	۰,۰۰۰۰	۱۵۷,۳۲۳	I(1)
	PP-Fisher chi-square	۰,۰۰۰۰	۲۸۱,۱۰۳	I(1)	۰,۰۰۰۰	۲۹۵,۷۶۸	I(1)
lnVolume/GDP	LLC	۰,۰۰۰۰	-۵,۱۷۹۲۷	I(1)	۰,۰۰۶۹	-۲,۴۶۲۶۹	I(1)
	IPS	۰,۰۰۰۰	-۷,۲۰۲۵۸	I(1)	۰,۰۰۱۲	-۳,۳۱۶۳	I(1)
	ADF	۰,۰۰۰۰	۱۳۵,۴۲۷	I(1)	۰,۰۰۷۲	۷۲,۷۷۳۸	I(1)
	PP-Fisher chi-square	۰,۰۰۰۰	۲۳۶,۲۶۶	I(1)	۰,۰۰۰۰	۱۶۳,۵۲۶	I(1)
lnBankcredit	LLC	۰,۰۰۰۰	-۳۵,۵۱۱۷	I(1)	۰,۰۰۰۰	-۵,۷۴۳۷۷	I(1)
	IPS	۰,۰۰۰۰	-۱۲,۵۲۲۴	I(1)	۰,۰۰۰۰	-۳,۸۳۹۳۱	I(1)
	ADF	۰,۰۰۰۰	۱۴۷,۷۷۰	I(1)	۰,۰۰۰۰	۹۱,۲۵۹۳	I(1)
	PP-Fisher chi-squuare	۰,۰۰۰۰	۱۷۱,۱۷۵	I(1)	۰,۰۰۰۰	۱۱۷,۸۰۲	I(1)
lnSaving	LLC	۰,۰۰۰۰	-۱۰,۲۰۶۱	I(1)	۰,۰۰۰۰	-۷,۳۲۸۵۸	I(1)
	IPS	۰,۰۰۰۰	-۵,۷۷۹۱۲	I(1)	۰,۰۰۰۰	-۵,۴۵۹۵۷	I(1)
	ADF	۰,۰۰۰۰	۱۰۴,۱۸۰	I(1)	۰,۰۰۰۰	۱۰۸,۲۰۰	I(1)
	PP-Fisher chi-squuare	۰,۰۰۰۰	۱۰۷,۳۲۷	I(1)	۰,۰۰۰۰	۲۳۶,۳۷۶	I(1)
Outputgrowth	LLC	۰,۰۰۰۰	-۶,۹۵۰۳۴	I(1)	۰,۰۰۰۰	-۵,۴۴۵۸۸	I(1)
	IPS	۰,۰۰۰۰	-۴,۲۵۴۷۷	I(1)	۰,۰۰۰۱	-۳,۶۹۴۷۸	I(1)
	ADF	۰,۰۰۰۱	۹۰,۵۰۵۷	I(1)	۰,۰۰۰۴	۸۴,۷۲۳۶	I(1)
	PP-Fisher chi-squuare	۰,۰۰۰۰	۱۲۲,۳۰۲	I(1)	۰,۰۰۰۰	۱۳۵,۶۵۳	I(1)
Netexports	LLC	۰,۰۰۰۰	-۷,۴۴۵۷۰	I(1)	۰,۰۰۰۰	-۶,۰۳۱۷۶	I(1)
	IPS	۰,۰۰۰۰	-۵,۴۲۲۵۲	I(1)	۰,۰۰۰۰	-۵,۷۰۴۴۳	I(1)
	ADF	۰,۰۰۰۰	۱۰۸,۹۲۲	I(1)	۰,۰۰۰۰	۱۱۴,۷۵۱	I(1)
	PP-Fisher	۰,۰۰۰۰	۲۳۷,۰۱۴	I(1)	۰,۰۰۰۰	۲۵۰,۵۱۷	I(1)

	chi-squuare						

ماخذ: یافته‌های تحقیق

۴-۲- آزمون هم انباشتگی و برآورد مدل

وقتی متغیرها مانا نباشند، نتایج رگرسون کاذب بوده، یکی از راه‌های رفع رگرسیون کاذب استفاده از آزمون‌های هم جمعی است. در تحلیل‌های هم جمعی، وجود رابطه بلندمدت اقتصادی آزمون و برآورد می‌شود. ایده اصلی در تجزیه و تحلیل هم جمعی آن است که اگر چه بسیاری از سری‌های زمانی نامانا هستند اما ممکن است ترکیب خطی این متغیر در بلندمدت مانا و بدون روند تصادفی باشد، تجزیه و تحلیل‌های هم جمعی به ما کمک می‌کند که این رابطه تعادلی بلندمدت را آزمون و برآورد کنیم. برای بررسی وجود هم انباشتگی متغیرها در در داده‌های پانل آزمون‌های هم انباشتگی پدرونی وکائو معرفی شدند. فرضیه صفر این آزمون‌ها بیانگر عدم هم انباشتگی بین متغرها می‌باشد. در این تحقیق از آزمون هم جمعی کائو استفاده شده است. (نتایج آزمون کائو به علت جلوگیری از افزایش تعداد صحات مقاله حذف شده است و در قسمت پیوست مقاله ارائه شده است).

نتایج آزمون هم انباشتگی و تخمین مدل براساس متغیر شکاف فقر PovertyGap، درصد افراد با درآمد کمتر از ۱,۹۰ دلار در روز، در جداول ۲ و ۳ (با معیار نسبت گردش سهام Turnover) و جداول ۴ و ۵ (با معیار حجم معاملات سهام به تولید ناخالص داخلی Volume/GDP) گزارش شده است.

جدول ۲- نتایج تخمین آزمون هم انباشتگی کائو

نوع آماره آزمون	منتخب کشورهای در حال توسعه		منتخب کشورهای توسعه یافته		منتخب کلیه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه	
	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	P-value
ADF	-۳,۲۲۶۹۹۷	۰,۰۰۰۶	-۴,۲۲۷۹۵۴	۰,۰۰۰۰	-۳,۰۰۳۸۷۷	۰,۰۰۰۰

ماخذ: یافته‌های تحقیق

جدول ۳- نتایج تخمین نهایی مدل

۹.	منتخب کشورهای در حال توسعه				منتخب کشورهای توسعه یافته				منتخب کلیه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه			
	DOLS		FMOLS		DOLS		DOLS		FMOLS		DOLS	
	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال
lnTurnover	۰,۱۶۱۷ -۵۰	۰,۰۰ ۰۲	۰,۱۰۳۸ -۴۰	۰,۰۰ ۰۰	۰,۱۸۲ ۳۲۴	۰,۰۰ ۰۰	۰,۲۵۷ ۸۳۴	۰,۰۰ ۰۰	۰,۱۰۵۲ -۳۲	۰,۰۰ ۰۴	۰,۱۸۵۴ -۰۷	۰,۰۰ ۰۰
lnBankcredit	۱,۴۲۴۸ -۴۰	۰,۰۰ ۰۰	۱,۳۰۶۶ -۳۰	۰,۰۰ ۰۰	۰,۲۹۵ ۳۷۰	۰,۰۰ ۰۰	۰,۳۲۳ ۸۳۷	۰,۰۰ ۰۰	۰,۱۷۹۹ -۸۹	۰,۰۳ ۲۴	۰,۲۶۰۸ -۹۱	۰,۰۰ ۰۰
lnSaving	۰,۲۱۶۷ ۹۹	۰,۰۰ ۱۷	۰,۳۴۵۷ ۹۹	۰,۰۰ ۰۰	۰,۱۸۵ ۴۸۹	۰,۰۰ ۰۰	۰,۲۷۹ ۱۷۴	۰,۰۰ ۰۰	۰,۱۸۶۱ ۲۷	۰,۰۰ ۱۹	۰,۲۱۴۳ ۷۷	۰,۰۰ ۰۰
Outputgrowth	۰,۰۰۵۳ -۷۱	۰,۰۰ ۴۰	۰,۰۰۵۲ -۳۹	۰,۰۰ ۰۰	۰,۰۱۰ ۸۳۶	۰,۰۰ ۲۸	۰,۰۱۶ ۰۶۴	۰,۰۰ ۰۰	۰,۰۳۴۱ ۷۲	۰,۰۰ ۰۱	۰,۰۴۱۳ ۵۸	۰,۰۰ ۰۰
Netexports	۰,۰۰۴۷ -۴۲	۰,۰۰ ۱۷	۰,۰۰۷۷ -۲۵	۰,۰۰ ۰۰	۰,۰۱۱ ۴۸۰	۰,۰۰ ۰۰	۰,۰۰۲ ۰۵۲	۰,۰۰ ۰۰	۰,۰۱۰۰ -۷۸	۰,۰۰ ۰۰	۰,۰۰۹۰ -۴۳	۰,۰۰ ۰۰
N	۴۴۱		۳۹۱		۴۴۱		۳۹۱		۸۲۸		۷۸۲	
R	۰,۸۴۳۲۳۱		۰,۸۰۳۵۱۳		.۰۸۰۴۸۳۱		۰,۸۲۲۶۴۷		۰,۷۸۳۷۹۳		۰,۸۰۶۰۷۶	

ماخذ: یافته‌های تحقیق

جدول ۴- نتایج تخمین آزمون هم انباشتگی کائو

نوع آماره آزمون	منتخب کشورهای در حال توسعه		منتخب کشورهای توسعه یافته		منتخب کلیه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه	
	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	P-value
ADF	-۳,۵۱۴۱۲۰	۰,۰۰۰۲	-۳,۴۲۰۵۴۰	۰,۰۰۰۳	-۴,۱۷۴۸۱۲	۰,۰۰۰۰

ماخذ: یافته‌های تحقیق

جدول ۵- نتایج تخمین مدل

متغیرهای توضیحی	منتخب کشورهای در حال توسعه				منتخب کشورهای توسعه یافته				منتخب کلیه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه			
	DOLS		FMOLS		DOLS		DOLS		FMOLS		DOLS	
	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال
ln(Volume/GDP)	۰,۰۲۳۷ -۲۹	۰,۰۰ ۰	۰,۰۳۲۶ -۵۶	۰,۰۰ ۰۰	۰۴۷۷.۰ ۳۴	۰,۰۳ ۳۷	۰,۰۳۵۳ ۵۷	۰,۰۲ ۸۵	۰,۱۳۱۴ -۲۶	۰,۰۰ ۰۴	۰,۲۵۷۶ -۸۲	۰,۰۰ ۰۰
lnBankcredit	۱,۶۷۹۰ -۴۵	۰,۰۰ ۰۰	۱,۵۸۱۹ -۷۸	۰,۰۰ ۰۰	۰,۱۷۵۵ ۸۸	۰,۰۰ ۱۶	۰,۳۱۶۸ ۷۶	۰,۰۰ ۰۰	۰,۳۷۰۴ -۹۸	۰,۰۳ ۲۴	۰,۶۲۳۰ -۸۴	۰,۰۰ ۰۰
lnSaving	۰,۲۸۵۹ ۷۷	۰,۰۰ ۰۱	۰,۳۳۵۴ ۸۵	۰,۰۰ ۰۰	۰,۱۳۶۹ ۲۸	۰,۰۰ ۱۲	۰,۲۱۲۸ ۹۷	۰,۰۰ ۰۰	۰,۲۲۰۲ ۳۶	۰,۰۰ ۱۹	۰,۲۱۴۴ ۵۵	۰,۰۰ ۰۰
Outputgrowth	۰,۰۰۶۴ -۷۵	۰,۰۰ ۱۱	۰,۰۰۲۵ -۲۲	۰,۰۰ ۰۰	۰,۰۱۰۶ ۷۰	۰,۰۰ ۲۳	۰,۰۱۵۹ ۵۲	۰,۰۰ ۰۰	۰,۰۲۵۰ ۳۹	۰,۰۰ ۰۱	۰,۰۳۵۷ ۱۳	۰,۰۰ ۰۰
Netexports	۰,۰۰۴۷ -۲۶	۰,۰۰ ۳۸	۰,۰۰۷۶ -۷۷	۰,۰۰ ۰۰	۰,۰۰۹۸ ۱۰	۰,۰۰ ۰۰	۰,۰۱۳۸ ۲۱	۰,۰۰ ۰۰	۰,۰۰۶۷ -۰۵	۰,۰۰ ۰۰	۰,۰۰۹۲ -۹۱	۰,۰۰ ۰۰
N	۴۴۱		۳۹۱		۴۴۱		۳۹۱		۸۲۸		۷۸۲	
R	۰,۸۴۵۴۸۹		۰,۸۶۴۰۷۰		.۰۷۹۲۶۲۳		۰,۸,۱۶۳۰۹		۰,۷۹۹۲۳۷		۰,۸۱۵۳۲۸	

ماخذ: یافته‌های تحقیق

نتایج آزمون هم انباشتگی و تخمین مدل براساس متغیر PovertyGen، درصد جمعیتی که زیر خط فقر زندگی می‌کنند، در جداول ۶ و ۷ (با معیار نسبت گردش سهام Turnover) وجداول ۸ و ۹ (با معیار حجم معاملات سهام به تولید ناخالص داخلی Volume/GDP) گزارش شده است.

جدول ۶- نتایج تخمین آزمون هم انباشتگی کائو مدل

نوع آماره آزمون	منتخب کشورهای در حال توسعه		منتخب کشورهای توسعه یافته		منتخب کلیه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه	
	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	P-value
ADF	-۳,۲۲۶۹۹۷	۰,۰۰۰۶	-۲,۷۱۰۰۷۹	۰,۰۰۳۴	-۳,۵۰۹۹۱۸	۰,۰۰۰۲

ماخذ: یافته‌های تحقیق

جدول ۷- نتایج تخمین مدل

متغیرهای توضیحی	منتخب کشورهای در حال توسعه				منتخب کشورهای توسعه یافته				منتخب کلیه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه			
	DOLS		FMOLS		DOLS		DOLS		FMOLS		DOLS	
	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال
lnTurnover	۰,۲۴۶۸۹ -۱	۰,۰۰۰ ۰	۰,۲۷۰۴۶ -۴	۰,۰۰۰ ۰	۰,۲۷۳۰ ۳۰	۰,۰۰۰ ۰	۰,۳۲۰۶۷ ۹	۰,۰۰۰ ۰	۰,۱۱۷۲۹ -۹	۰,۰۰۱ ۰	۰,۱۸۵۴۰ -۷	۰,۰۰۰ ۰

lnBankcredit	۰,۶۸۸۱۱ -۲	۰,۰۰۰ ۰	۰,۴۲۳۷۵ -۲	۰,۰۰۰ ۰	۰,۱۷۳۱ ۵۸	۰,۰۰۰ ۰	۰,۳۴۷۳ ۵۰	۰,۰۰۰ ۰	۰,۲۶۱۷۲ -۲	۰,۰۰۷ ۳	۰,۲۶۰۸۹ -۱	۰,۰۰۰ ۰
lnSaving	۰,۲۴۹۹۴ ۱	۰,۰۰۳ ۳	۰,۳۳۸۱۵ ۶	۰,۰۰۰ ۰	۰,۱۶۸۹۹ ۸	۰,۰۰۰ ۰	۰,۲۸۹۶۸ ۲	۰,۰۰۰ ۰	۰,۴۷۱۰۹ ۷	۰,۰۰۰ ۰	۰,۲۱۴۳۷ ۷	۰,۰۰۰ ۰
Outputgrowth	۰,۰۱۰۹۸ -۶	۰,۰۰۴ ۹	۰,۰۰۶۸۳ -۲	۰,۰۰۰ ۰	۰,۰۰۸۱ ۳۷	۰,۰۰۰ ۱	۰,۰۰۷۲ ۴۶	۰,۰۰۰ ۰	۰,۰۳۷۴۲ ۷	۰,۰۰۰ ۰	۰,۰۴۱۳۵ ۸	۰,۰۰۰ ۰
Netexports	۰,۰۱۱۵۸ -۴	۰,۰۰۰ ۰	۰,۰۰۶۲۶ ۲	۰,۰۰۰ ۰	۰,۰۰۶۳۳ ۵	۰,۰۰۰ ۱	۰,۰۰۵۸ ۵۰	۰,۰۰۰ ۰	۰,۰۱۰۷۷ -۳	۰,۰۰۰ ۰	۰,۰۰۹۰۴ -۳	۰,۰۰۰ ۰
N	۴۴۱		۳۹۱		۴۴۱		۳۹۱		۸۲۸		۷۸۲	
R	۰,۸۲۲۸۴۰		۰,۸۳۹۹۹۴		۰,۷۴۳۱۰۷		۰,۷۹۴۳۷۳		۰,۷۶۸۰۶۶		۰,۸۰۳۵۱۳	

ماخذ: یافته‌های تحقیق

جدول ۸- نتایج تخمین آزمون هم انباشتگی کائو مدل

نوع آماره آزمون	منتخب کشورهای در حال توسعه		منتخب کشورهای توسعه یافته		منتخب کلیه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه	
	آماره	P-value	آماره	P-value	آماره	P-value
ADF	-۱,۸۳۷۶۷۵	۰,۰۰۰۳۳۱	-۳,۲۱۰۱۵۲	۰,۰۰۰۷	-۳,۸۵۳۰۵۸	۰,۰۰۰۱

ماخذ: یافته‌های تحقیق

جدول ۹- نتایج تخمین مدل

متغیرهای توضیحی	منتخب کشورهای در حال توسعه				منتخب کشورهای توسعه یافته				منتخب کلیه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه			
	DOLS		FMOLS		DOLS		DOLS		FMOLS		DOLS	
	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال
ln(Volume/GDP)	۰,۰۱۱۰ -۷۸	۰,۰۰ ۰۸	۰,۰۲۲۶ -۲۲	۰,۰۰ ۰۰	۰,۰۱۲۴ ۹۹	۰,۰۰ ۰۰	۰,۰۴۱۴ ۵۳	۰,۰۰ ۰۰	۰,۰۱۱۷ ۰۴	۰,۰۱ ۰۶	۰,۰۰۴۷ ۵۵	۰,۰۰ ۰۰
lnBankcredit	۰,۵۷۴۰ -۳۰	۰,۰۰ ۰۰	۰,۴۴۵۰ -۴۲	۰,۰۰ ۰۰	۰,۲۲۶۴ ۰۶	۰,۰۰ ۰۰	۰,۳۴۸۸ ۴۰	۰,۰۰ ۰۰	۰,۰۱۳۶ ۷۷	۰,۰۰ ۰۱	۰,۰۲۰۸ ۱۴	۰,۰۰ ۰۰
lnSaving	۰,۲۴۴۷ ۳۴	۰,۰۰ ۵۰	۰,۳۶۲۳ ۷۱	۰,۰۰ ۰۰	۰,۱۸۴۱ ۷۶	۰,۰۰ ۰۰	۰,۲۲۷۶ ۲۴	۰,۰۰ ۰۰	۰,۱۵۰۲ ۸۱	۰,۰۰ ۰۰	۰,۱۴۱۹ ۷۸	۰,۰۰ ۰۰
Outputgrowth	۰,۰۱۲۳ -۵۱	۰,۰۰ ۱۵	۰,۰۰۶۴ -۷۲	۰,۰۰ ۰۱	۰,۰۰۹۰ ۷۹	۰,۰۰ ۰۰	۰,۰۷۶۷ ۹	۰,۰۰ ۰۰	۰,۰۰۱۴ -۳۹	۰,۰۰ ۰۰	۰,۰۰۳۶ -۰۷	۰,۰۰ ۰۰
Netexports	۰,۰۱۱۵ -۶۸	۰,۰۰ ۰۰	۰,۰۰۴۶ -۶۱	۰,۰۰ ۰۰	۰,۰۰۶۷ ۷۴	۰,۰۰ ۰۳	۰,۰۰۶۴ ۴۲	۰,۰۰ ۰۰	۰,۰۰۱۷ -۶۲	۰,۰۰ ۰۶	۰,۰۰۰۴ -۶۰	۰,۰۰ ۰۰
N	۴۴۱		۳۹۱		۴۴۱		۳۹۱		۸۲۸		۷۸۲	
R	۰,۸۲۲۳۷۵۱		۰,۸۴۷۶۸۷		.۰۷۵۰۸۱۹		۰,۸,۰۱۷۶۷		۰,۷۶۵۰۴۴		۰,۷۸۳۷۰۸	

ماخذ: یافته‌های تحقیق

نقدشوندگی سهام: نتایج حاصل از تخمین هر دو روش FMOLS و DOLS گویای آن است که نقدشوندگی بازار سهام منجر به افزایش نرخ فقر درکشورهای پیشرفته و کاهش نرخ فقر در کشورهای در حال توسعه می‌شود. براساس مطالعات صورت گرفته در این زمینه که از جمله می‌توان به مطالعات بنسیوینگا و اسمیت (۱۹۵۵)، لوین (۱۹۹۷)، لوین وزروس (۱۹۹۸) نقدشوندگی بازار سهام دارای نقش کلیدی در تجهیز و هدایت وجوه موجود در اقتصاد به سمت بخش‌های تولیدی و صنعتی و به تبع آن بهبود رشد اقتصادی می‌باشد. به طوری که نقدشوندگی بازار سهام، ریسک سرمایه‌گذاری در پروژه‌های بلندمدت با بازدهی بالا را کاهش می‌دهد چرا که نقدشوندگی بالای سهام این امکان را در اختیار سهامداران قرار می‌دهد که در صورت نیاز قبل از اینکه این پروژه‌ها تکمیل شوند سهام خود را با سرعت بالا و در کمترین زمان به فروش برسانند.

نقدشوندگی بازار سهام با کاهش هزینه مبادلات و معاملات، کاهش ریسک نقدشوندگی سهام، کاهش هزینه جا به جایی پس‌اندازها، نرخ انباشت پس‌انداز و سرمایه‌گذاری را افزایش داده که این امر به نوبه‌ی خود هزینه سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با بازدهی بالا را کاهش می‌دهد. به طوری که در کشورهای پیشرفته با بازارهای سهام توسعه یافته سالانه مبالغ هنگفتی از سرمایه‌های سرگردان از طریق نقدشوندگی بازار سهام به سمت فعالیت‌های مولد اقتصادی هدایت می‌شود و این امر منجر به رشد اقتصادی بالاتر در این کشورها می‌گردد. اما براساس مطالعات بنجامین بلو (۲۰۱۸) که به نوعی تکمیل کننده مطالعات قبلی بوده نقدشوندگی بازار سهام در کشورهای توسعه یافته موجب شده تا ثروتمندان جامعه که بنیه مالی قوی دارند تمام و یا بخش عمده‌ای از منابع مالی مورد نیاز بنگاه‌ها و شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با بازدهی بالا را تامین کنند و این امر موجب می‌شود تا ثروتمندان جامعه برخلاف سایر طبقات جامعه قسمت عمده‌ای از دارایی‌های خود را به شکل سهام نگه‌داری کنند. بنابراین درآمد حاصل از این پروژه‌ها و رشد اقتصادی ناشی از این فعالیت‌های مولد اقتصادی و ناشی از انباشت پس‌اندازها و سرمایه‌گذاری‌ها در کشورهای توسعه یافته بیشتر از آنکه متوجه فقرا باشد نصیب ثروتمندان می‌شود و این امر موجب افزایش شکاف درآمدی و افزایش نرخ فقر در این کشورها می‌شود.

اما در کشورهای در حال توسعه که صاحبان بسیاری از شرکت‌ها و بنگاه‌ها که به تهایی توانایی تامین مالی بسیاری از پروژه‌ها و فعالیت‌های اقتصادی با بازدهی بالا را ندارند و عمدتا با مشکل کمبود سرمایه برای سرمایه‌گذاری در این گونه پروژها مواجه هستند نقدشوندگی بازار سهام هم می‌تواند موجب جذب پس‌انداز راکد و سرگردان طبقات پایین و متوسط جامعه به سمت بازار سهام و هم جذب سرمایه خارجی شود. به عبارت دیگر نقدشوندگی بازار سهام توانایی جذب و هدایت وجوه قابل توجهی از سایر بازارهای مالی به سمت بازار سهام را دارد. بنابراین با اجرای این پروژه‌ها اولاً اشتغال در جوامع در حال توسعه افزایش می‌یابد که این امر به نوبه‌ی خود موجب کاهش فقر در جوامع در حال توسعه می‌شود. ثانیا درآمد حاصل از این پروژه‌ها در میان سهامداران که طیف وسیعی از اقشار مختلف جامعه هستند توزیع می‌شود و ثالثا رشد اقتصادی ناشی از اجرای این فعالیت‌های مولد اقتصادی در کشورهای در حال توسعه به نفع افراد فقیر می‌باشد. در نتیجه نقدشوندگی بازار سهام در کشورهای در حال توسعه بر خلاف کشورهای توسعه یافته منجر به کاهش نرخ فقر می‌شود.

در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه نقدشوندگی بازار سهام موجب تجمیع و تجهیز پس‌اندازها راکد و تبدیل آن‌ها به سرمایه‌گذاری می‌شود و این امر موجب تامین منابع مالی مورد نیاز بسیاری از پروژه‌ها و طرح‌های مولد اقتصادی بنگاه‌ها، شرکت‌ها و کارخانه‌های می‌شود که سهامشان در بازار سهام عرضه می‌شود اما از آنجا که ثروتمندان کشورهای پیشرفته بر خلاف طبقات متوسط و ضعیف جامعه اولاً دارای بنیه مالی قوی‌تری برای سرمایه‌گذاری در این گونه پروژه‌ها هستند، ثانیاً قسمت عمده‌ای از دارایی‌های خود را به شکل خرید سهام شرکت‌ها و کارخانه‌ها نگه‌داری می‌کنند و ثالثاً سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ریسک و بازدهی بالا را بر پروژه‌هایی که ریسک و بازدهی کمتری دارند ترجیح می‌دهند و تمایل دارند قسمت عمده‌ای از دارایی خود را به شکل سهام نگه‌داری کنند این امر موجب شده است که همه یا قسمت عمده‌ای از درآمد و عواید حاصل از پروژه‌های پر بازده و مولد اقتصادی نصیب ثروتمندان در جوامع توسعه یافته می‌شود. در حالی که در کشورهای در حال توسعه ثروتمندان به تنهایی توانایی تامین مالی بسیاری از پروژه‌های مولد اقتصادی را ندارند و نیازمند تامین منابع مالی هستند که نقدشوندگی بازار سهام موجب مشارکت طیف وسیعی از افراد جامعه و سرمایه‌گذاران جزء می‌شود بدین ترتیب قسمت عمده‌ای از سود و درآمد حاصل از این‌گونه سرمایه‌گذاری‌ها نصیب اقشار کم درآمد جوامع در حال توسعه می‌شود در نتیجه نقدشوندگی بازار سهام موجب کاهش نابرابری درآمد در کشورهای در حال توسعه می‌شود که این امر با مطالعات لوین (۱۹۹۷)، لوین و زروس (۱۹۹۸) و بلوو (۲۰۱۸) سازگار است. نقدشوندگی بازار سهام از عوامل موثر بر سود سهام شرکت‌ها و بنگاه‌ها می‌باشد. به طوری که شرکت‌ها و بنگاه‌هایی که سهام آن‌ها از نقدشوندگی 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 سوددهی بیشتر این شرکت‌ها و بنگاه‌ها می‌شود بنابراین نقدشوندگی بالای بازار سرمایه که منجر به توسعه بازار سهام و رشد اقتصادی می‌شود از جهات مختلفی بر نابرابری درآمدها تاثیر می‌گذارد. در کشورهای توسعه یافته ثروتمندان یا خود صاحبان بسیاری از این شرکت‌ها و بنگاه‌ها هستند یا اینکه قسمت اعظمی از سهام این گونه شرکت‌ها را که نقدشوندگی بالایی دارند به خود اختصاص می‌دهند و چون نقدشوندگی بالای سهام موجب سودآوری بیشتر برای این شرکت‌ها می‌شود در نتیجه بخش اعظمی از این سود در اختیار ثروتمندان قرار می‌گیرد از طرف دیگر سود حاصل از نقدشوندگی سهام فرصت‌های اقتصادی بیشتری را در اختیار ثروتمندان قرار می‌دهدکه این امر به نوبه خود زمینه رشد و توسعه‌ی اقتصادی را فراهم می‌کند اما منافع حاصل از این رشد بیشتر از انچه متوجه فقرا باشد نصیب ثروتمندان در نظام سرمایه‌داری خواهد شد. هم‌چنین نقدشوندگی بالای بازار سرمایه موجب جذب بسیاری از سرمایه‌های داخلی و خارجی می‌شود به طوری که در کشورهای توسعه یافته سالانه مبالغ هنگفتی از سرمایه‌های سرگردان به بخش‌های مولد و فعال اقتصادی هدایت می‌شود نقدشوندگی بالای بازار سهام امکان تجمیع و تجهیز پس‌اندازها راکد و سرگردان و تخصیص بهینه آن‌ها در پروژه‌هایی که سودآور هستند را موجب می‌شود که این امر به دو شکل مستقیم و غیرمستقیم شکاف درآمدی میان فقرا و ثروتمندان را در کشورهای توسعه یافته تشدید می‌کند. نتایج تخمین در روش FMOLS و DOLS نشان می‌دهد ضرایب معنادار هستند. با توجه به نتایج حاصل از این دو روش در می‌یابیم که نقدشوندگی بازار سهام با کاهش هزینه مبادلات و تراکنش‌ها، کاهش هزینه جمع‌آوری اطلاعات چه در کشورهای توسعه یافته و چه در کشورهای در حال توسعه نه تنها باعث ارائه اطلاعات شفاف از عملکرد شرکت‌ها می‌شود بلکه باعث می‌شود تا بازار سهام به محیطی امن و جذاب برای صاحبان سرمایه تبدیل شود و کارایی بازار سهام را افزایش یابد و این امرنه تنها موجب جذب پس‌اندازهای طبقات بالای بلکه طبقات متوسط و پایین جامعه به سمت بازار سهام می‌شود بنابراین با اعتماد مردم به نقدشوندگی بازارهای سهام در کشورهای در حال توسعه سرمایه مورد نیاز بسیاری از طرح‌ها و پروژه‌های که به تامین مالی نیازمند هستند فراهم خواهد شد به طوری که بر خلاف کشورهای توسعه یافته صاحبان بسیاری از بنگاه‌ها و شرکت‌ها در کشورهای در حال توسعه توانایی تامین مالی بسیاری از پروژه‌ها را به تنهایی نداشته و با تجهیز و تجمیع بسیاری از پس‌اندازهای سهامداران خرد این امکان برای صاحبان بنگاه‌ها و شرکت‌ها فراهم می‌شود که طرح‌ها و پروژه‌های مولد اقتصادی خود را از سر بگیرند و از طرف دیگر امکان مشارکت در این پروژه‌ها به سهامداران عمده و جزئی داده می‌شود بنابراین هم سود حاصل از نقدشوندگی بازار سهام و هم سود حاصل از این پروژه‌ها در کشورهای در حال توسعه باعث کاهش نابرابری درآمد در دهک‌های بالای درآمدی می‌شود. از سوی دیگر رشد اقتصادی ناشی از نقدشوندگی بازار سهام و هم‌چنین تجهیز پس‌اندازها و سرمایه‌گذاری بهینه موجب فراهم آوردن فرصت‌های اقتصادی بیشتر برای افراد جامعه و کاهش نابرابری درآمد می‌شود. نتایج تخمین در روش DOLS FMOLS نشان می‌دهد ضرایب معنا دار هستند. با توجه به نتایج حاصل از این دو روش در می‌یابیم که نقدشوندگی بازار سهام در دوره زمانی بلند مدت با گسترس بازارهای مالی و واسطه‌های مالی مطابق با مطالعات داخلی و خارجی انجام گرفته در این زمینه‌ها قادر به کاهش نابرابری در کشورهای در حال توسعه و افزایش نابرابری درزآمد در کشورهای توسعه یافته می‌باشد.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

بازار سهام قسمت مهم و حیاتی از کل اقتصاد به شمار می‌رود و از آنجا که نقدشوندگی سهام نقش مهمی در جذب سرمایه به سمت بازار سهام دارد و از دغدغه‌های سرمایه‌گذاران هنگام سرمایه‌گذاری به شمار می‌رود لذا مقوله تامین نقدشوندگی از مهم‌ترین کارکردهای بازار سهام است که تاثیر مهمی در رشد و توسعه بازارها دارد. این تحقیق در صدد است به منظور آگاهی از ارتباط تنگاتنگ بازار سهام و اقتصاد در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه به بررسی رابطه بین نقدشوندگی بازار سهام و نرخ فقر بپردازد. یافته‌های این تحقیق علاوه بر پر کردن

خلاء تحقیقاتی در این زمینه می‌تواند برای سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران بورس مفید واقع شود. وجود بازارهای سهام کارا و با نقدشوندگی بالا نقش بسیار مهمی در هدایت پس‌اندازها و منابع مالی به سرمایه‌گذاری در سرمایه انسانی و مالی دارد در واقع نقدشوندگی بازار سهام می‌تواند تامین کننده عمده وجوه سرمایه‌گذاری بلندمدت در کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته باشد و به تسریع رشد اقتصادی کمک کند افزایش نقدشوندگی بازار سهام برای کشورهای در حال توسعه به طور مستقیم با افزایش درآمد طبقات متوسط و ضعیف جامعه ازطریق سرمایه‌گذاری در بازار سهام و به طور غیرمستقیم از کانال رشد اقتصادی با توزیع عادلانه‌تر درآمدها و کاهش فقر در کشورهای در حال توسعه مرتبط است به طوری که هر اندازه که بازار سرمایه یک کشور کاراتر وگسترده‌تر باشد توانایی بالاتری درجذب و تجهیز پس‌اندازها و تامین وجوه لازم برای طرح‌هایی می‌شود که نیاز به سرمایه‌گذاری عمده دارند. با توجه به اینکه نقدشوندگی موجود در بازار سرمایه قادر است منابع مناسبی برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌ایی را فراهم نماید که در بلندمدت سودآور هستند که این امر به نوبه ی خود می‌تواند نقش موثری در افزایش استغال، رشد دستمزدها و کاهش فقر و نابرابری درآمد شود. حال نتیجه این پژوهش بر این امر مهم دلالت دارد که نقدشوندگی بازار سهام هم در جوامع در حال توسعه و هم در کشورهای توسعه یافته بر نرخ فقر تاثیر معناداری دارد چرا که تخصیص بهینه پس‌انداز و جهت بخشی به سرمایه‌گذاری است که می‌تواند توان تولید در اقتصاد را افزایش دهد، لذا توسعه بازارهای مالی، نهادها و ابزارهای این بازار و ارتباط آن با بدنه اقتصاد ملی که زمینه پس‌انداز و سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد بنابراین در این راستا پیشنهاد می‌شود مقامات ناظر بر بازارها به آموزش نیروی انسانی مجرب و متخصص جهت حضور در بازارهای مالی بپردازند و در جهت ارتقای دانش مربوط به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با بازدهی بالا تلاش کنند. با شناسایی مشکلات بازار سهام کشورهای در حال توسعه (از جمله بی‌ثباتی‌های اقتصادی و سیاسی موجود در این کشورها) در جهت رفع آن اقدامات لازم صورت بگیرد. به گسترش حجم بازار سرمایه کشور از طریق ایجاد زمینه مشارکت هر چه بیشتر مردم به وسیله گسترش فیزیکی و الکترونیکی بازار سهام کشور و تعریف و طراحی ابزارهای متنوع سرمایه‌گذاری در بازار سهام اوراق بهادرار بیش از پیش توجه شود. به طور کلی می‌توان نتیجه گرفت که نقدشوندگی بازار سهام منجر به افزایش نابرابری درآمد در کشورهای توسعه یافته و کاهش نابرابری درآمد در کشورهای در حال توسعه می‌شود که این نتیجه موافق با مطالعات بلو (۲۰۱۸) می‌باشد. پس به طور کلی برآوردها نشان می‌دهد که نقدشوندگی بازار سهام موجب کاهش فقر در کشورهای در حال توسعه می‌شود و بنابراین می‌توان گفت فرضیه تخفیف نابرابری درآمد در اثر توسعه بازارهای مالی در کشورهای در حال توسعه تایید می‌گردد. بنابراین سیاست‌ها بایستی توسعه بازار سهام و افزایش نقدشوندگی درآن سوق پیدا کند و در نتیجه، با افزایش اختصاص اعتبارات به بخش خصوصی و حذف موانع اعتباری افراد کم درآمد می‌تواند نیز می‌تواند به این اعتبارات دسترسی پیدا کرده و در سرمایه فیزیکی و انسانی سرمایه‌گذاری کنند که این امر می‌تواند به بهبود وضعیت فقر در کشورهای در حال توسعه کمک کند هم‌چنین یافته‌های پژوهش حاکی از آن است.

سیستم‌های مالی توسعه یافته از طریق کاهش هزینه مبادلات نقش بسیار مهمی در تجمیع و تخصیص پس‌اندازها و تامین 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 کم‌درآمد ممکن می‌سازد. بنابراین توجه به بازار سهام به عنوان یک ابزار مهم اقتصادی در جهت تامین مالی پروژه‌های پربازده و بلندمدت در کشورهای در حال توسعه هم‌چون کشوزرهای توسعه یافته بسیار لازم و ضروری است.

افزایش اعتباردهی به فقرا: به دلیل نقش مثبت و معناداری که اعتبارات بانکی در کاهش فقر و نابرابری درآمد دارد بانک مرکزی باید سیاست‌های اقتصادی مناسب را طوری اتخاذ کند که موجب دسترسی آسان‌تر فقرا و اقشار کم درآمد جامعه به این اعتبارات بانکی شود. تجربه کشورهای توسعه یافته نشان می‌دهد که این امر محقق نمی‌شود مگر آنکه توسعه مالی افزایش یابد زیرابا توسعه

بازارها و واسطه‌های مالی فقرا با مشکلات و موانع مربوط به تامین وثیقه و ضمانت مواجه نخواهند بود.

افزایش سرمایه‌گذاری و تجارت خارجی: با توجه به تاثیر مثبت سرمایه‌گذاری فیزیکی و باز بودن تجاری بر رشد اقتصادی و در نهایت کاهش فقر و نابرابری درآمد در دهک‌های پایین درآمدی لذا پیشنهاد می‌شود که سرمایه‌گذاری فیزیکی و تجارت خارجی افزایش یابد.

منابع

آذری کیان، حسین، دیزجی، منیژه (۱۳۹۵). بررسی تاثیر توسعه مالی بر فقر در کشورهای منتخب در حال توسعه. فصلنامه اقتصاد کاربردی، سال ششم.

زارعی، عباس. بررسی تاثیر توسعه مالی بر فقر مطالعه موردی: کشورهای منطقه منا. پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه تهران.

شاه‌آبادی، ابوالفضل و امیری، بهزاد. تاثیر توسعه مالی بر فقر در کشورهای اسلامی گروه دی هشت. فصلنامه برنامه‌ریزی و بودجه، سال هجدهم، شماره۴.

عصاری آرانی، عباس، ناصری علیرضا و آقایی آخوندی، مجید. تاثیر توسعه مالی بر فقر و نابرابری درآمد در کشورهای عضو اوپک. فصلنامه علمی- پژوهشی رفاه اجتماعی. شماره ۳.

کاظمی، حسین، حیدری، عباس (۱۳۹۱). رابطه بین نقدشوندگی سهام و فرصت‌های سرمایه‌گذاری. فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار. شماره شانزده.

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

Agnieszka (A.P) Markiewicz, Rafal Raciborski (2018). Income Inequality and Stock Market Returns. Tinbergen Institute Discussion Paper

Asteriou, D & Siriopoulos, C (2000). The role of political instability in stock market development and economic growth: The case of Greece. Economic Notes.

Banerjee, A. V & Newman, A. F (1993). Occupational choice and the process of development. Journal of political economy.

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

Beck, T, "emirgüç-Kunt, A & Levine, R (2007). Finance, inequality and the poor. Journal of economic growth.

Becker, G. S & Tomes, N (1986). Human capital and the rise and fall of families. Journal of labor economics.

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

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

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

Daniel Waldenström. Erik Bengtsson (2015). Capital Shares and Income inequality: Evidence from the Long Run.

Delis, M. D, Hasan, I & Kazakis, P (2014). Bank regulations and income inequality: Empirical evidence. Review of Finance.

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

Edwards, S (1992). Trade orientation, distortions and growth in developing countries. Journal of development economics.

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

Golina, N. J (2018). An examination of the stock market's effect on economic inequality. Undergraduate Economic Review.

Greenwood, J & Jovanovic, B (1990). Financial development, growth, and the distribution of income. Journal of political Economy.

Homayounfar, M, Cheshmi, A. Yaghouti Jafarabad, F (2016). The effect of financial development on inequality of income in selected Islamic countries. Journal of Islamic Studies.

Im, K. S, Pesaran, M. H & Shin, Y (2003). Testing for unit roots in heterogeneous panels. Journal of econometrics.

Jauch, S & Watzka, S (2012). Financial development and income inequality: a panel data approach. Empirical Economics.

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

Growth: Assessing the Links. Working Papers (Universitat Pompeu Fabra. Departamento de Economía y Empresa.

Pagano, M (1993). financial markets and growth: an overview. European economic review.

Pedroni, P (2004). Panel cointegration: asymptotic and finite sample properties of pooled time series tests with an application to the PPP hypothesis. Econometric theory.

Rajan, R. G & Zingales, L (1996). Financial dependence and growth. National bureau of economic research.

Schmidt-Hebbel, K & Serven, L (2000). Does income inequality raise aggregate saving? Journal of Development Economics.

Thimann, M. C & Dayal-Gulati, M. A (1997). Saving in Southeast Asia and Latin America compared: searching for policy lessons. International Monetary Fund.

Zhang, R & Naceur, S. B (2019). Financial development, inequality, and poverty: Some international evidence. International Review of Economics & Finance.

Wood, A (2002). Globalization and wage inequalities: A synthesis of three theories. Weltwirtschaftliches Archiv.

Michael Brei, Giovanni Ferri and Leonardo Gambacorta (2018). Financial structure and income inequality. BIS Working Papers.

CER-ETH-Center of Economic Research at ETH Zurich, Working Paper.

King, R. G & Levine, R (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. The quarterly journal of economics.

Kao, C & Chiang, M. H (1999). On the estimation and inference of a cointegrated regression in panel data. Advances in Econometrics 15.

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

Levin, A, Lin, C. F & Chu, C. S. J (2002). Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties. Journal of econometrics.

Levine, R (1991). Stock markets, growth, and tax policy. The Journal of Finance.

Levine, R (1999). Financial development and economic growth: views and agenda. The World Bank. J. Econ Lit.

Lundberg, L & Squire, L (1999). Inequality and growth: lessons for policy. Washington DC, World Bank.

Levine, R & Zervos, S (1998). Stock markets, banks, and economic growth. American economic review.

Maldonado, Joana Elisa (2017). Financial Systems and Income Inequality Bruges European Economic Research Papers.

Mendicino, C & Bonfiglioli, A (2006). Financial Liberalization, Bank Crises and

یادداشت‌ها

[۱] Levine
[۲] Levine and Zervos
[۳] Maldonado
[۴] Carola
[۵] Levine
[۶] King and Levin
[۷] Bencivenga el at
[۸] Greenwood and Jovanovic
[۹] Golina
[۱۰] Markiewicz and Raciborski
[۱۱] Amihud and Mendelssohn
[۱۲] Galor and Zeria
[۱۳] Galor and Moav
[۱۴] Beck et al
[۱۵] Zietz and Zhao
[۱۶] Jauch and Watzke
[۱۷] Owyang and Shell
[۱۸] Gambacorta and Ferri and Brei
[۱۹] Golina
[۲۰] https://data.worldbank.org (WDI)
[۲۱] (IMF: https://www.imf.org/external/pubs)
[۲۲] World https://www Income Inequality Database SWIID:
[۲۳] United Nations World UNWIDER: https://www Income Database
[۲۴] Austria, Australia, Germany, Italy, Spain, America, Ireland, Iceland, England, Sweden,

Singapore, Finland, Denmark, Switzerland, 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.

[۲۵] Dynamic Ordinary Least Squares

[۲۶] Full Modified Ordinary Least Squares

Investigating the Effect of Stock Market Liquidity on Poverty Rate (Selected from Developing and Developed Countries)

Shahram Fattahi[1], Kiomars Sohaili[2], Zainab Moridi[3]

Abstractc

Poverty is an issue that has existed for many years and fighting it is still one of the most significant goals of economic policymakers around the world. Recognizing the connection between financial markets development and poverty reduction is one of the topics that has been considered by economists in recent decades. This issue was further raised when the experience of some industrialized countries revealed that financial markets, including the stock market as an important and vital element in the economy of any country, can affect the poverty rate in developing and developed countries so that stock market liquidity has a key role in equipping and directing funds in the economy to the productive and industrial sectors and as a result, there is an improvement in economic growth and a change in the poverty rate. Stock market liquidity by reducing stock liquidity risk, facilitating exchanges, reducing transaction costs, clarifying information and reducing the collecting information cost, and most importantly, reducing stock liquidity risk affects the accumulation of small and large savings, gathering stray liquidity, turning these savings into investments in profitable projects, and increasing economic growth on the poverty rate in developing and developed societies. Nonetheless, in developed countries, stock liquidity, which is a very important factor for the development of the stock market of these countries and achieving high economic growth, poverty in these societies has not only not vanished, but sometimes even intensified. Consequently, knowing this important issue, this study examines the effect of stock market liquidity (using two indicators of stock rotation ratio and trading volume to GDP) on the poverty rate (using two indicators of relative poverty and absolute poverty) for a selection of developed and developing countries using panel data from 2000 to 2018. The results of both FMOLS and DOLS methods show that while stock market liquidity has a significant relationship with the poverty rate in both developing and developed countries, with increasing stock market liquidity, the poverty rate increases at the level of advanced industrial societies, while with increasing stock market liquidity, poverty rates are declining in developing societies.

Keywords: Stock Market Liquidity, Poverty Rate, Economic Growth, Selected Developed and Developing Countries, Panel Data

[1] Associate Professor, Economics Department, Razi University, Kermanshah, Iran (Corresponding author). Sh_fatahi@yahoo.com
[2] Assistant Professor of Razi University. qsoheily@yahoo.com
[3] M.A. (economics), Razi University. moridi.zeynab95@gmail.com