

ОТНОСНО ВРЪЗКАТА МЕЖДУ ФИНАНСОВОТО РАЗВИТИЕ И ДОХОДНОТО НЕРАВЕНСТВО

Свилена Михайлова

ON THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL DEVELOPMENT AND INCOME INEQUALITY

Svilena Mihaylova

Abstract

Despite the rising interest towards the problem of income inequality in recent years, the literature on the distributional impact of financial development is still nascent and ambiguous. The article reviews the existing theoretical and empirical research on the relationship between financial development and income inequality and tries to highlight the achievements and the challenges in this research area.

Key words: financial development, banks, stock markets, income inequality.

Въведение

Значителен обем теоретични и емпирични изследвания от последните няколко десетилетия са посветени на връзката между финансовото развитие и икономическия растеж, като по-голямата част от тях установяват благоприятстващ ефект на финансовия сектор върху растежа. Сравнително нов, неясен и недостатъчно изследван обаче е въпросът как финансовото развитие въздейства върху разпределението на доходите в обществото. Въпреки засилването на интереса към доходното неравенство след глобалната криза от 2008 г., изследванията относно разпределителния ефект на финансовото развитие достигат до нееднозначни резултати, поради което в научните среди отсъства консенсус по този въпрос. С оглед на това, настоящият доклад има за цел да изясни теоретичните основи на връзката „финансово развитие - доходно неравенство“, както и да очертае достиженията и предизвикателствата пред емпиричните изследвания по този проблем.

Финансово развитие и доходно неравенство: теоретични основи

Теориите относно влиянието на финансовото развитие върху доходното неравенство предлагат противоположни възгледи относно същността на тази взаимовръзка. От една страна, като разширява достъпа до финансови услуги за бедните и по този начин подобрява възможностите им за получаване на образование и стартиране на нов бизнес, финансовото развитие може да намалява доходното неравенство. От друга страна, ако финансовото развитие води предимно до по-висока възвръщаемост на капитала и по-високи възнаграждения за заетите във финансовия сектор, а ползите за бедните са ограничени, тогава крайният резултат би могъл да бъде изостряне на доходното неравенство (Park и Shin, 2015).

Освен горепосочения директен канал на влияние на финансовото развитие върху разпределението на доходите, теорията откроява и индиректни канали на въздействие. Както отбелязват Demirgüç-Kunt и Levine (2009), промените във финансовата система могат да влияят върху съвкупното производство и разпределението на кредит, които от своя страна могат да променят търсенето на ниско и високо квалифициран труд и по този начин да въздействат върху доходното неравенство. Ако подобренията във финансовия сектор повишават търсенето на ниско квалифициран труд, неговото възнаграждение се покачва, допринасяйки за по-ниско доходно неравенство. Ако по-обхватните финансови услуги увеличават търсенето на високо квалифициран труд и съответно неговото относително възнаграждение, доходното неравенство би могло да нарасне.

Сред теоретичните разработки относно влиянието на финансовото развитие върху доходното неравенство се открояват две направления, всяко от които предлага различна интерпретация на тази взаимовръзка. Според едното теоретично направление тя има нелинеен характер и приема обърната U-образна форма, а според другото зависимостта е линейна. Централно място в първото направление заема трудът на Greenwood и Jovanovic (1990), според които разпределителният ефект на финансовото развитие зависи от равнището на икономическо развитие. В ранните стадии на развитие само бо-

гатите имат достъп до финансови услуги поради разходите, свързани с тяхното ползване, което води до нарастващо доходно неравенство. След достигане на определено ниво на финансово и икономическо развитие обаче, финансовата система става достъпна за бедните, тъй като човешкият капитал замества физическия капитал като основен двигател на растежа и тогава финансовото развитие започва да намалява доходното неравенство.

Според другото теоретично направление връзката между финансовото развитие и доходното неравенство е линейна (Galor и Zeira, 1993 и Galor и Moav, 2004). Несъвършенствата на финансовите пазари, като например информационните и транзакционните разходи, могат да бъдат силно рестриктивни за индивидите с ниски доходи, които не разполагат с обезпечение и кредитна история. В този смисъл намаляването на ограниченията пред достъпа до кредит подпомага нискодоходните групи, подобрявайки ефективността в разпределението на капитала и редуцира доходното неравенство чрез улесняване на кредитирането на индивиди с ниски доходи и перспективни инвестиции. От тази гледна точка финансовото развитие благоприятства нискодоходните групи както чрез постигане на по-ефективно разпределение на капитала, което стимулира растежа, така и чрез намаляване на ограниченията пред кредитирането, като по този начин допринася за намаляване на доходното неравенство.

Въпреки че представените теории дават насоки относно потенциалните механизми, свързващи функционирането на финансовия сектор и доходното разпределение, може да се твърди, че теоретичните основи на разглежданата зависимост не са еднозначни. В този смисъл, както отбелязват Demirguc-Kunt и Levine (2009), много от ключовите въпроси относно същността на връзката между финансовото развитие и доходното неравенство са от емпиричен характер.

Финансово развитие и доходно неравенство: емпирични проявления

Според Наан и Sturm (2016) емпиричните изследвания относно разпределителния ефект на финансовото развитие достигат до противоположни резултати: според една група изследвания страни с по-високо равнище на финансово развитие имат по-ниско доходно

неравенство; втора група разработки потвърждава наличие на нелинейна зависимост, а трета група автори достигат до извода, че финансовото развитие изостря неравенството.

Към първата група изследвания, установяващи смекчаващ неравенството ефект на финансовото развитие, спада това на Li, Squire и Zou (1998). На база на данни за 49 страни в периода 1947-1994 г., авторите установяват силна зависимост между доходното неравенство и финансовото развитие, измерено като отношение между паричния агрегат M2 и БВП. Използвайки данни за 65 страни в периода 1960-2005 г., Beck, Demirguc-Kunt и Levine (2007) също намират отрицателна връзка между измерителя за финансово развитие (дела на частния кредит в БВП) и темпа на нарастване на коефициента на Джини, измерващ доходното неравенство. Използвайки сходен модел, по-голям брой страни (83) и по-кратък времеви период (1960-1995 г.), Clarke, Xu и Zou (2006) също установяват, че финансовото развитие намалява неравенството. Kappel (2010) анализира крос-секшън данни за 59 страни и панелни данни за 78 страни в периода 1960-2006 г. и стига до извода, че финансовото развитие намалява доходното неравенство в страните с високи доходи, но не оказва никакъв ефект в страните с ниски доходи. Namori и Hashiguchi (2012) използват панелни данни за 126 страни в периода 1963-2002 г. и установяват, че и двата измерителя за финансово развитие (отношението между паричния агрегат M2 и БВП, както и дела на частния кредит в БВП) намаляват неравенството в доходите.

Прави впечатление, че повечето изследвания акцентират основно върху размера на финансовия сектор и неговото влияние върху доходното неравенство, но това дава ограничена представа за ефекта на финансовото развитие, доколкото то има и други измерения като достъп, ефективност и стабилност. Тези характеристики на финансовия сектор получават внимание в малко на брой и сравнително по-нови изследвания, като в най-голяма степен се откроява това на Naceur и Zhang (2016). Авторите използват данни за 143 страни в периода 1961-2011 г. и анализират четири характеристики на финансовото развитие, а именно – достъп, ефективност, дълбо-

чина и стабилност. Според резултатите всички горепосочени характеристики на финансовия сектор спомагат за значително намаляване на доходното неравенство и бедността, а финансовата либерализация води до тяхното задълбочаване.

Втора група изследвания стигат до извода за наличие на нелинейна връзка между финансовото развитие и доходното неравенство. Тук следва да се споменат две изследвания от последните няколко години – тези на Kim и Lin (2011) и Law, Tan и Azman-Saini (2014). На база на данни за 65 страни в периода 1960-2005 г., Kim и Lin (2011) установяват, че ползите от финансовото развитие по отношение на разпределението на доходите се проявяват само, ако страната е достигнала определено ниво на финансово развитие. Под това равнище финансовият сектор изостря доходното неравенство. Второто изследване използва данни за 81 страни в периода 1985-2010 г. и основният резултат, до който стига е, че финансовото развитие намалява доходното неравенство само след като е достигнато определено ниво на качество на институциите. Под това равнище финансовото развитие не оказва въздействие върху доходното разпределение.

Трета група автори установяват наличие на положителна връзка между финансовото развитие и доходното неравенство. Например Jauch и Watzka (2012) прилагат метода на фиксирания ефект към панелни данни за 138 страни в периода 1960-2008 г. и достигат до извода, че финансовото развитие увеличава неравенството в доходите. В изследване върху 51 страни между 1981 г. и 2003 г. Jaumotte, Lall и Papageorgiou (2013) също намират статистически значима положителна връзка между финансовото развитие и неравенството. До сходен резултат достигат Li и Yu (2014), които анализират 18 азиатски страни в периода 1996-2005 г. На база на данни за 33 страни от Организацията за икономическо сътрудничество и развитие, Denk и Courneade (2015) също разкриват задълбочаващ неравенството ефект на финансовото развитие.

Прегледът на емпиричните изследвания показва, че повечето от тях не изучават в детайли каналите, по които се осъществява въздействието на финансовото развитие върху доходното неравен-

тво. Едни от малкото разработки, които разглеждат каналите, свързващи банковия сектор и капиталовия пазар от една страна и доходното неравенство от друга, са тези на Gimet и Lagoarde-Segot (2011) и Naceur и Zhang (2016). Изводът, до който и двете изследвания достигат е, че разпределителният ефект на финансовото развитие се дължи в много по-голяма степен на банковия сектор, отколкото на капиталовия пазар.

Отчитайки сложната връзка между финансовото развитие и доходното неравенство, някои автори акцентират и върху ролята на институциите, като фактор от който зависи проявлението, посоката и интензитета на разпределителния ефект на финансовото развитие. Например, при ниско качество на институциите финансовото развитие би могло да не влияе върху неравенството поради липса на правна защита на индивидите с ниски доходи (Chong и Gradstein, 2007). Rajan и Zingales (2003) също отчитат ролята на институциите и установяват, че когато те са на високо ниво, финансовото развитие спомага за намаляване на доходното неравенство. Значението на политическите институции е изследвано и от Наан и Sturm (2016), които освен влиянието на финансовото развитие върху доходното неравенство, изучават и разпределителния ефект на финансовата либерализация и кризите в банковия сектор. Според резултатите от анализа им всички променливи, свързани с финансовия сектор, повишават доходното неравенство. За разлика от Rajan и Zingales (2003), в това изследване ролята на политическите институции не е изведена като фактор, от който зависи влиянието на финансовото развитие върху неравенството, но същевременно от тяхното качество зависи разпределителният ефект на финансовата либерализация.

Прегледът на емпиричната литература относно връзката между финансовото развитие и доходното неравенство показва, че изследванията в тази област достигат до разнопосочни резултати. Някои автори като Naceur и Zhang (2016) считат, че за разлика от противоречивите теоретични основи на връзката между финансовото развитие и доходното неравенство, преобладаващата част от емпиричните разработки потвърждава, че финансовото развитие намалява неравенството. Наличието на толкова разнопосочни резултати в от-

финансовото развитие, като същевременно е силно вероятно връзката между финансовото развитие и неравенството да е нелинейна и да зависи от определени фактори. Това още веднъж потвърждава сложния характер на връзката „финансово развитие-доходно неравенство“ и мотивира необходимостта от бъдещи емпирични изследвания по този проблем.

Заклучение

Направеният преглед на теоретичните и емпиричните изследвания относно влиянието на финансовото развитие върху доходното неравенство дава възможност да се обобщи, че икономическата теория не дава еднозначна интерпретация на разпределителния ефект на финансовото развитие, което е причина все повече автори да се опитват да установят тази зависимост по емпиричен път. Същевременно резултатите от емпиричните изследвания също са противоречиви и въпреки че голяма част от тях установяват намаляващ неравенството ефект на финансовото развитие, основателно е да се твърди, че връзката между тези две променливи е нееднозначно определена и нейното проявление, посока и сила зависят от редица фактори, като степента на икономическо развитие и ролята на институциите. Значимостта на проблема аргументира необходимостта изследванията в тази насока да продължават и в бъдеще, като се поставя по-голямо внимание върху каналите на влияние на финансовото развитие върху неравенството, отделните характеристики на финансовия сектор (равнище на конкуренция, концентрация, стабилност, ефективност и др.), както и ефекта на различни политики в тази област.

Използвана литература

1. BECK, T., DEMIRGÜÇ-KUNT, A. and LEVINE, R. (2007) Finance, Inequality and the Poor. *Journal of Economic Growth*. 12(1). p. 27–49.
2. CHONG, A. & GRADSTEIN, M. (2007) Inequality and Institutions. *The Review of Economics and Statistics*. 89(3). p. 454–465.

3. CLARKE, G., XU, L. C. and ZOU, H. (2006) Finance and Income Inequality: What Do the Data Tell Us? *Southern Economic Journal*. 72. p. 578–596.
4. DEMIRGUC-KUNT, A. & LEVINE, R. (2009) Finance and Inequality: Theory and Evidence. *Annual Review of Financial Economics*. 1(1). p. 287–318.
5. DENK, O. & COURNEDE, B. (2015) Finance and Income Inequality in OECD Countries. OECD Economics Department Working Papers 1224. OECD Publishing, Paris.
6. GALOR, O. & MOAV, O. (2004) From Physical to Human Capital Accumulation: Inequality and the Process of Development. *Review of Economic Studies*. 71. p. 1001–1026.
7. GALOR, O., & ZEIRA, J. (1993) Income Distribution and Macroeconomics. *Review of Economic Studies*. 60(1). p. 35–52.
8. GIMET, C. & LAGOARDE-SEGOT, T (2011) A Closer Look at Financial Development and Income Distribution. *Journal of Banking and Finance*. 35. p. 1698–1713.
9. GREENWOOD, J. & JOVANOVIC, B. (1990). Financial Development, Growth, and the Distribution of Income. *Journal of Political Economy*. 98. p. 1076–1107.
10. HAAN, J. & STURM, J. (2016) Finance and income inequality: A review and new evidence. DNB Working Papers 530. Netherlands Central Bank Research Department.
11. HAMORI, S. & HASHIGUCHI, Y. (2012) The Effect of Financial Deepening on Inequality: Some International Evidence. *Journal of Asian Economics*. 23(4). p 353–359.
12. JAUCH, S. & WATZKA, S. (2012) Financial Development and Income Inequality: A Panel Data Approach. CESifo Working Papers 3687. CESifo, Munich.
13. JAUMOTTE, F., LALL, S. and PAPAGEORGIOU, C. (2013) Rising Income Inequality: Technology, or Trade and Financial Globalization? *IMF Economic Review*. 61(2). p. 271–309.
14. KAPPEL, V. (2010) The Effects of Financial Development on Income Inequality and Poverty CER-ETH Working Paper 10/127. ETH, Zürich.

15. KIM, D. & LIN, S. (2011) Nonlinearity in the Financial Development-Income Inequality Nexus. *Journal of Comparative Economics*. 39(3). p. 310–325.
16. LAW, S.H., TAN, H.B. and AZMAN-SAINI, W.N.W. (2014) Financial Development and Income Inequality at Different Levels of Institutional Quality. *Emerging Markets Finance & Trade*. 50 (Supplement 1) p. 21–33.
17. LI, H., SQUIRE, L. and ZOU, H. (1998) Explaining International and Intertemporal Variations in Income Distribution. *The Economic Journal*. 108 (January) p. 26-43.
18. LI, J. & YU, H. (2014) Income Inequality and Financial Reform in Asia: The Role of Human Capital. *Applied Economics*. 46(24). p. 2920-2935.
19. NACEUR, S.B. & ZHANG, R. (2016) Financial Development, Inequality and Poverty: Some International Evidence. IMF Working Paper 16/32.
20. PARK, D. & SHIN, K. (2015) Economic growth, financial development and income inequality. Asian Development Bank Working Paper Series No. 441.
21. RAJAN, R.G. & ZINGALES, L. (2003) The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the Twentieth Century. *Journal of Financial Economics*. 69(1). p. 5–50.

За контакти:

Email: s.mihaylova@ue-varna.bg

Адрес: бул. „Княз Борис I“ 77, гр. Варна 9002,
катедра „Обща икономическа теория“,
Икономически университет – Варна