

# بررسی عوامل مؤثر بر پس‌انداز بخش خصوصی در اقتصاد نفتی ایران

حسن سبحانی

دانشیار دانشکده‌ی اقتصاد دانشگاه تهران hs.sobhani@gmail.com

محمدرضا برخوردار

کارشناس ارشد اقتصاد barkhordarim@gmail.com

تاریخ دریافت: ۸۷/۱۰/۴ تاریخ پذیرش: ۸۹/۷/۲۷

## چکیده

در این تحقیق با هدف آسیب‌شناسی اجمالی پس‌انداز بخش خصوصی در ایران، ضمن بررسی شیوه‌ی تأثیرگذاری درآمدهای نفتی بر پس‌انداز بخش خصوصی، به معرفی عوامل مؤثر بر پس‌انداز این بخش، از جمله درآمدهای نفتی، نرخ سود واقعی سپرده‌های بلندمدت بانکی، ارزش معاملات سهام به تولید ناخالص ملی، نسبت جمعیت شاغل به کل جمعیت، نرخ تورم و ضریب جینی طی دوره‌ی ۸۶-۱۳۵۳ پرداخته شده و فرضیات با استفاده از مدل حداقل مربعات معمولی آزمون می‌شود.

بررسی انجام شده، وجود آثار مثبت افزایش رشد درآمدهای نفتی و جمعیت شاغل به کل جمعیت و اثر منفی افزایش نرخ رشد سود واقعی سپرده‌های بلندمدت بانکی بر پس‌انداز بخش خصوصی را تأیید می‌کند. اگر چه وجود رابطه‌ی منفی بین نرخ سود واقعی سپرده‌های بلندمدت بانکی بر پس‌انداز بخش خصوصی تأیید می‌شود، اما باید توجه داشت شرایط اقتصادی ایران و وجود تورم بالا، که بیش‌تر مواقع از نرخ سود سپرده‌های بانکی نیز بیش‌تر می‌باشد، موجب منفی شدن سود واقعی بانکی شده است.

طبقه بندی JEL: E<sub>21</sub>, E<sub>62</sub>, O<sub>16</sub>

کلید واژه: پس‌انداز بخش خصوصی، درآمدهای نفتی، نرخ سود

## ۱- مقدمه

پس‌انداز، جایگاه ویژه‌ای در ادبیات اقتصادی دارد و تاکنون از زوایای گوناگون مورد بررسی قرار گرفته است. نظریه‌های متنوعی درباره‌ی مصرف مطرح شده است که در تحلیل پس‌انداز نیز مورد استفاده قرار می‌گیرد، از جمله مهم‌ترین این نظریه‌ها، نظریه‌ی ادوار زندگی آندو و مودیگیلیانی است. از آن‌جا که پس‌انداز و مصرف به عنوان اجزای درآمد قابل تصرف، تعاملات متقابلی در رفتار اقتصادی فرد دارند، لذا شناخت عوامل مؤثر بر مصرف می‌تواند پس‌انداز را نیز تحت تأثیر قرار دهد.

از سویی، بررسی منابع سرمایه‌گذاری می‌تواند اهمیت پس‌انداز بخش خصوصی را به خوبی آشکار کند. منابع داخلی سرمایه‌گذاری، پس‌اندازهای خصوصی و دولتی و منابع خارجی آن، وام‌ها، کمک‌های خارجی و سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی هستند. از آن‌جا که تجربه‌ی دریافت وام‌های بین‌المللی و به‌ویژه کمک‌های خارجی نشان دهنده‌ی وجود ریسک و مشکلات مربوط به پذیرش احتمالی سیاست‌های تحمیلی وام‌دهندگان و یا کمک‌کنندگان می‌باشد و علاوه بر آن در نوع تعاملات سیاسی در بعضی کشورها مانند ایران موانع بیش‌تری هم ایجاد می‌کند، لذا اهمیت پس‌انداز و انباشت داخلی سرمایه‌ی بیش از پیش روشن می‌شود.

از سوی دیگر در مواقعی که تحرک سرمایه محدود است، افزایش ذخیره‌ی تولیدی می‌تواند از طریق پس‌انداز ملی بالاتر ممکن شود، بنابراین استفاده از پس‌انداز بخش خصوصی در فرایند سرمایه‌گذاری، علاوه بر ایجاد ارزش افزوده می‌تواند در ایجاد فضای رقابتی و شفافیت بازار نیز مؤثر باشد و متغیرهای کلان اقتصادی نظیر بی‌کاری و تورم که از معضلات فعلی اقتصاد ما هستند را تعدیل می‌کند و در نتیجه رفاه اجتماعی را افزایش می‌دهد. استفاده از این پس‌اندازها برای سرمایه‌گذاری در جریان رشد اقتصادی کشور به قدری اهمیت دارد که شناخت عوامل و نیروهای محرکه رفتار پس‌انداز بخش خصوصی را به عنوان راهگشای سیاست‌گذاران در جهت تجهیز هر چه بیش‌تر این عامل مهم اقتصادی بسیار ضروری می‌نماید.

از سویی ایران دارای منابع نفتی بسیاری است که بخش قابل توجهی از درآمدهای دولت را تشکیل می‌دهد. این منابع نفتی از طریق دولت وارد اقتصاد شده و تأثیراتی را بر بخش‌های مختلف اقتصاد از جمله بخش خصوصی ایجاد می‌کنند. نماد این تأثیرات ایجاد فرهنگ نفتی است. عده‌ای معتقدند که نفت همراه با خود "فرهنگ نفتی" را به ارمغان آورده است، مقوله‌ای که به شکل تضعیف تدریجی اخلاق کاری، کاهش انگیزه‌ی خطرپذیری و انجام کارهای سخت، کاهش آستانه‌ی صبر و تحمل مردم برای سختی

کشیدن، تشویق به زد و بندها و در نهایت کاهش تمایل به پس‌انداز، جلوه‌گر شده است، لذا بررسی تأثیر درآمدهای نفتی بر پس‌انداز بخش خصوصی نیز می‌تواند در تحلیل پس‌انداز در ایران بسیار مهم و مؤثر باشد.

به طور کلی، سه تعریف مختلف از مفهوم پس‌انداز ارائه می‌شود:<sup>۱</sup>

الف) پس‌انداز، عبارت است از افزایش در ثروت خالص (چه برای خانوار و چه در سطح کل اقتصاد) که در طی یک دوره‌ی حسابداری انجام می‌شود. این افزایش در ثروت خالص می‌تواند در یکی از اجزای ثروت، یعنی موجودی سرمایه‌ی حقیقی، پول و یا اوراق مشارکت دولتی در دست مردم باشد. بر اساس این تعریف، خالص ثروت بخش خصوصی را می‌توان به صورت مجموعه‌ی حقیقی موجودی سرمایه‌ی بخش خصوصی، پول و اوراق مشارکت دانست.

ب) پس‌انداز، عبارت است از درآمد خرج نشده، که این تعریف بیش از تعاریف دیگر مورد توجه قرار می‌گیرد و در عین حال محدودتر است.

ج) پس‌انداز، عبارت است از عرضه‌ی سرمایه، که در این تعریف پس‌انداز بیش‌تر از این دید مورد توجه است که آیا به عنوان منابع مالی برای تشکیل سرمایه، عرضه‌ی کافی وجود داشته است یا نه؟ چه بسا که طبق تعاریف اول و دوم، پس‌انداز وجود داشته باشد، اما به عرضه‌ی سرمایه تبدیل نشده باشد.

همان‌گونه که مشخص است، هر یک از این تعاریف اهداف خاصی را دنبال و مقادیر متفاوتی را ارائه می‌کنند و این سه تعریف تنها در صورتی با هم معادل خواهند بود که تمام درآمدهای خرج نشده و مصرف نشده برای خرید کالاهای سرمایه‌ای به کار رود و نیز قیمت تمام‌داری‌ها ثابت بماند، زیرا می‌توان تصور کرد حتی اگر همه‌ی درآمد به مصرف رسیده باشد، افزایش در قیمت بعضی از دارایی‌ها مانند سهام، طبق تعریف اول، به معنای افزایش ثروت و یک نوع پس‌انداز باشد. با توجه به این که در این تحقیق از داده‌های رسمی استفاده شده است، لذا تعریف اول برای پس‌انداز، در این تحقیق موضوعیت بیش‌تری دارد.

## ۲- فرضیه‌ها و روش تحقیق

این تحقیق از نوع تحقیقات کاربردی است و در آن از روش کتابخانه‌ای و جمع‌آوری اطلاعات استفاده شده است هم‌چنین در این تحقیق با پردازش اطلاعات و نتایج به دست آمده از روش‌های آماری و اقتصادسنجی، به قضاوت در مورد فرضیه‌های ارائه شده

---

1- Ethan S.Harris and Charles steindel (1991).

پرداخته شده است. مدل مورد استفاده در این تحقیق مربوط به پس‌انداز بخش خصوصی و عوامل مؤثر بر آن است که با روش حداقل مربعات معمولی (OLS) به‌دست آمده است. همچنین به منظور بررسی پایایی متغیرهای مدل، از آزمون دیکی فولر استفاده شده است. بدین منظور، مدل مربوطه با استفاده از نرم افزار Eviews 6 برآورد شده است. فرضیه‌های این تحقیق عبارتند از:

۱. افزایش درآمدهای نفتی دولت موجب کاهش پس‌انداز بخش خصوصی می‌شود.
۲. افزایش نرخ سود سپرده‌های بانکی موجب افزایش پس‌انداز بخش خصوصی می‌شود.
۳. افزایش نسبت افراد شاغل به کل جمعیت موجب افزایش پس‌انداز بخش خصوصی می‌شود.

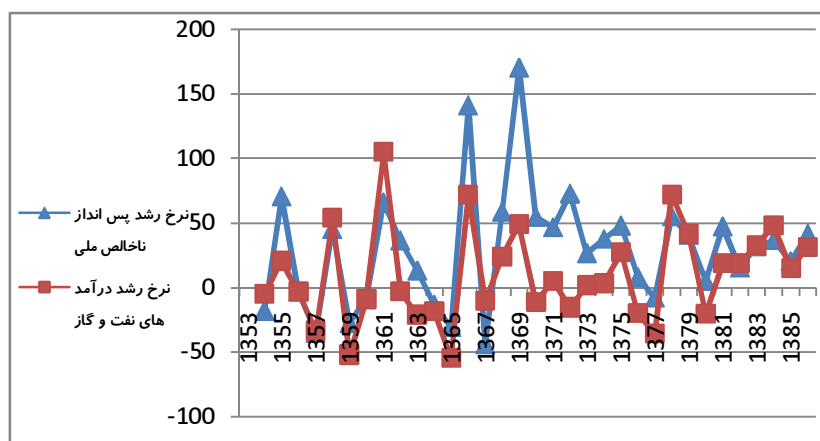
### ۳- درآمدهای نفتی و پس‌انداز

تأکید بر بخش نفت و درآمدهای حاصل از آن به عنوان یک متغیر توضیحی مؤثر بر پس‌انداز، از آن جهت است که به‌نظر می‌رسد درآمد نفت به عنوان یکی از منابع اصلی انباشت اولیه سرمایه مهم‌ترین عامل در تحولات اقتصادی اجتماعی ایران بوده است. عواید حاصل از نفت بیانگر و منعکس‌کننده‌ی آثار مالی بخش نفت در اقتصاد ایران است، و با وجود این که بخش نفت به عنوان یک بخش اقتصادی مهم، ارتباط بیش‌تری با اقتصاد خارج از کشور در مقایسه با اقتصاد داخلی، به دلیل ارتباط ضعیف «پیشین و پسین»، به جای گذاشته است، ولی درآمدهای نفتی به‌طور مستقیم بر رشد بخش‌های مختلف اقتصادی تأثیرگذار می‌باشد. البته تأثیر نفت بر تمامی بخش‌های اقتصادی یکسان نبوده و به عنوان مثال اشتغال قابل‌اعتنای مستقیمی را در بخش‌ها ایجاد نکرده است، به‌طوری‌که وقتی سهم نفت در دوره‌ی ۵۷-۱۳۵۱، از تولید ناخالص ملی به‌طور متوسط به ۳۴/۹ درصد رسیده بود، تنها حدود یک درصد جمعیت فعال را در خود جای داده، که البته این وضعیت در تمام دوران مورد بررسی وجود داشته است. این ارتباط ضعیف بخش نفت با بخش‌های دیگر و از جمله بخش صنعت و کشاورزی، در جدول داده - ستاده به صورت ضرایب بسیار کوچک (جدول داده- ستاده اقتصاد ایران سال ۱۳۸۷) آشکار و لذا آثار نفت به صورت آثار مالی پدیدار می‌شود در حقیقت این بخش پرکننده‌ی هر دو شکاف در تحلیل دوشکافه از وضعیت اقتصاد توسعه نیافته‌ی ایران

به‌شمار می‌رود.<sup>۱</sup> از آن‌جا که نفت پرکننده‌ی شکاف بین پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران است، نقش مهم آن در تشکیل پس‌اندازها را نمی‌توان نادیده گرفت، در واقع قبل از افزایش درآمدهای نفتی، استقراض به‌عنوان جایگزین مطرح بوده است. (به دلیل موقعیت استراتژیک ایران، کشور در اخذ وام‌های خارجی چندان مشکلی نداشته است). پس از افزایش درآمدهای نفتی، همین درآمدها وظیفه‌ی تأمین منابع مالی جهت سرمایه‌گذاری را برعهده داشته است، یعنی به‌جای این که منابع مالی تأمین‌کننده‌ی سرمایه‌گذاری از محل پس‌انداز داوطلبانه‌ی افراد تأمین شود، از محل درآمدهای نفتی حاصل شده است.

### ۳-۱- روند درآمدهای نفتی و پس‌انداز در ایران

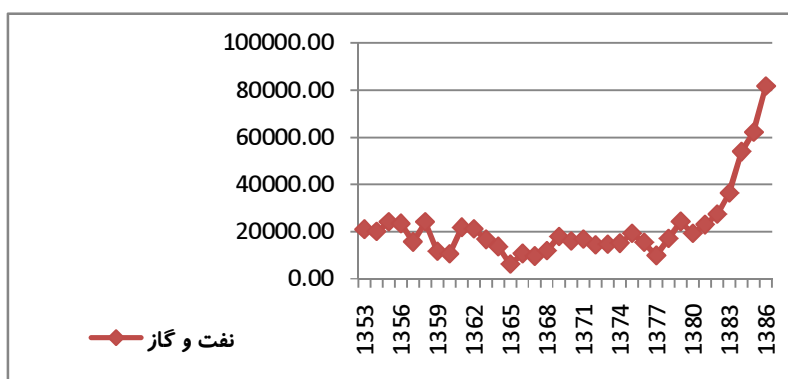
درآمدهای نفتی در اقتصاد ایران، افت و خیزهای فراوانی را پشت سر گذاشته است. این مطلب را می‌توان در نمودار (۳-۱) به خوبی مشاهده کرد. این نمودار نشان می‌دهد که طی دوره‌ی مورد بررسی، بیش‌ترین درآمدهای نفتی کشور، مربوط به سال‌های ۱۳۸۰ به بعد و کم‌ترین میزان آن مربوط به سال ۱۳۶۵ بوده، که به کم‌تر از شش میلیارد دلار رسیده است. انتظار بر آن است که اقتصاد کشور نیز همین فراز و نشیب را طی کرده باشد.



مأخذ: استخراج شده از داده‌های گزارش‌های اقتصادی و ترازنامه‌ی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران (سال‌های مختلف)

نمودار ۱- روند درآمدهای نفت و گاز (میلیون دلار)

هم‌چنین مقایسه‌ی نرخ رشد درآمدهای نفتی و نرخ رشد پس‌انداز ناخالص ملی (نمودار ۲-۳) نشان می‌دهد که روند نرخ رشد پس‌انداز ناخالص ملی از سال ۱۳۵۳ تا سال ۱۳۸۶، متأثر از روند نرخ رشد درآمدهای نفتی بوده است، به‌طوری‌که با افزایش نرخ رشد درآمدهای نفتی، نرخ رشد پس‌انداز ناخالص ملی افزایش و با کاهش رشد این درآمدها، نرخ رشد پس‌انداز ناخالص ملی نیز کاهش یافته است.



مأخذ: استخراج شده از داده‌های گزارش‌های اقتصادی و ترازنامه‌ی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران (سال‌های مختلف)

نمودار ۲-۳- مقایسه‌ی نرخ رشد درآمدهای نفتی و نرخ رشد پس‌انداز ناخالص ملی

### ۳-۲- ساز و کار اثرگذاری درآمدهای نفتی بر پس‌انداز بخش خصوصی در ایران

همان‌طور که عنوان شد، درآمدهای نفتی دارای افت و خیزهای زیادی در طی سال‌های مورد بررسی بوده است و از آن‌جاکه این درآمدها سهم بالایی را در تولید ناخالص داخلی ایران دارند، تأثیر زیادی بر درآمد سرانه‌ی افراد و بالتبع در پس‌انداز آن‌ها خواهند داشت. به عبارت دیگر با افزایش درآمدهای نفتی، تولید ناخالص داخلی افزایش یافته و موجب بالا رفتن درآمد سرانه می‌شود و افزایش درآمد سرانه نیز موجب افزایش درآمد قابل تصرف افراد جامعه شده و میزان پس‌انداز آن‌ها را بالا می‌برد، البته میزان حقیقی تغییرات متغیرها، با لحاظ نرخ تورم قابل ارزیابی است.

### ۴- معرفی اجمالی عوامل مؤثر بر پس‌انداز در ایران

در این قسمت به بررسی عوامل مهم مؤثر بر پس‌انداز ملی در ایران، با تأکید بر بخش خصوصی پرداخته می‌شود، تا ضمن تحلیل پس‌انداز ملی، مهم‌ترین عواملی که بیش‌ترین تأثیر را بر پس‌انداز بخش خصوصی دارند، مورد بررسی قرار گیرند.

بدین منظور در بررسی هر عامل، با اشاره به برخی از تئوری‌های موجود در این زمینه و نحوه‌ی تأثیر آن‌ها بر پس‌انداز در مورد تأثیرات آن‌ها بر پس‌انداز در اقتصاد ایران تأکید می‌شود.

#### ۴-۱- درآمد سرانه و رشد درآمد سرانه

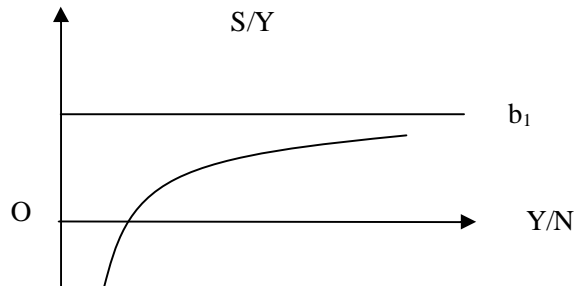
براساس نظریه‌ی درآمد مطلق کینزی که در آن پس‌انداز تابع درآمد است، پس‌انداز و نسبت پس‌انداز تابعی از درآمد سرانه می‌باشد، اگر تابع پس‌انداز کینزی را به صورت زیر بنویسیم:

$$S = -a_0 + b(Y)$$

و بر جمعیت (N) تقسیم کنیم، چنین داریم:

$$S/N = -a_1 + b(Y/N) \quad \text{رابطه (۱)}$$

یعنی پس‌انداز سرانه (S/N) تابعی از درآمد سرانه (Y/N) می‌باشد (رابطه‌ی ۱)



بررسی دیگری نشان می‌دهد که پس‌انداز با میزان (درصد) رشد درآمد سرانه رابطه‌ی مثبت دارد و این همان فرضیه‌ی ادوار زندگی اندو و مادینگلیانی است. براساس نظریه‌ی ادوار زندگی در شرایط رشد درآمد، درآمد نیروهای شاغل که در دوران فعالیت خود به سر می‌برند و در این سنین بالاترین پس‌انداز را دارند، به نسبت درآمد افراد بازنشسته و سالخورده با شدت بیشتری افزایش می‌یابد و در حقیقت سهم نیروها در دوران فعالیت از درآمد ملی بالاتر می‌رود و با توجه به نرخ پس‌انداز بالاتر آن‌ها، باید پس‌انداز کل افزایش یابد.

شواهد تجربی رشد بسیار سریع ژاپن در دهه‌ی ۱۹۸۰ و نرخ پس‌انداز بالای این کشور و همچنین نرخ رشد کمتر ایالات متحده، به همراه نرخ پس‌انداز پایین در این

کشور، این نظریه را مورد تأیید قرار می‌دهد<sup>۱</sup>، لذا یکی از عواملی که می‌تواند پس‌انداز را در اقتصاد ایران تحت متأثر کند، رشد درآمد است که باید مورد بررسی قرار گیرد. در مورد ایران افزایش سطح درآمد سرانه که در عین حال رابطه‌ی تنگاتنگی با افزایش عواید نفت داشته است، هم به بخش خصوصی و هم به بخش دولتی این امکان را می‌دهد تا بر نرخ پس‌انداز خود بیفزایند (رجوع شود به قسمت ۳-۲). اگر در نظر بگیریم که افراد با سطح درآمد حداقل معیشت، یا پس‌انداز نمی‌کنند و یا این که پس‌انداز بسیار ناچیز و یا حتی پس‌انداز منفی دارند، در این صورت در سطوح بالاتر درآمد، میل نهایی به پس‌انداز افزایش خواهد یافت. به عبارت دیگر، میل نهایی به پس‌انداز افراد با سطوح درآمد بالاتر، بیش از افراد فقیر می‌باشد.

متغیر رشد درآمد سرانه نیز طبق تحلیل‌های ادوار زندگی بدین دلیل روی پس‌انداز اثر می‌گذارد که رشد درآمد سرانه، به ویژه با رشد عواید نفتی، مقدار پس‌انداز گروه‌های مختلف پس‌انداز کننده را افزایش می‌دهد، زیرا طبق این نظریه، با رشد درآمد، توزیع به نفع گروه فعال جمعیت تغییر می‌کند و امکان پس‌انداز را افزایش می‌دهد. درآمد سرانه‌ی جاری طی سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۴ که درآمد نفت بالا بوده، از رشد متوسط سالانه ۶/۰۷ درصد برخوردار بوده است. (گزارش‌های اقتصادی و ترازنامه‌ی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در سال‌های مختلف)

#### ۴-۲- نرخ بهره

تسلط مکتب کینز پس از بحران بزرگ سال ۱۹۲۹ سبب شد که پس‌انداز به طور عمده به درآمد پیوند خورده و سایر عوامل مؤثر بر پس‌انداز، از جمله نرخ بهره کم‌تر مورد توجه و مطالعه قرار گیرد. از دیدگاه تجربی نیز در اوایل دوره‌ی بعد از جنگ جهانی، همین نظریه‌ی مورد قبول واقع شد. به این دلیل که، نسبت پس‌انداز به درآمد بسیار با ثبات بود.

به طور کلی اثرات درآمدی و جانشینی ناشی از افزایش نرخ بهره بر پس‌انداز مبهم به نظر می‌رسد، از یک طرف اثر درآمد به دلیل افزایش درآمدی بهره‌ای، نیاز برای پس‌انداز کردن را کم می‌کند و از سوی دیگر به دلیل افزایش نرخ برتری زمانی ناشی از افزایش نرخ‌های سود واقعی، فرد ترجیح می‌دهد در حال حاضر مقادیر کم‌تری مصرف و مقادیر بیش‌تری پس‌انداز کند، لذا اثر خالص افزایش بازدهی واقعی سپرده‌ها بر پس‌انداز نامعلوم است. از این بحث روشن می‌شود که به دلیل وجود آثار جانشینی و درآمدی

---

1- Bijan Aghevliand others, The role of national saving in the World.



هیچ دلیل نظری مشخصی مبنی بر این که متغیرهایی هم‌چون نرخ بهره به طور حتم موجب افزایش انگیزه‌ی پس‌انداز می‌شوند، وجود ندارد.

متغیر نرخ بهره در کشورهای در حال توسعه، به دلیل فقدان اطلاعات مناسب و کافی در مورد آن، کم‌تر به عنوان متغیر توضیحی پس‌انداز مورد استفاده قرار گرفته است. حتی در مواردی که از آن به عنوان متغیر توضیحی استفاده شده نیز، یک متغیرجانشین به جای داده‌های آن به کار رفته است، به عنوان مثال چانداوارکار<sup>۱</sup>، از یک نرخ بهره‌ی سایه‌ای، که بیان‌کننده‌ی ارزش نهایی بهره‌وری سرمایه برای کشورهای کم‌تر توسعه یافته‌ی (هزینه‌ی فرصت)، استفاده کرده است.

در ایران دست کم از بیست و پنج سال گذشته تاکنون به دلیل اعتقادات مذهبی و قایل به حرام بودن دریافت و پرداخت بهره و به موجب قانونی که در شهریور ۱۳۶۲ از مجلس شورای اسلامی گذشت، از عقود مختلفی استفاده شد که نرخ بازدهی مربوط به آن‌ها جایگزین نرخ بهره در نظام‌های ربوی گردید. بر این اساس، در این مقاله، متغیر نرخ سود واقعی سپرده‌های مدت دار بانکی، به جای متغیر نرخ بهره مورد استفاده قرار گرفته است.

لازم به یادآوری است که نرخ بهره با نرخ سود متفاوت است<sup>۲</sup> و نمی‌توان آن‌ها را مترادف هم قرار داد، ما نیز سود واقعی را لحاظ می‌کنیم، زیرا اصولاً فرض بر این است که "بهره" موضوعیت ندارد. مقدار  $R_{m0i}$  (نرخ سود واقعی سپرده‌های مدت دار بانکی)، با توجه به نرخ تورم انتظاری محاسبه شده که به صورت زیر است:

$$R_{m0i} = R - P_{-1} \quad (۲)$$

که در این رابطه،  $P_{-1}$  نرخ تورم دوره‌ی گذشته و  $R$  نرخ سود سپرده‌های پس‌انداز مدت دار بانکی است.

باید یادآوری شود در صورتی که در کشور ما اجرای قانون مبتنی بر رعایت عقود مشارکتی و تعیین نرخ سود کاملاً محقق می‌شد، نیازی به استفاده از رابطه‌ی (۱) هم نبود و همان نرخ سود انتظاری بدون این که از نرخ تورم کم شود، کافی بود، ولی چون ما مطمئن نیستیم که این رویه به طور کامل اتفاق می‌افتد و شواهدی هم در این زمینه وجود دارد، برای واقعی بودن محاسبات از رابطه‌ی (۱) استفاده می‌کنیم.

1- A. G. Chandavarkar (March 1971).

۲- توتونچیان، ایرج، پول و بانکداری اسلامی و مقایسه‌ی آن با نظام سرمایه داری، ۱۳۷۹، انتشارات توانگران، ص ۲۶۰.

#### ۴-۳- نرخ تورم

یکی از عوامل مؤثر بر پس‌انداز در اقتصاد ایران با توجه به ساختار خاص اقتصاد ایران، تورم است، که نمی‌توان از آن چشم‌پوشی کرد در مورد اثر قطعی تورم بر پس‌انداز نظری‌هی خاصی وجود ندارد و لذا اثر تورم از لحاظ نظری مبهم می‌باشد و از قبل قابل پیش‌بینی نیست. افزایش تورم، از یک سو می‌تواند حتی اگر نرخ‌های بهره نیز افزایش یابد سبب کاهش ارزش ثروت خانوار شود و در نتیجه پس‌انداز را افزایش دهد و از سوی دیگر موجب نااطمینانی در نرخ‌های بازدهی پس‌اندازها می‌شود و اثر منفی بر پس‌اندازها ایجاد می‌کند.<sup>۱</sup> همچنین در مورد اثر تورم می‌توان گفت که این اثر می‌تواند از یک سو بی‌اطمینانی در درآمدهای غیر سرمایه‌ای را ایجاد کند و از سوی دیگر سبب نااطمینانی در درآمدهای سرمایه‌ای شود، که در مورد اول نااطمینانی از طریق کاهش قدرت خرید درآمدها اتفاق می‌افتد و در مورد دوم از طریق کاهش نرخ بازدهی و بی‌اطمینانی در نرخ‌های بازدهی سرمایه‌گذاری می‌باشد که در حقیقت این همان تناقض «مارشال - بولدینگ» در مورد چگونگی اثرگذاری خطر بر پس‌اندازهاست که توسط «لسندمو»، حل شده است.<sup>۲</sup> در مورد اول، اثر نااطمینانی می‌تواند به افزایش پس‌اندازها منجر شود، در حالی‌که در مورد دوم، انگیزه‌ی پس‌انداز کردن در اثر بی‌اطمینانی کاهش خواهد یافت.

تورم از دیدگاهی دیگر به ویژه براساس چسبندگی مصرف، می‌تواند از طریق کاهش قدرت خرید، موجبات کاهش پس‌اندازها را به وسیله‌ی جانشینی پس‌اندازها با مصرف، افزایش دهد، بنابراین به نظر می‌رسد اثر تورم بر سطح پس‌اندازها در ایران از یک سو با توجه به نظام مالی کنترل شده و در نتیجه نرخ‌های بازدهی، غالباً منفی و از سوی دیگر با توجه به عدم کاهش مصرف حقیقی در شرایط رکودی و همچنین کاهش انگیزه‌های سرمایه‌گذاری ناشی از در نظر گرفتن تورم به عنوان شاخصی از خطر، منفی باشد.

#### ۴-۴- ویژگی‌های جمعیتی

الگوی ادوار زندگی آندو - مادیکلیانی، اهمیت یافت جمعیتی را در الگوهای مصرف جمعی و پس‌انداز جمعی یادآوری می‌کند. این مدل با سه فرض نبودن ارث، فقدان روند مسیر بلندمدت رشد اقتصادی و ایستا بودن جمعیت نشان می‌دهد که هر سه محدودیت‌های غیر واقعی هستند، نشان می‌دهد که پس‌انداز خالص کل برابر صفر است و پس‌انداز مثبت میانسالان، با پس‌انداز منفی توسط کم‌سالان و سالخوردگان جبران و خنثی می‌شود. در نقطه‌ی مقابل، اگر جمعیت کنونی به طور متوسط، تعداد زیادی از

افراد میانسال که درآمدهای بالاتری کسب می‌کنند را شامل باشد، در این صورت نرخ پس‌انداز مثبت خواهد شد.<sup>۱</sup> از جمله متغیرهای جمعیتی که روی ساختار تابع مصرف و تابع پس‌انداز اثرگذارند، تعداد سال‌های کار کردن، تعداد سال‌های بازنشستگی و به دنبال آن نسبت جمعیت در دوران فعالیت به کل جمعیت، نسبت جمعیت زیر سن کار و بالای سن بازنشستگی به کل جمعیت، نسبت وابستگی، نسبت جمعیت شهر نشین به کل جمعیت و نسبت جمعیت شاغل به کل جمعیت، هستند. اصولاً متغیرهای جمعیتی بیش از آن‌که در داده‌های آماری مربوط به یک کشور اثر خود را روی پس‌انداز ظاهر کنند، در مطالعات روش‌های مقطعی و مقایسه‌ی میان کشورها مورد استفاده قرار می‌گیرند، که بدین ترتیب متغیرهای جمعیتی متفاوت اثر خود را به‌خوبی نشان می‌دهند، زیرا بیش‌تر متغیرهای جمعیتی، از جمله نسبت جمعیت فعال به کل جمعیت، بعد از یک دوره‌ی طولانی (رسیدن اقتصاد به ثبات)، به یک حالت با ثبات می‌رسند و لذا همبستگی آن‌ها با پس‌انداز از نظر بررسی آماری تضعیف می‌شود.<sup>۲</sup>

#### ۴-۵- ابزارهای مالی و توسعه‌ی بازارهای مالی

سیستم مالی از طریق تأمین منابع مالی کوتاه مدت و بلندمدت سبب رونق اقتصادی خواهد شد و هر چه سیستم مالی شامل نهادهای مالی و بازارهای مالی، گسترده‌تر و کارا‌تر باشد، موجب جذب پس‌اندازهای مردم از یک سو و افزایش انگیزه برای پس‌انداز از سوی دیگر خواهد شد و سرمایه‌گذاری را افزایش خواهد داد. افزایش سرمایه‌گذاری نیز سبب افزایش درآمد ملی شده و دوباره پس‌انداز را افزایش خواهد داد.

اثرات اصلاحات مالی و بازار سرمایه بر پس‌اندازهای خصوصی، از کانال‌های مختلف حرکت می‌کنند و این اثرات می‌توانند منفی یا مثبت باشند. اول، اصلاحات بازار سرمایه ممکن است فرار سرمایه‌ها را به سمت داخل برگرداند. دوم، آزادسازی مالی و تعمیق بازار سرمایه می‌تواند کارایی واسطه‌گری را افزایش داده و از این طریق رشد و نیز پس‌انداز خصوصی را بالا ببرد. سوم، آزادسازی و در پی آن افزایش در فشرده‌گی جغرافیایی نهادهای مالی، حوزه‌ی نهادهای مالی و کیفیت مقررات و نظارت در بخش مالی، به‌طور عادی منجر به افزایش پس‌اندازهای مالی می‌شود. هم‌چنین قابلیت انعطافی که پس‌انداز در بازارهای سرمایه به تمام پس‌انداز کنندگان و پخش شدن ریسک در

---

۱- اچ، ویلیام برانسون، تئوری و سیاست‌های اقتصاد کلان، ترجمه‌ی شاکری، صفحه ۱۸. خان، میرآخور، مطالعات نظری در بانکداری و مالیه اسلامی، ص ۲۰۱.

2- Bijan Agheveli and others.

میان آنها می‌دهد، دلیل بسیار قوی از ضرورت توسعه‌ی بازار سرمایه محسوب می‌شود.<sup>۱</sup>

یکی از مهم‌ترین عوامل در تصمیم‌گیری رفتار پس‌انداز خانواده، وجود موقعیت‌ها و فرصت‌هایی است که یک خانوار برای قرض گرفتن و قرض دادن دارد. در کشورهای در حال توسعه، پس‌اندازکنندگان انفرادی، آن دسته از ابزارهای مالی را انتخاب می‌کنند که ساده و راحت بوده و با هزینه‌ای اندک به پول نقد تبدیل شود. در این کشورها، نه تنها دامنهی محدودی از دارایی‌های مالی پیش روی پس‌اندازکنندگان قرار دارد، بلکه وجود سقف‌ها روی نرخ‌های استقراض بانکی و نرخ‌های قرض دادن نیز این مسئله را تشدید می‌کند.

همان‌طور که اشاره شد، در شرایط تورمی، نرخ‌های بهره‌ی حقیقی منفی، سپرده‌های بانکی پس‌انداز شده در سیستم بانکی را کاهش می‌دهد و حتی ممکن است نرخ پس‌انداز کل را تحت تأثیر قرار دهد. البته عدم وجود یک بازار مالی کارآ، در نحوه‌ی استفاده از پس‌انداز مؤثر است. در حقیقت، عدم امکان قرض دادن و قرض گرفتن و یا تخصیص درآمد دوره‌ی زندگی بین مصرف حال و آینده برای خانوارهایی که قصد پس‌انداز دارند، به صورت منفی روی پس‌انداز اثرگذار است. با این حال، عدم وجود بازارهای مالی کارآ و وجود کنترل‌ها و موانع روی بازارهای مالی، بیش‌تر تمایل به کاهش پس‌انداز دارد، زیرا نرخ بازدهی پایینی را برای پس‌انداز فراهم می‌کند. علاوه بر این، کنترل نرخ بهره در کشورهای در حال توسعه، در شرایطی که نرخ‌های بهره‌ی خارجی افزایش یابد، موجب کاهش ارزش پول داخلی و هم‌چنین افزایش تورم و کاهش پس‌انداز در بازارهای مالی و به دنبال آن، جیره بندی و سهمیه‌بندی اعتبارات می‌شود و این نکته‌ای است که در کشورهای در حال توسعه همواره مشاهده می‌شود.<sup>۲</sup>

بدین ترتیب، ایجاد و توسعه‌ی نهادهای مالی از قبیل بانک‌ها، مؤسسه‌های غیربانکی و بورس اوراق بهادار، که بتواند پس‌اندازهای جذب شده را به‌طور منطقی و کارآمد به فعالیت‌های مولد سوق دهد، بر میزان پس‌انداز بخش خصوصی مؤثر است.

#### ۴-۶- توزیع درآمد

یکی از عواملی که بر میزان پس‌انداز تأثیرگذار است، چگونگی توزیع درآمد در بین افراد جامعه می‌باشد. به‌طور معمول، خانوارها با درآمد پایین، قدرت پس‌انداز نداشته و

---

1- The Joint Conference of Africa Ministers of Finance and Ministers of Economic Development and planning. (1999).PP2-5.  
2- Morio, I, Blejer. And Adrienne, cheastry. (1986).

تنها در دهک‌های درآمدی بالاتر، انتظار پس‌انداز بیش‌تر وجود دارد. هم‌چنین در زمینه‌ی چگونگی شکل‌گیری پس‌انداز نیز یک اتفاق نظر تئوریک وجود دارد، مبنی بر این که به‌وجود آمدن پس‌انداز در مراحل اولیه‌ی توسعه بر اثر نابرابر شدن درآمد به نفع صاحبان سرمایه و سود، امکان پذیر است.

توزیع درآمد، بیش‌تر به عنوان یک تعیین‌کننده‌ی مهم و بالقوه‌ی پس‌انداز مورد توجه قرار گرفته است. چنان‌چه با توجه به چگونگی توزیع درآمد، میل نهایی به پس‌انداز در میان خانوارها تغییر کند، پس‌انداز کل نیز تغییر خواهد کرد. اگر در نظر بگیریم که افراد با سطح درآمد حداقل معیشت، یا پس‌انداز نمی‌کنند و یا این که پس‌انداز بسیار ناچیزی دارند، در این‌صورت در سطوح بالاتر درآمد، میل نهایی به پس‌انداز افزایش خواهد یافت. به عبارت دیگر، میل نهایی به پس‌انداز افراد با سطوح درآمد بالاتر، بیش از افراد فقیر می‌باشد. براساس این واقعیت، هر سیاستی که منجر به توزیع دوباره‌ی درآمد در سطوح مختلف درآمدی شود، با طور حتم در پس‌انداز اثرگذار خواهد بود، مثلاً اگر سیاست مالیاتی، موجب انتقال بار مالیاتی از افراد با سطوح درآمدی بالا، به افرادی که دارای درآمد پایینی هستند، شود، در این صورت سطح پس‌انداز می‌بایست افزایش یابد.

در همین راستا، هوتاکر<sup>۱</sup>، با توجه به داده‌های بین‌المللی در کشورهای در حال توسعه، مدلی که در آن درآمد ناشی از کار و دارایی از هم جدا هستند، بسط داده است. در این مدل، همان‌طور که انتظار می‌رود، درآمد ناشی از دارایی، به‌طور قابل ملاحظه‌ای، تأثیر بیش‌تری نسبت به درآمد ناشی از کار بر پس‌انداز دارد.

ویلیامسون، نقش توزیع درآمد را در روشی که بین مدیران و دیگر مردم تفکیک قائل شده، برآزش و نتایج را باهم مقایسه کرده است. وی مشاهده کرد که مدیران، بالاترین میل نهایی به پس‌انداز را داشته‌اند<sup>۲</sup>. به‌هرحال چه در کشورهای پیشرفته و چه در کشورهای در حال توسعه، تأثیر توزیع درآمد بر پس‌انداز می‌شود، بدین ترتیب که با متعادل‌تر شدن توزیع درآمد، پس‌انداز کاهش می‌یابد.

## ۵- ارائه‌ی الگوی بررسی حاضر

صندوق بین‌المللی پول<sup>۳</sup>، مدلی را برای تمام کشورهای در حال توسعه معرفی کرده است، اما از آن‌جا که هر کشوری از نظر شرایط فرهنگی، اجتماعی، سیاسی و اقتصادی

---

1- Houthakker (1961).

2- Williamson J.G. (1968).

3 - Aghevli & others (1990).

وضعیتی متفاوت از دیگری دارد، لذا منطقی است که مدل مورد نظر برای هر کشوری براساس شرایط موجود در آن کشور تعدیل شود. این مدل برای شناخت عوامل مؤثر بر پس‌انداز به صورت زیر است.

$$\frac{S}{NI} = a_0 + a_1(\text{growth}) + a_2\left(\frac{NI}{POP}\right) + a_3\left(\frac{\Delta CPI}{CPI_{-1}}\right) + a_4(TOT) + a_5\left(\frac{M_2}{GNP}\right) + a_6\left(\frac{AGE}{POP}\right) + a_7\left(\frac{URB}{POP}\right) + \text{Dummy}$$

S : پس‌انداز ملی

NI: درآمد ملی

Growth: درصد تغییرات GDP سرانه‌ی واقعی

CPI: شاخص بهای مصرف‌کننده

TOT: درصد تغییر در رابطه‌ی مبادله

M2: نقدینگی

GNP: تولید ناخالص ملی

AGE: تعداد افراد بین ۶۴-۱۵ سال

URB: جمعیت شهرنشین

POP: جمعیت کل

Dummy: متغیر مجازی که مقدار آن برای کشورهای بدون مشکل بدهی، یک و برای دیگر کشورها صفر است.

با توجه به مباحث فوق، الگوی پیشنهادی این مقاله برای کشورمان که پایه‌ی نظری آن «نظریه‌ی ادوار زندگی مصرف» و ساختار اقتصاد ایران می‌باشد، به صورت ذیل است: پس‌انداز بخش خصوصی =  $a_0 + a_1$  (نرخ رشد درآمدهای نفتی) +  $a_2$  (نرخ سود واقعی سپرده‌های بلندمدت بانکی) +  $a_3$  (ارزش معاملات سهام به تولید ناخالص ملی) +  $a_4$  (نسبت جمعیت شاغل به کل جمعیت) +  $a_5$  (نرخ تورم) +  $a_6$  (ضریب جینی) +  $a_7$  (نسبت جمعیت شاغل به کل جمعیت دوره‌ی قبل) +  $a_8$  متغیر دامی + جزء اخلاص همان‌طور که ملاحظه می‌شود، در مدل فوق از نرخ رشد درآمدهای نفتی در تعیین تأثیر آن بر پس‌انداز بخش خصوصی استفاده شده است، که با توجه به این‌که درآمدهای نفتی نسبت قابل توجهی از تولید ناخالص داخلی و درآمد سرانه را در بر می‌گیرد، می‌تواند شاخص مناسبی برای توضیح رابطه‌ی درآمد سرانه‌ی افراد و پس‌انداز آن‌ها باشد. نرخ سود واقعی سپرده‌های بلندمدت بانکی نیز که به عنوان شاخص جایگزینی برای بررسی تعیین اثر نرخ بهره بر پس‌انداز به‌کار رفته، با استفاده از میانگین سود

سپرده‌های بلندمدت بانکی و نرخ تورم انتظاری<sup>۱</sup> محاسبه شده است.<sup>۲</sup> از ارزش معاملات سهام به تولید ناخالص ملی، به عنوان شاخصی جهت بررسی اثر توسعه‌ی بازارهای مالی بر پس‌انداز بخش خصوصی و از نسبت جمعیت شاغل به کل جمعیت، برای بررسی تأثیر اشتغال بر پس‌انداز بخش خصوصی استفاده شده است. از شاخص نرخ تورم نیز که عموماً سبب کاهش قدرت خرید افراد می‌شود و همچنین از شاخص ضریب جینی که برای تبیین اثر توزیع درآمد به کار می‌رود، جهت بررسی نحوه‌ی تأثیر آن بر پس‌انداز بخش خصوصی استفاده شده است.

با توجه به اعمال سیاست‌های انبساطی پولی دولت در سال‌های ۱۳۸۵ و ۱۳۸۶ و افزایش قابل توجه میزان پس‌انداز ناشی از آن، متغیر دامی جهت این تغییر ناگهانی تعریف شده است. این متغیر برای سال‌های ۱۳۸۵ و ۱۳۸۶، برابر ۱ و برای سایر سال‌ها صفر می‌باشد.

بر این اساس و به‌منظور بررسی عوامل مؤثر بر پس‌انداز، با توجه به شرایط اقتصاد ایران در مدل زیر، متغیرها کلیدی هم‌چون نرخ رشد درآمدهای نفتی، نرخ رشد سود واقعی سپرده‌های مدت دار، نرخ رشد ارزش معاملات سهام به تولید ناخالص ملی، نسبت جمعیت شاغل به کل جمعیت، نرخ تورم و ضریب جینی که بر نرخ پس‌انداز در ایران مؤثرند، برای بررسی پدیده مورد مطالعه در نظر گرفته شده و اثرات دیگر متغیرها به اجزای اخلاص سپرده شده است. مدل اولیه‌ی برآورد پس‌انداز بخش خصوصی به صورت زیر است:

$$S = a_0 + a_1(OILR) + a_2(Rmoi) + a_3(VSHY) + a_4(gini) + a_5(ZEX) + a_6(CPI) + a_7(ZEX(-1)) + a_8 Du$$

S: نرخ پس‌انداز بخش خصوصی

OILR: نرخ رشد درآمدهای نفتی

RMOI: نرخ رشد سپرده‌های واقعی بلندمدت بانکی

VSHY: نرخ رشد نسبت ارزش معاملات سهام به تولید ناخالص ملی

Gini: ضریب جینی

۱ - نرخ سود واقعی براساس رابطه‌ی  $RMOI = MOI - PP(-1)$  محاسبه شده است، که در آن  $PP(-1)$ ، نرخ تورم با یک وقفه‌ی زمانی و با فرض انتظاراتی است که در حالت حدی از انتظارات تطبیقی که در آن تورم دوره‌ی قبل به عنوان تورم انتظاری در نظر گرفته می‌شود، مطابقت دارد،  $MOI$  نیز نرخ سود سپرده‌های مدت‌دار بانکی است.

۲ - باید توجه داشت که بین نرخ سود و نرخ تورم رابطه‌ی وجود ندارد و نرخ سود، نرخ تورم را در خود جای داده است، اما چون در نظر داشتیم که با واژه‌ی سود همان کار واژه‌ی بهره را انجام دهیم، لذا آن را با نرخ تورم تعدیل می‌کنیم.

ZEX: نسبت جمعیت شاغل به کل جمعیت  
 CPI: نرخ تورم (شاخص قیمت‌های خرده فروشی ۱۰۰ = ۱۳۷۶) (درصد)  
 ZEX(-1): نسبت جمعیت شاغل به کل جمعیت دوره‌ی قبل  
 Du: متغیر دامی

برای بررسی آزمون وجود ریشه‌ی واحد در متغیرها از آزمون دیکی فولر استفاده شده است. نتایج آن در مورد پایایی متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق در جدول زیر آمده است. همان‌طور که ملاحظه می‌شود، تمام متغیرهای مورد بررسی در این تحقیق در سطح یک درصد پایا هستند.

جدول ۱- نتایج حاصل از آزمون دیکی-فولر در مورد پایایی داده‌ها

نتیجه	سطح معنی‌داری	ارزش بحرانی	آماره‌ی دیکی فولر	عرض از مبدأ و روند	متغیر
پایا	۱%	-۴.۳۵	-۴.۰۸	باعرض از مبدأ و بدون روند	رشد پس‌انداز بخش خصوصی
پایا	۱%	-۴.۲۸	-۳.۷۱	باعرض از مبدأ و روند	شاخص قیمت مصرف‌کننده
پایا	۱%	-۳.۶۹	-۳.۴۸	باعرض از مبدأ و بدون روند	رشد درآمدهای نفتی
پایا	۱%	-۳.۶۹	-۱.۸۴	باعرض از مبدأ و بدون روند	نسبت جمعیت شاغل به کل جمعیت
پایا	۱%	-۴.۴۵	-۴.۰۹	باعرض از مبدأ و روند	ضریب جینی
پایا	۱%	-۳.۶۹	-۳.۴۷	باعرض از مبدأ و بدون روند	نرخ رشد سپرده‌های واقعی بلندمدت بانکی
پایا	۱%	-۴.۳۷	-۳.۸۴	باعرض از مبدأ و روند	نرخ رشد نسبت ارزش معاملات سهام به تولید ناخالص ملی

## ۲-۵- نحوه‌ی اندازه‌گیری پس‌انداز

اندازه‌گیری پس‌انداز در حساب‌های ملی کشورهای مختلف، به عنوان بخشی از تولید که به مصرف جاری نرسیده است، انجام می‌شود. در کشورهایی که درآمد قابل تصرف و مصرف از راه‌های مختلف وجود دارد، به راحتی می‌توان پس‌انداز کل خانوارها را به دست آورد. از آن‌جا که بیشتر تئوری‌های پس‌انداز در مورد رفتار خانواده‌ها بحث می‌کنند، احتمال به دست آوردن نتایج کامل از پس‌انداز خانوار نسبت به پس‌انداز کل خصوصی (خانوارها و شرکت‌ها) و پس‌انداز کل ملی (خانوارها، شرکت‌ها و دولت) بیشتر است.

در کشور ما به دلیل عدم دسترسی به آمار و اطلاعات لازم در مورد خانوارها و شرکت‌ها، از طریق نتایج بودجه‌ی خانوار و ترازنامه‌ی شرکت‌ها، امکان محاسبه‌ی پس‌انداز خانوارها و شرکت‌ها، به تنهایی و به صورت مجزا وجود ندارد. تمام بررسی‌هایی که برای شناسایی عوامل مؤثر بر پس‌انداز و یا به طور کلی در مورد پس‌انداز در ایران



انجام شده، با استفاده از آمار پس‌انداز کل ملی انجام گرفته است، که دلیل آن عدم دسترسی به اطلاعات مربوط به خانوارها و شرکت‌ها می‌باشد، لذا در این تحقیق برای به‌دست‌آوردن آمار پس‌انداز بخش خصوصی، از آمارهای پس‌انداز ناخالص ملی استفاده شده است. از آن‌جا که پس‌انداز ناخالص ملی شامل پس‌انداز دولت و پس‌انداز بخش خصوصی می‌باشد، چنان‌چه بتوان آمارهای پس‌انداز دولت را محاسبه کرد و از آمارهای پس‌انداز ناخالص ملی که در حساب‌های ملی موجود است، کسر نمود، می‌توان پس‌انداز بخش خصوصی را به دست آورد. پس‌انداز دولت نیز از طریق بودجه‌ی عمومی دولت که هر سال محاسبه می‌شود، حاصل می‌شود، بدین طریق که کل هزینه‌های جاری موجود در بودجه‌ی عمومی، از کل درآمدهای دولت کسر می‌شود تا پس‌انداز دولت در هر سال محاسبه شود. سپس به منظور محاسبه‌ی پس‌انداز بخش خصوصی، پس‌انداز دولت را که از روش بالا به دست آمده است از پس‌انداز ناخالص ملی کم می‌کنیم.<sup>۱</sup>

## ۲-۵- روش تخمین

همان‌گونه که توضیح داده شد، تمام سری‌های مورد استفاده در این بررسی با استفاده از آزمون‌های ریشه‌ی واحد دیکی - فولر تشخیص داده شدند و لذا نگرانی خاصی در مورد برآورد رگرسیون‌های کاذب وجود ندارد، و بنابراین می‌توان روش معمول اقتصادسنجی یعنی استفاده از روش OLS (حداقل مربعات معمولی) را برای برآورد الگوی پیشنهادی به کار برد. مدل نرخ پس‌انداز بخش خصوصی به صورت زیر برآورد شده است:

$$S = 6.3 + 0.26(OILR) - 0.6(Rmoi) + 0.15(VSHY) + 10.1(ZEX) \\ (0.67) \quad (3.42) \quad (-3.92) \quad (-0.56) \quad (3.91) \\ + 0.88(gini) - 0.68(CPI) - 9.6(ZEX(-1)) + 34.4 Du \\ (0.76) \quad (-1.6) \quad (-3.9) \quad (2.43) \\ R^2 = 0.80 \quad \bar{R}^2 = 0.71 \quad D.W = 2.13$$

طبق برآورد انجام گرفته، ارتباط بین ضریب جینی و نرخ تورم و ارزش معاملات سهام به تولید ناخالص ملی، با نرخ پس‌انداز بخش خصوصی بی‌معنی می‌باشد، در صورتی‌که سایر متغیرهای به‌کار گرفته شده در مدل، با پس‌انداز بخش خصوصی دارای رابطه‌ی معناداری هستند.

۱- این روش در تحقیقی با عنوان "عوامل تعیین‌کننده‌ی پس‌انداز خصوصی، با تأکید بر عملکرد بازارهای مالی در ایران"، دکتر حمید ابریشمی، مجله‌ی تحقیقات اقتصادی شماره‌ی ۷۳ ص ۱-۳۵ نیز به کار رفته است.

اگرچه حجم معاملات سهام در سال‌های اخیر افزایش چشم‌گیری داشته، سهم آن اما در مقایسه با نظام مالی، بسیار ناچیز است و با وجود رشد تأمین مالی از طریق بازار سهام طی سالیان اخیر، بورس اوراق بهادار در جذب پس‌اندازها موفقیت چندانی نداشته است. ضمن این که فرهنگ سهام‌داری در کشور هنوز نهادینه نشده است و میزان اندکی از جامعه پس‌اندازهای خود را به‌صورت سهام نگهداری می‌کنند و عده‌ای نیز با هدف سفته‌بازی و نه سرمایه‌گذاری، مبادرت به انجام آن می‌کنند. ارزش معاملات سهام در طول یکسال بر طبق داده‌های تحلیل شده در این تحقیق میزان ناچیزی از تولید ناخالص ملی را شامل می‌شود. بنابراین نسبت به دست آمده، یعنی نسبت ارزش معاملات سهام به تولید ناخالص ملی که به عنوان شاخصی برای توسعه‌ی بازارهای مالی در نظر گرفته شده، بسیار کوچک است و تأثیر معنی داری بر پس‌انداز بخش خصوصی ندارد بر این اساس و به ویژه با یاد آوری سهم ناچیز ارزش معاملات سهام به تولید ناخالص ملی، یکی از فرضیه‌های مدل مبنی بر تأثیر مثبت توسعه‌ی بازارهای مالی بر پس‌انداز بخش خصوصی، مورد تأیید قرار نمی‌گیرد. ضریب جینی نیز که به عنوان شاخص توزیع درآمد به کار گرفته شده است، همین رابطه‌ی معناداری با پس‌انداز بخش خصوصی در ایران ندارد و فرضیه‌ی دوم نیز به ترتیب مورد قبول واقع نمی‌شود.

بر این اساس، به منظور برآورد مدل عوامل مؤثر بر پس‌انداز بخش خصوصی در ایران، متغیرهای ضریب جینی و نرخ تورم و ارزش معاملات سهام به تولید ناخالص ملی را از مدل حذف و مدل را با استفاده از متغیرهای دیگر دوباره برآورد می‌کنیم. نتایج برآورد مدل در جدول (۵-۱) آمده است. در مدل  $R^2$  و  $\bar{R}^2$  تعدیل شده به ترتیب ۰/۷۹ و ۰/۷۴ است که نشان می‌دهد تقریباً ۸۰ درصد از تغییرات پس‌انداز بخش خصوصی را متغیرهای توضیحی مدل، توجیه می‌کنند.

آزمون‌های صحت مدل نیز حاکی از خوبی برآورد است. مقدار به دست آمده برای آزمون دوربین - واتسون ( $D.W = ۲.۰۳$ ) هم نشان از عدم خود همبستگی در بین متغیرهای مدل دارد.

جدول ۲- ضرایب محاسبه شده

متغیر	ضریب	آماره‌ی t
OILR	۰.۲۶	۳.۷۵
Rmoi	-۰.۰۵	-۴
ZEX	۱۰.۳۶	۴.۲۴
ZEX(-1)	-۹.۷۶	-۴.۲۲
C	-۷.۵۲	-۱.۸۳

مأخذ: داده‌های تحقیق

#### ۵-۴- تفسیر نتایج

مدل رگرسیون برآورد پس‌انداز بخش خصوصی در ایران به‌صورت زیر محاسبه شده است:

$$S = -۷.۵۲ + ۰.۲۶(OILR) - ۰.۰۵(Romi) + ۰.۳۶(ZEX) - ۹.۷۶(ZEX(-1)) + ۳۹.۱Du$$

$$(-۱.۸۳) \quad (۳.۷۵) \quad (-۴) \quad (۴.۲۴) \quad (-۴.۲۲) \quad (۲.۹۱)$$

$$\bar{R}^2 = ۰.۷۴ \quad D.W = ۲.۰۳ \quad R^2 = ۰.۷۹$$

ضریب متغیر نرخ رشد درآمدهای نفتی که برای چگونگی تبیین تأثیر درآمدهای نفتی بر پس‌انداز بخش خصوصی به‌کار گرفته شده، ۰.۲۶ است، که رابطه‌ی مثبت بین نرخ رشد درآمدهای نفتی و نرخ رشد پس‌انداز بخش خصوصی را نشان می‌دهد. به عبارت دیگر با افزایش یک واحد در رشد درآمدهای نفتی، پس‌انداز بخش خصوصی به‌طور متوسط ۰.۲۶ واحد افزایش می‌یابد. این رابطه‌ی مثبت می‌تواند تأییدکننده‌ی اثر ثروت یا اثر «پیگو» در اقتصاد ایران باشد، که افزایش رشد درآمدهای نفتی موجب رشد درآمد سرانه و در نهایت افزایش پس‌انداز بخش خصوصی شده است.

ضریب متغیر Rmoi که به عنوان متغیر جانشین نرخ بهره به‌کار گرفته شده، منفی و ۰.۰۵ می‌باشد، به عبارت دیگر، با افزایش نرخ سود واقعی سپرده‌های بلندمدت بانکی، پس‌انداز بخش خصوصی کاهش می‌یابد. با توجه به این‌که در این تحقیق برای جای‌گزینی نرخ بهره و تأثیر آن بر پس‌انداز بخش خصوصی، از متغیر جانشین میانگین نرخ سود سپرده‌های بلندمدت بانکی استفاده شده، لازم است این متغیر به‌صورت واقعی وارد مدل شود تا بتوان تحلیل واقعی‌تری از تأثیر آن بر پس‌انداز بخش خصوصی به‌دست آورد، لذا برای به دست آوردن آمار واقعی این متغیر، از نرخ تورم انتظاری که شامل نرخ تورم دوره‌ی گذشته می‌باشد، استفاده شده است.

از آن‌جا که نرخ سود سپرده‌های بلندمدت بانکی در طی بعضی از سال‌های مورد بررسی ثابت بوده و نرخ تورم مورد استفاده در طی این سال‌ها نیز اکثراً بیش از مقدار میانگین نرخ سود سپرده‌های بلندمدت بانکی و دارای نوسانات بیش‌تری است، بنابراین نرخ واقعی سپرده‌های بلندمدت بانکی (که از کسر دو متغیر میانگین نرخ سود سپرده‌های بلندمدت بانکی از نرخ تورم انتظاری به دست می‌آید) در طی سال‌های مورد بررسی، منفی محاسبه شده و این بدان معنی است که افرادی که پس‌اندازهای خود را در بانک و با هدف افزایش سرمایه‌نگهداری می‌کنند، متضرر شده‌اند. در حقیقت پس‌انداز کنندگان، با بالاتر بودن نرخ تورم از نرخ سود سپرده‌های بانکی، متضرر شده و قدرت خریدشان کاهش یافته است. بنابراین منطقی به نظر می‌رسد که با افزایش متغیر

نرخ سود سپرده‌های واقعی بلندمدت بانکی، پس‌انداز بخش خصوصی کاهش یابد، که یافته‌های این تحقیق نیز آن را اثبات می‌کند. ذکر این نکته ضروری است که نرخ سود سپرده‌های مدت‌دار بانکی، هر ساله توسط بانک‌ها اعلام می‌شود، که نرخ‌های اعلام شده با در نظر گرفتن نرخ تورم محاسبه نشده است. البته به تازگی پیشنهادهایی از سوی بانک مرکزی در این زمینه مطرح شده که در حال بررسی است.

ضریب متغیر ZEX که به عنوان یک شاخص جمعیتی برای نشان دادن ویژگی‌های جمعیتی و وضعیت اشتغال بر پس‌انداز بخش خصوصی در ایران انتخاب شده است، مثبت و به میزان ۱۰.۳۶ می‌باشد، که نشان می‌دهد اگر نسبت جمعیت شاغل به کل جمعیت، ۰.۰۱ واحد افزایش یابد، پس‌انداز بخش خصوصی به قیمت ثابت سال ۱۳۷۶ به طور متوسط به اندازه‌ی ۰/۱۰۳۶ واحد افزایش خواهد یافت.

همان‌گونه که در هنگام ارائه‌ی چارچوب نظری الگو بیان شد، براساس نظریه‌ی ادوار زندگی، خصوصیات جمعیتی، یکی از عوامل تعیین‌کننده‌ی نرخ پس‌انداز می‌باشد. به طور معمول، افراد جوان کم‌تر پس‌انداز می‌کنند، اگر انتظار آن‌ها نسبت به افزایش درآمد آتی‌شان بیشتر باشد. افراد میان سال که نزدیک نقطه‌ی اوج عواید خود هستند، مجبورند به علت ایام بازنشستگی و بازپرداخت بدهی‌های ناشی از مصرف (بیش‌تر از درآمد) در دوران گذشته، در حال حاضر پس‌انداز بیش‌تری انجام دهند، که چنین افرادی به طور حتم باید صاحب شغل خاصی باشند، لذا هر چه تعداد شاغلان و به عبارت دیگر نسبت جمعیت شاغل به کل جمعیت بیشتر باشد، امکان این که پس‌انداز مثبت بر پس‌انداز منفی پیشی بگیرد و لذا انتظار یک ارتباط مثبت بین نسبت جمعیت شاغل به کل جمعیت و نرخ پس‌انداز، وجود دارد، بررسی حاضر چنین انتظار تئوریک را در الگوی برآورده شده تأیید می‌کند.

ضریب متغیر ZEX(-1) که بیان‌کننده‌ی نسبت جمعیت شاغل به کل جمعیت در سال قبل می‌باشد، منفی و به میزان ۹.۷۶ است که نشان می‌دهد با افزایش ۰.۰۱ واحد جمعیت شاغل به کل جمعیت در سال قبل، پس‌انداز بخش خصوصی در سال پس از آن ۰.۹۷۶ واحد کاهش می‌یابد. چنان‌چه میزان پس‌انداز شاغلان که از نسبت جمعیت شاغل به کل جمعیت به دست می‌آید، افزایش یابد، منطقی به نظر می‌رسد در سال پس از آن این افراد به دلیل داشتن پس‌انداز در سال گذشته، کم‌تر پس‌انداز کنند و میزان پس‌انداز آن‌ها کاهش یابد.

بر این اساس، یکی از فرضیه‌های مدل مبنی بر مثبت بودن رابطه‌ی بین نسبت جمعیت شاغل به کل جمعیت و پس‌انداز بخش خصوصی، مورد تأیید قرار می‌گیرد و

فرضیه‌ی دوم مبنی بر مثبت بودن رابطه‌ی بین نرخ بهره و پس‌انداز بخش خصوصی تأیید نمی‌شود.

## ۶- نتیجه‌گیری

در این مقاله به بررسی تأثیر درآمدهای نفتی بر پس‌انداز بخش خصوصی پرداخته شد. درآمدهای نفتی از طریق تأثیر بر درآمد سرانه، موجب افزایش پس‌انداز بخش خصوصی می‌شود، بنابراین فرضیه‌ی مثبت بودن اثر رشد درآمدهای نفتی بر پس‌انداز بخش خصوصی مورد قبول قرار می‌گیرد. در این تحقیق فرضیه‌ی نئوکلاسیک‌ها مبنی بر تأثیر مثبت نرخ بهره بر پس‌انداز بخش خصوصی بررسی شد، که بر طبق داده‌های تحقیق، اثر نرخ بهره بر نرخ سپرده‌ی بانکی بلندمدت به عنوان شاخصی برای نرخ بهره در ایران، منفی به دست آمده است. بنابراین پارادایم نئوکلاسیک‌ها با توجه به شرایط خاص اقتصاد ایران مصداق ندارد. اقتصاد ایران از یک سو از نرخ‌های تورم بالا رنج می‌برد و از سوی دیگر دارای یک نظام مالی کنترل شده است، به گونه‌ای که این نظام، مانع از بالا رفتن نرخ سود سپرده‌های اسمی بانکی به دلیل موجه کردن سود اداری بانک‌ها می‌شود. هم‌چنین نرخ تورم بالا، نرخ سود سپرده‌های واقعی را منفی می‌کند، لذا نتیجه‌ای که از این فرآیند به دست می‌آید:

اولاً، اثر منفی تورم بر نرخ پس‌انداز بخش خصوصی و ثانیاً، اثر منفی دار منفی نرخ سود واقعی سپرده‌های بلندمدت بانکی بر نرخ پس‌انداز، می‌باشد.

هم‌چنین با توجه به این که نسبت جمعیت شاغل به کل جمعیت که به عنوان شاخصی از ساختار جمعیتی استفاده شده است، اثر مثبت بر نرخ پس‌انداز بخش خصوصی دارد، می‌توان گفت که تمامی سیاست‌های اشتغال‌زا، اثر مثبت بر نرخ پس‌انداز در ایران دارند.

## فهرست منابع

- ۱- ابریشمی، حمید و رحیم زاده نامور، محسن، (۱۳۸۵)، "عوامل تعیین کننده‌ی پس‌انداز بخش خصوصی، با تأکید بر عملکرد بازارهای مالی در ایران"، مجله‌ی تحقیقات اقتصادی، شماره‌ی ۷۳.
- ۲- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، اداره‌ی حساب‌های اقتصادی، گزارش حساب‌های ملی، سال‌های مختلف.

- ۳- برانسون، اچ، ویلیام، (۱۳۷۲)، تئوری و سیاست‌های اقتصاد کلان، جلد اول، ترجمه‌ی شاکری.
- ۴- تفضلی، فریدون؛ (۱۳۷۱)، اقتصاد کلان، سیاست‌ها و نظریه‌ها، نشر نی، چاپ ششم.
- ۵- توتونچیان، ایرج، (۱۳۷۹)، پول و بانکداری اسلامی و مقایسه‌ی آن با نظام سرمایه‌داری، انتشارات توانگران.
- ۶- شهشهانی، الگوی اقتصاد سنجی ایران و کاربرد آن.
- ۷- خان، میرآخور، (۱۳۷۰) مطالعات نظری در بانکداری و مالیه اسلامی، ترجمه‌ی بیگدلی.
- ۸- سالنامه‌های آماری کشور (مرکز آمار ایران)، سال‌های مختلف.
- ۹- نوفرستی، محمد، (۱۳۷۷)، ریشه‌ی واحد و هم‌جمعی در اقتصاد سنجی.
- ۱۰- کمیجانی، اکبر، و تیمور، رحمانی، (۱۳۷۲) تحلیلی تئوریک از اهمیت و ماهیت پس‌انداز و بررسی تجربی آن در ایران، مجله‌ی تحقیقات اقتصادی، شماره‌ی ۱۳۶.
- ۱۱- مجتهد، احمد، و کرمی، افشین، (۱۳۸۲) ارزیابی متغیرهای مؤثر بر رفتار پس‌انداز ملی در اقتصاد ایران، فصل‌نامه‌ی پژوهش‌نامه‌ی بازرگانی، شماره‌ی ۲۷.
- ۱۲- صدر منوچهری نائینی، علیرضا، (۱۳۷۶) عوامل مؤثر بر توزیع درآمد در ایران، پایان‌نامه‌ی دکتری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات.
- 13- Aghevli, Bijan. B, Boughton, James. M., Montiel, Peter, J. Villanueva, Delano and Woglom, Geoffy (1990).The Role of National Saving in the World.
- 14- Chandavarka, A. G.r, (1971) Some Aspects of Interest Rate Policies in less developed Economies IMF Staff Paper.
- 15- Ethan S.Harris and Charles steindel (1991) "The Decline in U.S.saving and its Implications for Economic Growth". FRBNY Quartely Rewiew.
- 16- Morio, I, Blejer. And Adrienne, cheastry. (1986).The Joint Conference of Africa Ministers of Finance and Ministers of Economic Development and planning.
- 17- Williamson J.G. (1988) "Personal Saving in Developing Nations" Economic Record (Victoria, Australia), Vol, 44.