

## ۱. مقدمه

از آنجا که میزان بالای پس‌انداز در جنوب شرق آسیا با موفقیت اقتصادی بزرگی همراه شده، توجه بسیاری از محققان و همچنین سیاست‌گذاران را به‌خود جلب کرده است. از ۱۹۷۵ تا ۱۹۹۵، میزان پس‌انداز خصوصی به‌طور پیوسته از ۱۵ به ۲۵ درصد GDP رسید؛ GDP حقیقی سرانه نیز حدود ۲۰۰ درصد در ناحیه افزایش یافت. این ارتباط موجب شد این سؤال پیش آید که آیا این ارتباطی علی‌بین پس‌انداز بالا و رشد زیاد و توسعه سریع وجود دارد؟ به‌نظر می‌رسد چنین ارتباطی به‌وسیله تجربه‌های دیگر نواحی در حال توسعه به اثبات رسیده است، در امریکای لاتین میزان پس‌انداز از ۱۹۷۰ به این سو ثابت مانده است و GDP حقیقی سرانه تنها به میزان ۳۵ درصد افزایش یافته است؛ در حاشیه صحرائی آفریقا نیز میزان پس‌انداز، همانند GDP حقیقی سرانه، در ۱۹۹۵ نسبت به ۱۹۷۰ پایین‌تر بوده است. بنابراین پی بردن به نیروهای محرکه و برای پس‌انداز بالای جنوب شرق آسیا ممکن است درک ما را از وقوع رشد قابل مقایسه در دو ناحیه افزایش دهد.

با وجود این، در جنوب شرق آسیا هنوز هم پس‌انداز مورد بحث است. کسری حساب جاری در مالزی، تایلند و به میزان کمتر در اندونزی خاطر نشان می‌کند که پس‌اندازهای داخلی هنوز هم برای پوشش نیازهای سرمایه‌گذاری به اندازه کافی بالا نیستند و تصحیح حساب جاری می‌تواند به‌وسیله بسیاری ابزارها و بیشتر از همه به‌وسیله افزایش پس‌انداز داخلی انجام شود. اهمیت پس‌انداز داخلی این سؤال را به‌وجود می‌آورد که کدام یک از ابزارهای سیاستی برای ترویج پس‌انداز در گذشته حیاتی بوده‌اند و کدام یک می‌تواند در آینده مورد استفاده قرار گیرند.

مطالعات بسیاری درباره میزان پس‌انداز جنوب شرق آسیا انجام شده و نتایج بسیاری به دست آمده است، از جمله این که پس‌انداز بر رشد مقدم نیست اما در واقع به دنبال رشد به‌وجود می‌آید؛ پس‌انداز به‌علت عوامل جمعیتی که نسبت وابستگی<sup>۴</sup> را کاهش می‌دهند، و همین‌طور به‌علت توسعه سریع بخش مالی افزایش یافته است؛ پس‌انداز به‌علت وجود ثبات کلان اقتصادی بالا بوده است؛ و این که پس‌انداز خصوصی به‌علت سیاست‌های محتاطانه دولت و میزان کم پرداخت‌های انتقالی بالا بوده، زیرا پرداخت‌های انتقالی پایین دلالت بر نیاز افراد به پس‌انداز خصوصی بالاتر به‌منظور محافظت در برابر افت ناگهانی درآمد یا فراهم کردن وجوهی برای بازنشستگی دارد.

این مقاله روند پس‌انداز خصوصی را در جنوب شرق آسیا و امریکای لاتین از ۱۹۷۵ تا ۱۹۹۵ مورد مطالعه قرار می‌دهد و از سری‌های زمانی ادغام شده<sup>۵</sup> و رگرسیون مقطعی بین کشورهای<sup>۶</sup> به‌منظور اثبات رابطه تجربی بین پس‌انداز خصوصی و گستره‌ای وسیع از متغیرها استفاده می‌کند. تجربه‌های متفاوت دو ناحیه معرّف انحراف بیشتری در داده‌ها، نسبت به داده‌هایی است که تنها از آزمون یک ناحیه

# مقایسه وضعیت پس‌انداز در کشورهای جنوب شرقی آسیا و امریکای لاتین به‌منظور جستجوی آموزه‌های سیاستی

علی حسن‌زاده - سعید جوادی‌پور

(دکترای اقتصاد، عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد)

(کارشناس ارشد اقتصاد)

این مقاله عوامل تجربی تعیین‌کننده پس‌انداز خصوصی را برای نمونه‌ای از اقتصادهای جنوب‌شرقی آسیا و امریکای لاتین در طول دوره ۹۵ - ۱۹۷۵ مورد آزمون قرار می‌دهد. میزان پس‌انداز در جنوب شرق آسیا طی این دوره سیری صعودی داشته است، در حالی که در امریکای لاتین این سیر نزولی بوده است. پی‌بردن به نیروهای محرکه این رفتار پس‌اندازی ممکن است بیانگر علل وقوع رشد اقتصادی متفاوت در دو ناحیه باشد.

مقاله بین عوامل سیاستی مؤثر پس‌انداز نظیر سیاست مالی، ترتیبات تأمین اجتماعی، ثبات کلان اقتصادی و توسعه بازار مالی و عوامل غیرسیاستی که شامل رشد، ویژگی‌های جمعیتی و عوامل خارجی می‌شود، تمایز قائل می‌شود. به‌منظور اثبات ارتباط بین این عوامل و میزان پس‌انداز خصوصی، رگرسیون پانلی<sup>۱</sup> مورد استفاده قرار گرفته است و تخمین‌های جداگانه برای دو ناحیه، همانند نمونه ترکیبی انجام شده است.

یافته‌ها بیانگر این مطلب است که گستره وسیعی از عوامل بر پس‌انداز خصوصی تأثیر دارند. پس‌انداز دولتی تنها موجب پس رفت قسمتی از پس‌انداز خصوصی می‌شود؛ ترتیبات تأمین اجتماعی با پس‌انداز خصوصی پایین‌تر، همراه شده‌اند و طرح‌های بازنشستگی مستقل از دولت<sup>۲</sup> (که در برخی از کشورهای نمونه وجود دارند)، عموماً تأثیر مثبتی بر پس‌انداز خصوصی دارند. هر چند در جایی که محدودیت برداشت‌ها از این وجه تسهیل شود، تأثیر آنها بر پس‌انداز مبهم یا کوچکتر می‌شود. ثبات کلان اقتصادی - که در اینجا به‌وسیله میزان انحراف<sup>۳</sup> نرخ تورّم بیان می‌شود و مالی‌تر شدن اقتصاد - که در این جا به‌وسیله نسبت  $M2/GDP$  بیان می‌شود - دو یافته‌ای هستند که تأثیری مثبت بر پس‌انداز دارند و برای توضیح تفاوت‌های رفتار پس‌اندازی بین دو ناحیه بسیار مهم هستند. گرچه تأثیر معنی‌داری از رشد اقتصادی بر پس‌انداز به‌دست نیامد، ولی افزایش درآمد سرانه تأثیری مثبت بر آن داشت.

جدول ۱. میزان پس انداز خصوصی (درصد متوسط دوره به تولید ناخالص داخلی)

| جنوب شرق آسیا | ۱۹۷۰-۷۵ | ۱۹۹۰-۹۵ | امریکای لاتین | ۱۹۷۰-۷۵ | ۱۹۹۰-۹۵ |
|---------------|---------|---------|---------------|---------|---------|
| اندونزی       | ۹/۸     | ۲۳/۹    | آرژانتین      | ۱۹/۱    | ۱۵/۴    |
| مالزی         | ۱۱/۵    | ۱۹/۰    | برزیل         | ۱۹/۵    | ۱۶/۶    |
| فیلیپین       | ۱۹/۹    | ۱۶/۸    | شیلی          | ۹/۰     | ۱۸/۲    |
| سنگاپور       | ۱۲/۶    | ۳۲/۸    | کلمبیا        | ۷/۸     | ۹/۱     |
| تایلند        | ۱۸/۹    | ۲۳/۲    | مکزیک         | ۲۰/۳    | ۱۲/۳    |
| پاراگوئه      | ۲۰/۱    | ۱۴/۲    | اروگوئه       | ۱۴/۴    | ۹/۵     |
| پرو           | ۲۲/۴    | ۱۲/۴    | ونزوئلا       | ۱۴/۹    | ۱۲/۹    |

Source: IMF, WEO database.

و کلمبیا و روند نزولی در پاراگوئه، پرو، اروگوئه و ونزوئلاست.

### ب) عوامل مؤثر بر پس انداز

تصور می‌شود متغیرهای سیاستی مهم مؤثر بر رفتار پس اندازی شامل سیاست مالی و پس انداز دولتی، ترتیبات تأمین اجتماعی، توسعه بازار مالی و ثبات کلان اقتصادی<sup>۸</sup> شود. عوامل غیرسیاستی که احتمالاً تأثیر بیشتری بر پس انداز دارند، عبارت‌اند از رشد، ویژگی‌های جمعیتی و عوامل خارجی، با آن که عقیده جداسازی بین عوامل سیاستی و غیرسیاستی جای بحث دارد، هدف، بیان این عقیده است که سیاست‌گذاران تنها بر برخی از متغیرهای مؤثر بر پس انداز تأثیر مستقیم دارند. عوامل دیگر مانند رشد، عوامل جمعیتی، و عوامل خارجی شامل رابطه مبادله، ممکن است به وسیله سیاست اقتصادی تحت تأثیر قرار گیرند، اما خودشان متغیر سیاستی نیستند.

### ج) عوامل سیاستی

سیاست مالی و پس انداز دولتی: سیاست مالی می‌تواند از طریق سیاست درآمدی (ساختار مالیاتی، مشوق‌های مالیاتی) سیاست هزینه‌ای (پرداخت‌های انتقالی، توزیع دوباره درآمد) و میزان پس انداز دولتی تأثیر بالقوه‌ای بر پس انداز داشته باشد. مهم‌ترین یافته‌ای که به اشارات قبلی مربوط می‌شود، آن است که پس انداز دولتی تنها موجب پس رفت<sup>۹</sup> قسمتی از پس انداز خصوصی می‌شود. این به سه معنی است که افزایش پس انداز دولتی به افزایش پس انداز ملی کمک می‌کند. **نظام‌های تأمین اجتماعی:** تصور می‌شود نظام‌های تأمین اجتماعی به این علت که جایگزین یک انگیزه مهم پس انداز، یعنی اندوخته برای بازنشستگی می‌شوند تأثیر معنی‌داری بر پس انداز خصوصی دارند. هر چند که داده‌های مقطعی بین کشورها<sup>۱۰</sup> همبستگی کوچکی را بین میزان پس انداز خصوصی و اندازه بازنشستگی آشکار می‌سازند (صندوق بین‌المللی پول، ۱۹۹۵)،

به دست آمده است، بنابراین تخمین را قوی‌تر می‌کند و اجازه می‌دهد و نتیجه‌گیری سیاستی واضح‌تر شود.

### ۲. زمینه‌های تجربی و نتایجی از ادبیات موضوع الف) روند پس انداز در جنوب شرق آسیا و امریکای لاتین

میزان پس انداز خصوصی در جنوب شرق آسیا به طور پیوسته از میانه دهه ۷۰ از ۱۵ به ۲۵ درصد GDP در ۱۹۹۵ رسیده که برابر با میزان پس انداز برجسته امریکای لاتین در اواخر دهه ۷۰ است. اما میزان پس انداز خصوصی در امریکای لاتین تا اندازه‌ای روندی نزولی داشته و تنها به میزان ۱۴ درصد در ۱۹۹۴ رسید، به طوری که اکنون شکافی تقریباً به اندازه ۱۰ درصد GDP بین میزان پس انداز خصوصی در دو ناحیه وجود دارد (شکل ۱).

هنگامی که این مقایسه شامل پس انداز دولتی می‌شود، حتی ممکن است گول‌زننده نیز باشد. در کشورهای امریکای لاتین که در این جا در نظر گرفته شده‌اند (جدول ۱) دولت‌ها به میزان کمی در پس انداز ملی دخیل بوده‌اند. در مقام مقایسه پس انداز دولتی<sup>۷</sup> در کشورهای جنوب شرق آسیا در نمونه مورد مطالعه تقریباً به میزان ۱۰ درصد GDP در ۱۹۹۵ رسیده بود، به طوری که شکاف بین پس انداز ملی بین دو ناحیه به حدود ۲۰ درصد GDP رسید (شکل ۲). روند پس انداز خصوصی در نمونه آسیا انحراف‌های کوچکی دارد. در طول دوره نمونه، پس انداز در همه کشورهای به جز فیلیپین به طور معنی‌داری افزایش یافته است؛ در اندونزی و سنگاپور بیش از دو برابر شده است، در مالزی به اندازه‌ای بیش از نصف افزایش یافته و در تایلند حدود سه برابر شده است جدول ۱. انحرافات در بین اقتصادهای امریکای لاتین بیشتر است. پس انداز در اقتصادهای اصلی - آرژانتین، برزیل و مکزیک - به طور آشکار کاهش یافته است. در حالی که در اقتصادهای کوچک‌تر شواهد تجربی آمیزه‌ای از روند صعودی در شیلی

بازده پیوند دارد، به طوری که اگر اقتصاد در وضعی پایا باشد، پس انداز داخلی بالاتر می‌رود تا اندازه‌ای که سرمایه‌گذاری داخلی را افزایش دهد عموماً منجر به رشد بالاتری می‌شود. زیربنای مهم تئوریک وجود ارتباط بین رشد و پس‌انداز از فرضیه چرخه زندگی مودیگلیانی حاصل می‌شود. بر طبق آن، از آن جا که رشد، درآمد جوانی را نسبت به پیری افزایش می‌دهد، موجب افزایش پس‌انداز می‌شود (مودیگلیانی ۱۹۷۰). به‌ویژه در کشورهای درحال توسعه، روش‌های دیگری نیز وجود دارند که از طریق آن‌ها رشد می‌تواند تأثیر مثبتی بر پس‌انداز داشته باشد. رشد و درآمدهای بالاتر تعداد خانوارهای بالاتر، از حداقل معیشت را که در درآمدی کمتر از آن نمی‌توانند پس‌انداز کنند، افزایش می‌دهد و خانوارها را نسبت به تغییرات میزان بهره حساس‌تر می‌کند (آگاسی، استری و راینهارت ۱۹۹۶). با وجود این، فرضیه درآمد دائمی بیانگر رابطه‌ای منفی بین رشد و پس‌انداز است، زیرا خانوارهای آینده‌نگر که انتظار دارند درآمد (دائمی) آن‌ها افزایش یابد، به حساب درآمد آینده اسراف می‌کنند.

**ویژگی‌های جمعیتی:** تأثیر تغییرات جمعیتی بر پس‌انداز نیز می‌تواند از اشتقاق مدل چرخه زندگی حاصل شود. وقتی سهم جمعیت شاغل نسبت به افراد بازنشسته افزایش می‌یابد، احتمالاً پس‌انداز نیز افزایش می‌یابد (نگاه کنید به لاهیری، ۱۹۸۹ باث ورث، ۱۹۹۳؛ های‌جینز و ویلیامسون، ۱۹۹۶). با وجود این ویژگی‌های جمعیتی تنها برای توضیح روند بلندمدت پس‌انداز و نه نوسانات کوتاه‌مدت آن، مناسب هستند.

**عوامل خارجی:**<sup>۱۷</sup> در اقتصادهای باز، بررسی در مورد تأثیر عوامل خارجی بر پس‌انداز، امری طبیعی است. مانده تراز جاری اغلب در این متن آزمون شده و دائماً تأثیری مثبت بر سطح پس‌انداز خصوصی داخلی، با ضریبی کمتر از واحد، داشته است (ادواردز، ۱۹۹۵؛ ماسون، بایومی و سمیعی، ۱۹۹۵). یافته‌ها بیانگر آن هستند که پس‌انداز خارجی<sup>۱۸</sup> یک جانشین ناکامل، برای پس‌انداز داخلی است. با این حال فرض کنید که پس‌انداز خصوصی به صورت سرمایه‌گذاری داخلی به علاوه مازاد حساب جاری منهای پس‌انداز بخش عمومی<sup>۱۹</sup> محاسبه شود. مازاد مانده تراز تجاری بر پس‌انداز بخش عمومی، به عنوان یک متغیر توضیحی، معادله رگرسیون را شناخته شده‌تر می‌کند. بنابراین سطوح بالا و معنی‌دار مانده تراز تجاری فقط می‌تواند یک مصنوع آماری<sup>۲۰</sup> باشد. عامل بالقوه دوم که بر پس‌انداز تأثیر می‌گذارد، تکانه‌های رابطه مبادله است (استری و راینهارت، ۱۹۹۲). نتایج عموماً اثر هاربرگر - لارسن متزلز<sup>۲۱</sup> را تأیید می‌کند، چرا که تکانه‌های مثبت رابطه مبادله پس‌انداز را از طریق اثر مثبت بر ثروت و درآمد، افزایش می‌دهد (فرای، ۱۹۸۶؛ ماسون، بایومی و سمیعی، ۱۹۹۵).

**۳. مقایسه تجربی پس‌انداز در جنوب شرق آسیا و آمریکای لاتین**  
به منظور آزمون عوامل تعیین‌کننده رفتار پس‌اندازی در نمونه کشورهای

فلداشتاین (در ۱۹۸۰ و ۱۹۹۵) تأثیر منفی معنی‌داری از نظام بازنشستگی منقطع<sup>۱۱</sup> بر پس‌انداز خصوصی به دست آورد، اما یافته‌های او به وسیله شواهد تجربی و زمینه‌های تئوریک به نقد گذاشته شد (بوش و ووچر ۱۹۸۱؛ کاسکلا و ویرن، ۱۹۸۳). برخی از اقتصاددانان بحث کرده‌اند که طرح‌های بازنشستگی دولتی<sup>۱۲</sup> حتی می‌توانند به علت ایجاد آگاهی درباره نیاز به فراهم کردن پس‌انداز برای بازنشستگی، آن را تشویق کنند. در مطالعات انجام شده بر روی کشورهای در حال توسعه طرح‌های تأمین اجتماعی در برخی موارد تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر پس‌انداز خصوصی داشته‌اند (شاوم و سابتو، ۱۹۸۰؛ و ادواردز، ۱۹۹۵).

**توسعه بازار مالی:** نشان داده شده که توسعه بازار مالی در ارتباط با پس‌انداز مانند شمشیر دو لبه عمل می‌کند. طبیعی است توسعه این بازارها قابلیت دسترسی به ابزارهای پس‌انداز را افزایش داده و بازده پس‌انداز را مناسب‌تر و همچنین قرض‌کردن را برای افراد سهل‌تر می‌کند، بنابراین موجب کاهش پس‌انداز می‌شود (برای مثال نگاه کنید به بایومی ۱۹۹۳، استری و لوی ۱۹۹۵). سنجش میزان توسعه بازار مالی مشکل است. حجم کل دارایی‌ها (یا کارمندان)، مؤسسه‌های مالی، تراکم جغرافیایی مبالغ تخصیصی بانک‌ها<sup>۱۳</sup> یا سهم ارزش افزوده این بخش در اقتصاد می‌توانند شاخص‌های مناسبی باشند، اما در مورد آن‌ها هیچ اطلاعی در دست نیست<sup>۱۴</sup> بنابراین همه مطالعات کمابیش درجه‌ای از پولی بودن اقتصاد را - که عموماً با نسبت M2 به GDP اندازه‌گیری می‌شود - برای به دست آوردن میزان توسعه بازار مالی مورد استفاده قرار داده‌اند؛ در تمام مطالعات ضریب به دست آمده معنی‌دار و مثبت بود (ادواردز، ۱۹۹۵؛ جانسون، ۱۹۹۶؛ و هاریگان، ۱۹۹۵) و به این نتیجه‌گیری منجر شد که توسعه بازار مالی اثر خالص مثبت بر پس‌انداز دارد.

**ثبات کلان اقتصادی:** گاهی تصور می‌شود که ثبات کلان اقتصادی در توجیه میزان بالای پس‌انداز در جنوب شرق آسیا مهم بوده است (بانک جهانی ۱۹۹۳). تغییرپذیری<sup>۱۵</sup> کم در پیامدهای مالی نظیر تورم، میزان بهره یا نرخ‌های ارز، برای رشد، توسعه و پس‌انداز مهم در نظر گرفته شده‌اند (گاوین و همکاران ۱۹۹۶). این مقاله برای به دست آوردن میزان ثبات کلان اقتصادی و آزمون اثرات احتمالی آن بر پس‌انداز در آسیا و آمریکای لاتین، انحراف تورم از یک میانگین متحرک پایه<sup>۱۶</sup> را مورد استفاده قرار می‌دهد.

## د) عوامل غیرسیاستی

رشد: به دو دلیل [استفاده از] میزان رشد برای توضیح میزان پس‌انداز، امری بدیهی به‌شمار می‌رود. اول، پس‌انداز و رشد در افق‌های زمانی طولانی و در نواحی بسیار و در مراحل توسعه همبستگی بالایی با هم داشته‌اند (نگاه کنید به اشمیت - هیل، سرون، و سلیمان، ۱۹۹۶؛ باث ورث، ۱۹۹۳). دوم، پس‌انداز از طریق سرمایه‌گذاری به‌طور مستقیم با

است. وانگهی، این هزینه‌ها نسبت به GDP، در جنوب شرق آسیا تقریباً ثابت مانده‌اند (شکل ۴).

بخش بزرگی از مخارج تأمین اجتماعی، پرداخت‌های بازنشستگی است. در جنوب شرق آسیا مالزی و سنگاپور طرح‌های پس‌انداز اجباری داشته‌اند<sup>۲۹</sup> در حالی‌که در امریکای لاتین، شیلی یک طرح پس‌انداز مستقل از دولت بنا نهاده است. برآوردهایی که از سهم کمک‌های ارائه شده<sup>۳۰</sup> به پس‌انداز اجباری در درآمد قابل تصرف خصوصی در تحلیل استفاده شده، به دلیل برداشت‌ها، در جنوب شرق آسیا تعدیل شده است. انعکاس این برداشت‌ها پس‌انداز خالص (پس‌انداز ناخالص منهای برداشت) در این صندوق‌ها را به صورت درصدی از GDP طی سال‌ها کاهش داده است. این موضوع به‌ویژه در سنگاپور صحت دارد. جایی که محدودیت‌های برداشت به‌طور قابل ملاحظه‌ای از میانه دهه ۸۰ تسهیل شد، اما در مورد مالزی برای برخی سال‌ها صحت دارد. در شیلی به‌علت آن‌که اجازه برداشت قبل از بازنشستگی وجود نداشت، داده‌ها تطبیق نیافته بودند. با وجود این حتی پس از به حساب آوردن تأثیر برداشت‌ها، پس‌انداز خالص در مورد طرح‌های بازنشستگی مستقل از دولت به‌عنوان سهمی از درآمد، در جنوب شرق آسیا نسبت به امریکای لاتین بالاتر است.

### توسعه بازار مالی

همان‌طور که ذکر شد، سنجش میزان توسعه بازار مالی به‌گونه‌ای که بین کشورها قابل مقایسه باشد، بسیار مشکل است. این مطالعه از نسبت M2 به GDP، در این‌جا به‌عنوان نماینده مالی‌تر بودن اقتصاد<sup>۳۱</sup> استفاده می‌کند. این نسبت در کشورهای «آ.س.آن» در مقایسه با کشورهای امریکای لاتین در سرتاسر دوره مورد مطالعه بسیار بیشتر بوده است. همچنین در کشورهای جنوب شرق آسیا نسبت به امریکای لاتین، این نسبت خیلی آشکارتر افزایش یافته است (شکل ۵). در ۱۹۹۵، مالی‌تر بودن اقتصاد که به‌وسیله نسبت M2 به GDP اندازه‌گیری می‌شود، در جنوب شرق آسیا حدود ۸۰ درصد در مقایسه با تنها ۴۰ درصد امریکای لاتین بوده است.

### ثبات کلان اقتصادی

این مقاله بی‌ثباتی<sup>۳۲</sup> میزان تورم را به‌عنوان نماینده ثبات کلان اقتصادی مورد استفاده قرار می‌دهد. میزان تورم در کشورهای «آ.س.آن» نسبت به امریکای لاتین بسیار کمتر و با ثبات‌تر بوده است (جدول ۲). همچنین سطح تورم و بی‌ثباتی آن در طول زمان در کشورهای «آ.س.آن» کاهش یافته است. متوسط میزان تورم از ۱۱ درصد در طول دهه ۷۰ به حدود ۶ درصد تا دهه ۸۰، کاهش یافت، در همین دوره بی‌ثباتی کمی کمتر از یک‌کاهش یافت. در مقام مقایسه، در امریکای لاتین متوسط میزان تورم از حدود ۵۰ درصد به بیش از ۲۵۰ درصد در همین دوره افزایش یافت و بی‌ثباتی نیز به سرعت افزایش یافت. به‌علاوه در کشورهای امریکای لاتین انحراف قابل ملاحظه‌ای هم در بین کشورها و هم در طول زمان وجود دارد، در حالی‌که کشورهای «آ.س.آن» بیشتر انحرافات در طول زمان رخ می‌دهد (جدول ۳).

جنوب شرق آسیا و امریکای لاتین، مجموعه‌ای از داده‌های پانلی<sup>۳۳</sup> ابداع شد که متشکل از پنج اقتصاد مهم از اتحادیه جنوب شرق آسیا (آ.س.آن) یعنی اندونزی، مالزی، فیلیپین، سنگاپور و تایلند و همچنین نه کشور امریکای لاتین یعنی آرژانتین، برزیل، شیلی، کلمبیا، مکزیک، پاراگوئه، پرو، اروگوئه و ونزوئلا است. داده‌ها در مورد پس‌انداز خصوصی و ملی و تعدادی از متغیرهای توضیحی است که برای دوره ۱۹۷۵ تا ۱۹۹۵ جمع‌آوری شده است. به‌جز موارد ذکر شده، داده‌های اقتصادی از پایگاه WEO صندوق بین‌المللی پول، و اطلاعات جمعیتی از سازمان ملل (۱۹۹۴) گرفته شده‌اند. میانگین و انحراف معیار این داده‌ها در جدول ۲ داده شده‌اند. جدول ۳ تجزیه واریانس داده‌های مقطعی<sup>۳۴</sup> و سری زمانی<sup>۳۵</sup> این متغیرها را نشان می‌دهد.

برآوردهای پس‌انداز ناخالص ملی و پس‌انداز خصوصی در این مقاله، بر اساس داده‌های حساب‌های ملی هستند. پس‌انداز ملی با جمع پس‌انداز داخلی و مازاد حساب جاری محاسبه شده است. بنابراین پس‌انداز خصوصی با تفریق مازاد مالی دولت مرکزی و تشکیل سرمایه ثابت دولتی از پس‌انداز ملی محاسبه شده است. بر طبق تعریف مقاله پس‌انداز خصوصی<sup>۳۵</sup> شامل پس‌انداز شخصی<sup>۳۶</sup> و پس‌انداز شرکتی<sup>۳۷</sup> است.

### الف) عوامل سیاستی

#### سیاست مالی و ترتیبات تأمین اجتماعی

تفاوت‌های بین حوزه کلان اقتصادی نواحی مختلف، به‌ویژه با در نظر گرفتن سیاست‌های مالی مشخص می‌شوند. کشورهای «آ.س.آن» کسری‌های مالی کمتری دارند که در طول زمان نیز کاهش می‌یابد (شکل ۳).

### زیربنای مهم تئوریک وجود ارتباط

#### بین رشد و پس‌انداز از فرضیه چرخه زندگی

#### مودیگلیانی حاصل می‌شود. بر طبق آن، از آن‌جا

#### که رشد، درآمد جوانی را نسبت به پیری

#### افزایش می‌دهد، موجب افزایش

#### پس‌انداز می‌شود.

این موضوع در انحراف بیشتر از سرجمع مانده‌های دولتی<sup>۳۸</sup> برای این کشورها در طول زمان متجلی است. با وجود این که میانگین وضع مالی در امریکای لاتین از ابتدای دهه ۱۹۸۰ بهبود یافته، هنوز از کشورهای «آ.س.آن» بسیار پایین‌تر است. گذشته از آثار کسری‌های مالی، سیاست‌های دولت می‌تواند از طریق ترتیبات تأمین اجتماعی، پس‌انداز خصوصی را تحت تأثیر قرار دهد. در کشورهای «آ.س.آن» سهم هزینه‌های تأمین اجتماعی در GDP بسیار کمتر از امریکای لاتین

## جدول ۲: آمارهای توصیفی غرب آسیا و امریکای لاتین

(میانگین درصد انحراف معیار در پرانتزها)

| امریکای لاتین      | آسیا              |                                               |
|--------------------|-------------------|-----------------------------------------------|
| ۱۵/۴۷<br>(۶/۵۱)    | ۱۹/۷۸<br>(۵/۵۴)   | پس انداز خصوصی / محصول ناخالص داخلی           |
| ۱۹/۴۹<br>(۶/۹۴)    | ۲۸/۰۷<br>(۸/۹۷)   | پس انداز ملی / محصول ناخالص داخلی             |
| -۲/۴۰<br>(۳/۳۳)    | -۰/۲۵<br>(۴/۷۷)   | تراز دولت مرکزی / محصول ناخالص داخلی          |
| ۱/۳۶<br>(۰/۷۸)     | ۰/۷۰<br>(۰/۳۳)    | مخارج تأمین اجتماعی / محصول ناخالص داخلی      |
| ۰/۴۴<br>(۲/۲۰)     | ۲/۶۸<br>(۳/۷۳)    | پس انداز صندوق بازنشستگی / محصول ناخالص داخلی |
| ۳۲/۰۲<br>(۱۷/۶۶)   | ۵۳/۷۸<br>(۲۸/۶۵)  | M2 / محصول ناخالص داخلی                       |
| ۲۰۸/۱۰<br>(۷۲۲/۵۰) | ۷/۱۵<br>(۶/۶۹)    | تورم                                          |
| ۳/۱۲<br>(۴/۹۴)     | ۶/۴۷<br>(۳/۴۷)    | رشد                                           |
| ۲۸/۳۵<br>(۸/۸۵)    | ۲۶/۲۳<br>(۱۸/۷۴)  | درآمد سرانه نسبت به ایالت متحده               |
| ۱۰۸/۵۵<br>(۱۹/۱۶)  | ۱۰۴/۷۰<br>(۲۲/۴۱) | نسبت وابستگی                                  |
| -۰/۱۹<br>(۱۳/۳۲)   | ۰/۰۹<br>(۸/۹۲)    | رابطه مبادله (تغییر درصد)                     |

Source: IMF, WEO database, and United Nations (1994).

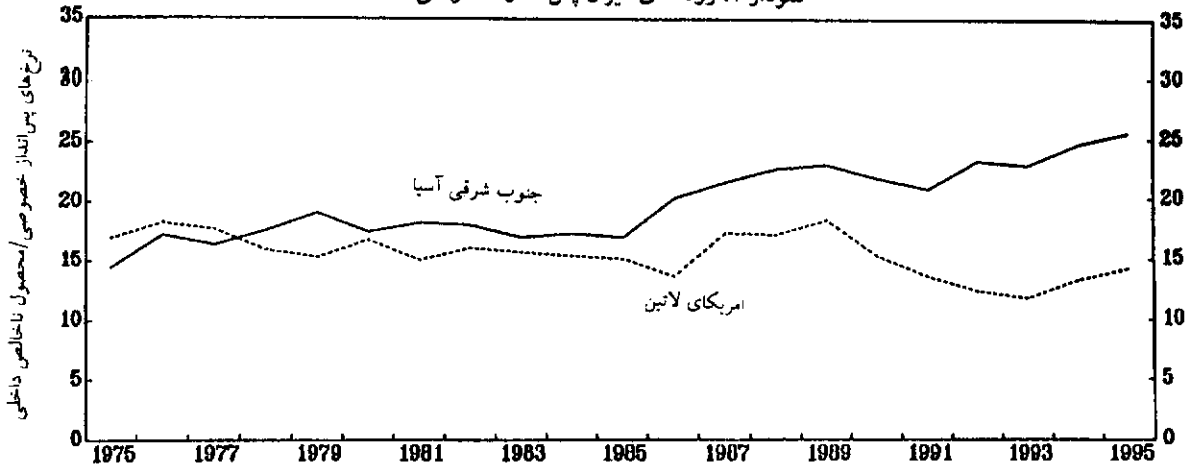
## جدول ۳: تجزیه و تحلیل تغییر برای کشورهای آسه آن و امریکای لاتین

(درصد کل تغییر برای هر نمونه)

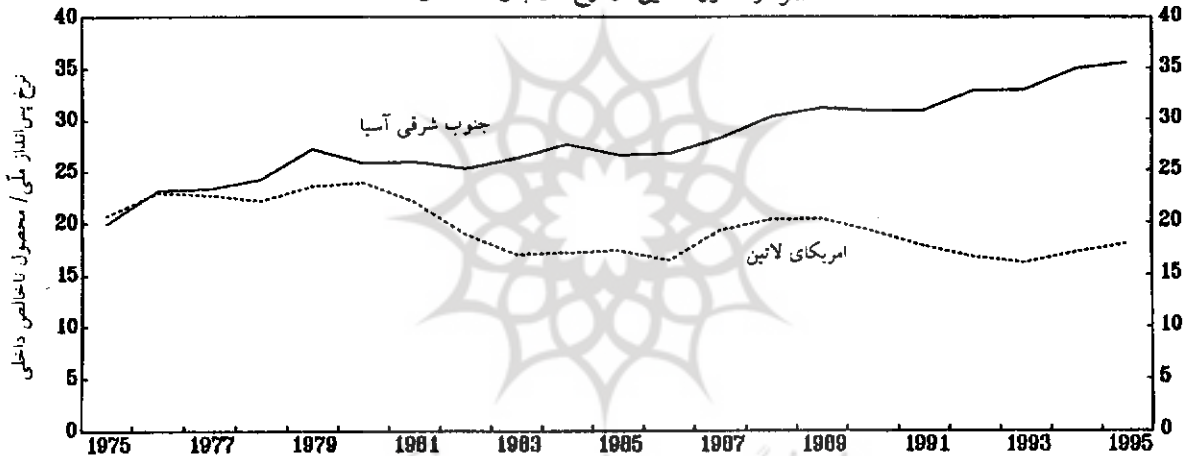
| امریکای لاتین |               | آسه آن |               |                                               |
|---------------|---------------|--------|---------------|-----------------------------------------------|
| مقطعی         | سری های زمانی | مقطعی  | سری های زمانی |                                               |
| ۵۴/۳          | ۴۵/۷          | ۶۰/۲   | ۳۹/۸          | تراز دولت مرکزی / محصول ناخالص داخلی          |
| ۳۹/۴          | ۶۰/۶          | ۵۷/۸   | ۴۲/۳          | مخارج تأمین اجتماعی / محصول ناخالص داخلی      |
| ۹۴/۳          | ۵/۷           | ۷۷/۷   | ۲۲/۳          | رشد                                           |
| ۲۱/۹          | ۷۸/۱          | ۱۹/۵   | ۸۰/۵          | درآمد سرانه نسبت به ایالات متحده              |
| ۷۴/۲          | ۲۵/۹          | ۲۰/۹   | ۷۹/۱          | پس انداز صندوق بازنشستگی / محصول ناخالص داخلی |
| ۳۵/۹          | ۶۴/۱          | ۴۸/۵   | ۵۱/۵          | نسبت وابستگی                                  |
| ۴۶/۰          | ۵۴/۰          | ۷۴/۴   | ۲۵/۶          | تورم                                          |
| ۹۰/۹          | ۹/۱           | ۳۳/۹   | ۶۶/۱          | M2 / محصول ناخالص داخلی                       |
| ۹۶/۲          | ۳/۹           | ۹۱/۷   | ۸/۳           | رابطه مبادله (درصد تغییر)                     |

Source: Authors' Calculations.

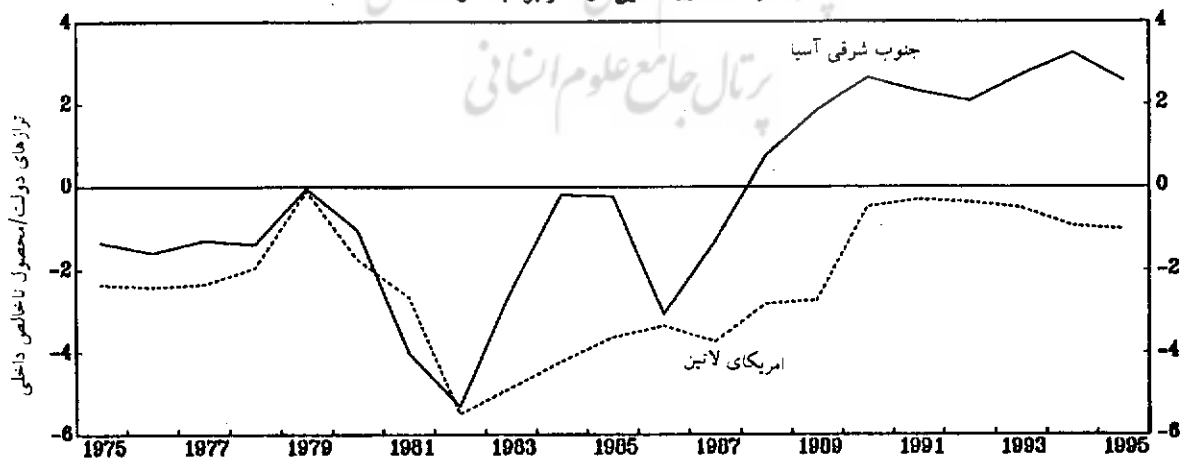
نمودار ۱. روندهای میزان پس انداز خصوصی



نمودار ۲. روندهایی در نرخ‌های پس انداز ملی



نمودار ۳. روندهایی در کسر بودجه دولت



استفاده شده است، برای منظور کردن نبود تجانس در نمونه‌ها از شیوه تطبیقی وایت<sup>۳۷</sup> استفاده شده است، تا ماتریس کواریانس تنظیم شود. این نتایج در جداول ۴-۶ اعلام شده است. همه معادلات تخمینی حدود ۶۰ درصد واریانس در پس‌انداز را توضیح می‌دهند.

## توسعه بازار مالی در ارتباط با پس‌انداز مانند شمشیر دو لبه عمل می‌کند. طبیعی است توسعه این بازارها قابلیت دسترسی به ابزارهای پس‌انداز را افزایش داده وبازده پس‌انداز را مناسب‌تر و همچنین قرض‌کردن را برای افراد سهل‌تر می‌کند، بنابراین موجب کاهش پس‌انداز می‌شود.

**الف) سیاست مالی و ترتیبات تأمین اجتماعی**  
بنابر شواهد تجربی اخیر، نتایج، فرضیه برابری ریکاردو را برای همه کشورهای رد می‌کند، یعنی تغییرات در پس‌انداز بخش عمومی به وسیله تغییرات پس‌انداز خصوصی جبران نمی‌شود. ضریب تخمین خورده رگرسیون نامعقد<sup>۳۸</sup> بیانگر آن است که یک افزایش یک درصدی در مازاد بودجه دولت، پس‌انداز خصوصی را تقریباً به اندازه نیم درصد کاهش می‌دهد (جدول ۴). نتایج مجزا (جداول ۵ و ۶) نشان می‌دهد که ضریب جبرانی<sup>۳۹</sup> برای کشورهای «آ.س.آن» پایین‌تر و برای کشورهای امریکای لاتین بالاتر است. بنابراین هر افزایشی در پس‌انداز بخش عمومی، اثر مثبت قوی‌تری بر پس‌انداز ملی در کشورهای «آ.س.آن» نسبت به کشورهای امریکای لاتین دارد. تفاوت بین ضرایب ناشی از این واقعیت است که عموماً کشورهای امریکای لاتین نسبت‌های بدهی<sup>۴۰</sup> بالاتری دارند و از آن‌جا که احتمال تعدیل مالی در آن‌ها بیشتر است، بنابراین به برابری ریکاردو نزدیک هستند (دبل و فاروق، ۱۹۹۶) در رگرسیون با متغیر ابزاری برای نمونه کامل، ضریب جبرانی کوچک‌تر بوده و کمتر معنی‌دار است، ضریب تخمین خورده با استفاده از متغیرهای ابزاری در امریکای لاتین بسیار معنی‌دار است اما در کشورهای «آ.س.آن» معنی‌داری در کل این نتایج بیانگر آن است که هم در جنوب شرق آسیا و هم در امریکای لاتین، افزایش مازاد بخش عمومی از طریق پس‌انداز خصوصی کمتر، به‌طور کامل جبران نمی‌شود، بنابراین پس‌انداز ملی افزایش می‌یابد. به همین دلیل

## ب) عوامل غیرسیاستی رشد و ویژگی‌های جمعیتی

ناحیه «آ.س.آن» با میزان به نسبت بالای رشد است. به‌علاوه تغییرات زمانی، تفاوت‌های مقطعی در هر دو گروه کشورها را GDP توصیف شده تحت‌الشعاع قرار می‌دهد. به‌رغم میزان بالاتر رشد در جنوب شرق آسیا، سطوح متوسط درآمد سرانه نسبت به ایالات متحده (که با استفاده از نرخ‌های ارز تعدیل شده به‌وسیله برابری قدرت خرید اندازه‌گیری شده است) در طول زمان، در هر دو ناحیه مشابه بوده است. اما، نگاهی دقیق‌تر به داده‌ها نشان می‌دهد که تفاوت در درآمد سرانه بین دو ناحیه، از اواخر دهه ۸۰ گسترش یافته است (شکل ۶). روند جمعیتی با استفاده از نسبت وابستگی اندازه‌گیری می‌شود که به صورت مجموع جمعیت زیر ۱۹ سال و بالای ۶۵ سال تقسیم بر جمعیت فعال تعریف می‌شود.

## عوامل خارجی

میانگین رابطه مبادله در هر گروه از کشورها، تنها اندکی تغییر کرده است. با این حال در نمونه «آ.س.آن» در طول زمان تا اندازه‌ای بهبود یافته و در امریکای لاتین تا اندازه‌ای بدتر شده است (جدول ۲) در هر دو ناحیه نوسان‌های زیادی در رابطه مبادله در طول زمان وجود دارد. با وجود این، نوسانات کشورهای دو ناحیه را به روش مشابهی تحت تأثیر قرار می‌دهند که این موضوع در انتهای انحرافات مقطعی<sup>۳۳</sup> در جدول ۳ آورده شده است.

## ۴. نتایج تخمین

به‌منظور آزمون تأیید این عوامل مختلف بر پس‌انداز، میزان پس‌انداز خصوصی در جنوب شرق آسیا و امریکای لاتین روی تعدادی از متغیرهای مالی بحث شده مانند تورم، ویژگی‌های جمعیتی، درآمد و متغیرهای بیرونی GDP توضیحی رگرسیون شدند. این متغیرها شامل متغیرهای سرانه، رشد مانند رابطه مبادله هستند. نتایج اصلی به‌وسیله رگرسیونی از نمونه کامل که هر دو ناحیه را در بر می‌گیرد، در جدول ۴ ارائه شده است. سپس رگرسیون‌های جداگانه‌ای برای هر ناحیه، جهت آزمون تفاوت‌های ناحیه‌ای ممکن در رفتار پس‌اندازی، برآورد شد. در تخمین‌های پانلی به‌منظور دستیابی به عوامل زیربنایی خاص هر کشور، اجازه داده شده که شرایط ثابت، تغییراتی در بین کشورها داشته باشند. جدول ۴ از نتایج اصلی در نمونه کامل اطلاع می‌دهد. نتایج رگرسیون پانلی جداگانه (که در جداول ۵ و ۶ اعلام شده است)، به میزان زیادی نتایج نمونه کامل را اثبات می‌کند. همه رگرسیون‌ها با استفاده از مجموعه کامل متغیرهای مذکور و در یک تصریح<sup>۳۴</sup> کلی انجام شدند و در یک تصریح جمع وجود که متغیرهای بی‌معنی در نظر گرفته نشده‌اند، توجیه مسائل همزمانی، از متغیرهای ابزاری<sup>۳۶</sup>

جدول ۴: نتایج تخمین: تلفیق کشورهای جنوب غربی آسیا و امریکای لاتین  
(متغیر وابستگی - پس انداز خصوصی بر حسب سهم محصول ناخالص داخلی)

| تأثیرات ثابت     |         |                                               |
|------------------|---------|-----------------------------------------------|
| متغیرهای ابزاری* | نامحدود |                                               |
| ۰/۲۳             | ۰/۴۲    | تراز دولت مرکزی / محصول ناخالص داخلی          |
| (-۱/۳۵)          | (-۴/۲۹) |                                               |
| -۱/۹۶            | -۲/۲۹   | مخارج تأمین اجتماعی / محصول ناخالص داخلی      |
| (-۳/۵۰)          | (-۴/۲۰) |                                               |
| ۰/۳۶             | ۰/۲۴    | پس انداز صندوق بازنشستگی / محصول ناخالص داخلی |
| (۲/۸۴)           | (۱/۸۱)  |                                               |
| ۰/۰۹             | ۰/۱۰    | M۲ / محصول ناخالص داخلی                       |
| (۳/۸۵)           | (۴/۶۷)  |                                               |
| -۰/۰۰۲           | -۰/۰۰۱  | بی ثباتی تورم                                 |
| (-۲/۲۱)          | (-۲/۲۶) |                                               |
| ۰/۳۲             | ۰/۳۵    | درآمد سرانه                                   |
| (۴/۹۷)           | (۴/۷۵)  |                                               |
| -۰/۱۰            | ۰/۰۳    | رشد                                           |
| (-۱/۱۳)          | (۰/۶۶)  |                                               |
| -۰/۰۴            | -۰/۰۶   | نسبت وابستگی                                  |
| (-۱/۸۰)          | (-۲/۴۴) |                                               |
| ۰/۰۵             | ۰/۰۶    | رابطه مبادله (درصد تغییر)                     |
| (۲/۲۰)           | (۲/۶۸)  |                                               |
| ۰/۶۷             | ۰/۶۸    | R <sup>۲</sup>                                |
| (۰/۶۵)           | (۰/۶۶)  | تعدیل R <sup>۲</sup> شده                      |

توضیح: نسبت‌های در پرانتز آمده.  
\* رگرسیون محدود به عنوان ابزارهایی برای تراز و رشد دولت مرکزی به منظور تصحیح درون‌زایی احتمالی این متغیرها به کار گرفته می‌شود.

معنی‌داری بر پس‌انداز خصوصی در کل نمونه داشته است (رگرسیون با متغیر ابزاری). بازگشت به نتایج مجزا نشان می‌دهد که ضریب در گروه امریکای لاتین معنی‌دارتر و مثبت است، اما در نمونه کشورهای «آ.س. آن» بی‌معنی است (جدول ۵). این موضوع شای به‌خاطر این واقعیت باشد که در شیلی اجازه برداشت قبل از بازنشستگی وجود نداشته، در حالی که در مالزی و سنگاپور وجود داشته است. به‌نظر می‌رسد یافته‌های امریکای لاتین نتایج قبلی در مورد تأثیر مثبت دوره‌گذار به طرح‌های بازنشستگی مستقل از دولت را که در میانه دهه ۸۰ در شیلی انجام شد، مورد تأکید قرار می‌دهد<sup>۴۲</sup>. بنابراین نتایج بیانگر آن است که پس‌انداز را افزایش می‌دهد، اما در طول زمان با رفع محدودیت از برداشت‌ها این آثار تقریباً تخفیف می‌یابد.

می‌توان افزایش ناگهانی میزان پس‌انداز ملی در جنوب شرق آسیا را به میزان بالای پس‌انداز بخش عمومی در طول دوره مورد مطالعه نسبت داد.

در مورد تأثیر مخارج تأمین اجتماعی، نتایج نشان می‌دهد که کاهش این مخارج گرایش به افزایش پس‌انداز خصوصی دارد. نتایج مجزا نشان می‌دهد که تأثیر مخارج تأمین اجتماعی دولت بر پس‌انداز خصوصی در ناحیه «آ.س. آن» نسبت به امریکای لاتین بیشتر است، اما در هر دو ناحیه کاهش مخارج تأمین اجتماعی گرایش به افزایش پس‌انداز خصوصی دارد.

با در نظر گرفتن تأثیر طرح‌های بازنشستگی مستقل از دولت، نتایج حاکی از آن است که کمک<sup>۴۱</sup> به چنین طرح‌هایی تأثیر مثبت و



جدول ۵: نتایج تخمین: کشورهای آسه آن  
(متغیر وابستگی - پس انداز خصوصی بر حسب سهم محصول ناخالص داخلی)

| تأثیرات ثابت |                   |                                               |
|--------------|-------------------|-----------------------------------------------|
| نامحدود      | متغیرهای ابزاری * |                                               |
| -۰/۱۵        | ۰/۱۸              | تراز دولت مرکزی / محصول ناخالص داخلی          |
| (-۱/۱۳)      | (۰/۸۸)            |                                               |
| -۳/۷۱        | -۴/۵۶             | مخارج تأمین اجتماعی / محصول ناخالص داخلی      |
| (-۳/۰۰)      | (-۳/۳۴)           |                                               |
| -۰/۲۳        | -۰/۱۸             | پس انداز صندوق بازنشستگی / محصول ناخالص داخلی |
| (-۰/۴۸)      | (-۰/۶۰)           |                                               |
| ۰/۱۳         | ۰/۱۵              | M۲ / محصول ناخالص داخلی                       |
| (۲/۹۷)       | (۴/۴۴)            |                                               |
| ۰/۰۷         | ...               | بی ثباتی تورم                                 |
| (۰/۹۵)       | ...               |                                               |
| ۰/۳۲         | ۰/۰۲              | رشد                                           |
| (۳/۴۱)       | (۰/۰۲)            |                                               |
| ۰/۳۰         | ۰/۲۲              | درآمد سرانه                                   |
| (۳/۳۸)       | (۲/۷۸)            |                                               |
| -۰/۰۵        | ...               | نسبت وابستگی                                  |
| (۱/۲۱)       | ...               |                                               |
| ۰/۰۲         | ...               | رابطه مبادله (درصد تغییر)                     |
| (۰/۷۹)       | ...               |                                               |
| ۰/۶۴         | ۰/۵۹              | R <sup>۲</sup>                                |
| (۰/۵۹)       | (۰/۵۵)            | R <sup>۲</sup> تعدیل شده                      |

توضیح: نسبت‌های A در برانتز آمده.

\* رگرسیون متغیرهای ابزاری به‌عنوان ابزاری برای ترازهای دولت، نسبت M2/GDP، و رشد به‌منظور تصحیح درون‌زایی احتمالی در این متغیرها به کار گرفته می‌شود.

مطلق انحرافات میزان تورم از یک میانگین متحرک سه ساله. نتایج نشان می‌دهد که افزایش در این متغیر نماینده در عمل‌گرایی به کاهش پس‌انداز خصوصی به‌ویژه در کشورهای نمونه آمریکای لاتین - جایی که میزان تورم بسیار بی‌ثبات بوده است - دارد.

#### د) رشد و ویژگی‌های جمعیتی

نتایج نمونه کامل همگام با مطالعات گذشته، حاکی از آن است که ویژگی‌های جمعیتی تأثیر معنی‌داری بر نسبت‌های پس‌انداز خصوصی دارد. در مطالعه ما، در گرسیون نامقید و برای نمونه کامل نسبت ضریب وابستگی منفی و معنی‌دار است. با وجود این هنگام تصریح با متغیر ابزاری، معنی‌داری این ضریب از دست می‌رود و در نمونه‌های تفکیکی نیز بی‌معنی می‌شود. این مورد بیانگر آن است هم خطی - به‌طور مثال متغیرهای مالی تر شدن اقتصاد، با نسبت وابستگی احتمالاً

#### ب) توسعه بازار مالی

نسبت M2 به GDP در این‌جا به‌عنوان متغیر نماینده برای میزان توسعه یافتگی بازار مالی به کار می‌رود. همان‌طور که انتظار می‌رفت این ضریب مثبت و معنی‌دار است. این موضوع نشان می‌دهد که مالی‌تر شدن اقتصاد - که در دهه گذشته به اندازه بیشتری در جنوب شرق آسیا نسبت به آمریکای لاتین رخ داده است - تأثیر مثبت بر پس‌انداز خصوصی دارد. این ضریب مثبت در بین نمونه‌ها و تکنیک‌ها تخمینی بسیار قوی است.

#### ج) ثبات کلان اقتصادی

برای آزمون این که آیا ثبات کلان اقتصادی یکی از عوامل تعیین‌کننده و معنی‌دار برای پس‌انداز در این کشورها بوده است یا نه، متغیر نماینده‌ای برای ثبات کلان اقتصادی ابداع شد که عبارت بود از قدر

جدول ۶: نتایج تخمین امریکای لاتین  
(متغیرهای وابستگی - پس‌انداز خصوصی بر حسب سهم محصول ناخالص داخلی).

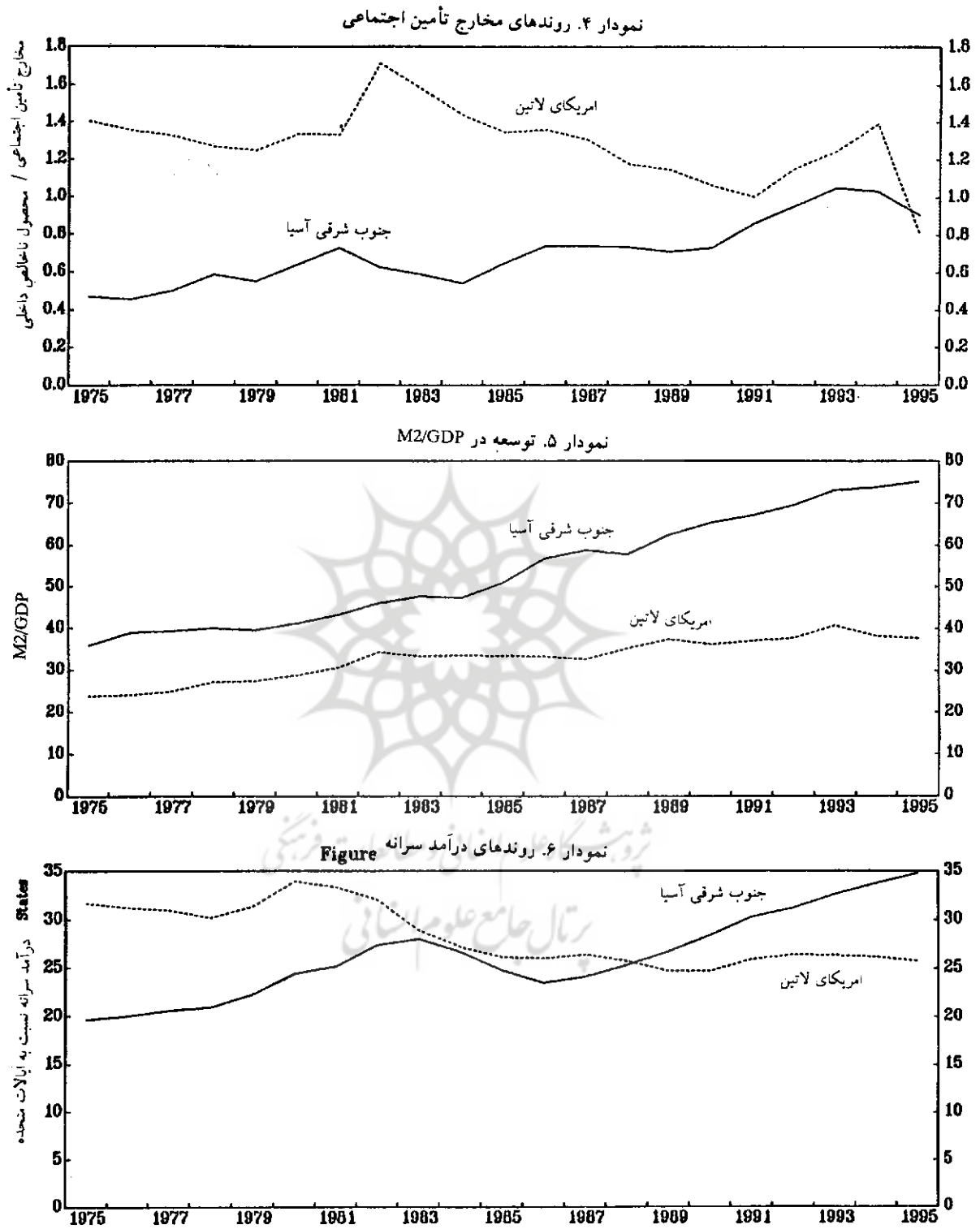
| تأثیرات ثابت     |         |                                               |
|------------------|---------|-----------------------------------------------|
| متغیرهای ابزاری* | نامحدود |                                               |
| -۰/۶۸            | -۰/۷۰   | تراز دولت مرکزی / محصول ناخالص داخلی          |
| (-۲/۹۷)          | (-۶/۹۲) |                                               |
| -۱/۳۱            | -۱/۷۱   | مخارج تأمین اجتماعی / محصول ناخالص داخلی      |
| (-۲/۴۹)          | (-۳/۲۹) |                                               |
| ۰/۷۰             | ۰/۲۰    | پس‌انداز صندوق بازنشستگی / محصول ناخالص داخلی |
| (۴/۸۴)           | (۴/۶۱)  |                                               |
| ۰/۰۵             | ۰/۰۶    | M2 / محصول ناخالص داخلی                       |
| (۲/۰۱)           | (۳/۱۸)  |                                               |
| -۰/۰۰۲           | -۰/۰۰۱  | بی‌ثباتی تورم                                 |
| (-۲/۳۱)          | (-۲/۸۷) |                                               |
| ۰/۲۵             | ۰/۲۰    | درآمد سرانه                                   |
| (۲/۵۰)           | (۱/۷۹)  |                                               |
| -۰/۱۴            | -۰/۰۵   | رشد                                           |
| (-۱/۴۵)          | (-۰/۰۹) |                                               |
| ...              | -۰/۰۰۳  | نسبت وابستگی                                  |
| ...              | (-۰/۰۸) |                                               |
| ۰/۰۷             | ۰/۰۷    | رابطه مبادله (درصد تغییر)                     |
| (۲/۴۱)           | (۲/۹۹)  |                                               |
| ۰/۶۵             | ۰/۷۱    | R <sup>۲</sup> تعدیل شده                      |
| ۰/۶۲             | ۰/۶۸    | R <sup>۲</sup> تعدیل شده                      |

توضیح: نسبت‌های A در پرانتز آمده.

\* رگرسیون متغیرهای ابزاری به عنوان ابزاری برای تراز و رشد دولت مرکزی، به منظور تصحیح درون‌زایی احتمالی در این متغیرها به کار گرفته می‌شود.

آمد و به مجزّد استفاده از متغیرهای ابزاری ضریب رشد بی‌معنی شد، و این نشانگر اهمیت درون‌زایی در این مورد است. با وجود یان بسیاری از آثار رشد تمایل به افزایش متغیر درآمد سرانه دارند که در همه نمونه‌ها قویاً معنی‌دار و مثبت است (از آن‌جا که درآمد سرانه نسبت به ایالات متحده مشخص شده و در نرخ‌های ارزش برابری قدرت خرید محاسبه شده، از یک هم‌خطی قوی بین رشد و درآمد سرانه اجتناب شده است). همان‌طور که رشد درآمد سرانه را به بالاتر از سطوح حدّ اقل معیشت افزایش می‌دهد، میزان پس‌انداز نیز باید همین کار را انجام دهد. نتایج بیانگر آن است که درآمد نسبی سرانه، که به‌طور معنی‌داری در جنوب شرق آسیا افزایش یافته، اما از

دچار شوند - شاید معنی‌داری متغیر ویژگی‌های جمعیتی را در نمونه‌های کوچکتر (ناحیه‌ای) کاهش دهد. این به آن معنی است که تفاوت‌ها در روند جمعیتی هنوز یک عامل مهم در توضیح پس‌انداز بین دو ناحیه به شمار می‌رود. گرچه انتظار می‌رود که رشد سریع‌تر، پس‌انداز را افزایش دهد، اما پس‌انداز بالاتر نیز تقریباً منجر به انباشت سریع‌تر سرمایه و رشد بالاتر می‌شود. این دور مثبت<sup>۴۳</sup> که از رشد به پس‌انداز و دوباره به سمت رشد ادامه می‌یابد، به ما یادآوری می‌کند که میزان رشد درون‌ز است و بنابراین ممکن است ضریب تخمین خورده تورش‌دار باشد. تنها در نمونه کشورهای «آ.س.آن» و با استفاده از رگرسیون نامقیّد، تأثیر مثبت و معنی‌داری از رشد بر پس‌انداز به‌دست



## به نظر می‌رسد سیاست‌های اقتصادی که تلاش می‌کنند بی‌ثباتی را در اقتصاد محدود کنند - به‌ویژه با در نظر گرفتن تورم - منجر به افزایش پس‌انداز مالی می‌شوند. چنین اثری در مورد سیاست‌های اقتصادی که منجر به آزادسازی بازارهای مالی می‌شوند و مالی‌تر شدن اقتصاد را تشویق می‌کنند نیز وجود دارد.

۱۹۸۰ در نمونه کشورهای امریکای لاتین در واقع کاهش یافته است (شکل ۶)، برای توضیح تفاوت میزان پس‌انداز بین دو ناحیه مهم است.

### ۴. عوامل خارجی

شواهد چندی مبنی بر هم‌خطی مثبت بین تکانه‌های گذرای رابطه مبادله و پس‌انداز (استری و راینهاارت، ۱۹۹۲) و تغییرپذیری رابطه مبادله و پس‌انداز (گوش و استری ۱۹۹۴) موجود است. در این‌جا نتایج برشواهدی که تاکنون یافته‌ایم، تأکید می‌ورزند، یعنی نشان می‌دهند که تکانه‌های مثبت رابطه مبادله تأثیر مثبتی بر میزان پس‌انداز می‌گذارد، نمونه‌های تفکیکی نیز نشان می‌دهند که تکانه‌های رابطه مبادله در امریکای لاتین معنی‌دارتر هستند.

### ۵. نتیجه‌گیری‌ها و دلالت‌های سیاستی

این مطالعه تجربی قصد داشت عواملی را که می‌توانستند میزان پس‌انداز به نسبت بالای کشورهای «آ.س.آن» را توضیح دهند و همین‌طور دلالت‌های سیاستی ناشی از آن را، روشن کند. نتیجه بیانگر آن است که چارچوب سیاست کلان اقتصادی مهم است و به راستی دولت‌ها می‌توانند سیاست‌های مفیدی را برای ترویج پس‌انداز تقبل کنند. آزمون ضرایب و روند متغیرهای توضیحی نشان می‌دهد که گذشته از افزایش سریع درآمد سرانه، مالی‌تر شدن اقتصاد قسمت زیادی از افزایش پس‌انداز در جنوب شرق آسیا را نسبت به امریکای لاتین توضیح می‌دهد. به‌علاوه یک سیاست مالی محتاطانه - به‌ویژه با مدنظر قرار دادن مخارج تأمین اجتماعی - و یک چارچوب با ثبات کلان اقتصادی نیز در میزان پس‌انداز به نسبت بالای جنوب شرق آسیا تأثیر دارند. در ارتباط با پس‌انداز ملی، بیشتر تفاوت را می‌توان به‌وسیله پس‌انداز بالاتر بخش عمومی در جنوب شرق آسیا، به‌ویژه با وجود ضریب جبرانی کوچک در آن ناحیه، توضیح داد. تعدادی از کشورها - برای مثال تایلند و برخی از کشورهای

امریکای لاتین - علاقه‌مند به استقرار نظام‌های بازنشستگی مستقل از دولت هستند. بر اساس شواهدی که تا به حال ارائه شده است، می‌توان انتظار داشت که این کار باعث افزایش پس‌انداز بخش خصوصی شود، به‌ویژه اگر معیارهای برداشت سختگیرانه باشند. وقتی مانند شیلی برداشت ممنوع باشد، تأثیر چنین طرحی بر میزان پس‌انداز مثبت است و وقتی مانند مالزی و سنگاپور محدودیت‌های برداشت رفع شده باشد، تأثیر آن بر پس‌انداز کمتر یا مبهم خواهد بود. هرچند در عمل، در مراحل مقدماتی اجرای چنین طرحی تمایل به محدود بودن برداشت‌ها وجود دارد و بنابراین عموماً تأثیر مثبتی مورد انتظار است. هنگامی که هیچ‌کدام از تغییرات قواعد برداشت برنامه‌ریزی شده نباشند، این ادعا در مورد افزایش کمک‌ها به طرح‌های بازنشستگی نیز صحت دارد (نظیر آنچه که در مالزی در ژانویه ۱۹۹۶ رخ داد). به همین دلیل هر نوع رفع محدودیت از برداشت‌ها می‌تواند به‌عنوان افزایش دسترسی به اعتبار مدنظر قرار گیرد و از این رو می‌تواند میزان پس‌انداز را به‌طور معکوس تحت تأثیر قرار دهد.

همچنین نتایج نشان می‌دهد که چارچوبی که تصمیم‌های پس‌اندازی در آن اخذ می‌شوند، می‌تواند تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر میزان پس‌انداز خصوصی داشته باشد. واضح است که بی‌ثباتی میزان تورم بر میزان پس‌انداز خصوصی در امریکای لاتین تأثیری منفی داشته است. بنابراین به نظر می‌رسد سیاست‌های اقتصادی که تلاش می‌کنند بی‌ثباتی را در اقتصاد محدود کنند - به‌ویژه با در نظر گرفتن تورم - منجر به افزایش پس‌انداز مالی می‌شوند. چنین اثری در مورد سیاست‌های اقتصادی که منجر به آزادسازی بازارهای مالی می‌شوند و مالی‌تر شدن اقتصاد را تشویق می‌کنند نیز وجود دارد.

به علاوه سیاست‌هایی که رشد اقتصادی را تشویق می‌کنند و سطح درآمد را افزایش می‌دهند، گرایش به افزایش پس‌انداز دارند. با این‌که در برآورد نهایی، رشد اقتصادی عاملی معنی‌دار نبود، اما اثر تغییرات درآمد سرانه، که در حدود ۴ درصد افزایش (سالانه) در پس‌انداز خصوصی در ۲۰ سال گذشته بوده، عاملی قابل ملاحظه و رای

- میزان بالای پس انداز خصوصی در جنوب شرق آسیا بوده است. در مقام مقایسه در جایی که درآمدهای سرانه در امریکای لاتین نسبت به ایالات متحده کاهش یافته‌اند، میزان پس انداز نیز کاهش پیدا کرده‌اند. نتایج ارائه شده در این مقاله نشان می‌دهد که گستره‌ای وسیع از متغیرها نسبت به یک متغیر سیاستی واحد، وقوع پس انداز متفاوت را بین دو ناحیه توضیح می‌دهند. به‌ویژه سیاست مالی محتاطانه و ترتیبات تأمین اجتماعی که (اجباری یا اختیاری م.) تأمین مالی شوند، ممکن است ابزارهای سیاستی اصلی جهت ترقی میزان پس انداز در برخی کشورهای «آ.س.آن» باشند. اما بهبود چارچوبی که تصمیم‌های پس اندازی در آن اخذ می‌شوند، مانند ثبات کلان اقتصادی و توسعه بازار مالی به‌وسیله سیاست‌های دولتی نیز به همین اندازه مهم هستند.
- پی‌نوشت
1. Panel regression. - یک یا چند متغیر در یک یا چند مقطع زمانی خاص تخمین می‌خورند.
  2. Fully funded pension schemes. - تمامی مخارج این قبیل طرح‌های بازنشستگی به‌وسیله افراد تأمین مالی می‌شود و دولت کمکی به آن‌ها نمی‌کند.
  3. Variation.
  4. Dependency ratio.
  5. Pooled time - series.
  6. Cross - country regression.
  7. Government saving.
  8. Macroeconomic stability.
  9. Crowd out.
  10. Cross - country data.
  11. Pay - as - you - go pension schemes.
  12. Public pension schemes. - در نظام‌های بازنشستگی منقطع در صورت تغییر شغل فرد قسمتی از عواید بازنشستگی وی از محل قبلی و قسمتی از محل اشتغال جدید خواهد بود، در حالی‌که در نظام بازنشستگی دولتی افراد کلیه عواید بازنشستگی خود را از دولت دریافت می‌کنند.
  13. Banking outlays.
  ۱۴. مطالعات چندی درباره توسعه بخش مالی وجود دارند (برای مثال، فرای در سال ۱۹۹۵ یک بررسی کلی انجام داده است)، اما اطلاعاتی که در این مطالعات استفاده شده‌اند، نسبتاً معدود هستند و قابلیت مقایسه بین‌المللی ندارند.
  15. Volatility.
  16. Underlying moving average.
  17. External factors.
18. Foreign saving.
  19. Public saving.
  20. Statistical artefact.
  21. Harberger - Laursen - Metzler effect.
  22. Panel data.
  23. Cross - sectional.
  24. Time - series.
  25. Private saving.
  26. Personal saving.
  27. Corporate saving. - پس انداز شرکتی همان سود توزیع نشده شرکت‌ها است.
  28. Overall government balance.
  29. Compulsory saving schemes.
  30. Contribution. - اعطای بخشی از درآمد دوران فعالیت به‌عنوان سهمیه جهت استفاده از تسهیلات صندوق یا طرح بازنشستگی.
  31. Financial deepening.
  32. Volatility.
  33. Cross - sectional variation.
  34. Specification. - مراد از تصریح، فرمول‌بندی معادله رگرسیون و انتخاب فرم ریاضی و جمله اختلال و متغیرهای توضیحی مناسب است.
  35. Parsimonious.
  36. Instrumental variables.
  37. White adjustment procedure. - این آزمون از جمله آزمون‌هایی است که برای تشخیص نابرابری واریانس‌های جملات اختلال ارائه شده است.
  38. Unrestricted regression.
  39. Offset coefficient.
  40. Debt ratio.
  41. Contribution. - مراد از کمک اختصاص (اجباری یا اختیاری) بخشی از درآمد به‌عنوان سهمیه جهت استفاده از تسهیلات بازنشستگی صندوق است.
  ۴۲. استفاده از یک متغیر زمانی مصنوعی برای نشان دادن تغییر جهت از طرح‌های بازنشستگی مستقل از دولت به طرح‌های بازنشستگی منقطع در شیلی پس از ۱۹۸۲، نشان داد که این گذار اثر جانشینی مثبتی بر پس انداز دارد.
  ۴۳. Virtuous circle در مقایسه با Wertchedness circle که همان دور فلاکت و بدبختی مشهور در اقتصاد توسعه است (م).