

## تأثیر ثروت بر مصرف بخش خصوصی در ایران\*

لطفعلی عاقلی\*\*

سارا امامقلی پور\*

تاریخ پذیرش: ۹۱/۰۷/۱۷

تاریخ دریافت: ۹۱/۰۶/۰۹

### چکیده

در این مقاله، اثر ثروت (دارایی) مالی بر مصرف بخش خصوصی مورد آزمون قرار می‌گیرد. برآورد مدل خودرگرسیون برداری باوقفه‌های توزیعی (ARDL) با استفاده از داده‌های فصلی ۱۳۷۵:۱ تا ۱۳۸۹:۴ نشان می‌دهد که در کوتاه مدت و بلندمدت، میل نهایی به مصرف ناشی از درآمد قابل تصرف به ترتیب  $0/361$  و  $0/686$  و میل نهایی به مصرف ناشی از ثروت مالی به ترتیب  $0/261$  و  $0/497$  می‌باشند. هم‌چنین الگوی تصحیح خطا نشان دهنده تعدیل عدم تعادل‌های کوتاه مدت با ضریب  $-0/525$  است که سرعت تعدیل نسبتاً مناسبی محسوب می‌شود.

طبقه بندی JEL: C22, E21, G11

واژگان کلیدی: ثروت مالی، درآمد قابل تصرف، مصرف، ایران

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

\* این مقاله برگرفته از طرح پژوهشی "برآورد تابع مصرف بخش خصوصی با لحاظ اثر ثروت در ایران" است که با حمایت مالی معاونت پژوهشی دانشگاه آزاد اسلامی واحد رودهن در سال ۱۳۹۱ انجام گرفته است.

\* استادیار دانشگاه آزاد اسلامی، واحد رودهن، گروه اقتصاد، رودهن، ایران (نویسنده مسئول)، پست الکترونیکی:

s.emamgholipour@riau.ac.ir

aghelik@modares.ac.ir

\*\* استادیار دانشگاه تربیت مدرس، پژوهشکده اقتصاد، تهران، ایران، پست الکترونیکی:

## ۱. مقدمه

در اقتصاد کلان، رفتار و عادات مصرفی افراد و خانوارهای مختلف در مصرف بخش خصوصی، جمع بندی می‌شود. در شرایط عادی، با افزایش درآمد، مصرف نیز افزایش می‌یابد و با گسترش طیف مصرف کالاها و خدمات، بر میزان رفاه افزوده می‌شود. اما در شرایط رکود و تقلیل درآمدهای حقیقی، مصرف به طور معکوس تحت تأثیر قرار می‌گیرد؛ اما لزوماً به دلیل چسبندگی مصرف به سطح قبلی بر نمی‌گردد. به بیان دیگر، میزان کاهش مصرف کمتر از کاهش قدرت خرید واقعی است. هم چنین انتظارات از وقایع اقتصادی آینده، عدم اطمینان شغلی، بُعد خانوار، ساختار سنتی، تقلید رفتار و عادات مصرفی از عوامل موثر بر مصرف بخش خصوصی محسوب می‌شوند.

پشتوانه مالی قوی که تحت عنوان ثروت یا دارایی حقیقی می‌توان از آن نام برد در کنار متغیرهای دیگری چون درآمد و درآمد قابل تصرف بر رفتار مصرفی در بخش خصوصی اثر تعیین کننده دارد. طبیعی است افرادی که علاوه بر درآمد ثابت خود، منابع درآمدی دیگری از محل املاک و مستغلات و سرمایه گذاری در سهام و امثال آن دارند، نسبت به افرادی که تنها متکی به درآمد کاری خود هستند، از دایره عمل بیشتری در تنظیم رفتارهای مصرفی خود برخوردار هستند. به همین جهت، در این مقاله، اثر ثروت (دارایی) مالی مورد تأکید قرار گرفته است. ثروت مالی از طریق مالیات های دولتی و سیاست های پولی از جمله تعیین نرخ سود سپرده ها تحت تأثیر قرار می‌گیرد. با توجه به اهمیت ثروت مالی در مصرف جمعی، هدف این مقاله است که ضمن مطالعه متغیرهای اقتصادی موثر بر مصرف بخش خصوصی، میزان اثرگذاری ها را برآورد نماید.

پس از مقدمه، ابتدا در بخش اول به مبانی نظری موضوع تحقیق اشاره می‌شود. سپس مطالعات تجربی در بخش دوم ارائه می‌شود و پس از معرفی مدل و تخمین آن در بخش سوم، نتیجه گیری و پیشنهادات مقاله بیان می‌گردد.

## ۲. مبانی نظری

در نظام حساب های ملی مبتنی بر روش هزینه ها، مصرف بخش خصوصی، یکی از اجزای اصلی محاسبه تولید ناخالص داخلی و درآمد ملی است. مطابق نسخه ۱۹۹۳ نظام حسابهای ملی<sup>۱</sup>، هزینه های مصرفی خانوارها شامل هزینه های خانوارهای مقیم بابت مصرف کالاها و خدمات بوده و هزینه های مربوط به دارایی های ثابت (نظیر مستغلات) و اشیاء قیمتی را در بر نمی‌گیرد.

<sup>۱</sup> . System of National Accounts (SNA,1993)

مطابق سند مذکور، هزینه خانوار بابت اجاره املاک و مستغلات مسکونی، هزینه مصرفی نهایی تلقی می‌گردد. هم‌چنین ارزش احتسابی خدمات مستغلات مسکونی تحت اختیار مالک، به عنوان هزینه مصرفی نهایی وی ثبت می‌گردد. مهم‌ترین هزینه‌های مصرفی نهایی خانوار که شامل ارزش احتسابی کالاها و خدمات تولید و مصرف شده توسط خانوارها نیز می‌گردد عبارتند از:

۱- مواد غذایی و سایر کالاهای کشاورزی که توسط کشاورزان تولید و مصرف می‌گردد.  
۲- انواع دیگر کالاها که توسط بنگاه‌های غیرشرکتی تحت تملک خانوارها تولید شده و به مصرف اعضاء بنگاه می‌رسد.

۳- خدمات مستغلات مسکونی که توسط مالک مستغلات تولید شده و به مصرف می‌رسد.

۴- خدمات خانگی یا سایر خدماتی که توسط خانوار به منظور خود مصرفی تولید می‌شود، نظیر خدمات مستخدم، آشپز، باغبان، راننده شخصی و مانند آن.

علاوه بر موضوع خودمصرفی، ارزش احتسابی تأمین کالاهای مصرفی خانوارها به صورت نهایی- بر مبنای ارزش بازاری کالاها- در سبد کالاهای مصرفی خانوار منظور می‌شود. دریافت درآمد‌های غیرپولی توسط خانوارها نیز به عنوان هزینه‌های مصرفی نهایی خانوارها ثبت می‌گردد. هزینه کارمزد احتسابی خدمات مالی دریافتی خانوارها از موسسات مالی نیز باید در هزینه مصرفی نهایی خانوارها ثبت شود. از مجموع مصارف نهایی خانوارها، مصرف نهایی بخش خصوصی به دست می‌آید.

در بُعد نظری، نظریه در تبیین مصرف بخش خصوصی، نظریه کینز است که در آن مطابق با "قاعده روانشناسی مصرف"، میزان افزایش مصرف کمتر از میزان افزایش درآمد است و موجب میل نهایی به مصرف کمتر از یک می‌شود. این نظریه در کتاب معروف کینز به نام «نظریه عمومی اشتغال، بهره و پول» در سال ۱۹۴۶ ارائه شده است.

دوزنبری<sup>۱</sup> (۱۹۴۹) مصرف یک فرد را علاوه بر سطح درآمد خود، وابسته به توزیع درآمد و مصارف سایر افراد جامعه می‌داند. علاوه بر این، مصرف فعلی همزمان از سطح فعلی درآمد مطلق و درآمد نسبی تأثیر می‌پذیرد و موجب ایجاد "اثر چرخ دنده ای" می‌شود، یعنی با کاهش سطح درآمد، فرد برای حفظ استاندارد زندگی، مصرف را به همان نسبت کاهش نمی‌دهد. تفکیک دوره‌های کوتاه مدت و بلندمدت و استفاده از تابع مطلوبیت برای استخراج تابع مصرف از نوآوری‌های وی نسبت به کینز می‌باشد.

<sup>۱</sup> . Duesenberry, James

تابع مصرف دوزنبیری، تعدیلاتی را برای عادات یا سطح زندگی در بر می‌گیرد. با وجود تکانه های درآمدی، اثرات آنها بر مصرف متفاوت خواهد شد. به اعتقاد وی، عادات مصرفی در سطوح درآمدی بالا شکل می‌گیرند که به هنگام افت درآمد، به طور کامل قابل ترک نیستند. وی این اثرات را در تابع مصرف (۱) لحاظ کرده است:

$$C_t = \alpha_0 + \alpha_1 Y_{t-1} + \alpha_2 Y_{t-1}^m \quad (1)$$

که  $Y_{t-1}^m$  حداکثر سطح درآمدی قبل از دوره زمانی  $t$  است. بنابراین، عادات مصرفی ایجاد شده در زمان درآمد پیشینه، بر تصمیمات مصرفی دوره حال تأثیر می‌گذارند.

آندو<sup>۱</sup> و مودیگلیانی<sup>۲</sup> (۱۹۶۳) فرضیه دیگری با عنوان «فرضیه دوره زندگی» ارائه داده اند. آنها با تفکیک عمر افراد به سه دوره جوانی، میان سالی و پیری، بافت جمعیتی را در روندهای بلندمدت مصرف جمعی با اهمیت دانسته اند. مطابق این فرضیه، مصرف حقیقی به درآمد ناشی از کار و خالص ثروت حقیقی خانوارها بستگی دارد. به عبارت دقیق تر، اگر درآمد ناشی از کار حدود ۱۰۰ واحد افزایش یابد، مطابق مدل تجربی آندو- مودیگلیانی، مصرف جاری حدود ۷۰ واحد افزایش می‌یابد. اما اگر ثروت حقیقی خانوارها ۱۰۰ واحد بیشتر شود، بر مصرف جاری حدود ۶ واحد افزوده می‌شود.

فریدمن<sup>۳</sup> (۱۹۵۷) نیز "فرضیه درآمد دائمی" را در خصوص مصرف مطرح کرده است. مصرف در فرضیه وی از بهینه یابی بین دوره ای سطح مطلوبیت (رفاه) افراد حاصل می‌شود. وی معتقد است که مصرف به درآمد دائمی ( $Y_p$ ) بستگی دارد که از حاصل ضرب نرخ بازدهی (نرخ بهره  $r$ ) در ارزش فعلی درآمدهای فرد ( $PV$ ) حاصل می‌شود ( $Y_p = r.PV$ ). وی به مشخصه های نامرئی درآمد (مثل درآمد دائمی و درآمد موقتی) توجه کرده و ثروت را به طور ضمنی در تابع مصرف لحاظ کرده است ( $C = f(Y_p), f' > 0$ ). رابطه (۲) تابع مصرف فریدمن را مطابق با انتظارات تطبیقی به دست می‌دهد:

$$C_t = \alpha Y_{t-1} + \beta C_{t-1} \quad (2)$$

که جمله ( $\beta C_{t-1}$ )، پارامتر انتقال تابع مصرف و  $\beta = 0$ ، معرف تابع مصرف بلندمدت فریدمن است.

---

1 . Ando, Albert  
2 . Modigliani, Faranco  
3 . Friedman, Milton

هال<sup>۱</sup> (۱۹۷۸)، مدل "گام تصادفی" مصرف را ارائه داد. وی "انتقاد لوکاس" را در مدل سازی مصرف پیاده کرد و از طریق حداکثرسازی مطلوبیت بین دوره ای افراد، ایده "انتظارات عقلایی" را در مدل های مصرف وارد کرد. ساده ترین فرم تابع مصرف هال به صورت رابطه (۳) نوشته می شود:

$$C_t = \lambda C_{t-1} + \beta Y_t + \theta C_{t-1}^T \quad (3)$$

که  $C_t$ ،  $C_{t-1}$  به ترتیب سطح کل مصرف در دوره کنونی و دوره گذشته و  $C_{t-1}^T$  مصرف موقتی دوره گذشته و  $Y_t$  درآمد دوره قبل است. پارامترهای  $\lambda$ ،  $\beta$ ،  $\theta$  همگی مثبت هستند.

مدل محدودیت نقدینگی از دیگر نظریه های توضیح دهنده مصرف است. در این مدل که توسط پیساریدس<sup>۲</sup> (۱۹۷۸) ارائه شده، محدودیت های نقدینگی از عدم تمایل بانک ها به اعطای وام های مصرفی در ازای بازپرداخت اصل و فرع آن از منابع و درآمدهای آینده، حاصل می شود زیرا وام گیرندگان و بانک ها هر دو نسبت به درآمدهای آینده نامطمئن هستند. دومین انگیزه عدم تمایل بانک ها، ریسک نکول (عدم بازپرداخت) بدهی ها توسط گیرندگان وام است. ترکیب این عوامل سبب اعمال سقف های اعتباری توسط بانک ها می شود. در صورت قبول این نظریه، تابع مصرف به صورت رابطه (۴) خواهد بود:

$$C_t = \alpha Y_t + \beta a \quad 0 < \alpha, \beta \leq 1 \quad (4)$$

که  $Y_t$  خالص درآمد جاری (درآمد جاری منهای بازپرداخت تعهدات) و  $a$  دارایی های حقیقی فرد است.

### ۳- پیشینه تحقیق

در داخل کشور مطالعات بسیار محدودی در خصوص ملاحظه اثر ثروت در تابع مصرف جمعی صورت گرفته است. عزیزی (۱۳۸۸) به بررسی اثر ثروت بازار سهام بر مصرف بخش خصوصی پرداخته و با استفاده از آمار فصلی دوره ۸۶-۱۳۷۰ این اثر را مورد آزمون قرار داده است. نتایج، حاکی از یک رابطه مثبت معنی دار میان ثروت بازار سهام و مصرف بخش خصوصی در ایران است.

احمد و همکاران (۱۳۸۷)، تابع مصرف بخش خصوصی را با روش خود توضیح برداری با وقفه های گسترده (ARDL) و با استفاده از داده های سالانه ۸۲-۱۳۳۸ تخمین زده و نتیجه گرفته اند که میل نهایی به مصرف بلندمدت و کوتاه مدت بخش خصوصی از درآمد قابل تصرف، به ترتیب برابر با ۰/۴۹ و ۰/۳۷

---

1. Hall, Robert  
2. Pissarides, Christopher A.

است. از سوی دیگر، حجم نقدینگی واقعی (به عنوان جانشینی برای ثروت حقیقی جامعه) اثر مثبت و معناداری بر روی هزینه های مصرفی بخش خصوصی داشته است.

فخرایی و منصوری (۱۳۸۷) به تخمین و تحلیل تابع مصرف بلند مدت و کوتاه مدت برای گروه های درآمدی با استفاده از تخمین تابع به روش ARDL در دوره ۸۵-۱۳۶۱ پرداخته و میل نهایی به مصرف بلند مدت را برای گروه با درآمد پایین ۰/۹۷، برای گروه با درآمد بالا ۰/۶۶ و برای کل گروه ۰/۸۱ برآورد کرده اند. میل نهایی به مصرف کوتاه مدت نیز ۰/۵۵ برآورد شده است.

زراء نژاد (۱۳۸۲) تابع مصرف ایران را به تفکیک مناطق شهری و روستایی و نیز کالاهای بی دوام و با دوام طی سال های ۷۷-۱۳۵۳ تخمین زده و نتیجه گرفته که نظریه فریدمن در مقایسه با نظریات کینز، دوزنبری و مودیگلیانی قدرت بیشتری در تبیین رفتار مصرفی جامعه ایرانی دارد و در بلند مدت میل نهایی به مصرف در ایران ثابت و برابر با میل متوسط به مصرف است.

کرمانشاهی (۱۳۶۸) با انتخاب نظریه کینز و فریدمن، مدل مصرف را با داده های ایران در دوره ۱۳۴۰ تا ۱۳۶۰ تخمین زده و درآمد قابل تصرف را محاسبه نموده است. وی درآمد قابل تصرف را مجموع هزینه های مصرفی بخش خصوصی و پس انداز بخش خصوصی گرفته است. میل نهایی به مصرف در طول سالهای ۱۳۴۰ به بعد بطور متوسط رقم ۰/۶۹ را نشان میدهد. از سوی دیگر تخمین مدلها بر اساس هزینه های مصرفی بی دوام نشان می دهد که با افزایش یک درصد در درآمد قابل تصرف، مصرف کالاهای بی دوام- برای دوره های قبل و بعد از جنگ تحمیلی- به طور متوسط ۷۲ درصد افزایش می یابد.

در مطالعات خارجی، تنوع نسبتاً زیادی در خصوص برآوردهای تجربی نظریه های مصرف با لحاظ اثر ثروت دیده می شود. پلتونن و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۲) با داده های ترکیبی ۱۴ اقتصاد نوظهور، اثرات ثروت بر مصرف را تخمین زده اند. آن ها با استفاده از تکنیک های اقتصادسنجی پیشرفته و داده های فصلی نشان می دهند که یک افزایش ۱۰ درصدی در قیمت های مسکن منجر به افزایش مصرف خصوصی بین ۰/۲۸ درصد تا ۰/۵ درصد و افزایش ۱۰ درصدی قیمت های سهام منجر به ۰/۲۶ درصد تا ۰/۳۰ درصد افزایش در مصرف خصوصی می شوند و هنگامی که ثروت پولی (اسمی) به میزان ۱۰ درصد افزایش می یابد، مصرف به میزان ۰/۴۳ درصد تا ۰/۵۴ درصد بیشتر می شود.

کیجانو<sup>۱</sup> (۲۰۱۲) یک مدل سنتی قیمت‌گذاری دارایی تحت مطلوبیت نمایی (توانی)<sup>۲</sup> و نرمال بودن لگاریتمی بازدهی انتظاری سهام و مصرف انتخاب می‌کند و نسبت مصرف- ثروت ( $\frac{C}{W}$ ) را برای پیش‌بینی تغییرات بازدهی انتظاری سهام به کار می‌گیرد. وی، ثروت ( $W$ ) را برابر مجموع ارزش‌های بازاری دارایی مسکن، سهام، بدهی و درآمد کاری گرفته و با تخمین مدل بر اساس روش حداقل مربعات معمولی پویا با کمک داده‌های فصلی سرانه آمریکا طی دوره ۱۹۵۹ تا ۲۰۰۸ نتیجه گرفته است که نوسانات ثروت سهام، بدهی و ثروت مسکن رفتار مصرفی را در خانوارهای آمریکایی توضیح می‌دهند.

چو<sup>۳</sup> (۲۰۱۱) در مقاله‌ای "اثر ثروت مسکن بر مصرف" را بررسی کرده و اثر تغییرات قیمت مسکن را بر مصرف خانوارها نشان داده است. نتایج تخمین‌های رگرسیونی جداگانه با استفاده از گروه‌های درآمدی مختلف نشان می‌دهد؛ درحالی‌که اثر ثروت برای خانوارهای پردرآمد مثبت است، اما یک اثر ثروت منفی برای خانوارهای کم درآمد وجود دارد و با افزایش قیمت‌های مسکن، اثر ثروت مثبت مالکان پردرآمد کره جنوبی، با اثر ثروت منفی اجاره‌کنندگان کم درآمد جبران می‌شود. همچنین اثر قیمت مسکن بر مصرف در کره جنوبی، بر حسب گروه سنی هم شدیداً تغییر می‌کند و مصرف خانوارهای مسن‌تر نسبت به تغییرات قیمت مسکن حساس‌تر است تا خانوارهای جوان‌تر کره جنوبی.

سارلون<sup>۴</sup> (۲۰۱۱)، تأثیر تغییرات ثروت حقیقی و مالی را بر مصرف خصوصی با داده‌های ترکیبی ۱۷ اقتصاد نوظهور آسیا و اروپای شرقی و مرکزی با روش داده‌های تلفیقی غیر همگن برآورد کرده و نشان داده که مصرف خانوارها، درآمد و دو معیار ثروت حقیقی و ثروت مالی (که با قیمت‌های مسکن و بازار سهام جایگزین شده) در تفاضل ایستا بوده و همگرا هستند و روابط کوتاه و بلندمدت بین متغیرهای تحقیق وجود دارد. نتیجه اصلی این است که ثروت حقیقی و ثروت مالی تأثیر مثبت بر مصرف خانوارها در بلندمدت داشته اما کشش ثروت مسکن بزرگ‌تر از کشش متناظر برای ثروت مالی است. هم‌چنین تعدیل کوتاه مدت معنی‌داری از درآمد، قیمت سهام و قیمت مسکن بر مصرف وجود دارد یعنی مصرف خود را باچند وقفه به رابطه بلندمدت نزدیک می‌کند. با تخمین جداگانه مدل برای دو گروه از کشورها، تأثیر بلندمدت تغییر قیمت مسکن در اقتصادهای اروپای شرقی و مرکزی نسبت به اقتصادهای آسیایی عموماً بزرگ‌تر است و آنها را در برابر تحولات منفی آتی در بازار مسکن آسیب‌پذیرتر می‌کند.

- 
- 1 . Quijano, Margot
  - 2 . Power Utility
  - 3 . Cho, Sungwon
  - 4 . Ciarlone

سوسا<sup>۱</sup>(۲۰۱۰)، در مطالعه خود راجع به مصرف، ثروت کل و بازدهی مازاد مورد انتظار<sup>۲</sup> دارایی‌ها معتقد است که ترکیب ثروت، بازدهی داراییها را پیش بینی می‌کند. وی قید بودجه بین دوره ای مصرف کننده نماینده را برای استخراج رابطه تعادلی بین انحراف موقت از روند مشترک مصرف، ثروت مسکن، ثروت مالی، درآمد نیروی کار و بازدهی آتی انتظاری دارایی‌ها به کار برد و با داده های فصلی آمریکا در بازه ۲۰۰۸:۴ - ۱۹۷۵:۱ نشان داد که تخمین‌های نقطه‌ای پارامترهای ثروت مالی و ثروت مسکن در رابطه بلندمدت بین مصرف، ثروت مالی، ثروت مسکن و درآمد نیروی کار به ترتیب ۰/۱۶ و ۰/۰۲ هستند.

ویرمن و دانستن<sup>۳</sup>(۲۰۱۰) تأثیر تغییرات ثروت بر مصرف را در نیوزیلند مطابق فرضیه درآمد دائمی بررسی و برای تحلیل خود از مدل تصحیح خطای برداری (VECM) استفاده کردند. آن‌ها بدهی خانوار را به طور صریح به عنوان قسمتی از ثروت خالص خانوار وارد مدل کردند. آنان با تخمین تابع بلندمدت مصرف با داده های فصلی مصرف سرانه واقعی خانوار، ثروت خانوار و مولفه های آن و درآمد نیروی کار بعد از مالیات در کشور نیوزیلند طی دوره ۱: ۱۹۹۰ الی ۱: ۲۰۰۶ نتیجه گرفتند که چنانچه تغییرات در ثروت خانوار به وسیله چرخه های بازار سهام تعیین نشود، تغییر در ثروت دائمی خواهد بود و تغییرات ثروت دائمی مستلزم واکنش تأخیری مصرف است. لذا شواهد تجربی آن‌ها نشان می‌دهد که تغییر در ثروت خانوارها برای مصرف اهمیتی ندارد.

سرمینسکا و تاختامانوا<sup>۴</sup>(۲۰۰۷) در خصوص "اثرات ثروت ناشی از ثروت مالی و ثروت مسکن" به مطالعه تفاوت های موجود در اثرات ثروت ناشی از انواع مختلف ثروت و بین گروه های سنی مختلف در سه کشور کانادا، ایتالیا و فنلاند پرداخته و دریافته اند که اثر کل ثروت ناشی از مسکن قوی تر از اثر ثروت ناشی از ثروت مالی است. به علاوه، با توجه به نظریه چرخه زندگی در مصرف، اعتقاد دارند که اثر ثروت مشخصاً برای خانوارهای جوان تر، پایین تر است.

کیس و همکاران<sup>۵</sup>(۲۰۰۵) با کمک داده‌های تابلویی برای کشورهای توسعه یافته نشان دادند که ثروت مسکن تأثیر زیادی بر مصرف کل دارد. لوتائو و لودویگسون<sup>۶</sup>(۲۰۰۱)، در مطالعه اقتصاد آمریکا بعد از جنگ جهانی دوم و با تخمین نسبت مصرف-ثروت ( $\frac{C}{W}$ ) در رگرسیون هم انباشتگی بین مصرف، ثروت

- 
- 1 . Sousa
  - 2 . Expected Excess Returns
  - 3 . Veirman & Dunstan
  - 4 . Sierminska & Takhtamanova
  - 5 . Case et al
  - 6 . Lettau & Ludvigson



و درآمد کاری، دریافتند که این نسبت، بازده کل سهام و بازدهی اسناد خزانه داری را توضیح می‌دهد. گیل و سابلهاوس<sup>۱</sup> (۱۹۹۹)، میل نهایی به مصرف حاصل از ثروت را برای آمریکا تخمین زده اند و ۴ تا ۷ سینت افزایش در مخارج مصرف کننده ناشی از یک دلار افزایش در ثروت کل را به دست آورده اند. کارول<sup>۲</sup> (۲۰۰۴) اثرات ثروت کوتاه مدت و بلندمدت را در تابع مصرف از هم تفکیک کرده و نتیجه گرفته که اثرات ثروت در بخش مسکن نسبت به بازار سهام، بسیار بزرگ تر است. فانگ<sup>۳</sup> (۲۰۰۴) نشان داده که افزایش قیمت مسکن، تأثیر مشخصی بر مصرف کل در سنگاپور ندارد. روسو و گاندر<sup>۴</sup> (۲۰۰۳) در مطالعه خود ثروت غیرکاری حساس به بهره را در یک مدل ادوار زندگی وارد کرده، معادله اسلاتسکی<sup>۵</sup> را برای مصرف استخراج نموده و کشش بهره ای مصرف را شبیه سازی می‌کنند. شبیه سازی ها نشان می‌دهد که ثروت غیرکاری می‌تواند تأثیر قابل توجهی بر انتخاب مصرف در مدل های ادوار زندگی داشته باشد. اما کنار گذاشتن ثروت غیرکاری حساس به بهره از مدل های ادوار زندگی موجب نتایج سیاستی گمراه کننده در اقتصاد کلان می‌شود.

#### ۴- روش شناسی تحقیق

##### ۴-۱- مدل نظری تحقیق

مطابق رویکرد نظری آندو- مودیگلیانی، مصرف فرد تابعی از ارزش فعلی<sup>۶</sup> (PV) درآمدهای فرد است:

$$c_t = k(PV_t) \quad 0 < k < 1 \quad (5)$$

که  $k$  ضریبی از PV بوده و نشان می‌دهد که مصرف کننده تمایل دارد چه نسبتی از PV را مصرف کند. مقدار این ضریب به شکل منحنی های بی تفاوتی مطلوبیت، نرخ تنزیل ذهنی مصرف کننده<sup>۷</sup> ( $\delta$ ) و نرخ بهره ( $r$ ) بستگی دارد. آندو- مودیگلیانی برای اینکه عبارت PV با واقعیات قابل انطباق باشد، درآمد کل فرد را به درآمد ناشی از کار ( $y$ ) و ثروت یا دارایی ( $a$ ) تفکیک نموده اند به طوری که:

$$PV = \sum_0^T \frac{y_t}{(1+r)^t} + \sum_0^T \frac{a_t}{(1+r)^t} \quad (6)$$

- 1 . Gale & Sabelhaus
- 2 . Carroll
- 3 . Phang
- 4 . Russo & Gandar
- 5 . Slutsky Equation
- 6 . Present Value
- 7 . subjective rate

که اگر جزء اول را در سمت راست رابطه (۶) با  $Y$  و جزء دوم را با  $A$  نشان دهیم و عبارت  $(PV=Y+A)$  را در رابطه (۵) قرار داده و ساده کنیم، با جمع توابع مصرف فردی و نادیده گرفتن ساختار سنی مصرف کنندگان، تابع مصرف جمعی اقتصاد (C) به صورت ضمنی (۷) نوشته می شود:

$$C = f(Y_d, a) \quad f_1, f_2 > 0 \quad (7)$$

در این تابع  $y_d$  سطح حقیقی درآمد قابل تصرف و  $a$  سطح ثروت واقعی بخش خصوصی است که از تعدیل ارزش اسمی دارایی ها (A) حاصل می شود. اگر  $K$  ارزش موجودی سرمایه،  $R$  ارزش سپرده مردم نزد بانک مرکزی (طلب بخش خصوصی از دولت) و  $B$  ارزش پولی اوراق قرضه دولتی باشد آنگاه ارزش پولی کل دارایی های بخش خصوصی (A) عبارت است از:

$$A=K+R+B \quad (8)$$

که  $K$  برحسب ارزش کل سهام داران به علاوه ارزش موجودی ساختمان، زمین و کالاهای مصرفی بادوام اندازه گرفته می شود (برانسون، ۱۳۷۸). با واقعی کردن تمام اجزاء در رابطه (۸)، ثروت (دارایی) حقیقی مطابق رابطه (۹) به دست می آید.

$$a = k + \frac{R}{P} + \frac{B}{rp} \quad (9)$$

البته در برخی مراجع با چشم پوشی از  $B$ ،  $a$  به  $a = k + \frac{R}{P}$  تبدیل می شود. تابع صریح مصرف کوتاه مدت بر مبنای رابطه (۷) که در اغلب تحقیقات مرتبط با اثر ثروت استفاده شده، از نوع مدل زیر است:

$$pc_t = \beta_0 + \beta_1 y_{dt} + \beta_2 a_t \quad (10)$$

که در آن،  $pc$ ،  $y_d$  و  $a$  به ترتیب مخارج مصرفی حقیقی بخش خصوصی، درآمد قابل تصرف و ثروت حقیقی ( $a = \frac{A}{P}$ ) را نشان می دهند،  $\beta_0, \beta_1, \beta_2$  ضرایب یا پارامترهای قابل برآورد و  $t$  نشانگر زمان است.

مطابق با نظریه های متعارف اقتصاد کلان، با افزایش سطح ثروت (دارایی های) حقیقی، مصرف حقیقی بخش خصوصی ( $pc$ ) افزایش می یابد، لذا  $\beta_2 = \frac{\partial pc}{\partial a} > 0$  (میل نهایی به مصرف از ثروت مثبت است).

همچنین با حاکمیت قانون روانشناسی مصرف کینز، میل نهایی به مصرف - نسبت تغییرات مصرف به تغییرات درآمد قابل تصرف - مثبت بوده و در بازه صفر و یک قرار دارد، لذا  $0 < \beta_1 = MPC = \frac{\partial pc}{\partial y_d} < 1$ .

با لحاظ چسبندگی مصرف می توان رابطه (۱۰) را به تابع مصرف (۱۱) تبدیل کرد:

$$pc_t = \beta_0 + \beta_1 y_{dt} + \beta_2 a_t + \beta_3 pc_{t-1} \quad (11)$$

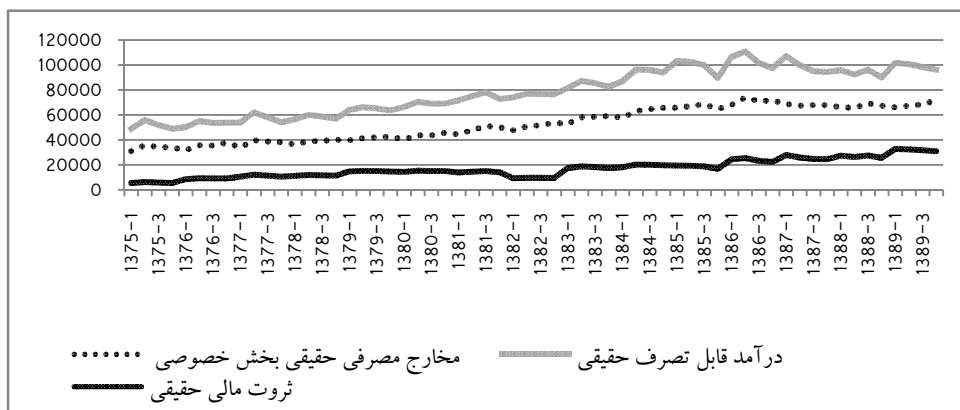
که در آن  $0 < \beta_3 < 1$ .

#### ۴-۲- داده‌ها و متغیرهای تحقیق

در این تحقیق، متغیرهای  $pc$  و  $y_t$  و  $a$  همگی به قیمت‌های ثابت ۱۳۷۶ هستند. داده‌ها به صورت فصلی بوده و دوره تحقیق بازه زمانی ۱۳۷۵:۱ الی ۱۳۸۹:۴ می‌باشد. هم‌چنانکه اشاره شد، در ادبیات نظری، کل ثروت متشکل از دارایی‌های ملموس و فیزیکی (ارزش موجودی ساختمان، زمین و کالاهای مصرفی بادوام)، ارزش سپرده مردم نزد بانک مرکزی (طلب بخش خصوصی از دولت) و ارزش پولی اوراق قرضه دولتی است که به دلیل سطح دسترسی به داده‌ها به "ثروت مالی" بسنده شده است.

در این مقاله، موجودی سرمایه به شکل مستقیم استفاده نشده است بلکه بر اساس جدول حساب‌های ملی ایران (۱۳۸۶-۱۳۷۵) که طبق دستورالعمل SNA, 1993 توسط بانک مرکزی تهیه شده است، حساب‌های مختلفی شامل تولید (منابع و مصارف)، حساب ایجاد درآمد (منابع و مصارف)، حساب تخصیص درآمد اولیه (منابع و مصارف) و حساب مالی برای بخش‌های مختلف دولت، خانوارها و موسسات غیر انتفاعی و... تا سال ۱۳۸۶ ارائه شده، لذا ثروت مالی از جمع اقلام تشکیل‌دهنده آن (پول نقد و سپرده، اوراق بهادار بجز سهام، وام‌ها، سهام و دارایی‌های مشابه، ذخائر فنی بیمه و سایر حساب‌های دریافتی) به دست آمد و با توجه به روش فصلی‌سازی داده‌های سالانه مندرج در گزارش نحوه تهیه حساب‌های فصلی ۱۳۸۴-۱۳۶۷، داده‌های "سالانه" ثروت مالی به صورت "فصلی" درآمد و با نرخ‌های رشد، برای سال‌های ۱۳۸۹-۱۳۸۷ این داده‌ها، کامل شد. روش‌های فصلی‌سازی مشابه برای محاسبه درآمد قابل تصرف اعمال شد. داده‌های مصرف بخش خصوصی به صورت "فصلی" از بانک مرکزی اخذ شده است.

نمودار ۱، داده‌های تحقیق را در دوره زمانی مورد مطالعه به تصویر کشیده است. در این دوره، سه متغیر تحقیق همدیگر را به خوبی دنبال کرده و سطح مخارج مصرفی بخش خصوصی از سطح درآمد قابل تصرف همواره کمتر بوده و با انتظارات نظری هم‌خوانی دارد. همچنین سطح ثروت مالی در کل دوره کمتر از سطح دو متغیر دیگر است. رشد مخارج مصرفی بخش خصوصی، رشد ثروت مالی و رشد درآمد قابل تصرف به قیمت‌های سال ۱۳۷۶ نیز به ترتیب  $1/43$  درصد،  $2/98$  درصد و  $1/15$  درصد بوده و این ارقام رشد هم‌سویی و هم‌جمع‌ی احتمالی را بین متغیرها نشان می‌دهد.



نمودار ۱: روند مخارج مصرفی بخش خصوصی، درآمد قابل تصرف و ثروت مالی به قیمت‌های سال ۱۳۷۶ (به میلیارد ریال)

#### ۳-۴- تخمین مدل

در ابتدا به منظور خودداری از تخمین رگرسیون کاذب، موضوع ایستایی<sup>۱</sup> در بین متغیرهای اصلی تحقیق بررسی شده و نتایج آزمون ریشه واحد-دیکی فولر تعمیم یافته<sup>۲</sup>، در جدول (۱) خلاصه شده است: جدول ۱: آماره آزمون دیکی فولر تعمیم یافته برای بررسی ایستایی متغیرهای اصلی تحقیق (با روند و عرض از مبدأ)

نام متغیر	سطح متغیر	تفاضل مرتبه اول	نتیجه
pc	-۱/۸۶۷	-۶/۶۵۸	I(1)
y <sub>d</sub>	-۲/۵۷۲	-۹/۶۹۹	I(1)
a	-۲/۹۵۵	-۷/۰۸۱	I(1)

مقدار بحرانی آماره مکینون در سطح معنی داری ۵ درصد: -۳/۴۸۷۵

مطابق جدول (۱)، بر اساس آماره آزمون دیکی فولر، متغیرهای مخارج مصرفی نهایی بخش خصوصی، درآمد قابل تصرف و ثروت مالی حقیقی هیچ کدام در سطح ایستا نبوده ولی همگی با تفاضل مرتبه اول، ایستا می‌شوند یعنی I(1) می‌باشند. با توجه به ایستایی تمام متغیرهای تحقیق در تفاضل مرتبه اول، لازم است از روش خود رگرسیون با وقفه‌های توزیعی برای تخمین مدل تجربی (۱۰) استفاده شود؛ زیرا

1. Stationary
2. Augmented Dickey-Fuller

فصلنامه مدل‌سازی اقتصادی (سال ششم، شماره ۲ «پیاپی ۱۸»، تابستان ۱۳۹۱، صفحات ۸۱-۶۱)

متغیرهای اقتصادی، اثرات خود را معمولاً با تأخیر زمانی بروز می‌دهند (ابریشمی، ۱۳۸۱). نتایج برآورد مدل پویا (که در آن متغیر وابسته با یک وقفه در سمت متغیرهای توضیحی ظاهر می‌شود) به صورت جدول (۲) است که با تعیین وقفه بهینه بر مبنای معیار شوارتز-بیزین (SBC)، مدل  $ARDL(1, 0, 0)$  با نرم افزار Microfit 4 برآورد شده است.

جدول ۲: نتایج برآورد مدل پویای  $ARDL(1,0,0)$  طی دوره ۱۳۷۵:۱ الی ۱۳۸۹:۴ (متغیر وابسته: pc)

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t
عرض از مبدا	-۱۳۷۴/۳	۱۱۱۷/۸	-۱/۲۲۹۵ [۰/۲۲]
pc(-1)	۰/۴۷۴۵۶	۰/۰۶۸۱۴	۶/۹۶۸ [۰/۰۰]
$y_d$	۰/۳۶۰۵۶	۰/۰۴۷۶۴	۷/۵۶۸۵ [۰/۰۰]
a	۰/۲۶۱۲۳	۰/۱۱۳۵۴	۲/۳۰۰۷ [۰/۰۲۵]
$n = 60$ و $\bar{R}^2 = 0.985$		$h - Durbin = -1.041$	$F = 936.668$

نکته: اعداد داخل کروشه، مقادیر احتمال را نشان می‌دهند.

مطابق جدول (۲)، در کوتاه مدت، مخارج مصرفی حقیقی بخش خصوصی با یک وقفه، با ضریب مثبت ۰/۴۷ بر سطح همان متغیر اثر دارد. هم چنین درآمد قابل تصرف به قیمت‌های ثابت ۱۳۷۶، بر سطح مخارج مصرفی (غیر نفتی) تأثیر مثبت دارد و سطح ثروت حقیقی بخش خصوصی، به طور مستقیم بر مخارج مصرفی بخش خصوصی موثر است. تمام ضرایب از نظر آماری در سطح ۵ درصد معنی دار بوده و علامت‌های انتظاری قابل قبولی دارند و آماره F نشان دهنده معناداری کلی رگرسیون است. قبل از برآورد ضرایب بلندمدت و الگوی تصحیح خطا، برای اطمینان از صحت اعتبار الگو، آزمون‌های تشخیصی<sup>۱</sup> لازم (شامل آزمون‌های عدم خود همبستگی، تصریح فرم تبعی، نرمال بودن جملات خطا و عدم واریانس همسانی) در جدول (۳) گزارش شده که مطابق آماره‌های F و LM الگوی برآورد شده در سطح معناداری ۵ درصد، مشکلات خودهمبستگی جملات خطا و ناهمسانی واریانس را نداشته، فرم تصریحی، درست دارد و جملات خطای آن به طور نرمال توزیع شده‌اند.

جدول ۳: نتایج آزمون‌های تشخیصی برای مدل ARDL(1,0,0)

آزمون	آماره	
	LM	F
SC: عدم خودهمبستگی	۷/۸۸۱۹ [۰/۰۹۶]	۲/۰۴۶۵۸ [۰/۱۰۲]
FF: تصریح فرم تبعی	۰/۱۰۵۷ [۰/۷۴۵]	۰/۰۹۵۱۳ [۰/۷۵۹]
N: نرمال بودن جملات پسماند	۰/۶۴۹۳ [۰/۷۲۳]	قابل کاربرد نیست
H: ناهمسانی واریانس	۱/۰۱۵۱ [۰/۳۱۴]	۰/۹۹۷۸ [۰/۳۲۲]

نکته: اعداد داخل کروشه، مقادیر احتمال را نشان می‌دهند.

#### ۴-۴- آزمون هم‌انباشتی و برآورد الگوی بلند مدت

به منظور گرایش الگوی پویا به تعادل بلندمدت و وجود هم‌انباشتی بین متغیرها، مجموع ضرایب متغیر وابسته باوقفه باید کوچک‌تر از یک باشد. برای انجام آزمون مورد نظر باید عدد ۱ از مجموع ضرایب باوقفه متغیر وابسته کسر و بر مجموع انحراف معیار ضرایب مذکور تقسیم شود. در اینجا داریم:

$$t = \frac{0.47456 - 1}{0.06814} = -7.71$$

و قدر مطلق  $t$  محاسباتی از قدر مطلق مقدار بحرانی جدول بنرجی، دولادو و مستر<sup>۱</sup> بزرگ‌تر است. در واقع، مقدار بحرانی مذکور به ازای تعداد ۶۰ مشاهده، وجود عرض از مبدا و تعداد ۲ متغیر توضیحی (غیر از متغیر وابسته تاخیری) بین دو حد  $-۳/۵۷$  و  $-۳/۵۶$  قرار دارد. بنابراین، یک رابطه تعادلی بلند مدت بین متغیرها وجود دارد. این رابطه بلندمدت در جدول (۴) گزارش شده است.

جدول ۴: نتایج برآورد رابطه بلندمدت طی دوره ۱:۱۳۷۵ الی ۴:۱۳۸۹ (متغیر وابسته: PC)

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره $t$
عرض از مبدا	-۲۶۱۵/۶	۲۱۳۷/۳	-۱/۲۲۳۸ [۰/۲۳]
$y_d$	۰/۶۸۶۲۱	۰/۰۴۶۱۵	۱۴/۸۶۹۱ [۰/۰۰]
$a$	۰/۱۳۶۱۰	۰/۰۱۸۲۶	۷/۴۵۳۵ [۰/۰۰۰]

نکته: اعداد داخل کروشه، مقادیر احتمال را نشان می‌دهند.

### ۳-۵- برآورد الگوی تصحیح خطا

در برآورد الگوی تصحیح خطا، جملات خطای حاصل از رگرسیون هم انباشتگی در برآورد ضرایب بلندمدت، با یک وقفه زمانی، به عنوان یک متغیر توضیحی همراه با تفاضل مرتبه اول سایر متغیرها مطرح می‌شود. نتایج برآورد چنین الگویی در جدول (۵) آمده است:

جدول ۵: نتایج برآورد الگوی تصحیح خطا (ECM) برای مدل ARDL(1,0,0)

نام متغیر توضیحی	ضریب	انحراف معیار	آماره t
dC	-۱۳۷۴/۳	۱۱۱۷/۸	-۱/۲۲۹۵ [۰/۲۲]
dy <sub>d</sub>	۰/۳۶۰۵۶	۰/۰۴۷۶۴	۷/۵۶۸۵ [۰/۰۰]
da	۰/۲۶۱۲۳	۰/۱۱۳۵۴	۲/۳۰۰۷ [۰/۰۲۵]
ecm(-1)	-۰/۵۲۵۴۴	۰/۰۶۸۱۰۴	-۷/۷۱۵۳ [۰/۰۰]
R <sup>2</sup> =۰/۵۴	$\bar{R}^2=۰/۵۱$	F(۳و۵۵)=۲۱/۵۲۶ [۰/۰۰۰]	

نکته: اعداد داخل کروشه، مقادیر احتمال را نشان می‌دهند.

مطابق جدول (۵) و بر اساس ضریب ecm(-1) که معادل -۰/۵۲۵۴ درآمده و در سطح ۱ درصد از نظر آماری معنادار است، در هر دوره بیش از ۵۰ درصد اختلاف بین مقدار واقعی و مقدار بلند مدت (تعادلی) مخارج مصرفی حقیقی بخش خصوصی، حذف یا تصحیح می‌شود.

### ۵. نتیجه گیری و بحث

مطابق نتایج تخمین در جدول (۲)، میل نهایی به مصرف کوتاه مدت از محل درآمد قابل تصرف حدود ۰/۳۶۱ است؛ لذا به ازای یک واحد تغییر در درآمد قابل تصرف، بر مخارج مصرفی حقیقی خصوصی حدود ۰/۳۶ واحد افزوده شده و فرصت پس انداز بیشتر را به مصرف کنندگان می‌دهد. میل نهایی به مصرف بلندمدت از درآمد قابل تصرف نیز، ۰/۶۸۶ می‌باشد. از طرف دیگر، میل نهایی به مصرف ناشی از ثروت مالی در کوتاه مدت حدود ۰/۲۶۱ برآورد شده است؛ یعنی به ازای یک واحد افزایش در ثروت مالی، بر میزان مصرف حقیقی بخش خصوصی حدود ۰/۲۶ واحد افزوده می‌شود. میل نهایی به مصرف بلندمدت از ثروت مالی نیز ۰/۴۹۷ می‌باشد. نتایج تخمین مدل تصحیح خطا، گویای تعدیل نسبتاً مناسب عدم تعادل‌های کوتاه مدت به سمت تعادل بلندمدت بین مخارج مصرفی حقیقی بخش خصوصی، درآمد قابل تصرف و ثروت مالی است.

مقایسه نتایج مقاله حاضر و سایر مطالعات در جدول (۶) نشان می‌دهد که ثروت مالی به نسبت درآمد قابل تصرف، اثرگذاری کمتری روی مصرف بخش خصوصی دارد. توصیه سیاستی مقاله این است که در اتخاذ سیاست‌های پولی و مالی توسط بانک مرکزی و دولت، باید به رفتار بازارهای مختلف پولی و اعتباری، بیمه‌ها، بازار سهام توجه شود، زیرا مولفه‌های مختلف ثروت مالی (سپرده‌های مردم نزد بانک‌ها، سهام، اوراق بهادار، ذخایر بیمه و...) تحت تأثیر این سیاست‌ها قرار دارند. هرگونه تغییر در نرخ‌های سود بانکی، نرخ‌های مالیاتی و حق بیمه‌ها، دخالت دولت در زمینه قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای و سهام می‌تواند بر ثروت مالی خانوارها تأثیر بگذارد و از طریق کانال ثروت، رفتار مصرف‌کنندگان را دچار تحول نماید. لذا، بانک مرکزی می‌تواند با تغییر هدفمند نرخ‌های سود بانکی، میزان مصرف بخش خصوصی را تحت تأثیر قرار دهد و زمینه افزایش بیشتر پس‌اندازهای خصوصی و گسیل سرمایه‌های خرد خانوارها را به سمت بازار سهام و فعالیت‌های اقتصادی مولد و اشتغال‌زا فراهم کند. همچنین دولت با تغییر در نرخ‌های مالیات بر حقوق و دستمزد می‌تواند گرایش‌های مصرفی را در جامعه کاهش دهد.

در پایان، توصیه می‌شود در تخمین تابع مصرف جمعی، اهمیت ثروت مسکن، ثروت (سرمایه) انسانی، ارث و مانند آنها نیز مورد مطالعه قرار گیرد.

جدول ۶: مقایسه نتایج مطالعات تجربی در خصوص تابع مصرف با لحاظ اثر ثروت

محقق/دوره مطالعه	متغیر ثروت	نتایج
نویسندگان مقاله / دوره ۱۳۷۵:۱-۱۳۸۹:۴	پول نقد، سپرده، اوراق بهادار، ذخایر فنی بیمه و حساب‌های دریافتی	در کوتاه مدت و بلندمدت، میل نهایی به مصرف از ثروت مالی کمتر از درآمد قابل تصرف است.
عزیزی (۱۳۸۸) / دوره ۱۳۷۰-۸۶	ثروت سهام	رابطه مثبت معنی‌دار بین ثروت بازار سهام و مصرف بخش خصوصی وجود دارد.
احمد و همکاران (۱۳۸۷) / دوره ۱۳۳۸-۸۲	حجم نقدینگی واقعی	در کوتاه مدت و بلندمدت میل نهایی به مصرف از درآمد قابل تصرف کمتر از ۰/۵ است و بین ثروت و مصرف بخش خصوصی رابطه مثبت وجود دارد.
پلتونین و همکاران (۲۰۱۲) / دوره ۲۰۰۸:۲-۱۹۹۰:۱	مسکن و سهام	تأثیر ثروت مسکن بیش از ثروت سهام است.



فصلنامه مدل‌سازی اقتصادی (سال ششم، شماره ۲ «پیاپی ۱۸»، تابستان ۱۳۹۱، صفحات ۸۱-۶۱)

کیجانو(۲۰۱۲)/ دوره ۲۰۰۸-۱۹۵۹	مجموع ارزش مسکن، سهام، بدهی و درآمد کار	نوسانات ثروت سهام، بدهی و ثروت مسکن، رفتار مصرفی را در آمریکا توضیح می دهند.
سارلون(۲۰۱۱)/ دوره ۲۰۰۹:۴-۱۹۹۵:۱	مسکن و سهام	کشش مصرف نسبت به ثروت مسکن بزرگتر از کشش ثروت مالی است.
چو(۲۰۱۱)/ دوره ۲۰۰۸:۴-۱۹۸۷:۱	ثروت مسکن	اثر ثروت مثبت برای خانوارهای پردرآمد و اثر ثروت منفی برای خانوارهای کم‌درآمد کره جنوبی
سوسا(۲۰۱۰)/ دوره ۲۰۰۸:۴-۱۹۷۵:۱	ثروت مسکن، ثروت مالی	تکانه های ثروت مالی و ثروت مسکن بر مصرف خصوصی اثر معنی دار دارند.
کیس و همکاران(۲۰۰۵)/ دوره ۲۰۰۴-۱۹۷۹	ثروت مسکن و سهام	ثروت مسکن تأثیر زیادی بر مصرف کل داشته اما ثروت سهام با مصرف همبسته نیست.

منابع:

- ابریشمی، حمید. (۱۳۸۱). اقتصاد سنجی کاربردی: رویکردهای نوین. انتشارات دانشگاه تهران. تهران.
- احمد مولود، تشکینی احمد، سوری امیررضا(۱۳۸۷). تخمین تابع مصرف بخش خصوصی در اقتصاد ایران. پژوهشنامه اقتصادی بهار ۱۳۸۷؛ ۱۸ (پیاپی ۲۸): ۱۵-۳۹.
- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران. حسابهای ملی ایران: حساب های فصلی ۱۳۸۴-۱۳۶۷. اداره حساب های اقتصادی. معاونت اقتصادی، اداره حساب های اقتصادی، ۱۳۸۵.
- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، اطلاعات سری زمانی حسابهای اقتصادی، مندرج در سایت [www.cbi.ir](http://www.cbi.ir)
- برنسون، ویلیام، اچ(۱۳۷۸). تئوری و سیاست های اقتصاد کلان. ترجمه عباس شاکری، تهران، نشر نی، تهران.
- زراء نژاد منصور(۱۳۸۲). تخمین تابع مصرف کالاهای مصرفی برای دو گروه خانوارهای شهری و روستایی ایران در دوره ۱۳۵۳-۱۳۷۷. پژوهش های اقتصادی ایران پاییز ۱۳۸۲؛ ۱۶(۱۶): ۲۳-۴۶.
- عزیزی، فیروزه(۱۳۸۸). اثر تغییر ثروت در بازار سهام بر هزینه های مصرفی بخش خصوصی (مطالعه موردی: ایران ۱۳۷۰-۱۳۸۶). پژوهشنامه علوم اقتصادی نیمه دوم ۱۳۸۸؛ ۹(۲) (پیاپی ۳۵): ۶۱-۸۲.
- فخرایی سیدعنایت اله، منصور سیدامین(۱۳۸۷). تخمین تابع مصرف بلندمدت به روش هم جمعی ARDL و محاسبه رابطه مصرف کوتاه مدت در ایران. فصلنامه اقتصاد مقداری (فصلنامه بررسی های اقتصادی) تابستان ۱۳۸۷؛ ۵(۲) (پیاپی ۱۷): ۲۳-۳۸.
- کرمانشاهی، زهره(۱۳۶۸). برآورد تابع مصرف براساس تئوری کینز و فریدمن در ایران. پایان نامه کارشناسی ارشد علوم اقتصادی، به راهنمایی دکتر کامبیز هژبر کیانی، دانشکده علوم اقتصادی و سیاسی، دانشگاه شهید بهشتی.

- کینز، جان مینارد. (۱۳۸۷). نظریه عمومی اشتغال، بهره و پول. ترجمه منوچهر فرهنگ، تهران: نشر نی. تهران.
- Ando, A., & Modigliani. F., (1963). The 'life-cycle' hypothesis of saving: aggregate implications and tests. *American Economic Review*, 53(1): 55-84.
  - Carroll, C. D. (2004). Housing wealth and consumption expenditure. Paper prepared for Academic Consultants Meeting of Federal Reserve Board.
  - Case, K., Quigley, J., Shiller, R. (2005). Comparing wealth effects: the stock market versus the housing market. *Advances in Macroeconomics*, 5 (1): 1534-6013.
  - Cho, Sungwon. (2011). Housing wealth effect on consumption: Evidence from household level data, *Economics Letters* 113: 192-194.
  - Ciarlone, A., (2011). Housing wealth effect in emerging economies. *Emerging Markets Review*, 12(4): 399-417.
  - Duesenberry, James S. (1949). *Income, Saving and the Theory of Consumer Behavior*, Harvard University Press.
  - Friedman, Milton. (1957). *A Theory of the Consumption Function*. Princeton University Press.
  - Gale, W., Sabelhaus, J. (1999). Perspectives on the household savings rate. *Brookings Papers on Economic Activity* 1: 1181-1224.
  - Hall, Robert E. (1978). Stochastic Implications of the Life Cycle-Permanent Income Hypothesis: Theory and Evidence. *Journal of Political Economy*, 86 (6): 971-987.
  - <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/sna1993.asp> (System of National Accounts 1993)
  - Lettau, M., Ludvigson, S. (2001). Consumption, aggregate wealth, and expected stock returns. *Journal of Finance* 56: 815-849.
  - Peltonen, Thomas A., Ricardo M. Sousa, Isabel S. Vansteenkiste. (2012). Wealth effects in emerging market economies, *International Review of Economics and Finance* 24: 155-166.
  - Phang, S. (2004). House prices and aggregate consumption: do they move together? Evidence from Singapore. *Journal of Housing Economics*, 13: 101-119.
  - Pissarides, Christopher A. (1978). Liquidity Considerations in the Theory of Consumption. *The Quarterly Journal of Economics*.. 92, 2: 279-296.
  - Quijano, Margot. (2012). A refined consumption-wealth ratio and its role on time-varying consumption risk, *Economics Letters* 115, 88-90.
  - Russo, B & J.M. Gandar. (2003). Interest-sensitive wealth and the life-cycle hypothesis: implications for fiscal policy, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 43: 418-432.
  - Sierminska, Eva & Yelena Takhtamanova. (2007). Wealth Effects out of Financial and Housing Wealth: Cross country and age group comparisons, Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper No. 1.
  - Sousa, R. M. (2010). Consumption, (dis)aggregate wealth, and asset returns, *Journal of Empirical Finance*, 17, 606-622.
  - Veirman, E. D. & Ashley D., (2010). Does wealth variation matter for consumption?, Reserve Bank of New Zealand.