

Investigating the Asymmetric Effect of Public Debt on Private Investment in Iran*

Gohari, F.¹ || Dashtban Farouji, M.² || Nazari, A.³

Type of Article: **Research**

10.22126/pse.2025.11611.1177

Received: 10 January 2025; Accepted: 08 March 2025

P.P: 279-312

Abstract

Government debt has always been an issue in academic and policy circles. Increasing government debt can affect private investment, and this effect can vary in different economic conditions. This paper examines the asymmetric effect of public debt on private investment in Iran from 1973-2023. For this, after performing unit root tests, the relevant model was estimated using the Nonlinear Autoregressive Distributed Lag (NARDL) model. We found that there is a significant negative relationship between positive and negative changes in public debt and private investment in Iran in the long run, such that an increase in public debt leads to a decrease in private investment and a decrease in public debt leads to an increase in private investment. The results also showed that in the long run, the effect of domestic credit to the private sector on private investment is negative and significant, but the effect of interest rates on private investment is positive and significant.

Keywords: Domestic Credit to Private Sector, Public Debt, Government, Private Investment, Interest Rate.

JEL Classification: E60, E62, H63, D84.

*. This article is taken from Faeze Gohari 's master thesis at University of Bojnord.

1. M.A. in Economics, Faculty of Humanities, University of Bojnord, Bojnord. Iran.

Email: fagohari76@gmail.com

2. Associate Professor of Economics, Faculty of Humanities, University of Bojnord, Bojnord. Iran. (Corresponding Author).

Email: m.dashtban@ub.ac.ir

3. Assistant Professor of Economics, Faculty of Humanities, University of Bojnord, Bojnord. Iran.

Email: a.nazari@ub.ac.ir

Citations: Gohari, F.; Dashtban Farouji, M. & Nazari, A. (2025). "Investigating the Asymmetric Effect of Public Debt on Private Investment in Iran". *Public Sector Economics Studies*, 4 (12), 279-312.

Homepage of this Article: https://pse.razi.ac.ir/article_3614.html?lang=en

1. Introduction

Investment is one of the most important components of aggregate demand, which plays a very decisive role in economic fluctuations and economic growth of a country. Private investment is important because it lays the foundation of society's production and increases production capacity, and policymakers guide investment and capital formation by using macroeconomic policies. Meanwhile, public debt is recognized as one of the factors affecting private investment, and how it affects this type of investment has always been the focus of economists and policymakers. Many studies emphasize that increasing public debt can crowd out the net benefits of private investment in several ways: (1) it raises the borrowing cost (i.e., interest rates) of scarce domestic credit (Codogno et al., 2003; Huang et al., 2016); (2) it increases the use of physical and financial resources that could otherwise be saved for private investment (Ang, 2009); (3) it induces expectations of higher taxes in the future (Bom, 2017); and (4) it alters a country's debt portfolio and demand for financial assets (da Silva et al., 2014). In the Iranian economy, the effects of financial instability caused by the government's budget deficit, debt accumulation, and declining oil revenues in recent years have led the government to issue debt securities. Therefore, the issue of government debt and its effects on economic variables, particularly private investment, has become a focus of attention (Nasrin Došt et al., 2021). Given the importance of private investment in economic growth and the role of government debt as one of its influencing factors, a thorough and scientific examination of the relationship between these two variables in the Iranian economy is essential.

2. Theoretical framework

In the theoretical literature, the relationship between private investment and public debt is divided into four perspectives: (1) The classical view argues that government borrowing crowds out private investment by transferring resources (e.g., capital) from the relatively less productive private sector to the public sector. (2) The neoclassical view argues that government borrowing from banks increases its purchasing power, which diverts resources from other sectors, thereby reducing private investment (Lau et al., 2019). (3) The Keynesian view argues that government spending can increase private investment through multiplier effects. According to Keynesians, fiscal stimuli will have a negligible or non-existent effect on the interest rate and will increase aggregate spending in the public and private sectors (Friedman, 1978; Spencer & Yohe, 1970). Keynesian economists also believe that government expenditure can lead to an increase in private investment due to the multiplier effect of fiscal policies. (4) The Ricardian view argues that interest rates and private investment remain unchanged, as people anticipate higher taxes in the future to repay debts, and savings increase (Barro, 1979; Bassanini &

Scarpetta, 2001; Gumus, 2003). Some studies also show that public debt leads to the crowding out of private investment through four channels: (1) The liquidity constraints hypothesis suggests that public borrowing creates a higher interest rate for private investment by reducing available credit (Huang et al. 2016; Ismihan & Ozkan, 2012); (2) Public investment competition reduces physical and financial resources that can be used for private investment (Ang, 2009a); (3) Public investment financed by debt can crowd out private investment through higher future tax rates, which reduces the return on private investment (Bom, 2017), and (4) It is possible that excessive use of public debt may alter a country's debt portfolio and, consequently, the demand for its financial assets (da Silva et al., 2014). Islam & Nguyen (2024) also demonstrated that high levels of government debt lead to a reduction in access to financial resources for private sector firms and consequently reduce their investment.

3. Methodology

Following Lau et al. (2019), an empirical model was employed to investigate the asymmetric effect of public debt on private investment in Iran. The Nonlinear Autoregressive Distributed Lag (NARDL) model was utilized for the period 1973-2023.

4. Discussion

The results of estimating the long-term coefficients of positive and negative changes in public debt on private investment indicate that both coefficients are asymmetric, negative, and significant in the long run. This result is based on theoretical foundations and is consistent with the findings of some domestic studies. In the short term, the estimated coefficient for positive changes in public debt is also negative and significant, but it is not significant with a lag; this means that in the short term, a one-unit increase in public debt reduces private investment by 0.21 units. The results also show that although there is a negative and significant relationship between domestic credit to the private sector and private investment in the long run, but the effect of the interest rate on private investment is positive and significant. However, the effect of the interest rate on private investment is not significant in the short term, but it is negative and significant with a lag. This result shows that with an increase in the interest rate, private investment decreases. Therefore, the traditional negative relationship between the interest rate and investment is confirmed in the short term.

5. Conclusion and Suggestions

The effect of domestic credit to the private sector on private investment is negative and significant in the long run. This finding suggests that the direction of bank

credit is not towards productive activities, and most of these resources have been distributed in early-return and service investments. The positive and significant effect of the interest rate on private investment in the long run indicates that increasing the interest rate leads to increased savings and increased bank funds, and ultimately will increase private investment. Also, regarding the negative and significant effects of both positive and negative changes in public debt on private investment in the long term, it can be said that with an increase in public debt, the necessary resources, instead of moving towards investment channels, will be spent solely on government financing and the allocation of financial resources for facilities to the public sectors. This issue leads to a scarcity of resources available for lending to the private sector, which in turn deteriorates private investment in the country. Also, reducing public debt, by affecting the banking system, will provide the necessary conditions and resources for granting loans and facilities to the private sector, which will lead to improved private investment. Decreasing public debt will also, by influencing the banking system, provide the necessary conditions and resources for granting loans and facilities to the private sector, which will lead to improved private investment. Therefore, reducing public debt and stricter financial discipline can be a better way for the government to stimulate economic growth, with private investment being a key driver.

6. Ethical considerations

6.1. Compliance with ethical guidelines

The present study has followed the scientific principles of research.

6.2. Funding

This paper is derived from the master's thesis of Ms. Faezeh Gohari under the supervision of Dr. Majid Dashtban Farouji and the advice of Dr. Azim Nazari.

6.3. Authors' Contribution

This paper is an extract from a master's thesis.

6.4. Conflict of interest

The authors declare that there is no conflict of interest in this research.

6.5. Acknowledgments

I greatly appreciate the valuable comments and suggestions from the respective reviewers, as they have significantly improved the quality of the paper.



بررسی اثر نامتقارن بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران*

فائزه گوهری^۱ || مجید دشتبان فاروجی^۲ || عظیم نظری^۳

نوع مقاله: پژوهشی

doi: 10.22126/pse.2025.11611.1177

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۱۰/۲۱؛ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۱۲/۱۸

صص: ۲۷۹-۳۱۲

چکیده

بدهی‌های دولت همواره به عنوان یک مسئله در محافل علمی و سیاست‌گذاری مطرح بوده است. افزایش بدهی‌های دولت می‌تواند سرمایه‌گذاری خصوصی را تحت تأثیر قرار دهد، تأثیری که در شرایط مختلف اقتصادی می‌تواند متفاوت باشد. هدف این مقاله بررسی اثر نامتقارن بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران در دوره زمانی ۱۳۵۲-۱۴۰۲ است. برای این منظور، پس از انجام آزمون‌های ریشه واحد، مدل مربوطه با استفاده از روش خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی غیرخطی برآورد شده است. نتایج حاصل از برآورد مدل نشان می‌دهد که در بلندمدت اثر تغییرات مثبت و منفی بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی منفی و معنادار است؛ به نحوی که افزایش بدهی عمومی منجر به کاهش سرمایه‌گذاری خصوصی می‌شود و کاهش بدهی عمومی به افزایش سرمایه‌گذاری خصوصی می‌انجامد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که در بلندمدت اثر اعتبار داخلی به بخش خصوصی بر سرمایه‌گذاری خصوصی منفی و معنادار، اما اثر نرخ بهره بر سرمایه‌گذاری خصوصی مثبت و معنادار است.

واژه‌های کلیدی: اعتبار داخلی اعطایی به بخش خصوصی، بدهی عمومی، سرمایه‌گذاری خصوصی، نرخ بهره.

طبقه‌بندی JEL: E60، E62، H63، D84.

*. این مقاله برگرفته از پایان‌نامه کارشناسی ارشد فائزه گوهری در دانشگاه بجنورد است.

۱. کارشناس ارشد اقتصاد، گروه اقتصاد، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه بجنورد، بجنورد، ایران.

Email: fagohari76@gmail.com

۲. دانشیار، گروه اقتصاد، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه بجنورد، بجنورد، ایران (نویسنده مسئول).

Email: m.dashtban@ub.ac.ir

۳. استادیار، گروه اقتصاد، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه بجنورد، بجنورد، ایران.

Email: a.nazari@ub.ac.ir

ارجاع به مقاله: گوهری، فائزه؛ دشتبان فاروجی، مجید؛ نظری، عظیم. (۱۴۰۴). «بررسی اثر نامتقارن بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران». مطالعات اقتصاد بخش عمومی، ۴ (۱۲)، ۲۷۹-۳۱۲.

صفحه اصلی مقاله در سامانه نشریه: https://pse.razi.ac.ir/article_3614.html

۱. مقدمه

سرمایه‌گذاری یکی از مهم‌ترین اجزای تقاضای کل است که نقش بسیار تعیین‌کننده‌ای در نوسانات اقتصادی و رشد اقتصادی یک کشور ایفا می‌کند. سرمایه‌گذاری خصوصی، به سبب آنکه بنیاد تولید جامعه را پی‌ریزی می‌کند و توان تولید را بالا می‌برد، دارای اهمیت است و سیاست‌گذاران با استفاده از سیاست‌های کلان اقتصادی، سرمایه‌گذاری و نیز تشکیل سرمایه را هدایت می‌کنند. در تئوری‌های تقاضای کل، مصرف روندی باثبات طی می‌کند و مخارج دولتی نیز یک متغیر سیاست‌گذاری است که کنترل آن در دست دولت قرار دارد؛ بنابراین، تنها متغیر پرتلاطم تقاضای کل که نقش عمده‌ای در ایجاد نوسانات ایفا می‌کند سرمایه‌گذاری خصوصی است. لذا شناخت رفتار سرمایه‌گذاری و عوامل مؤثر بر آن بسیار مورد توجه اقتصاددانان و سیاست‌گذاران بوده است (پژویان و خسروی، ۱۳۹۱). از جمله عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خصوصی بدهی عمومی است؛ از این‌رو، ضروری است که به بررسی روابط بین سرمایه‌گذاری خصوصی و بدهی عمومی و عوامل مؤثر بر آن پرداخته شود.

به‌طور کلی، به کارگیری ابزارهای مختلف سیاستی و انحراف تأمین مالی بدهی دولت باعث اثرپذیری متفاوت سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از بدهی‌های دولت می‌شود. در بلندمدت، انحراف تأمین مالی نقش مهمی در کاهش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در مقابل افزایش بدهی دولت خواهد داشت. از سوی دیگر، بین کسری بودجه دولت و بدهی دولت قرابت نزدیکی وجود دارد. به عبارت دیگر، کسری بودجه دولت منجر به استقراض داخلی و خارجی خواهد شد و استقراض و انباشت بدهی باعث کسری بودجه دولت خواهد شد؛ زیرا دولت علاوه بر پرداخت بدهی باید سود متعلق به آن را نیز پرداخت کند که این موضوع بر سرمایه‌گذاری خصوصی مؤثر است (Driessen, 2019).

یکی از کانال‌های اثرگذاری بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی، سازوکاری است که رابطه بین بدهی عمومی و رشد اقتصادی را توضیح می‌دهد. مخارج دولت در زیرساخت‌ها و آموزش که از طریق بدهی تأمین مالی می‌شود، می‌تواند از طریق تقویت سرمایه‌های فیزیکی و انسانی، منجر به سرمایه‌گذاری‌های خصوصی بیشتری شود. با این حال، اگر دولت از بازار داخلی استقراض کند، سطح بالای بدهی دولت ممکن است اعتبار در دسترس را کاهش دهد و نرخ بهره را برای سرمایه‌گذاری خصوصی افزایش دهد. علاوه بر این، انباشت بدهی که با نااطمینانی در ثبات و پایداری مالی همراه است می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران خصوصی را به‌طور معکوسی تحت تأثیر قرار دهد؛ یعنی سرمایه‌گذاران به‌خاطر نرخ مالیات بالاتر برای بازپرداخت بدهی عمومی آتی، انتظار عایدی‌های بالقوه کمتری دارند. به‌طور کلی، نتایج تجربی درخصوص ارتباط بدهی و سرمایه‌گذاری مبهم است؛ برخی مطالعات حکایت از اثر مثبت بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی دارند، در حالی که برخی دیگر از مطالعات نشان می‌دهند که بدهی عمومی منجر به کاهش سرمایه‌گذاری خصوصی می‌شود. در واقع، بدهی عمومی در صورتی می‌تواند سرمایه‌گذاری خصوصی بیشتری به‌همراه داشته باشد که برای تأمین مالی مناطق مولد نظیر توسعه اقتصادی و خدمات عمومی و پشتیبانی زیرساختی استفاده شود (Lora, 2007).

در مقابل، بسیاری از متون تأکید می‌کنند که افزایش بدهی عمومی می‌تواند به چند مزایای خالص سرمایه‌گذاری خصوصی را از بین ببرد:

۱. هزینه استقراض - یعنی نرخ بهره - از اعتبار داخلی کمیاب را افزایش می‌دهد (Codogno et al, 2003; Huang et al, 2016);

۲. استفاده از منابع فیزیکی و مالی را افزایش می‌دهد که در غیر این صورت می‌تواند برای سرمایه‌گذاری خصوصی ذخیره شود (Ang, 2009a);

۳. انتظار مالیات‌های بیشتر در آینده را القا می‌کند (Bom, 2017);

۴. پرتفوی بدهی یک کشور و تقاضا برای دارایی‌های مالی را تغییر می‌دهد (da Silva et al, 2014).

یمر و گدا^۱ (۲۰۲۴) بر اساس نظریه اقتصادی اثر برون‌رانی^۲ بالقوه، معتقدند که افزایش استقراض دولت می‌تواند با افزایش نرخ‌های بهره، دسترسی شرکت‌های خصوصی به سرمایه را گران‌تر کند و در نتیجه سرمایه‌گذاری را کاهش دهد. با این حال، مخارج دولت که از طریق بدهی تأمین می‌شود، می‌تواند فعالیت اقتصادی را تحریک و به‌طور بالقوه فرصت‌های سرمایه‌گذاری جدیدی را برای بخش خصوصی ایجاد کند. این تعامل پیچیده نیاز به درک ظریف رابطه بین بدهی دولت و سرمایه‌گذاری خصوصی را برجسته می‌کند. به‌علاوه، این رابطه ممکن است نامتقارن باشد؛ بدین معنا که اثرات افزایش بدهی دولت ممکن است به دلیل عواملی مانند انتظارات فعالان اقتصادی، سطح بدهی، ریسک درک‌شده و فضای کلی اقتصاد کلان، به‌طور قابل‌توجهی با اثرات کاهش بدهی متفاوت باشد. این عدم تقارن به‌ویژه برای بررسی مهم است؛ زیرا نشان می‌دهد که سیاست‌های هدفمند برای مدیریت بدهی دولت ممکن است بسته به اینکه شامل افزایش یا کاهش بار بدهی باشد، پیامدهای متفاوتی داشته باشد. در اقتصاد ایران به‌موجب قانون برنامه پنجم توسعه، تأمین کسری بودجه دولت از محل استقراض از بانک مرکزی ممنوع شده است. در سال‌های قبل از برنامه سوم توسعه، بدهی دولت و تأمین مالی آن از طریق شبکه بانکی و عدم بازگشت این منابع از سوی دولت باعث شده است که بانک‌ها برای جبران منابع مورد نیاز خود از بانک مرکزی اضافه برداشت داشته باشند. همچنین اثرات بی‌ثباتی‌های مالی به‌وجودآمده به‌دنبال کسری بودجه دولت و انباشت بدهی‌ها تنها به بانک مرکزی محدود نشده و شبکه بانکی، پیمانکاری و سرمایه‌گذاری خصوصی را نیز متأثر کرده است. از سوی دیگر، کاهش درآمدهای نفتی ایران در سال‌های اخیر باعث شده که دولت اقدام به انتشار اوراق بدهی نماید و موضوع بدهی دولت به‌عنوان یک متغیر مهم اقتصادی مطرح شود و تأثیرات آن بر سایر متغیرهای اقتصادی، به‌ویژه روی فعالیت بخش خصوصی اقتصاد و به‌طور خاص، سرمایه‌گذاری خصوصی مورد توجه قرار گیرد (نسرین‌دوست و همکاران، ۱۴۰۰).

بنابراین، با توجه به اهمیت سرمایه‌گذاری خصوصی در رشد اقتصادی و نقش بدهی دولت به‌عنوان یکی از عوامل مؤثر بر آن، بررسی دقیق و علمی رابطه بین این دو متغیر در اقتصاد ایران ضروری است. این بررسی

1. Yimer & Geda

2. Crowding-out Effect

می‌تواند به سیاست‌گذاران در اتخاذ تصمیمات مناسب برای بهبود فضای سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی کمک کند. هدف مقاله حاضر بررسی اثر نامتقارن بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در ایران است. به عبارت دیگر، این پژوهش به دنبال پاسخ به این سؤال است که آیا تأثیر افزایش و کاهش بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در ایران یکسان است یا خیر. این موضوع از آن نظر اهمیت دارد که با تغییر در میزان بدهی عمومی، ساختار سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و در نتیجه رشد اقتصادی دستخوش تغییر خواهد شد. سازمان‌دهی این مقاله به این صورت است که بعد از مقدمه، در بخش دوم مبانی نظری موضوع بحث قرار گرفته و در بخش سوم برخی از مطالعات تجربی ارائه شده است. بخش چهارم به روش‌شناسی تحقیق اختصاص یافته و برآورد مدل و تحلیل یافته‌های تجربی در بخش پنجم بیان شده است. در نهایت در بخش پایانی مقاله، به ارائه نتیجه‌گیری کلی پرداخته شده است.

۲. مبانی نظری

نظریات پیرامون رابطه بین سرمایه‌گذاری خصوصی و بدهی عمومی را می‌توان به چهار دیدگاه تقسیم‌بندی کرد. نخست، دیدگاه کلاسیک است که استدلال می‌کند استقراض دولت سرمایه‌گذاری خصوصی را از طریق انتقال منابع (نظیر سرمایه) از بخش خصوصی به بخش عمومی نسبتاً کم‌موثر از بین می‌برد. در اقتصاد بازار، دخالت دولت غیرضروری قلمداد می‌شود؛ زیرا قیمت‌ها به‌طور خودکار تنظیم می‌شوند تا سطح اشتغال کامل درآمد واقعی را بازبایی کنند. دوم، دیدگاه نئوکلاسیک است که استدلال می‌کند استقراض دولت از بانک‌ها قدرت خرید آن را افزایش می‌دهد که این امر موجب دور شدن منابع از سایر بخش‌ها می‌شود. در شرایط اشتغال کامل، مخارج دولتی از طریق بالا بردن سطح قیمت و نرخ بهره اعتبارات، سرمایه‌گذاری خصوصی را افزایش می‌دهد. همچنین بر اساس این دیدگاه، کسری بودجه از طریق فشار به نرخ بهره و افزایش آن، سرمایه‌گذاری خصوصی را کاهش خواهد داد (Lau et al, 2019).

در مقابل، دیدگاه سوم که دیدگاه کینزی است، استدلال می‌کند که مخارج دولت می‌تواند سرمایه‌گذاری خصوصی را از طریق اثرات هم‌افزایی^۱ افزایش دهد. از نظر کینزین‌ها، کاهش مالیات‌ها یا حفظ سطح مخارج مصرفی دولتی در یک دوره، مصرف بخش خصوصی را افزایش داده و در نتیجه متغیرهای اقتصادی همچون تولید و اشتغال را تحت تأثیر قرار می‌دهد. اگر بیکاری وجود داشته باشد و حساسیت نرخ بهره نسبت به سرمایه‌گذاری پایین باشد، محرک‌های مالی اثر ناچیز یا فاقد اثر بر نرخ بهره خواهند بود و مخارج کل در بخش‌های دولتی و خصوصی را افزایش می‌دهد (Friedman, 1978; Spencer & Yohe, 1970). همچنین بر اساس دیدگاه کینزی که اساساً به بررسی اثرات کسری‌های موقت می‌پردازد، افزایش در بدهی‌های دولتی منجر به افزایش خالص ثروت بخش خصوصی شده و این امر به نوبه خود مصرف و تقاضای کل را افزایش می‌دهد و از این منظر، می‌تواند سرمایه‌گذاری خصوصی را کاهش دهد. از سوی دیگر، اقتصاددانان کینزی

1. Multiplier Effects

استدلال می‌کنند که مخارج دولت، به واسطه وجود ضریب فزاینده اعمال سیاست‌های مالی می‌تواند باعث افزایش سرمایه‌گذاری خصوصی شود (زین‌العبادی، ۱۳۹۸).

چهارم، دیدگاه ریکاردویی^۱ است که مبتنی بر قضیه هم‌ارزی ریکاردو است و اثر برون‌رانی را نشان نمی‌دهد؛ زیرا نرخ‌های بهره فعلی و سرمایه‌گذاری خصوصی در صورتی بدون تغییر باقی می‌مانند که مردم مالیات‌های بالاتری در آینده برای بازپرداخت بدهی‌های عمومی پیش‌بینی کنند و پس‌انداز به‌اندازه بدهی دولت برای تأمین تعهدات مالیاتی آینده افزایش یابد (Barro, 1979; Bassanini & Scarpetta, 2001; Gumus, 2003). همچنین بر اساس این قضیه، برای یک مسیر مشخص از مصرف دولت، انتقال بین‌دوره‌ای مالیات‌ها، انباشت بدهی‌ها یا کاهش بدهی‌های دولت تأثیری بر مصرف بخش خصوصی ندارد؛ بنابراین، در یک اقتصاد بسته، نرخ بهره، سرمایه‌گذاری و تولید نیز تغییری نخواهد کرد. اگر این اصل در اقتصاد صادق باشد، کارکرد سیاست‌های مالی به‌عنوان یک ابزار در راستای ثبات اقتصادی به‌شدت محدود خواهد شد (Apere, 2014). در دیدگاه ریکاردویی با فرض ثبات هزینه‌های دولت، بدهی ایجادشده در اثر کاهش مالیات‌ها اثری بر مصرف خانوارها ندارد؛ چرا که دولت برای جبران کسری بودجه ناشی از کاهش مالیات‌ها مجبور است یا وام بگیرد و یا اوراق قرضه منتشر کند. از آنجا که دولت باید اصل وام و بهره آن را در آینده پرداخت کند، پس ناچار به افزایش مالیات‌ها در آینده خواهد بود. به سبب آنکه در دیدگاه ریکاردویی فرض بر عقلایی و آینده‌نگر بودن مصرف‌کنندگان است، پس مصرف‌کنندگان مسئله افزایش مالیات در آینده را پیش‌بینی کرده و به جای مصرف بیشتر، پس‌انداز بیشتری خواهند کرد (Barro, 1974).

ادبیات تجربی نتایج متفاوتی درباره فرضیه اثر برون‌رانی مطرح می‌کند. مطالعات متعددی نقش بدهی عمومی را در برون‌رانی سرمایه‌گذاری خصوصی نشان می‌دهد. برای مثال، هوانگ^۲ و همکاران (۲۰۱۶) دریافتند که بدهی عمومی محلی با نسبت سرمایه‌گذاری در سطح شهر بنگاه‌های تولیدی خصوصی داخلی در چین همبستگی منفی دارد. این تأثیر برای بنگاه‌های داخلی که به منابع مالی خارجی وابسته‌اند بیشتر است. در شهرها با بدهی‌های دولتی بالا، سرمایه‌گذاری در سطح بنگاه به دلیل محدودیت‌های اعتباری خارجی، نسبت به تأمین مالی داخلی حساس‌تر است. هوانگ و همکاران (۲۰۱۸) یافته‌های مشابهی را در اقتصادهای پیشرفته و نوظهور به دست آوردند. یافته‌های کینگ‌وارا^۳ (۲۰۱۴) و لیدیما^۴ (۲۰۱۸) در کشور کنیا با فرضیه اثر برون‌رانی همخوانی دارد، هرچند که این رابطه منفی در بلندمدت کاهش می‌یابد. سالوتی و ترکروچی^۵ (۲۰۱۲) با استفاده از داده‌های پانل ۲۰ کشور OECD، دریافتند که بدهی عمومی بالا با کاهش معنادار و خطی مخارج سرمایه‌گذاری کل و رشد بهره‌وری مرتبط است. همچنین مطالعه شتا و کمالی^۶ (۲۰۱۴) در کشور مصر نشان داد که استقراض دولت سرمایه‌گذاری خصوصی را کاهش می‌دهد.

1. Ricardo
2. Huang
3. King'wara
4. Lidiema
5. Salotti & Trecroci
6. Shetta & Kamaly

اثر برون رانی می تواند از طریق چهار کانال تحقق یابد:

۱. فرضیه محدودیت های نقدینگی نشان می دهد که استقراض عمومی با کاهش اعتبارات موجود، نرخ بهره بالاتری را برای سرمایه گذاری خصوصی ایجاد می کند (Codogno et al, 2003; Hauner, 2009; Huang et al, 2016; Ismihan & Ozkan, 2012; Shetta & Kamaly, 2014).

۲. رقابت سرمایه گذاری عمومی منابع فیزیکی و مالی را که می تواند برای سرمایه گذاری خصوصی استفاده شود کاهش می دهد (Ang, 2009a);

۳. سرمایه گذاری عمومی با تأمین مالی بدهی می تواند سرمایه گذاری خصوصی را از طریق نرخ های مالیاتی بالاتر در آینده کاهش دهد که این امر بازده سرمایه گذاری خصوصی را کاهش می دهد (Bom, 2017);

۴. این امکان وجود دارد که استفاده زیاد از بدهی عمومی سبب بدهی یک کشور و در نتیجه تقاضا برای دارایی های مالی آن کشور را تغییر دهد (da Silva et al, 2014).

دی مندونسا و بریتو^۱ (۲۰۲۱)، لائو و همکاران (۲۰۱۹)؛ نکانوا و ماسوگا^۲ (۲۰۱۸)، ونلائر^۳ و همکاران (۲۰۲۱) و ژو^۴ (۲۰۲۱) تأکید می کنند که استقراض دولت می تواند با بخش خصوصی برای وجوه در دسترس رقابت کند که این امر نرخ بهره را در اقتصاد افزایش و سرمایه گذاری خصوصی را کاهش می دهد. آن ها پیشنهاد می کنند که دولت ها به جذب سرمایه خارجی بیشتر توجه کنند تا در پی آن، کاهش سرمایه گذاری خصوصی داخلی را به دلیل سطوح بالای بدهی عمومی جبران کنند. همچنین نگوین^۵ (۲۰۲۲) نشان داد که بدهی دولت سرمایه گذاری خصوصی را کاهش می دهد، در حالی که کیفیت نهادی آن را افزایش می دهد. با این حال، اثر متقابل آن ها موجب کاهش سرمایه گذاری خصوصی می شود. اسلام^۶ و نگوین (۲۰۲۴) نیز نشان دادند که سطوح بالای بدهی دولت منجر به کاهش دسترسی شرکت های بخش خصوصی به منابع مالی شده و در نتیجه سرمایه گذاری آن ها کاهش می یابد.

از سوی دیگر، برخی مطالعات نشان می دهد که بدهی عمومی می تواند به بهبود سرمایه گذاری خصوصی منجر شود. برای مثال، خان و گیل^۷ (۲۰۰۹) و تیلانکا و سری رانجیت^۸ (۲۰۱۸) دریافتند که بدهی عمومی به ترتیب باعث افزایش سرمایه گذاری خصوصی در سریلانکا و پاکستان شده است.

سایر مطالعات نشان می دهند اثر درون رانی^۹ سرمایه گذاری خصوصی در صورتی رخ می دهد که بدهی عمومی برای تأمین مالی توسعه اقتصادی (Lora, 2007)، خدمات عمومی و پشتیبانی زیرساختی (Ang, 2009a) و

1. de Mendonça & Brito

2. Ncanywa & Masoga

3. Vanlaer

4. Zhou

5. Nguyen

6. Islam

7. Khan & Gill

8. Thilanka & Sri Ranjith

9. Crowding-in Effect

۱۳ اقتصاد آفریقای غربی نشان دادند که بدهی دولت هیچ تأثیری بر سرمایه‌گذاری خصوصی ندارد. سرمایه (Şen & Kaya, 2014) استفاده شود. همچنین، فاگیمی و آدئوسون^۱ (۲۰۲۰) با استفاده از داده‌های پانل

۲-۱. مدل نظری

را به صورت جریان خالص دریافتی‌های بنگاه در زمان t بیان کرد:

$$R(t) = p_t Q_t - w_t L_t - q_t I_t \quad (1)$$

که در اینجا L_t ، Q_t ، I_t شان دهنده سطح تولید، نهاده نیروی کار و خرید سرمایه خالص و w_t ، p_t و q_t بیانگر قیمت‌های مربوطه هستند. انتگرال دریافتی‌های خالص تنزیل شده نمایانگر ارزش فعلی بنگاه است. بنگاه به دنبال آن است که این ارزش فعلی را حداکثر کند (Ang, 2009a).

$$\max W_t = \int^{\infty} e^{-\rho t} (p_t Q_t - w_t L_t - q_t I_t) dt \quad (7)$$

که در اینجا ρ_i نشان‌دهندهٔ نرخ دریافتی‌های خالص تنزیل شده است. مدل سرمایه‌گذاری نئوکلاسیک یورگنسون فرض می‌کند که بنگاه می‌تواند با حداکثر کردن ارزش فعلی یا سود خود در هر نقطه از زمان، انباشت سرمایهٔ بهینه را به دست آورد. با فرض قطعیت، معادلهٔ ۲ را می‌توان با تابع حداکثرسازی سود ایستای یک‌دوره‌ای بیان کرد (Nickell, 1978; Ang, 2009a, 2009b).

$$\max \pi_t = p_t Q_t - w_t L_t - r_t K_t \quad (3)$$

که در اینجا r بیانگر هزینهٔ به دست آوردن سرمایه است. فرض کنید که تابع تولید بنگاه به صورت کابداگلاس است:

$$Q_t = AK_t^\alpha L_t^{1-\alpha} \quad (f)$$

حداکثرسازی سود تحت فرض بازار رقابت کامل مستلزم آن است که

$$\frac{\partial \pi_t}{\partial K_t} = \alpha \frac{p_t A K_t^\alpha L_t^{1-\alpha}}{K} - r_t = 0 \quad (\Delta)$$

$$\alpha \frac{p_t A K_t^\alpha L_t^{1-\alpha}}{K} = r_t \Rightarrow r_t = \alpha \frac{Y_t}{K_t} \quad (6)$$

که در اینجا α نشان‌دهنده ضریب نسبت تولید اسمی (Y_t) به سرمایه (K_t) است. سطح بهینه سرمایه عبارت است از:

$$K_t^* = \alpha \frac{Y_t}{r} \quad (\gamma)$$

با فرض اینکه سرمایه‌گذاری ناخالص از مجموع سرمایه‌گذاری خالص و سرمایه‌گذاری جانشینی به دست می‌آید (Ang, 2009a)، تابع سرمایه‌گذاری ناخالص عبارت است از:

$$I_t = \alpha \sum_{i=0}^n \beta_i \Delta \left(\frac{Y_{t-i}}{r_{t-i}} \right) + \delta K_{t-1} \quad (8)$$

که در اینجا سرمایه‌گذاری خالص، مجموع وقفه توزیع شده بر روی تغییرات گذشته در موجودی سرمایه موردنظر است (یعنی $\sum_{i=0}^n \beta_i \Delta K_{t-i}^* = \alpha \sum_{i=0}^n \beta_i \Delta \left(\frac{Y_{t-i}}{r_{t-i}} \right)$) و سرمایه‌گذاری جانشینی، موجودی سرمایه با یک دوره وقفه است که با نرخ ثابتی مستهلک می‌شود (یعنی δK_{t-1}) که در اینجا δ نرخ استهلاک موجودی سرمایه است. فرض کنید موجودی سرمایه صرفاً از طریق m بانک در بازار رقابتی ارائه می‌شود و بنگاه‌ها فقط سرمایه‌گذاری خود را از طریق استقراض از بانک تأمین مالی می‌کنند. در سطح بانک‌های فردی، میزان سرمایه $(\kappa_{j,t})$ را که توسط بانک به بخش تولیدی ارائه شده می‌توان به‌عنوان نسبتی از پس‌اندازهای جاری موجود $(\varphi_{j,t} S_{j,t})$ برای وام دادن به بنگاه‌ها بیان کرد:

$$\kappa_{j,t} = \varphi_{j,t} S_{j,t} \quad (9)$$

و

$$K_t = \sum_j^m \kappa_{j,t} \quad (10)$$

که در اینجا κ_j مقدار کل منابع وام داده‌شده توسط بانک به سرمایه‌گذاران است و S_j پس‌انداز جاری است که در بانک j سپرده شده است. φ_j بیانگر نسبتی از S_j در دسترس است و $0 < \varphi_j \leq 1$. با این حال، κ_j نه تنها برای کسب‌وکارها بلکه برای مخارج بخش عمومی نیز در دسترس است؛ بنابراین، معادله ۹ را می‌توان به‌صورت زیر بیان کرد:

$$\kappa_{j,t} = \varphi_{j,t} S_{j,t} - \phi_{j,t} B_t \quad (11)$$

و موجودی سرمایه کل در دسترس برای بخش خصوصی در بازار را می‌توان به‌صورت زیر نوشت:

$$K_t = \sum_{j=1}^m (\varphi_{j,t} S_{j,t} - \phi_{j,t} B_t) \quad (12)$$

که در اینجا B_t بودجه دولت و $\phi_{j,t} B_t$ نسبتی از بودجه دولت است که توسط بانک j تأمین مالی می‌شود. در عین حال، $\phi_{j,t} B_t$ بیانگر نسبتی از بدهی عمومی است که توسط بانک j نگهداری می‌شود. با فرض اینکه $D_{j,t} = \phi_{j,t} B_t$ می‌توان نوشت:

$$\kappa_{j,t} = \varphi_{j,t} S_{j,t} - D_{j,t} \quad (13)$$

و

$$K_t = \sum_{j=1}^m (\varphi_{j,t} S_{j,t} - D_{j,t}) \Rightarrow K_t = \varphi_t S_t - D_t \quad (14)$$

معادله ۱۳ نشان می‌دهد که بدهی عمومی نمایانگر در دسترس بودن موجودی سرمایه برای بخش خصوصی و نیز پارامتر کشش سرمایه‌گذاری و شرط حداکثرسازی ارزش فعلی بنگاه است. به این دلایل، تصریح تابعی مدل عبارت است از:

$$I_t = f(Y_t, r_t, \phi_t S_t, D_t) \quad (15)$$

۳. پیشینه پژوهش

۳-۱. مطالعات خارجی

استرلی و ریبلو^۱ (۱۹۹۳) اثر کسری بودجه دولت بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی را با استفاده از داده‌های مقطعی ۱۲۵ کشور مورد مطالعه قرار داده‌اند. نتایج مطالعه آن‌ها حاکی از وجود رابطه منفی بین کسری بودجه و سرمایه‌گذاری بخش خصوصی است. استدلال آن‌ها این بود که مخارج دولت، به دلیل کنترل نرخ بهره توسط بانک مرکزی، نمی‌تواند از این کانال موجب جایگزینی سرمایه‌گذاری بخش خصوصی شود.

ایلدان^۲ (۱۹۹۷) تعامل بخش واقعی و مالی اقتصاد ترکیه را در مراحل مختلف آزادسازی مالی با استفاده از مدل تعادل عمومی قابل محاسبه^۳ (CGE) برآورد کرده است. نتایج شبیه‌سازی نشان می‌دهد که تأمین مالی کسری بودجه از طریق بدهی، اوراق قرضه و پولی کردن، اثرات منفی بر روی اقتصاد کلان دارد؛ به طوری که پیگیری این سیاست بر نرخ بهره فشار آورده و منجر به کوچک شدن بازارهای مالی و بخش خصوصی می‌شود و در نهایت اقتصاد واقعی منقبض خواهد شد.

کلمنتز^۴ و همکاران (۲۰۰۳) به بررسی کانال‌های اثرگذار بدهی‌های دولت بر رشد اقتصادی، در کشورهای با درآمد پایین در چارچوب مدل رگرسیون داده‌های تابلویی پرداختند و نشان دادند که کاهش پایداری در بدهی‌های دولت منجر به افزایش سالانه در رشد اقتصادی این کشورها می‌شود.

سالوتی و ترکروچی (۲۰۱۲) به بررسی اثر بدهی عمومی بر روی دو مؤلفه کلیدی رشد بلندمدت، یعنی سرمایه‌گذاری خصوصی و بهره‌وری، پرداختند و با استفاده از مدل داده‌های پانل ۲۰ سال کشورهای سازمان همکاری اقتصادی و توسعه^۵ (OECD) دریافتند که بدهی عمومی بالا با کاهش‌های معنادار و خطی در هر دو مخارج سرمایه‌گذاری کل و رشد بهره‌وری همراه است.

آپیره (۲۰۱۴) اثرات بدهی‌های بخش عمومی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در نیجریه طی دوره زمانی ۱۹۸۱-۲۰۱۲ را با روش ابزاری و تکنیک بوت‌استرپ^۶ بررسی کرد. نتایج نشان داد که بدهی‌های داخلی اثر خطی و مثبت بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی، و بدهی‌های خارجی تأثیر U شکل بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی دارند.

1. Easterly & Rebelo

2. Eldan

3. Computable General Equilibrium model

4. Clements

5. Economic Cooperation and Development Organization

6. Bootstrap

پیکالری^۱ و همکاران (۲۰۱۹) اثر بدهی دولتی بر سرمایه‌گذاری خصوصی در کشورهای اتحادیه اروپا طی سال‌های ۲۰۱۷ تا ۲۰۱۹ را با استفاده از داده‌های مقطعی و روش گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM)^۲ بررسی کرده‌اند. نتایج نشان می‌دهد که اثر بدهی دولتی بر روی سرمایه‌گذاری خصوصی در کشورهایی از اتحادیه اروپا که بدهی دولتی بالاتری دارند بیشتر خواهد بود. همچنین این اثر در کل اتحادیه اروپا منفی است؛ اما در هریک از کشورهای اروپایی به‌تنهایی، اثر منفی بدهی‌های دولت روی سرمایه‌گذاری کمتر از کل اتحادیه اروپاست.

لائو و همکاران (۲۰۱۹) اثر بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی در مالزی را با استفاده از الگوی خودتوضیحی با وقفه‌های توزیعی غیرخطی (NARDL) در دوره زمانی ۱۹۸۰ تا ۲۰۱۶ بررسی کردند. یافته‌های آن‌ها حکایت از اثر نامتقارن بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی در بلندمدت و کوتاه‌مدت دارد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که در بلندمدت و کوتاه‌مدت، بدهی عمومی بالاتر سرمایه‌گذاری خصوصی را کاهش می‌دهد که با فرضیه اثر برون‌رانی مطابقت دارد. از این‌رو، به سیاست‌گذاران توصیه می‌شود که با نگاه‌داشتن بدهی عمومی در سطح مناسب، مانع از بین رفتن سرمایه‌گذاری خصوصی شوند.

مابولا و ماتاسا^۳ (۲۰۱۹) اثر بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی در تانزانیا را با استفاده از روش خودرگرسیون با وقفه‌های تأخیری در دوره زمانی ۱۹۷۰ تا ۲۰۱۶ بررسی کردند. نتایج آن‌ها نشان داد که در کوتاه‌مدت و بلندمدت رابطه غیرخطی میان بدهی‌های خارجی و سرمایه‌گذاری بخش خصوصی وجود دارد. با این حال، آزمون علیت گرنجر نشان می‌دهد که این رابطه بیشتر هم‌حرکتی است تا یک رابطه علی. در سطح معناداری ۵ درصد، شواهد معناداری از رابطه بلندمدت و کوتاه‌مدت بین بدهی داخلی و خدمات بدهی از یک سو و سرمایه‌گذاری خصوصی از سوی دیگر وجود ندارد. با این حال، اثر ترکیبی بدهی داخلی و خارجی بر سرمایه‌گذاری خصوصی هم در بلندمدت و هم در کوتاه‌مدت از نظر آماری معنادار است.

ابوبکر و مامن^۴ (۲۰۲۱) به بررسی اثر بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی در نیجریه با استفاده از مدل‌های خطی و غیرخطی ARDL در طی دوره زمانی ۱۹۸۱ تا ۲۰۱۸ پرداختند. نتایج برآورد نشان می‌دهد که اثر بدهی داخلی بر سرمایه‌گذاری خصوصی نامتقارن است. اگرچه شوک منفی در بدهی داخلی سرمایه‌گذاری خصوصی را تا حد زیادی بهبود می‌بخشد، اما شوک مثبت منجر به تأثیر مثبت ناچیزی بر سرمایه‌گذاری خصوصی می‌شود. این یافته نشان می‌دهد که اگرچه کاهش بدهی داخلی برای سرمایه‌گذاری خصوصی سودمندتر است، اما انباشت بدهی عمومی داخلی بر سرمایه‌گذاری خصوصی در نیجریه تأثیر منفی نمی‌گذارد. این مطالعه توصیه می‌کند که برای بهبود سرمایه‌گذاری خصوصی در نیجریه، از استقراض عمومی بیش از حد کاسته شود و ذخیره بدهی عمومی کاهش یابد.

1. Picarelli

2. Generalized Method of Moments

3. Mabula & Mutasa

4. Abubakar & Mamman

نگوین (۲۰۲۲) برای بررسی اثرات بدهی دولت، کیفیت نهادی و اثر متقابل آن‌ها بر سرمایه‌گذاری خصوصی در ۳۶ اقتصاد پیشرفته در بازه زمانی ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۹، از برآوردکننده میانگین گروهی پانل (PMG)^۱ و برآوردکننده GMM تفاضل دومرحله‌ای آرانو و باند (D-GMM)^۲ استفاده کرده است. نتایج نشان می‌دهد که بدهی دولت سرمایه‌گذاری خصوصی را کاهش می‌دهد، اما کیفیت نهادی موجب افزایش سرمایه‌گذاری خصوصی می‌شود. همچنین، اثر متقابل آن‌ها سرمایه‌گذاری خصوصی را کاهش می‌دهد. علاوه بر این، رشد اقتصادی و باز بودن تجارت موجب افزایش سرمایه‌گذاری خصوصی می‌شوند، در حالی که تورم آن را کاهش می‌دهد. این نتایج نشان‌دهنده پیامدهای مهمی برای دولت‌های مرکزی در کشورهای پیشرفته در استفاده و مدیریت بدهی دولت است.

اسلام و نگوین (۲۰۲۴) در مقاله‌ای تحت عنوان اثر برون‌رانی توزیعی بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی در اقتصادهای در حال توسعه، با استفاده از دو تا سه موج داده‌های سطح شرکتی پانل، دریافتند که بدهی عمومی بالاتر با سرمایه‌گذاری پایین شرکت‌های بخش خصوصی رسمی مرتبط است. در واقع، افزایش بدهی عمومی ممکن است بیشتر فعالیت‌های بخش خصوصی رسمی را در اقتصادهای در حال توسعه مختل کند. سطوح بالای بدهی، دسترسی به منابع مالی را برای شرکت‌های بخش خصوصی کاهش داده و سرمایه‌گذاری را محدود می‌کند. علاوه بر این، با افزایش بدهی عمومی، شرکت‌ها زمان بیشتری را با مقامات نظارتی و مالیاتی صرف می‌کنند که احتمالاً نشان‌دهنده تلاش‌های بیشتر دولت‌ها برای افزایش درآمد است.

۳-۲. مطالعات داخلی

خیابانی و همکاران (۱۳۹۱) در مطالعه‌ای ناپایداری مالی دولت ایران را بر اساس داده‌های ۱۳۵۰-۱۳۸۷ و با روش هم‌جمعی مورد آزمون قرار داده‌اند. نتایج این بررسی نشان می‌دهد دولت در مقیاس بودجه عمومی در وضعیت پایداری مالی قرار ندارد، اما اگر حق‌الضرب به مجموع درآمدهای دولت اضافه شود، شرایط پایداری مالی تأمین خواهد شد.

پیرائی و نوروزی (۱۳۹۱) در مطالعه‌ای با به‌کارگیری روش رگرسیون آستانه، رابطه‌ای به شکل منحنی آرمی میان اندازه دولت و رشد اقتصادی در ایران را آزمون نموده‌اند. در این ارتباط از تابع تولید دوبخشی مطرح‌شده توسط رتی‌رام و سه شاخص اندازه دولت استفاده گردیده است. نتایج این تحقیق وجود رابطه به شکل منحنی آرمی میان اندازه دولت با هر سه شاخص و رشد اقتصادی در ایران را تأیید نمی‌کند.

فتاحی و همکاران (۱۳۹۳) در مطالعه‌ای به بررسی پایداری بدهی دولت در اقتصاد ایران طی دوره ۱۳۵۷ تا ۱۳۹۰ پرداختند. بر اساس ادبیات پایداری مالی، اگر رشد بدهی دولت از رشد تولید ناخالص داخلی بیشتر نباشد، بدهی پایدار است. در این مطالعه برای آزمون پایداری بدهی، تابع واکنش مالی تخمین زده می‌شود که در صورت

1. Pooled Mean Group

2. Arellano & Bond Estimator: Two-Step Difference GMM

وجود پایداری، رابطه مثبت بین نسبت مازاد بودجه به تولید ناخالص داخلی و نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی با وقفه مشاهده خواهد شد. نتایج نشان می‌دهد که ضریب نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی با وقفه مثبت و معنادار است که حاکی از نقش مازاد بودجه‌های گذشته در بودجه فعلی یا به طور معادل نشان‌دهنده نقش کسری بودجه‌های گذشته در کسری بودجه فعلی است. نتایج نشان می‌دهند که در کوتاه‌مدت پایداری بدهی به صورت ضعیف در اقتصاد ایران وجود دارد، اما در بلندمدت بدهی پایدار نیست؛ بنابراین، برای اینکه دولت در آینده بتواند خطر بحران بدهی را کاهش دهد، می‌بایست تلاش کند تا اقتصاد و منابع درآمدی را متنوع کند و از وابستگی بودجه به درآمدهای نفتی بکاهد.

جعفری و همکاران (۱۳۹۵) در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر آستانه‌ای بدهی‌های خارجی بر رشد اقتصادی در کشورهای گروه D8 با استفاده از مدل رگرسیون انتقال ملایم پانلی^۱ طی دوره زمانی ۱۹۹۱-۲۰۱۳ پرداخته‌اند. نتایج نشان می‌دهد که در رژیم اول بدهی‌های خارجی تأثیر منفی اندکی بر رشد اقتصادی دارد که پس از عبور از حد آستانه‌ای، در رژیم دوم این تأثیرگذاری منفی افزایش می‌یابد.

جعفری صمیمی و همکاران (۱۳۹۶) در مطالعه‌ای به بررسی بحث پایداری بدهی دولت در ایران در قالب تابع واکنش مالی و با استفاده از الگوی رگرسیون انتقال ملایم و داده‌های دوره زمانی ۱۳۵۰-۱۳۹۳ پرداخته‌اند. نتایج حاصل از برآورد مدل، ضمن لحاظ یک ساختار دوررئیمی برای تابع واکنش مالی دولت، نشان می‌دهد که در رژیم اول، واکنش دولت در برابر بدهی به بانک مرکزی و بدهی به بانک‌ها و سایر مؤسسات مالی غیربانکی داخلی از پایداری لازم برخوردار نیست؛ اما در رژیم دوم، واکنش دولت به هر سه نوع بدهی پایدار بوده است.

سلمانی و همکاران (۱۳۹۷) در مطالعه‌ای به بررسی یکی از مشکلات اساسی اقتصاد ایران، کسری مستمر تراز عملیاتی بودجه پرداختند که به دلیل اندازه غیربهمینه دولت ایجاد می‌شود. در این مطالعه پیامدهای اقتصاد کلان، انواع بدهی‌های دولت ایران طی دوره زمانی ۱۳۵۲-۱۳۹۳ با رویکرد خودرگرسیون برداری ساختاری بررسی شده است. یافته‌های تجربی نشان می‌دهد بدهی دولت به نهادهای خارج از نظام بانکی به مازاد تقاضای کل، افزایش نسبت قیمت کالاهای غیرقابل تجارت به قابل تجارت و کاهش تولید ناخالص داخلی منجر می‌شود. بدهی دولت به بانک مرکزی نیز تورم‌زا بوده و تولید ناخالص داخلی را کاهش می‌دهد. بدهی دولت به سایر نهادهای سپرده‌پذیر منجر به افزایش نرخ ارز حقیقی، کاهش نسبت قیمت کالاهای غیرقابل تجارت به قابل تجارت، کاهش سطح عمومی قیمت‌ها و افزایش تولید ناخالص داخلی می‌شود. همچنین بر اساس نتایج تجزیه واریانس، دولت می‌تواند با مدیریت بدهی‌های خود بخش قابل توجهی از تغییرات متغیرهای اقتصاد کلان را در کوتاه‌مدت و بلندمدت کنترل کند.

فلاحی و حیدریان (۱۳۹۷) در مطالعه‌ای به بررسی اثرات آستانه‌ای سرمایه‌گذاری دولتی و بدهی عمومی در یک مدل رشد اقتصادی برای استان‌های ایران، با استفاده از مدل رگرسیون انتقال پانلی در دوره زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۷ پرداختند. نتایج مربوط به برآورد مدل‌ها نشان می‌دهد که بدهی‌های عمومی و سرمایه‌گذاری در رژیم اول

دارای اثرگذاری مثبتی بر تولید هستند، ولی با عبور از حد آستانه‌ای و وارد شدن به رژیم دوم، شدت این اثرگذاری بیشتر شده و منفی می‌شود. به نظر می‌رسد این نتیجه به دلیل اثر برون‌رانی بر بخش خصوصی و افزایش بدهی‌های عمومی به واسطه افزایش مخارج سرمایه‌ای دولت باشد و فرضیه منحنی لافر را تأیید می‌کند.

نسرین دوست و همکاران (۱۴۰۰) اثر برون‌رانی بدهی دولتی روی سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در اقتصاد ایران را با استفاده از مدل نیوکینزین در یک مدل تعادل عمومی پویای تصادفی (DSGE)^۱ و با روش حل تخمین بیزین در طی سال‌های ۱۳۷۶ الی ۱۳۹۶ بررسی کردند. در این راستا، چندین تکانه سیاستی به سیستم اعمال و واکنش بین سیاست‌های مالی و پولی بررسی شده است. نتایج نشان می‌دهد چنانچه مداخلات سیاستی دولتی بیشتر و مستقیم‌تر انجام شود، نسبت به شرایطی که سیستم بازار وجود دارد و یا حداقل مداخلات سیاستی دولتی وجود داشته باشد، اثر برون‌رانی اوراق بدهی دولتی با سرمایه‌گذاری خصوصی بیشتر است.

باقری پرمهر و همکاران (۱۴۰۰) اثر غیرخطی بدهی‌های دولت را بر سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران با استفاده از الگوی رگرسیون انتقال ملایم (STR)^۲ در دوره زمانی ۱۳۵۳ الی ۱۳۹۹ بررسی کردند. نتایج این مدل نشان می‌دهد اولاً رابطه میان بدهی دولت و سرمایه‌گذاری بخش خصوصی منفی است و ثانیاً هرچه میزان بدهی دولت افزایش می‌یابد، ضریب اثرگذاری بدهی دولت بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی کمتر می‌شود؛ بنابراین، بزرگ شدن بدنه دولت به بهای افزایش استقراض، نمی‌تواند اثرگذاری مثبتی بر فعالیت‌های بخش خصوصی داشته باشد.

همان‌طور که مشاهده می‌شود در هیچ‌یک از مطالعات پیشین داخلی، اثر نامتقارن بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران بررسی نشده است. به عبارت دیگر، در همه مطالعات داخلی انجام شده تأثیر افزایش و کاهش بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران یکسان در نظر گرفته شده است، در حالی که افزایش بدهی عمومی در مقایسه با کاهش آن می‌تواند اثرات متفاوتی بر سرمایه‌گذاری خصوصی داشته باشد. اهمیت این مسئله بدان خاطر است که تغییر در میزان بدهی عمومی، ساختار سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و در نتیجه رشد اقتصادی را تحت تأثیر قرار می‌دهد؛ بنابراین، بررسی اثرات نامتقارن می‌تواند اطلاعات ارزشمندی را برای سیاست‌گذاران اقتصادی فراهم کند تا بتوانند تصمیمات بهتری در زمینه مدیریت بدهی عمومی و تحریک سرمایه‌گذاری خصوصی اتخاذ کنند.

۴. روش‌شناسی تحقیق

در این بخش با توجه به مدل نظری ارائه شده و با الهام از مطالعه لائو و همکاران (۲۰۱۹)، مدل زیر تصریح می‌شود:

$$PI_t = \beta_0 + \beta_1 DEBT_t + \beta_2 IR_t + \beta_3 DC_t + \varepsilon_t \quad (۱۶)$$

1. Dynamic Stochastic General Equilibrium

2. Smooth Transition Regression

که در اینجا PI_t نشان‌دهنده سرمایه‌گذاری خصوصی به صورت درصدی از GDP ، $DEBT_t$ معرف بدهی عمومی به صورت درصدی از GDP ، IR_t بیانگر نرخ بهره و DC_t بیانگر اعتبار داخلی اعطایی به بخش خصوصی به صورت درصدی از GDP است. ε_t نیز نشان‌دهنده جمله خطاست. داده‌های PI_t و DC_t از سایت بانک جهانی،^۱ $DEBT_t$ از سایت صندوق بین‌المللی پول^۲ (IMF) و داده‌های نرخ بهره از سایت بانک مرکزی جمع‌آوری شده است.

درخصوص اثر نرخ بهره بر روی سرمایه‌گذاری بخش خصوصی دو دیدگاه وجود دارد. بنابه دیدگاه اول، افزایش نرخ بهره و حرکت به سمت نرخ بهره تعادلی سه اثر مهم بر سرمایه‌گذاری خصوصی دارد:

۱. سطح سرمایه‌گذاری خصوصی را افزایش داده و منجر به رشد اقتصادی می‌شود؛
۲. شکاف بین تقاضای سرمایه‌گذاری خصوصی و عرضه پس‌انداز را کاهش داده و رانت ایجادشده در نظام مالی را کاهش می‌دهد؛

۳. موجب تخصیص بهینه منابع محدود جامعه می‌شود. با افزایش نرخ بهره، فعالیت‌های سرمایه‌گذاری کم‌بازده حذف شده و این امر باعث افزایش کارایی سرمایه‌گذاری خصوصی خواهد شد؛ بنابراین، در کشورهای در حال توسعه، افزایش در نرخ بهره باعث افزایش پس‌انداز و سرمایه‌گذاری و در نهایت رشد اقتصادی می‌شود و سرانجام به سمت نرخ بهره تعادلی حرکت خواهد کرد.

بنابه دیدگاه دوم، نرخ بهره از سه طریق می‌تواند سرمایه‌گذاری خصوصی را کاهش دهد:

۱. نرخ‌های بهره پایین موجب افزایش مصرف و کاهش پس‌انداز می‌شود؛
۲. وام‌دهندگان بالقوه ممکن است در اثر پایین بودن نرخ بهره، اقدام به سرمایه‌گذاری در طرح‌های کم‌بازده نمایند؛

۳. وام‌گیرندگان در طرح‌های سرمایه‌بر سرمایه‌گذاری خواهند کرد؛ زیرا به دلیل نرخ بهره، هزینه سرمایه برای آن‌ها نسبتاً پایین است (احسانی و خطیبی، ۱۳۹۱).

درخصوص اثر اعتبار اعطایی داخلی به بخش خصوصی بر روی سرمایه‌گذاری بخش خصوصی نیز دو دیدگاه وجود دارد: دیدگاه اول بیانگر اثر مثبت اعتبارات بر روی سرمایه‌گذاری بخش خصوصی است. نظریه‌های مختلفی بر ارتباط بین اعتبار داخلی به بخش خصوصی به عنوان یک متغیر پولی و سرمایه‌گذاری خصوصی به عنوان یک متغیر واقعی اقتصاد به صورت غیرمستقیم و از طریق تأمین وجوه سرمایه‌گذاری تأکید می‌ورزند. اولاً، قسمتی از هر بخش اقتصاد اعم از مالی و غیرمالی به وجوه نقد قابل‌دسترس وابسته است که می‌تواند به عنوان یک محدودیت کوتاه‌مدت عمل کند. اگرچه بنگاه‌های اقتصادی در کشورهای در حال توسعه نسبت به کشورهای پیشرفته کوچک‌ترند، اما عموماً نیازهای مالی بنگاه‌ها از منابع داخلی خودشان تجاوز می‌کند. در نبود بازارهای سرمایه توسعه‌یافته، وام‌های کوتاه‌مدت و میان‌مدت می‌تواند فشارهای واردشده به کارآفرینان را برای اداره بنگاه

1. World Bank

2. International Monetary Fund

کاهش دهد. ثانیاً، به دلیل شفافیت بازارهای مالی و نیز شفافیت نرخ بهره در کشورهای پیشرفته، سرمایه‌گذاران نسبت به تأمین مالی از داخل بنگاه (سود قابل تقسیم) و تأمین مالی از خارج بنگاه (اوراق سهام و اعتبارات بانکی) تقریباً بی تفاوت هستند، به طوری که منابع مالی داخل و خارج بنگاه می‌توانند جانشینی برای یکدیگر باشند. این در حالی است که در کشورهای در حال توسعه به دلیل عدم وجود نرخ بهره یکسان و نیز شفاف نبودن بازار، دسترسی بیشتر بنگاه به منابع بانکی مجرای برای انباشت سرمایه خواهد بود و از آنجا که نرخ بازدهی سرمایه‌گذاری‌ها نسبت به نرخ بهره بانکی در سطح بالاتری قرار دارد، بنگاه‌ها همواره به دنبال دریافت وام‌ها و اعتبارات بیشتر و ارزان‌تر بانکی هستند؛ بنابراین، برخلاف کشورهای پیشرفته که پول و سرمایه جانشین کامل یکدیگرند، در کشورهای در حال توسعه، پول و سرمایه مکمل هم هستند؛ یعنی تأمین مالی از منابع داخلی (سود قابل تقسیم) و تأمین مالی از منابع خارج از بنگاه (اوراق سهام و اعتبارات بانکی) جانشین کاملی برای یکدیگر نیستند. در اقتصاد ایران نیز، از آنجا که حجم اعتبارات اعطایی شبکه بانکی به بخش خصوصی از سوی دولت کنترل می‌شود، سازوکار قیمت‌ها نقشی در تخصیص منابع ندارد و هزینه استقراض از شبکه بانکی با توجه به نرخ تورم در سطح پایینی قرار دارد.

دیدگاه دوم بیانگر اثر منفی اعتبارات بر روی سرمایه‌گذاری بخش خصوصی است. هرچند اعتبارات بانکی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در اقتصاد ایران تأثیر دارند و می‌توان از این طریق در سیاست‌گذاری‌ها و برنامه‌ریزی‌های اقتصادی استفاده کرد، اما این تأثیر در حقیقت خبر از نابسامانی بازار پول و سرمایه در کشور می‌دهد؛ زیرا در کشورهای توسعه‌یافته که بازارهای مالی و پولی گسترده و منسجمی وجود دارند و بازارهای سهام و بورس بسیاری در حال فعالیت هستند، وام‌ها و اعتبارات بانکی به عنوان یک متغیر تأثیرگذار بر تابع سرمایه‌گذاری بخش خصوصی هرگز مطرح نیستند (سلیمی فر و قوی، ۱۳۸۱).

در برآورد مدل ۱۶، از مطالعه شین^۱ و همکاران (۲۰۱۴) استفاده می‌شود. آن‌ها با استفاده از مطالعه پسران، شین و اسمیت^۲ (۲۰۰۱) الگوی جدیدی موسوم به الگوی خودتوضیحی با وقفه‌های توزیعی غیرخطی (NARDL) مطرح کردند. این روش یک تکنیک جدید برای تشخیص روابط غیرخطی و نامتقارن بین متغیرهای اقتصادی در بلندمدت و کوتاه‌مدت است. در این شیوه نوسان متغیرها به دو گروه مثبت و منفی تقسیم می‌شود؛ بنابراین، برای بررسی اثرات نامتقارن بدهی عمومی بر روی سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در ایران معادله رگرسیون بلندمدت نامتقارن را می‌توان به صورت زیر در نظر گرفت:

$$PI_t = \beta_0 + \beta_1^+ DEBT_t^+ + \beta_1^- DEBT_t^- + \beta_2 IR_t + \beta_3 DC_t + \varepsilon_t \quad (17)$$

که در اینجا علامت‌های “+” و “-” بیانگر تغییرات مثبت و منفی و β_1^+ و β_1^- ضرایب نامتقارن بلندمدت مربوطه هستند. در این صورت، تصریح مدل NARDL در چارچوب فرم تصحیح خطا عبارت است از:

1. Shin

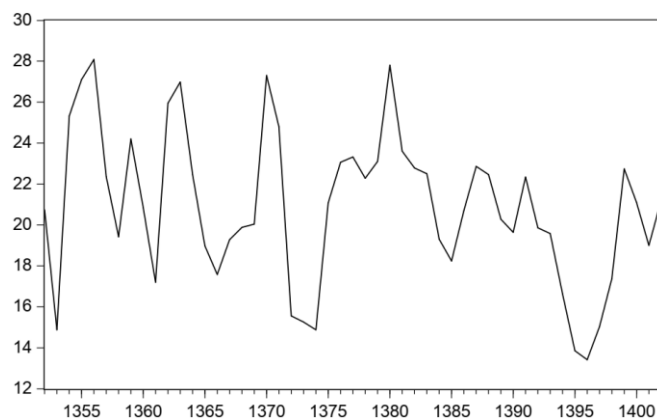
2. Pesaran, Shin & Smith

$$\begin{aligned} \Delta PI_t = & \rho_0 + \rho_1 PI_{t-1} + \theta^+ DEBT_{t-1}^+ + \theta^- DEBT_{t-1}^- + \theta_R IR_{t-1} \\ & + \theta_D DC_{t-1} + \sum_{j=1}^{p-1} \gamma_j \Delta PI_{t-j} + \sum_{j=0}^{q-1} (\Pi_j^+ \Delta DEBT_{t-j}^+ + \Pi_j^- \Delta DEBT_{t-j}^- \\ & + \Pi_{R,j} \Delta IR_{t-j} + \Pi_{D,j} \Delta DC_{t-j}) + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (18)$$

بدیهی است که آزمون کرانه‌های پسران و سایر آزمون‌ها برای برآورد رابطه ۱۸ خواهد بود.

۴-۱. بررسی حرکت متغیرها در طی زمان و شواهد اقتصاد ایران

سرمایه‌گذاری از متغیرهای کلیدی اقتصاد برای استفاده بهینه از ظرفیت‌های تولید و دستیابی به توسعه اقتصادی است و به عقیده بسیاری از اقتصاددانان، این متغیر یکی از متغیرهای عمده تأثیرگذار بر تولید ناخالص داخلی است. افزایش اندازه دولت، بی‌ثباتی‌های اقتصادی و سیاسی و غیره به‌عنوان مانعی برای افزایش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی است. شکل ۱ روند سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در اقتصاد ایران را طی سال‌های ۱۳۵۲ تا ۱۴۰۲ نشان می‌دهد. نوسانات و ناپایداری‌های متعدد در طول زمان، حکایت از عدم قطعیت در فضای سرمایه‌گذاری کشور دارد. اگرچه روند سرمایه‌گذاری نسبتاً باثبات در دهه ۱۳۵۰ به‌واسطه رشد اقتصادی بالا و تزریق درآمدهای نفتی بوده است، اما در دهه ۱۳۶۰ با آغاز جنگ تحمیلی و مشکلات اقتصادی، کشور کاهش شدید سرمایه‌گذاری را تجربه کرد. در دهه ۱۳۷۰ با انجام اصلاحات اقتصادی، سرمایه‌گذاری تا حدودی بهبود یافت، اما نوسانات همچنان ادامه داشت. سرمایه‌گذاری در دهه ۱۳۸۰ با افزایش درآمدهای نفتی و تلاش برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی، روند صعودی را تجربه کرد، اما تحریم‌ها و مشکلات اقتصادی اواخر این دهه را تحت تأثیر قرار داد. در دهه ۱۳۹۰ با تشدید تحریم‌ها، مشکلات ساختاری، نااطمینانی‌های سیاسی و اقتصادی و رکود اقتصادی، کاهش و نوسانات شدید در سرمایه‌گذاری را شاهد بودیم. در نهایت، در دهه ۱۴۰۰ روند سرمایه‌گذاری همچنان با چالش‌هایی نظیر همه‌گیری کرونا، مشکلات اقتصادی و تحریم‌ها روبه‌رو بوده است. به‌طور کلی، روند نمودار نشان می‌دهد که وابستگی اقتصاد ایران به درآمدهای نفتی و تأثیرپذیری از نوسانات آن، به‌همراه تحریم‌ها و مشکلات ساختاری نقش بسزایی در کاهش و نوسانات سرمایه‌گذاری داشته است. بنابراین، برای بهبود وضعیت اقتصادی کشور، اصلاحات اساسی در زمینه‌های مختلف از جمله سیاست‌های اقتصادی، ساختار تولید و رفع موانع سرمایه‌گذاری ضروری است.



شکل ۱. سرمایه‌گذاری بخش خصوصی به صورت درصدی از GDP

(منبع: بانک جهانی)

شکل ۲ بدهی عمومی را به صورت درصدی از GDP در ایران طی سال‌های ۱۳۵۲ تا ۱۴۰۲ نشان می‌دهد که حکایت از روند صعودی و افزایش تدریجی بدهی دولت نسبت به اندازه اقتصاد کشور در طول زمان دارد. در حالی که دهه ۱۳۵۰ با کمترین میزان بدهی به GDP و رونق نسبی اقتصاد همراه بود، دهه ۱۳۶۰ با آغاز جنگ تحمیلی و مشکلات اقتصادی، افزایش تدریجی بدهی را تجربه کرد. در دهه ۱۳۷۰ این روند ادامه یافت و در دهه ۱۳۸۰ با افزایش هزینه‌های دولتی و تأثیر تحریم‌ها، شتاب بیشتری گرفت. اقتصاد ایران در دهه ۱۳۹۰ به دلیل تشدید تحریم‌ها، کاهش درآمدهای نفتی و مشکلات اقتصادی، بیشترین افزایش در نسبت بدهی به GDP را تجربه کرد و در دهه ۱۴۰۰ نیز با ادامه مشکلات اقتصادی و همه‌گیری کرونا، این روند افزایشی همچنان ادامه یافت. به طور کلی، این نمودار نشان می‌دهد که اقتصاد ایران به شدت به درآمدهای نفتی وابسته است و کاهش آن منجر به افزایش بدهی عمومی می‌شود. تحریم‌های بین‌المللی و مشکلات ساختاری نیز در این امر نقش داشته‌اند.



شکل ۲. بدهی دولت به صورت درصدی از GDP

(منبع: صندوق بین‌المللی پول)

۴-۲. آزمون ریشه واحد

۴-۲-۱. آزمون‌های دیکی-فولر تعمیم‌یافته و زیوت-اندروز^۱

در این بخش پایایی کلیه متغیرهای الگو از طریق آزمون‌های دیکی-فولر تعمیم‌یافته و زیوت-اندروز مورد بررسی قرار می‌گیرد. نتایج حاصل از آزمون دیکی-فولر تعمیم‌یافته در جدول‌های ۱ و ۲ نشان می‌دهد که در سطح معناداری ۵ درصد همه متغیرهای الگو به جز متغیر DC در دو حالت، با عرض از مبدأ و بدون روند و با عرض از مبدأ و روند در سطح پایا هستند؛ اما متغیر DC با یک بار تفاضل‌گیری پایا شده است. همچنین، بر اساس آزمون زیوت-اندروز فقط متغیرهای PI و IR در سطح پایا هستند و سایر متغیرها با یک بار تفاضل‌گیری پایا شده‌اند. بنابراین، با توجه به نتایج آزمون پایایی و عدم وجود متغیری با درجه پایایی بالاتر از یک، استفاده از رویکرد خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی غیرخطی مجاز است.

جدول ۱. نتایج حاصل از پایایی متغیرها با عرض از مبدأ و بدون روند

متغیرها	آماره دیکی-فولر	متغیرها	آماره دیکی-فولر	مرتبه هم‌جمعی
PI	-۳/۴۸۳۹	ΔPI	-	$I(0)$
$DEBT$	-۳/۶۶۷۷	$\Delta DEBT$	-	$I(0)$
IR	-۳/۶۱۳۸	ΔIR	-	$I(0)$
DC	۱/۷۹۱۱	ΔDC	-۳/۱۶۶۵	$I(1)$
مقدار بحرانی آزمون دیکی-فولر با عرض از مبدأ و بدون روند				
-۲/۹۲				

(منبع: یافته‌های پژوهش)

جدول ۲. نتایج حاصل از پایایی متغیرها با عرض از مبدأ و روند

متغیرها	آماره دیکی-فولر	متغیرها	آماره دیکی-فولر	مرتبه هم‌جمعی
PI	-۳/۸۴۵۸	ΔPI	-	$I(0)$
$DEBT$	-۳/۶۱۶۵	$\Delta DEBT$	-	$I(0)$
IR	-۳/۵۵۶۵	ΔIR	-	$I(0)$
DC	-۰/۳۶۲۱	ΔDC	-۴/۰۳۲۳	$I(1)$
مقدار بحرانی آزمون دیکی-فولر با عرض از مبدأ و روند				
-۳/۵۰				

(منبع: یافته‌های پژوهش)

۱. مقدمه

سرمایه‌گذاری یکی از مهم‌ترین اجزای تقاضای کل است که نقش بسیار تعیین‌کننده‌ای در نوسانات اقتصادی و رشد اقتصادی یک کشور ایفا می‌کند. سرمایه‌گذاری خصوصی، به سبب آنکه بنیاد تولید جامعه را پی‌ریزی می‌کند و توان تولید را بالا می‌برد، دارای اهمیت است و سیاست‌گذاران با استفاده از سیاست‌های کلان اقتصادی، سرمایه‌گذاری و نیز تشکیل سرمایه را هدایت می‌کنند. در تئوری‌های تقاضای کل، مصرف‌روندی باثبات طی می‌کند و مخارج دولتی نیز یک متغیر سیاست‌گذاری است که کنترل آن در دست دولت قرار دارد؛ بنابراین، تنها متغیر پرتلاطم تقاضای کل که نقش عمده‌ای در ایجاد نوسانات ایفا می‌کند سرمایه‌گذاری خصوصی است. لذا شناخت رفتار سرمایه‌گذاری و عوامل مؤثر بر آن بسیار مورد توجه اقتصاددانان و سیاست‌گذاران بوده است (پژویان و خسروی، ۱۳۹۱). از جمله عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خصوصی بدهی عمومی است؛ از این‌رو، ضروری است که به بررسی روابط بین سرمایه‌گذاری خصوصی و بدهی عمومی و عوامل مؤثر بر آن پرداخته شود.

به‌طور کلی، به‌کارگیری ابزارهای مختلف سیاستی و انحراف تأمین مالی بدهی دولت باعث اثرپذیری متفاوت سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از بدهی‌های دولت می‌شود. در بلندمدت، انحراف تأمین مالی نقش مهمی در کاهش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در مقابل افزایش بدهی دولت خواهد داشت. از سوی دیگر، بین کسری بودجه دولت و بدهی دولت قرابت نزدیکی وجود دارد. به عبارت دیگر، کسری بودجه دولت منجر به استقراض داخلی و خارجی خواهد شد و استقراض و انباشت بدهی باعث کسری بودجه دولت خواهد شد؛ زیرا دولت علاوه بر پرداخت بدهی باید سود متعلق به آن را نیز پرداخت کند که این موضوع بر سرمایه‌گذاری خصوصی مؤثر است (Driessen, 2019).

یکی از کانال‌های اثرگذاری بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی، سازوکاری است که رابطه بین بدهی عمومی و رشد اقتصادی را توضیح می‌دهد. مخارج دولت در زیرساخت‌ها و آموزش که از طریق بدهی تأمین مالی می‌شود، می‌تواند از طریق تقویت سرمایه‌های فیزیکی و انسانی، منجر به سرمایه‌گذاری‌های خصوصی بیشتری شود. با این حال، اگر دولت از بازار داخلی استقراض کند، سطح بالای بدهی دولت ممکن است اعتبار در دسترس را کاهش دهد و نرخ بهره را برای سرمایه‌گذاری خصوصی افزایش دهد. علاوه بر این، انباشت بدهی که با نااطمینانی در ثبات و پایداری مالی همراه است می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران خصوصی را به‌طور معکوسی تحت تأثیر قرار دهد؛ یعنی سرمایه‌گذاران به‌خاطر نرخ مالیات بالاتر برای بازپرداخت بدهی عمومی آتی، انتظار عایدی‌های بالقوه کمتری دارند. به‌طور کلی، نتایج تجربی درخصوص ارتباط بدهی و سرمایه‌گذاری مبهم است؛ برخی مطالعات حکایت از اثر مثبت بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی دارند، در حالی که برخی دیگر از مطالعات نشان می‌دهند که بدهی عمومی منجر به کاهش سرمایه‌گذاری خصوصی می‌شود. در واقع، بدهی عمومی در صورتی می‌تواند سرمایه‌گذاری خصوصی بیشتری به‌همراه داشته باشد که برای تأمین مالی مناطق مولد نظیر توسعه اقتصادی و خدمات عمومی و پشتیبانی زیرساختی استفاده شود (Lora, 2007).

۱. مقدمه

سرمایه‌گذاری یکی از مهم‌ترین اجزای تقاضای کل است که نقش بسیار تعیین‌کننده‌ای در نوسانات اقتصادی و رشد اقتصادی یک کشور ایفا می‌کند. سرمایه‌گذاری خصوصی، به سبب آنکه بنیاد تولید جامعه را پی‌ریزی می‌کند و توان تولید را بالا می‌برد، دارای اهمیت است و سیاست‌گذاران با استفاده از سیاست‌های کلان اقتصادی، سرمایه‌گذاری و نیز تشکیل سرمایه را هدایت می‌کنند. در تئوری‌های تقاضای کل، مصرف روندی باثبات طی می‌کند و مخارج دولتی نیز یک متغیر سیاست‌گذاری است که کنترل آن در دست دولت قرار دارد؛ بنابراین، تنها متغیر پرتلاطم تقاضای کل که نقش عمده‌ای در ایجاد نوسانات ایفا می‌کند سرمایه‌گذاری خصوصی است. لذا شناخت رفتار سرمایه‌گذاری و عوامل مؤثر بر آن بسیار مورد توجه اقتصاددانان و سیاست‌گذاران بوده است (پژویان و خسروی، ۱۳۹۱). از جمله عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خصوصی بدهی عمومی است؛ از این‌رو، ضروری است که به بررسی روابط بین سرمایه‌گذاری خصوصی و بدهی عمومی و عوامل مؤثر بر آن پرداخته شود.

به‌طور کلی، به‌کارگیری ابزارهای مختلف سیاستی و انحراف تأمین مالی بدهی دولت باعث اثرپذیری متفاوت سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از بدهی‌های دولت می‌شود. در بلندمدت، انحراف تأمین مالی نقش مهمی در کاهش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در مقابل افزایش بدهی دولت خواهد داشت. از سوی دیگر، بین کسری بودجه دولت و بدهی دولت قرابت نزدیکی وجود دارد. به عبارت دیگر، کسری بودجه دولت منجر به استقراض داخلی و خارجی خواهد شد و استقراض و انباشت بدهی باعث کسری بودجه دولت خواهد شد؛ زیرا دولت علاوه بر پرداخت بدهی باید سود متعلق به آن را نیز پرداخت کند که این موضوع بر سرمایه‌گذاری خصوصی مؤثر است (Driessen, 2019).

یکی از کانال‌های اثرگذاری بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی، سازوکاری است که رابطه بین بدهی عمومی و رشد اقتصادی را توضیح می‌دهد. مخارج دولت در زیرساخت‌ها و آموزش که از طریق بدهی تأمین مالی می‌شود، می‌تواند از طریق تقویت سرمایه‌های فیزیکی و انسانی، منجر به سرمایه‌گذاری‌های خصوصی بیشتری شود. با این حال، اگر دولت از بازار داخلی استقراض کند، سطح بالای بدهی دولت ممکن است اعتبار در دسترس را کاهش دهد و نرخ بهره را برای سرمایه‌گذاری خصوصی افزایش دهد. علاوه بر این، انباشت بدهی که با نااطمینانی در ثبات و پایداری مالی همراه است می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران خصوصی را به‌طور معکوسی تحت تأثیر قرار دهد؛ یعنی سرمایه‌گذاران به‌خاطر نرخ مالیات بالاتر برای بازپرداخت بدهی عمومی آتی، انتظار عایدی‌های بالقوه کمتری دارند. به‌طور کلی، نتایج تجربی درخصوص ارتباط بدهی و سرمایه‌گذاری مبهم است؛ برخی مطالعات حکایت از اثر مثبت بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی دارند، در حالی که برخی دیگر از مطالعات نشان می‌دهند که بدهی عمومی منجر به کاهش سرمایه‌گذاری خصوصی می‌شود. در واقع، بدهی عمومی در صورتی می‌تواند سرمایه‌گذاری خصوصی بیشتری به‌همراه داشته باشد که برای تأمین مالی مناطق مولد نظیر توسعه اقتصادی و خدمات عمومی و پشتیبانی زیرساختی استفاده شود (Lora, 2007).

۱. مقدمه

سرمایه‌گذاری یکی از مهم‌ترین اجزای تقاضای کل است که نقش بسیار تعیین‌کننده‌ای در نوسانات اقتصادی و رشد اقتصادی یک کشور ایفا می‌کند. سرمایه‌گذاری خصوصی، به سبب آنکه بنیاد تولید جامعه را پی‌ریزی می‌کند و توان تولید را بالا می‌برد، دارای اهمیت است و سیاست‌گذاران با استفاده از سیاست‌های کلان اقتصادی، سرمایه‌گذاری و نیز تشکیل سرمایه را هدایت می‌کنند. در تئوری‌های تقاضای کل، مصرف‌روندی باثبات طی می‌کند و مخارج دولتی نیز یک متغیر سیاست‌گذاری است که کنترل آن در دست دولت قرار دارد؛ بنابراین، تنها متغیر پرتلاطم تقاضای کل که نقش عمده‌ای در ایجاد نوسانات ایفا می‌کند سرمایه‌گذاری خصوصی است. لذا شناخت رفتار سرمایه‌گذاری و عوامل مؤثر بر آن بسیار مورد توجه اقتصاددانان و سیاست‌گذاران بوده است (پژویان و خسروی، ۱۳۹۱). از جمله عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خصوصی بدهی عمومی است؛ از این‌رو، ضروری است که به بررسی روابط بین سرمایه‌گذاری خصوصی و بدهی عمومی و عوامل مؤثر بر آن پرداخته شود.

به‌طور کلی، به‌کارگیری ابزارهای مختلف سیاستی و انحراف تأمین مالی بدهی دولت باعث اثرپذیری متفاوت سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از بدهی‌های دولت می‌شود. در بلندمدت، انحراف تأمین مالی نقش مهمی در کاهش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در مقابل افزایش بدهی دولت خواهد داشت. از سوی دیگر، بین کسری بودجه دولت و بدهی دولت قرابت نزدیکی وجود دارد. به عبارت دیگر، کسری بودجه دولت منجر به استقراض داخلی و خارجی خواهد شد و استقراض و انباشت بدهی باعث کسری بودجه دولت خواهد شد؛ زیرا دولت علاوه بر پرداخت بدهی باید سود متعلق به آن را نیز پرداخت کند که این موضوع بر سرمایه‌گذاری خصوصی مؤثر است (Driessen, 2019).

یکی از کانال‌های اثرگذاری بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی، سازوکاری است که رابطه بین بدهی عمومی و رشد اقتصادی را توضیح می‌دهد. مخارج دولت در زیرساخت‌ها و آموزش که از طریق بدهی تأمین مالی می‌شود، می‌تواند از طریق تقویت سرمایه‌های فیزیکی و انسانی، منجر به سرمایه‌گذاری‌های خصوصی بیشتری شود. با این حال، اگر دولت از بازار داخلی استقراض کند، سطح بالای بدهی دولت ممکن است اعتبار در دسترس را کاهش دهد و نرخ بهره را برای سرمایه‌گذاری خصوصی افزایش دهد. علاوه بر این، انباشت بدهی که با نااطمینانی در ثبات و پایداری مالی همراه است می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران خصوصی را به‌طور معکوسی تحت تأثیر قرار دهد؛ یعنی سرمایه‌گذاران به‌خاطر نرخ مالیات بالاتر برای بازپرداخت بدهی عمومی آتی، انتظار عایدی‌های بالقوه کمتری دارند. به‌طور کلی، نتایج تجربی درخصوص ارتباط بدهی و سرمایه‌گذاری مبهم است؛ برخی مطالعات حکایت از اثر مثبت بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی دارند، در حالی که برخی دیگر از مطالعات نشان می‌دهند که بدهی عمومی منجر به کاهش سرمایه‌گذاری خصوصی می‌شود. در واقع، بدهی عمومی در صورتی می‌تواند سرمایه‌گذاری خصوصی بیشتری به‌همراه داشته باشد که برای تأمین مالی مناطق مولد نظیر توسعه اقتصادی و خدمات عمومی و پشتیبانی زیرساختی استفاده شود (Lora, 2007).

۱. مقدمه

سرمایه‌گذاری یکی از مهم‌ترین اجزای تقاضای کل است که نقش بسیار تعیین‌کننده‌ای در نوسانات اقتصادی و رشد اقتصادی یک کشور ایفا می‌کند. سرمایه‌گذاری خصوصی، به سبب آنکه بنیاد تولید جامعه را پی‌ریزی می‌کند و توان تولید را بالا می‌برد، دارای اهمیت است و سیاست‌گذاران با استفاده از سیاست‌های کلان اقتصادی، سرمایه‌گذاری و نیز تشکیل سرمایه را هدایت می‌کنند. در تئوری‌های تقاضای کل، مصرف روندی باثبات طی می‌کند و مخارج دولتی نیز یک متغیر سیاست‌گذاری است که کنترل آن در دست دولت قرار دارد؛ بنابراین، تنها متغیر پرتلاطم تقاضای کل که نقش عمده‌ای در ایجاد نوسانات ایفا می‌کند سرمایه‌گذاری خصوصی است. لذا شناخت رفتار سرمایه‌گذاری و عوامل مؤثر بر آن بسیار مورد توجه اقتصاددانان و سیاست‌گذاران بوده است (پژویان و خسروی، ۱۳۹۱). از جمله عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خصوصی بدهی عمومی است؛ از این‌رو، ضروری است که به بررسی روابط بین سرمایه‌گذاری خصوصی و بدهی عمومی و عوامل مؤثر بر آن پرداخته شود.

به‌طور کلی، به‌کارگیری ابزارهای مختلف سیاستی و انحراف تأمین مالی بدهی دولت باعث اثرپذیری متفاوت سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از بدهی‌های دولت می‌شود. در بلندمدت، انحراف تأمین مالی نقش مهمی در کاهش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در مقابل افزایش بدهی دولت خواهد داشت. از سوی دیگر، بین کسری بودجه دولت و بدهی دولت قرابت نزدیکی وجود دارد. به عبارت دیگر، کسری بودجه دولت منجر به استقراض داخلی و خارجی خواهد شد و استقراض و انباشت بدهی باعث کسری بودجه دولت خواهد شد؛ زیرا دولت علاوه بر پرداخت بدهی باید سود متعلق به آن را نیز پرداخت کند که این موضوع بر سرمایه‌گذاری خصوصی مؤثر است (Driessen, 2019).

یکی از کانال‌های اثرگذاری بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی، سازوکاری است که رابطه بین بدهی عمومی و رشد اقتصادی را توضیح می‌دهد. مخارج دولت در زیرساخت‌ها و آموزش که از طریق بدهی تأمین مالی می‌شود، می‌تواند از طریق تقویت سرمایه‌های فیزیکی و انسانی، منجر به سرمایه‌گذاری‌های خصوصی بیشتری شود. با این حال، اگر دولت از بازار داخلی استقراض کند، سطح بالای بدهی دولت ممکن است اعتبار در دسترس را کاهش دهد و نرخ بهره را برای سرمایه‌گذاری خصوصی افزایش دهد. علاوه بر این، انباشت بدهی که با نااطمینانی در ثبات و پایداری مالی همراه است می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران خصوصی را به‌طور معکوسی تحت تأثیر قرار دهد؛ یعنی سرمایه‌گذاران به‌خاطر نرخ مالیات بالاتر برای بازپرداخت بدهی عمومی آتی، انتظار عایدی‌های بالقوه کمتری دارند. به‌طور کلی، نتایج تجربی درخصوص ارتباط بدهی و سرمایه‌گذاری مبهم است؛ برخی مطالعات حکایت از اثر مثبت بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی دارند، در حالی که برخی دیگر از مطالعات نشان می‌دهند که بدهی عمومی منجر به کاهش سرمایه‌گذاری خصوصی می‌شود. در واقع، بدهی عمومی در صورتی می‌تواند سرمایه‌گذاری خصوصی بیشتری به‌همراه داشته باشد که برای تأمین مالی مناطق مولد نظیر توسعه اقتصادی و خدمات عمومی و پشتیبانی زیرساختی استفاده شود (Lora, 2007).

۱. مقدمه

سرمایه‌گذاری یکی از مهم‌ترین اجزای تقاضای کل است که نقش بسیار تعیین‌کننده‌ای در نوسانات اقتصادی و رشد اقتصادی یک کشور ایفا می‌کند. سرمایه‌گذاری خصوصی، به سبب آنکه بنیاد تولید جامعه را پی‌ریزی می‌کند و توان تولید را بالا می‌برد، دارای اهمیت است و سیاست‌گذاران با استفاده از سیاست‌های کلان اقتصادی، سرمایه‌گذاری و نیز تشکیل سرمایه را هدایت می‌کنند. در تئوری‌های تقاضای کل، مصرف‌روندی باثبات طی می‌کند و مخارج دولتی نیز یک متغیر سیاست‌گذاری است که کنترل آن در دست دولت قرار دارد؛ بنابراین، تنها متغیر پرتلاطم تقاضای کل که نقش عمده‌ای در ایجاد نوسانات ایفا می‌کند سرمایه‌گذاری خصوصی است. لذا شناخت رفتار سرمایه‌گذاری و عوامل مؤثر بر آن بسیار مورد توجه اقتصاددانان و سیاست‌گذاران بوده است (پژویان و خسروی، ۱۳۹۱). از جمله عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خصوصی بدهی عمومی است؛ از این‌رو، ضروری است که به بررسی روابط بین سرمایه‌گذاری خصوصی و بدهی عمومی و عوامل مؤثر بر آن پرداخته شود.

به‌طور کلی، به‌کارگیری ابزارهای مختلف سیاستی و انحراف تأمین مالی بدهی دولت باعث اثرپذیری متفاوت سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از بدهی‌های دولت می‌شود. در بلندمدت، انحراف تأمین مالی نقش مهمی در کاهش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در مقابل افزایش بدهی دولت خواهد داشت. از سوی دیگر، بین کسری بودجه دولت و بدهی دولت قرابت نزدیکی وجود دارد. به عبارت دیگر، کسری بودجه دولت منجر به استقراض داخلی و خارجی خواهد شد و استقراض و انباشت بدهی باعث کسری بودجه دولت خواهد شد؛ زیرا دولت علاوه بر پرداخت بدهی باید سود متعلق به آن را نیز پرداخت کند که این موضوع بر سرمایه‌گذاری خصوصی مؤثر است (Driessen, 2019).

یکی از کانال‌های اثرگذاری بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی، سازوکاری است که رابطه بین بدهی عمومی و رشد اقتصادی را توضیح می‌دهد. مخارج دولت در زیرساخت‌ها و آموزش که از طریق بدهی تأمین مالی می‌شود، می‌تواند از طریق تقویت سرمایه‌های فیزیکی و انسانی، منجر به سرمایه‌گذاری‌های خصوصی بیشتری شود. با این حال، اگر دولت از بازار داخلی استقراض کند، سطح بالای بدهی دولت ممکن است اعتبار در دسترس را کاهش دهد و نرخ بهره را برای سرمایه‌گذاری خصوصی افزایش دهد. علاوه بر این، انباشت بدهی که با نااطمینانی در ثبات و پایداری مالی همراه است می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران خصوصی را به‌طور معکوسی تحت تأثیر قرار دهد؛ یعنی سرمایه‌گذاران به‌خاطر نرخ مالیات بالاتر برای بازپرداخت بدهی عمومی آتی، انتظار عایدی‌های بالقوه کمتری دارند. به‌طور کلی، نتایج تجربی درخصوص ارتباط بدهی و سرمایه‌گذاری مبهم است؛ برخی مطالعات حکایت از اثر مثبت بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی دارند، در حالی که برخی دیگر از مطالعات نشان می‌دهند که بدهی عمومی منجر به کاهش سرمایه‌گذاری خصوصی می‌شود. در واقع، بدهی عمومی در صورتی می‌تواند سرمایه‌گذاری خصوصی بیشتری به‌همراه داشته باشد که برای تأمین مالی مناطق مولد نظیر توسعه اقتصادی و خدمات عمومی و پشتیبانی زیرساختی استفاده شود (Lora, 2007).

۱. مقدمه

سرمایه‌گذاری یکی از مهم‌ترین اجزای تقاضای کل است که نقش بسیار تعیین‌کننده‌ای در نوسانات اقتصادی و رشد اقتصادی یک کشور ایفا می‌کند. سرمایه‌گذاری خصوصی، به سبب آنکه بنیاد تولید جامعه را پی‌ریزی می‌کند و توان تولید را بالا می‌برد، دارای اهمیت است و سیاست‌گذاران با استفاده از سیاست‌های کلان اقتصادی، سرمایه‌گذاری و نیز تشکیل سرمایه را هدایت می‌کنند. در تئوری‌های تقاضای کل، مصرف روندی باثبات طی می‌کند و مخارج دولتی نیز یک متغیر سیاست‌گذاری است که کنترل آن در دست دولت قرار دارد؛ بنابراین، تنها متغیر پرتلاطم تقاضای کل که نقش عمده‌ای در ایجاد نوسانات ایفا می‌کند سرمایه‌گذاری خصوصی است. لذا شناخت رفتار سرمایه‌گذاری و عوامل مؤثر بر آن بسیار مورد توجه اقتصاددانان و سیاست‌گذاران بوده است (پژویان و خسروی، ۱۳۹۱). از جمله عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خصوصی بدهی عمومی است؛ از این‌رو، ضروری است که به بررسی روابط بین سرمایه‌گذاری خصوصی و بدهی عمومی و عوامل مؤثر بر آن پرداخته شود.

به‌طور کلی، به‌کارگیری ابزارهای مختلف سیاستی و انحراف تأمین مالی بدهی دولت باعث اثرپذیری متفاوت سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از بدهی‌های دولت می‌شود. در بلندمدت، انحراف تأمین مالی نقش مهمی در کاهش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در مقابل افزایش بدهی دولت خواهد داشت. از سوی دیگر، بین کسری بودجه دولت و بدهی دولت قرابت نزدیکی وجود دارد. به عبارت دیگر، کسری بودجه دولت منجر به استقراض داخلی و خارجی خواهد شد و استقراض و انباشت بدهی باعث کسری بودجه دولت خواهد شد؛ زیرا دولت علاوه بر پرداخت بدهی باید سود متعلق به آن را نیز پرداخت کند که این موضوع بر سرمایه‌گذاری خصوصی مؤثر است (Driessen, 2019).

یکی از کانال‌های اثرگذاری بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی، سازوکاری است که رابطه بین بدهی عمومی و رشد اقتصادی را توضیح می‌دهد. مخارج دولت در زیرساخت‌ها و آموزش که از طریق بدهی تأمین مالی می‌شود، می‌تواند از طریق تقویت سرمایه‌های فیزیکی و انسانی، منجر به سرمایه‌گذاری‌های خصوصی بیشتری شود. با این حال، اگر دولت از بازار داخلی استقراض کند، سطح بالای بدهی دولت ممکن است اعتبار در دسترس را کاهش دهد و نرخ بهره را برای سرمایه‌گذاری خصوصی افزایش دهد. علاوه بر این، انباشت بدهی که با نااطمینانی در ثبات و پایداری مالی همراه است می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران خصوصی را به‌طور معکوسی تحت تأثیر قرار دهد؛ یعنی سرمایه‌گذاران به‌خاطر نرخ مالیات بالاتر برای بازپرداخت بدهی عمومی آتی، انتظار عایدی‌های بالقوه کمتری دارند. به‌طور کلی، نتایج تجربی درخصوص ارتباط بدهی و سرمایه‌گذاری مبهم است؛ برخی مطالعات حکایت از اثر مثبت بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی دارند، در حالی که برخی دیگر از مطالعات نشان می‌دهند که بدهی عمومی منجر به کاهش سرمایه‌گذاری خصوصی می‌شود. در واقع، بدهی عمومی در صورتی می‌تواند سرمایه‌گذاری خصوصی بیشتری به‌همراه داشته باشد که برای تأمین مالی مناطق مولد نظیر توسعه اقتصادی و خدمات عمومی و پشتیبانی زیرساختی استفاده شود (Lora, 2007).

۱. مقدمه

سرمایه‌گذاری یکی از مهم‌ترین اجزای تقاضای کل است که نقش بسیار تعیین‌کننده‌ای در نوسانات اقتصادی و رشد اقتصادی یک کشور ایفا می‌کند. سرمایه‌گذاری خصوصی، به سبب آنکه بنیاد تولید جامعه را پی‌ریزی می‌کند و توان تولید را بالا می‌برد، دارای اهمیت است و سیاست‌گذاران با استفاده از سیاست‌های کلان اقتصادی، سرمایه‌گذاری و نیز تشکیل سرمایه را هدایت می‌کنند. در تئوری‌های تقاضای کل، مصرف روندی باثبات طی می‌کند و مخارج دولتی نیز یک متغیر سیاست‌گذاری است که کنترل آن در دست دولت قرار دارد؛ بنابراین، تنها متغیر پرتلاطم تقاضای کل که نقش عمده‌ای در ایجاد نوسانات ایفا می‌کند سرمایه‌گذاری خصوصی است. لذا شناخت رفتار سرمایه‌گذاری و عوامل مؤثر بر آن بسیار مورد توجه اقتصاددانان و سیاست‌گذاران بوده است (پژویان و خسروی، ۱۳۹۱). از جمله عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خصوصی بدهی عمومی است؛ از این‌رو، ضروری است که به بررسی روابط بین سرمایه‌گذاری خصوصی و بدهی عمومی و عوامل مؤثر بر آن پرداخته شود.

به‌طور کلی، به‌کارگیری ابزارهای مختلف سیاستی و انحراف تأمین مالی بدهی دولت باعث اثرپذیری متفاوت سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از بدهی‌های دولت می‌شود. در بلندمدت، انحراف تأمین مالی نقش مهمی در کاهش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در مقابل افزایش بدهی دولت خواهد داشت. از سوی دیگر، بین کسری بودجه دولت و بدهی دولت قرابت نزدیکی وجود دارد. به عبارت دیگر، کسری بودجه دولت منجر به استقراض داخلی و خارجی خواهد شد و استقراض و انباشت بدهی باعث کسری بودجه دولت خواهد شد؛ زیرا دولت علاوه بر پرداخت بدهی باید سود متعلق به آن را نیز پرداخت کند که این موضوع بر سرمایه‌گذاری خصوصی مؤثر است (Driessen, 2019).

یکی از کانال‌های اثرگذاری بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی، سازوکاری است که رابطه بین بدهی عمومی و رشد اقتصادی را توضیح می‌دهد. مخارج دولت در زیرساخت‌ها و آموزش که از طریق بدهی تأمین مالی می‌شود، می‌تواند از طریق تقویت سرمایه‌های فیزیکی و انسانی، منجر به سرمایه‌گذاری‌های خصوصی بیشتری شود. با این حال، اگر دولت از بازار داخلی استقراض کند، سطح بالای بدهی دولت ممکن است اعتبار در دسترس را کاهش دهد و نرخ بهره را برای سرمایه‌گذاری خصوصی افزایش دهد. علاوه بر این، انباشت بدهی که با نااطمینانی در ثبات و پایداری مالی همراه است می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران خصوصی را به‌طور معکوسی تحت تأثیر قرار دهد؛ یعنی سرمایه‌گذاران به‌خاطر نرخ مالیات بالاتر برای بازپرداخت بدهی عمومی آتی، انتظار عایدی‌های بالقوه کمتری دارند. به‌طور کلی، نتایج تجربی درخصوص ارتباط بدهی و سرمایه‌گذاری مبهم است؛ برخی مطالعات حکایت از اثر مثبت بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی دارند، در حالی که برخی دیگر از مطالعات نشان می‌دهند که بدهی عمومی منجر به کاهش سرمایه‌گذاری خصوصی می‌شود. در واقع، بدهی عمومی در صورتی می‌تواند سرمایه‌گذاری خصوصی بیشتری به‌همراه داشته باشد که برای تأمین مالی مناطق مولد نظیر توسعه اقتصادی و خدمات عمومی و پشتیبانی زیرساختی استفاده شود (Lora, 2007).

۱. مقدمه

سرمایه‌گذاری یکی از مهم‌ترین اجزای تقاضای کل است که نقش بسیار تعیین‌کننده‌ای در نوسانات اقتصادی و رشد اقتصادی یک کشور ایفا می‌کند. سرمایه‌گذاری خصوصی، به سبب آنکه بنیاد تولید جامعه را پی‌ریزی می‌کند و توان تولید را بالا می‌برد، دارای اهمیت است و سیاست‌گذاران با استفاده از سیاست‌های کلان اقتصادی، سرمایه‌گذاری و نیز تشکیل سرمایه را هدایت می‌کنند. در تئوری‌های تقاضای کل، مصرف روندی باثبات طی می‌کند و مخارج دولتی نیز یک متغیر سیاست‌گذاری است که کنترل آن در دست دولت قرار دارد؛ بنابراین، تنها متغیر پرتلاطم تقاضای کل که نقش عمده‌ای در ایجاد نوسانات ایفا می‌کند سرمایه‌گذاری خصوصی است. لذا شناخت رفتار سرمایه‌گذاری و عوامل مؤثر بر آن بسیار مورد توجه اقتصاددانان و سیاست‌گذاران بوده است (پژویان و خسروی، ۱۳۹۱). از جمله عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خصوصی بدهی عمومی است؛ از این‌رو، ضروری است که به بررسی روابط بین سرمایه‌گذاری خصوصی و بدهی عمومی و عوامل مؤثر بر آن پرداخته شود.

به‌طور کلی، به‌کارگیری ابزارهای مختلف سیاستی و انحراف تأمین مالی بدهی دولت باعث اثرپذیری متفاوت سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از بدهی‌های دولت می‌شود. در بلندمدت، انحراف تأمین مالی نقش مهمی در کاهش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در مقابل افزایش بدهی دولت خواهد داشت. از سوی دیگر، بین کسری بودجه دولت و بدهی دولت قرابت نزدیکی وجود دارد. به عبارت دیگر، کسری بودجه دولت منجر به استقراض داخلی و خارجی خواهد شد و استقراض و انباشت بدهی باعث کسری بودجه دولت خواهد شد؛ زیرا دولت علاوه بر پرداخت بدهی باید سود متعلق به آن را نیز پرداخت کند که این موضوع بر سرمایه‌گذاری خصوصی مؤثر است (Driessen, 2019).

یکی از کانال‌های اثرگذاری بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی، سازوکاری است که رابطه بین بدهی عمومی و رشد اقتصادی را توضیح می‌دهد. مخارج دولت در زیرساخت‌ها و آموزش که از طریق بدهی تأمین مالی می‌شود، می‌تواند از طریق تقویت سرمایه‌های فیزیکی و انسانی، منجر به سرمایه‌گذاری‌های خصوصی بیشتری شود. با این حال، اگر دولت از بازار داخلی استقراض کند، سطح بالای بدهی دولت ممکن است اعتبار در دسترس را کاهش دهد و نرخ بهره را برای سرمایه‌گذاری خصوصی افزایش دهد. علاوه بر این، انباشت بدهی که با نااطمینانی در ثبات و پایداری مالی همراه است می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران خصوصی را به‌طور معکوسی تحت تأثیر قرار دهد؛ یعنی سرمایه‌گذاران به‌خاطر نرخ مالیات بالاتر برای بازپرداخت بدهی عمومی آتی، انتظار عایدی‌های بالقوه کمتری دارند. به‌طور کلی، نتایج تجربی درخصوص ارتباط بدهی و سرمایه‌گذاری مبهم است؛ برخی مطالعات حکایت از اثر مثبت بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی دارند، در حالی که برخی دیگر از مطالعات نشان می‌دهند که بدهی عمومی منجر به کاهش سرمایه‌گذاری خصوصی می‌شود. در واقع، بدهی عمومی در صورتی می‌تواند سرمایه‌گذاری خصوصی بیشتری به‌همراه داشته باشد که برای تأمین مالی مناطق مولد نظیر توسعه اقتصادی و خدمات عمومی و پشتیبانی زیرساختی استفاده شود (Lora, 2007).

۱. مقدمه

سرمایه‌گذاری یکی از مهم‌ترین اجزای تقاضای کل است که نقش بسیار تعیین‌کننده‌ای در نوسانات اقتصادی و رشد اقتصادی یک کشور ایفا می‌کند. سرمایه‌گذاری خصوصی، به سبب آنکه بنیاد تولید جامعه را پی‌ریزی می‌کند و توان تولید را بالا می‌برد، دارای اهمیت است و سیاست‌گذاران با استفاده از سیاست‌های کلان اقتصادی، سرمایه‌گذاری و نیز تشکیل سرمایه را هدایت می‌کنند. در تئوری‌های تقاضای کل، مصرف‌روندی باثبات طی می‌کند و مخارج دولتی نیز یک متغیر سیاست‌گذاری است که کنترل آن در دست دولت قرار دارد؛ بنابراین، تنها متغیر پرتلاطم تقاضای کل که نقش عمده‌ای در ایجاد نوسانات ایفا می‌کند سرمایه‌گذاری خصوصی است. لذا شناخت رفتار سرمایه‌گذاری و عوامل مؤثر بر آن بسیار مورد توجه اقتصاددانان و سیاست‌گذاران بوده است (پژویان و خسروی، ۱۳۹۱). از جمله عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خصوصی بدهی عمومی است؛ از این‌رو، ضروری است که به بررسی روابط بین سرمایه‌گذاری خصوصی و بدهی عمومی و عوامل مؤثر بر آن پرداخته شود.

به‌طور کلی، به‌کارگیری ابزارهای مختلف سیاستی و انحراف تأمین مالی بدهی دولت باعث اثرپذیری متفاوت سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از بدهی‌های دولت می‌شود. در بلندمدت، انحراف تأمین مالی نقش مهمی در کاهش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در مقابل افزایش بدهی دولت خواهد داشت. از سوی دیگر، بین کسری بودجه دولت و بدهی دولت قرابت نزدیکی وجود دارد. به عبارت دیگر، کسری بودجه دولت منجر به استقراض داخلی و خارجی خواهد شد و استقراض و انباشت بدهی باعث کسری بودجه دولت خواهد شد؛ زیرا دولت علاوه بر پرداخت بدهی باید سود متعلق به آن را نیز پرداخت کند که این موضوع بر سرمایه‌گذاری خصوصی مؤثر است (Driessen, 2019).

یکی از کانال‌های اثرگذاری بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی، سازوکاری است که رابطه بین بدهی عمومی و رشد اقتصادی را توضیح می‌دهد. مخارج دولت در زیرساخت‌ها و آموزش که از طریق بدهی تأمین مالی می‌شود، می‌تواند از طریق تقویت سرمایه‌های فیزیکی و انسانی، منجر به سرمایه‌گذاری‌های خصوصی بیشتری شود. با این حال، اگر دولت از بازار داخلی استقراض کند، سطح بالای بدهی دولت ممکن است اعتبار در دسترس را کاهش دهد و نرخ بهره را برای سرمایه‌گذاری خصوصی افزایش دهد. علاوه بر این، انباشت بدهی که با نااطمینانی در ثبات و پایداری مالی همراه است می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران خصوصی را به‌طور معکوسی تحت تأثیر قرار دهد؛ یعنی سرمایه‌گذاران به‌خاطر نرخ مالیات بالاتر برای بازپرداخت بدهی عمومی آتی، انتظار عایدی‌های بالقوه کمتری دارند. به‌طور کلی، نتایج تجربی درخصوص ارتباط بدهی و سرمایه‌گذاری مبهم است؛ برخی مطالعات حکایت از اثر مثبت بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی دارند، در حالی که برخی دیگر از مطالعات نشان می‌دهند که بدهی عمومی منجر به کاهش سرمایه‌گذاری خصوصی می‌شود. در واقع، بدهی عمومی در صورتی می‌تواند سرمایه‌گذاری خصوصی بیشتری به‌همراه داشته باشد که برای تأمین مالی مناطق مولد نظیر توسعه اقتصادی و خدمات عمومی و پشتیبانی زیرساختی استفاده شود (Lora, 2007).

۱. مقدمه

سرمایه‌گذاری یکی از مهم‌ترین اجزای تقاضای کل است که نقش بسیار تعیین‌کننده‌ای در نوسانات اقتصادی و رشد اقتصادی یک کشور ایفا می‌کند. سرمایه‌گذاری خصوصی، به سبب آنکه بنیاد تولید جامعه را پی‌ریزی می‌کند و توان تولید را بالا می‌برد، دارای اهمیت است و سیاست‌گذاران با استفاده از سیاست‌های کلان اقتصادی، سرمایه‌گذاری و نیز تشکیل سرمایه را هدایت می‌کنند. در تئوری‌های تقاضای کل، مصرف روندی باثبات طی می‌کند و مخارج دولتی نیز یک متغیر سیاست‌گذاری است که کنترل آن در دست دولت قرار دارد؛ بنابراین، تنها متغیر پرتلاطم تقاضای کل که نقش عمده‌ای در ایجاد نوسانات ایفا می‌کند سرمایه‌گذاری خصوصی است. لذا شناخت رفتار سرمایه‌گذاری و عوامل مؤثر بر آن بسیار مورد توجه اقتصاددانان و سیاست‌گذاران بوده است (پژویان و خسروی، ۱۳۹۱). از جمله عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خصوصی بدهی عمومی است؛ از این‌رو، ضروری است که به بررسی روابط بین سرمایه‌گذاری خصوصی و بدهی عمومی و عوامل مؤثر بر آن پرداخته شود.

به‌طور کلی، به کارگیری ابزارهای مختلف سیاستی و انحراف تأمین مالی بدهی دولت باعث اثرپذیری متفاوت سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از بدهی‌های دولت می‌شود. در بلندمدت، انحراف تأمین مالی نقش مهمی در کاهش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در مقابل افزایش بدهی دولت خواهد داشت. از سوی دیگر، بین کسری بودجه دولت و بدهی دولت قرابت نزدیکی وجود دارد. به عبارت دیگر، کسری بودجه دولت منجر به استقراض داخلی و خارجی خواهد شد و استقراض و انباشت بدهی باعث کسری بودجه دولت خواهد شد؛ زیرا دولت علاوه بر پرداخت بدهی باید سود متعلق به آن را نیز پرداخت کند که این موضوع بر سرمایه‌گذاری خصوصی مؤثر است (Driessen, 2019).

یکی از کانال‌های اثرگذاری بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی، سازوکاری است که رابطه بین بدهی عمومی و رشد اقتصادی را توضیح می‌دهد. مخارج دولت در زیرساخت‌ها و آموزش که از طریق بدهی تأمین مالی می‌شود، می‌تواند از طریق تقویت سرمایه‌های فیزیکی و انسانی، منجر به سرمایه‌گذاری‌های خصوصی بیشتری شود. با این حال، اگر دولت از بازار داخلی استقراض کند، سطح بالای بدهی دولت ممکن است اعتبار در دسترس را کاهش دهد و نرخ بهره را برای سرمایه‌گذاری خصوصی افزایش دهد. علاوه بر این، انباشت بدهی که با نااطمینانی در ثبات و پایداری مالی همراه است می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران خصوصی را به‌طور معکوسی تحت تأثیر قرار دهد؛ یعنی سرمایه‌گذاران به‌خاطر نرخ مالیات بالاتر برای بازپرداخت بدهی عمومی آتی، انتظار عایدی‌های بالقوه کمتری دارند. به‌طور کلی، نتایج تجربی درخصوص ارتباط بدهی و سرمایه‌گذاری مبهم است؛ برخی مطالعات حکایت از اثر مثبت بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی دارند، در حالی که برخی دیگر از مطالعات نشان می‌دهند که بدهی عمومی منجر به کاهش سرمایه‌گذاری خصوصی می‌شود. در واقع، بدهی عمومی در صورتی می‌تواند سرمایه‌گذاری خصوصی بیشتری به‌همراه داشته باشد که برای تأمین مالی مناطق مولد نظیر توسعه اقتصادی و خدمات عمومی و پشتیبانی زیرساختی استفاده شود (Lora, 2007).

۱. مقدمه

سرمایه‌گذاری یکی از مهم‌ترین اجزای تقاضای کل است که نقش بسیار تعیین‌کننده‌ای در نوسانات اقتصادی و رشد اقتصادی یک کشور ایفا می‌کند. سرمایه‌گذاری خصوصی، به سبب آنکه بنیاد تولید جامعه را پی‌ریزی می‌کند و توان تولید را بالا می‌برد، دارای اهمیت است و سیاست‌گذاران با استفاده از سیاست‌های کلان اقتصادی، سرمایه‌گذاری و نیز تشکیل سرمایه را هدایت می‌کنند. در تئوری‌های تقاضای کل، مصرف روندی باثبات طی می‌کند و مخارج دولتی نیز یک متغیر سیاست‌گذاری است که کنترل آن در دست دولت قرار دارد؛ بنابراین، تنها متغیر پرتلاطم تقاضای کل که نقش عمده‌ای در ایجاد نوسانات ایفا می‌کند سرمایه‌گذاری خصوصی است. لذا شناخت رفتار سرمایه‌گذاری و عوامل مؤثر بر آن بسیار مورد توجه اقتصاددانان و سیاست‌گذاران بوده است (پژویان و خسروی، ۱۳۹۱). از جمله عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خصوصی بدهی عمومی است؛ از این‌رو، ضروری است که به بررسی روابط بین سرمایه‌گذاری خصوصی و بدهی عمومی و عوامل مؤثر بر آن پرداخته شود.

به طور کلی، به کارگیری ابزارهای مختلف سیاستی و انحراف تأمین مالی بدهی دولت باعث اثرپذیری متفاوت سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از بدهی‌های دولت می‌شود. در بلندمدت، انحراف تأمین مالی نقش مهمی در کاهش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در مقابل افزایش بدهی دولت خواهد داشت. از سوی دیگر، بین کسری بودجه دولت و بدهی دولت قرابت نزدیکی وجود دارد. به عبارت دیگر، کسری بودجه دولت منجر به استقراض داخلی و خارجی خواهد شد و استقراض و انباشت بدهی باعث کسری بودجه دولت خواهد شد؛ زیرا دولت علاوه بر پرداخت بدهی باید سود متعلق به آن را نیز پرداخت کند که این موضوع بر سرمایه‌گذاری خصوصی مؤثر است (Driessen, 2019).

یکی از کانال‌های اثرگذاری بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی، سازوکاری است که رابطه بین بدهی عمومی و رشد اقتصادی را توضیح می‌دهد. مخارج دولت در زیرساخت‌ها و آموزش که از طریق بدهی تأمین مالی می‌شود، می‌تواند از طریق تقویت سرمایه‌های فیزیکی و انسانی، منجر به سرمایه‌گذاری‌های خصوصی بیشتری شود. با این حال، اگر دولت از بازار داخلی استقراض کند، سطح بالای بدهی دولت ممکن است اعتبار در دسترس را کاهش دهد و نرخ بهره را برای سرمایه‌گذاری خصوصی افزایش دهد. علاوه بر این، انباشت بدهی که با نااطمینانی در ثبات و پایداری مالی همراه است می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران خصوصی را به طور معکوسی تحت تأثیر قرار دهد؛ یعنی سرمایه‌گذاران به خاطر نرخ مالیات بالاتر برای بازپرداخت بدهی عمومی آتی، انتظار عایدی‌های بالقوه کمتری دارند. به طور کلی، نتایج تجربی درخصوص ارتباط بدهی و سرمایه‌گذاری مبهم است؛ برخی مطالعات حکایت از اثر مثبت بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی دارند، در حالی که برخی دیگر از مطالعات نشان می‌دهند که بدهی عمومی منجر به کاهش سرمایه‌گذاری خصوصی می‌شود. در واقع، بدهی عمومی در صورتی می‌تواند سرمایه‌گذاری خصوصی بیشتری به همراه داشته باشد که برای تأمین مالی مناطق مولد نظیر توسعه اقتصادی و خدمات عمومی و پشتیبانی زیرساختی استفاده شود (Lora, 2007).

۱. مقدمه

سرمایه‌گذاری یکی از مهم‌ترین اجزای تقاضای کل است که نقش بسیار تعیین‌کننده‌ای در نوسانات اقتصادی و رشد اقتصادی یک کشور ایفا می‌کند. سرمایه‌گذاری خصوصی، به سبب آنکه بنیاد تولید جامعه را پی‌ریزی می‌کند و توان تولید را بالا می‌برد، دارای اهمیت است و سیاست‌گذاران با استفاده از سیاست‌های کلان اقتصادی، سرمایه‌گذاری و نیز تشکیل سرمایه را هدایت می‌کنند. در تئوری‌های تقاضای کل، مصرف روندی باثبات طی می‌کند و مخارج دولتی نیز یک متغیر سیاست‌گذاری است که کنترل آن در دست دولت قرار دارد؛ بنابراین، تنها متغیر پرتلاطم تقاضای کل که نقش عمده‌ای در ایجاد نوسانات ایفا می‌کند سرمایه‌گذاری خصوصی است. لذا شناخت رفتار سرمایه‌گذاری و عوامل مؤثر بر آن بسیار مورد توجه اقتصاددانان و سیاست‌گذاران بوده است (پژویان و خسروی، ۱۳۹۱). از جمله عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خصوصی بدهی عمومی است؛ از این‌رو، ضروری است که به بررسی روابط بین سرمایه‌گذاری خصوصی و بدهی عمومی و عوامل مؤثر بر آن پرداخته شود.

به‌طور کلی، به کارگیری ابزارهای مختلف سیاستی و انحراف تأمین مالی بدهی دولت باعث اثرپذیری متفاوت سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از بدهی‌های دولت می‌شود. در بلندمدت، انحراف تأمین مالی نقش مهمی در کاهش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در مقابل افزایش بدهی دولت خواهد داشت. از سوی دیگر، بین کسری بودجه دولت و بدهی دولت قرابت نزدیکی وجود دارد. به عبارت دیگر، کسری بودجه دولت منجر به استقراض داخلی و خارجی خواهد شد و استقراض و انباشت بدهی باعث کسری بودجه دولت خواهد شد؛ زیرا دولت علاوه بر پرداخت بدهی باید سود متعلق به آن را نیز پرداخت کند که این موضوع بر سرمایه‌گذاری خصوصی مؤثر است (Driessen, 2019).

یکی از کانال‌های اثرگذاری بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی، سازوکاری است که رابطه بین بدهی عمومی و رشد اقتصادی را توضیح می‌دهد. مخارج دولت در زیرساخت‌ها و آموزش که از طریق بدهی تأمین مالی می‌شود، می‌تواند از طریق تقویت سرمایه‌های فیزیکی و انسانی، منجر به سرمایه‌گذاری‌های خصوصی بیشتری شود. با این حال، اگر دولت از بازار داخلی استقراض کند، سطح بالای بدهی دولت ممکن است اعتبار در دسترس را کاهش دهد و نرخ بهره را برای سرمایه‌گذاری خصوصی افزایش دهد. علاوه بر این، انباشت بدهی که با نااطمینانی در ثبات و پایداری مالی همراه است می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران خصوصی را به‌طور معکوسی تحت تأثیر قرار دهد؛ یعنی سرمایه‌گذاران به‌خاطر نرخ مالیات بالاتر برای بازپرداخت بدهی عمومی آتی، انتظار عایدی‌های بالقوه کمتری دارند. به‌طور کلی، نتایج تجربی درخصوص ارتباط بدهی و سرمایه‌گذاری مبهم است؛ برخی مطالعات حکایت از اثر مثبت بدهی عمومی بر سرمایه‌گذاری خصوصی دارند، در حالی که برخی دیگر از مطالعات نشان می‌دهند که بدهی عمومی منجر به کاهش سرمایه‌گذاری خصوصی می‌شود. در واقع، بدهی عمومی در صورتی می‌تواند سرمایه‌گذاری خصوصی بیشتری به‌همراه داشته باشد که برای تأمین مالی مناطق مولد نظیر توسعه اقتصادی و خدمات عمومی و پشتیبانی زیرساختی استفاده شود (Lora, 2007).



The Role of Good Governance in the Effect of Economic Dependence on Oil and Climate Change on Happiness in Iran; QARDL Approach*

Sadri, F.¹ || Amin Rashti, N.² || Mehrabian, A.³ || Seyfipour, R.⁴

Type of Article: **Research**

doi 10.22126/pse.2025.11844.1183

Received: 24 February 2025; Accepted: 14 April 2025

P.P: 313-346

Abstract

Happiness is a psychological and material phenomenon that leads to increased economic productivity of humans. It is thought that oil-rich countries have higher economic growth and happier people, but in some of these countries, economic growth and happiness is lower. Environmental degradation and climate change caused by fossil fuel consumption also affect happiness. Governments can influence the relationship between oil dependence and climate change on happiness through governance. The aim of this article is to analyze the role of good governance in the impact of economic dependence on oil and climate change on happiness in Iran during 2005-2023. For this purpose, the QARDL method was used. The results showed that in the short term, oil dependence and economic growth in the top quintile had a positive effect, climate change a negative effect, and good governance a positive effect on happiness. In the long term, oil dependence and climate change had a negative effect in the low and high quintiles, and good governance and economic growth a positive effect on happiness in all three quintiles. The final effect of oil dependence on happiness in the long run suggests a threshold of -0.07 in the low quantile and -0.66 in the high quantile, such that improving governance before (after) the threshold leads to a larger (smaller) negative effect of oil rent on happiness. The final effect of climate change on happiness indicates a threshold of -0.17 in the low quantile and -0.19 in the high quantile, such that improving governance before (after) the threshold makes the negative effect of climate change larger (smaller). According to the Wald test, in the short term, oil dependence, governance, and climate change have a symmetric effect, and economic growth and governance an asymmetric effect; in the long term, economic growth an asymmetric effect, and oil dependence, climate change, and governance a symmetric effect on happiness.

Keywords: Economic Dependence On Oil Income, Climate Change, Happiness, Good Governance, Quantile Method.

JEL Classification: H11, I31, Q53.

*. This article is derived from the doctoral dissertation of the first author.

1. Ph.D. Student in Oil and Gas Economics- Oil and Gas Laws and Contracts, Department of Economics, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. **Email:** fsadri100@gmail.com

2. Assistant Professor, Department of Economics, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran (Corresponding Author). **Email:** n.aminrashti@iauctb.ac.ir

3. Assistant Professor, Department of Economics, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. **Email:** aza.mehrabian@iauctb.ac.ir

4. Assistant Professor, Department of Economics, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. **Email:** roy.seyfipour@iauctb.ac.ir

Citations: Sadri, F.; Amin Rashti, N.; Mehrabian, A. Seyfipour, R. (2025). "The Role of Good Governance in the Effect of Economic Dependence on Oil and Climate Change on Happiness in Iran; QARDL Approach". *Public Sector Economics Studies*, 4 (12), 313-346.

Homepage of this Article: https://pse.razi.ac.ir/article_3675.html?lang=en

1. Introduction

Achieving a better life and increasing life satisfaction is one of the long-standing goals of mankind. Although wealth is like health and its absence is regarded as unhappiness, being rich does not guarantee happiness. So, wealth is not the only determining factor of happiness, and the effect of wealth on happiness can be greatly influenced by other factors. This issue is particularly evident in countries that are considered rich in terms of having abundant natural resources, such as oil, so that the enjoyment of natural resource rents in some countries has not only led to the improvement of people's living conditions and well-being, but has even led to a decrease in economic growth and people's happiness. Also, the use of fossil fuels such as oil has led to air pollution and climate change, which can affect the mental health and happiness. This article aims to analyze the role of good governance in the effect of economic dependence on oil and climate change on happiness in Iran in the period of 2005-2023 by using the QARDL method.

2. Theoretical framework

Regarding the effect of having natural resources, Slesman (2023) and Lu & Sohail (2022) concluded the positive effect of oil rent on happiness. While Elmassah & Hassanein (2022) and Mignamissi & Kuete (2021) concluded the negative effect of oil rent on happiness. The results of studies such as Slesman (2022) and Opaleye & Nwachukwu (2019) also indicate the absence of a significant relationship between oil rent and happiness. This is despite the fact that studies such as Sedaghat Kalmarzi et al. (2021) have confirmed the nonlinear effect of oil rent on happiness in the form of an inverted U. Also, good government plays a key role in establishing a relationship between the natural resources, which can affect the level of satisfaction and happiness. Environmental characteristics and living conditions of countries are other factors that can affect the happiness. Being in nature increases people's happiness by reducing the level of anxiety and depression, increasing self-confidence and improving people's health. Just as being in nature and enjoying the God-given gifts in it has a positive effect on happiness, the arrangement of environmental injuries and damages can affect people's happiness. Also, the quality government governance affect the environmental performance on the welfare and happiness of society.

3. Methodology

The purpose of the present study is to investigate the effect of dependence on oil revenues and climate changes on happiness in Iran, considering the role of good governance. Also, considering the interactive effect of oil rent and good governance and the interactive effect of climate change and good governance on happiness and

calculating the final effect, the threshold of good governance in the relationship between oil rent and climate change and happiness will be determined. For this purpose, the quantile method (QARDL) is used, which analyzes the effect of independent variables on dependent variables in different regimes (low, middle and high quantiles).

4. Discussion

The results of the estimates in the low, middle and high quantiles showed that in the short term, oil dependence and economic growth in the high quantile had a positive effect, climate change in all three quantiles had a negative effect, good governance in all three quantiles had a positive effect on happiness. In the long run, dependence on oil and climate change had a negative effect on happiness in the lower and upper quantiles. Good governance and economic growth have a positive effect on happiness in all three quantiles. In the long term, calculating the final effect of oil dependence on happiness indicates a threshold equal to -0.07 in the lower quantile and -0.66 in the upper quantile, so that improving the governance index before (after) reaching the threshold leads to a larger (smaller) negative effect of oil rent on happiness. The final effect of climate change on happiness also indicates the existence of a threshold equal to -0.17 in the lower quantile and -0.19 in the upper quantile, so that improving the governance index before (after) reaching the threshold leads to a larger (smaller) negative effect of climate change on happiness. According to Wald's test, in the short term, oil dependence and climate change have a symmetrical effect, and economic growth and governance have an asymmetrical effect on happiness. In the long run, economic growth has an asymmetric effect and dependence on oil, climate change and good governance have a symmetrical effect on happiness.

5. Conclusion and Suggestion

Considering the negative effect of oil rent on happiness, it is recommended to manage oil revenues optimally by controlling the share of oil rent in the economy and preventing its excessive increase and strengthen the approach of storing foreign currency from the sale of oil in the currency reserve fund for use in construction and infrastructure projects, and diversifying income sources through the development of non-oil sectors such as transformation and technology industries.

Considering the negative effect of climate change on happiness, it is recommended that the government implement strict laws to limit the activity of polluting industries and also encourage them to use new devices and technologies and use clean energy to reduce greenhouse gas emissions and climate change. Also the need to strengthen government governance institutions becomes clear

6. Ethical Considerations

6.1. Compliance with ethical guidelines

The present study has followed the scientific principles of research.

6.2. Funding

This paper is an extract from a PhD thesis of the first Author at Islamic Azad university of Central Tehran branch and it does not have the financial support of any organization.

6.3. Author's Contribution

According to the authors, this paper is an extract from a PhD thesis. As a result, the first author wrote the article with the guidance and supervision of the second author and the consultation of the third author.

6.4. Conflict of Interest

The authors declare no conflict of interest.

6.5. Acknowledgments

We need to thank the cooperation of the education and research department of Islamic Azad University, Central Tehran branch.