

# موانع سرمایه‌گذاری و تأثیر آن بر رشد اقتصادی در ایران

فرهاد رهبر

عضو هیئت علمی دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران

فرشید مظفری خامنه

دانشجوی دوره دکتری مدیریت استراتژیک دانشگاه عالی دفاع ملی

شاپور محمدی

عضو هیئت علمی دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

تاریخ دریافت: ۱۳۸۶/۴/۱۴ تاریخ پذیرش: ۱۳۸۶/۱۲/۱

## چکیده

رشد اقتصادی از جمله اهدافی است که همواره مورد توجه دولت‌ها بوده است. در ادبیات اقتصادی رشد، افزایش کمی و کیفی عوامل تولید مورد توجه قرار گرفته است. در حالی که در این مقاله، تلاش شده است تا تأثیر امنیت سرمایه‌گذاری بر رشد اقتصادی ایران مورد بررسی قرار گیرد و مدل رشد اقتصادی با در نظر گرفتن متغیر امنیت سرمایه‌گذاری ارائه شود. بدین منظور ابتدا متغیرهایی که بر امنیت سرمایه‌گذاری در ایران تأثیر دارند شناسایی و استخراج شدند و مدل‌های اقتصادسنجی رشد اقتصادی، با استفاده از متغیرهای اثرگذار بر رشد اقتصادی مانند امنیت سرمایه‌گذاری (IS)، در کنار عوامل تولید سنتی نیروی کار (L)، سرمایه‌گذاری (K) مورد برآزش قرار گرفته و مدل متفاوتی از رشد اقتصادی ارائه شد. نتایج به‌دست آمده با تئوری‌های اقتصادی سازگار بوده و از معنی‌داری آماری برخوردارند. به‌طور خلاصه، نتایج نشان می‌دهند که متغیر امنیت سرمایه‌گذاری بر رشد اقتصادی تأثیر مثبت و معنی‌دار دارد.

در محاسبه متغیر امنیت سرمایه‌گذاری به‌طور ترکیبی هم از برآوردهای موسسه برآوردکننده ریسک PRS استفاده شده است و هم با استفاده از نظر متخصصان در داخل کشور، مولفه‌های مؤثر در امنیت سرمایه‌گذاری، وزن دهی شده و امنیت سرمایه‌گذاری به‌صورت کمی برای سری زمانی سال‌های ۱۳۶۳ تا ۱۳۸۴ محاسبه شد و نتایج آن برای دو مقطع ۱۳۶۳ تا ۱۳۷۳ و ۱۳۷۴ تا ۱۳۸۴ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

طبقه‌بندی JEL: O41- O43 - E22 - P37- P48

کلید واژه: سرمایه‌گذاری، امنیت سرمایه‌گذاری، رشد اقتصادی، برآوردکننده ریسک، مدل

رشد اقتصادی

## ۱- مقدمه

توسعه اقتصادی یکی از اهدافی است که توسط اکثر کشورها، از جمله جمهوری اسلامی ایران به شدت دنبال می‌شود. براین اساس، تکیه بر افزایش کمی و کیفی عوامل تولید برای رشد و توسعه پایدار، همواره مد نظر همه کشورها بوده است. رنج کمبود سرمایه به عنوان عامل تولیدی مهم، مانعی جدی بر سر راه توسعه کشورهای در حال توسعه محسوب می‌شود. جمهوری اسلامی ایران نیز کشوری است که از کمبود سرمایه‌گذاری و تولید رنج برده است. و از سویی دستیابی به نرخ رشد قابل قبول اقتصادی، به مثابه جزء لاینفک توسعه، همواره مورد هدف تمام برنامه‌های عمرانی کشور بوده است. ولی نکته اساسی این است که با وجود این که محدودیت سرمایه، رشد اقتصادی را محدود می‌کند، ولی عامل امنیت سرمایه‌گذاری به طور قابل ملاحظه‌ای در رشد سرمایه‌گذاری و رشد و توسعه اقتصادی مؤثر است. از سوی دیگر، ضرورت حضور بخش غیر دولتی در عرصه اقتصادی کشور، پس از ابلاغ سیاست‌های اصل ۴۴ قانون اساسی، بیش از پیش نمایان شده است. یکی از الزامات مهم برای تشویق مشارکت بخش غیر دولتی، فراهم کردن امنیت اقتصادی و به تبع آن امنیت سرمایه‌گذاری برای فعالان اقتصادی و جلب سرمایه از خارج و به طور کلی تغییر شیب سرمایه به سمت داخل است. دارنده سرمایه در هنگام اخذ تصمیم برای سرمایه‌گذاری، به دو اطمینان نیاز دارد. نخست: *اطمینان از سودآوری*، دوم: *اطمینان از عدم تعرض به سرمایه او*. عدم تمایل سرمایه‌گذار خارجی از سرمایه‌گذاری در ایران و سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذار داخلی در فعالیتهای سوداگرانه غیرمولد زود بازده و یا خروج سرمایه از کشور علامتی است که نشان دهنده نبود بستری امن و مناسب برای سرمایه‌گذاری می‌باشد. به عبارتی یکی از مهم‌ترین موانع شکل‌گیری سرمایه‌گذاری در کشور و بی‌ثباتی آن، پائین بودن نرخ سودآوری واقعی به دلیل بالابودن هزینه تولید است، در این زمینه لازم است به هزینه مستقیم و انواع مخاطرات و هزینه‌های غیر مستقیم توجه شود، یعنی امنیت سرمایه‌گذاری را می‌توان از عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری در هر کشور برشمرد. در این مقاله، تلاش شده است ضمن معرفی عوامل مؤثر در کاهش امنیت سرمایه‌گذاری در ایران، با بهره‌گیری از گزارش‌های مؤسسات بین‌المللی برآورد کننده ریسک، شاخص‌های ارزیابی امنیت سرمایه‌گذاری را مورد بررسی قرار داده و با استفاده از الگوهای شاخص‌سازی، شاخصی کمی برای امنیت سرمایه‌گذاری محاسبه کرده و سپس در مدلی ساده، میزان تأثیر امنیت سرمایه‌گذاری بر رشد اقتصادی در ایران را مورد سنجش قرار دهد.

## ۲- پیشینه تحقیق

محمد رضا شریف آزاده و محمد حسین حسین زاده بحرینی (۱۳۸۲) در مقاله‌ای عنوان کرده‌اند که امنیت، مفهوم قالب‌بندی شده و مشخصی نیست که بتوان آن را مستقیماً مشاهده و اندازه‌گیری نمود. بنابراین تحقیقات در این زمینه بیشتر جنبه ذهنی دارند تا عینی. برخی تحقیقات تماماً ذهنی هستند که در ادبیات مربوطه، داده‌های این پژوهش‌ها تحت عنوان داده‌های برآوردی<sup>۱</sup> شناخته می‌شوند و به‌طور کلی مستند به ذهن ارزیابی‌کنندگان هستند. تحقیق انجام شده توسط «برونتی»، «کیسانکو» و «ودر»<sup>۲</sup> (۱۹۹۶) از این نوع است. دسته دیگری از تحقیقات انجام شده برای اندازه‌گیری امنیت سرمایه‌گذاری مبتنی بر مشاهدات عینی اقتصادی هم‌چون نرخ رشد، نرخ تورم، نرخ بیکاری، تراز پرداخت‌ها و... است. داده‌های این پژوهش‌ها تحت عنوان داده‌های سخت<sup>۳</sup> شناخته می‌شود و طبق قاعده مستقل از باورهای ذهنی محققان یا سرمایه‌گذاران می‌باشند. بالاخره بخش قابل توجهی از تحقیقات مرتبط با امنیت سرمایه‌گذاری از هر دو نوع داده بهره گرفته‌اند و می‌توان آن‌ها را تحقیقات تلفیقی<sup>۴</sup> نامید. تقریباً همه مؤسسات بین‌المللی و شرکت‌های بیمه برای تعیین ریسک سرمایه‌گذاری در کشورهای مختلف از روش تلفیقی استفاده می‌کنند. در این مؤسسات معمولاً گروهی از متخصصان بر اساس داده‌های عینی و ذهنی مربوط به هر کشور، ریسک سرمایه‌گذاری در آن کشور را بر اساس اجماع یا اکثریت آرای خبرگان<sup>۵</sup> تعیین می‌کنند. در هر پژوهش، بسته به فرضیه‌هایی که آن پژوهش در صدد آزمون آن‌ها می‌باشد، یک یا چند متغیر از این متغیرها به عنوان متغیر مستقل به کار گرفته شده و تأثیر آن‌ها بر سرمایه‌گذاری، رشد و حتی حجم سپرده‌های بانکی مورد سنجش قرار گرفته است. به عنوان نمونه: مارو (۱۹۹۵)<sup>۶</sup> نشان داد که سرمایه‌گذاری خصوصی از فساد، سیستم قضایی و مقررات (محدودیت‌های) اداری تأثیر می‌پذیرد. وی این متغیرها را در شاخص ویژه‌ای جمع کرد و آن را «شاخص کارآمدی دستگاه اداری» نامید.

---

1 - Survey Data.

2- Brunetti, Kisunko, Weder.

3- Hard Data.

4 - Objective - Subjective .

5 - Pool of experts.

6- Mauro, Paolo, (1995)

نک استفانو کیفر فیلیپ (۱۹۹۵)،<sup>۱</sup> نشان دادند که سرمایه‌گذاری خصوصی و رشد اقتصادی از آن‌چه که آن را «کیفیت نهادی» نام نهادند، تأثیر می‌پذیرد. این شاخص، میانگین عوامل، فساد، حاکمیت قانون، چگونگی دیوان سالاری، مخاطره بی‌اعتنایی به قراردادهای و مخاطره سلب مالکیت به وسیله دولت است. ساچز و وارنر (۱۹۹۶)<sup>۲</sup>، با کنترل عوامل ساختاری و درجه آزادی تجارت، تأثیر مثبت شاخص «کیفیت نهادی» بر رشد اقتصادی را که به وسیله «نک و کیفر» پیشنهاد شده بود، تأیید کردند.

دانیل کافمن، آرت کرای و پابلو زویدولوبتون<sup>۳</sup> (۲۰۰۲)، از محققان بانک جهانی در تحقیقات خود با استفاده از یافته‌های موسسات بین‌المللی برآوردکننده ریسک و ادغام و تلفیق آن‌ها شاخص‌های جدیدی را معرفی کرده‌اند که به‌طور مثال شاخص‌های حکمرانی معرفی شده از سوی کافمن و همکارانش عبارتند از: قابل حسابرسی بودن دولت مردان و ثبات سیاسی، کارآمدی دولت، کیفیت قوانین، حاکمیت قانون و کنترل فساد.

هلن پویرسون (۱۹۹۸)<sup>۴</sup>، در مقاله‌ای با عنوان «امنیت اقتصادی، سرمایه‌گذاری خصوصی و رشد در کشورهای در حال توسعه»، در یک مطالعه گسترده که شامل ۵۳ کشور توسعه یافته می‌شود، نتیجه می‌گیرد که سرمایه‌گذاری خصوصی به‌شدت تحت تأثیر ریسک سلب مالکیت، درجه آزادی شهروندی و بروکراسی قراردادی و رشد اقتصادی نیز متأثر از ریسک سلب مالکیت و تروریسم سیاسی در کوتاه‌مدت و فساد و عدم پایبندی به قراردادهای بلندمدت است. وی سپس با در نظر گرفتن متغیرهای نهادی غیراقتصادی همچون ثبات رهبری سیاسی، خطر بروز جنگ داخلی، چگونگی دیوان سالاری، بی‌اعتنایی به قراردادهای به وسیله دولت و خطر سلب مالکیت، که حاصل جمع آن‌ها را «شاخص امنیت اقتصادی» نامید، نقش تعیین‌کننده متغیرهای غیراقتصادی را در عملکرد سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی نشان داده است.

ایسترلی و لوین<sup>۵</sup> نیز ثابت کرده‌اند که وجود اختلافات قومی در یک اقتصاد، رشد را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

موسسات بین‌المللی برآوردکننده ریسک سرمایه‌گذاری نیز، به‌منظور رتبه‌بندی کشورها از نظر میزان امنیت سرمایه‌گذاری، شاخص‌های مختلفی را مدنظر قرار داده‌اند،

---

1- Knack and Keefer, (1995).

2 - Sachs, Jeffrey D. and Warner Andrew M., 1996 .

3 - Daniel Kaufmann, Aart Kraay and Pablo Zaido Labaton, (2002).

4- Poirson, Helen, 1998.

5- Easterly and Levin .

از جمله بنیاد هریتج<sup>۱</sup> در گزارش سال ۲۰۰۷ خود، با بهره‌گیری از زیر شاخص‌های (سیاست تجاری، حقوق کارگری، بار مالی‌ای که دولت بر شهروندان تحمیل می‌کند، مداخله دولت در اقتصاد، سیاست پولی، کنترل قیمت‌ها، حقوق مالکیت، قوانین و مقررات و بازار سیاه)، نسبت به رتبه‌بندی کشورها اقدام می‌کند. این بنیاد از سال ۲۰۰۷ اقدام به تغییر متدولوژی رتبه‌بندی کشورها از دامنه ۱ تا ۵ به رتبه‌بندی درصدی کرده است. از سوی دیگر، موسسه اف‌اچ<sup>۲</sup>، در گزارش سال ۲۰۰۷ خود، به‌منظور رتبه‌بندی درجه آزادی کشورها، از دو شاخص حقوق سیاسی و آزادی‌های مدنی استفاده کرده است. موسسات بین‌المللی دیگر نظیر ای‌آی‌یو<sup>۳</sup>، وضعیت ایران را از بُعد امنیت و جذابیت سرمایه‌گذاری مورد بررسی قرار داده و نتایج حاصله را به‌طور ادواری در نشریات مختلف از جمله سی‌آر‌اس<sup>۴</sup> و سی‌اف<sup>۵</sup> و سی‌آر<sup>۶</sup> منتشر می‌کنند. در این گزارشات، وضعیت عمومی، وضعیت سیاسی، ثبات سیاسی، قاطعیت سیاسی، محیط کلان اقتصادی، فرصت‌های بازار، سیاست‌های توسعه بازار و رقابت بخش خصوصی، سیاست سرمایه‌گذاری خارجی، تجارت خارجی، ارز، مالیات، تأمین مالی، بازار کسب و کار و زیرساخت‌ها مورد توجه قرار می‌گیرد. از سوی دیگر، پی‌آر‌اس<sup>۷</sup> که شعبه‌ای از موسسه‌ای بی‌سی<sup>۸</sup> است نیز مجموعه‌ای از شاخص‌های امنیت سرمایه‌گذاری را تحت عنوان آی‌سی‌آر‌جی<sup>۹</sup> تولید و منتشر می‌کند. این مجموعه از سه گروه شاخص تشکیل می‌شود، شاخص‌های سیاسی، مالی و اقتصادی، که هر کدام به‌نوبه خود شامل چندین زیرشاخص‌اند. به‌علاوه، یک شاخص ترکیبی به نام ریسک مرکب<sup>۱۰</sup> نیز وجود دارد، که

---

۱- Heritage Foundation، که از سال ۱۹۹۵ با همکاری «وال استریت ژورنال» به‌طور سالیانه اقدام به انتشار «شاخص آزادی اقتصادی» کرده و چشم‌انداز رشد در اقتصاد جهانی را برای ۱۶۱ کشور از جمله ایران ارزیابی می‌کند. تعریف این بنیاد از آزادی اقتصادی، امکان تولید، توزیع و مصرف کالاها و خدمات، فارغ از فشار یا اجبار بیش از حد نیاز دولت است.

۲- Freedom House، یک سازمان غیردولتی است که در سال ۱۹۴۱ با هدف تشویق ارزش‌های مردم‌سالارانه در کشورها پایه‌گذاری شده و از سال ۱۹۷۲ اقدام به انتشار گزارش سالیانه به‌منظور رتبه‌بندی درجه آزادی در کشورها می‌کنند.

3 - Economic Intelligence Unit (EIU).

4 - Country Risk Service (CRS).

5 - Country Forecast (CF).

6 - Country Report (CR).

7 - Political Risk Service (PRS).

8 - Investment Business With Knowledge.

9 - International Country Risk Guide (ICRG).

10 - Composite Risk (CR).

عوامل سازنده این شاخص عبارتند از ثبات دولت، حاکمیت نظم و قانون، فساد در دولت، پاسخگویی دولت در برابر مردم، خطر بی‌اعتنائی به قرار داده‌ها، شکاف میان انتظارات مردم و عملکرد اقتصادی دولت، خطر بروز تنش‌های قومی، خطر بروز درگیری داخلی، خطر بروز درگیری خارجی و کیفیت دستگاه اداری.

مؤسسه اعتباری فچ<sup>۱</sup>، دارای متدولوژی رتبه‌بندی بر مبنای نمونه‌های نکول یا نزدیک به نکول<sup>۲</sup> است، که محدوده‌ای از شاخص‌ها را در غالب یک مدل ریسک ارائه می‌کند و به این منظور، پرسشنامه‌هایی را تنظیم و برای کشورهای متقاضی ارسال می‌کند. در این پرسشنامه‌ها، در کنار سئوالات استاندارد (که برای کشورهای مختلف مشترک است)، سئوالاتی گنجانده می‌شوند که محتویات ویژه کشور مورد نظر از جنبه‌های داخلی و خارجی را آشکار می‌کنند. بر مبنای گزارش سال ۲۰۰۶، این مؤسسه، عوامل مؤثر بر رتبه‌بندی اعتباری در ایران در چهار حوزه اصلی منابع طبیعی (نفت، گاز و...)، سیاست‌ها و اصلاحات اقتصادی (تجاری، پولی، ارزی، مالیات و خصوصی‌سازی)، ساختار اقتصادی (حجم دولت، نظام بانکی، بازرگانی)، سیاسی (سیاست خارجی، مسائل داخلی، هماهنگی قوای سه گانه، مولفه‌های اجتماعی و فرهنگی) را بررسی می‌کند.

### ۳- عوامل مؤثر در کاهش امنیت سرمایه‌گذاری در ایران

محیط سرمایه‌گذاری در ایران، از عواملی که موجب ایجاد ناامنی در آن شده‌اند رنج می‌برد. برخی از این عوامل، بنیادی و ریشه در فرهنگ یا ساختار سیاسی کشور دارند و برخی دیگر، به رویکرد اقتصادی دولت‌ها، عوامل برون مرزی و عملکرد کارگزاران اقتصادی مربوط می‌شوند. عملکرد نامناسب نهادهای دولتی (نظیر بوروکراسی گسترده، رفتارهای تبعیض آمیز، برخوردهای سلیقه‌ای، بی‌ثباتی قوانین، عدم هماهنگی نهادها در اجرای سیاست‌ها، عملکرد نهادهای انتفاعی دولتی) نیز می‌تواند موجب افزایش عدم اطمینان در سرمایه‌گذاری و افزایش هزینه‌های جانبی تولید شود، که در ادامه به تعدادی از عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری در ایران از دیدگاه صاحب نظران مربوطه اشاره می‌شود.

---

۱- Fitch تحت تملک یک مجموعه فرانسوی به نام FIMALAC بوده و رتبه بندی آن شامل ۷۵ کشور می‌شود.

2 - Near-Default

### ۱-۳ - موانع مربوط به قوانین و مقررات و حاکمیت نظم و قانون

سیاست‌ها و استراتژی‌هایی که توسط دولت اتخاذ می‌شوند و در مواردی به قانون و مقررات ترجمه می‌گردند، باید از یک ثبات نسبی و پایدار برخوردار باشند. متأسفانه قانون‌گذاری‌های اقتصادی از تأمل و دقت و کارشناسی لازم برخوردار نبوده و از انفعال‌های سیاسی و بحران‌های مقطعی به دور نیستند و تحت تأثیر شرایط خاصی، بدون آن‌که همه جوانب و ابعاد مختلف فرهنگی، اجتماعی، اقتصادی مسأله دیده شود، انجام می‌گیرند. در نتیجه، در قوانینی که تنظیم می‌شود، سیاست‌های همگنی دنبال نمی‌شود و همین مسأله، ناهماهنگی بین اجزای مختلف اقتصادی را ایجاد می‌کند. از سوی دیگر، تغییرات مکرر در قوانین، مقررات، آیین‌نامه‌ها و بخشنامه‌ها، بدترین ضربه را بر امنیت اقتصادی کشور است. گرچه برخی از این تغییرات در اثر تصمیمات خارج از دستگاه‌های اجرایی اتخاذ می‌شوند، اما برای سرمایه‌گذار تفاوتی نمی‌کند که تصمیم‌گیر چه کسی بوده است. برای سرمایه‌گذار زمانی امنیت وجود دارد که او اطمینان داشته باشد حداقل قوانین و مقررات بازرگانی، ارزی و... در یک دوره پنج ساله تغییر نمی‌کنند. فقدان استراتژی اقتصادی، عدم ارزیابی و اجرای برنامه‌های مدون کوتاه مدت و میان مدت، تعویض مدیریت‌ها و عزل و نصب‌های جانب دارانه و برخوردهای سلیقه‌ای در مسایل سیاسی، فرهنگی و اجتماعی، سبب شده است که اقتصاد کشور از ثبات و پایداری لازم برخوردار نباشد. از سوی دیگر وجود مراکز شبه قانون‌گذاری مانند: شورای پول و اعتبار، شورای اقتصاد و دیگر شوراهای و مجامع قانونی نیز، به دلیل وجود ناهماهنگی میان مصوبات آن‌ها و در برخی مواقع مداخلات غیرکارشناسی با انگیزه‌های سیاسی در تصمیمات، موجب تشدید ناپایداری در قوانین شده‌اند.

گرچه بخش قابل توجهی از تردید سرمایه‌گذاران با ابلاغ سیاست‌های مربوط به اصل ۴۴ قانون اساسی منتفی شده است، ولی بدون شک قوانین و مقررات کنونی در موارد متعددی با نیازها و الزامات سرمایه‌گذاری هم‌خوانی و سازگاری ندارند. این قوانین معمولاً در شرایط خاص دهه اول بعد از انقلاب اسلامی، با فضایی شبیه به شرایطی که در آن قانون اساسی به تصویب رسیده است، وضع شده‌اند و همان دیدگاه‌های حاکم بر آن زمان در تدوین و جهت‌گیری‌های آن‌ها اثر گذاشته است. به علاوه، این‌که در طول زمان، با تصویب قوانین و مقررات دیگر، بعضاً ناهماهنگی‌هایی بروز کرده است، که صراحتاً سرمایه‌گذاری را مخاطره‌آمیز کرده است. به عنوان مثال، پس از جنگ تحمیلی، قانون جدید کار در سال ۱۳۶۸ به تصویب رسید، که در آن امنیت شغلی بیشتری را

برای کارگران فراهم کرد، در حالی که مسؤولیت بیشتری را برای صاحبان کارگاه‌ها و کارخانه‌های صنعتی ایجاد کرد. ولی موجب ضربه پذیری بیشتر بخش صنعت نسبت به سایر بخش‌ها شد. از سوی دیگر، به همان میزان که قانون مناسب در سرمایه‌گذاری اثر می‌گذارد، اجرای قوانین هم می‌تواند نقش مؤثری در امر سرمایه‌گذاری ایفا کند. بنابراین، باید در بررسی‌ها به این مسأله توجه داشت که آیا قوانین موجود، با یک دیدگاه و برخورد مساعد از سوی مجریان به اجرا درآمده‌اند؟

### ۲-۳- فقدان استراتژی معین و ستاد تصمیم‌گیری مشخص در عرصه اقتصاد

در حال حاضر، تشکیلات و نهادهایی که در ارتباط با بخش اقتصاد در کشور فعالیت می‌کنند، مجموعه‌ای منسجم و یکپارچه نیستند، به طوری که براساس برآوردهای انجام شده، بیش از ۵۰ نهاد دولتی با درجات مختلفی از فعالیت در امور اقتصادی، نظیر برنامه‌ریزی، نظارت، اجرا و تولید آمار و اطلاعات درگیرند. فقدان استراتژی و نقشه جامع سرمایه‌گذاری در امر هدایت سرمایه‌گذاران، منجر به یکی از معضلات اساسی اقتصاد کشور، که همان رشد بی‌رویه بخش خدمات و فعالیت‌های غیرمولد به اشکال گوناگون می‌باشد شده است. بخش خدمات و بازرگانی نه تنها در خدمت بخش‌های تولیدی کشور و از جمله بخش صنعت قرار نگرفته است، بلکه به‌عنوان رقیب این بخش، موجب انتقال سرمایه‌ها به بخش غیرمولد شده است. از عوامل اصلی بروز این امر، سودآوری بیشتر بخش خدمات در مقایسه با سایر بخش‌های اقتصادی است، که موجب پایین بودن هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در بخش‌های غیرمولد شده است.

### ۳-۳- مناسب بودن شرایط خروج سرمایه از کشور

فرار سرمایه پدیده‌ای است که در شرایط عدم اطمینان و یا وجود ریسک‌های بالا در اقتصاد به وقوع می‌پیوندد. از نظر غلامحسین دوانی (۱۳۷۹)، فرار سرمایه به جز آن قسمتی که در آموزش به کشور باز می‌گردد، به‌معنای کل جریان خروجی سرمایه خصوصی است. از سوی دیگر، علیرضا رحیمی بروجردی (۱۳۷۷) نیز فرار سرمایه را همه جریان‌های خروج سرمایه خصوصی دانسته، ولی خروج سرمایه همه جریان‌های خروج سرمایه خصوصی و دولتی را شامل می‌شود، پس فرار سرمایه جزئی از جریان خروج سرمایه است. فرار سرمایه از آن‌جا که یک نوع نشی در اقتصاد تلقی می‌شود، پدیده‌ای نامطلوب است.



در بیان علل اقتصادی فرار سرمایه، می‌توان به نقل از فرار سرمایه (۱۳۸۲)، به موارد زیر اشاره کرد:

- افزایش تورم داخلی نسبت به تورم خارجی و هم‌چنین افزایش نرخ ارز، موجبات تشدید جریان خروج سرمایه را فراهم می‌آورد.

- اگر نرخ بهره داخلی از نرخ بهره جهانی یا خارجی کم‌تر باشد، یا نرخ بهره داخلی از نرخ تورم داخلی کم‌تر باشد و یا سودهای مورد انتظار در خارج از کشور بیشتر از سودهای مورد انتظار در داخل باشند، باز هم احتمال خروج سرمایه و تشدید جریان خروج وجود دارد.

اختلاف بالای ریسک سرمایه‌گذاری در کشورهای در حال توسعه و کشورهای صنعتی، سبب فرار سرمایه می‌شود، زیرا در کشورهای صنعتی وجود بیمه‌های قوی، ضمانت‌نامه‌های مناسب و حقوق مالکیت صریح، موجب اطمینان بیشتر سرمایه‌گذاران برای فعالیت‌های اقتصادی می‌شود.

از بعد غیراقتصادی نیز می‌توان گفت، هرچه دوره‌های ثبات سیاسی کوتاه‌تر بوده و ناآرامی‌ها و اغتشاشات داخلی بیشتر باشد، احتمال فرار سرمایه بیشتر است. از جنبه بین‌المللی نیز، عواملی چون بررسی روابط بین‌کشورها، مناقشات مرزی و یا مسایلی مانند تحریم سبب ناکارایی می‌شوند و حفظ سرمایه را کاهش می‌دهند. از سوی دیگر، هر چه روابط بین‌المللی و دیپلماسی، فعال‌تر، پرتحرک‌تر و تنش‌زا باشد، تحرک سرمایه‌ها بیشتر خواهد بود و خروج سرمایه کم‌تر انجام می‌گیرد.

#### ۴-۳- بالا بودن ریسک برای سرمایه‌گذاری‌های خارجی در ایران

ریسک کشورها یکی از مهم‌ترین معیارها برای تصمیم به سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران خارجی است. برای محاسبه ریسک، از شاخص‌های مختلفی استفاده می‌شود و مؤلفه‌های متعددی برای محاسبه این شاخص به کار برده می‌شوند. شاخص ریسک هر کشور در حقیقت بیانگر اوضاع کشور از نظر سیاسی، اقتصادی و اجتماعی است و نشان می‌دهد که تا چه میزان می‌توان به سرمایه‌گذاری در یک کشور و بازگشت اصل و سود آن اعتماد داشت. شاخص ریسک هم‌چنین در تنظیم هزینه‌های سرمایه‌گذاری و نرخ‌های بیمه سرمایه‌گذاری مؤثر است. در کشوری که ریسک بالا وجود دارد، هزینه‌های سرمایه‌گذاری و نرخ‌های بیمه نیز بالا است، بنابراین بازدهی نهایی سرمایه‌گذاری در این گونه کشورها علی‌رغم توجیه اقتصادی، کم‌تر می‌شود. در تحقیقی

که تحت عنوان ریسک و اعتبار کشوری (۱۳۸۲) منتشر شده است، مبنای محاسبه، ریسک شاخص‌ها و متغیرهای سیاسی، اجتماعی و اقتصادی و دورنمای آینده آن‌هاست. یک شاخص واحد ریسک در جهان وجود ندارد و همان گونه که در بخش پیشینه تحقیق به آن اشاره شد، مؤسسات برآوردکننده ریسک، با توجه به مؤلفه‌های مختلف، این شاخص را محاسبه می‌کنند. بنابراین ارقام اعلام شده توسط مؤسسات مختلف یکسان نیستند. مشتریان عمده این مؤسسات، شرکت‌های بیمه داخلی و بین‌المللی، مؤسسات و بانک‌های اعتباردهنده بین‌المللی، برخی سازمان‌های اقتصادی و شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران بخش خصوصی‌اند.

### ۵-۳- موانع غیراقتصادی سرمایه‌گذاری

در بررسی موانع تشکیل سرمایه، در اکثر موارد، از جمله مقاله محسن رنایی (۱۳۷۹)، به این نکته اشاره شده است که علاوه بر متغیرهای اقتصادی، متغیرهای غیراقتصادی دیگری نیز وجود دارند که بر تشکیل سرمایه تأثیر زیادی دارند. ساختار سیاسی، اجتماعی و فرهنگی حاکم بر جامعه، از جمله عوامل و عللی‌اند که می‌توانند نقش تعیین‌کننده‌ای در تصمیم‌گیری اشخاص و گروه‌ها در امر سرمایه‌گذاری داشته باشند.

#### الف: موانع سیاسی

شواهد تاریخی از افزایش فرار سرمایه‌ها در زمان وقوع انقلاب، آشوب‌ها و ناامنی‌ها، وجود جو ناپایدار سیاسی، تنش‌های قومی، درگیری‌های داخلی و خارجی، برخوردها و رقابت ناسالم جناح‌های سیاسی و ضعف پاسخ‌گویی دولت در برابر مردم و نهادهای مردم سالار حکایت دارند. سرمایه‌دار اگر احساس کند نظام حاکم بر جامعه دچار دودستگی شده و یا اقتدار لازم برای تسلط بر ناآرامی‌ها یا فشارها را ندارد، به سرعت از محیط خارج می‌شود و به کشوری که میزبان مناسب‌تری است، روی می‌آورد. در نتیجه، می‌توان گفت موانع غیراقتصادی می‌توانند نقش تعیین‌کننده‌ای در عدم کارآیی و سیاست‌های حمایتی دولت در تشویق سرمایه‌گذاری داشته باشند. از این‌رو، موفقیت یا عدم موفقیت این سیاست‌ها، مشروط به ایجاد شرایط سیاسی، فرهنگی و اجتماعی مناسب در کشور است. اما به هر حال، سیاست‌گذاری و تصویب قوانین و اقدام برای ایجاد امنیت سیاسی و جلوگیری از تنش‌ها، به ایجاد انگیزه سرمایه‌گذاری کمک خواهد کرد.

## ب: موانع اجتماعی

توسعه اقتصادی، نیازمند تغییرات اجتماعی خاصی است که براساس این تغییرات، ارزش‌های اجتماعی حاکم در آن نظام در مسیر تولید و صنعتی شدن پیش می‌روند. نهادهای اقتصادی و قانونگذاری، از عوامل اصلی ایجاد کننده این تغییرات‌اند، که روابط و مناسبات تولیدی از طریق آن‌ها شکل می‌گیرند. بررسی تاریخی موانع تولید ناظر بر این مطلب است، که تشکیل نهادهای قانون‌گذاری و نهادهای اقتصادی و کیفیت دستگاه اداری و پرهیز از بروکراسی در جوامع مذکور، نقش مهمی در امنیت سرمایه‌گذاری داشته است. تعدد نهادهای اقتصادی و عدم تشکیل نهادهای اقتصادی منسجم در خصوص روابط اجتماعی و نظام شکل گرفته مبتنی بر آن، در مورد ایران نشان می‌دهد که تغییرات لازم برای توسعه اقتصادی در ایران شکل نگرفته است. به‌عنوان مثال، عمده‌ترین نهاد ایجاد کننده صنعت نوین در ایران دولت بود، که با اتکای به درآمد نفت به‌عنوان منبع اصلی، صنایع جدید را پایه‌گذاری کرد و بخش خصوصی وابسته نیز از این طریق رشد یافت. دخالت دولت در فرآیند صنعتی شدن به‌صورتی بود که ابزارها و نهادهای اقتصادی موردنیاز را در کشور ایجاد کرد، که در این میان می‌توان از نهادهایی مثل بانک توسعه صنعت و معدن نام برد، که فعالیت‌های مذکور بستر و زمینه تحقق اهداف صنعتی شدن را فراهم آورد.

با پیروزی انقلاب اسلامی و سرنگونی رژیم گذشته، صاحبان واحدهای بزرگ صنعتی از کشور خارج شده و نهادهای اقتصادی، اجتماعی-سیاسی و سازمان‌های جدیدی مانند سازمان صنایع ملی ایران، بنیاد مستضعفان، و... برای اداره این واحدها ایجاد شدند. به‌دلیل بروز مشکلات و مسایل ناشی از جنگ تحمیلی، محاصره اقتصادی، ضعف مدیریت و... صنعت کشور با مشکلات متعددی مواجه شد، که به‌دلیل کاهش کارایی آن‌ها مجدداً از سال ۱۳۶۸ تصمیم به واگذاری صنایع مورد بحث به بخش خصوصی گرفته شد، ولی با اجرای سیاست واگذاری صنایع به بخش خصوصی، نهادهای اقتصادی و اجتماعی غیردولتی که بتوانند با ایجاد بسترسازی، زمینه لازم را برای صنعتی شدن کشور مهیا کنند، به وجود نیامدند.

## ج: موانع فرهنگی

جامعه هنوز به ارزش سرمایه به‌عنوان عامل حرکت دهنده اقتصاد پی‌نبرده است و غالباً آن را با بار منفی و به‌عنوان وسیله‌ای که عدالت اجتماعی را بر هم می‌زند و محرومان را محروم‌تر می‌کند تعریف و معنا کرده است. ما در سال‌های اولیه بعد از

انقلاب، به جای طرد سرمایه‌داران وابسته، کل سرمایه‌گذاری را نفی کرده‌ایم، به طوری که در عمل سرمایه‌گذاری از وفاق و همدلی جامعه و دولت برخوردار نبوده است. جامعه ما، سرمایه‌گذاری را همواره با سرمایه‌داری انگلی و غیر مولد در یک طراز می‌بیند و به آن نگاه خصمانه دارد و در نتیجه وجود چنین تفکری در جامعه، تشکیل سرمایه در ایران با مشکل مواجه می‌شود. با این ذهنیت که بر جامعه ما القا شده است، هر دولتی با هر هدفی در مصدر کار قرار گیرد و بخواهد از سرمایه‌گذاری سالم دفاع کند، با مقاومت‌هایی در جامعه روبرو خواهد شد. باید سرمایه‌گذاری‌های مولد در افکار جامعه از جهت ایجاد ارزش افزوده، تولید، اشتغال و داشتن سهم قابل توجه در تولید ناخالص ملی به عنوان ارزش بیان شده و رابطه پیوسته و نزدیک میان توسعه و نظام اقتصادی وهم‌چنین سرمایه‌گذاری، را در نظام فکری خود و جامعه وارد کنیم، تا از یک سو در جامعه فضای فرهنگی مطلوبی را آماده کنیم و از سوی دیگر اعتماد به نفس را در سرمایه‌گذارها و مدیران به وجود آوریم.

#### د: بزرگ بودن دولت

دولت مسئولیت بسیاری از کارهای اقتصادی را در اختیار خویش دارد. از سویی، صاحب بخش بزرگی از منابع مصرف‌کننده آن است. لذا در بخش خصوصی این احساس به وجود آمده که همواره یک رقیب قدرتمند که صاحب اختیارات و اقتدار وسیع است، در مقابل او قرار دارد و می‌تواند با او به صورت ناسالم رقابت کند. بعضی از آمارها حکایت از آن دارد که سوددهی سرمایه‌های دولتی (در شرکت‌ها، سازمان‌ها و کارخانه‌های متعلق به دولت یا وابسته به دولت)، بسیار اندک است و به هیچ وجه قابل رقابت با سود بانکی نیست و به طریق اولی قابل مقایسه با سودآوری فعالیت‌های اقتصادی (خدماتی و بازرگانی) بخش خصوصی نیست.

بزرگ بودن دولت، سبب ضعیف شدن سیاست‌گذاری، ایفای وظایف حکومتی، اعمال نظارت مؤثر و افزایش فساد می‌شود. این ضعف سبب می‌شود که چشم‌انداز آینده سرمایه‌گذاری در کشور برای سرمایه‌گذار مبهم و نامشخص باشد و او نتواند تصمیمات درستی اتخاذ کند. حتی اگر یک سرمایه‌گذار با پذیرش تمام این ریسک‌ها اقدام به سرمایه‌گذاری در یک بخش مولد کرده و فعالیت موفقی در این زمینه شروع کند، به دلیل ضعف سیاست‌گذاری دولت در حمایت از تولید و متزلزل بودن این سیاست‌گذاری‌ها و محترم شمرده نشدن قراردادهای، در نهایت سرمایه‌گذار بعد از چند صباحی محکوم به ورشکستگی است.

## ه: عدم تعریف مناسب قانون و امنیت در تولید و توزیع

بیش از ۲۰ سال است که تمام مسئولان به سرمایه‌گذاران اطمینان می‌دهند که نگران نباشند و اگر در چارچوب قانون عمل کنند، مشکلی نخواهند داشت. اما ظاهراً چندان نتیجه بخش نبوده است. علت را باید در برداشت از مفهوم قانون جستجو کرد. متأسفانه تصویری که مسئولان از قانون دارند این است که هر مصوبه و بخشنامه‌ای که از یک مرجع حکومتی صادر شود، قانون است. در صورتی که قانون یک قاعده همه‌شمول و در کوتاه‌مدت تغییرناپذیر است.

امنیت اقتصادی مانند همه مسایل اقتصادی دو جنبه دارد، یکی در عرصه تولید و دیگری در عرصه توزیع و مصرف. امنیت در توزیع، بیشترین موضوعی است که مورد بحث واقع شده است. در حقیقت، از نظر توزیع می‌توانیم بگوییم که امنیت اقتصادی به معنی تضمین حداقل درآمد برای افراد است. اما فرهنگ تولید، فرهنگ مالکیت است. وقتی در خصوص امنیت در تولید یا امنیت در سرمایه‌گذاری صحبت می‌شود، باید توجه کرد که از مفهوم امنیت در توزیع نباید در این باره استفاده کنیم. بدین معنا که تضمین سودآوری یا حداقل سود برای تولیدکنندگان و سرمایه‌گذاران به معنای امنیت اقتصادی در عرصه تولید نیست، این تصور از امنیت سرمایه‌گذاری در حقیقت تعمیم تصور توزیعی به عرصه تولید است. امنیت سرمایه‌گذاری به معنای اطمینان از ثبات قوانین و مقررات و تغییرناپذیری آنها است. تولید، عرصه رقابت تولیدکنندگان است و از این لحاظ شباهت به یک بازی دسته جمعی دارد که هرکس ممکن است در آن بازنده باشد. لذا برای این که سرمایه‌گذاری‌ها از امنیت برخوردار باشند، باید در عرصه تولید اطمینان حاصل شود که اعمال افراد با عکس‌العمل‌های معین و قابل پیش‌بینی روبرو خواهند شد.

**و: ضعف بازارهای سرمایه و دسترسی به اطلاعات درست بازرگانی، مالی، پولی و**

## اقتصادی

ما هم اکنون فاقد قانون جامعی برای بازار سرمایه با خصلت مستقل بودن آن هستیم تا براساس آن، قواعد و نظام سنجیده‌ای را ارائه دهیم. بنابراین، یکی از مهم‌ترین اولویت‌ها در افزایش سرمایه‌گذاری در کشور، پرداختن به ساختار قانونی بازار سرمایه است. به عبارت دیگر، وجود بازار سرمایه قانونمند، به شفافیت و روان شدن فعالیت‌های سرمایه‌گذاری کمک می‌کند.

از سوی دیگر، برای ایجاد امنیت سرمایه‌گذاری، باید اطلاعات بازرگانی، مالی، پولی و اقتصادی به صورت روشن و دقیق، در اختیار مردم و دست‌اندرکاران قرار بگیرد. در این

رابطه، نه تنها اطلاعات و آمار باید دقیق و صحیح باشند، بلکه باید به‌روز شوند و به آسانی در اختیار متقاضیان قرار گیرند. بازار به انواع اطلاعات، شامل اطلاعات اولیه، اطلاعات فصلی، اطلاعات مبتنی بر تغییرات اقتصادی، اطلاعات دوره‌ای و اظهارنامه‌های مختلف نیازمند است، تا بتواند فعالیت و حرکت‌های خود را با آن هماهنگ کند و واکنش‌های لازم را بروز دهد. از نظر محمود ختایی (۱۳۷۸)، این امکانات زمینه‌ساز افزایش کارایی بازار و در نتیجه رشد سرمایه‌گذاری خواهد شد و بازار و فعالان اقتصادی را برای هرگونه تصمیم‌گیری با ابزار مجهز می‌کند که امروزه به عنوان یک سرمایه با ارزش در جهان اقتصادی تلقی می‌شود.

### ز: وجود رانت‌ها و رقابت نابرابر میان بخش خصوصی و دولتی

تسهیلات اعتباری تبصره‌های بودجه، در راستای اعمال سیاست‌های توسعه‌ای است. هر سال دولت در قانون بودجه، به‌منظور افزایش اشتغال، محرومیت‌زدایی، افزایش تولید و... اقدام به پرداخت تسهیلات اعتباری با نرخ‌های بهره کم و اعطای مزایای دیگری می‌کند. در آیین‌نامه اجرای پرداخت این‌گونه تسهیلات، اشاره‌ای به دستگاه‌های نظارتی برای نظارت بهینه بر تخصیص و مصرف این اعتبارات نشده است. مشاهدات فراوان نشان داده‌اند که به‌علت وجود روابط در اعطای این تسهیلات، معمولاً افراد فرصت‌طلب به دریافت اعتبارات بانکی برای مصرف در بخش‌های غیر مولد و تورم‌زا توفیق می‌یابند. علاوه بر آن، حضور دولت (به‌صورت مقتدرانه) در اقتصاد، موجب شده است که شرکت‌های دولتی در متن اقتصاد و در رقابت با بخش خصوصی، موجب تخصیص اعتبارات و امتیازات به خود شوند و عملاً فرصت و امکانات بخش خصوصی را در توسعه فعالیت و حضور در بازار محدود کنند. در این شرایط، بخش خصوصی و سرمایه‌گذار آن باید در صف انتظار بایستد و در اولویت آخر قرار گیرد تا اگر اعتباری یا امتیازی باقی مانده باشد، به او واگذار شود. در همین زمینه، حضور بنگاه‌های عمومی غیردولتی نیز می‌تواند همان آثار مخرب را در برداشته باشد، چون این دسته از بنگاه‌ها نیز عموماً وابسته یا منتسب به دولت بوده و به نوعی در فهرست امتیازات نفوذ می‌کنند. در حقیقت یکی از عوامل تناقض و بی‌عدالتی در توزیع امکانات دیده می‌شود. در حال حاضر نه تنها پیشگیری‌های قانونی برای جلوگیری از پرداخت این نوع تسهیلات اعتباری انجام نگرفته، بلکه به‌علت عدم انضباط مالی، این نوع تسهیلات اعتباری، در قالب بعضی از مجوزها، موجب تشدید تورم شده و از سویی واحدهایی که مستحق دریافت امکانات هستند از دسترسی به آن‌ها محروم شده‌اند.

## ۴- بررسی میزان تأثیر امنیت سرمایه‌گذاری بر رشد اقتصادی ایران

### ۴-۱- امنیت سرمایه‌گذاری<sup>۱</sup> (IS)

در جمع‌بندی مطالب مطرح شده در بخش عوامل مؤثر در کاهش امنیت سرمایه‌گذاری در ایران (بخش ۳)، با عواملی روبرو می‌شویم که از دیدگاه صاحب نظران اقتصادی بیشترین تأثیر را بر امنیت سرمایه‌گذاری می‌توانند داشته باشند. این عوامل عبارتند از

- تاکید بر ثبات قوانین و مقررات و حاکمیت نظم و قانون
  - محترم شمردن قراردادها و عدم تعرض به سرمایه‌های بخش خصوصی
  - اصلاح ساختار اداری، کاهش بروکراسی و نظارت بر عملکرد دستگاه‌های اجرایی در راستای کاهش فساد مالی
  - پرهیز از درگیری‌های داخلی، خارجی و منازعات قومی
  - نیاز به یک نقشه و استراتژی جامع به منظور هدایت و پشتیبانی از سرمایه‌گذاری
  - کاهش تصدی‌گری دولت و التزام به تعهدات و وعده‌های اقتصادی
- با مقایسه عوامل فوق با شاخص‌های مد نظر موسسات بین‌المللی برآوردکننده ریسک (بخش ۲)، نزدیکی این عوامل به متغیرهای موجود در شاخص مرکب (ثبات دولت، میزان فساد در دولت، شکاف میان انتظارات مردم و عملکرد اقتصادی دولت، کیفیت دستگاه اداری، میزان پاسخگویی دولت در برابر مردم و نهادهای مردم سالار، خطر بی‌اعتنایی به قراردادها و مصادره سرمایه‌گذاری‌های بخش خصوصی، خطر بروز تنش‌های قومی، خطر بروز درگیری‌های داخلی، خطر بروز درگیری‌های خارجی) ارائه شده از سوی موسسه پی آر اس، این امکان فراهم می‌شود تا برای به‌دست آوردن میزان تأثیر امنیت سرمایه‌گذاری بر رشد اقتصادی و آرایه مدل مربوطه که مستلزم کمی‌شدن امنیت سرمایه‌گذاری است، از یافته‌های این موسسه که در گزارشات آی سی آر جی به همراه ضرایب محاسبه شده برای تأثیر هر یک از متغیرها در امنیت سرمایه‌گذاری در کشورهای مختلف از جمله ایران به‌صورت سالانه منتشر می‌شود، بهره‌برداری کرد. ابتدا ضریب تأثیر هر یک از این متغیرهای ده‌گانه را بر امنیت سرمایه‌گذاری از دیدگاه نخبگان اقتصادی و صاحبان صنایع در ایران، به‌دست می‌آوریم.

برای این منظور، جامعه آماری شامل دو دسته از پاسخ دهندگان  
الف: نخبگان و مدیران اقتصادی کشور در بخش دولتی به تعداد ۳۸ نفر  
ب: صاحبان صنایع در بخش خصوصی به تعداد ۳۰ نفر

انتخاب و پرسش نامه‌ای به منظور دستیابی به ضرایب  $W_i$ ، که نمایانگر میزان نفوذ  
هریک از متغیرها در امنیت سرمایه‌گذاری است، در اختیار جامعه آماری فوق قرار گرفته  
و سپس با توجه به نظرات نخبگان، ابتدا ضرایب ۱ تا ۵ را در مقابل پاسخ‌های ارائه شده  
برای هر یک از متغیرها اعمال کرده و پس از نرمال سازی، ضرایب به دست آمده  
(جدول ۳ و ۴) را طبق فرمول  $IS = W_1f(V_1) + W_2f(V_2) + \dots + W_n(V_n)$ ، در ضرایب  
معرفی شده در سری زمانی ۱۹۸۴ تا ۲۰۰۵ آن موسسه که در جدول ۵ آورده شده  
است، ضرب و امنیت سرمایه‌گذاری برای هر سال محاسبه می‌شود. کمیت امنیت  
سرمایه‌گذاری به دست آمده برای سال‌های ۱۳۶۳ تا ۱۳۸۴، در جدول ۱ نمایش داده  
شده است. نسبت سرمایه‌گذاری به تولید ناخالص داخلی در سال‌های ۱۳۶۳ تا ۱۳۸۴،  
در جدول ۱ و مقایسه آن با کمیت امنیت سرمایه‌گذاری، بیانگر رابطه معنی‌داری با  
میزان امنیت سرمایه‌گذاری محاسبه شده است، به طوری که به طور عمده در سال‌هایی  
که نسبت سرمایه‌گذاری به تولید ناخالص داخلی افزایش یافته، شاخص امنیت  
سرمایه‌گذاری نیز رشد داشته است.

از سوی دیگر، در راستای سنجش میزان نزدیکی به واقعیت پژوهش موسسه پی آر  
اس در خصوص رتبه‌بندی اعلام شده در مورد ایران، پژوهشی مستقل از یافته‌های آن  
موسسه نیز انجام گرفت، که محدود به سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۵ شد. در این پژوهش،  
برای هر یک از شاخص‌های ده گانه پرسش‌نامه جداگانه‌ای تنظیم و میزان افزایش و یا  
کاهش هر یک از شاخص‌ها در یک طیف با دامنه ۱ تا ۹ برای سال‌های ۱۳۸۳ تا  
۱۳۸۵، توسط روش دلفی، از تعداد ۲۳ نفر از نخبگان و صاحب نظران سیاسی و  
اقتصادی کشور به صورت حضوری و مصاحبه‌ای پرسش به عمل آمد. سپس با استفاده از  
مدل تصمیم‌گیری سلسله مراتبی (AHP)<sup>۱</sup>، نتایج مصاحبه‌ها مورد آزمون قرار گرفته و  
یافته‌های پژوهش به همراه یافته‌های مؤسسه پی آر اس در سال‌های ۱۳۸۳ و ۱۳۸۴ در  
جدول ۲ نشان داده شده مقایسه این دو سال، نشان‌دهنده نزدیکی محسوس در  
رتبه‌بندی اکثر متغیرها است.

---

1 - Analytic Hierarchy Process.



## ۲-۴- ارائه مدل رشد اقتصادی با در نظر گرفتن امنیت سرمایه‌گذاری

در ادبیات اقتصادی مدل‌های رشد، رابطه بین رشد اقتصادی و افزایش کمی و کیفی عوامل تولید به اثبات رسیده است (که فعلاً در این مقاله موضوع مورد بحث نیست)، آن‌را مفروض می‌دانیم. نکته‌ای که به آن تاکید داریم، افزودن متغیر جدیدی است به نام امنیت سرمایه‌گذاری در رشد اقتصادی و سنجش میزان تأثیر این متغیر بر رشد اقتصادی، که از دو طریق این سنجش میسر است، اول این‌که میزان اثرپذیری سرمایه‌گذاری از امنیت اقتصادی محاسبه شود و سپس تأثیر سرمایه‌بر رشد اقتصادی مطالعه شود به عبارتی، در یک مدل سیستمی به شکل زیر برآوردهای لازم انجام پذیرد:

$$Q_t = f(K_t, L_t)$$

$$K_t = f(IS_{t-1})$$

شکل خاص تصریح مدل به صورت:

$$GDP = AL^\alpha K^\beta IS^\gamma \varepsilon^t \theta^T$$

$$\ln(GDP) = \ln(A) + \alpha \ln(L) + \beta \ln(K) + \gamma \ln(IS) + \theta T + \varepsilon t$$

که در آن GDP، تولید ناخالص داخلی و (K.L)، سرمایه و نیروی کار و (IS<sub>-1</sub>) امنیت سرمایه‌گذاری دوره قبل و (IS)، امنیت سرمایه‌گذاری است. جدول ۶، نیروی کار، موجودی سرمایه و تولید ناخالص داخلی از سال ۱۳۶۳ تا ۱۳۸۳ را نشان می‌دهد. در این بررسی، با استفاده از داده‌های جدول ۱، می‌توان مدل تأثیر امنیت سرمایه‌گذاری (IS) را بر سرمایه‌گذاری به دست آورد.

به این منظور، ابتدا داده‌های به دست آمده درباره امنیت سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری را برآزش می‌کنیم، در آن صورت داریم:

$$K = 626489.4 + 14701.62IS(-1) + 1.266AR(2) + 0.983MA(1)$$

(37.71)      (16.11)      (3.36)      (41.93)

$$R^2=0.998 \quad F=293.964 \quad R\bar{2}=0.997 \quad Pvaluf=0.00000 \quad DW=1.987$$

مدل رشد اقتصادی زیر را که شامل متغیرهای امنیت سرمایه‌گذاری، نیروی کار، موجودی سرمایه و تولید ناخالص داخلی است، با اطلاعات فوق برآورد می‌کنیم:

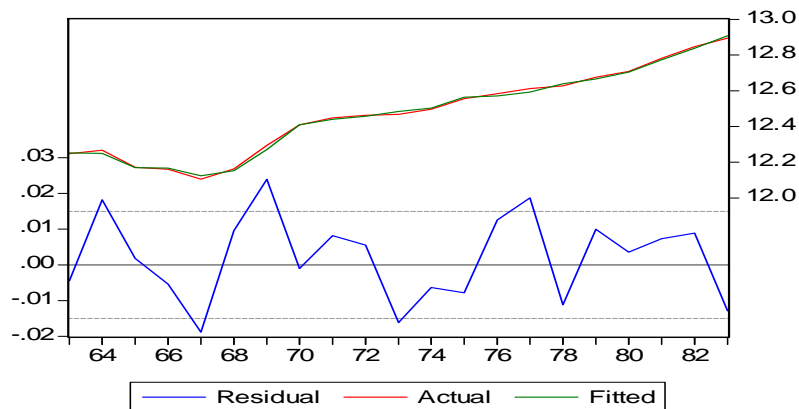
$$\ln(GDP) = -27.496 + 1.721\ln(L) + 0.873\ln(K) + 0.149\ln(IS) - 0.047T$$

(-5.33)      (4.91)      (12.74)      (9.42)      (-5.5)

$$Pvaluf=0.0000 \quad \bar{R}^2 = 0.9969 \quad R^2=0.9975 \quad F=1600.226$$

$$DW=2,006$$

نمودار ۱، ماندها و مقادیر برازش شده و واقعی نشان‌دهنده دقت بالای مدل در پیش‌بینی درون نمونه‌ای است، که تا اندازه‌ای مؤید اعتبار مدل است.



نمودار ۱- نشان‌دهنده پسماندها و مقادیر برازش شده

مدل برازش نشان می‌دهد که علامت ضرایب موافق تئوری است. بدین معنی که افزایش نیروی کار، موجب افزایش GDP، افزایش سرمایه، موجب افزایش GDP و افزایش امنیت سرمایه‌گذاری، موجب افزایش تولید ناخالص داخلی خواهد شد. مدل به صورت لگاریتمی تصریح شده است. بنابراین، ضرایب متغیرها نشان‌دهنده کشش متغیر وابسته نسبت به متغیرها است. کشش نیروی کار برابر  $1/721$ ، کشش سرمایه،  $0/873$  و کشش امنیت سرمایه‌گذاری برابر  $0/149$  است، به این معنی که با افزایش یک درصدی در شاخص‌های امنیت سرمایه‌گذاری، GDP به میزان  $0/149$  درصد افزایش خواهد یافت. متغیر روند که با T نشان داده شده است، معمولاً برای بیان آثاری مانند تغییرات تکنولوژیک و رویدادهای غیر از تغییر نهاده‌های تولید مانند نیروی کار و سرمایه استفاده می‌شود. این متغیر دارای علامت منفی است که با توجه به ترکیبی بودن و در بر داشتن عوامل مختلف، از تفسیر آن صرف‌نظر می‌شود. متغیر IS (امنیت سرمایه‌گذاری) نیز در سطح  $0.0000$  که کمتر از سطوح معمول معنی‌داری است، از معنی‌داری آماری برخوردار بوده و می‌توان گفت این متغیر با احتمال بالایی بر GDP اثرگذار است. یعنی هر چه امنیت سرمایه‌گذاری بیشتر باشد، تولید ناخالص داخلی و

رشد اقتصادی بالاتر خواهد بود. متغیر روند نیز در سطوح معمول معنی داری، از نظر آماری معنی دار بوده و تأثیر آن را نمی توان رد کرد.

ضریب تعیین بالای مدل  $R^2 = 0/9975$ ، نشان می دهد که قسمت عمده ای از تغییرات GDP به وسیله متغیرهای مستقل نیروی کار (L)، سرمایه (K)، امنیت سرمایه گذاری (IS) و متغیر روند (T)، توضیح داده می شود. در حقیقت، ۹۹/۷۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته، به وسیله متغیرهای مستقل توضیح داده می شود. F بالای مدل که در سطح ۰.۰۰۰۰ درصد معنی دار است، نمی توان معنی داری کلی مدل را رد کرد و در کل مدل از نظر آماری معنی دار است. آماره دوربین \_ واتسون در سطح مطلوب ۲ قرار داشته، که نشان دهنده عدم وجود همبستگی پیاپی<sup>۱</sup> است. مدل از نظر آزمون های تشخیصی مانند آزمون همبستگی سریالی، به وسیله آزمون  $LM^2$ ، آزمون نرمال بودن (آزمون  $JB^3$ ) و آزمون اثرات ناهمسانی شرطی<sup>۴</sup>، ویژگی های یک مدل مطلوب را دارا بوده و می تواند نتایج قابل اتکائی باشد. مدل از نظر آزمون ضریب لاگرانژ  $Lm$  برای بررسی همبستگی پیاپی و آزمون ناهمسانی شرطی<sup>۵</sup> برای تعیین عدم وجود ناهمسانی، آزمون شده و چون آماره F مدل کوچک بوده و معنی دار نیست، همبستگی پیاپی وجود ندارد و مدل از نظر ناهمسانی نیز بی اشکال است.

به منظور انجام بررسی های بیشتر مدل با استفاده از رشد متغیرهای GDP، نیروی کار (l)، سرمایه (k) و امنیت سرمایه گذاری (IS)، ابتدا نرخ رشد را برای هر یک از متغیرها به دست آورده و مدل رشد اقتصادی زیر برآورد و برطرف کردن همبستگی پیاپی، از ثبات خود رگرسیون<sup>۶</sup> مرتبه اول و دوم استفاده شده است، که معنی داری آنها در سطح ۱۰ درصد رد نشده و می توان اثرات همبستگی سریالی را با استفاده از این تصحیح، کاهش داد. ثبات  $AR(1)$  و  $AR(2)$  در خروجی های رایانه ای، نشان دهنده تصحیح همبستگی سریالی است.

$$\frac{dLn(GDP)}{dt} = \frac{dLn(A)}{dt} + \alpha \frac{dLn(L)}{dt} + \beta \frac{dLn(K)}{dt} + \gamma \frac{dLn(IS)}{dt}$$

$$GDP' = A' + \alpha L' + \beta K' + \gamma IS'$$

- 
- 1- Serial correlation.
  - 2 - language Multiplier Test.
  - 3 - Jarque-Bera.
  - 4- ARCH.
  - 5 - Arch Test.
  - 6- Auto regressive .

$$RGDP = -0.0544 + 1.951RL + 0.848RK + 0.14RIS - 0.532AR(1) - 0.482AR(2)$$

$$( -4.45) \quad (4.20) \quad (7.15) \quad (5.98) \quad (-1.91) \quad (-1.83)$$

$$R^2=0.886 \quad F=18.603 \quad \bar{R}^2 = 0.838 \quad Pvaluf=0.000028 \quad DW=2.0939$$

آزمون‌های تشخیصی مانند همبستگی پیاپی، نشان‌دهنده نرمال بودن و اثرات ARCH، مؤید مناسب بودن مدل برازش شده است.

## ۵- خلاصه و نتیجه گیری

رشد بالای اقتصادی، منجر به ارتقای سطح زندگی، کاهش فقر و بیکاری می‌شود. اما دستیابی به نرخ رشد اقتصادی بالا، به عوامل مختلفی بستگی دارد. این پژوهش در صدد است ضمن بررسی علل کاهش امنیت سرمایه‌گذاری، تأثیر آن بر رشد اقتصادی در ایران را نیز مورد بررسی قرار داده و مدل رشد اقتصادی بر مبنای امنیت سرمایه‌گذاری ارائه کند. بدین منظور، ابتدا تلاش شد تا متغیرهایی که بر امنیت سرمایه‌گذاری در ایران تأثیر دارند، شناسایی و استخراج گردند. از سوی دیگر، متغیرهای مورد استفاده در مؤسسه بین‌المللی برآوردکننده ریسک سرمایه‌گذاری مورد مطالعه قرار گرفته و در نهایت، متغیرهای مورد نظر مؤسسه پی آر اس که در حقیقت در برگیرنده جمع‌بندی متغیرهای سایر مؤسسات بود، انتخاب و براساس آن پرسشنامه‌ای با ده سؤال در دو سری زمانی ۱۳۶۳ تا ۱۳۷۳ و ۱۳۷۴ تا ۱۳۸۴ تنظیم شد و در اختیار صاحب نظران اقتصادی اعم از اعضاء دولت، نمایندگان کمیسیون‌های اقتصادی و برنامه‌ریزی مجلس شورای اسلامی، صاحب نظران در بخش خصوصی و... قرار گرفت. نکته قابل توجه، تلاش برای کمی کردن امنیت سرمایه‌گذاری بود. از طریق پژوهش انجام گرفته برای امنیت سرمایه‌گذاری در سری زمانی ۱۳۶۳ تا ۱۳۸۴ و داده‌های مربوط به نیروی کار، موجودی سرمایه و تولید ناخالص داخلی به قیمت ثابت سال ۱۳۷۶ در سری زمانی فوق (۱۳۶۳ تا ۱۳۸۴) مدل رشد اقتصادی با در نظر گرفتن امنیت سرمایه‌گذاری به صورت سیستمی و تک معادله مورد ارزیابی قرار گرفت و نتایج یکسانی از نظر تأثیر مثبت و معنی‌دار امنیت سرمایه‌گذاری بر سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی به دست آمد. با توجه به تأثیر قابل ملاحظه امنیت بر سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی، ضرورت توجه به امنیت سرمایه‌گذاری و متغیرهای شکل‌دهنده آن بیش از پیش نمایان می‌شود. با توجه به این که امنیت سرمایه‌گذاری اثر مثبتی بر رشد اقتصادی ایران داشته و بالطبع افزایش رشد اقتصادی می‌تواند زمینه گسترش اشتغال و توسعه اقتصادی را در برداشته باشد، لذا

پیشنهادات زیر که می‌توانند در راستای زمینه سازی افزایش امنیت سرمایه‌گذاری در ایران باشند آورده می‌شوند.

## ۶- پیشنهادات

با بررسی پاسخ‌های جمع‌آوری شده از سوی کارشناسان در پرسشنامه و جمع‌بندی نتایج پژوهش انجام شده و رتبه‌بندی میزان تأثیر متغیرها بر امنیت سرمایه‌گذاری در دو دهه ۱۳۶۳ تا ۱۳۷۳ و ۱۳۶۴ تا ۱۳۸۴، جدول ۷ و با توجه به عواملی که در بخش ۳ به آن‌ها اشاره شد و با در نظر گرفتن فرصت‌ها و تهدیداتی که کشور با آن مواجه است، پیشنهادات زیر دربارهٔ چگونگی افزایش زمینه‌های امنیت سرمایه‌گذاری در جمهوری اسلامی ایران ارائه می‌شوند:

### الف: ثبات دولت، قوانین و مقررات و حاکمیت نظم و قانون

- پایداری سیاست گذاری‌های دولت و ایجاد ثبات در نظم حقوقی و تدوین قوانین و مقررات به همراه افزایش حاکمیت نظم و قانون
- (قوانین در ایران مکرراً با اصلاح و تغییر مواجه شده‌اند، به طوری که بعضی از آن‌ها با وضع قوانین جدید نقض می‌شوند، طبق تحقیق انجام شده از سال ۱۳۵۷ تا ۱۳۷۷، قوانین قضایی کشور بیش از ۲۰۰ بار دچار تغییر شده‌اند)
- ائتلاف جناح‌های سیاسی در راستای منافع ملی و گسترش همکاری و همدلی میان قوای سه‌گانه
- افزایش نقش مردم در ادارهٔ امور کشور و گسترش مردم سالاری دینی
- ادغام سازمان‌ها و دستگاه‌های موازی و تمرکز مدیریتی در راستای دستیابی به اهداف اقتصادی و اجتماعی
- عدم دخالت اراده‌های غیرقضایی (مانند اراده‌های سیاسی و...) در روند رسیدگی به جرایم
- سرعت، دقت، شفافیت، علنی بودن دادرسی و اعتماد به بی طرفی قوهٔ قضائیه در موارد اختلاف میان سازمان‌های دولتی و بخش خصوصی
- ب - کاهش فساد (رشوه، پارتی بازی، واگذاری مشاغل به آشنایان و...)
- توجه جدی به امر شایسته سالاری در واگذاری مسئولیت‌ها و نظارت دقیق و همه‌جانبه بر عملکرد سازمان‌ها و مؤسسات دولتی

- افزایش مجازات کارکنانی که به نوعی درگیر ارتشاء در سازمان‌های دولتی می‌شوند

- شفاف سازی قوانین و مکانیزه کردن امور مرتبط با ارباب رجوع در سازمان‌های دولتی (اتوماسیون اداری) و حرکت به سوی دولت الکترونیکی به منظور تسریع در امور و کاهش نقش کارکنان در اعمال نفوذ و پارتی بازی

- کنترل پدیده قاچاق کالا و سرمایه  
- طراحی نظام مالی الکترونیکی به منظور افزایش دقت در نظارت و کاهش هزینه‌های معاملاتی

### ج- بازنگری در عملکرد سیاسی و اقتصادی دولت

- تلاش جدی در جهت تحقق وعده‌های اقتصادی داده شده به مردم از سوی دولت  
- کنترل تورم و ثبات قیمت‌ها: به طوری که برای سرمایه‌گذار پیش بینی هزینه‌ها امکان‌پذیر بوده و ریسک سرمایه‌گذاری کاهش یابد.

- لغو امتیازات انحصاری: تسهیل در صدور مجوز فعالیت‌های اقتصادی برای اقشار مختلف مردم

- اصلاح نظام مالیاتی در راستای شفاف سازی میزان مالیات درخواستی  
- اصلاح سیستم پولی، بانکی و نظام مندی سیستم ارزی و بهره برداری بهینه از صندوق ذخیره ارزی

- بازنگری تجارت خارجی با تأکید بر ثبات قوانین و ضوابط تجارت خارجی  
- اصلاح ساختار مناطق آزاد تجاری با جهت‌گیری افزایش صادرات و کنترل واردات  
- طراحی نقشه جامع سرمایه‌گذاری به منظور هدایت سرمایه‌ها به سوی طرح‌ها و پروژه‌های مورد نیاز

- ارائه تشویق‌های ویژه، به منظور جذب سرمایه‌های خارجی و با هدف انتقال دانش و تکنولوژی

- پاسخگویی دولت در برابر مردم، به منظور آشنایی بیشتر مردم با فعالیت‌ها و تنگناهای دولت که در این میان، رسانه‌ها نقش عمده‌ای می‌توانند داشته باشند  
- توسعه سیاسی و تلاش به منظور افزایش مشارکت مردم در تصمیم‌گیری‌های کلان سیاسی و اقتصادی

- محترم شمردن قراردادها و سرمایه‌گذاری‌های بخش خصوصی و پرهیز از اعمال نفوذ دولتی در خدشه‌دار کردن قراردادها و مصادره اموال بخش خصوصی  
- پرهیز از درگیری‌های داخلی، خارجی و قوم‌گرایی.

## فهرست منابع

- ۱- ختائی، محمود (۱۳۷۸)، «گسترش بازارهای مالی و رشد اقتصادی» مؤسسات تحقیقات پولی و بانکی.
  - ۲- دوانی، غلامحسین (۱۳۷۹)، «پیامدهای فرار سرمایه و راه‌های جذب ایرانیان مقیم خارج» مؤسسه تحقیقاتی تدبیر اقتصاد.
  - ۳- راستی، محمد (۱۳۷۸)، «بررسی رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران». پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده اقتصاد، دانشگاه تهران.
  - ۴- رنانی، محسن (۱۳۷۶)، بازار یا نا بازار؟ بررسی موانع نهادی کرائی نظام اقتصادی بازار در اقتصاد ایران، سازمان برنامه و بودجه، تهران.
  - ۵- نظام مالیاتی در ایران (۱۳۷۷)، افسون زده در جنبه دیوان سالاری، مجلس و پژوهش.
  - ۶- کارنامه سرمایه‌گذاری برنامه اول، (۱۳۷۲)، مجلس و پژوهش، شماره ۶.
  - ۷- فرار سرمایه، (۱۳۸۲)، مؤسسه تحقیقاتی تدبیر اقتصاد.
  - ۸- شریف آزاده، محمدرضا و حسین‌زاده بحرینی، محمد حسین (۱۳۸۲)، تأثیرپذیری سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران از شاخص‌های امنیت اقتصادی (۱۳۵۸-۱۳۷۹)، نامه مفید، شماره ۳۸.
  - ۹- ریسک و اعتبار کشوری، (۱۳۸۲)، مؤسسه تحقیقاتی تدبیر اقتصاد، سال ۹.
  - ۱۰- رحیمی بروجردی، علیرضا (۱۳۷۷)، بررسی نظری و تجربی پیرامون تأثیر متغیرهای درون‌زا و برون‌زا بر فرار سرمایه و سرمایه‌گذاری خارجی؛ مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی.
- 11- Kaufmann Daniel Aart Kraay Pablo Zaido Labaton, (2002) "Governance Mattress ii, Updated Indicators for 2000/2001", World Bank.
  - 12- EIU: "country Risk Service", vol from 1995 to 2003, Iran.
  - 13- Fabricius Michael (1998) "The impact Of Economic Security On Bank Deposits and Investment", IMF Working Paper.
  - 14- Heritage Foundation (2007) "Annual Index Of Economic Freedom".
  - 15- Poirson Helen, (1998) "Economic Security, Private Investment and Growth in Developing Countries", IMF Working Paper WP/9814.
  - 16- Political Risk Service (PRS) "International Country Risk Guide (ICRG)", Investment Business with Knowledge (IBC), USA.
  - 17- World Bank, (2004) "World Development Indicators".
  - 18- Burnett, Aymo, Kisunko, Gregory and Weder, Beatrice, (1997) "Credibility of Rules and Economic Growth: Evidence from a

- Worldwide Survey of Private Sector”, World Bank Policy Research Paper No.1760, Washington.
- 19- Mauro, Paolo, (1995) ”Corruption and Growth”, Quarterly Journal of Economics, 110(3), 681-712.
  - 20- Knack, Stephen and Keefer, Philip, (1995) ”Institutions and Economic Performance...”, Economics, 7(3), 207-227.
  - 21- Sachs, Jeffery D. and Warner Andrew M., (1996) “Sources of Slow Growth in African Economics”, Discussion Paper No.545,.
  - 22- Barro Robert (1989) "Economic Growth in a cross section of countries "National Bureau of Economic Research.
  - 23- Afonso, AS.Lupi, R (2002) "Understanding the Determinant of Government Debt Ratings: Evidence for the Two Leading Agencies".
  - 24- International Country Risk Guide (ICRG), annual reports, Islamic Republic of Iran 1948 to 2005.
  - 25- [www.freedomhouse.org](http://www.freedomhouse.org), Reports 2007.
  - 26- Fitch Rating, (2006) Sovereign Report, Islamic Republic of Iran.