

آنها می توان به: تئوری کلاسیک ها، تئوری کینزین ها، تئوری شتاب، تئوری نقدینگی، تئوری سود مورد انتظار و تئوری نئو کلاسیک ها، اشاره نمود.

۲. مروری بر مبانی نظری

الف - کلاسیک ها

کلاسیک ها پس انداز و سرمایه گذاری را تابعی از نرخ بهره می دانند و از شرط برابری آنها، در حال اشتغال کامل یک نرخ بهره انعطاف پذیر را بدست می آورند. آنها معتقدند که این تعادل خود به خود در اقتصاد به وجود می آید. بدین ترتیب آنها معتقدند که سرمایه گذاری تابعی از نرخ بهره است و هر چقدر نرخ بهره افزایش یابد، تقاضا برای سرمایه گذاری افزایش می یابد.

ب - کینزین ها

کینزین ها که در تحلیل خود به طرف تقاضای اقتصاد توجه خاصی دارند، معتقدند که معیار کارآیی نهایی سرمایه نقش بسیار مهمی در تصمیمات سرمایه گذاران دارد. در تحلیل کینز نرخ واقعی بازده سرمایه گذاری نرخ تنزیلی است که ارزش تنزیل شده درآمدهای انتظاری خالص ناشی از سرمایه گذاری در یک پروژه خاص را با هزینه اولیه سرمایه گذاری در آن پروژه مساوی می کند. این نرخ در حقیقت کارایی نهایی سرمایه گذاری نامیده می شود. تصمیم به سرمایه گذاری طبق روش کینز به دو نرخ بستگی دارد: اول نرخ بازده داخلی ناشی از سرمایه گذاری که در واقع همان بازده نهایی سرمایه گذاری است و دوم نرخ جاری بهره (این نرخ معیار ارزیابی هزینه های فرصت ذخایر موجود است). هرگاه در یک پروژه خاص بازده نهایی سرمایه از نرخ جاری بهره بیشتر باشد، سرمایه گذاری در آن پروژه مقرون به صرفه خواهد بود و برعکس اگر نرخ جاری بهره از بازده نهایی سرمایه بیشتر باشد، سرمایه گذاری در آن پروژه سودآور نخواهد بود.

بنابراین سطح مطلوب سرمایه گذاری هنگامی تعیین می شود که نرخ بازده داخلی با نرخ جاری بهره مساوی گردد. البته باید توجه داشت که معیار کارآیی نهایی سرمایه بعنوان یک معیار کلی برای تقاضای سرمایه گذاری مطلوب نیست، بدین ترتیب سرمایه گذاری از دید کینز تابع غیرمستقیم نرخ بهره است. از طرف دیگر کینز نوع دیگری از سرمایه گذاری موسوم به سرمایه گذاری القایی را در نظریات خود مطرح می کند و این سرمایه گذاری براساس نظریه کینز، سرمایه گذاری به دو عامل نرخ بهره و درآمد ملی بستگی دارد.



سرمایه گذاری و تشکیل سرمایه در ایران؛ یک چشم انداز

حسن زیبایی *

این تحقیق با تبیین رفتار سرمایه گذاری و شناسایی عوامل موثر بر آن سعی در ارائه راهکارهای سیاستی به سیاستگذاران اقتصادی در جهت معرفی مکانیزم های ایجاد رونق اقتصادی در کشور خواهد داشت.

در اقتصاد ایران تحولات سهم سرمایه گذاری حقیقی در تولید ناخالص داخلی نشان می دهد که روند این متغیر در سال های پس از افزایش قیمت نفت به فزونی نهاده است و پس از آن کاهش یافته و سپس بعد از سال ۱۳۶۷ افزایش را نشان می دهد. اما در کل می توان گفت که در دوره سال های ۱۳۶۰ تا ۱۳۸۰ دارای روند نسبتاً باثباتی بوده است به طوری که در اطراف متوسط ۱۵۴ درصد تولید ناخالص داخلی در نوسان بوده است. قبل از بحث در مورد توابع سرمایه گذاری مفید است که مبانی نظری سرمایه گذاری را در ادبیات مدنظر قرار دهیم. چندین نظریه برای تبیین رفتار سرمایه گذاری وجود دارد از جمله

۱. مقدمه

یکی از اجزاء مهم هزینه ملی، سرمایه گذاری است. بی شک بدون رشد متناسب سرمایه گذاری، تولید و اشتغال در کشور نمی تواند به صورت پایداری رشد کند. محدودیت منابع و مسئله کمیابی یکی از عمده ترین مسائلی است که غالب کشورها بخصوص کشورهای در حال توسعه با آن دست به گریبان هستند و اتخاذ تصمیم در مورد نحوه تخصیص منابع کمیاب بین کالاهای مصرفی و سرمایه ای از جمله مهمترین تصمیم گیری هاست که اثر مستقیمی بر رشد و توسعه اقتصادی کشور دارد. بهر حال تصمیم برای سرمایه گذاری در یک نظام اقتصادی، موضوعی پیچیده است و مطالعات نظری و آماری نیز پیچیدگی آنرا تایید می کنند. با عنایت به اهمیت سرمایه گذاری در اقتصاد و تاثیر آن روی متغیرهای کلان اقتصادی از جمله تولید و اشتغال،

ج - اصل شتاب

نظریه مهم دیگر در ارتباط با سرمایه گذاری، اصل شتاب (Acceleration Principle) می باشد که برای اولین بار توسط جان کلارک مطرح گردید. در علم اقتصاد، نظریه‌ای که سرمایه گذاری را به تغییر در سطح تولید یا درآمد ملی مربوط می کند، به نظریه شتاب موسوم است. در تحلیل ساده شتاب، تقاضا برای کالاهای سرمایه‌ای مستقیماً با تغییر در سطح تولید یا درآمد ملی تغییر می کند. میزان تغییر در کالاهای سرمایه‌ای علاوه بر اینکه به میزان تغییر در سطح درآمد ملی بستگی دارد به یک عامل دیگر یعنی نسبت سرمایه به تولید (K/Y) با ضریب متوسط سرمایه نیز وابسته است. بعد از طرح اصل شتاب ساده، اصل تعدیل موجودی سرمایه که تلاشی در جهت رفع نواقص و در عین حال حفظ اندیشه اول اصل شتاب است، بکار گرفته می شود. طبق روابط جدید تغییر حجم سرمایه‌گذاری با سطح درآمد ملی رابطه مستقیم و با حجم موجودی سرمایه با یک وقفه رابطه غیرمستقیم دارد.

گودوین (Goodwin, 1951) و چنری (Chenery, 1952) که تئوری شتاب انعطاف پذیر را توسعه دادند از یک مکانیزم تعدیل جزئی استفاده کردند. این تئوری سرعت تعدیل موجودی سرمایه بنگاه‌ها را با موجودی مطلوب سرمایه و حرکت این دو به طرف هم را برآورد می کند. در این دیدگاه، سرمایه گذاری به اختلاف میان موجودی واقعی و مطلوب سرمایه بستگی دارد. به عبارت دیگر وقتی موجودی سرمایه کمتر از سطح مطلوب سرمایه است، سرمایه گذاری خالص مثبت است و بالعکس. به منظور تکمیل این تئوری، مدل سازان عموماً ارزش های با وقفه موجودی سرمایه را در مدل های خود، با علامت منفی مورد انتظار و سرمایه گذاری با وقفه را با علامت مثبت مورد انتظار، به عنوان متغیرهای توضیحی در توابع سرمایه گذاری بکار بردند. به عنوان یک مثال تجربی که برای چند کشور بکار گرفته شده است می توان به مطالعات (Fair, 1991) مراجعه نمود.

د- تئوری نئوکلاسیک ها

تئوری سرمایه‌گذاری نئوکلاسیک، معادله سرمایه گذاری را بعنوان تابعی از قیمت نسبی سرمایه مشخص می کند. با توجه به این تئوری (Jorgenson, 1971) یک تابع سرمایه گذاری که به طور مثبت با تولید جاری و بطور منفی با هزینه اجاره سرمایه مرتبط بود، برآورد نمود. تابعی که او تخمین زد به شکل زیر بود:

$$I_t = \lambda \left(\frac{\Delta Y_t}{r_c} - K_{t-1} \right)$$

که در آن

۱: سرمایه گذاری

۲: تولید

۳: موجودی سرمایه

عدد ثابت

$$d + r_c = i - \pi^*$$

۴: نرخ اجاره سرمایه

۵: تورم مورد انتظار

۶: استهلاک

۷: نرخ بهره اسمی

بهر حال فرضیه شتاب انعطاف پذیر با وجود تحلیل‌ها و برداشت‌های متفاوتی که از آن صورت گرفته است، در بین فرضیه‌های دیگری که در ادبیات اقتصادی در مورد سرمایه‌گذاری مطرح است، به طور وسیعی در مدل سازی کلان کشورهای در حال توسعه بکار گرفته شده است. شایان ذکر است که در نظریات اخیر، متغیرهای: نرخ مالیات، نرخ سود، تاخیر زمانی در سفارش و خرید کالاهای سرمایه‌ای، سیکل‌های تجاری، ریسک و عدم اطمینان و... نیز در تابع سرمایه گذاری وارد شده‌اند.

۳- تصریح معادلات الگو

در این مطالعه براساس مبانی نظری و مطالعات تجربی، الگوی زیر برای سرمایه‌گذاری در بخش‌های اصلی اقتصاد پیشنهاد می‌گردد.

بخش کشاورزی

$$IAG = F(VAG, MKG\$, UCC, KAG)$$

$$KAG = (KAG_{t-1} - DWKAG) * (1 - \delta) + IAG$$

IAG: سرمایه‌گذاری در بخش کشاورزی

VAG: ارزش افزوده بخش کشاورزی

MKG\$: واردات کالاهای سرمایه‌ای

UCC: هزینه استفاده از سرمایه (قیمت اجاره سرمایه)

KAG: انباشت سرمایه در بخش کشاورزی

DWKAG: انهدام سرمایه‌های بخش کشاورزی در زمان

جنگ

۸: نرخ استهلاک

بخش صنعت

$$II = F(VI, MKG\$, UCC, KI, CRI, EF/E)$$

$$KI = (KI_{t-1} - DWKI) * (1 - \delta) + II$$

۱۱: سرمایه‌گذاری در بخش صنعت

۱۲: ارزش افزوده بخش صنعت

MKG\$: واردات کالاهای سرمایه‌ای

UCC: هزینه استفاده از سرمایه (قیمت اجاره سرمایه)

KI: انباشت سرمایه در بخش صنعت

CRI: اعتبارات بخش صنعت از سیستم بانکی

EF: نرخ ارز بازار آزاد

E: نرخ ارز رسمی

DWKI: انهدام سرمایه‌های بخش صنعت در زمان جنگ

۹: نرخ استهلاک

بخش نفت

$$IO = F(VO, UCC, KO)$$

$$KO = (KO_{t-1} - DWKO) * (1 - \delta) + IO$$

IO: سرمایه‌گذاری در بخش نفت

VO: ارزش افزوده بخش نفت

UCC: هزینه استفاده از سرمایه (قیمت اجاره سرمایه)

KO: انباشت سرمایه در بخش نفت

DWKO: انهدام سرمایه‌های بخش نفت در زمان جنگ

۱۰: نرخ استهلاک

سایر بخش‌های اقتصاد

$$IR = F(VR, MKG\$, UCC, KR, CRR)$$

$$KR = (KR_{t-1} - DWKR) * (1 - \delta) + IR$$

$$I = IAG + II + IO + IR$$

$$K = KAG + KI + KO + KR$$

IR: سرمایه‌گذاری در سایر بخش‌های اقتصاد

VR: ارزش افزوده سایر بخش‌های اقتصاد

$$(VR = GDP - VAG - VI - VO)$$

MKG\$: واردات کالاهای سرمایه‌ای

UCC: هزینه استفاده از سرمایه (قیمت اجاره سرمایه)

KR: انباشت سرمایه در سایر بخش‌های اقتصاد

CRR: اعتبارات سایر بخش‌ها از سیستم بانکی

DWKR: انهدام سرمایه‌های سایر بخش‌های اقتصاد در

زمان جنگ

۱۳: نرخ استهلاک

۱۴: سرمایه‌گذاری کل

۱۵: انباشت سرمایه کل

۴- برآورد معادلات الگو

آمار و اطلاعات استفاده شده برای تخمین مدل‌های سرمایه‌گذاری، بر اساس آمار و اطلاعات حساب‌های ملی، ترازنامه‌های بانک مرکزی ج.ا.ا، گزارش‌های اقتصادی سالانه سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی بوده

است. همچنین دوره مورد مطالعه از سال ۱۳۴۰ الی ۱۳۸۳ و بر اساس قیمت های ثابت ۱۳۷۶ می باشد. تخمین و برآورد مدل ها با استفاده از بسته نرم افزاری Eviews 4.1 انجام شده است.

پس از برآورد ضرایب معادلات، وجود ریشه واحد در جمله پسماند هر معادله به روش انگل و گرنجر مورد آزمون قرار گرفت تا نسبت به هم جمعی متغیر های معادله اطمینان حاصل شود. معادلات تصریح شده برای دوره (۱۳۴۰-۱۳۸۳) برآورد گردیدند که نتایج آن شرح ذیل می باشد.

بخش کشاورزی

الف - سرمایه گذاری بخش کشاورزی در بلندمدت

$$\text{Log}(IAG) = -4/24 + 0/29 \text{Log}(MKGS/POECD) + 0/94 \text{Log}(KAG) \\ (-5/03) \quad (3/7) \quad (5/4)$$

$$-0/065 \text{Log}(UCC) - 0/33 \text{DUM57} + \text{REIAG} \\ (-2/19) \quad (-4/79)$$

ADF = -2/27 c.v = -1/94

ب- سرمایه گذاری بخش کشاورزی در کوتاه مدت

$$\text{Dlog}(IAG) = -0/02 + 0/28 \text{Dlog}(MKGS/POECD) + 1/47 \text{Dlog}(KAG) - \\ (-1/12) \quad (4/02) \quad (3/72)$$

$$0/21 \text{D}(DUM57) - 0/41 \text{REIAG} (-1) \\ (-3/86) \quad (-3/19)$$

$R^2 = 0/594$ $DW = 1/83$
 ADF = -5/87 $(c.v)_{0/01} = -2/62$
 Jarque - Bera = 0/71 $(p = 0/69)$
 Breusch - Godfrey (F) = 0/42 $(p = 0/65)$
 White (F) = 0/36 $(p = 0/95)$
 ARCH (F) = 0/66 $(p = 0/41)$
 Ramsey (F) = 1/41 $(p = 0/24)$

که در آن:

DUMOIL: متغیر مجازی برای شوک نفتی
 REIAG: جمله خطای عدم تعادل سرمایه گذاری بخش کشاورزی در بلندمدت

بخش صنعت

الف - سرمایه گذاری بخش صنعت در بلندمدت

$$\text{Log}(II) = -2/39 + 0/073 \text{Log}(MKGS/POECD) + 0/54 \text{Log}(VI) + \\ (-8/99) \quad (1/73) \quad (4/32)$$

$$0/4 \text{Log}(KI) - 0/14 \text{Log}(EF/E) - 0/19 \text{DUM55} + \text{REII} \\ (2/26) \quad (-2/45) \quad (-1/97)$$

ADF = -5/36 c.v = -2/62

ب- سرمایه گذاری بخش صنعت در کوتاه مدت

$$\text{Dlog}(II) = 0/13 \text{Dlog}(MKGS/POECD) + 0/58 \text{Dlog}(VI) + 0/72 \text{Dlog}(KI) \\ (1/6) \quad (1/69) \quad (2/08)$$

$$-0/48 \text{DLog}(EF/E) + 0/27 \text{D}(DUM54) - 0/86 \text{REII} (-1) \\ (-4/8) \quad (2/5) \quad (-2/32)$$

$R^2 = 0/757$ $DW = 1/84$
 ADF = -5/4 $(c.v)_{0/01} = -3/61$
 Jarque - Bera = 0/72 $(p = 0/69)$
 Breusch - Godfrey (F) = 1/86 $(p = 0/17)$
 White (F) = 1/65 $(p = 0/13)$
 ARCH (F) = 0/59 $(p = 0/44)$
 Ramsey (F) = 0/14 $(p = 0/7)$

که در آن:

REII: جمله خطای عدم تعادل سرمایه گذاری صنعت در بلندمدت

بخش نفت

الف - سرمایه گذاری بخش نفت در بلندمدت

$$\text{Log}(IO) = -2/88 + 0/34 \text{Log}(VO) + 0/68 \text{Log}(KO) \\ (-4/23) \quad (3/8) \quad (9/2)$$

$$-0/033 \text{LOG}(UCC) + 1/2 \text{DUM55} + \text{REIO} \\ (-1/98) \quad (3/5)$$

ADF = -3/7 c.v = -3/6

ب- سرمایه گذاری بخش نفت در کوتاه مدت

$$\text{Dlog}(IO) = -0/04 + 0/35 \text{Dlog}(VO) + 1/3 \text{Dlog}(KO) + \\ (-1/09) \quad (2/28) \quad (4/4)$$

$$0/77 \text{D}(DUM55) - 0/78 \text{REIO} (-1) \\ (4/6) \quad (-5/12)$$

$R^2 = 0/65$ $DW = 2/2$
 ADF = -4/72 $(c.v)_{0/01} = -3/61$
 Jarque - Bera = 0/44 $(p = 0/8)$
 Breusch - Godfrey (F) = 1/8 $(p = 0/18)$
 White (F) = 1/7 $(p = 0/13)$
 ARCH (F) = 2/2 $(p = 0/14)$
 Ramsey (F) = 1/5 $(p = 0/21)$

که در آن:

DUM55: متغیر مجازی برای سال ۱۳۵۵
 RESIO: جمله خطای عدم تعادل سرمایه گذاری بخش نفت در بلندمدت

سایر بخشهای اقتصادی

الف- سرمایه گذاری سایر بخش های اقتصادی در بلندمدت

$$\text{Log}(IR) = -2/42 + 0/9 \text{Log}(VR) + 0/24 \text{Log}(MKGS/POECD) \\ (-7/12) \quad (12/6) \quad (5/2)$$

$$-0/034 \text{LOG}(UCC) + \text{REIR} \\ (-2/4)$$

ADF = -3/4 c.v = -2/93

ب- سرمایه گذاری سایر بخش های اقتصادی در کوتاه مدت

$$\text{Dlog}(IR) = 1/1 \text{DLOG}(VR) + 0/17 \text{Dlog}(MKGS/POECD) + \\ (3/5) \quad (7/1)$$

$$0/34 \text{Dlog}(KR) - 0/062 \text{DLOG}(UCC) - 0/52 \text{REIR} (-1) \\ (1/6) \quad (-1/6) \quad (-4/75)$$

$R^2 = 0/89$ $DW = 1/8$
 ADF = -3/3 $(c.v)_{0/05} = -2/93$
 Jarque - Bera = 5/1 $(p = 0/08)$
 Breusch - Godfrey (F) = 1/7 $(p = 0/2)$
 White (F) = 1/36 $(p = 0/24)$
 ARCH (F) = 0/09 $(p = 0/76)$
 Ramsey (F) = 2/2 $(p = 0/15)$

که در آن:

REIR: جمله خطای عدم تعادل سرمایه گذاری سایر بخش ها در بلندمدت

۵- چشم انداز

در این بخش سعی بر آن است تا با استفاده از معادلات برآورد شده و مقروضات برنامه چهارم توسعه و سند چشم انداز توسعه کشور، تصویری از وضعیت سرمایه گذاری در بخش های مختلف اقتصادی، در دو گزینه ادامه روند موجود و گزینه روند مطلوب برای دوره (۱۳۸۴-۱۳۹۴) ارائه گردد:

۱-۵- گزینه ادامه روند موجود

مقروضات^۱

- متوسط رشد سالانه تورم معادل ۲۲ درصد طی دوره (۱۳۸۴-۱۳۹۴)
- متوسط رشد سالانه تولید بخش کشاورزی معادل ۳/۱ درصد طی دوره (۱۳۸۴-۱۳۹۴)
- متوسط رشد سالانه تولید بخش صنعت معادل ۵ درصد طی دوره (۱۳۸۴-۱۳۹۴)
- متوسط رشد سالانه تولید بخش نفت معادل صفر درصد طی دوره (۱۳۸۴-۱۳۹۴)
- متوسط رشد سالانه تولید سایر بخش های اقتصاد معادل ۵/۴ درصد طی دوره (۱۳۸۴-۱۳۹۴)
- متوسط رشد سالانه نرخ آزاد معادل نرخ تورم طی دوره (۱۳۸۴-۱۳۹۴)
- متوسط رشد سالانه واردات کالاهای سرمایه ای معادل ۳/۹ درصد طی دوره (۱۳۸۴-۱۳۹۴)

نتایج:

- با استفاده از الگوی برآورد شده در قسمت (۴) و مقروضات بند (۱-۵) نتایج ذیل حاصل می شود:
- متوسط رشد سالانه سرمایه گذاری بخش کشاورزی معادل ۲/۷ درصد طی دوره (۱۳۸۴-۱۳۹۴)
- متوسط رشد سالانه سرمایه گذاری بخش صنعت معادل ۴/۴ درصد طی دوره (۱۳۸۴-۱۳۹۴)
- متوسط رشد سالانه سرمایه گذاری بخش نفت معادل ۷/۵ درصد طی دوره (۱۳۸۴-۱۳۹۴)
- متوسط رشد سالانه سرمایه گذاری سایر بخش های اقتصاد معادل ۴ درصد طی دوره (۱۳۸۴-۱۳۹۴)
- متوسط رشد سالانه سرمایه گذاری کل معادل ۹/۳ درصد طی دوره (۱۳۸۴-۱۳۹۴)

۲-۵- گزینه مطلوب

مقروضات^۲

- متوسط رشد سالانه تورم معادل ۵ درصد طی

دوره (۱۳۸۴-۱۳۹۴)

- متوسط رشد سالانه تولید بخش کشاورزی معادل ۴/۹ درصد طی دوره (۱۳۸۴-۱۳۹۴)
- متوسط رشد سالانه تولید بخش صنعت معادل ۱۴ درصد طی دوره (۱۳۸۴-۱۳۹۴)
- متوسط رشد سالانه تولید بخش نفت معادل ۲/۱ درصد طی دوره (۱۳۸۴-۱۳۹۴)
- متوسط رشد سالانه تولید سایر بخش‌های اقتصاد معادل ۸/۶ درصد طی دوره (۱۳۸۴-۱۳۹۴)
- متوسط رشد سالانه نرخ ارز آزاد معادل نرخ تورم طی دوره (۱۳۸۴-۱۳۹۴)
- متوسط رشد سالانه واردات کالاها سرمایه‌ای معادل ۷/۹ درصد طی دوره (۱۳۸۴-۱۳۹۴)

نتایج:

- با استفاده از الگوی برآورد شده در قسمت (۴) و مفروضات بند (۲-۵) نتایج ذیل حاصل می‌شود:
- متوسط رشد سالانه سرمایه‌گذاری بخش کشاورزی معادل ۷ درصد طی دوره (۱۳۸۴-۱۳۹۴)
- متوسط رشد سالانه سرمایه‌گذاری بخش صنعت معادل ۱۷/۳ درصد طی دوره (۱۳۸۴-۱۳۹۴)
- متوسط رشد سالانه سرمایه‌گذاری بخش نفت معادل ۳/۶ درصد طی دوره (۱۳۸۴-۱۳۹۴)
- متوسط رشد سالانه سرمایه‌گذاری سایر بخش‌های اقتصاد معادل ۹/۵ درصد طی دوره (۱۳۸۴-۱۳۹۴)
- متوسط رشد سالانه سرمایه‌گذاری کل معادل ۱۰/۹ درصد طی دوره (۱۳۸۴-۱۳۹۴)

۶- مسائل و چالشهای سرمایه‌گذاری در ایران

- ۱- کیفیت پایین پروژه‌های سرمایه‌گذاری یک عامل تعیین‌کننده کلیدی رشد می‌باشد. اگر چه مقادیر کلی سرمایه‌گذاری حاکی از وجود روندهای نسبتاً امیدوارکننده‌ای بوده ولی وضعیت طرح‌های سرمایه‌گذاری با

به عبارتی وضعیت کیفی پروژه‌های سرمایه‌گذاری نامناسب می‌باشد. یکی از مهمترین موارد منعکس‌کننده وضعیت کیفی پروژه‌های سرمایه‌گذاری تأخیر پروژه‌ها نسبت به برنامه‌های زمانی می‌باشد که از جمله علل آن، نارسایی اعتبارات (۳۸/۷ درصد)، ضعف بعضی از دستگاه‌های اداری (۶/۷ درصد) و ناتوانی برخی از پیمانکاران در اجرای پروژه‌ها (۳۲/۲ درصد) گزارش شده است. به عنوان نمونه مجموعه پروژه‌هایی که قبل از برنامه دوم توسعه شروع شده ۱۸۷۴ پروژه بوده که ۲۷/۱ درصد کل پروژه‌ها را تشکیل داده است. وزن اعتبار کل این پروژه‌ها نسبت به تمامی پروژه‌ها ۳۳/۲ درصد بوده و میانگین وزنی پیشرفت فیزیکی آنها حدود ۶۴/۸ درصد است. میانگین مدت اجرای آنها ۱۴ سال است. این شاخص‌ها مبین عملکرد نامطلوب سرمایه‌گذاری دولتی در ایران می‌باشد.

۲- اتکاء بیش از حد بر سرمایه‌گذاری دولت یکی دیگر از موانع رشد در کشور بوده است. چراکه ما به ویژه در دولت‌های قبلی شاهد اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری بخش عمومی بطور ناکارا و یا در بخش‌های اشتباهی بوده‌ایم. کل پروژه تأمین مالی شده توسط بخش عمومی می‌تواند مولد باشد اگر به طور کارا انتخاب گردند و در عوض پروژه می‌تواند کاملاً بی‌فایده باشد اگر به عنوان نمونه دولت تصمیمات سرمایه‌گذاری را با هدف کسب عواید سیاسی اتخاذ نماید. البته بایستی توجه نمود که سرمایه‌گذاری غیر مولد بخش عمومی نیز نیازمند تأمین مالی از طریق مالیات‌های مختل‌کننده می‌باشد. بنابراین هنگامیکه پروژه‌های سرمایه‌گذاری بخش عمومی یک کشور عمدتاً غیر مولد باشند، اثر کلی آنها کاهش نرخ رشد می‌باشد.

۳- ناکارایی سیستم بانکی در تخصیص پس‌اندازهای ملی به مولدترین موارد از جمله عوامل مهم در رشد پایین بوده است. بدون در اختیار داشتن مسیری مناسب

جهت هدایت پس‌اندازها به سرمایه‌گذاری‌های مولد و کارا، رشد اقتصادی غیر ممکن خواهد بود. لذا تداوم اصلاحات بخش بانکی یک نیاز فرآیند توسعه کشور می‌باشد.

۴- علیرغم آنکه نرخ سرمایه‌گذاری فیزیکی در ایران غالباً بالا بوده است ولی به دلیل وابستگی شدید آن به منابع عظیم نفت و به دنبال آن درآمدهای ارزی ناشی از فروش نفت خام، نوسان‌های زیادی را بر سیستم تحمیل نموده است. وابستگی اقتصاد به درآمدهای نفتی و تکانه‌های نفتی در سال‌های اخیر همچنان یکی از علل اصلی نوسانات تولید بخشی، بویژه برای بخش‌های نفت و صنعت به شمار می‌رود. این مسئله برای سالهای ۱۳۷۸، ۱۳۷۹ و ۱۳۸۰ (بعد از حوادث یازدهم سپتامبر) کاملاً ملموس است. تکانه‌های منفی نفتی از دو جهت تولیدات را محدود می‌کند. یکی از ناحیه محدودیتهای وارداتی (مواد کالاهای نیمه تمام مورد نیاز فرایند تولید) بدلیل محدودیتهای ارزی و دیگری از جهت محدودیت‌های منابع مالی لازم برای سرمایه‌گذاری است. ایجاد صندوق ذخیره ارزی که به منظور تعدیل تکانه‌های مذکور طراحی شده است تا به حال توانسته است عملکرد مناسبی را به نمایش گذارد. مطالعات در زمینه الگوهای رشد در ایران نیز در مورد تأثیر سرمایه‌های فیزیکی بر رشد اقتصادی حاکی از تأثیر گذاری سرمایه‌گذاری فیزیکی بین ۰/۲ تا ۰/۵ درصد در ازای یک درصد افزایش در سرمایه‌گذاری بر رشد اقتصادی می‌باشد که حاکی از کارایی پایین سرمایه فیزیکی در اقتصاد ایران می‌باشد.

۵- انتقال ناکارای پس‌اندازها به سرمایه‌گذاری از عوامل دیگر تضعیف‌کننده رشد بوده است. سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در ایران ناکافی و ناکاراست. یکی از دلایل ناکافی بودن آن این است که بخش مالی بطور مناسب پس‌اندازها را در مسیر پروژه‌های مولد سرمایه‌گذاری قرار نمی‌دهد و تابعی از سیاست‌های

جدول ۲- تصویر کلی وضعیت پروژه‌های سرمایه‌گذاری تا سال ۱۳۸۰

زمان شروع	تعداد	درصد از کل	وزن اعتبار نسبت به تمامی پروژه‌ها	میانگین پیشرفت فیزیکی	میانگین مدت اجرا
قبل از برنامه دوم	۱۸۷۴	۲۱/۱	۳۳/۲	۶۴/۸	۱۴ سال
طول برنامه دوم	۲۸۰۴	۳۱/۵	۲۸/۹	۴۶/۶	۷/۳ سال
در سال ۱۳۷۹	۱۹۰۲	۲۱/۴	۲۵/۴	۳۶/۳	۴/۸ سال
در سال ۱۳۸۰	۲۳۱۲	۲۶	۱۲/۵	۲۱/۹	۴/۷ سال

ماخذ: جلد دوم گزارش اقتصادی و نظارت بر عملکرد سال دوم برنامه سوم توسعه سال ۱۳۸۱

۷- ارائه راهکارهای سیاستی

کاملاً مشخص است که دستیابی به رشدهای مطلوب فوق‌الذکر برای پس‌انداز و سرمایه‌گذاری با حفظ ساختارهای موجود تقریباً غیرممکن است. لذا رسیدن به رشدهای مذکور مستلزم شرایط اولیه‌ای است که در زیر به تعدادی از آنها اشاره شده است:

● تجهیز پس‌انداز بخش خصوصی از طریق ساماندهی بازارهای مالی.

● نهادسازی‌های ضروری برای توسعه بخش خصوصی.

● بهبود بخشیدن مکانیزم‌های انتقال پس‌اندازها به سرمایه‌گذاری‌های مولد، تشویق و ایجاد انگیزه برای مردم به منظور افزایش پس‌انداز.

● مساعدسازی فضای سرمایه‌گذاری به لحاظ ثبات سیاسی و اقتصادی نظیر کاهش تنش بین گروه‌های سیاسی، بهبود روابط خارجی، کنترل نرخ تورم، کنترل نوسانات شدید نرخ ارز و کاهش شاخص ریسک کشور جهت جذب سرمایه‌گذاری خارجی.

● ایجاد زمینه‌های لازم برای گسترش اعتبار و مقبولیت دولت در یک فرآیند متقاعدسازی بخش خصوصی.

● اصلاح قوانین و مقررات از قبیل: حقوق مالکیت خصوصی، جذب منابع سرمایه‌گذاری و مشارکت خارجی.

● اصلاح و توسعه نهادهای ضروری نظیر: نهادهای مالی و بانکی، بازار سرمایه، نهادهای تخصصی و مدیریتی.

● لغو قوانین و مقررات موجد انحصار در تولید و توزیع کالاها و خدمات و سرمایه‌گذاری.

● توسعه صادرات غیر نفتی به منظور کاهش آسیب‌پذیری رشد پایدار اقتصادی از نوسان‌های درآمد ارزی نفت.

● اتمام پروژه‌های ناتمام فعلی جهت بهره‌برداری هرچه سریع‌تر آنها.

● بهبود کیفی طرح‌های سرمایه‌گذاری و استفاده مطلوب از ظرفیت‌های خالی اقتصاد. ●

* **رئیس گروه دفتر برنامه‌ریزی و مدیریت اقتصاد کلان، سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور**

۱- مفروضات گزینه ادامه روند موجود برگرفته از نتایج گزینه ادامه روند موجود در برنامه چهارم توسعه می‌باشد (چشم‌انداز توسعه کشور در افق ۲۰ ساله، گزارش شماره ۱۷)

۲- مفروضات گزینه مطلوب برگرفته از نتایج گزینه مطلوب (رشد سریع با رویکرد هم‌پوندی) در برنامه چهارم توسعه می‌باشد (چشم‌انداز توسعه کشور در افق ۲۰ ساله، گزارش شماره ۱۷)



با توجه به ساختار اقتصاد در ایران شرایط برای ورود در سطوح عملی و بین‌المللی رقابت فراهم نشده این مسائیل باعث ناکارآمدی بانک‌ها شده است

به دلیل فرآیندهای پیچیده و دست‌وپاگیر اداری از کشور خارج شده و یا در بخش‌های غیرمولد سرمایه‌گذاری نموده‌اند و این موضوع باعث ایجاد رقابت ضعیف و اندک‌گردیده که منجر به ناکارایی بیشتر و عدم نوآوری سیستم اقتصادی گردیده است.

۸- نوسانات شدید شاخص ICOR از یکطرف و میزان نسبتاً بالای آن در طی سال‌های اخیر از طرف دیگر مبین عملکرد نامناسب مدیریت بوده است. میزان بالای شاخص مربوطه یا به مفهوم تخصیص نامناسب اعتبارات دولتی بوده و یا به معنای وجود هزینه‌های مبادلاتی بخش خصوصی می‌باشد.

۹- وجود نرخ‌های بالای استهلاک یکی دیگر از مشکلات عمده بر سر راه سرمایه‌گذاری می‌باشد به طوریکه در طی دهه ۱۳۷۰ بیش از ۶۳ درصد از کل سرمایه‌گذاری ناخالص را جذب خود نموده است. این نسبت در سه سال ۱۳۶۸ تا ۱۳۶۸ بیش از ۱۰۰ درصد بوده است.

بخش عمومی می‌باشد. چرا که عمدتاً تحت سلطه سیستم بانکی کشور بوده و این سیستم نیز از سیاست‌های بخش عمومی (نظیر تسهیلات تکلیفی) تأثیر پذیرفته است. بانک‌ها هم‌علیرغم تسلط بر بخش مالی به اندازه کافی کارا نبوده‌اند که بتوانند نقش حساسی را که آنها باید در فرآیند رشد و توسعه اقتصادی بازی کنند، ایفا نمایند به طوریکه همواره در ایران وام‌دهی عمدتاً کوتاه‌مدت و مرتبط با تجارت بوده و حجم بسیار کمی از آنها در جهت سرمایه‌گذاری مولد بلندمدت می‌باشد. فقدان رقابت کارا و سالم بین بانک‌ها باعث فقدان نوآوری در خدمات دهی مالی شده و با توجه به ساختار اقتصاد در ایران شرایط برای ورود در سطوح عملی و بین‌المللی رقابت فراهم نشده که مسائیل مذکور باعث ناکارآمدی بانک‌ها شده است. با این وجود در طی سال‌های اخیر و ظهور بانک‌های خصوصی تا حدودی در راستای شرایط رقابتی سیستم بانکی گام برداشته شده است.

۶- بی‌ثباتی سیاسی یکی دیگر از مشخصه‌های اقتصاد ایران و تأثیرگذار بر افزایش ریسک سرمایه‌گذاری می‌باشد. ایران همواره از آشوب‌ها و زدها و خوردگی داخلی، جنگ‌های منطقه‌ای (جنگ تحمیلی عراق علیه ایران، جنگ‌های افغانستان، جنگ عراق و کویت و...) در رنج بوده است. این حالت محیط اجتماعی و سیاسی روتق و شکوفایی سرمایه‌گذاری مولد را از بین برده و ریسک سرمایه‌گذاری را افزایش داده است.

۷- قوانین و مقررات پیچیده، مجوزها و سایر اختلالات نهادی نیز در این عملکرد نامناسب سرمایه‌گذاری سهم قابل توجهی داشته‌اند. اغلب سرمایه‌گذاران خصوصی