

## بررسی تأثیر حفاظت از حقوق مالکیت بر سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران

علی حسین صمدی<sup>\*۱</sup>

فریبا مهرپور<sup>۲</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۲/۲/۷

تاریخ دریافت: ۱۳۹۱/۱۰/۲۵

### چکیده

هدف اصلی مقاله حاضر بررسی تأثیر حفاظت از حقوق مالکیت بر سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران طی دوره‌ی زمانی ۱۳۹۰-۱۳۵۰ است. برای رسیدن به این هدف، رابطه‌ی درازمدت بین حفاظت از حقوق مالکیت و دیگر متغیرهای تأثیرگذار بر سرمایه‌گذاری خصوصی، با تأکید بر شکست ساختاری، مورد بررسی قرار گرفته است.

نتیجه‌ی آزمون هم‌جمعی کرانه‌ی پسران و همکاران (۲۰۰۱)، بیانگر وجود رابطه‌ی درازمدت بین حفاظت از حقوق مالکیت و سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران می‌باشد. نتایج تخمین الگوی خود توضیح با وقفه‌های گسترده نشان می‌دهد که حفاظت از حقوق مالکیت در درازمدت تأثیر مثبت و معناداری بر سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران دارد و در کوتاه‌مدت این تأثیر معنادار تضعیف می‌شود. همچنین، نتایج تخمین نشان می‌دهد که تأثیر حفاظت از حقوق مالکیت بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی نسبت به نوع شاخص انتخاب شده برای حفاظت از حقوق مالکیت، حساس بوده است. بنابراین دولت می‌تواند با توجه بیشتر به وظایف سنتی خود و همچنین ایجاد تحول در نظام حقوقی جامعه متناسب با تحول در نظام تولیدی، به حفاظت از حقوق مالکیت کمک کرده و سرمایه‌گذاری خصوصی را افزایش دهد.

**کلیدواژه‌ها:** حفاظت از حقوق مالکیت، سرمایه‌گذاری خصوصی، شکست ساختاری، آزمون زیوت- اندریوز، الگوی خود توضیح با وقفه‌های گسترده، ایران.

طبقه‌بندی JEL: E22, P14, E11, C22

**Email:** asamadi@rose.shirazu.ac.ir

۱. عضو هیأت علمی بخش اقتصاد دانشگاه شیراز (نویسنده مسئول)

**Email:** fariba.mehrpour@gmail.com

۲. کارشناس ارشد اقتصاد دانشگاه شیراز

## ۱. مقدمه

سرمایه‌گذاری به‌عنوان یکی از مهم‌ترین اجزای تقاضای کل، نقش تعیین‌کننده‌ای در رشد و توسعه‌ی اقتصادی هر کشوری ایفاء می‌کند. برای جذب سرمایه‌گذاری به‌ویژه سرمایه‌گذاری خصوصی، به یک فضای امن اقتصادی که بتواند با کاهش نااطمینانی، بازدهی سرمایه‌گذاری را افزایش دهد، نیازمندیم. تا قبل از توجه اقتصاددانان نهادگرا، تنها عوامل سنتی و اقتصادی اثرگذار بر متغیرهای اقتصادی در مطالعات مورد بحث و بررسی قرار می‌گرفت و توجهی به عوامل نهادی صورت نمی‌گرفت. اما از اواسط دهه‌ی ۱۹۶۰، اقتصاددانان نهادگرا عوامل نهادی مختلفی مانند حقوق مالکیت، نبود فساد، امنیت فردی و اجتماعی و بی‌ثباتی سیاسی را در کنار عوامل غیرنهادی در مطالعات خود مطرح کردند (برونتی و همکاران<sup>۱</sup>، ۱۹۹۶). در واقع، اقتصاددانان نهادگرا معتقدند که بهبود امنیت اقتصادی و فضای امن اقتصادی، به‌عنوان یک عامل کلیدی برای سرمایه‌گذاری خصوصی، از طریق کاهش نااطمینانی‌ها، موجب افزایش بازده سرمایه‌گذاری می‌شود. در نتیجه، چارچوب نهادی که اعتماد سپرده‌گذاران و سرمایه‌گذاران را جلب می‌کند و امنیت فیزیکی و حقوقی افراد و سرمایه‌ها را تضمین می‌نماید، تأثیر به‌سزایی در سرمایه‌گذاری و فعالیت بخش خصوصی خواهد داشت (ساجز و همکاران<sup>۲</sup>، ۱۹۹۶). بنابراین، این انتظار وجود دارد که دولت در راستای انجام وظایف خود و صیانت از حقوق مالکیت و کاهش نااطمینانی، مخارجی را در جهت حفاظت از حقوق مالکیت اختصاص دهد، و از این طریق بر میزان سرمایه‌گذاری بخش خصوصی تأثیر قابل توجهی بگذارد.

در تحقیقات مربوط به عوامل تعیین‌کننده‌ی سرمایه‌گذاری در ایران، به عوامل اقتصادی توجه زیادی شده، اما به مسائل نهادی، به ویژه حفاظت از حقوق مالکیت، توجه کمتری شده است. بنابراین در مقاله‌ی حاضر، ضمن توجه به برخی عوامل اقتصادی مؤثر بر سرمایه‌گذاری خصوصی، به بررسی تأثیر حفاظت از حقوق مالکیت (به‌عنوان یک عامل نهادی) بر سرمایه‌گذاری خصوصی خواهیم پرداخت.

مقاله‌ی حاضر در پنج قسمت تنظیم شده است. در بخش دوم، ادبیات موضوع و پیشینه‌ی تحقیق آمده است. قسمت سوم شامل مبانی نظری است. در این قسمت، مفهوم حقوق مالکیت، شاخص‌های اندازه‌گیری آن، عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خصوصی و ارتباط بین حفاظت از حقوق مالکیت و سرمایه‌گذاری خصوصی به‌صورت اجمالی بررسی شده است. در قسمت چهارم تجزیه و تحلیل داده‌ها و نتایج تجربی آورده شده است. در قسمت پنجم نیز یک ارزیابی از نتایج ارایه شده صورت گرفته و پیشنهادهایی مطرح شده است.

1. Brunetti et al.

2. Saches et al.

## ۲. پیشینه‌ی تحقیق

مطالعات عمده‌ای در زمینه‌ی بررسی رفتار سرمایه‌گذاری بخش خصوصی وجود دارد. این مطالعات را می‌توان به دو دسته‌ی کلی تقسیم‌بندی کرد. در دسته‌ی اول مطالعات، نویسندگان تنها با وارد کردن متغیرهای اقتصادی مانند تولید، نرخ ارز، نرخ بهره، سرمایه‌گذاری دولتی، حجم اعتبارات بانکی و دیگر متغیرهای اقتصادی، به بررسی تأثیر این متغیرها بر سرمایه‌گذاری خصوصی پرداخته‌اند. حال آن‌که در دسته‌ی دوم، علاوه بر مسائل و متغیرهای اقتصادی، به عوامل نهادی مختلفی مانند فساد، بی‌ثباتی سیاسی، حاکمیت قانون و حفاظت از حقوق مالکیت نیز توجه شده است. در ادامه به برخی از هر دو گروه مطالعات اشاره می‌شود.<sup>۱</sup>

در گروه اول مطالعات، آسانتی<sup>۲</sup> (۲۰۰۰) به بررسی عوامل تأثیرگذار بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در کشور غنا طی دوره‌ی زمانی ۱۹۹۲ - ۱۹۷۰ پرداخته است. نتیجه‌ی مطالعه‌ی وی نشان می‌دهد که یک اثر مکملی<sup>۳</sup> بین سرمایه‌گذاری دولتی و سرمایه‌گذاری خصوصی وجود دارد. در حالی که آکوستا و لوزا<sup>۴</sup> (۲۰۰۵) طی دوره‌ی ۲۰۰۰ - ۱۹۷۰ برای کشور آرژانتین و طریق ماجد و خان<sup>۵</sup> (۲۰۰۸) با استفاده از داده‌های سری زمانی ۲۰۰۶ - ۱۹۷۰ در پاکستان، با بررسی عوامل تعیین‌کننده‌ی سرمایه‌گذاری خصوصی در کوتاه‌مدت و درازمدت اثر جانشینی جبری<sup>۶</sup> را بین سرمایه‌گذاری دولتی و خصوصی مورد تأیید قرار داده‌اند. قره‌گوز<sup>۷</sup> (۲۰۱۰) نیز به بررسی عوامل تعیین‌کننده‌ی درازمدت سرمایه‌گذاری بخش خصوصی طی دوره‌ی ۲۰۰۵ - ۱۹۷۰ در ترکیه پرداخته و نشان می‌دهد که تولید ناخالص داخلی، نرخ ارز واقعی، نسبت اعتبارات بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی، تورم و بازبودن تجارت، تأثیر معناداری بر سرمایه‌گذاری خصوصی می‌گذارد. مطالعات بلجر و خان (۱۹۸۰)، گیورا (۱۹۹۷)، واس (۲۰۰۲)، سرون (۲۰۰۳) و لوسوتو (۲۰۰۶) نیز جزء دسته‌ی اول مطالعاتی هستند که فقط عوامل اقتصادی را مورد بررسی قرار داده‌اند.

در ایران نیز، برجیسیان (۱۳۷۷) با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی طی دوره‌ی زمانی ۱۳۷۴ - ۱۳۳۸، نشان می‌دهد که رشد تولید ناخالص داخلی و سرمایه‌گذاری زیربنایی دولت تأثیر مثبت، و سرمایه‌گذاری‌های غیرزیربنایی دولت و نرخ بهره‌ی حقیقی تأثیر منفی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی دارند. سلیمی‌فر و قوی (۱۳۸۱) نیز به بررسی تأثیر تسهیلات بانک‌ها بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در ایران طی دوره‌ی ۱۳۷۸ - ۱۳۴۰ می‌پردازند. این محققان نشان

۱. پژوهش‌های بسیار زیادی در این زمینه وجود دارد. اما به دلیل کمبود فضا در اینجا تنها به برخی از مطالعات اخیر اشاره می‌کنیم.

2. Asante

3. Crowding - In Effect

4. Acosta and Loza

5. Tariq Majeed and Khan

6. Crowding - Out Effect

7. Karagoz

می‌دهند که تولید ناخالص داخلی، اعتبارات اعطایی شبکه‌ی بانکی به بخش خصوصی، نرخ تورم و سرمایه‌گذاری بخش دولتی تأثیر مثبتی بر میزان سرمایه‌گذاری بخش خصوصی دارند. قربانی و همکاران (۱۳۸۶) نیز با بکارگیری الگوی اصلاح خطای نامقید<sup>۱</sup> طی دوره‌ی زمانی ۱۳۸۳-۱۳۵۲ برای اقتصاد ایران نشان می‌دهند که رابطه‌ی درازمدت بین سرمایه‌گذاری خصوصی، سرمایه‌گذاری دولتی، درآمد سرانه، موجودی سرمایه، نرخ بهره‌ی حقیقی و تسهیلات اعطایی بانکها به بخش خصوصی وجود دارد، به طوری که، سرمایه‌گذاری خصوصی بیشترین حساسیت را نسبت به سرمایه‌گذاری دولتی دارد. مطالعات داخلی دیگری مانند مطالعات عسلی (۱۳۷۵)، تحویلی (۱۳۸۸) و مهرگان و همکاران (۱۳۹۲) نیز تنها به بررسی رفتار سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران پرداخته‌اند و به نقش عوامل نهادی بر سرمایه‌گذاری خصوصی اشاره‌ای نداشته‌اند.<sup>۲</sup>

در دسته‌ی دوم مطالعات، در کنار عوامل اقتصادی به عوامل ساختاری و نهادی نیز توجه شده است. بسیاری از محققان مانند کوز<sup>۳</sup> و نورث<sup>۴</sup>، عوامل نهادی متعددی را در اقتصاد مورد توجه خاص قرار داده‌اند.<sup>۵</sup> بنابراین در این گروه، متغیرهای غیراقتصادی و نهادی مختلفی مانند ثبات سیاسی، کیفیت نهادها و حقوق مالکیت هم مورد توجه قرار می‌گیرد که تأثیر قابل توجهی بر سرعت رشد سرمایه‌گذاری بخش خصوصی دارند. در ادامه به برخی از مطالعات تجربی در این زمینه اشاره می‌شود. اسونسون (۱۹۹۸) جهت بررسی ارتباط بین سرمایه‌گذاری، حقوق مالکیت و بی‌ثباتی سیاسی در ۱۰۱ کشور، در قالب یک الگوی اقتصاد سیاسی نشان می‌دهد که در جوامع بی‌ثبات و قطبی‌شده، با توجه به این که حقوق مالکیت به صورت ضعیف اجرا می‌شود، دولت تمایل اندک به سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌های قانونی دارد و بی‌ثباتی سیاسی از طریق سازوکار کیفیت حقوق مالکیت، بر سرمایه‌گذاری خصوصی تأثیر منفی می‌گذارد. سنوگو (۲۰۰۳) نیز به بررسی اثرات حقوق مالکیت حفاظت نشده بر سرمایه‌گذاری و رشد در کشورهای صحرای آفریقا طی دوره‌ی زمانی ۱۹۹۹-۱۹۹۰ می‌پردازد. وی با استفاده از شاخص راهنمای بین‌المللی ریسک کشوری<sup>۶</sup> و شاخص ثبات سیاسی

1. Unrestricted Error Correction Model (UECM)

۲. این محققان در بررسی عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خصوصی از عوامل اقتصادی مختلفی مانند تولید ناخالص داخلی، درآمد واقعی، حجم اعتبارات بانکی، سرمایه‌گذاری بخش دولتی، نوسانات سیاست مالی، نرخ بهره‌ی واقعی و نرخ ارز استفاده کرده‌اند.

3. Coase

4. North

۵. ویلن (۱۸۹۹) نهادها را مجموعه‌ای از عادات، افکار و تجربه‌های مورد قبول عموم افراد در هر دوره از زمان تعریف می‌کند. همچنین نورث (۱۹۹۱) نهادها را ترکیبی از محدودیت‌های غیررسمی (مانند تحریم‌ها، آداب و رسوم، سنت‌ها و تحریم‌ها) و قواعد رسمی (مانند قانون اساسی، حقوق مالکیت و قراردادهای) می‌داند. برای مطالعه‌ی بیشتر به کتاب نهادها، تغییرات نهادی و عملکرد اقتصاد، تألیف نورث (۱۳۷۷) و ترجمه‌ی محمدرضا معینی مراجعه کنید.

6. International Country Risk Guaid (ICRG)

7. Gastil

گاستیل<sup>۱</sup> (که میزان آزادی‌های مدنی و آزادی‌های سیاسی را نشان می‌دهد)، نشان می‌دهد که ارتباط منفی بین این شاخص‌ها، و رشد و سرمایه‌گذاری وجود دارد، به طوری که، به دلیل نبود سازوکار حقوقی جهت اجرای قراردادها و ناطمینانی حقوق مالکیت، سرمایه‌گذاران تمایلی به سرمایه‌گذاری از خود نشان نمی‌دهند.

دنیس و ایس<sup>۲</sup> (۲۰۰۵) و گونزالز<sup>۳</sup> (۲۰۰۷) نیز در مطالعات نظری خود به بررسی موضوع غارت و حفاظت می‌پردازند. آن‌ها بیان می‌کنند که حقوق مالکیت حفاظت نشده، موجب غارت بسیاری از منابع می‌شود و نتایج سرمایه‌گذاری افراد توسط دیگران به غارت می‌رود و با کاهش انگیزه‌ی سرمایه‌گذاری، میزان سرمایه‌گذاری هم کاهش می‌یابد. بنابراین غارت و عدم حفاظت از حقوق مالکیت از انباشت سرمایه جلوگیری می‌کنند و میزان سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهند.

موریسی و دومکرمخول<sup>۳</sup> (۲۰۱۱) نیز به بررسی نقش دولت کارآمد در ایجاد سرمایه‌گذاری در ۴۶ کشور در حال توسعه طی دوره‌ی ۲۰۰۹-۱۹۹۶ می‌پردازند. آن‌ها بیان می‌کنند که وجود اثر جانشینی بین سرمایه‌گذاری خصوصی و مستقیم خارجی به چگونگی نقش دولت وابسته است، به طوری که شاخص‌های بی‌ثباتی سیاسی و فساد تأثیر بسیار زیادی بر میزان سرمایه‌گذاری خواهند داشت. بعضی از مطالعات خارجی دیگری مانند سرون (۱۹۹۷)، النا و جایامن (۲۰۰۱) و آیسان و همکاران (۲۰۰۶) نیز عوامل نهادی را در مطالعات خود وارد کرده‌اند.

در مطالعات داخلی توجه اندکی به تأثیر عوامل نهادی شده است. در ادامه به برخی از آن‌ها اشاره می‌شود. سوری (۱۳۸۴) جهت بررسی تأثیر سرمایه‌ی اجتماعی بر عملکرد اقتصادی در ایران، از دو معیار سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و رشد اقتصادی طی دوره‌ی زمانی ۱۳۷۹-۱۳۳۸ استفاده کرده است. نتیجه‌ی این مطالعه با استفاده از تعداد چک‌های بلامحل سرانه به عنوان شاخصی برای کاهش سرمایه‌ی اجتماعی، نشان می‌دهد که بین سرمایه‌گذاری خصوصی و نرخ کاهش سرمایه‌ی اجتماعی یک رابطه‌ی منفی و معنادار وجود دارد. وی در آخر پیشنهاد می‌کند که برای حفظ یا تغییر هنجارها و تشکیل سرمایه‌ی اجتماعی، نیاز به حفاظت کامل از حقوق مالکیت است.

یوسفی و عزیزنژاد (۱۳۸۷) جهت بررسی عوامل تعیین‌کننده‌ی سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران طی دوره‌ی زمانی ۱۳۸۳-۱۳۶۳، تأثیر متغیرهای تولید ناخالص داخلی، سرمایه‌گذاری دولتی، نرخ تورم و نقش نهادهایی مثل امنیت، قوانین و مقررات، فساد اداری و امنیت اجتماعی بر سرمایه‌گذاری خصوصی ایران را مورد بررسی قرار دادند. نتایج این مطالعه نشان داد که موانع اصلی سرمایه‌گذاری

1. Dincerand Ellis

2. Gonzalez

3. Morrissey and Udomkerdmongkol

خصوصی و انجام کسب و کار در ایران ناشی از عوامل نهادی مانند نبود امنیت سرمایه‌گذاری و حقوق مالکیت است.

صمدی و همکاران (۱۳۸۹) با استفاده از تعاریف و نظریات مختلف، آثار حفاظت از حقوق مالکیت بر انباشت سرمایه، سرمایه‌گذاری بخش خصوصی، پس‌انداز، مصرف بخش خصوصی و رشد و توسعه اقتصادی را مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌دهند و بیان می‌کنند که، حفاظت از حقوق مالکیت باعث انباشت سرمایه‌های فیزیکی، انسانی و اجتماعی، افزایش پس‌انداز، افزایش کارایی اقتصادی، تخصیص بهینه منابع، کاهش فعالیت‌های رانت‌جویی خصوصی و دولتی و در نهایت رشد و توسعه اقتصادی و بهبود عملکرد اقتصادی می‌شود. صمدی و همکاران (۱۳۹۰) در مطالعه‌ی دیگر به بررسی تأثیر حقوق مالکیت بر رشد اقتصادی در ایران پرداخته‌اند، اما در مطالعه‌ی حاضر تأثیر حفاظت از حقوق مالکیت بر یکی از اجزای رشد یعنی سرمایه‌گذاری خصوصی بررسی خواهد شد.

کمیجانی و احمدی (۱۳۹۱) با استفاده از شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران برای ۴۶ کشور در حال توسعه، به بررسی تأثیر میزان حمایت قانونی از سرمایه‌گذاران (به‌ویژه سهامداران)، و نقشی که این عامل بر گسترش بازار سرمایه و تشکیل سرمایه‌داری دارد، می‌پردازند. آن‌ها در این مطالعه نشان می‌دهند که حمایت صحیح از حقوق سهامداران ضمن اینکه می‌تواند منجر به افزایش تمایل سرمایه‌گذاران برای حضور در بازار سهام و گسترش این بازار شود، می‌تواند دسترسی بنگاه‌ها را به اعتبار افزایش دهد و با افزایش تأمین مالی بنگاه‌ها، منجر به بهبود فضای کسب و کار شود. در مطالعات داخلی دیگری مانند جعفری صمیمی و آذرمنند (۱۳۸۴)، عباسی‌نژاد و جبل‌عاملی (۱۳۸۵) و سعادت‌مهر (۱۳۹۰)، تأثیر عوامل نهادی ریسک سیاسی و امنیت بر میزان رشد و سرمایه‌گذاری خصوصی بررسی شده است.

با وجود مطالعات متعدد داخلی و خارجی، در اغلب مطالعات علاوه بر بررسی تأثیر عوامل نهادی بر سرمایه‌گذاری خصوصی، بیشتر به بررسی رشد اقتصادی توجه شده است و متغیرهای اقتصادی مانند تولید ناخالص داخلی، نرخ ارز واقعی، سرمایه‌گذاری دولتی، نرخ بهره و عوامل نهادی مانند میزان فساد و بی‌ثباتی سیاسی در مطالعات وارد شده است. در واقع اولین وجه تمایز این مطالعه با دیگر مطالعات این است که، در این مقاله به بررسی حفاظت از حقوق مالکیت (به عنوان یک عامل نهادی) بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی توجه شده است، در حالی که در بیشتر مطالعات، به عوامل نهادی دیگری مانند فساد و شرایط سیاسی توجه شده است. تفاوت دیگر این که، با توجه به تغییرات ساختاری متعدد در اقتصاد ایران، با مدنظر قرار دادن شکست‌های ساختاری، به بررسی حفاظت از حقوق مالکیت بر سرمایه‌گذاری خصوصی خواهیم پرداخت.

### ۳. مبانی نظری

#### ۳-۱- تعریف حقوق مالکیت<sup>۱</sup> و شاخص‌های اندازه‌گیری آن

تعاریف متفاوتی برای حقوق مالکیت توسط اقتصاددانان و حقوق‌دانان ارائه شده است به گونه‌ای که هر کدام به جنبه‌ی خاصی از آن توجه کرده‌اند. به تعبیر دمستز (۱۹۶۷)، حقوق مالکیت بیان می‌کند که افراد حق نفع رساندن یا ضرر زدن به خود یا دیگران را دارند (صمدی و همکاران، ۱۳۸۹). مکتب اسلام نیز مالکیت را بر طیف وسیعی از دارایی‌ها پذیرفته است به طوری که، «بر اساس قاعده‌ی تسلیط انجام هرگونه تصرف برای مالک مجاز است مگر آنکه به سبب دلایل شرعی خلاف آن ثابت شود» (شریف‌زاده و نادران، ۱۳۸۸). در واقع می‌توان بیان کرد که منظور اقتصاددانان از حقوق مالکیت، حقوق مالکیت خصوصی است که ویژگی آن داشتن توانایی قانونی به منظور منع دیگران در استفاده از یک کالا یا دارایی است.

برای نشان دادن وضعیت حفاظت از حقوق مالکیت معیارهای مختلفی وجود دارد که این شاخص‌ها را می‌توان به دو دسته‌ی کلی شاخص‌های کیفی (مانند شاخص راهنمای بین‌المللی ریسک کشورها، شاخص‌های آزادی اقتصادی<sup>۲</sup>، شاخص اخبار ریسک محیط تجاری و شاخص بی‌ثباتی سیاسی) و شاخص‌های کمی (مانند پول تقویت‌کننده‌ی قراردادها<sup>۳</sup>، نرخ تورم، نرخ کاهش ارزش پول، پاداش بازار سیاه ارز، سطح و تغییرات مالیات، درجه مالکیت دولتی و اعتبارات تخصیصی به بخش خصوصی و معیارهای پیشنهادی رنانی) دسته‌بندی کرد.<sup>۴</sup>

1. Property Rights

2. Index of Economic Freedom

3. Contract Intensive Money (CIM)

این شاخص بیان‌کننده‌ی قابلیت اجرایی قراردادها، تضمین و حفاظت از حقوق مالکیت است و حفاظت عمومی از قراردادها را نشان می‌دهد. این شاخص در ارزیابی تأثیر حفاظت از حقوق مالکیت و قراردادها در فرآیند سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی مورد استفاده قرار می‌گیرد. هر چقدر نسبت این شاخص بزرگ‌تر و به مقدار عددی یک نزدیک‌تر باشد به این معنا است که، اجرای قراردادها و نهاد حقوق مالکیت از شرایط بهتری برخوردار است (کلاگیو و همکاران، ۱۹۹۹؛ و صمدی و همکاران، ۱۳۹۰).

۴. برای مطالعه‌ی بیشتر در باب مفاهیم مختلف حقوق مالکیت و آثار اقتصادی آن به صمدی و همکاران (۱۳۸۹) مراجعه کنید. همچنین جهت بررسی و مطالعه‌ی بیشتر این‌گونه شاخص‌ها، به صمدی و همکاران (۱۳۹۰) مراجعه کنید.

### ۳-۲- عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خصوصی

در اینجا به‌طور مختصر به برخی عوامل اقتصادی و غیراقتصادی مؤثر بر سرمایه‌گذاری خصوصی اشاره می‌شود. یکی از عوامل اقتصادی مؤثر بر سرمایه‌گذاری خصوصی، میزان تولید است که به‌دلیل اثرگذاری بر سودآوری بنگاه‌ها و همچنین از طریق درآمد حاصل از آن که موجب پس‌انداز می‌شود، تصمیمات سرمایه‌گذاری را تحت‌تأثیر قرار می‌دهد. نرخ ارز نیز بخصوص در کشورهای در حال توسعه که بیشتر کالاهای خود را از خارج وارد می‌کنند، به‌عنوان یک متغیر مهم هم از مجرای صادرات و هم از معبر واردات بر سطح سرمایه‌گذاری خصوصی اثرگذار است. از طرفی، در کشورهای در حال توسعه مانند ایران، به‌دلیل اندازه‌ی بزرگ دولت، فعالیت‌های دولت نقش بسیار مهمی در فرآیند تشکیل سرمایه ایفاء می‌کند. بنابراین سرمایه‌گذاری دولتی، سهم مهمی از سرمایه‌گذاری کل را شامل می‌شود. همچنین نرخ بهره به‌عنوان هزینه‌ی تأمین مالی سرمایه و نرخ تورم به‌عنوان یک شاخص بی‌ثباتی، می‌توانند بر میزان سرمایه‌گذاری بخش خصوصی اثرگذار باشند. همچنین تسهیلات اعطایی بانک‌ها به بخش خصوصی، عاملی در جذب سرمایه‌گذاری بخش خصوصی محسوب می‌شود. دلیل این امر اهمیت نظام بانکی به‌عنوان منبع تأمین مالی بیرونی برای بنگاه‌ها است.

اما با گذشت زمان، بسیاری از اقتصاددانان به عوامل غیراقتصادی و نهادی مختلفی از قبیل ثبات سیاسی، حاکمیت نظم و قانون، خطر بی‌اعتنایی به قراردادهای فساد و نبود حفاظت از حقوق مالکیت - که بر سرمایه‌گذاری و رشد به‌عنوان منشأ ناهمگنی کشورها اشاره می‌کنند - توجه خاص نشان دادند. در ادامه به‌دلیل موضوع بحث و نبود فضای لازم، صرفاً چگونگی اثرگذاری حفاظت از حقوق مالکیت به‌عنوان یک عامل نهادی مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد.

### ۳-۳- تأثیر حفاظت از حقوق مالکیت بر سرمایه‌گذاری خصوصی

از دیدگاه نهادگرایان جدید، حفاظت از حقوق مالکیت از طریق ۱. کاهش در ناطمینانی، ۲. کاهش در هزینه‌ی مبادله، ۳. کاهش حجم بخش غیر رسمی و ۴. از معبر بازارهای مالی؛ منجر به تشویق سرمایه‌گذاری خواهد شد. در نتیجه، اصلاح در ساختار نهادها موجب ترغیب سرمایه‌گذاری و استفاده‌ی کارآ از سرمایه‌گذاری‌ها شده و رشد و توسعه‌ی کشورها را به‌دنبال خواهد داشت (گلیسر و همکاران، ۲۰۰۵). در ادامه به‌طور مختصر، به توضیح این چهار مورد پرداخته می‌شود.

اول) مردم به‌دنبال منافع شخصی خود هستند و از ضررکردن گریزانند. تنها در صورتی مسئولیت کارهای سخت را بر عهده می‌گیرند و سرمایه‌گذاری می‌کنند که از منتفع شدن به‌خاطر تلاش خود اطمینان داشته و سود حاصل از کار خود را دریافت نمایند. در این صورت، تمایل به کار، تولید و سرمایه‌گذاری در این افراد افزایش خواهد یافت. ولی در صورتی که حقوق مالکیت به‌خوبی حفاظت



نشود (برای نمونه به خاطر مصادره‌ی اموال توسط دولت، جرم و جنایت و یا نرخ‌های بالای مالیات این اعتماد از بین رود)، مردم دست از تلاش و کوشش خود برداشته و سرمایه‌گذاری خود را کاهش خواهند داد (بارو<sup>۱</sup>، ۱۹۹۹). در نتیجه، امنیت اقتصادی و وجود فضای امن اقتصادی، از طریق کاهش نااطمینانی باعث افزایش بازده سرمایه‌گذاری می‌شود و تأثیر بسیار زیادی بر جذب سرمایه‌گذاری خواهد داشت (استرلی و لوین<sup>۲</sup>، ۱۹۹۷).

دوم) با حفاظت از حقوق مالکیت، و به‌دنبال آن حذف محدودیت‌های ناشی از مبادله، رفتارهای غیر قابل کنترل افراد، هزینه‌های مبادله و داد و ستد کاهش می‌یابد<sup>۳</sup>. این خود باعث می‌شود تا با افزایش فرصت‌های مبادله، توانایی افراد در استفاده از این منابع هم افزایش یابد که در نهایت، موجب افزایش انگیزه‌های سرمایه‌گذاری افراد خواهد شد (رنانی، ۱۳۸۴). همچنین حقوق مالکیت به‌عنوان یکی از اجزای تشکیل‌دهنده‌ی شاخص آزادی اقتصادی می‌تواند با تأثیرگذاری بر هزینه‌ی مبادله، به رقابت و آزادی بیشتر و به دنبال آن به تشویق سرمایه‌گذاری بیشتر بیانجامد. در واقع دسترسی به ساختار قانونی و نظام قضایی کارآمد و نیز حقوق مالکیت روشن و شفاف، زمینه را برای ایجاد اقتصاد رقابتی کاهش دهنده‌ی هزینه‌ی مبادله فراهم خواهد کرد (سامتی و همکاران، ۱۳۸۹).

سوم) در کشورهای در حال توسعه، پدیده‌ی سرکوب مالی<sup>۴</sup>، باعث خواهد شد تا نرخ بهره در بازارهای رسمی ثابت و در بازارهای غیررسمی کاهش خواهد یافت. بنابراین در کنار یکپارچه شدن بازارهای مالی و کاهش حجم بخش غیررسمی، نرخ بهره کاهش و به دنبال آن سرمایه‌گذاری خصوصی افزایش خواهد یافت (صمدی، ۱۳۸۹).

چهارم) با حفاظت از حقوق مالکیت در افراد این اطمینان به‌وجود می‌آید که تصرفی در اموالشان صورت نمی‌گیرد و در نتیجه دارایی خود را وارد بازار سرمایه می‌کنند. در این صورت، بازارهای مالی برای جذب سرمایه‌گذاری، حاضر به پرداخت وام‌های بیشتری خواهد شد. با افزایش عرضه‌ی وجوه، نرخ بهره کاهش و انباشت سرمایه اتفاق می‌افتد. به عبارتی، با صیانت از حقوق مالکیت، افراد به قدرت دارایی‌های خود پی برده، و به دارایی خود به‌عنوان سرمایه نگاه می‌کنند. در نتیجه دارایی‌های افراد تبدیل به سرمایه می‌شود و منجر به انباشت سرمایه‌ی فیزیکی خواهد شد.

1. Barro

2. Easterly and Levin

۳. زیرا از آن‌جا که هزینه‌ی مبادله آن دسته از هزینه‌هایی است که افراد در فرآیند مبادله‌ی اقتصادی متحمل می‌شوند تا حقوق مالکیت خود را مشخص، تعریف و تضمین کنند، با حفاظت از حقوق مالکیت، افراد هزینه‌ی کمتری را برای تعریف و تضمین خود بر دیگری تحمیل می‌کنند. در این صورت هزینه‌ی مبادله کاهش و به‌دنبال آن سرمایه‌گذاری افزایش خواهد یافت.

4. Financial Repression

بنابراین حقوق مالکیت به عنوان یک نهاد اقتصادی باعث کاهش نااطمینانی، تشویق کارایی و در نهایت افزایش انگیزه‌ی سرمایه‌گذاری خواهد شد.<sup>۱</sup>

### ۳-۴- ساختار الگو

در تصریح رفتار سرمایه‌گذاری خصوصی، نظریه‌های متفاوتی وجود دارد. به همین دلیل نیز در مطالعات تجربی از تصریح‌های متفاوتی استفاده شده است. با وجود این شرایط، در کشورهای در حال توسعه مانند ایران، به دلیل ساختار اقتصادی، سیاسی و اجتماعی خاصی که دارد، الگوی شتاب انعطاف‌پذیر به‌طور مستقیم قابل استفاده نیست.<sup>۲</sup> به همین دلیل، در بیشتر پژوهش‌های انجام شده در کشورهای در حال توسعه، همانند گرین و ویلانوا<sup>۳</sup> (۱۹۹۱) و دن<sup>۴</sup> (۲۰۰۰) سعی شده است تا تعدیلی در متغیرهای الگو، صورت گیرد.

بنابراین با در نظر گرفتن تابع شتاب انعطاف‌پذیر و افزودن برخی از متغیرها جهت بررسی عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خصوصی متناسب با ساختار ایران، و با استفاده از مطالعه قره‌گوز (۲۰۱۰) که سرمایه‌گذاری خصوصی را تابعی از عوامل اقتصادی و غیراقتصادی متعددی می‌داند، همچنین مطالعه سنوگو (۲۰۰۳) که به تأثیر حقوق مالکیت حفاظت نشده بر سرمایه‌گذاری و رشد پرداخته، تابع سرمایه‌گذاری (۱) متناسب با اقتصاد ایران پیشنهاد می‌شود:<sup>۵</sup>

$$PI_t = \alpha_0 + \alpha_1 RGDP_t + \alpha_2 GI_t + \alpha_3 RIR_t + \alpha_4 REER_t + \alpha_5 PR_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

۱. در حالت کلی جهت بررسی ارتباط بین حقوق مالکیت و سرمایه‌گذاری در سطح خرد سه نظریه‌ی غارت، وثیقه و دیدگاه سودهای ناشی از مبادله حقوق مالکیت وجود دارد. برای مطالعه بیشتر به مطالعه صمدی و همکاران (۱۳۸۹) و بیسلی (Besley, 1995) مراجعه کنید. همچنین برای مطالعه بیشتر پیرامون موضوعات مختلف به تفضیلی (۱۳۸۵) مراجعه کنید.
۲. زیرا در الگوی شتاب انعطاف‌پذیر، فرضی مانند بازار سرمایه‌ی کامل و سرمایه‌گذاری ناچیز دولتی وجود دارد که این الگو را برای کشورهای در حال توسعه غیرقابل استفاده می‌سازد. همچنین آمار و ارقام برای برخی از متغیرهای موجود در این الگو مانند موجودی سرمایه و دستمزدهای واقعی در این کشورها وجود ندارد.

3. Green and Villanueva

4. Dehn

۵. از آن‌جا که در بیشتر مطالعات داخلی درباره اثرگذاری نرخ تورم بر میزان سرمایه‌گذاری خصوصی اتفاق نظر وجود دارد، دیگر در این مقاله از نرخ تورم استفاده نشده است. همچنین فیشر (۱۳۷۱) بیان می‌کند که اگر در اقتصاد تورم زیادی وجود داشته باشد، از هزینه‌ی سرمایه به اندازه نرخ تورم کاسته می‌شود. به همین دلیل با استفاده از مقادیر حقیقی از جمله نرخ بهره‌ی حقیقی، در الگو دیگر نرخ تورم گنجانده نشده است. همچنین از آن‌جا که، در بیشتر مطالعات داخلی (مانند مطالعات کارشناس، ۱۹۹۰؛ کلاهی، ۱۳۷۰؛ خلیلی عراقی، ۱۳۷۶ و طالبی، ۱۳۷۸) بر نقش مثبت تسهیلات اعطایی شبکه‌ی بانکی بر جذب سرمایه‌گذاری بخش خصوصی اتفاق نظر وجود دارد، در این مطالعه دیگر به بررسی این متغیر بر سرمایه‌گذاری خصوصی پرداخته نشده است (بنگرید به سلیمی‌فر و قوی، ۱۳۸۱).

که در آن  $PI$  سرمایه‌گذاری واقعی بخش خصوصی<sup>۱</sup>؛  $RGDP$  تولید ناخالص داخلی واقعی<sup>۲</sup>؛  $GI$  سرمایه‌گذاری دولتی<sup>۳</sup>؛  $RIR$  نرخ بهره‌ی حقیقی<sup>۴</sup>؛  $REER$  نرخ ارز مؤثر حقیقی<sup>۵</sup> و  $PR$  شاخص‌های حفاظت از حقوق مالکیت است. لازم به توضیح است که تمام متغیرها به قیمت ثابت سال ۱۳۷۶ هستند.

در این مقاله، در ابتدا از شاخص پول تقویت‌کننده‌ی قراردادهای (CIM) برای دوره‌ی زمانی ۱۳۹۰-۱۳۵۰ استفاده شده است. شاخص پول تقویت‌کننده‌ی قراردادهای که توسط کلاگیو و همکاران<sup>۶</sup> (۱۹۹۶) برای اندازه‌گیری تأثیر کیفیت نهادی بر سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی مطرح شده است، به صورت زیر تعریف می‌شود:

$$CIM = (M2 - C) / M2 \quad (2)$$

که در آن  $M2$  نشان‌دهنده‌ی تعریف وسیع پول و  $C$  پول نگهداری شده در خارج از بانک‌ها است. بنابراین تفاضل بین تعریف وسیع پول و پول موجود در خارج از بانک‌ها یعنی مقدار  $(M2 - C)$  پول غیرنقدی<sup>۷</sup> خواهد بود. هر چقدر نسبت این شاخص بزرگ‌تر و به عدد یک نزدیک‌تر باشد به این معنا است که، اجرای قراردادهای و نهاد حقوق مالکیت از شرایط بهتری برخوردار است (کلاگیو و همکاران، ۱۹۹۹؛ و صمدی و همکاران، ۱۳۹۰)<sup>۸</sup>.

سپس به دلیل در دسترس نبودن بعضی داده‌ها، از شش شاخص جانشینی دیگر برای حفاظت از حقوق مالکیت (که توسط رنانی (۱۳۷۶) پیشنهاد شده است)، طی دوره‌ی زمانی ۱۳۸۳-۱۳۵۰ استفاده شده است. این شاخص‌ها عبارتند از: سهم هزینه‌های امور عمومی از کل مخارج دولت ( $PR_1$ )، نسبت هزینه‌های عمرانی دولت در امور عمومی دولت به کل هزینه‌های عمرانی دولت ( $PR_2$ )، سهم هزینه‌های امور عمومی در مجموع سه امور اقتصادی، اجتماعی و عمومی ( $PR_3$ )، نسبت هزینه‌های

۱. Private Investment (PI)

۲. RealGross Domestic Produce (RGDP)

۳. Government Investment (GI)

۴. Real Interest Rate (RIR)

۵. Real Effective Exchange Rate (REER)

۶. Clugue et al.

۷. Non- Currency Money

۸. این شاخص قابلیت اجرایی قراردادهای، تضمین و حفاظت از حقوق مالکیت را نشان می‌دهد و به این معنا است که، وقتی حقوق مالکیت مورد حفاظت قرار می‌گیرد افراد تمایل ندارند که، اسکناس و پول خود را به صورت نقد نگهداری کنند، بلکه ترجیح می‌دهند که پول خود را در معاملات کوچک مورد استفاده قرار دهند. در این صورت، در افراد این اطمینان ایجاد می‌شود که اگر تخلفی در امور قراردادهای بین طرفین اتفاق افتد، قانون به‌عنوان یک پشتوانه می‌تواند اختلافات آن‌ها را برطرف نمایند. در نتیجه، افراد ترجیح خواهند داد که معاملات خود را در چهارچوب قانون انجام دهند (دینسر، ۲۰۰۷؛ و صمدی و همکاران، ۱۳۹۰).

جاری امور عمومی به هزینه‌های جاری امور دفاعی ( $PR_4$ )، نسبت جمعیت به تعداد معاملات ثبت شده در دفتر اسناد و املاک ( $PR_5$ )، و سهم هزینه‌های امور عمومی در تولید ناخالص داخلی ( $PR_6$ ).

#### ۴. نتایج تجربی

برای تخمین الگوی (۱)، بایستی در گام اول مانایی متغیرها، مورد بررسی قرار گیرد. اما به دلیل وجود شکست‌های ساختاری<sup>۱</sup> مختلف مانند تکانه‌های نفتی، تحولات ناشی از انقلاب اسلامی، جنگ هشت ساله ایران و عراق، و آزادسازی قیمت‌ها، از آزمون ریشه‌ی واحد زیوت- اندریوز<sup>۲</sup> که فرض صفر مانایی متغیرهای سری زمانی را با وجود یک شکست ساختاری درون‌زا آزمون می‌کند، استفاده شده است. نتایج این محاسبات در جدول شماره‌ی (۱) آورده شده است.

براساس نتایج آزمون ریشه‌ی واحد زیوت- اندریوز، از طریق مقایسه‌ی آماره‌ی  $t$  مربوط به پارامتر  $\alpha$  با مقدار بحرانی  $5/08-$ ، مانایی تمام متغیرها به جز متغیرهای سرمایه‌گذاری دولتی، تولید ناخالص داخلی واقعی، سهم هزینه‌های امور عمومی از کل مخارج دولت، سهم هزینه‌های امور عمومی در مجموع سه امور اقتصادی، اجتماعی و عمومی، و سهم هزینه‌های امور عمومی در تولید ناخالص داخلی، در سطح ۵ درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد.

از آن‌جا که متغیرهای موجود ترکیبی از متغیرهای مانا و نامانا می‌باشند، بهتر است برای بررسی رابطه‌ی درازمدت بین متغیرها از آزمون کرانه‌ی پسران و همکاران (۲۰۰۱) استفاده شود. در این مرحله، براساس الگوی اصلاح خطای نامقید (UECM) و با در نظر گرفتن شکست‌های ساختاری و متغیرهای مجازی مختلف<sup>۳</sup> با حداکثر وقفه‌ی یک، طی دو دوره‌ی زمانی موردنظر، از طریق آماره‌ی  $F$  حاصل از آزمون حذف متغیرها، به بررسی فرضیه صفر نبود هم‌جمعی و فرضیه‌ی رقیب می-پردازیم.<sup>۴</sup>

#### 1. Structural Breaks

#### 2. Zivot-Andrews Unit Root Test

۳. جهت در نظر گرفتن شکست‌های ساختاری، از متغیرهای مجازی استفاده شده است. براساس مطالعه‌ی زیوت- اندریوز، مثلاً متغیر مجازی  $DT54$  برای سال‌های  $t$  بعد از ۱۳۵۴ مقدار  $(t-1354)$  و برای سایر سال‌ها عدد صفر می‌گیرند. همچنین متغیر مجازی  $D58$  برای سال‌های بعد از ۱۳۵۸ عدد یک و برای سایر سال‌ها عدد صفر می‌گیرد. لازم به توضیح است که، در گزارش نتایج آزمون زیوت- اندریوز به دلایل این‌که داده‌های ایران تغییر هم‌زمان در عرض از مبدأ و شیب را نشان می‌دهند، و همچنین به دلیل نبود فضای مناسب، صرفاً الگوی  $C$  مینا قرار گرفته است.

۴. با وجود متغیر نهادی CIM متغیرهای مجازی  $D54-D58$ ، برای متغیرهای نهادی ( $PR1$ ) متغیرهای مجازی  $D53-D58$ ،  $D73-DT58$ ، برای متغیر نهادی ( $PR2$ ) متغیرهای مجازی  $D63-D58-DT50$ ، برای متغیر ( $PR3$ ) متغیرهای مجازی  $D75-D58-DT54$ ، برای متغیرهای نهادی ( $PR4$ ) و ( $PR5$ ) متغیرهای مجازی  $D71-DT54$  و برای متغیر نهادی ( $PR6$ ) متغیرهای مجازی  $D59-DT54$  تعریف شده‌اند. لازم به توضیح است که، از آنجا که آزمون زیوت- اندریوز عمده‌ترین شکست را مدنظر قرار می‌دهد، به این معنا نیست که شکست‌های دیگری در متغیرهای الگو وجود نداشته باشد. به همین دلیل تمام

جدول ۱: نتایج آزمون ریشه واحد زیوت- اندریوز (۱۹۹۲)

متغیر	سال شکست	$\alpha$	$\theta$	$\gamma$	نتایج آزمون
$\ln(P1_t)$	۱۳۷۲	-۱/۸۲۶۰ (-۵/۹۹۷۳)	-۰/۵۰۵۲ (-۳/۱۲۰۸)	۰/۱۷۶۱ (۵/۳۱۲۸)	مانا
$\ln(\text{RGDP})$	۱۳۶۲	-۰/۵۴۶۴ (-۴/۳۰۶۲)	-۰/۱۴۶۹ (-۳/۰۷۰۳)	۰/۰۱۵۹ (۲/۰۲۴۴)	نامانا
RIR	۱۳۷۶	-۱/۲۴۹۳ (-۵/۸۷۶۹)	۱۹/۲۸۶۲ (۲/۹۲۱۱)	۰/۲۴۴۳ (۰/۳۶۸۷)	مانا
$\ln\text{REER}$	۱۳۵۷	-۰/۸۵۱۶ (-۷/۴۸۸۲)	-۱۴/۷۷۸۴ (-۵/۵۰۵۱)	۰/۸۶۱۳ (۱/۴۲۷۱)	مانا
$\ln(\text{GI})$	۱۳۶۵	-۱/۲۳۷۱ (-۲/۱۸۱۳)	-۰/۶۹۹۱ (-۳/۹۹۴۸)	۰/۱۱۸۷ (۵/۰۳۴۵)	نامانا
$\ln(\text{CIM})$	۱۳۷۵	-۰/۸۷۶۱ (-۷/۲۳۳۴)	-۰/۱۲۲۹ (-۶/۰۲۰۵)	۰/۳۰۱۴ (۱/۲۴۱۳)	مانا
$\ln(\text{PR}_1)$	۱۳۷۲	-۰/۹۵۹۳ (۳/۱۴۱۶)	-۰/۳۵۰۶ (-۲/۳۶۲۴)	۰/۰۴۱۸ (۲/۰۰۳۲)	مانا
$\ln(\text{PR}_2)$	۱۳۵۹	-۱/۱۱۲۹ (-۶/۰۹۵۷)	۰/۰۳۳۴ (۰/۱۷۰۶)	۰/۳۰۲۲ (۵/۴۰۳۲)	نامانا
$\ln(\text{PR}_3)$	۱۳۷۶	-۰/۵۸۰۳ (-۳/۴۶۸۰)	-۰/۰۸۵۸ (۰/۷۱۷۹)	۰/۰۹۴۲ (۲/۹۲۸۴)	مانا
$\ln(\text{PR}_4)$	۱۳۵۷	-۰/۷۹۴۹ (-۰/۳۷۶۰)	۰/۶۲۴۸ (۲/۷۷۰۰)	-۰/۱۱۴۶ (-۰/۴۷۴۹)	مانا
$\ln(\text{PR}_5)$	۱۳۶۰	-۱/۴۳۹۹ (-۸/۱۵۹۱)	۰/۴۸۸۵ (۲/۲۳۵۵)	۰/۱۵۶۴ (۴/۰۵۹۸)	نامانا
$\ln(\text{PR}_6)$	۱۳۶۴	-۰/۷۲۲۰ (-۵/۰۰۴۳)	-۰/۴۱۱۷ (-۳/۸۲۰۵)	۰/۰۹۱۰ (۲/۰۳۰۷)	مانا

مأخذ: یافته‌های تحقیق با استفاده از نرم‌افزار GAUSS10.

### یادداشت‌ها

- ۱- مقادیر داخل پرانتز نشان دهنده آماره  $t$  محاسباتی بوده، و  $\ln$  در ابتدای متغیرها نشان دهنده لگاریتم طبیعی است.
- ۲- مقدار بحرانی در سطوح ۱، ۵، ۱۰ و ۲۰ درصد برای الگوی  $C$  به ترتیب برابر با  $-۵/۵۷$ ،  $-۵/۳۰$ ،  $-۵/۰۸$  و  $-۴/۸۲$  می‌باشند.
- ۳- با به‌کارگیری شاخص (CIM) در الگوی (۱)، از دوره‌ی زمانی ۱۳۹۰-۱۳۵۰ و با به‌کارگیری شاخص‌های پیشنهادی زمانی  $(\text{PR}_i)$ ، به دلیل در دسترس نبودن اطلاعات، از دوره‌ی زمانی ۱۳۸۳-۱۳۵۰ استفاده شده است که متناسب با این دو شاخص متغیرهای اقتصادی نیز در آن دوره برآورد شده است.

این متغیرهای مجازی در الگو (که منطبق با داده‌ها و وقوع حوادث تکانه‌های نفتی، انقلاب، جنگ و آزادسازی قیمت‌ها در ایران است) تأثیر معناداری بر سرمایه‌گذاری خصوصی داشته‌اند.

آماره‌ی  $F$  محاسباتی به ازای این متغیرهای مجازی و با متغیرهای جانشین حقوق مالکیت CIM، PR1، PR2، PR3، PR4، PR5 و PR6 به ترتیب برابر با مقادیر ۵/۸۷۳۴، ۴/۸۱۴۴، ۸/۲۶۵۱، ۵/۴۴۸۹، ۷/۱۷۸۱، ۷/۹۱۳۴ و ۴/۷۰۵۶ و بدون متغیرهای جانشین حقوق مالکیت برابر ۶/۰۲۴۱ به دست آمده است<sup>۱</sup>. با مقایسه این مقادیر با کرانه‌ی بالا و پایین پسران و همکاران (۲۰۰۱) می‌توان به وجود یا نبود رابطه‌ی هم‌جمعی بین متغیرها پی برد. از آنجا که آماره‌های  $F$  محاسباتی به ازاء تمام متغیرها با در نظر گرفتن متغیرهای جانشین حقوق مالکیت و بدون آن، از مقدار کرانه‌ی بالای جدول پسران و همکاران (۲۰۰۱) در سطح ۵ درصد (۳/۷۹) و (۴/۰۱)<sup>۲</sup> بیشتر می‌باشد، بنابراین می‌توان وجود رابطه‌ی درازمدت بین تمام متغیرهای الگو را مورد تأیید قرار داد. حال با وجود رابطه‌ی تعادلی درازمدت می‌توان ضرایب درازمدت و کوتاه‌مدت متغیرها را تخمین زد. نتایج حاصل در جدول شماره‌ی (۲) آورده شده است.

با توجه به نتایج جدول (۲) می‌توان دریافت که با همه‌ی شاخص‌های موردنظر برای حفاظت از حقوق مالکیت- و بدون در نظر گرفتن عوامل نهادی - تولید ناخالص داخلی واقعی تأثیر مثبت و معنی‌داری بر میزان سرمایه‌گذاری خصوصی در کوتاه‌مدت و درازمدت داشته است<sup>۳</sup>. هم‌چنین گسترش فعالیت دولت و افزایش سرمایه‌گذاری دولتی تأثیر منفی و معناداری بر میزان سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران داشته است و در همه‌ی این الگوها این رابطه‌ی منفی و معنادار(به استثناء در نظر گرفتن  $PRI$  و بدون در نظر گرفتن عوامل نهادی) بین سرمایه‌گذاری دولتی و خصوصی وجود داشته است.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

۱. آزمون کرانه‌ی پسران و ARDL با استفاده از نرم‌افزار Microfit4 انجام شده است.
۲. مقادیر بحرانی- مربوط به حالت عرض از مبدأ نامقید و بدون روند- در صفحه‌ی ۳۰۰ مقاله‌ی پسران و همکاران (۲۰۰۱) آمده است.
۳. در تمام مطالعات از جمله مطالعات سرون و سولیمانو (۱۹۹۲)، لوسوتو (۲۰۰۶)، قره‌گوز (۲۰۱۰)، یوسفی و عزیزنژاد (۱۳۸۸) و سعادت‌مهر (۱۳۹۰) نیز این رابطه‌ی مثبت بین تولید ناخالص داخلی واقعی و سرمایه‌گذاری بخش خصوصی مورد تأیید قرار گرفته است.

## جدول ۲: نتایج ضرایب درازمدت و کوتاهمدت شکل اصلاح خطای الگوها با استفاده از روش ARDL

نام متغیر	ضرایب درازمدت	ضرایب کوتاهمدت	نام متغیر	ضرایب درازمدت	ضرایب کوتاهمدت
عرض از مبدأ	-۱۵/۷ [۰/۰۳۵]	-۱۱/۸۴۶ [۰/۰۳۱]	عرض از مبدأ	-۳۳/۹۲ [۰/۰۰۲]	-۲۴/۱۷۲ [۰/۰۰۱]
lnRGDP	۲/۰۴۹ [۰/۰۴۳]	۱/۸۴۲ [۰/۰۵۲]	lnRGDP	۶/۲۵۲ [۰/۰۰۰]	۴/۴۵۵۲ [۰/۰۰۰]
lnGI	-۰/۵۵ [۰/۰۷۱]	-۰/۴۲ [۰/۰۴۸]	LnGI	-۱/۳۵ [۰/۰۰۱]	-۰/۹۶۶ [۰/۰۰۰]
RIR	۰/۰۱۲۴ [۰/۰۳۸]	۰/۰۰۹۳ [۰/۰۴۴]	RIR	-۰/۰۰۲ [۰/۰۵۷]	-۰/۰۰۲ [۰/۵۶۶]
lnREER	۱/۹۶۶ [۰/۰۰۹]	۱/۴۸۱ [۰/۰۷۸]	lnREER	-۳/۵۹ [۰/۰۱۰]	-۲/۵۶۴ [۰/۰۱۸]
lnPR1	۱/۰۱۲ [۰/۰۰۱]	۰/۱۵۹۸ [۰/۳۳۳]	LnPR2	-۰/۵۰۲ [۰/۰۱۱]	-۱/۵۸۵ [۰/۰۲۹]
D53	-۰/۸۵۹ [۰/۰۰۶]	۰/۶۴۷۶ [۰/۰۰۲]	DT50	-۰/۰۰۸ [۰/۰۰۳]	-۰/۰۰۶ [۰/۰۰۳]
DT58	-۰/۰۰۶ [۰/۰۰۲]	-۰/۰۴۹۹ [۰/۰۰۰]	D58	-۰/۹۲۸ [۰/۰۰۱]	۰/۶۶۱۹ [۰/۰۰۰]
D73	۰/۴۴۸۹ [۰/۰۵۱]	۰/۳۳۸۲ [۰/۰۲۲]	D63	-۰/۴۲۱ [۰/۰۴۹]	-۰/۳۰۰۵ [۰/۰۲۵]
ect(-1)	-	-۰/۷۵۳ [۰/۰۰۰]	ect(-1)	-	-۰/۷۱۲۵ [۰/۰۰۰]
عرض از مبدأ	-۴۰/۴ [۰/۰۰۰]	-۳۱/۲۱ [۰/۰۰۰]	عرض از مبدأ	-۲۵/۹ [۰/۰۰۱]	-۱۹/۲۹۸ [۰/۰۰۰]
lnRGDP	۵/۴۳۶ [۰/۰۰۰]	۴/۱۹۳۳ [۰/۰۰۰]	lnRGDP	۳/۸۶۰ [۰/۰۰۱]	۲/۸۷۳۹ [۰/۰۰۱]
LnGI	-۱/۰۴۷ [۰/۰۰۰]	-۰/۸۰۷۷ [۰/۰۰۰]	LnGI	-۰/۷۳ [۰/۰۳۳]	-۰/۵۶۶ [۰/۰۲۱]
RIR	-۰/۰۰۴ [۰/۰۳۵]	-۰/۰۰۳۳ [۰/۳۴۵]	RIR	-۰/۰۰۵ [۰/۰۴۰]	-۰/۰۰۳۸ [۰/۰۳۸۹]
lnREER	-۰/۸۰۹ [۰/۰۲۵۱]	-۰/۶۲۴ [۰/۰۲۷۲]	LnREER	-۰/۵۷ [۰/۰۵۶۱]	-۰/۴۲۸۳ [۰/۰۵۷۱]
LnPR3	۰/۳۶۶ [۰/۰۳۰]	۰/۲۸۳۰ [۰/۰۲۸]	lnPR4	-۱/۱۱ [۰/۰۴۲]	-۰/۰۸۷۸ [۰/۰۳۶]
DT54	-۰/۰۱۲ [۰/۰۰۰]	-۰/۰۰۹۷۹ [۰/۰۰۰]	DT5۴	-۰/۰۰۵ [۰/۰۰۱]	-۰/۰۰۴۲۹ [۰/۰۰۱]
D58	۰/۸۵۵۲ [۰/۰۰۰]	۰/۶۵۹۷۳ [۰/۰۰۰]	D۷۱	-۰/۴۵ [۰/۰۰۸]	-۰/۳۳۵۴ [۰/۰۳۱]
D75	۰/۳۴۲۸ [۰/۰۲۱]	۰/۲۶۴۴۶ [۰/۰۲۸]	ect(-1)	-	-۰/۷۴۴۱ [۰/۰۰۰]
ect(-1)	-	-۰/۷۷۱۳ [۰/۰۰۰]	عرض از مبدأ	-۴۵/۸۰ [۰/۰۰۰]	-۲۷/۰۲ [۰/۰۰۰]
عرض از مبدأ	-۳۸/۴۷ [۰/۰۰۴]	-۲۳/۰۳۹ [۰/۰۰۱]	LnRGDP	۶/۸۲ [۰/۰۰۰]	۴/۶۷۴ [۰/۰۰۰]
lnRGDP	۵/۰۷۷۶ [۰/۰۰۲]	۴/۳۸۳۷ [۰/۰۰۰]	LnGI	-۱/۶۴۶ [۰/۰۰۱]	-۰/۹۷۱ [۰/۰۰۰]
lnGI	-۰/۹۹۴ [۰/۰۳۱]	-۰/۸۹۵۲ [۰/۰۱۴]	RIR	۰/۰۰۱ [۰/۸۲۱]	-۰/۰۰۶۳ [۰/۱۷۰]
RIR	-۰/۰۱۲ [۰/۱۵۱]	-۰/۰۰۷ [۰/۰۰۲]	LnREER	-۱/۶۴ [۰/۰۰۷]	-۱/۷۳۴ [۰/۰۰۵]
lnREER	-۱/۰۷ [۰/۰۷۹]	-۰/۶۴۳ [۰/۰۹۱]	LnPR6	۰/۷۴۶ [۰/۰۲۰]	۰/۶۴۱ [۰/۰۰۲]
lnPR5	-۰/۷۸۳ [۰/۰۴۳]	-۰/۲۹۸ [۰/۰۱۵]	DT54	-۰/۱۱۰ [۰/۰۰۰]	-۰/۰۴۳ [۰/۰۰۱]
DT5۴	-۰/۰۴۷ [۰/۰۱۵]	-۰/۰۲۸ [۰/۰۲۰]	D59	-۰/۸۲۱ [۰/۰۰۵]	-۰/۲۵۵۳ [۰/۰۳۶]
D۷۱	-۰/۴۷۷ [۰/۰۲۲]	-۰/۲۸۵ [۰/۰۱۲]	ect(-1)	-	-۰/۸۹/۷۰ [۰/۰۰۰]
ect(-1)	-	-۰/۶۹۸ [۰/۰۰۰]	عرض از مبدأ	-۱۹/۴۸ [۰/۰۰۳]	-۱۲/۹۶۴ [۰/۰۰۱]
عرض از مبدأ	-۳۶/۰۸ [۰/۰۲۰]	-۳۴/۶۵ [۰/۰۰۳]	LnRGDP	۲/۵۷۰ [۰/۰۰۱]	۱/۷۱۰ [۰/۰۰۱]
lnRGDP	۵/۱۳ [۰/۰۰۰]	۳/۱۰۴ [۰/۰۰۰]	LnGI	-۰/۵۸۲ [۰/۰۰۵]	-۰/۳۸۷۸ [۰/۰۶۳]
lnGI	-۲/۰۰۳ [۰/۰۰۴]	-۱/۸۹۲ [۰/۰۰۰]			

ادامه‌ی جدول ۲: نتایج ضرایب درازمدت و کوتاه‌مدت شکل اصلاح خطای الگوها با استفاده از روش  
ARDL

۰/۷۲۰۳ [۰/۲۵۹]	۱/۰۸۳۴ [۰/۲۹۶]	LnREER	-۰/۰۰۶۷ [۰/۵۰۱]	-۰/۰۳۴ [۰/۳۲۵]	lnREER
۰/۰۰۰۷ [۰/۹۸۶]	-۰/۰۰۰۱ [۰/۹۸۶]	RIR	-۰/۰۰۷ [۰/۲۰]	-۰/۰۶۸ [۰/۳۱۴]	RIR
-۰/۳۰۵۲ [۰/۰۴۶]	-۰/۴۵۸ [۰/۰۵۰]	D65	۱/۲۷۰۳ [۰/۵۶۲]	۱/۳۷۶ [۰/۶۳]	lnCIM
-۰/۳۴۸۳ [۰/۰۱۹]	-۰/۵۲۳ [۰/۰۲۰]	D70	-۰/۰۶۶۳ [۰/۰۰۰]	-۰/۲۱ [۰/۰۰۱]	DT54
-۰/۶۶۵۵ [۰/۰۰۰]	-	ect(-1)	-۰/۵۸۶۲ [۰/۰۰۱]	-۰/۸۰۳ [۰/۰۲۱]	D58
			-۰/۶۷۳ [۰/۰۰۰]	-	ect(-1)

مأخذ: یافته‌های تحقیق با استفاده از نرم‌افزار 4 Microfit.

### یادداشت‌ها

۱. لازم به ذکر است که تابع سرمایه‌گذاری (۱) بدون در نظر گرفتن متغیرهای جانشین حفاظت از حقوق مالکیت نیز به‌طور جداگانه برآورد شده است تا تأثیر واقعی عوامل نهادی، و این که وضعیت سرمایه‌گذاری در ایران - با در نظر گرفتن عوامل نهادی و بدون در نظر گرفتن آن - چگونه تحت تأثیر قرار می‌گیرد، مشخص شود.

۲. ضرایب درازمدت و کوتاه‌مدت با در نظر گرفتن حداکثر وقفه‌ی یک و با استفاده از معیار شوارز - بیزین برآورد شده است.

بنابراین با افزایش سرمایه‌گذاری دولتی از میزان سرمایه‌گذاری خصوصی کاسته شده و سرمایه‌گذاری دولتی جانشین سرمایه‌گذاری خصوصی می‌شود و اثر جانشینی جبری به وجود می‌آید.<sup>۱</sup> در واقع، با ورود متغیرهای شاخص حفاظت از حقوق مالکیت در الگوها، شدت جانشینی جبری دولت در کوتاه‌مدت و درازمدت را افزایش داده است و هم‌چنان که مورسی و دومکرمخول (۲۰۱۱) اشاره کرده‌اند این امر به چگونگی نقش دولت در اقتصاد وابسته است.<sup>۲</sup>

۱. واس (۲۰۰۲)، طریق ماجد و خان (۲۰۰۸)، کازرونی و دولتی (۱۳۸۶)، قربانی و همکاران (۱۳۸۶) و یوسفی و عزیزنژاد (۱۳۸۸) نیز در مطالعات خود وجود این اثر جانشینی را مورد تأیید قرار داده‌اند.

۲. لازم به ذکر است که، سرمایه‌گذاری دولتی با در نظر گرفتن عوامل نهادی در بیشتر الگوها معنادار، ولی بدون در نظر گرفتن عوامل نهادی هم در کوتاه‌مدت و هم در درازمدت بی‌معنا شده است.



در اقتصاد ایران مانند بسیاری از کشورهای در حال توسعه، به دلیل وجود بازارهای مالی محدود و توسعه نیافته، نرخ بهره‌ی حقیقی هم در کوتاه‌مدت و هم در درازمدت -در بیشتر الگوها- تأثیر غیرمعنی‌داری بر سرمایه‌گذاری خصوصی داشته است. لذا می‌توان گفت که هزینه‌ی اجاره‌ی سرمایه، عامل تعیین‌کننده‌ی سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران نیست. این نتیجه در مطالعات عسلی (۱۳۷۵) و تحویلی (۱۳۸۸) در ایران نیز تأیید شده است. ولی در مطالعات واس (۲۰۰۲) برای کشورهای آمریکا و کانادا، و قربانی و همکاران (۱۳۸۶) برای ایران، نرخ بهره‌ی واقعی اثر منفی بر سرمایه‌گذاری خصوصی داشته است. از طرفی به دلیل وضعیت اقتصاد وابسته ایران به واردات، افزایش نرخ ارز مؤثر حقیقی موجب افزایش هزینه‌ی واقعی کالاهای سرمایه‌ای وارداتی شده و از این طریق باعث می‌شود که سرمایه‌گذاری خصوصی کاهش یابد. این رابطه‌ی منفی و معنادار تنها با در نظر گرفتن شاخص PR2 تأیید شده است.<sup>۱</sup>

از طرفی، بدون در نظر گرفتن عوامل نهادی، نرخ بهره‌ی حقیقی و نرخ ارز حقیقی هم در کوتاه‌مدت و هم در درازمدت بر میزان تأثیرگذاری سرمایه‌گذاری بخش خصوصی نقشی نداشته‌اند، به طوری که میزان تأثیرگذاری این متغیرها بر سرمایه‌گذاری خصوصی نیز بسیار ناچیز شده است. در زمینه‌ی تأثیر حفاظت از حقوق مالکیت بر سرمایه‌گذاری در کوتاه‌مدت و درازمدت نتایج متفاوتی به دست آمده است. نتایج تأثیرگذاری با هفت شاخص نماینده‌ی حفاظت از حقوق مالکیت در ادامه تجزیه و تحلیل می‌شود.

با در نظر گرفتن شاخص پول تقویت‌کننده‌ی قراردادها (CIM)، حفاظت از حقوق مالکیت در کوتاه‌مدت و درازمدت تأثیر معناداری بر سرمایه‌گذاری خصوصی را نشان نمی‌دهد. بنابراین زمانی که مردم معتقد باشند قراردادها از سوی دولت حفاظت می‌شوند، تغییری در تمایل مردم در اینکه پول خود را به شکل سپرده یا سایر ابزارهای مالی نگهداری کنند به وجود نمی‌آید.

تأثیر شاخص نسبت مخارج امور عمومی دولت به کل مخارج دولت (PR1)، طبق انتظار در درازمدت مثبت و معنادار و در کوتاه‌مدت بی‌معنا شده است. بنابراین اگر سهم این هزینه‌ها -که به گونه‌ای وظایف سنتی دولت را نشان می‌دهد- افزایش یابد، دولت می‌تواند جهت بهبود عوامل نهادی حاکم بر روابط تولیدی و رفع برخوردهای احتمالی در فرآیند تولید در جامعه به خصوص در درازمدت، کمک قابل توجهی جهت جذب سرمایه‌گذاری خصوصی انجام دهد.

شاخص نسبت هزینه‌های عمرانی دولت در امور عمومی دولت به کل هزینه‌های عمرانی دولت (PR2)، نیز تنها در درازمدت تأثیر مثبت و معناداری بر سرمایه‌گذاری خصوصی داشته و در

۱. این رابطه‌ی منفی در مطالعات سرون (۲۰۰۳)، لاندان و کونستانس (۲۰۰۹) نیز مورد تأیید قرار گرفته است. هم‌چنین پایتختی اسکویی (۱۳۷۶) و کازرونی و دولتی (۱۳۸۶) نشان می‌دهند که نرخ ارز اثری بر سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران نداشته است.

کوتاه‌مدت بی‌معنا شده است. بنابراین دولت می‌تواند با اختصاص دادن بخش زیادی از هزینه‌های عمرانی خود در امور عمومی (زیرا حفاظت از حقوق مالکیت نیازمند توسعه‌ی امکانات و امور زیربنایی کشور دارد) نه تنها به وضعیت بهتر حقوق مالکیت کمک کند، بلکه با کاهش سرمایه‌گذاری‌های غیرزیربنایی و افزایش سرمایه‌گذاری زیربنایی به روند رشد سرمایه‌گذاری خصوصی سرعت بیشتری ببخشد.

از طرفی در هر دو دوره‌ی درازمدت و کوتاه‌مدت، ضریب سهم هزینه‌های امور عمومی در مجموع سه امور اقتصادی، اجتماعی و عمومی ( $PR_3$ )، مثبت و معنادار شده است. بنابراین، اگر دولت در مجموع از هزینه‌هایی که صرف امور اقتصادی، اجتماعی و عمومی می‌کند، بخش بیشتری را به امور عمومی اختصاص دهد می‌تواند، وضعیت حفاظت از حقوق مالکیت را به نحو مؤثرتری بهبود بخشد. ضریب نسبت هزینه‌های جاری امور عمومی به هزینه‌های جاری امور دفاعی ( $PR_4$ )، نیز مثبت و معنادار شده است. این مطلب بدین معنی است که، اگر دولت هدف خود را تضمین حقوق مردم در برابر دیگر شهروندان قرار دهد، حاضر است هزینه‌های جاری بیشتر خود را صرف هزینه‌های امور عمومی کند و از این طریق از وضعیت حقوق مالکان حمایت کند.

ضریب نسبت جمعیت به تعداد معاملات ثبت شده در دفتر اسناد و املاک ( $PR_5$ ) هم در کوتاه‌مدت و هم در درازمدت، در سطح ۵ درصد معنادار شده است. افزایش شاخص نسبت جمعیت به تعداد معاملات ثبت شده به این معنا است که به نسبت کل جمعیت، تعداد معاملاتی که به صورت رسمی انجام شده کمتر خواهد شد و این بیانگر آن است که، تمایل مردم به انجام امور رسمی و قانونی کاهش یافته و آنها به سمت معاملات غیررسمی روی آورده‌اند. در این صورت، حقوق طرفین معامله مدنظر قرار نمی‌گیرد و حقوق مالکین خدشه‌دار می‌شود و به دنبال آن تمایل به سرمایه‌گذاری خصوصی هم کاهش خواهد یافت. همچنین ضریب سهم هزینه‌های امور عمومی در تولید ناخالص داخلی ( $PR_6$ )، در هر دو دوره‌ی کوتاه‌مدت و درازمدت مثبت و معنادار شده است.

نکته‌ی مهمی که از نتایج فوق قابل استخراج است این است که، با تمامی شاخص‌های نماینده‌ی حفاظت از حقوق مالکیت، تأثیر درازمدت متغیرها بیشتر از کوتاه‌مدت است. بنابراین می‌توان انتظار داشت که با در نظر گرفتن این عوامل نهادی، بتوان حداقل در درازمدت میزان سرمایه‌گذاری خصوصی را بهبود بخشید.

از طرفی، ضریب جمله‌ی اصلاح خطا<sup>۱</sup> ( $ect(-1)$ ) - که سرعت تعدیل به سمت تعادل را نشان می‌دهد- با تمامی شاخص‌ها منفی و معنادار شده است. مقدار عددی ضریب جمله‌ی اصلاح خطا بین

1. Error Correction Term

۰/۶۶۵- تا ۰/۷۷۱۳- است و این نشان می‌دهد که سرعت تعدیل نسبتاً سریع صورت می‌گیرد.<sup>۱</sup> هم‌چنین، نتایج حاصل از انجام آزمون‌های تشخیصی در تخمین ARDL حکایت از برقراری فروض چهارگانه کلاسیک دارد و نتایج آزمون‌های ثبات ضرایب ( $CUSUM$  و  $CUSUMQ$ )<sup>۲</sup> حاکی از این است که ضرایب رگرسیون پایدار بوده است.<sup>۳</sup>

## ۵. نتیجه‌گیری

این مقاله با هدف بررسی تأثیر حفاظت از حقوق مالکیت بر سرمایه‌گذاری خصوصی، به دنبال نشان دادن جایگاه تحلیل‌های اقتصاد نهادگرایی در تحلیل مسائل اقتصادی در ایران بوده است. برای رسیدن به این هدف، با استفاده از روش‌های اقتصادسنجی و در نظر گرفتن شکست‌های ساختاری، به بررسی عوامل اقتصادی و غیراقتصادی تأثیرگذار بر سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران طی دوره‌ی زمانی ۱۳۹۰-۱۳۵۰ پرداخته شد. نتایج آزمون هم‌جمعی کرانه‌ی پسران و همکاران (۲۰۰۱) وجود رابطه‌ی درازمدت بین متغیرهای موردنظر را تأیید کرد. این نتیجه حاکی از آن است که در درازمدت، حفاظت از حقوق مالکیت در کنار متغیرهای اقتصادی دیگر به‌ویژه تولید ناخالص داخلی واقعی و سرمایه‌گذاری دولتی بر سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران تأثیر می‌گذارد.

نتایج تخمین ضرایب درازمدت متغیرها در الگوهای مورد بررسی در اقتصاد ایران نشان داد که، حفاظت از حقوق مالکیت (با اغلب شاخص‌های نماینده‌ی میزان حفاظت از حقوق مالکیت) و تولید ناخالص داخلی واقعی تأثیر مثبت و معناداری بر سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران دارند. بنابراین به عنوان یک عامل مهم و تأثیرگذار بر سرمایه‌گذاری خصوصی تلقی می‌شوند. از طرفی، سرمایه‌گذاری دولتی موجب رقابت دولت با بخش خصوصی برای استفاده از منابع شده، و دولت با اختصاص دادن این منابع به خود، منجر به کاهش منابع در دسترس بخش خصوصی شده است. متغیرهای نرخ بهره‌ی واقعی و نرخ ارز مؤثر حقیقی نیز تأثیر چندانی بر میزان سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران نداشته‌اند.

نتایج تخمین هم‌چنان نشان می‌دهد که تأثیر حقوق مالکیت بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی نسبت به نوع شاخص حفاظت از حقوق مالکیت، حساس بوده است. از طرفی، حفاظت از حقوق مالکیت در

۲. لازم به ذکر است که حداقل سرعت تعدیل به سمت تعادل (۰/۶۶۵-) مربوط به الگویی است که عوامل نهادی مدنظر قرار نگرفته است. به همین دلیل توجه به عوامل نهادی نه تنها بر بهبود شرایط کمک می‌کند بلکه رسیدن سریعتر به تعادل را نیز ممکن می‌سازد.

2. Cumulative Sum of Recursive Residuals

3. Cumulative Sum of Squares of Recursive Residuals

۳. این نتایج با استفاده از نرم‌افزار Microfit4 انجام شده است و نتایج در این‌جا به دلیل کمبود فضا گزارش نشده است و نزد نویسندگان موجود می‌باشد.

کوتاه‌مدت نسبت به درازمدت تأثیر ضعیف‌تری بر سرمایه‌گذاری خصوصی داشته است. دلیل عمده این مطلب را می‌توان به عدم تحول مناسب در نظام حقوقی جامعه به‌همراه تحول در نظام تولیدی و سرمایه‌گذاری اشاره کرد.

هم‌چنین مشخص شد که توجه به عوامل نهادی، رفتار سرمایه‌گذاری بخش خصوصی را بهبود می‌بخشد. بنابراین، این انتظار وجود دارد که دولت با توجه بیشتر به عوامل نهادی بتواند در جذب سرمایه‌گذاری خصوصی نقش مؤثری داشته باشد.

براساس یافته‌های این مقاله، برای بهبود وضعیت سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران پیشنهاد می‌شود که، دولت توجه بیشتری به وظایف سنتی خود معطوف سازد. زیرا از این طریق می‌تواند با افزایش سهم هزینه‌های امور عمومی از کل مخارج خود، جهت بهبود عوامل نهادی حاکم بر روابط تولیدی و رفع برخوردهای احتمالی در فرآیند تولید در جامعه تلاش کند. هم‌چنین برای آن که بتوان از مزایای حفاظت از حقوق مالکیت در کوتاه‌مدت نیز بهره‌مند شد، بایستی در نظام حقوقی جامعه متناسب با سرعت تحول در نظام تولیدی، تحولات لازم صورت گیرد.

## منابع

- برجسیان، افسانه (۱۳۷۷)، "عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران (۱۳۷۴-۱۳۳۸)"، پایان‌نامه‌ی کارشناسی ارشد دانشگاه شیراز، شیراز.
- پایتختی اسکویی، علی (۱۳۷۶)، "بررسی تأثیرات نرخ ارز واقعی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در ایران (۱۳۷۴-۱۳۴۰)"، پایان‌نامه‌ی کارشناسی‌ارشد دانشگاه شهید بهشتی، تهران.
- تحویلی، علی (۱۳۸۸)، "بررسی تأثیر نوسانات مالی بر سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران"، پایان‌نامه‌ی کارشناسی ارشد دانشگاه شیراز، شیراز.
- تفضلی، فریدون (۱۳۸۵)، "راز سرمایه (چرا سرمایه‌داری در غرب موفق می‌شود و در جاهای دیگر شکست می‌خورد؟)"، تألیف هرماندو دوسوتو، نشر نی، تهران.
- جعفری صمیمی، احمد و حمید آذرمنند (۱۳۸۴)، "بررسی تأثیر متغیرهای نهادی بر رشد اقتصادی در کشورهای جهان"، *مجله دانش و توسعه*، شماره ۱۱: ۳۶-۱۱.
- رنانی، محسن (۱۳۸۲)، "نقش دولت در اصلاحات نهادی از طریق قانون‌گذاری"، *مجلس و پژوهش*، شماره ۳۹.
- رنانی، محسن (۱۳۸۴ و ۱۳۷۶)، "بازار یا نابازار؟ بررسی موانع نهادی کارایی نظام اقتصادی بازار در اقتصاد ایران"، چاپ دوم، سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور، تهران.
- رنانی، محسن؛ دلالی اصفهانی، رحیم؛ و علی حسین صمدی (۱۳۸۹)، *ارائه الگویی برای رشد اقتصادی ایران: برخی ملاحظات نهادی، فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی*، سال دهم، شماره ۲.

- رنانی، محسن؛ دلالی اصفهانی، رحیم؛ و علی حسین صمدی (۱۳۸۷)، رابطه حقوق مالکیت و رشد اقتصادی در چهارچوب یک الگوی رشد درون زا، *مجله تحقیقات اقتصادی*، سال ۴۳، شماره ۸۵.
- سامتی، مرتضی؛ گوگردچیان، مرضیه و احمد گوگردچیان (۱۳۸۹)، "تحلیل تئوریک و تجربی تأثیر آزادی اقتصادی بر هزینه‌ی مبادله: مطالعه‌ی موردی کشورهای OECD"، *پژوهشنامه‌ی اقتصادی*، سال دهم، شماره دوم: ۱۱۳-۹۵.
- سعادت‌مهر، مسعود (۱۳۹۰)، "بررسی تأثیر امنیت بر سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران"، *فصلنامه‌ی رشد و توسعه اقتصادی*، سال اول، شماره دوم، صص ۱۸۶-۱۶۳.
- سلیمی‌فر، مصطفی و قوی، مسعود (۱۳۸۱)، "تسهیلات بانک‌ها و سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران"، *فصلنامه‌ی پژوهش‌های اقتصادی ایران*، شماره ۱۳: ۱۳۷۰-۱۳۵.
- سوری، علی (۱۳۸۴)، "سرمایه اجتماعی و عملکرد اقتصادی"، *مجله تحقیقات اقتصادی*، شماره ۶۹: ۱۰۸-۸۸.
- شریف‌زاده، محمد و الیاس نادران (۱۳۸۸)، "تحلیل اقتصادی حقوق مالکیت در اسلام (با تأکید بر مفهوم هزینه‌های مبادله)"، *فصلنامه‌ی علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی*، سال نهم، شماره ۳۶: ۳۰-۵.
- صمدی، علی حسین (۱۳۸۹)، "جایگاه حقوق مالکیت در اندیشه‌ها و مکاتب اقتصادی (با تأکید بر دیدگاه نهادگرایان جدید)"، *فصلنامه‌ی حقوق*، *مجله دانشکده حقوق و علوم سیاسی*، دوره ۴۰، شماره ۳: ۲۴۶-۲۲۹.
- صمدی، علی حسین؛ رنانی، محسن و رحیم دلالی اصفهانی (۱۳۸۹)، "مفهوم و آثار اقتصادی حقوق مالکیت: رویکرد نهادگرایی"، *فصلنامه‌ی حقوق*، *مجله دانشکده حقوق و علوم سیاسی*، دوره ۴۰، شماره ۱۰۱: ۲۰۱-۱۸۳.
- صمدی، علی حسین؛ رنانی، محسن و رحیم دلالی اصفهانی (۱۳۹۰)، "تأثیر حفاظت از حقوق مالکیت بر رشد اقتصادی در ایران"، *سیاست‌گذاری اقتصادی*، سال سوم، شماره ۶ زمستان ۱۳۹۰.
- صمدی، علی حسین و مصیب پهلوانی (۱۳۸۸)، "همجمعی و شکست ساختاری در اقتصاد"، انتشارات دانشگاه سیستان و بلوچستان.
- صمدی، علی حسین (۱۳۸۸)، "روابط کاذب در اقتصادسنجی"، انتشارات دانشگاه علوم اقتصادی.
- عسلی، مهدی (۱۳۷۵)، "برآوردی از سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران در سال‌های ۱۳۷۱-۱۳۳۸"، *مجله برنامه و بودجه*، شماره ۱۰.
- قربانی، محمد؛ شگری، الهام و مرضیه مطلبی (۱۳۸۶)، "کاربرد الگوی اصلاح خطای نامقید در تعیین عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران"، *مجله دانش و توسعه*، شماره ۲۰: ۱۲۴-۱۱۱.
- کازرونی، علیرضا و مهناز دولتی (۱۳۸۶)، "اثر ناطمینانی نرخ واقعی ارز بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی؛ مطالعه موردی ایران"، *فصلنامه‌ی پژوهشنامه بازرگانی*، شماره ۴۵، صص ۳۰۶-۲۸۳.
- کمیجانی، اکبر و حبیب سهیلی احمدی (۱۳۹۱)، "تحلیل و بررسی نقش حمایت از حقوق سهامداران در گسترش بازار سهام در منتخبی از کشورهای در حال توسعه"، *فصلنامه‌ی مطالعات اقتصادی کاربردی در ایران*، سال اول، شماره ۱، صص ۶۲-۳۱.

- مهرگان، نادر؛ فطرس، محمدحسن و ابراهیم فرجی (۱۳۹۲)، "تعیین دوره‌ی زمانی بازده سرمایه‌گذاری بخش خدمات در اقتصاد ایران"، *فصلنامه‌ی مطالعات اقتصادی کاربردی در ایران*، سال دوم، شماره ۵: ۱۱۹-۱۰۳.
- نورث، داگلاس، "نهادها، تغییرات نهادی و عملکرد اقتصاد"، ترجمه‌ی محمدرضا معینی، سازمان برنامه و بودجه، تهران، ۱۳۷۷.
- یوسفی، محمدقلی و صمد عزیزنژاد (۱۳۸۸)، "بررسی عوامل تعیین‌کننده سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران با روش خود توضیح برداری"، *فصلنامه‌ی پژوهش‌های اقتصادی*، سال نهم، شماره اول: ۷۹-۱۰۰.
- Acosta, P. and Loza, A. (2005) "Short and Long Run Determinants of Private Investment in Argentina", *Journal of Applied Economics*, 8(2): 389-406.
- Asante, Y. (2000) "Determinants of Private Investment Behaviour Heterogeneity" *Department of Economics, University of Ghana Legon, AERC Research Paper*, 100: 1-47.
- Aysan, A., Pang, G. and Vaganzones-Varoudakis, M.A. (2006) "How to Boost Private Investment in the MENA Countries: The Role of Economic Reforms", *Topics in Middle Eastern and North Africa Economies, Meea Online Journal*, 7:1-16.
- Barro, R. J. (1999) "Determinants of Democracy", *Journal of Political Economy*, 107: 6-23.
- Basely, T. (1995) "Property Rights and Investment Incentives: Theory and Evidence from Ghana", *Journal of Political Economy*, 103(5): 903-937.
- Blejer, M. and Khan, M.S. (1980) "Government Policy and Private Investment in Developing Countries", *IMF Staff Papers*, 31:379-403.
- Brunetti, A. and Weder. B. (1996) "Credibility of Rules and Economic Growth: Evidence from a World wide Survey of Private Sector", *World Bank Policy Research Working Paper*, No.1760.
- Clague, C., Keefer, P., Knack, S. and Olson, M. (1999) "Contract-Intensive Money: Contract Enforcement Property Rights, and Economic Performance", *Journal of Economic Growth*, 4:185-211.
- Dehn, J. (2000) "Private Investment in Developing Countries: The Effects of Commodity Shocks and Uncertainty", *Working Paper*, WPS/2000-1.
- Dincer, O. C. (2007) "The Effects of Property Rights on Economic Performance", *Applied Economics*.39(7): 825-839.
- Dincer, O.C. and Ellis, C.J. (2005) "Predation, Protection and Accumulation: Endogenous Property Rights in Overlapping Generations Growth Model", *International Tax and Public Finance*, 12:435-455.
- Elenoa, S. and Jayaman, T.K (2001) "Determinats of Private Investment in Fiji", *Economics Department, Reserve Bank of Fiji, Working Paper* 2001/02.

- Easterly, W and Levin, R. (1997) "Africa's Growth Tragedy: Policy and Ethnic Divisions", *Quarterly Journal of Economics*, 112:1203-50.
- Gonzales, F.M. (2007) "Effective Property Rights, Conflict and Growth", *Journal of Economic Theory*, 137(1): 127-139.
- Green, J. and D. Villanueva (1991) "Private Investment in Developing Countries: An Empirical Analysis", *IMF Staff Papers*, 38:33-58.
- Glaeser, L. , E. R. Florenico and A. Shleifer. (2005) "Do Institutions Cause Growth?", *Working Paper*.
- Ghura, D. (1997) "Private Investment and Endogenous Growth: Evidence from Cameroon", *IMF Working Paper*, 97/165.
- Lesotho, P. (2006) "An Investigation of Determinants of Private Investment: The Case of Botswana", *University of the Western Cape, Department of Economics*, pp. 1-50.
- Landon, S. and Constance. (2009) "Investment and the Exchange Rate: Short Run and Long Run Aggregate and Sector Level Estimates", *Journal of International Money and Finance*, 28:813- 835.
- Karagoz, K. (2010) "Determining Factors of Private Investment: An Empirical Analysis for Turkey", *Sosyo Ekonomi*, 1: 7-26.
- Morrissey, O. , and Udomkerdmongko M. (2011) "Governance, Private Investment and Foreign Direct Investment in Developing Countries", *World Development*, 40(3):437-445.
- Pesaran, H., Y., Shin, and Smith, R. J. (1996) "Testing for the Existence of a Long Run Relationship", Unpublished Manuscript, Department of Applied Economics, Working Paper, No.9622, University of Cambridge.
- Pesaran, H., Shin, Y., and R. J. Smith. (2001) "Bound Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships", *Journal of Applied Econometrics*, 16:289-326.
- Sanogo, R. (2003) "The Effects of Insecure Property Rights on Investment and Economic Growth in Sub-Saharan African Countries", *Unpublished M.A. University of Cincinnati, 1997, UMI*, No. 312089.
- Serven, L. (1997) "Uncertainty, Instability and Irreversible Investment: Theory, Evidence and Lessons from Africa", *The World Bank Policy Research Working Paper*, WPS1722.
- Serven, L. (2003) "Real Exchange Rate Uncertainty and Private Investment in LDC ", *The Review of Economics and Statistics*, 85:212-221.
- Serven, L. and Solimano, A. (1992) "Private Investment and Macroeconomic Adjustment: A Survey", *The World Bank Research Observer*, 7(1): 1-35.
- Svensson, J. (1998) "Investment, Property Rights and Political Instability: Theory and Evidence", *European Economic Review*, 42:1317-1341.

- Sachs, J., and Warner, M. (1996) "Sources of Slow Growth in African Economies", *Massachusetts: Harvard Institute for International Development, Discussion Paper*, Cambridge, No. 545.
- Samadi, A. H. , and Ostadzad A. H. (2012), The Optimal Share of Government Spending in the Protection of Property Rights in Iran, *Iranian Journal of Economic Studies*, 1(2).
- Tariqe majeed, M. and Khan, S. (2008) "The Determinants of Private Investment and the Relationship between Public and Private Investment in Pakistan", *NUST Journal of Business and Economics*,1(1): 41-48.
- Voss, G.M. (2002) "Public and Private Investment in the United States and Canada", *Economic Modeling*, 19:641-664.
- Wai, T. U., and Wong, C. H. (1982) "Determinants of Private Investment in Developing Countries", *Journal of Development Studies*, 19(1):19-36.
- Zivot, E., Andrews, D. (1992) "Further Evidence on the Great Crash, the Oil Price Shock, and the Unit Root Hypothesis", *Journal of Business and Economic Statistic*, 10:936-954.





## The Effects of Property Rights Security on Private Investment in Iran

Ali Hussein Samadi<sup>1</sup>, Fariba Mehrpour<sup>2</sup>

### ABSTRACT:

The main aim of this paper is investigating the effect of property rights security on private investment in Iran during 1971-2011. For doing so, the long-run relationship between property rights security, and other factors on private investment, considering the structural breaks, has been studied.

The result of Pesaran et al. (2001) cointegration bound test shows that, there is a long-run relationship between property rights security and private investment. The ARDL test result shows that property rights security has a significant effect on private investment in Iran in long-run, and short-run for this effect is significantly weakend. The results also show that, the impact of property rights security on private investment is sensitive to the type of property rights security index. So, the government can pay more attention to their traditional duties, and also change in the social legal system according to the change in the production system, helping to protect property rights and increase private investment.

**KEYWORDS:** *Security of Property Rights, Private Investment, Structural Breaks, Zivot Andrews Test, ARDL, Iran.*

**JEL CLASSIFICATION:** B52, C22, C52, E11, O43.

---

1. Assistant Professor, Department of Economics, Shiraz University, Shiraz, Iran- Corresponding Author

Email: asamadi@rose.shirazu.ac.ir

2. Masters of Science in Economics, Shiraz University

Email: fariba.mehrpour@gmail.com