

# تأثیر سیاست‌های عرضه پول بر سرمایه‌گذاری در بخش‌های اصلی اقتصاد ایران



سیداحمد غروی نخجوانی\*

اهمیت سرمایه‌گذاری در فرایند توسعه اقتصادی، نگارنده را بر آن داشته‌است که با نگاه به افت و خیزهای سرمایه‌گذاری و نقاط تمرکز آن در کشور، به اثربخشی سیاست‌های عرضه پول بر سرمایه‌گذاری‌ها در ایران بپردازد. در این نوشتار، ابتدا روند سرمایه‌گذاری‌ها در کشور مورد توجه قرار گرفته و این نتیجه حاصل شده که رکود سرمایه‌گذاری‌ها تا آنجایی پیش رفته که سرمایه‌گذاری به ازای هر ایرانی طی دو دهه پشت سر نهاده شده به نصف کاهش یافته‌است. افزون بر این، بررسی‌های صورت گرفته در مقاله حاضر نشان می‌دهد که ساختار یا تمرکز سرمایه‌گذاری‌ها در کشور دگرگون گشته، به گونه‌ای که بخشی از سرمایه‌ی ملی از سوی بخش‌های کشاورزی و صنعت به سوی بخش خدمات آمده که افزایش درآمدهای نفتی، فقر و نداری خانوارها، ساختار بیمار اقتصاد و سیاست‌های اقتصادی دولت، دلایل اصلی این پدیده معرفی گردیده‌است. در ادامه، به بررسی و اندازه‌گیری تأثیر سیاست‌های عرضه پول بر سرمایه‌گذاری‌ها در

\* - سیداحمد غروی نخجوانی؛ کارشناس ارشد اقتصاد.

خدمات آمده که افزایش درآمدهای نفتی، فقر و نداری خانوارها، ساختار بیمار اقتصاد و سیاست‌های اقتصادی دولت، دلایل اصلی این پدیده معرفی گردیده است. در ادامه، به بررسی و اندازه‌گیری تاثیر سیاست‌های عرضه پول بر سرمایه‌گذاری‌ها در کشور مبادرت گردیده و این نتیجه حاصل شده که سیاست‌های عرضه پول، تاثیر مستقیمی بر سرمایه‌گذاری در بخش‌های صنعت و خدمات داشته است.

### کلید واژه‌ها:

سرمایه‌گذاری، مدیریت، اقتصاد ایران، صنایع، سیاست پولی، بخش کشاورزی، بخش خدمات



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

## تأثیر سیاست‌های عرضه پول بر سرمایه‌گذاری‌ها

کسی تا به حال نتوانسته‌است مدعی شود رشد و توسعه‌ی اقتصادی بدون انباشت سرمایه امکان‌پذیر خواهد بود. حال آنکه بسیاری از اقتصاددانان و متفکران اقتصادی، دلیل توسعه‌نیافتگی بسیاری از کشورها را کمبود درآمد و پس‌انداز و در نتیجه سرمایه‌گذاری‌های ناکافی می‌پندارند. افزون بر این، گاهی مشاهده می‌شود که پس‌انداز و سرمایه‌گذاری‌های صورت گرفته در این کشورها به سوی فعالیت‌های مولد اقتصاد نمی‌رود<sup>۱</sup> و بر مشکلات ناشی از کمبود پس‌انداز و سرمایه‌گذاری می‌افزاید.

با این همه، نگاهی به تجربه کشورهای موفق در راه توسعه نشان می‌دهد که بهینه‌سازی سرمایه‌گذاری‌ها یکی از ارکان اصلی پیشرفت‌های اقتصادی آنان بوده‌است و در حقیقت، گسترش و هدایت سرمایه‌گذاری‌ها به سمت بخش‌های مولد اقتصاد از یک سو و استفاده بهینه از سرمایه‌گذاری‌های انجام شده از سوی دیگر، از رموز موفقیت این کشورها تلقی می‌شود.

به‌طور کلی، در میان عوامل اقتصادی، عوامل مختلفی می‌تواند بر سرمایه‌گذاری تأثیرگذار باشد که بررسی آنها برای انتخاب راهکارهای اقتصادی و چگونگی اجرای سیاست‌های اتخاذ شده، مفید خواهد بود. بر این اساس، نوشتار حاضر به دنبال بررسی و تشخیص میزان تأثیرگذاری گروه خاصی از سیاست‌های اقتصادی دولت بر سرمایه‌گذاری‌های انجام شده در بخش‌های اصلی اقتصاد ایران است.

### روند سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران

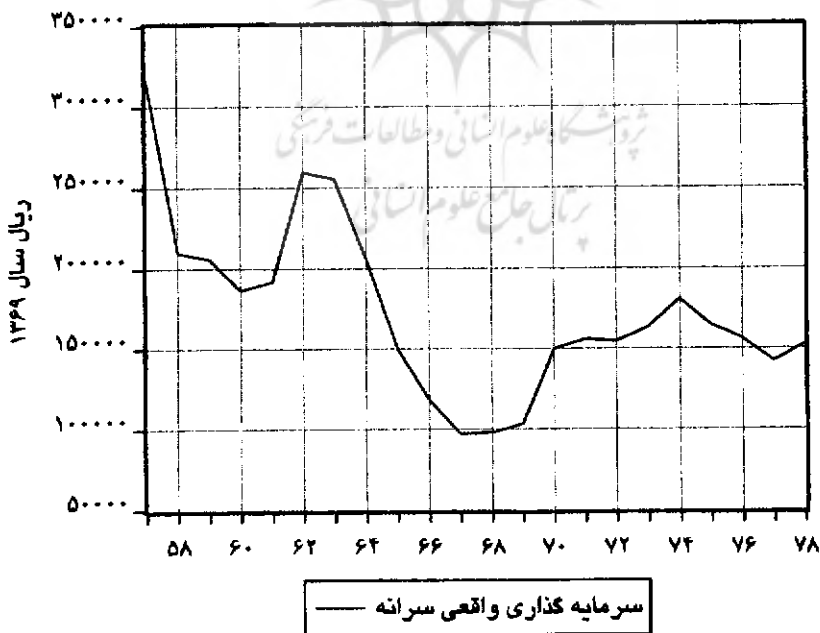
تجربه کشورهای پیروز در فرایند توسعه، نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری در این کشورها طی دهه‌های مختلف به شدت افزایش یافته‌است. با این همه، بررسی اقتصاد ایران نشان می‌دهد که برخلاف بسیاری از کشورهای در حال توسعه،

سرمایه گذاری در کشور به ازای هر ایرانی نه تنها طی دو دهه اخیر افزایش نیافته، بلکه کاهش نیز داشته است.

نمودار (۱) نشان می دهد که سرمایه گذاری واقعی سرانه برای هر ایرانی در سال ۱۳۷۸ نصف میزان سرمایه گذاری برای هر ایرانی در سال ۱۳۵۷ بوده است. شکی نیست که این پدیده سرآغاز بسیاری از گرفتاری های اقتصادی است و می توان آثار آن را در بروز تورم و رکود، بیکاری و معضلات اساسی اقتصادی جست و جو کرد.<sup>۲</sup>

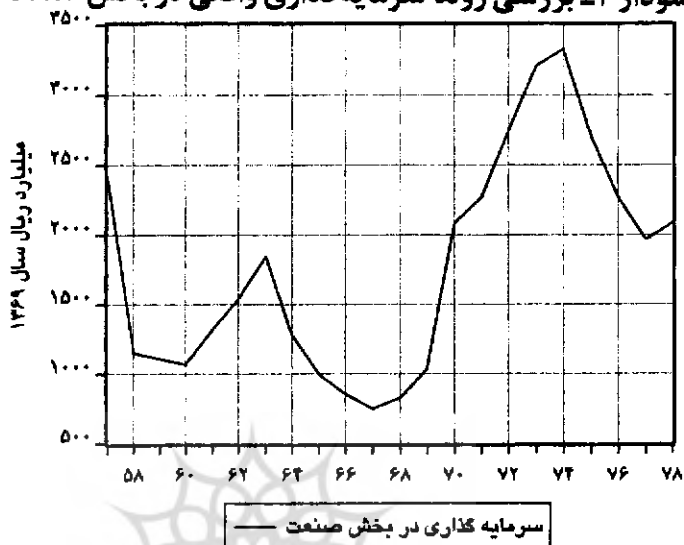
بررسی وضعیت سرمایه گذاری در بخش های اصلی اقتصاد ایران نیز نتایج جالب توجهی بدست می دهد. روند سرمایه گذاری ها در بخش صنعت را می توان در نمودار (۲) مشاهده کرد. در این نمودار، سرمایه گذاری های واقعی صورت گرفته در بخش صنعت، پس از دو دهه، هنوز به سطح سال ۱۳۵۷ نرسیده است.

نمودار ۱- بررسی روند سرمایه گذاری واقعی برای هر ایرانی (سرانه)



مأخذ: محاسبه شده از جداول حساب های ملی و نماگرهای اقتصادی بانک مرکزی

## نمودار ۲- بررسی روند سرمایه‌گذاری واقعی در بخش صنعت و معدن



مأخذ: محاسبه شده از جداول حساب‌های ملی و نماگرهای اقتصادی بانک مرکزی

شگفت‌آور آنکه در همین مدت، جمعیت کشور از ۳۶ میلیون نفر، به ۶۳ میلیون نفر افزایش یافته‌است. بدین ترتیب، سرمایه‌گذاری صورت گرفته برای هر ایرانی در بخش صنعت به حدود نصف میزان دو دهه پیشین کاهش یافته‌است. بررسی رشد سرمایه‌گذاری در بخش صنعت نشان می‌دهد که این رشد در بسیاری از سال‌ها از جمله: بیشتر سال‌های دهه ۶۰ و سال‌های نیمه دوم دهه هفتاد، منفی بوده‌است. این در حالی است که در بسیاری از کشورهای آسیایی موفق، رشد سرمایه‌گذاری سالانه بیش از ۱۰ درصد بوده و هیچ‌گاه رشد منفی نداشته‌است. روند سرمایه‌گذاری، در بخش کشاورزی در نمودار (۳) منعکس شده و به خوبی می‌توان دریافت که سرمایه‌گذاری در این بخش نیز به همان درد بخش صنعت دچار بوده‌است.

در حقیقت، طی دو دهه گذشته، سرمایه‌گذاری در این بخش، نوسان‌های زیادی داشته و در سال ۱۳۷۸ نیز تنها ۱۰ درصد بیشتر از سال ۱۳۵۷ است. در

صورتی که در این مدت ۲۷ میلیون نفر به جمعیت کشور افزوده شده است. افزون بر این، در برخی از کشورهای در حال توسعه، سرمایه‌گذاری در بخش کشاورزی طی دو دهه ۳ تا ۴ برابر گردیده است.

سرمایه‌گذاری در بخش خدمات نیز مانند دیگر بخش‌ها در نمودار (۴)، پرتلاطم بوده است. در نهایت نیز، سرمایه‌گذاری در بخش خدمات در سال ۱۳۷۸ به سطح سال ۱۳۵۷ نرسیده است.

رشد این سرمایه‌گذاری‌ها در نمودار (۵) بیانگر این واقعیت است که سرمایه‌گذاری در این بخش نیز همچون دیگر بخش‌ها، فاقد روند پیاپی و منظم بوده است. از این روی، در یک سال رشد ۴۰ درصدی تجربه شده و در سالی دیگر، بیش از ۲۰ درصد رشد منفی از خود نشان داده است.

سرمایه‌گذاری در بخش نفت را می‌توان در نمودار (۶) مشاهده کرد. می‌توان دید که سرمایه‌گذاری در این بخش نیز به شدت سقوط کرده و طی سال‌های مختلف، رشد منفی زیادی داشته است. با این همه، به خاطر ویژگی‌های خاص این بخش، نمی‌توان به سادگی درباره آن قضاوت کرد که کاهش سرمایه‌گذاری‌ها هشداردهنده یا امیدوارکننده است.

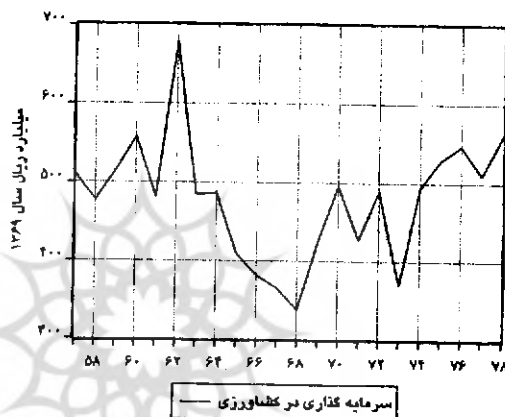
## ساختار و پراکنش سرمایه‌گذاری در میان بخش‌ها

بسا اوصافی که از نوسان سرمایه‌گذاری در بخش‌های اقتصاد ایران شد، می‌بایست انتظار داشت که تمرکز سرمایه‌گذاری در بخش‌های یاد شده یکسان نمانده باشد. در حقیقت، بسته به شرایط اقتصادی، گاه در برخی از بخش‌ها سرمایه‌گذاری، بیشتر متمرکز می‌شود و همین پدیده مشکلاتی را برای اقتصاد ملی به وجود می‌آورد.

بررسی تمرکز یا ساختار سرمایه‌گذاری‌ها در اقتصاد ایران، نشان می‌دهد که در سال ۱۳۶۰، بخش خدمات ۷۳ درصد و بخش صنعت و معدن ۱۴ درصد از

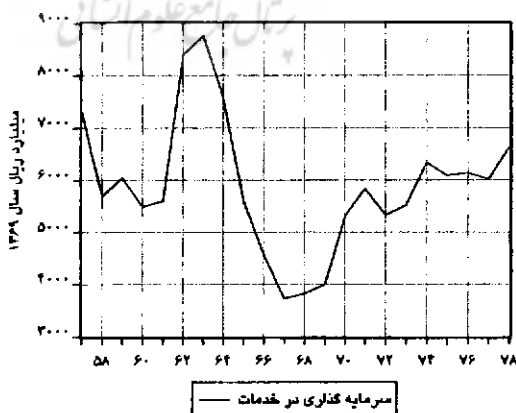
سرمایه‌های کشور را جذب خود کرده‌است. این پدیده در آن سال، هشداردهنده بوده. گرچه انتظار این بوده که بخش صنعت، بیش از اینها سرمایه‌ها را به سوی خود جذب کند، اما در سال ۱۳۶۵ رو به وخامت بیشتری رفته‌است.

### نمودار ۳- بررسی روند سرمایه‌گذاری واقعی در بخش کشاورزی



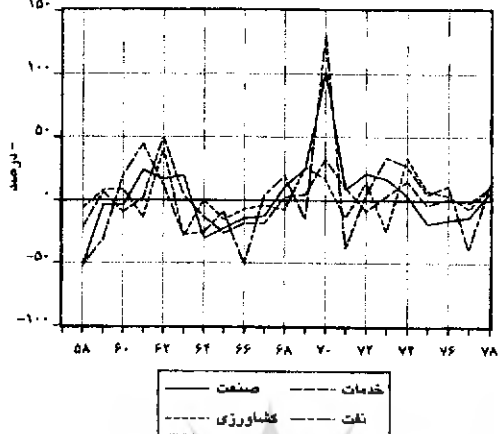
مأخذ: محاسبه شده از جداول حساب‌های ملی و نماگرهای اقتصادی بانک مرکزی

### نمودار ۴- بررسی روند سرمایه‌گذاری واقعی در بخش خدمات



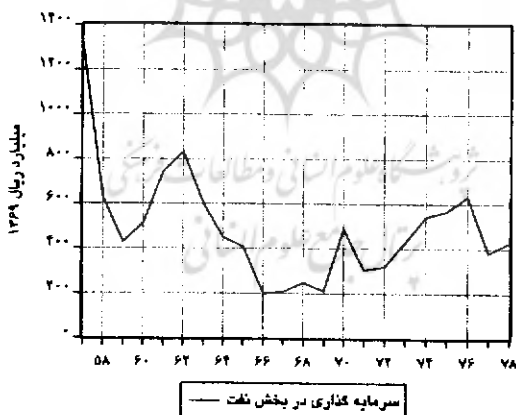
مأخذ: محاسبه شده از جداول حساب‌های ملی و نماگرهای اقتصادی بانک مرکزی

### نمودار ۵- بررسی و مقایسه رشد سرمایه‌گذاری واقعی در بخش‌های مختلف



مأخذ: محاسبه شده از جداول حساب‌های ملی و نماگرهای اقتصادی بانک مرکزی

### نمودار ۶- بررسی روند سرمایه‌گذاری واقعی در بخش نفت و گاز



مأخذ: محاسبه شده از جداول حساب‌های ملی و نماگرهای اقتصادی بانک مرکزی

خوشبختانه با پایان جنگ و بهبود اوضاع اقتصاد کشور و همچنین افزایش درآمدهای نفتی و توجه یک‌باره و گذرا به صنعت کشور، شرایط یاد شده را بهبود می‌بخشد؛ به گونه‌ای که در سال ۱۳۷۰، سهم بخش خدمات و صنعت در کل



سرمایه‌گذاری‌های کشور به ۶۳ و ۲۵ درصد افزایش می‌یابد. این روند تا سال ۱۳۷۳ نیز رضایت‌بخش است، به‌گونه‌ای که در این سال، این ارقام به ۵۸ و ۳۴ درصد می‌رسد. اما از این پس روند رو به بهبود، دشوار می‌شود و دوباره سرمایه‌گذاری‌ها به سوی بخش خدمات گرایش پیدا می‌کند، به‌گونه‌ای که سهم بخش خدمات در سال ۱۳۷۸ به ۶۹ درصد و بخش صنعت به ۲۱ درصد از کل سرمایه‌گذاری‌ها بالغ گشته‌است.

### عوامل مؤثر بر پراکنش سرمایه‌گذاری در بخش‌های اقتصادی

در میان عوامل مختلفی که ممکن است مایه‌گرایش سرمایه‌گذاران به یک بخش خاص اقتصادی شود، سودآوری سرمایه‌گذاری‌ها از اهمیت بسیار زیادی برخوردار است. زیرا هرچند عوامل زیادی را می‌توان برشمرد که زمینه‌های گرایش سرمایه‌ها را به بخش‌های اقتصادی فراهم می‌آورد، اما به هر حال اگر سودآوری سرمایه‌گذاری در بخش بالاتر از دیگر بخش‌ها باشد، انگیزه سوداگری زمینه‌ساز جذب سرمایه‌گذاری در چنین بخشی می‌گردد.

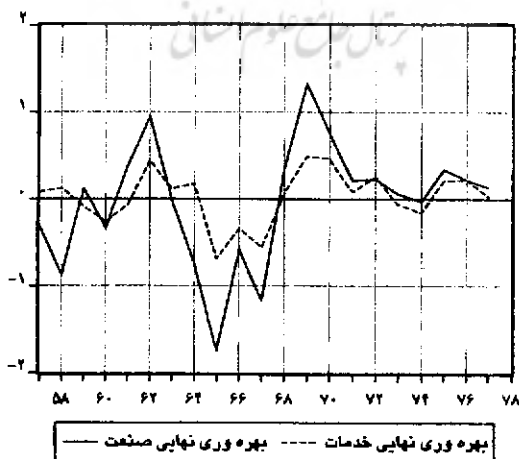
سنجش سودآوری بخش‌ها کار پیچیده‌ای است. البته در این باره آماری وجود ندارد و همچنین مبنای مشخصی برای اندازه‌گیری آن در دست نیست. با این همه، می‌توان از محاسبه بهره‌وری نهایی سرمایه استفاده کرد. این شاخص که از حاصل تقسیم تفاضل ارزش افزوده‌ی یک بخش بر تفاضل سرمایه‌گذاری‌های صورت گرفته در همان بخش به دست می‌آید، می‌تواند تا حدی نشانگر میزان سودآوری بخش‌ها باشد.

البته نباید این نکته را از ذهن دور داشت که بهره‌وری نهایی سرمایه در شرایطی محاسبه می‌شود که دیگر عوامل مؤثر بر تولید یا ارزش افزوده، ثابت در نظر گرفته می‌شود که این فرضی افراطی و نادقیق است، اما به هر حال، این شاخص می‌تواند تا حدی نشانگر سودآوری بخش‌ها باشد.

بهره‌وری نهایی سرمایه برای دو بخش صنعت و خدمات که حدود ۹۰ درصد سرمایه‌گذاری‌های اقتصاد ملی را تشکیل می‌دهد، در نمودار (۷) منعکس شده‌است. توجه به این نمودار و نمودارهای دایره‌ای گذشته که برای تمرکز سرمایه‌گذاری‌ها مطرح شد، مشخص می‌سازد که در برخی از سال‌ها تمرکز سرمایه‌گذاری‌ها در بخشی همچون صنعت بالا رفته و سودآوری در آن، از بخش خدمات بیشتر بوده‌است. وانگهی، در مواقعی که سودآوری در این دو بخش همسان و هم اندازه بوده، سرمایه‌ها به سوی بخش خدمات رفته که در آن الزامات پاسخگویی به سازمان‌ها و وزارتخانه‌ها کمتر و گریز از مالیات و موانع پیش‌روی صاحبان سرمایه ساده‌تر بوده‌است.

نکته‌ی قابل توجه آنکه، باید مشخص گردد چه عواملی سودآوری بخش‌ها را تحت تاثیر قرار می‌دهد و از همه مهم‌تر آنکه نقدینگی چه تاثیری بر این عوامل دارد. در حقیقت، سوال اینجاست که آیا نقدینگی به‌طور غیرمستقیم تمرکز سرمایه‌گذاری‌ها را تغییر می‌دهد یا خیر؟

نمودار ۷- مقایسه سودآوری سرمایه‌گذاری در بخش صنعت و خدمات



مأخذ: محاسبه شده از جداول حساب‌های ملی و نماگرهای اقتصادی بانک مرکزی

## سیاست‌های دولت

بی‌گمان، دولت - به معنای نظام حاکم نه فقط قوه مجریه - نقش اساسی و کلیدی در هدایت سرمایه‌گذاری‌ها به یک بخش خاص دارد. اولین زمینه‌ی تاثیرگذاری دولت بر هدایت سرمایه‌گذاری‌ها را می‌توان قانون‌گذاری و وضع ضوابط و مقررات دانست. کافی است در قانون‌گذاری‌ها، شرایط به گونه‌ای باشد که صاحبان سرمایه در بخشی خاص، با مشکلات و قوانین دست و پاگیر روبرو باشند. این پدیده را به شایستگی می‌توان در وضعیت کنونی اقتصاد ایران مشاهده کرد، به گونه‌ای که در حال حاضر، سرمایه‌گذاری که در بخش صنعت سرمایه‌گذاری می‌کند، می‌باید مالیات حقوق، مالیات سود، بیمه‌ی کارکنان (شامل سهم کارفرما و بیمه بیکاری)، عوارض شهرداری، سهم تعیین شده برای آموزش و پرورش، تربیت بدنی و... را بپردازد. حال آنکه با چنین سرمایه‌گذاری، پول خود را برای سال‌ها در صنعت حبس کرده و شاید هیچ‌گاه نتواند سرمایه‌گذاری‌های خود را به پول تبدیل کند. در حالی که عمده‌ی فعالیت‌های خدماتی در کشور فارغ از هر نوع پاسخگویی به سازمان‌ها و نهادهای دولتی است و به سادگی می‌توان از پرداخت مالیات‌ها و پرداخت‌های اجباری گریخت. چه آنکه ریسک حبس شدن پول در این‌گونه فعالیت‌ها بسیار کمتر است.

افزون بر قوانین و مقرراتی که می‌تواند موجب گرایش سرمایه‌گذاران به یک بخش خاص شود، رفتارهای اقتصادی دولت نیز می‌تواند نقش به‌سزایی داشته‌باشد. به‌عنوان مثال، در حال حاضر همه می‌دانند که با خرید تلفن همراه، خودرو، اوراق مشارکت و... می‌تواند سود تضمین شده‌ای را برای خود بدست آورند و یا بهره تضمین شده‌ای را هر ماه دریافت کنند. اوضاع اقتصادی نیز شرایطی را ایجاد کرده که بسیاری ترجیح می‌دهند فعالیت‌های پرریسک و پرزحمت را رها کنند و به چنین فعالیت‌هایی روی آورند.

نکته مهم این است که برخی از این شیوه‌های جذب نقدینگی در جامعه، بخشی از پول در گردش را به سوی بخش صنعت می‌کشاند و کالایی که بعدها به جامعه

عرضه می‌شود نیز به بخش صنعت رونق می‌بخشد، ولی برخی از این کالاها به شدت باعث انحراف سرمایه می‌شود. به‌عنوان مثال؛ می‌توان جذب نقدینگی برای خودرو و تلفن همراه را با یکدیگر مقایسه کرد. اگرچه بنا به گفته مسئولان، بیش از ۱۵ درصد قیمت خودروهای داخلی به وزارتخانه‌ها و... پرداخت می‌شود، ولی به هر حال نقدینگی جذب شده در این صنعت، به صنایع مختلف دیگر راه می‌یابد و این انگیزه‌ی فعالیت در صنایع مرتبط را تشدید می‌کند و در مجموع بیش از همه، در بخش صنعت رونق ایجاد می‌کند. این در حالی است که کالایی همچون تلفن همراه، از یک طرف، ارزش را از کشور خارج می‌کند و از طرف دیگر سرمایه‌ها و نیروی انسانی، کشور را به سوی فعالیت‌های واسطه‌گری و غیرمولد سوق می‌دهد. بدیهی است که نمی‌توان منکر وجود چنین کالاهایی در جامعه شد. اما در شرایطی که وضعیت سرمایه‌گذاری و تولید بحرانی تلقی می‌شود و بسیاری از صنایع کشور به دلیل کمبود شدید نقدینگی و نبود تقاضای موثر، متوقف شده، یا با ظرفیت بسیار پایین تولید می‌کنند، جذب سرمایه‌ها به سوی فعالیت‌های سوداگری، بدترین سیاست ممکن است.

## درآمدی نفتی

تاثیر درآمدهای نفتی بر تمرکز سرمایه‌گذاری‌ها را نمی‌توان نادیده گرفت. تجربه چند دهه‌ی اقتصاد ایران نشان می‌دهد که افزایش درآمدهای نفتی موجب افزایش واردات کشور شده و واردات کشور همواره با نوسانات درآمدهای نفتی حرکت کرده است. طبیعی است که واردات کالاها و توزیع آنها در داخل کشور بر عهده بخش خدمات است. افزون بر این، با افزایش درآمدهای نفتی، تقاضا برای محصولات این بخش همچون سایر بخش‌ها بالا می‌رود. به همین خاطر است که در مطالعات اقتصادسنجی، ارزش افزوده و سرمایه‌گذاری واقعی در بخش خدمات، همبستگی بالایی (نسبت به سایر بخش‌ها) یا درآمدهای نفتی نشان می‌دهد.

## ساختار بیمار اقتصاد کشور

ثروتمند شدن گروههایی که بدون هیچ تخصصی و به واسطه داشتن ارتباط با نهادهای و مراکز قدرت و وجود چندین سال جنگ و کمیابی کالاها و همچنین تورم مزمن در کشور، با خرید و فروش اجناس مختلف و با در اختیار داشتن انحصار ورود برخی از کالاها، ره صد ساله را یک شبه پیموده‌اند، این طرز تفکر را به افراد جامعه القا کرده‌است که سعادت مالی فقط و فقط در گروی تجارت و بازرگانی است.

پرواضح است در شرایطی که فعالیت در زمینه صنعت با مشکلات فراوانی همچون وجود قوانین دست و پاگیر، کساد بازاری، واردات قاچاق و وجود کالای خارجی رقیب، لزوم پاسخ‌گویی به چندین سازمان مختلف، نبود دانش و تکنولوژی مقتضی و... روبرو است، سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند که سرمایه و نیروی فکری و جسمی خود را در زمینه‌های غیرصنعتی مصرف کنند. از این روی، اندیشه‌ی جدیدی درباره کار و فعالیت به‌طور ریشه‌ای در اعماق ذهن اکثر مردم کشور جای گرفته‌است، به‌طوری که ناخودآگاه کلماتی همچون «شغل آزاد، تاجر، بازاری و...»، ثروت و آسایش و سهولت دستیابی به پول را در ذهن مردم (به‌خصوص کسانی که برای اولین بار قصد ورود به بازار کار دارند) تداعی می‌کند.<sup>۳</sup> شاید این تداعی صحیح باشد، چرا که ساختار توزیع درآمد در ایران به گونه‌ای است که درآمد فردی که بدون هیچ سرمایه علمی و مادی، واسطه‌گری می‌کند، چندین برابر فرد تحصیل کرده‌ای است که در بخش صنعت یا کشاورزی فعالیت می‌نماید.

در چنین شرایطی است که منابع مالی جامعه به جای آنکه به سوی بازارهای سرمایه همچون بورس، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و... گرایش داشته‌باشد، به فعالیت‌های خدماتی و گاه فعالیت‌های زیرزمینی روی می‌آورد و نیروی انسانی کشور نیز ترجیح می‌دهد وارد چنین مشاغلی شود.<sup>۴</sup>

اگرچه ظرفیت چنین مشاغلی در اقتصاد محدود است و در شهرها به اندازه کافی و به‌طور غیرقابل تصویری فروشگاه‌های مواد غذایی، مشاورین املاک،

فروشگاه‌های لباس، مراکز توزیع کالا و... به وجود آمده‌اند، ولی هنوز هم روند فزاینده‌ی سرمایه‌گذاری در این مشاغل به چشم می‌خورد. جای تأسف اینجاست که به نوعی؛ بخشی از اشتغال در این مشاغل، بیکاری پنهان تلقی می‌شود، زیرا تعداد کمتری از این بنگاه‌های اقتصادی قادر به پاسخ‌گویی نیاز جامعه هستند و سرمایه به کار گرفته شده در بقیه آنها می‌تواند، جذب بخش صنعت و یا حتی فعالیت‌هایی از بخش خدمات گردد که بتواند روند توسعه را تسریع کند.

### الگوهای مصرف و فقر خانوارها

خانوارهای کشور با درآمدی که از بازار نیروی انسانی کسب می‌کنند، به مصرف کالاهایی می‌پردازند که در بازار کالاها توسط بخش‌های اقتصادی تولید می‌شود. مصرف این گروه در اقتصاد ایران، همواره بیش از ۶۰ درصد هزینه (یا تولید) ملی کشور را تشکیل می‌دهد. با مصرف خانوارها، وجوهی که به‌عنوان درآمد یا کمک‌های بلاعوض به بودجه‌ی خانوارها وارد شده، به دست بنگاه‌های اقتصادی می‌رسد و صرف تأمین مخارج سرمایه‌گذاری، تأمین دستمزد و سود سهامداران می‌شود. این وجوه، دوباره به صورت دستمزد و سود به دست خانوارها می‌رسد. حال آنکه خانوارهای کشور، بخشی از پس‌انداز خود را نزد بازارهای (رسمی و غیررسمی) پول و سرمایه می‌سپارند. این وجوه به صورت وام یا خرید سهام صرف سرمایه‌گذاری در بخش‌های اقتصادی می‌شود.

بدین ترتیب، وقتی جریان‌های پولی در این چرخه به خوبی جریان دارد، بنگاه‌ها نیز به بازار نیروی انسانی رونق می‌بخشند و اشتغال را افزایش می‌دهند و همین ایجاد اشتغال، افزایش قدرت خرید و بالا رفتن سودآوری بخش‌های اقتصادی را در پی دارد. روی دیگر سکه می‌تواند این باشد که به دلایلی همچون رشد جمعیت، ساختار توسعه‌نیافته‌ی تولید، سیاست‌های اشتباه یا کاهش درآمد‌های نفتی که عامل اصلی رونق و رکن اساسی جریان‌های پولی در اقتصاد ایران است. رکود (و گاهی هم

زمان با تورم) اقتصاد را فراگیرد و خانوارها به دلیل فقر، به تدریج قدرت خرید خود را از دست بدهند. در چنین شرایطی، کالاهای تولید شده در بخش‌های اقتصادی توسط مصرف‌کنندگان جذب نمی‌شود. به همین ترتیب، سود بخش‌های اقتصادی کاهش می‌یابد و سرمایه‌گذاری به دلیل کاهش سودآوری و معطل ماندن منابع سرمایه‌ای در انبارها، با مشکل مواجه می‌شود و همین امر موجب تشدید رکود نیز می‌گردد. کاهش سرمایه‌گذاری‌ها و رکود، بازار نیروی انسانی را دچار مشکل می‌سازد و بر اشتغال نیروی انسانی تأثیر منفی می‌گذارد و همین عارضه، باعث تعمیق فقر خانوارها می‌شود و این دور تسلسل همواره ادامه می‌یابد.<sup>(۱)</sup>

تجربه اقتصاد ایران نشان می‌دهد سودآوری سرمایه‌گذاری‌ها (یا بهره‌وری نهایی سرمایه) در بخش‌های اقتصادی به شدت تحت تأثیر مصرف خانوارها قرار داشته‌است. حال آنکه گاهی نقش اساسی خانوارها در رونق بخشیدن به بازار کالاها و سرمایه‌مشکلاتی را به اقتصاد هبه می‌کند که آثارش در بلندمدت آشکار می‌شود. در حقیقت چنانچه به تدریج و بسته به تغییر و تحول الگوهای مصرفی و نیازهای متعارف جامعه، مصرف کالای خاصی ترویج یابد، نقدینگی و منابع سرمایه‌گذاری به همان سوی خواهدرفت. مثال بارز این ادعا، مشکلاتی است که هم‌اکنون دامن‌گیر بسیاری از صنایع کشور شده‌است. دو جدول (۱) و (۲) این مطلب را بهتر توضیح می‌دهد.

این دو جدول نشان می‌دهد خانوارهای شهری کشور که نزدیک به ۷۰ درصد جمعیت کشور را در خود جای داده‌اند، در چند سال اخیر گرایش قابل توجهی به مصرف کالاهای خدماتی پیدا کرده‌اند، به گونه‌ای که هزینه واقعی تهیه‌ی کالاهای مربوط به بخش صنعت در بودجه‌ی خانوارها طی سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۷۳ و سپس تا

---

۱- نظریه‌ی مشهوری در اقتصاد به نام «دور باطل فقر» وجود دارد که توسط اقتصاددانانی همچون نورکس و سینگر ارائه شده و می‌گوید در کشورهای توسعه‌نیافته، درآمدها پایین است و به همین خاطر، پس‌انداز و سرمایه‌گذاری پایین است و چون سرمایه‌گذاری پایین است، درآمد و سود پایین است و این دور تسلسل همچنان ادامه می‌یابد. مالتوس نیز در جایی می‌گوید: «شیوه پایین زندگی، هم علت و هم نتیجه‌ی فقر است.» (به نقل از فریبرز رئیس‌دانا، «زیر خط فقر»، مجموعه مقالات سمینار فقر در ایران، دانشگاه علوم بهزیستی و توانبخشی، ۱۳۷۹)

سال ۱۳۷۹ به ترتیب، ۱۲ و ۹ درصد کاهش یافته و در همین دو دوره، هزینه‌ی کالاهای خدماتی ۱۶ درصد و سپس ۶۳ درصد بالا رفته است.

### جدول ۱- متوسط هزینه واقعی کالاهای متعلق به بخش صنعت در سبد کالاهای غیرخوراکی خانوارهای شهری

مقیاس اعداد: ریال ثابت سال ۱۳۶۹

سال ۱۳۷۹	سال ۱۳۷۳	سال ۱۳۷۰	سال ۱۳۶۵	شرح
۲۱۱۴۰۹	۲۲۶۷۹۷	۲۰۱۹۶۲	۲۰۴۹۰۵	پوشاک و کفش
۱۵۹۲۰۴	۱۷۰۲۲۰	۱۶۱۲۰۷	۱۲۱۰۶۹	لوازم و اثاثیه و ملزومات
۳۷۰۷۱۳	۴۰۷۰۱۷	۴۶۲۱۶۹	۳۳۵۹۷۴	جمع
-۹٪	-۱۲٪	+۳۸٪	-	رشد نسبت به ستون قبل

مأخذ: محاسبه شده از سالنامه‌های آماری مرکز آمار ایران

### جدول ۲- متوسط هزینه واقعی کالاهای متعلق به بخش خدمات در سبد کالاهای غیرخوراکی خانوارهای شهری

مقیاس اعداد: ریال ثابت سال ۱۳۶۹

سال ۱۳۷۹	سال ۱۳۷۳	سال ۱۳۷۰	سال ۱۳۶۵	شرح
۱۸۵۷۷۵	۱۳۲۸۲۵	۱۰۸۹۵۷	۱۰۸۳۰۷	بهداشت و درمان
۲۶۸۲۶۳	۱۶۸۸۰۹	۱۲۷۲۹۵	۱۸۱۲۲۱	حمل و نقل و ارتباطات
۹۰۲۷۱	۷۴۵۵۷	۵۷۲۲۵	۴۴۲۸۵	تفریحات / آموزش
۲۰۲۹۳۰	۸۰۳۰۰	۷۹۵۶۹	۱۰۷۲۶۵	خدمات متفرقه
۷۳۷۷۳۹	۴۵۷۳۹۱	۳۹۳۰۳۶	۸۴۰۱۷۶	جمع
+۶۲٪	+۱۶٪	-۵۳٪	-	رشد نسبت به ستون قبل

مأخذ: محاسبه شده از سالنامه‌های آماری مرکز آمار ایران



شکی نیست که خانوارها پیش از هرچیز درآمد خود را صرف هزینه‌ی خورد و خوراک خود می‌کنند. پس از آن نیز هزینه‌هایی همچون بهداشت و درمان، تحصیل و آموزش و حمل و نقل بر دیگران تقدم دارد. با این استدلال، پس از تهیه‌ی اینهاست که خانوارها به تهیه‌ی کالاهایی همچون پوشاک و کفش، لوازم و اثاثیه منزل و... مبادرت می‌کنند. پس احتمال دارد که کاهش مصرف کالاهای صنعتی به خاطر فقر و برای مصرف ناگزیر کالاهای خدماتی رخ داده‌باشد.

آثار فقر و تغییر ساختار مصرف خانوارها را می‌توان به خوبی در بازار کالاهای خدماتی و صنعتی مشاهده کرد. در حال حاضر، بسیاری از صنایع کشور به خصوص آنهایی که همچون صنعت نساجی کالاهای مصرفی تولید می‌کنند، دچار رکود بی‌سابقه‌ای گشته‌اند و یا رو به ورشکستگی می‌روند. در عوض، رونق به سوی فعالیت‌های خدماتی و گاه کاذب رفته‌است. نقدینگی و سرمایه‌گذاری‌ها نیز در شرایطی که بخش‌های کشاورزی و صنعت از کمبود منابع سرمایه‌ای رنج می‌برند، به سوی بخش خدمات می‌روند. در حقیقت فقر، ریسک تولیدکنندگان را افزایش می‌دهد و در کنار مشکلاتی که همواره در اقتصاد ایران پیش روی تولیدکنندگان در بخش صنعت است، سرمایه‌گذاران را به فعالیت‌های خدماتی و گاه کاذب وا می‌دارد. چه بسا رواج کنونی نزول خواری در بازارهای غیررسمی (موازی) کشور<sup>(۱)</sup> به دلیل فقر و رکود در بازار کالاهای دیگر تشدید شده‌باشد.

### تأثیر غیرمستقیم نقدینگی

حجم نقدینگی نیز در اقتصاد می‌تواند بر تمرکز سرمایه‌گذاری‌ها مؤثر باشد. دلیل این پدیده نیز این است که کاهش نقدینگی در کشور به دلیل سیاست‌های

---

۱- آمار بانک مرکزی نشان می‌دهد که در سال ۱۳۷۸، مبلغ چک‌های برگشتی در کشور به ۲۰۸۵۸ میلیارد ریال رسیده‌است. شکی نیست که برخی از صاحبان این چک‌ها برای تأمین چک‌های برگشتی خود به استقراض در بازارهای غیررسمی می‌پردازند. شگفت‌آور آنکه نرخ‌های بهره‌ی بسیار متداول در چنین بازاری ماهانه ۵ تا ۷ درصد (یعنی سالانه ۶۰ تا ۸۴ درصد) است.

انقباضی پولی یا هر دلیل دیگر، هزینه‌ی تهیه‌ی آن و به عبارتی نرخ بهره را افزایش می‌دهد و دسترسی به پول مورد نیاز سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد. بدین ترتیب، حاشیه‌ی سود سرمایه‌گذاران کاهش می‌یابد و آنان مجبورند با احتیاط بیشتری به این کار بپردازند و طبیعی است به فعالیت‌هایی روی آورند که از یک سو حاشیه‌ی سود بالاتری دارند و از سوی دیگر، خروج سرمایه‌ها از آن ساده‌تر باشد.

با این اوصاف، بی‌گمان سرمایه‌گذاران فعالیت‌های خدماتی را ترجیح خواهند داد که در بیشتر موارد<sup>(۱)</sup> سودآوری سرمایه‌گذاری در آنها بیشتر است. وانگهی ساده‌تر خواهند توانست سرمایه خود را از فعالیت یاد شده خارج کنند. بنابراین، می‌توان یکی از دلایل افزایش تمرکز سرمایه‌گذاری‌ها در بخش خدمات را طی سال‌های پایانی دهه‌ی ۷۰، سیاست‌های پولی بانک مرکزی برای کاهش تورم و کاهش رشد نقدینگی در اقتصاد ملی دانست.

## اثرسنجی سیاست‌های عرضه پول بر سرمایه‌گذاری در بخش‌های اقتصادی

باتوجه به مطالبی که تا اینجا مطرح شد، چنین برداشت می‌شود که نقدینگی می‌تواند به‌طور مستقیم و غیرمستقیم سرمایه‌گذاری در بخش‌ها را تحت تاثیر قرار دهد. اما چون شناسایی همه این روابط امکان‌پذیر نیست، چاره‌ای جز اثرسنجی نهایی نقدینگی بر سرمایه‌گذاری بخش‌ها باقی نمی‌ماند.

روابط ریاضی و شواهد تجربی نشان می‌دهد که می‌شود سرمایه‌گذاری را تابعی از نرخ بهره و درآمد در نظر گرفت. الگوهای اقتصادسنجی بی‌شماری نیز برای توجیه نوسان سرمایه‌گذاری با این متغیرهای مستقل تخمین زده شده‌است.

اما به نظر نگارنده، چون در تابع  $I=f(Y, r)$  که در آن  $I$ ، نماد سرمایه‌گذاری،  $Y$ ، نماد درآمد و  $r$  نماد نرخ بهره است. هر دو مورد یعنی؛ درآمد و سرمایه‌گذاری تحت تاثیر

عاملی همچون درآمدهای نفتی هستند. بدین ترتیب، اگرچه نتایج به ظاهر رضایت بخشی به دست می آید، اما این روابط نشانگر رابطه‌ی علت و معلولی میان این دو نیست. وانگهی، نرخ بهره در بازارهای رسمی ایران، ثابت است. برای همین، استفاده از چنین مدل‌هایی مشکل ساز است. اما خوشبختانه با ایجاد تغییراتی می توان اهداف این نوشتار را برآورده ساخت.

چنانچه به جای درآمد ملی از درآمدهای ارزی استفاده گردد و رشد نقدینگی نیز، بدیلی برای نرخ بهره در نظر گرفته شود، مشکل یاد شده برطرف خواهد شد. تنها لازم است به این نکته اشاره شود که ممکن است این پرسش مطرح شود که چرا درآمدهای نفتی در این مدل وارد می شود و اگر قرار است اثر نقدینگی بر سرمایه گذاری‌ها سنجیده شود، چرا به بررسی ارتباط میان سرمایه گذاری و نقدینگی بسنده نمی شود؟

پاسخ این است که بررسی‌ها نشان می دهد درآمدهای نفتی، تاثیر قابل ملاحظه‌ای بر سرمایه گذاری بخش‌ها داشته است. این در حالی است که بررسی‌های نظری اقتصادسنجی نشان می دهد چنانچه یک متغیر مناسب از مدل حذف شود، نتایج به دست آمده اریب خواهد بود و بدین ترتیب، از دقت محاسبه‌ها به شدت کاسته می شود.<sup>۵</sup>

با این توضیحات، مدلی که برای اثرسنجی استفاده خواهد شد، به صورت زیر است:

$$Inv_t = \alpha + \beta_0 gm_t + \beta_1 gm_{t-1} + \beta_2 gm_{t-2} + \dots + \gamma_0 Revenue_t + \gamma_1 Revenue_{t-1} + \gamma_2 Revenue_{t-2} + \dots + u_t$$

که در آن  $Inv$  نماد سرمایه گذاری واقعی در بخش مورد نظر،  $gm_t$  رشد نقدینگی و  $Revenue$  درآمدهای ارزی کشور است.<sup>(۱)</sup>

۱- شکی نیست که عمده درآمدهای ارزی کشور را درآمدهای نفتی تشکیل می داده است و بنابراین، می شد از همان ابتدا، از درآمدهای نفتی استفاده کرد، اما بررسی‌های کاربردی این تحقیق نشان می دهد که درآمدهای ارزی، نوسان متغیرهای اقتصاد ایران را بهتر توجیه می کند و این بدان خاطر است که ارز تاثیر شگرفی بر ساز و کار اقتصاد ملی ایران دارد و بنابراین شایسته تر است که تاثیر صادرات غیرنفتی نیز نادیده گرفته نشود.

در تخمین‌ها از روش هم‌انباشتگی<sup>(۱)</sup> استفاده خواهد شد و برای آنکه تعداد وقفه مناسب در مدل بالا به دست آید، از معیار Akaike بهره برده می‌شود. بررسی‌های صورت گرفته نشان می‌دهد که (به استناد نمودارهای همبستگی نگار<sup>(۲)</sup>)، هیچ یک از متغیرهای مورد نظر این نوشتار پایا<sup>(۳)</sup> نیست.

بررسی‌های بعدی و انجام آزمون‌های دیکی - فولر فزوده ADF مشخص می‌سازد که همه این سری‌های زمانی، جمع بسته از درجه یک یا I(۱) هستند. به بیان دیگر، با یک بار تفاضل‌گیری، پایا می‌شوند.

بدین ترتیب و بسته به قواعد هم‌انباشتگی، اگر جمله پسماند یا Residual معادله‌های تخمین زده شده پایا یا I(۰) باشد، می‌توان نتایج تخمین‌ها را موثق و قابل قبول دانست. در غیر این صورت، نتایج، کاذب یا Spurious خواهد بود.

## بخش صنعت

محاسبه‌های مختلفی برای بخش صنعت صورت گرفت و معادله‌هایی با وقفه‌های گوناگون تخمین زده شد. مناسب‌ترین نتیجه به دست آمده را می‌توان چنین مطرح کرد:

$$Inv_t = -130.2/12 + 53/35 gm \ 2_t + 0/119 Revenue_{t-1}$$

(-۲/۸۵) (۴/۲۵) (۵/۲۳)

$$R^2 = \%77 \quad D.W = 1/97 \quad F = 25/0.3$$

در این معادله، آماره‌های t و F اعتبار آماری ضرایب بدست آمده را تأیید می‌کند. آماره D.W نیز گواه این مطلب است که مشکل خودهمبستگی در مدل وجود ندارد. ضریب تعیین بدست آمده نشان می‌دهد که ۷۷ درصد از افت و خیزهای سرمایه‌گذاری در بخش صنعت توسط رشد نقدینگی و درآمدهای ارزی سال گذشته

1- Cointegration

2- Correlogram

3- Stationary

کشور توجیه می‌شود.

افزون بر اینها، بررسی پایایی جمله پسماند این معادله، نشانگر پایایی یا  $I(0)$  بودن این جمله است و بدین ترتیب، نتایج قابل استناد است.<sup>(۱)</sup>  
با این توضیحات، می‌توان نتایج به‌دست آمده را چنین تفسیر کرد که طی ۱۹ سال مورد مطالعه:

● یک درصد افزایش نقدینگی در کل کشور، سرمایه‌گذاری در بخش صنعت را ۵۳ میلیارد ریال سال ۱۳۶۹ افزایش داده‌است.

● افزایش یک میلیارد دلار درآمدهای ارزی، سرمایه‌گذاری در بخش صنعت را پس از یک سال، ۱۱۹ میلیارد ریال سال ۱۳۶۹ افزایش داده‌است.

بدین ترتیب، می‌توان به تاثیر بارز و مستقیم نقدینگی بر سرمایه‌گذاری بخش صنعت پی‌برد. جالب است که افزایش دو درصد نقدینگی، به اندازه افزایش یک میلیارد دلار درآمدهای ارزی کشور، بر سرمایه‌گذاری بخش صنعت موثر بوده‌است.

## بخش کشاورزی

در محاسبه‌هایی که برای تاثیر نقدینگی بر سرمایه‌گذاری در بخش کشاورزی صورت گرفت، نتایجی که گواه این تاثیر باشد به‌دست نیامد. بهترین نتیجه به‌دست آمده به صورت زیر است:

$$Inv_t = \frac{309}{411} \Delta gm_t + 0.11 Revenue_{t-1}$$

$$R^2 = 39\% \quad D.W = 1.66 \quad F = 4.94$$

۱- چنانچه از آمار جدیدی که بانک مرکزی در پایان سال ۱۳۷۹ منتشر کرده استفاده شود، نتایج به‌دست آمده به کلی دگرگون خواهد بود و هیچ‌کدام اعتبار آماری نخواهد داشت. به‌عنوان مثال نتایج معادله بالا با آمار جدید به صورت زیر خواهد بود:

$$Inv_t = 91.07 - 13.76 \Delta gm_t + 0.112 Revenue_{t-1}$$

$$R^2 = 41\% \quad D.W = 1.03 \quad F = 5.67$$

آماره‌ی به‌دست آمده برای رشد نقدینگی در این معادله اعتبار آماری ندارد. این معادله نشان می‌دهد که تنها درآمدهای ارزی کشور است که تاثیر ضعیفی بر سرمایه‌گذاری در بخش کشاورزی داشته‌است.<sup>(۱)</sup>

ضریب تعیین  $R^2$  بدست آمده نشانگر آن است که چیزی در حدود ۴۰ درصد افت و خیزهای سرمایه‌گذاری در بخش کشاورزی توسط درآمدهای ارزی کشور توجیه می‌شود و ۶۰ درصد دیگر نیز تابع عواملی است که در این مدل وجود ندارد. اگرچه اندازه ضریب  $D.W$  و پایین بودن ضریب تعیین، این نکته را یادآور می‌شود که مشکل می‌توان متغیری را برای توجیه سرمایه‌گذاری در بخش کشاورزی یافت.

آزمون ADF برای بررسی پایایی جمله پسماند معادله مطرح شده، نشان می‌دهد که این جمله پایاست، بنابراین می‌توان نتایج به‌دست آمده را تایید کرد. ضریب درآمدهای ارزی نشان می‌دهد که در دوره مورد مطالعه، افزایش یک میلیارد دلار درآمدهای ارزی، سرمایه‌گذاری در بخش کشاورزی را پس از یک سال، ۱۱ میلیارد دلار سال ۱۳۶۹ بالا برده‌است.

### بخش خدمات پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی

محاسبه‌های صورت گرفته و بهترین نتیجه به‌دست آمده برای اثرسنجی نقدینگی بر سرمایه‌گذاری در بخش خدمات را می‌توان در این معادله‌ها یافت:

$$Inv_t = \frac{4868}{(4/06)} - \frac{56}{(-1/81)} gm_t + \frac{0/14}{(2/28)} Revenue_{t-1}$$

$$R^2 = 70\% \quad D.W = 1/63 \quad F = 10/65$$

۱- چنانچه از آمار جدید استفاده شود، نتایج به‌دست آمده به این صورت خواهد بود. مشاهده می‌شود که دیگر ضریب درآمدهای ارزی نیز بی‌اعتبار می‌شود:

$$Inv = \frac{343}{(1/55)} - \frac{0/77}{(-0/16)} gm_t + \frac{0/09}{(1/11)} Revenue_{t-1}$$

$$R^2 = 38\% \quad D.W = 2/35 \quad F = 6/09$$

در این معادله، آماره‌های  $t$  و  $F$  اعتبار آماری ضرایب به دست آمده را تایید می‌کند. آماره  $D.W$  نیز گواه این مطلب است که مشکل خودهمبستگی در مدل وجود ندارد. البته این تخمین دچار مشکل خودهمبستگی بوده که با فرض میانگین متحرک بودن  $MA(1)$  جمله اختلال، مشکل برطرف شده است. ضریب تعیین به دست آمده نشان می‌دهد که ۷۰ درصد از افت و خیزهای سرمایه‌گذاری در بخش خدمات، توسط رشد نقدینگی و درآمدهای ارزی سال گذشته کشور توجیه می‌شود.<sup>(۱)</sup>

افزون بر اینها، بررسی پایایی جمله پسماند این معادله، نشانگر پایایی  $I(0)$  بودن این جمله است و بدین ترتیب، نتایج قابل استناد است.<sup>(۲)</sup> با این توضیح‌ها، می‌توان نتایج بدست آمده را چنین تفسیر کرد که طی ۱۹ سال مورد مطالعه:

● یک درصد افزایش نقدینگی در کل کشور، سرمایه‌گذاری در بخش خدمات را ۵۶ میلیارد ریال سال ۱۳۶۹ کاهش داده است. نکته جالب اینجاست که این رقم هم‌اندازه اما معکوس، ضریب به دست آمده برای بخش صنعت است، چنانچه گویی کاهش نقدینگی در جامعه به همان دلایلی که درباره آنها صحبت شد، سرمایه‌گذاری‌ها را از بخش صنعت به بخش خدمات می‌کشاند.

● افزایش یک میلیارد دلار درآمدهای ارزی، سرمایه‌گذاری در بخش خدمات را پس از یک سال، ۱۴۰ میلیارد ریال سال ۱۳۶۹ افزایش داده است. بررسی‌ها نشان می‌دهد که نتایج بدست آمده قابل توجیه به نظر می‌رسد.

۱- البته برخی بر این باورند که وقتی مشکل خودهمبستگی در مدل وجود دارد و آن برطرف می‌شود، دیگر نمی‌توان از ضریب تعیین گذشته استفاده کرد، بلکه این ضریب می‌بایست دوباره محاسبه شود. در این معادله اگر ضریب تعیین را دوباره محاسبه کنیم، عدد ۶۰ درصد به دست می‌آید.  
۲- چنانچه از آمار جدید استفاده شود، نتایج به دست آمده به صورت زیر خواهد بود:

$$Inv_t = 6819/9 - 153/7 gn_t + 0/26 Revenue_{t-1}$$

$$(5/13) \quad (-4/20) \quad (3/12)$$

$$R^2 = 0/66 \quad D.W = 1/65 \quad F = 15/15$$

بدین ترتیب که بازده سرمایه‌گذاری‌ها در فعالیت‌های صنعتی تا حدی کمتر از فعالیت‌های خدماتی بوده و به‌طور کلی مخاطره فعالیت در بخش صنعت بیشتر از سایر بخش‌هاست و درست به همین خاطر، افزایش نقدینگی سرمایه‌گذاری‌ها را به‌سوی بخش صنعت می‌کشاند. برای آنکه تصویری کلی از بازدهی سرمایه‌گذاری‌ها در بخش صنعت بدست آید، می‌توان به جدول (۳) مراجعه کرد که بازدهی سرمایه‌گذاری را برای سه سال در صنایع مختلف کشور نشان می‌دهد. به خوبی مشاهده می‌شود که نرخ بازده سرمایه‌گذاری در صنایع کشور در بیشتر موارد از نرخ بهره بانک‌ها کمتر است و با این اوصاف می‌شود به شکنندگی سرمایه‌گذاری‌ها در این بخش‌ها پی برد.

**جدول ۳- چشم‌اندازی از بازده سرمایه‌گذاری صنایع کشور  
در سال‌های مختلف**

سال	سال	سال	
۱۳۷۸	۱۳۷۷	۱۳۷۶	
۱۰	۱۰	۱۲	ماشین‌آلات و تجهیزات
۱۸	۲۲	۲۹	صنعت رادیو و تلویزیون
۱۶	۱۷	۲۶	لاستیک و پلاستیک
۱۹	۲۰	۲۶	لوازم برقی
۱۱	۱۱	۱۵	صنعت خودرو
۲۲	۱۸	۱۶	صنعت غذایی
۲۰	۲۲	۲۸	استخراج معادن
۲۲	۲۰	۲۰	صنعت شیمیایی
۲	۱	۱۲	صنعت نساجی
۲۴	۱۹	۱۸	کانی غیرفلزی
۲۳	۱۷	۲۲	ساخت فلزات اساسی
۲۱	۲۰	۲۶	صنعت فلزی فابریکی
۱۸	۲۱	۲۳	محصولات کاغذی
۲۴	۲۶	۲۹	صنعت نفت
۱۷	۱۶	۱۵	شرکت‌های سرمایه‌گذاری

مأخذ: تلفیقی از جدول‌ها و آمار گزارش تحقیقی شماره ۲-۱۷ مدیریت اطلاع‌رسانی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۸۰.



براین اساس و باتوجه به نتایج بدست آمده می‌توان دریافت که سیاست‌های عرضه پول، می‌تواند سرمایه‌گذاری در بخش صنعت را افزایش دهد و حتی تمرکز سرمایه‌گذاری‌ها در این بخش را بالا ببرد و نیز می‌شود فهمید که سیاست‌هایی که برای مهار تورم در کشور اعمال می‌شود و عرضه پول را در کشور مهار می‌کند، صدمه اصلی را به بخش صنعت وارد می‌سازد و بنیان‌های صنعتی کشور را نابود می‌کند.

### جمع‌بندی

اکنون باتوجه به آنچه در این نوشتار مطرح شد، می‌توان دریافت که به‌دلیل ناکارآمدی سیاست‌های عرضه پول در کشور، دولت باید به جای اجرای سیاست‌های کمی عرضه پول، به سیاست‌های کیفی روی آورد و تلاش کند نقدینگی کشور را از بخش‌هایی که به لحاظ ماهیت، تورم‌زا هستند، به سوی بخش‌های مولد و کارآمد اقتصاد بکشاند. وانگهی بررسی‌های صورت گرفته نشان می‌دهد که سیاست‌های عرضه پول برای کاهش تورم از کارایی لازم برخوردار نیست و به‌طور موقت می‌توان تورم را با این روش مهار کرد.<sup>۶</sup>

همچنین، در چارچوب سیاست‌های پولی و مالی، مسوولان باید توجه داشته‌باشند که فروش اوراق مشارکت که گاهی نشأت گرفته از سیاست‌های کنترل نقدینگی است، منابع سرمایه‌گذاری در جامعه را از دست بخش خصوصی (که برحسب تجربه بهره‌وری بیشتری نسبت به بخش دولتی دارد) خارج می‌کند و بسیاری از این اوراق، منابع را به سوی بخش‌های خاصی از صنعت مانند ساختمان‌سازی و... هدایت می‌کند. افزون بر همه اینها، شیوع دریافت بهره ثابت در جامعه، انگیزه‌های ذهنی سرمایه‌گذاری در بخشی همچون صنعت را از میان می‌برد.

بی‌گمان، هدایت سرمایه‌های کشور به سوی بخش‌های موردنیاز جامعه و فرایند توسعه، نه با ارشاد و نه با تشویق‌های لفظی بدست نمی‌آید. بلکه باید شرایط به‌گونه‌ای تغییر یابد که برای هر صاحب سرمایه‌ای، سرمایه‌گذاری در بخشی همچون

صنعت یا کشاورزی سودآوری و امنیت بیشتری به همراه داشته باشد، بر همین اساس، باید تحولات مختلفی در ساختار اقتصاد ایران رخ دهد که مهم ترین آنها عبارت است از:

- ۱) مقررات زدایی به نفع فعالیت های مفید و مورد نیاز اقتصاد ملی
  - ۲) تجدید نظر در الگوهای مصرفی سازمان دولتی و نهادهای وابسته
  - ۳) پرهیز دولت از هر نوع رفتاری که شیوع دهنده بخش های غیرمولد و کاذب جامعه است.
  - ۴) ترویج تفکر صنعتی میان مدیران و مقامات کشور به عنوان اولین گام و سپس میان مردم کشور
  - ۵) پرهیز از اعمال سیاست های پولی انقباضی در شرایطی که عمده نقدینگی کشور به سوی بخش های غیرمولد می رود.
  - ۶) تجدید نظر در ساختار بازارهای پولی کشور و ساز و کار آنها
  - ۷) ترویج بازارهای سرمایه رسمی و شناساندن آنها به مردم
- شکی نیست که نمی توان انتظار داشت مشکل سرمایه گذاری در کشور با این چند راهکار پیشنهادی برطرف شود. وظیفه این تحقیق نیز آرایه راهکار نیست. اما به هر حال می توان این راهکارها را عمده ترین راههای مقابله با رکود سرمایه گذاری ها در کشور تلقی کرد.

## پی‌نوشت‌ها:

- ۱- نخجوانی، سیداحمد. «انحراف پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران». ماهنامه بورس، شماره ۲۷ (آبان ۱۳۸۰).
- ۲- تقوی، مهدی، نخجوانی، سیداحمد. «تورم رکودی در ایران». ماهنامه اطلاعات سیاسی و اقتصادی، شماره ۱۲۰-۱۱۹ (مرداد و شهریور ۱۳۷۶).
- ۳- نخجوانی، سیداحمد. «سرمایه‌ها در بازار ایران گمراه می‌شوند». روزنامه همشهری، ۱۶ شهریور ۱۳۸۰.
- ۴- نخجوانی، سیداحمد. «انحراف پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران». ماهنامه بورس، شماره ۲۷ (آبان ۱۳۸۰).
- ۵- هژبر کیانی، کامبیز. اقتصاد سنجی و کلرد آن. تهران: انتشارات ققنوس، ۱۳۷۷.
- ۶- منابع مختلفی در این زمینه وجود دارد که برای نمونه می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:
  - تقوی، مهدی و نخجوانی، سیداحمد. «اثر رشد نقدینگی بر تورم در ایران». ماهنامه اطلاعات سیاسی و اقتصادی، شماره ۱۳۸-۱۳۷ (بهمن و اسفند ۱۳۷۷).
  - صحرا بیان، سیدمهدی. «تورم عارضه‌ی تهدیدکننده اقتصاد ملی». ماهنامه تازه‌های اقتصاد، شماره ۶۷، (دی ماه ۱۳۷۶).

- Bagheri, F.M., *The Journal of Economics*, Vol.XXII, No.2, 1996, CBA University.
- Zadeh, Esmail Hosein, *The Structural Adjustment Program and the Inflation Controversy in Iran*, Iowa: Drake University, 1996.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی



پروفیسر شہناز گل خان  
پرنسپل جامعہ اسلامیہ اسلامیہ