

The Impact of Political, Financial and Economic Risk on Economic Growth: Evidence from Iran's Economy

Hadi keshavarz

Assistant professor, School of Business and Economics, Persian Gulf University, Busheher, Iran (Corresponding author).

hd.keshavarz@pgu.ac.ir

Ramezan Hosseinzadeh

Assistant professor, Faculty of Economics, University of Sistan and Baluchestan, Zahedan, Iran.

ra.hosseinzadeh@eco.usb.ac.ir

Masumeh Gharanjik

Phd Student, Faculty of Economics, University of Sistan and Baluchestan, Zahedan, Iran.

ma.gharanjik@yahoo.com

Abstract

Iran's economy has faced various economic, financial and political risks in recent decades. Therefore, several studies have examined the effect of these risks on macroeconomic variables, but no comprehensive study has been done on the effect of instabilities on economic growth. Therefore, this study tries to investigate the effect of financial, economic and political risks on Iran's economic growth. For this purpose, the financial, political and economic risk index in the framework of the Autoregressive distributed lag (ARDL) for the period ۱۳۹۸-۱۳۸۸ has been used.

The results of long-term estimation of variables have shown that the two indicators of economic risk and financial risk have had a negative and significant effect on economic growth in Iran. Between these two indicators, the negative impact of financial risk index was more than economic risk. Based on this, it is suggested that appropriate policies and measures be taken to reduce financial and economic risks in the Iranian economy. Properly adopting fiscal and monetary policies and not making sudden decisions without a comprehensive study of the economy can make a significant contribution to reducing financial and economic risks.

Keywords: Economic risk, Financial risk, Political risk, Economic growth.

JEL Classification: P۱۶, P۳۴, P۴۲, E۳۲

تأثیر ریسک سیاسی، مالی و اقتصادی بر رشد اقتصادی: شواهدی از اقتصادی ایران

هادی کشاورز

استادیار، دانشکده کسب و کار و اقتصاد، دانشگاه خلیج فارس، بوشهر، ایران (نویسنده مسئول).
hd.keshavarz@pgu.ac.ir

رمضان حسین زاده

استادیار، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه سیستان و بلوچستان، زاهدان، ایران.
ra.hosseinzadeh@eco.usb.ac.ir

معصومه قرنچیک

دانشجوی دکتری اقتصاد، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه سیستان و بلوچستان، زاهدان، ایران.
ma.gharanjik@yahoo.com

چکیده

اقتصاد ایران طی چند دهه اخیر با ریسک‌های مختلف اقتصادی، مالی و سیاسی مواجه بوده است. از این رو مطالعات متعددی اثر این ریسک‌ها را بر متغیرهای اقتصاد کلان بررسی کرده‌اند، اما مطالعه جامع و کاملی در زمینه اثرگذاری بی‌ثباتی‌ها بر رشد اقتصادی صورت نگرفته است؛ بنابراین این پژوهش تلاش دارد اثر ریسک‌های مالی، اقتصادی و سیاسی را بر رشد اقتصادی ایران بررسی نماید. بدین منظور از شاخص ریسک مالی، سیاسی و اقتصادی در چارچوب رویکرد خودرگرسیون با وقفه‌های توزیع شده (ARDL) برای دوره ۱۳۶۸-۱۳۹۸ استفاده شده است. نتایج تخمین بلندمدت متغیرها نشان داده است که دو شاخص ریسک اقتصادی و ریسک مالی اثر منفی و معنادار بر رشد اقتصادی در ایران داشته‌اند. از بین این دو شاخص نیز اثرگذاری منفی شاخص ریسک مالی بیشتر از ریسک اقتصادی بوده است. براین اساس پیشنهاد می‌شود تا سیاست‌ها و اقدام‌های مناسبی برای کاهش ریسک‌های مالی و اقتصادی در اقتصاد ایران صورت گیرد. اتخاذ سیاست‌های پایدار مالی و پولی و عدم اتخاذ تصمیم‌های ناگهانی و بدون بررسی و مطالعه جامع در اقتصاد می‌تواند سهم به‌سزایی در کاهش ریسک‌های مالی و اقتصادی داشته باشد.

کلیدواژه‌ها: ریسک اقتصادی، ریسک مالی، ریسک سیاسی، رشد اقتصادی.

طبقه‌بندی JEL: P۱۶, P۳۴, P۴۳, E۳۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۲/۱۹ تاریخ بازبینی: ۱۴۰۱/۰۴/۳۰ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۱۲/۰۹

فصلنامه راهبرد اقتصادی، سال ۱۱، شماره ۳، پیاپی ۴۲، پاییز ۱۴۰۱، صص ۸۵-۱۰۸



مقدمه و بیان مسئله

بر اساس ادبیات اقتصادی، از عوامل مهم اثرگذار بر رشد اقتصادی کشورها وجود انواع بی‌ثباتی‌ها و ریسک‌ها می‌باشد. به‌همین دلیل یکی از مهم‌ترین اهداف هر کشوری ثبات در همه ابعاد آن است که در سایه ثبات سرمایه‌گذاری، رشد اقتصادی و سایر اهداف در سطح کلان محقق شده و می‌تواند زمینه توسعه‌یافتگی را فراهم کند؛ به عبارت دیگر ثبات در هر کشوری می‌تواند موجب توسعه و پیشرفت اقتصادی آن کشور شود. به این دلیل که بی‌ثباتی‌ها و ریسک‌ها باعث عدم استفاده بهینه از منابع فیزیکی، انسانی و سرمایه‌های اجتماعی می‌شود و همچنین موجب کاهش تشکیل سرمایه و سرمایه‌گذاری در اقتصاد شده و در نهایت موجب کاهش رشد اقتصادی می‌شود. بی‌ثباتی همچنین افق سیاست‌گذاران را کوتاه می‌کند و منجر به اتخاذ و عملیاتی کردن سیاست‌های اقتصاد کلان پایین‌تر از حد بهینه می‌شود. همچنین ممکن است منجر به تغییر مکرر سیاست‌ها، ایجاد نوسان و در نتیجه تأثیر منفی بر عملکرد اقتصاد کلان شود.

بی‌ثباتی ابعاد وسیعی دارد. مؤسسه PRS^۱ سه نوع بی‌ثباتی مالی، اقتصادی و سیاسی را بر ریسک کلی و عملکرد یک کشور اثرگذار می‌داند و برای هر یک از انواع ریسک شاخص ترکیبی معرفی و ریسک کشورها را بر اساس آنها اندازه‌گیری می‌کند. بی‌ثباتی اقتصادی با پنج عامل تولید ناخالص داخلی سرانه، رشد اقتصادی، نرخ تورم، توازن بودجه به صورت درصدی از تولید ناخالص داخلی و تراز تجاری به صورت درصدی از تولید ناخالص داخلی شناسایی می‌شود. بی‌ثباتی مالی نیز به وضعیتی گفته می‌شود که بحران‌های مالی نظام‌مند، ثبات اقتصاد کلان را تهدید نماید. اجزای شاخص بی‌ثباتی مالی شامل بدهی خارجی به صورت درصدی از GDP، بدهی خارجی در بخش خدمات به عنوان درصدی از صادرات کالاها و خدمات، تراز تجاری به عنوان درصدی از صادرات کالاها و خدمات، خالص نقدینگی بین‌المللی به عنوان پوشش واردات در یک ماه و ثبات نرخ ارز است. ریسک سیاسی غالباً به عنوان ریسک نامطلوب ناشی از وقایع سیاسی تعریف می‌شود. مؤلفه‌های ریسک سیاسی عبارت‌اند

۱. Political Risk Service



از: ثبات دولت، شرایط اقتصادی اجتماعی، افق سرمایه‌گذاری، تنش داخلی، تنش خارجی، فساد، دخالت نظامی در امور سیاسی، تنش‌های مذهبی و قومی، نظم و قانون، پاسخگویی مردم‌سالارانه و کیفیت دیوان‌سالاری. مطالعات زیادی در زمینه اثرگذاری انواع بی‌ثباتی بر متغیرهایی اقتصادی صورت گرفته است.

از دهه ۱۹۸۰ دیدگاه‌ها و نتایج گوناگونی در زمینه اثرگذاری هر یک از انواع ریسک مطرح شده است. به‌طور ویژه بررسی تأثیرگذاری بی‌ثباتی بر عملکرد اقتصادی برای اقتصادهای درحال توسعه که نوسان‌های بسیار شدیدی در نرخ رشد آنها رخ می‌دهد از اهمیت بالایی برخوردار است. علیمی^۱ (۲۰۱۶) سه دلیل برای توضیح این واقعیت ذکر می‌کند:

اولاً، باز بودن بیشتر و تخصص در بخش‌های کمتر، احتمالاً در کشورهای درحال توسعه منجر به نوسان‌های بیشتری در تولید می‌شود. هید^۲ (۱۹۹۵) نشان داد که واریانس بالاتر تولید در کشورهای کوچک تر به دلیل باز بودن و حساسیت بیشتر آنها نسبت به شوک‌های برون‌زا است. لویزا و همکاران^۳ (۲۰۰۷) و کرمیگنانی و همکاران^۴ (۲۰۰۷) ثابت کردند که باز بودن تجارت ممکن است نوسان‌های تولید را به طور خاص در اقتصادهای با تنوع پایین که در کشورهای درحال توسعه شایع است افزایش دهد.

ثانیاً، بازارهای مالی و سیاست‌های تثبیت اقتصاد کلان که در ادبیات به‌عنوان جاذب شوک معرفی می‌شوند، در کشورهای درحال توسعه ضعیف و ناکارآمد هستند؛ بنابراین اغلب نوسان‌ها را تقویت می‌کنند. خروبی^۵ (۲۰۰۶) ثابت کرد که رابطه منفی بین نوسان‌ها و رشد اقتصادی مشاهده‌شده در کشورهای درحال توسعه ناشی از ضعف نظام‌های مالی آنهاست.

ثالثاً، اقتصادهای در کشورهای درحال توسعه به احتمال زیاد شوک‌های کلان مکرر و شدیدتری را از سیاست‌های اقتصادی کلان تجربه می‌کنند. همچنین این شوک‌ها می‌تواند ناشی از بی‌ثباتی ذاتی فرایند توسعه، سیاست مالی بی‌ثبات، تضاد اجتماعی، سوءمدیریت اقتصادی و بی‌ثباتی سیاسی باشد.

۱. Alimi

۲. Head

۳. Loayza et al

۴. Carmignani et al

۵. Kharroubi



در اقتصاد ایران نیز که طی سه دهه اخیر شاهد نوسان‌های زیادی در متغیرهای کلان اقتصادی به‌طور ویژه رشد اقتصادی بوده است، به‌گونه‌ای که میانگین رشد اقتصادی در چهار دهه اخیر حدود ۲٫۶ درصد با انحراف معیار ۵٫۵ درصد بوده است. به‌طور مشخص در دهه ۱۳۹۰ میانگین رشد اقتصادی نزدیک صفر با انحراف معیار حدود ۶ درصد بوده است. از طرف‌دیگر طی این دوره جامعه هم از نظر شاخص‌های سیاسی، اقتصادی و مالی نوسان‌های زیادی داشته‌اند. افزایش تحریم‌ها نیز هم به‌طور مستقیم و هم به‌طور غیرمستقیم (از طریق افزایش ریسک‌های سیاسی و اقتصادی و مالی) موجب کاهش رشد اقتصادی در ایران شده است. یکی از دلایل این بی‌ثباتی‌ها تحریم‌های هسته‌ای بوده که موجب نوسان شدید در اکثر متغیرهای مالی و اقتصادی بوده است. به‌طور کلی مطالعه جامع و کاملی در زمینه اثرگذاری بی‌ثباتی‌ها بر رشد اقتصادی صورت نگرفته است. بنابر آنچه گفته شد حال این سؤال مطرح می‌شود که چقدر از رشد اقتصادی در اقتصاد ایران را بی‌ثباتی‌های سیاسی، مالی و اقتصادی تحت تأثیر قرار می‌دهند و کدامیک از انواع بی‌ثباتی‌ها تأثیر بیشتری بر رشد اقتصادی دارد. برای پاسخ به این سؤال‌ها این مطالعه از شاخص ریسک مالی، سیاسی و اقتصادی ICRG^۱ که شاخص جامعی برای انواع ریسک است، استفاده نموده است. همچنین جهت تخمین مدل با استفاده از داده‌های سالانه و رویکرد خودرگرسیون با وقفه‌های توزیع‌شده (ARDL) برای دوره ۱۳۶۸-۱۳۹۸ استفاده شده است.

ساختار پژوهش بدین‌صورت است که در قسمت دوم و سوم مبانی نظری و تجربی تحقیق آورده می‌شود. قسمت چهارم به بررسی مدل و برآورد آن خواهد پرداخت. درنهایت در قسمت پنجم نتیجه‌گیری و پیشنهادهای پژوهش ارائه خواهد شد.

۱. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

رابطه بین رشد اقتصادی و نوسان‌های کلان اقتصادی موضوعی مهم در ادبیات رشد و توسعه است و برای مدت طولانی، نقطه مرکزی یک بررسی دقیق توسط بسیاری از نویسندگان بوده است که نشان می‌دهد تأثیر نوسان‌ها بر نتایج اقتصادی را نباید دست‌کم گرفت. در زمینه رابطه بین بی‌ثباتی و رشد اقتصادی دیدگاه‌های زیادی مطرح شده است که در ادامه، ارتباط هر یک از انواع ریسک را بر رشد اقتصادی بررسی خواهد شد.

۱. International Country Risk Guide (ICRG)



۱-۱. رابطه بین ریسک سیاسی و رشد اقتصادی

ریسک سیاسی غالباً به‌عنوان ریسک نامطلوب ناشی از وقایع سیاسی تعریف می‌شود. ریسک سیاسی یک کشور نشان‌دهنده این احتمال است که تنش‌های اجتماعی و ناآرامی‌های مدنی ممکن است باعث تغییرهای شدید در محیط کسب‌وکار یک کشور شود. طبق مطالعات انجام شده، ریسک سیاسی از مجراهای مختلفی همانند سرمایه‌گذاری، انباشت سرمایه انسانی، بهره‌وری کل عوامل تولید، تورم، جریان تجارت و مخارج دولت می‌تواند بر رشد اقتصادی اثرگذار باشد؛ برای مثال بی‌ثباتی سیاسی ممکن است با تغییر افق زمانی عوامل اقتصادی، بر میزان ترجیح زمانی کل جامعه تأثیر بگذارد. در نتیجه، تخصیص کارآمد منابع، تلاش‌های تحقیق و توسعه توسط بنگاه‌ها و دولت‌ها کاهش‌یافته و پیشرفت فناوریانه کندتر شده و رشد اقتصادی محدود شود. همچنین بی‌ثباتی سیاسی منجر به متزلزل شدن حقوق مالکیت فردی و قراردادهای می‌شود که مانعی برای سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت و معاملات اقتصادی است (اصغرپور و دیگران، ۱۳۹۲، ص. ۱۷۶؛ کازرونی و دیگران، ۱۳۹۸، ص. ۴۴).

علاوه بر این، بی‌ثباتی سیاسی می‌تواند تغییرهای قابل توجهی را بر هزینه‌های عمومی دولت در قالب هزینه‌های امنیتی، نظامی و انتظامی ایجاد کند. به عبارت دیگر، بی‌ثباتی سیاسی قادر است بر رفتار مالی دولت تأثیر بگذارد، اولویت‌های سیاسی را جایگزین اولویت‌های اقتصادی کند و از این طریق کسری بودجه را افزایش و رشد اقتصادی را کاهش دهد. به‌طور کلی ثبات سیاسی یک محیط مساعد برای شکوفایی تجارت، ایجاد فرصت‌های شغلی و مهاجرت به شهرها ایجاد می‌کند که باعث افزایش تقاضا و تحریک رشد اقتصادی می‌شود. بی‌ثباتی سیاسی و وجود ریسک در کشور می‌تواند بر انتظارات ذهنی افراد جامعه اثرگذار باشد. این انتظارات قادر است سرمایه‌گذاران را برای شرکت در فعالیت‌های تولیدی با تردید مواجه کند و سرمایه‌گذاری خصوصی را کاهش دهد. انتظارات ذهنی افراد جامعه به دلیل عدم ثبات سیاسی از طریق اعتصاب‌های نیروی کار و عدم اطمینان شغلی بر بازار نیروی کار نیز اثرگذار است و از راه کاهش بهره‌وری و در ادامه آن کاهش درآمد منجر به کاهش سرمایه‌گذاری می‌شود (کازرونی و دیگران، ۱۳۹۸، ص. ۴۴).

با وجود اینکه بسیاری از مطالعات رابطه بین ثبات اقتصادی و رشد اقتصادی را مثبت می‌دانند برخی از مطالعات نشان می‌دهند ثبات سیاسی منجر به افزایش رشد



اقتصادی نمی‌شود. در توجیه این موضوع اولسون^۱ (۱۹۶۳) بیان می‌دارد که «دولت‌هایی که برای مدت طولانی در قدرت باقی می‌مانند طعمه آسان‌تری برای گروه‌های ذی‌نفع می‌شوند و بنابراین به احتمال زیاد از سیاست‌هایی پیروی می‌کنند که رفاه اجتماعی را به حداکثر نمی‌رسانند». از دیگر دلایل عدم رابطه مثبت بین ثبات سیاسی و رشد اقتصادی، فساد در سطح بالا در این کشورها و ظرفیت آنها برای حکومت است. این ایده توسط شلیفر و ویشنی^۲ (۱۹۹۵) پشتیبانی می‌شود که استدلال می‌کنند که فساد مؤثر بر رشد اقتصادی ممکن است در دولت‌های ضعیف خطرناک‌تر از دولت‌های نسبتاً فاسد اما قوی باشد. علاوه بر این، دولتی که در معرض خطر از دست دادن قدرت قرار دارد، احتمالاً بیشتر لابی‌کرده و از موقعیت خود استفاده می‌کند که منجر به برخی اقدام‌های رانت‌جویانه می‌شود.

۱-۲. رابطه بین ریسک مالی و رشد اقتصادی

بی‌ثباتی مالی نیز به وضعیتی گفته می‌شود که بحران‌های مالی نظام‌مند، ثبات اقتصاد کلان را تهدید نماید. بحران مالی به یک تغییر ناگهانی و سریع در همه یا اکثر شاخص‌های مالی، شامل نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت و قیمت دارایی‌ها (اوراق بهادار، سهام، مستغلات، زمین) و ورشکستگی و سقوط مؤسسه‌های مالی اطلاق می‌شود (میرباقری هیر و دیگران، ۱۳۹۵، ص. ۲۵). در ادبیات اقتصادی، پیوند بین رشد اقتصادی و توسعه مالی را می‌توان به مطالعه شومپتر (۱۹۱۲) در مورد اقتصاد آلمان (که ادبیات گسترده‌ای را با هدف بررسی فرضیه‌های رشد مبتنی بر بودجه، ایجاد کرد) جستجو کرد. وی تأکید کرد که تخصیص منابع از طریق تعمیق مالی، راهی برای انتقال منابع کمیاب به سمت مناطق با رشد کمتر ایجاد کرده و در نتیجه رشد اقتصادی را بهبود می‌بخشد. بر طبق این دیدگاه رسیدن به رشد و توسعه اقتصادی مطلوب بدون وجود نهادهای مالی کارا و تجهیز مناسب منابع مالی غیرممکن است. در این راستا نظام مالی کارآمد می‌توانند از طریق کسب اطلاعات درباره فرصت‌های سرمایه‌گذاری، جمع‌آوری و تجهیز پس‌اندازها، نظارت بر سرمایه‌گذاری‌ها و اعمال حاکمیت شرکتی تسهیل مبادله کالاها و خدمات و توزیع و مدیریت ریسک با کاهش هزینه‌های مبادله و کسب و تحلیل اطلاعات موجب تخصیص بهتر منابع و در نهایت افزایش رشد اقتصادی شوند. همچنین نظام مالی کارآمدتر موانع تأمین مالی خارجی را کاهش داده و با

۱. Olson

۲. Shleifer nad Vishny



تسهیل شرایط دسترسی واحدهای تولیدی و صنعتی به سرمایه‌های خارجی زمینه گسترش سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی بیشتر را فراهم سازد (فلیچی و بخارایی، ۱۳۹۶، ص. ۷۸).

۱-۳. رابطه بین ریسک اقتصادی و رشد اقتصادی

بر اساس تعریف مؤسسه ریورت، اصطلاح «ثبات اقتصاد کلان» وضعیتی از اقتصاد ملی را توصیف می‌کند که در آن آسیب‌پذیری‌های ناشی از شوک‌های خارجی به حداقل برسد (راسخی و منتظری، ۱۳۹۴، ص. ۱۳).

بر اساس تعریف مؤسسه PRS^۱ بی‌ثباتی اقتصادی با پنج عامل تولید ناخالص داخلی سرانه، رشد اقتصادی، نرخ تورم، توازن بودجه به‌صورت درصدی از تولید ناخالص داخلی و تراز تجاری به‌صورت درصدی از تولید ناخالص داخلی شناسایی می‌شود. در ادبیات اقتصادی تأثیر نوسانات اقتصاد کلان بر رشد اقتصادی ممکن است مثبت، منفی یا صفر باشد. یک دسته از مطالعات ارتباط مثبت بین نوسانات و رشد مطرح می‌کنند.

کورمندی و مگوایر^۲ (۱۹۸۵)، ساندمو^۳ (۱۹۷۱) و میرمن^۴ (۱۹۷۱) معتقد است که اولاً، نوسانات به بازدهی بالاتر و همچنین رشد بیشتر منجر می‌شود، مشروط بر اینکه کشورها سازوکارهایی برای اشتراک ریسک داشته باشند تا طرح‌های مخاطره‌آمیز بدون مشکل انجام شوند. ثانیاً، شرکت‌ها احتمال بیشتری برای نوآوری در دوره‌های رشد قوی دارند (حتی اگر دوره‌هایی با انقباض به دنبال داشته باشند) که رشد را تقویت می‌کند. ثالثاً، به دلیل احتیاط، پس‌انداز در دوره‌های نوسانات بیشتر می‌گردد که در صورت مساعد بود سایر شرایط سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد. اگر سرمایه‌گذاری به‌طور مثبت با رشد مرتبط باشد، رشد نیز افزایش خواهد یافت. علاوه‌براین، یک رابطه مثبت بین نوسان‌ها با دیدگاه «تخریب خلاق»^۵ مطرح می‌شود. در این دیدگاه، نوسان‌ها که با رکود مرتبط است، به هزینه‌های تحقیق و توسعه بیشتر و نوآوری کمک می‌کند و می‌تواند منجر به ظهور شرکت‌های جدید و یا نابودی بنگاه‌های غیرمولد و

۱. Political Risk Service

۲. Kormendi & Meguire

۳. Sandmo

۴. Mirman

۵. creative destruction



در نتیجه تسریع رشد اقتصادی شود.

بلک^۱ (۲۰۰۹) بیان می‌کند سرمایه‌گذاری در فناوری‌های پرریسک‌تر تنها زمانی انجام می‌گیرد که بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاری به اندازه کافی بالا باشد تا ریسک بالاتر را جبران کند (Funtas & Karanasos, ۲۰۰۶)؛ بنابراین نوسان‌ها می‌تواند به‌طور مثبت با نرخ رشد بلندمدت مرتبط است.

دسته دوم مطالعاتی است که نشان می‌دهند نوسان‌های کلان اقتصادی ممکن است به رشد اقتصادی پایین‌تر منجر شود. در واقع، نوسان‌های مرتبط با عدم اطمینان اقتصادی ممکن است رشد را از طریق چندین مجرا کاهش دهد. اولاً، عوامل اقتصادی را تشویق می‌کند تا تصمیم‌های خود را به تعویق بیندازند (به دلیل ریسک‌گریزی عوامل اقتصادی)؛ ثانیاً، در مواجهه با عدم اطمینان، بنگاه‌ها سرمایه‌گذاری خود را کاهش می‌دهند؛ ثالثاً، محدودیت‌های مالی در طول دوره‌های نوسان‌های کلان اقتصادی و به‌ویژه در دوره‌های رکود شدید افزایش می‌یابد (Martin & Rogers, ۲۰۰۰, Talvi & Végh, ۲۰۰۰).

دسته سوم مطالعاتی است که معتقدند نوسان‌ها روی رشد تأثیری نداشته است. نظریه‌های سنتی نوسان‌های کلان اقتصادی نشان می‌دهد که نرخ رشد بلندمدت فقط به مهارت‌ها، فناوری و سایر عوامل واقعی بستگی دارد (Caporale & McKiernan, ۱۹۹۸). نرخ رشد بلندمدت به دلیل درک نادرست از سطح قیمت از نرخ طبیعی خود فاصله می‌گیرد (Friedman, ۱۹۶۸). از آنجاکه این نوسان‌ها ناشی از شوک‌های پولی است، آنها - به‌هیچ‌وجه - بر نرخ رشد بلندمدت تأثیر نمی‌گذارند.

۲. پیشینه پژوهش

مطالعات صورت گرفته در این زمینه را می‌توان در چند گروه تقسیم‌بندی کرد. دسته اول مطالعاتی که ریسک سیاسی را بر متغیرهای کلان اقتصادی بررسی نموده‌اند. نتایج برخی از این مطالعات نشان می‌دهد بین ثبات سیاسی و رشد اقتصادی رابطه مستقیم وجود دارد همانند بارو^۲ (۱۹۹۱)، آلسینا و پروتی^۳ (۱۹۹۶)، بنهابیب و روستیچینی^۴ (۱۹۹۶)، دیوروکس و ون^۱ (۱۹۹۶)، آیزن و ویگا^۲ (۲۰۱۱)، جولینو و

۱. Black

۲. Barro

۳. Alesina & Perotti

۴. Benhabib & Rustichini



یوک^۳ (۲۰۱۲) تباسم^۴ (۲۰۱۶)، ساسگروبر و همکاران^۵ (۲۰۱۹). برخی از مطالعات رابطه منفی بین بی‌ثباتی و رشد اقتصادی یافتند همانند دوروکس و ون^۶ (۱۹۹۸) و آدو و همکاران^۷ (۲۰۱۳)، پاستور و ورونزی^۸ (۲۰۱۳). برخی از مطالعات نیز رابطه معناداری بین این دو مشاهده نمودند همانند چنداوکار^۹ (۱۹۹۲)، بومان و همکاران^{۱۰} (۲۰۱۳) و عجم اوغلو و همکاران^{۱۱} (۲۰۱۹). درنهایت بایار و آیتمیز^{۱۲} (۲۰۱۵) علیت دوسویه بین ثبات سیاسی و رشد اقتصادی پیدا کردند.

در مطالعات داخلی میدری (۱۳۷۴)، جعفری صمیمی و همکاران (۱۳۸۶)، کميجانی و همکاران (۱۳۹۲)، اصغریور و همکاران (۱۳۹۲)، حیدری و علی‌نژاد (۱۳۹۳)، شاه‌آبادی و بهاری (۱۳۹۳)، انصاری و همکاران (۱۳۹۵)، جلالی و همکاران (۱۳۹۶) و کازرونی و همکاران (۱۳۹۸) رابطه مثبتی بین ثبات سیاسی و متغیرهای اقتصادی رسیدند.

دسته دوم مطالعاتی که اثر ریسک مالی و متغیرهای مالی را بر عملکرد اقتصادی بررسی نموده‌اند. در بین این مطالعات برخی رابطه مثبتی بین بی‌ثباتی مالی و عملکرد اقتصادی مشاهده نمودند همانند گلداسمیت^{۱۳} (۱۹۶۹)، مک کینون^{۱۴} (۱۹۷۳)، راجان و زینگالس^{۱۵} (۱۹۹۸)، لوین و همکاران^{۱۶} (۲۰۰۰)، بارو^{۱۷} (۲۰۰۱)، زانگ و کیم^{۱۸}

۱. Devereux & Wen

۲. Aisen & Veiga

۳. Julio & Yook

۴. Tabassam

۵. Sausgruber, Sonntag & Tyrán

۶. Devereux & Wen

۷. Adu & et al.

۸. Pástor & Veronesi

۹. Chandavarkar

۱۰. Bumann et al

۱۱. Acemoglu et al

۱۲. Bayar & Aytemiz

۱۳. Goldsmith

۱۴. McKinnon

۱۵. Rajan & Zingales

۱۶. Levine & et al.

۱۷. Barro

۱۸. Zang, & Kim



(۲۰۰۷)، اودیامبو^۱ (۲۰۰۸)، چاکرابورتی^۲ (۲۰۰۸)، کلمباز^۳ (۲۰۰۹)، انگلند^۴ (۲۰۱۶)، استخمار و استرهلم^۵ (۲۰۱۶)، کاست و فارواکو^۶ (۲۰۱۴)، پان و میشر^۷ (۲۰۱۸) و کیریکاللی و اونیبور^۸ (۲۰۲۰). در مقابل آرسند و فافچامز^۹ (۲۰۱۲)، سچتی و خروبی^{۱۰} (۲۰۱۲) و راسو و واچتل^{۱۱} (۲۰۱۱) نتوانسته‌اند ارتباط قطعی بین ریسک مالی و ثبات اقتصادی پیدا کنند.

در مطالعات داخلی، آقایی و همکاران (۱۳۹۷) در بررسی ارتباط ثبات مالی و ثبات اقتصادی به این نتیجه رسیدند که ثبات مالی تأثیر مثبتی بر عملکرد اقتصادی دارد، اما مطالعه جعفری صمیمی و همکاران (۱۳۸۶) نشان می‌دهد که گسترش بازار مالی در کوتاه‌مدت اثر منفی و در بلندمدت اثر مثبت بر رشد اقتصادی دارد.

دسته سوم مطالعاتی که ریسک اقتصادی و نوسان‌های متغیرهای اقتصادی را بر عملکرد اقتصاد بررسی نموده‌اند. نتایج مطالعات در این زمینه متناقض است. نتایج برخی از این مطالعات رابطه مثبتی میان نوسانات و رشد اقتصادی را نشان می‌دهند همانند گریر و تولاک^{۱۲} (۱۹۸۹)؛ مارتین و راجرز^{۱۳} (۲۰۰۰)، آیزنمن و پینتو^{۱۴} (۲۰۰۵)، فتاس^{۱۵} (۲۰۰۲)، هناتکوفسکا و لویزا^{۱۶} (۲۰۰۴)، ساندمو (۱۹۷۱)، تالوی و وگ^{۱۷} (۲۰۰۰)، کورمندی و مگوایر (۱۹۸۵)، رانسیر و همکاران^{۱۸} (۲۰۰۳). برخی از

۱. Odhiambo

۲. Chakraborty

۳. Colomage

۴. Englund

۵. Stockhammar and Österholm

۶. Cassette & Farvaque

۷. Pan & Mishra

۸. Kirikkaleli & Onyibor

۹. Arcand & Fafchamps

۱۰. Kharroubi & Cecchetti

۱۱. Rousseau & Wachtel

۱۲. Grier & Tullock

۱۳. Martin & Rogers

۱۴. Aizenman & Pinto

۱۵. Fatás

۱۶. Hnatkowska & Loayza

۱۷. Talvi & Végh

۱۸. Ranciere & et al.



مطالعات این رابطه را منفی می‌دانند همانند احمد^۱ (۲۰۲۰)، برنانکی^۲ (۲۰۰۴)، فوری و موروگان^۳ (۲۰۱۲) و کورندی و دنک^۴ (۲۰۱۵). برخی از مطالعات نیز این رابطه را مبهم می‌دانند؛ برای مثال گارسیا هررو و جوزپ^۵ (۲۰۰۷)، با استفاده از تجزیه و تحلیل مقطعی و تابلویی برای بیش از ۱۰۰ کشور برای دوره ۱۹۷۰-۲۰۰۰، نشان می‌دهند که درجه متوسطی از نوسان می‌تواند رشد را افزایش دهد درحالی‌که نوسانات بسیار بالا به وضوح مضر است. داوسون و استفنسون^۶ (۱۹۹۷) با استفاده از داده‌های ۴۸ ایالت ایالات متحده، هیچ مدرکی دال بر رابطه تجربی بین نوسان‌ها و رشد اقتصادی پیدا نکردند. دجون و گور^۷ (۲۰۰۴) برای کشور کانادا یک رابطه مثبت، اما ناچیز بین نوسان‌ها و رشد یافتند.

آنچه از مبانی نظری و تجربی مشخص است رابطه میان رشد اقتصادی و انواع ریسک مبهم بوده است که نیاز به مطالعه بیشتر را نمایان می‌کند. به‌طور کلی این پژوهش می‌تواند از یک‌طرف به ادبیات این موضوع کمک کند و از طرف دیگر جهت سیاست‌گذاری در مسائل اقتصادی در اقتصاد ایران مورد استفاده قرار گیرد.

۳. روش‌شناسی و داده‌های پژوهش

۳-۱. الگوی پژوهش

هدف این مطالعه بررسی تأثیر ریسک سیاسی، اقتصادی و مالی بر رشد اقتصادی در اقتصاد ایران می‌باشد. شکل کلی این الگو بر اساس متغیرهای مورد بررسی در این مطالعه به‌صورت رابطه شماره (۱) خواهد بود. این مدل بر اساس تعدیل الگوی منکیو ۱۹۹۲ و رومر ۱۹۹۲ و با اضافه کردن سیاست‌های پولی و مالی (حجم پول و مخارج دولتی) و همچنین ریسک‌های سیاسی و اقتصادی و مالی در نظر گرفته شده است.

رابطه (۱)

$$LGDP_t = \alpha + \beta_1 \cdot PR_t + \beta_2 \cdot ER_t + \beta_3 \cdot FR_t + \beta_4 \cdot LI_t + \beta_5 \cdot LM_t + \beta_6 \cdot LG_t + \beta_7 \cdot LCPI_t + u_t$$

۱. Ahmad

۲. Furceri

۳. Furceri, D. & Mourougane

۴. Cournède and Denk

۵. García-Herrero & Josep

۶. Dawson & Stephenson

۷. Dejuan & Gurr



در این معادله، LGDP: تولید ناخالص داخلی، PR: شاخص ریسک سیاسی، ER: شاخص ریسک اقتصادی، FR: شاخص ریسک مالی، LI: حجم سرمایه‌گذاری، LM: لگاریتم حجم پول، LG: مخارج دولتی و LCPI شاخص نرخ تورم (قیمت مصرف‌کننده) می‌باشد.

برای تخمین مدل در این مطالعه از رویکرد خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی (ARDL) استفاده شده است. یکی از مزایای این مدل می‌تواند به امکان تخمین مدل با تعداد مشاهد‌های کم و بدون در نظر گرفتن ساکن بودن متغیرها از مرتبه صفر (I(۰) و مرتبه یک (I(۱) اشاره کرد. به عبارت بهتر می‌توان گفت اگر برخی متغیرها ساکن از مرتبه صفر و برخی دیگر ساکن از مرتبه یک باشند، می‌توان در صورت وجود همگرایی از خود متغیرها (سطح متغیرها) برای تخمین مدل استفاده کرد. البته این امر در صورتی است که متغیرها I(۲) نباشند و همچنین رابطه هم‌انباشتگی در مدل وجود داشته باشد. برای آزمون هم‌انباشتگی در این مدل، از آزمون کرانه‌ها و مقادیر F ارائه شده توسط پسران و همکاران (۲۰۰۱) استفاده می‌شود. در این روش اگر مقدار محاسبه شده آماره F از مقدار کران بالا بیشتر باشد، به معنای وجود رابطه بلندمدت بین متغیرهای مدل می‌باشد. از دیگر مزایای این مدل، تخمین روابط کوتاه‌مدت، بلندمدت و مدل تصحیح خطا (ECM) است. همچنین در این مدل مشکل درون‌زایی متغیرها مطرح نمی‌شود (Pesaran & et al., ۲۰۰۱).

در این مطالعه از روش آزمون کرانه‌ها و با مدل‌سازی رابطه بلندمدت با جزء تصحیح خطا به عنوان یک مدل خودرگرسیونی برداری از رتبه p مطابق رابطه شماره (۲) استفاده می‌شود.

رابطه (۲)

$$\begin{aligned} \Delta LGDP_t = & \alpha + \sum_{i=1}^p \phi_i \cdot \Delta LGDP_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_1} \lambda_i \cdot \Delta ER_{t-i} + \\ & \sum_{i=1}^{q_2} \mu_i \cdot \Delta FR_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_3} \gamma_i \cdot \Delta LI_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_4} \theta_i \cdot \Delta LM_{t-i} + \\ & \sum_{i=1}^{q_5} \pi_i \cdot \Delta LG_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_6} \sigma_i \cdot \Delta LCPI_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_7} \xi_i \cdot \Delta PR_{t-i} + \\ & \delta_1 \cdot LGDP_{t-1} + \delta_2 \cdot ER_{t-1} + \delta_3 \cdot FR_{t-1} + \delta_4 \cdot PR_{t-1} + \delta_5 \cdot LI_{t-1} + \\ & \delta_6 \cdot LM_{t-1} + \delta_7 \cdot LCPI_{t-1} + \delta_8 \cdot LG_{t-1} + u_t \end{aligned}$$

در رابطه شماره (۲)، δ_i ضرایب بلندمدت می‌باشد. بر اساس رابطه فوق وجود یا عدم وجود رابطه بلندمدت را می‌توان آزمون کرد. براین اساس آزمون فرضیه F بر طبق رابطه شماره ۳ انجام می‌شود.

رابطه (۳)

$$H.: \delta_1 = \delta_2 = \delta_3 = \delta_4 = \delta_5 = \delta_6 = \delta_7 = 0$$



برای متغیرهای مستقل، دو دسته از مقادیر بحرانی جهت انجام آزمون کرانه‌ها محاسبه شده است: حد پایین برای متغیرهای توضیحی با درجه پایایی صفر و کرانه بالا برای متغیرهای توضیحی با مرتبه انباشتگی می‌باشد. اگر آماره F بزرگتر از مقدار بحرانی کرانه بالا باشد، می‌توان بدون توجه به مرتبه انباشتگی متغیرها، فرضیه صفر مبنی بر عدم وجود ارتباط بلندمدت میان متغیرها را رد نمود. اگر آماره آزمون پایین‌تر از مقدار بحرانی کرانه پایین قرار گیرد، فرضیه صفر را نمی‌توان رد کرد (Pesaran & et al., ۲۰۰۱).

در گام دوم، می‌توان مدل بلندمدت را به صورت رابطه شماره (۴) تخمین زد.
رابطه (۴)

$$LGDP_t = \alpha + \sum_{i=1}^p \phi_i \cdot LGDP_{t-i} + \sum_{i=1}^{q^1} \lambda_i \cdot ER_{t-i} + \sum_{i=1}^{q^2} \mu_i \cdot FR_{t-i} + \sum_{i=1}^{q^3} \gamma_i \cdot LI_{t-i} + \sum_{i=1}^{q^4} \theta_i \cdot LM_{t-i} + \sum_{i=1}^{q^5} \pi_i \cdot LG_{t-i} + \sum_{i=1}^{q^6} \sigma_i \cdot LCPI_{t-i} + \sum_{i=1}^{q^7} \xi_i \cdot PR_{t-i} + u_t$$

در گام بعد، تخمین ECM به شکل رابطه شماره (۵) به دست می‌آید.

رابطه (۵)

$$\Delta LGDP_t = \alpha + \sum_{i=1}^p \phi_i \cdot \Delta LGDP_{t-i} + \sum_{i=1}^{q^1} \lambda_i \cdot \Delta ER_{t-i} + \sum_{i=1}^{q^2} \mu_i \cdot \Delta FR_{t-i} + \sum_{i=1}^{q^3} \gamma_i \cdot \Delta LI_{t-i} + \sum_{i=1}^{q^4} \theta_i \cdot \Delta LM_{t-i} + \sum_{i=1}^{q^5} \pi_i \cdot \Delta LG_{t-i} + \sum_{i=1}^{q^6} \sigma_i \cdot \Delta LCPI_{t-i} + \sum_{i=1}^{q^7} \xi_i \cdot \Delta PR_{t-i} + \rho ECM_{t-1} + u_t$$

در رابطه فوق، ضریب ρ سرعت تعدیل از عدم تعادل کوتاه‌مدت به سمت تعادل بلندمدت می‌باشد.

۲-۳. داده‌های پژوهش

داده‌های مورد نیاز در این پژوهش برای تخمین مدل شامل تولید ناخالص داخلی، حجم سرمایه‌گذاری، نرخ تورم، حجم پول، مخارج دولتی و شاخص‌های ریسک می‌باشد. اطلاعات و داده‌های مربوط به تولید ناخالص داخلی، حجم پول، نرخ تورم و حجم سرمایه‌گذاری از اطلاعات سری زمانی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران اخذ شده است. همچنین شاخص‌های مربوط به ریسک سیاسی، اقتصادی و مالی از مؤسسه راهنمای بین‌المللی ریسک کشوری^۱ اخذ شده است. این داده‌ها از سال ۱۳۶۸ به بعد موجود است. لازم به توضیح است افزایش در شاخص‌های ریسک به معنی کاهش

۱. International Country Risk Guide(ICRG)



مقدار ریسک در یک کشور می‌باشد.

مؤلفه‌های ریسک سیاسی مورد استفاده در این پژوهش عبارت‌اند از: ثبات دولت، شرایط اقتصادی اجتماعی، افق سرمایه‌گذاری، تنش داخلی، تنش خارجی، فساد، دخالت نظامی در امور سیاسی، تنش‌های مذهبی و قومی، نظم و قانون، پاسخگویی مردم‌سالارانه و کیفیت دیوان‌سالاری که توالی و امتیاز هر مؤلفه متفاوت است. هرچه عدد شاخص ریسک کمتر باشد، ریسک بیشتر است و برعکس. در روش ICRG حداکثر شاخص ریسک سیاسی ۱۰۰ امتیاز است و اگر کشوری امتیاز آن به عدد ۱۰۰ نزدیک جز کشور با ریسک سیاسی پایین طبقه‌بندی می‌شود. مؤلفه‌های ریسک اقتصادی شامل، تولید ناخالص داخلی سرانه، رشد اقتصادی حقیقی، نرخ تورم، کسری بودجه به صورت درصدی از تولید ناخالص داخلی سرانه و کسری تراز تجاری به صورت درصدی از تولید ناخالص داخلی سرانه است. مؤلفه‌های ریسک مالی نیز شامل: بدهی خارجی به صورت درصدی از صادرات کالاها و خدمات، تراز تجاری به عنوان درصدی از صادرات کالاها و خدمات، خالص نقدینگی بین‌المللی به عنوان پوشش واردات در یک ماه و ثبات نرخ ارز است. دوره زمانی پژوهش بر اساس در دسترس بودن همه متغیرهای مدل، دوره ۱۳۶۸-۱۳۹۸ در نظر گرفته شده است.

۳-۳. یافته‌های پژوهش

همان‌طور که در قسمت قبل ذکر شد، برای تخمین مدل ابتدا بایستی از این نکته که متغیرهای پژوهش نباید پایا از مرتبه دوم یا بالاتر هستند، اطمینان حاصل کرد؛ بنابراین باید در مرحله اول آزمون ریشه واحد برای متغیرهای پژوهش انجام شود. نتایج آزمون ریشه واحد برای متغیرهای پژوهش در جدول (۱) نشان داده شده است.

جدول (۱): آزمون ریشه واحد متغیرهای پژوهش

| متغیر | آماره آزمون | سطح احتمال | نتیجه آزمون |
|---------|-------------|------------|-------------|
| LGDP | -۱/۷۹ | ۰/۶۸ | ناپایا |
| D(LGDP) | -۴/۳۹ | ۰/۰۰۸ | پایا |
| LI | -۲/۷۷ | ۰/۲۱ | ناپایا |
| D(LI) | -۵/۴۸ | ۰/۰۰۰ | پایا |
| LG | -۱/۹۸ | ۰/۵۸ | ناپایا |



| متغیر | آماره آزمون | سطح احتمال | نتیجه آزمون |
|---------|-------------|------------|-------------|
| D(LG) | -۴/۹۳ | ۰/۰۰۲ | پایا |
| LCPI | -۳/۳۶ | ۰/۰۷۵ | ناپایا |
| D(LCPI) | -۶/۱ | ۰/۰۰ | پایا |
| LM | -۳/۵۶ | ۰/۰۵ | پایا |
| PR | -۴/۶۹ | ۰/۰۰۴ | پایا |
| FR | -۴/۷۹ | ۰/۰۰۳ | پایا |
| ER | -۲/۷۱ | ۰/۲۳ | ناپایا |
| D(ER) | -۵/۱۹ | ۰/۰۰۱ | پایا |

منبع: (محاسبات پژوهش)

بر اساس اطلاعات جدول تمامی متغیرها یا $I(0)$ هستند (LM و PR و FR) و یا $I(1)$ هستند (ER, LG, LI, LGDP, LCPI) و متغیری با درجه پایایی ۲ وجود ندارد؛ بنابراین در صورت وجود هم‌انباشتگی در مدل می‌توان از سطح متغیرها (نه تفاضل مرتبه اول) برای تخمین مدل استفاده کرد. نتیجه آزمون هم‌انباشتگی در جدول (۲) نشان داده شده است. بر اساس اطلاعات جدول از آنجایی که مقدار آماره F محاسباتی از کران بالا بزرگتر است، فرض صفر مبنی بر عدم وجود رابطه هم‌انباشتگی رد می‌شود؛ بنابراین می‌توان وجود رابطه هم‌انباشتگی را پذیرفت و تخمین مدل را با استفاده از سطح متغیرها تخمین زد.

جدول (۲): آزمون هم‌انباشتگی (کرانه‌ها)

| فرض صفر | آماره F | کران پایین (۵ درصد) | کران بالا (۵ درصد) |
|-----------------------|---------|---------------------|--------------------|
| هم‌انباشتگی وجود دارد | ۱۰/۸۴ | ۲/۳۲ | ۳/۵ |

منبع: (محاسبات پژوهش)

پس از تأیید رابطه بلندمدت، می‌توان به تخمین رابطه بلندمدت متغیرها پرداخت. نتیجه تخمین بلندمدت مدل در جدول (۳) نشان داده شده است (متغیر دامی برای سال‌های جنگ در نظر گرفته شد، ولی معنادار نبوده است).

جدول (۳): نتایج تخمین بلندمدت

| متغیر | نماد | ضریب | انحراف معیار | سطح احتمال |
|-------|------|------|--------------|------------|
|-------|------|------|--------------|------------|



| متغیر | نماد | ضریب | انحراف معیار | سطح احتمال |
|----------------------|------|-------|--------------|------------|
| شاخص ریسک سیاسی | LPR | -۰/۰۴ | ۰/۱۱۴ | ۰/۶۷۴ |
| شاخص ریسک اقتصادی | LER | ۰/۱۴ | ۰/۰۵۲ | ۰/۰۱۵ |
| شاخص ریسک مالی | LFR | ۰/۲۱ | ۰/۰۹ | ۰/۰۲۹ |
| مخارج دولت | LG | ۰/۰۲ | ۰/۱۱۲ | ۰/۸۴۸ |
| حجم پول | LM | ۰/۲۰ | ۰/۰۳۵ | ۰/۰۰۰ |
| سرمایه‌گذاری | LI | ۰/۱۵ | ۰/۰۴۴ | ۰/۰۰۳ |
| شاخص قیمت مصرف‌کننده | LCPI | -۰/۱۸ | ۰/۰۴۴ | ۰/۰۰۰ |

منبع: (محاسبات پژوهش)

بر اساس اطلاعات جدول، دو متغیر مخارج مصرفی دولت (LG) و شاخص ریسک سیاسی (PR) بر رشد اقتصادی تأثیر معناداری طی دوره مورد مطالعه نداشته‌اند، ولی بقیه متغیرها دارای اثر معناداری بر رشد اقتصادی در ایران داشته‌اند. از آنجایی که افزایش شاخص ریسک مالی و اقتصادی به معنای کاهش میزان ریسک است؛ بنابراین ضرایب مثبت به دست آمده در این جدول به معنای این است که با افزایش شاخص ریسک (کاهش میزان ریسک) رشد اقتصادی افزایش می‌یابد؛ بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که دو شاخص ریسک اقتصادی و ریسک مالی اثر منفی و معنادار بر رشد اقتصادی در ایران داشته‌اند. از بین این دو شاخص اثرگذاری منفی شاخص ریسک مالی بیشتر از ریسک اقتصادی بوده است. بر اساس ضرایب برآورد شده می‌توان گفت به ازای هر یک درصد افزایش در شاخص ریسک مالی (کاهش میزان و مقدار ریسک مالی) تولید ناخالص داخلی ۰/۲۱ درصد افزایش خواهد یافت. ضریب به دست آمده برای ریسک اقتصادی برابر ۰/۱۴ می‌باشد؛ بنابراین می‌توان گفت که به ازای هر یک درصد افزایش ریسک اقتصادی یا به عبارت دیگر کاهش میزان ریسک اقتصادی، تولید ناخالص داخلی به طور متوسط به اندازه ۰/۱۴ درصد افزایش خواهد یافت.

دو متغیر حجم پول و حجم سرمایه‌گذاری اثر مثبت و معنادار بر رشد اقتصادی در ایران داشته‌اند. ضریب به دست آمده برای حجم پول (۰/۲) نشان می‌دهد که به ازای یک درصد افزایش در حجم پول، تولید ناخالص داخلی به اندازه ۰/۲ درصد افزایش خواهد یافت. همچنین بر اساس ضریب حجم سرمایه‌گذاری در مدل (۰/۱۵) می‌توان گفت یک درصد افزایش در حجم سرمایه‌گذاری، میزان تولید ناخالص داخلی را به اندازه ۰/۱۵ درصد افزایش خواهد داد. بر اساس اطلاعات جدول، متغیر شاخص قیمت



مصرف‌کننده رابطه منفی و معناداری با تولید داشته است. هر یک درصد افزایش در شاخص قیمت مصرف‌کننده موجب کاهش ۰/۱۸ درصدی در تولید ناخالص داخلی شده است.

نتایج مدل تصحیح خطا در جدول (۴) نشان داده شده است. در این مدل، ضریب تصحیح خطا دارای اهمیت بالایی می‌باشد.

جدول (۴): مدل تصحیح خطا

| متغیر | ضریب | انحراف معیار | سطح احتمال |
|---------|--------|--------------|------------|
| D(LPR) | ۰/۲۴ | ۰/۱۰۱ | ۰/۰۲۷ |
| D(LER) | ۰/۰۳۵ | ۰/۰۵ | ۰/۴۹۹ |
| D(LFR) | -۰/۰۴۸ | ۰/۰۵۶ | ۰/۴۰۲ |
| D(LG) | ۰/۱۸ | ۰/۱۵ | ۰/۲۳ |
| D(LI) | ۰/۱۸ | ۰/۰۳۳ | ۰/۰۰۰ |
| D(LM) | -۰/۰۷ | ۰/۰۹۸ | ۰/۴۵ |
| D(LCPI) | -۰/۱۷ | ۰/۰۷۵ | ۰/۰۳۴ |
| ECT | -۰/۲۷ | ۰/۰۷ | ۰/۰۰۱ |

منبع: (محاسبات پژوهش)

این ضریب میزان (درصد) تعدیل به سمت بلندمدت در اثر وارد شدن یک شوک را نشان می‌دهد. همان‌طور که در جدول نشان داده شده است، ضریب تصحیح خطا در مدل برابر ۰/۲۷- به دست آمده و از لحاظ آماری نیز معنادار است. بر اساس این ضریب می‌توان گفت که در اثر وارد شوک و خارج شدن مدل از تعادل بلندمدت، حدود ۲۷ درصد شوک در هر دوره (سال) تعدیل شده و مدل به سمت تعادل بلندمدت حرکت می‌کند.

پس از وجود رابطه بلندمدت بین متغیرهای مدل، می‌توان آزمون‌های تشخیصی مانند وجود خودهمبستگی سریالی و ناهمسانی واریانس را انجام داد و سپس مدل را تخمین زد. جدول (۵) نتیجه آزمون‌های خودهمبستگی سریالی اجزای اختلال و واریانس ناهمسانی را نشان می‌دهد. در این مطالعه از آزمون‌های بروش - پاگان - گادفری (BPG) برای آزمون ناهمسانی واریانس و از آزمون بروش - گادفری (BG) برای خودهمبستگی اجزای اختلال استفاده شده است.



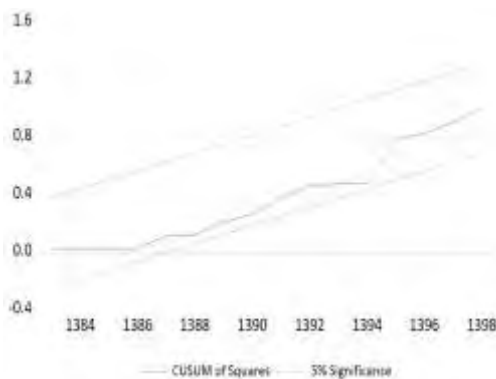
جدول (۵): آزمون‌های خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس

| سطح احتمال | آماره | آزمون |
|------------|-------|----------------------|
| ۰/۱۸ | ۱/۵۷ | BPG (همسانی واریانس) |
| ۰/۹۹ | ۳/۳۸ | BG (عدم خودهمبستگی) |

منبع: (محاسبات پژوهش)

بر اساس نتایج جدول، فرض صفر مبنی بر همسانی واریانس جملات اختلال تأیید می‌شود ($Prob=0/18$). همچنین بر اساس نتایج، فرض صفر مبنی بر عدم خودهمبستگی اجزای اختلال مورد پذیرش قرار می‌گیرد ($Prob=0/99$). نمودارهای ثابت ساختاری مدل (CUSUM, CUSUMSQ) در شکل (۱) نشان داده شده است. ثابت و پایداری پارامترها از این جهت اهمیت دارد که نشان می‌دهد مدل، برای پیش‌بینی و تحلیل‌های سیاستی معتبر و قابل اطمینان است.





منبع: (محاسبات پژوهش)

شکل (۱): نمودارهای پایداری مدل

بر اساس نمودارها می‌توان گفت که ضرایب مدل دارای ثبات ساختاری هستند؛ زیرا در هر دو نمودار در محدوده ۵ درصد قرار گرفته‌اند.

نتیجه‌گیری و پیشنهادات سیاستی

بر اساس ادبیات اقتصادی ریسک‌های مختلف (سیاسی، اقتصادی و مالی) بر متغیرهای کلان اقتصادی از جمله تولید ناخالص داخلی اثرگذار هستند. براین اساس هدف این مطالعه بررسی اثر سه نوع مختلف ریسک مالی، ریسک اقتصادی و ریسک سیاسی بر تولید ناخالص داخلی در اقتصاد ایران در دوره ۱۳۶۸-۱۳۹۸ با استفاده از مدل خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی است. نتایج تخمین بلندمدت متغیرها نشان داده است که دو شاخص ریسک اقتصادی و ریسک مالی اثر منفی و معنادار بر رشد اقتصادی در ایران داشته‌اند. از بین این دو شاخص اثرگذاری منفی شاخص ریسک مالی بیشتر از ریسک اقتصادی بوده است. بر اساس ضرایب برآورد شده برای ریسک مالی می‌توان گفت به ازای هر یک درصد افزایش در شاخص ریسک مالی (کاهش میزان و مقدار ریسک مالی) تولید ناخالص داخلی ۰/۲۱ درصد افزایش خواهد یافت. ضریب به‌دست آمده برای ریسک اقتصادی برابر ۰/۱۴ می‌باشد؛ بنابراین می‌توان گفت که به ازای هر یک درصد افزایش ریسک اقتصادی یا به‌عبارت‌دیگر کاهش میزان ریسک اقتصادی، تولید ناخالص داخلی به‌طور متوسط به اندازه ۰/۱۴ درصد افزایش خواهد یافت. بر این اساس پیشنهاد می‌شود تا سیاست‌ها و اقدام‌های مناسبی برای کاهش ریسک‌های مالی و اقتصادی در اقتصاد ایران صورت گیرد. اتخاذ سیاست‌های

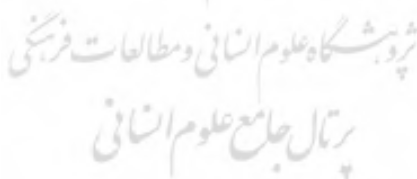


پایدار مالی و پولی و عدم اتخاذ تصمیم‌های ناگهانی و بدون بررسی و مطالعه جامع در اقتصاد می‌تواند سهم به‌سزایی در کاهش ریسک‌های مالی و اقتصادی داشته باشد؛ به‌عبارت‌دیگر قبل از اتخاذ تصمیم‌های کلان اقتصادی و عملیاتی نمودن آن لازم است تا آثار این تصمیم بر کل متغیرها از جمله بر ریسک‌های اقتصادی و مالی و سیاسی بررسی شده تا میزان این ریسک‌ها در جامعه افزایش پیدا نکند.

اقدام‌های حمایتی از سرمایه‌گذاران و در مرحله بعد تولیدکنندگان می‌تواند به دو صورت مستقیم (اثر مثبت و معنادار سرمایه‌گذاری در مدل) و غیرمستقیم (از طریق کاهش ریسک‌های مالی و اقتصادی) موجب افزایش تولید ناخالص داخلی شود؛ بنابراین پیشنهاد می‌شود تا سیاست‌های مناسب حمایتی برای سرمایه‌گذاری و تولید مانند بهبود فضای کسب‌وکار و کاهش سلسله‌مراتب اداری برای سرمایه‌گذاری و تولید اجرایی شود.

ضریب شاخص قیمت

مصرف‌کننده (تورم) در مدل منفی و معنادار به‌دست آمده است. به‌این‌ترتیب نرخ تورم اثر منفی و معناداری بر رشد اقتصادی در اقتصاد ایران داشته است. براین‌اساس پیشنهاد می‌شود تا سیاست‌گذاران کنترل تورم را از اولویت‌های اصلی خود قرار دهند. داشتن نظم مالی دولت و شفافیت بودجه از یک‌سو و اجرای سیاست‌های مناسب پولی می‌تواند هم در کنترل تورم و هم در کاهش ریسک‌ها و شوک‌های اقتصادی سهم به‌سزایی داشته باشد.



فهرست منابع

- آقایی، مجید؛ کوهبر، محمدمبین و احمدی‌نژاد، حسین (۱۳۹۷). ثبات مالی و عملکرد اقتصادی: مطالعه موردی کشورهای عضو اوپک. *فصلنامه اقتصاد و الگوسازی دانشگاه شهید بهشتی*، ۹(۲)، ۲۹-۶۴.
- اصغری‌پور، حسین؛ احمدیان، کسری و منیعی، امید (۱۳۹۲). اثر بی‌ثباتی سیاسی بر رشد اقتصادی ایران: رهیافت غیرخطی KAPARCH. *پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی*، ۲۱(۸۶)، ۱۷۵-۱۹۴.
- انصاری سامانی، حبیب؛ محمودی، زهرا و نامداری، سیمین (۱۳۹۵). بررسی رابطه



بین ریسک و سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای منتخب در حال توسعه (رهیافت داده‌های پانلی پویا). *مطالعات و سیاست‌های اقتصادی*، ۱۲(۲)، ۷۱-۱۰۴.

جعفری صمیمی، احمد؛ بابازاده، محمد و اکبری‌انمهر، زهرا (۱۳۸۶). بررسی رابطه بین ثبات سیاسی و کارایی دولت با رشد اقتصادی کشورهای منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا. *فصلنامه علوم اقتصادی*، ۱(۱)، ۵۵-۷۷.

جلالی، ام‌البینین؛ انصاری سامانی، حبیب و هائفی مجومرد، مجید (۱۳۹۶). اثر ریسک سیاسی بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ایران. *پژوهش‌های رشد و توسعه پایدار*، ۱۷(۴)، ۱۵۷-۱۷۴.

حیدری، حسن و علی‌نژاد، رقیه (۱۳۹۳). رابطه بین ثبات سیاسی و رشد اقتصادی: شواهدی جدید از کشورهای اسلامی گروه دی هشت. *راهبرد اقتصادی*، ۳(۱۱)، ۱۶۱-۱۸۷.

راسخی، سعید و منتظری شورکچالی، مجتبی (۱۳۹۴). اثر بی‌ثباتی اقتصاد کلان بر عبور نرخ ارز: شواهدی از رگرسیون انتقال ملایم (STR). *فصلنامه تحقیقات مدل‌سازی اقتصادی*، ۲۲(۲)، ۳۱-۷.

شاه‌آبادی، ابوالفضل و بهاری، زهره (۲۰۱۴). تأثیر ثبات سیاسی و آزادی اقتصادی بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب توسعه‌یافته و در حال توسعه. *پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی*، ۴(۱۶)، ۵۳-۷۲.

فلیحی، نعمت و بخارایی، ریحانه (۲۰۱۷). بررسی اثر عمق مالی بر رشد اقتصادی در ایران. *اقتصاد مالی*، ۱۱(۳۸)، ۶۳-۸۰.

کارزونی، علیرضا؛ اصغرپور، حسین و نفیسی مقدم، مریم (۱۳۹۸). بررسی اثر ثبات سیاسی بر رشد اقتصادی در ایران: رویکرد رگرسیون کوانتایل. *فصلنامه علمی مطالعات راهبردی سیاست‌گذاری عمومی*، ۹(۳۱)، ۳۹-۵۸.

کمیجانی، اکبر؛ گرجی، ابراهیم و اقبالی، علیرضا (۱۳۹۲). اقتصاد سیاسی رشد اقتصادی. *فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی*، ۲۱(۶۵)، ۶۱-۸۲.

میدری، احمد (۱۳۷۴). بی‌ثباتی سیاسی و رشد اقتصادی. *فصلنامه راهبرد*، ۶(۶)، ۱۶۳-۱۷۷.

میرباقری هیر، میر ناصر؛ ناهیدی امیرخیز، محمدرضا و شکوهی فرد، سیامک (۱۳۹۵). ارزیابی ثبات مالی و تبیین عوامل مؤثر بر ثبات مالی بانک‌های کشور. *فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی*، ۴(۱۵)، ۲۳-۴۲.



- Acemoglu, D.; Naidu, S.; Restrepo, P. & Robinson, J. A. (۲۰۱۹). Democracy does cause growth. *Journal of Political Economy*, ۱۲۷(۱), ۴۷-۱۰۰.
- Adu, G.; Marbuah, G. & Mensah, J. T. (۲۰۱۳). Financial development and economic growth in Ghana: Does the measure of financial development matter? *Review of Development Finance*, ۳(۴), ۱۹۲-۲۰۳.
- Ahmad, N. H. (۲۰۲۰). Multi-country study of bank credit risk determinants. *International Journal of Banking and Finance*, ۵(۱), ۱۳۵-۱۵۲.
- Aisen, M. A. & Veiga, M. F. J. (۲۰۱۱). How does political instability affect economic growth?, International Monetary Fund, (No. ۲۰۱۱/۰۱۲).
- Aizenman, J. & Pinto, B. (۲۰۰۵). *Managing economic volatility and crises: a practitioner's guide*. New York, USA: Cambridge University Press.
- Alesina, A. & Perotti, R. (۱۹۹۶). Reducing budget deficits. *Swedish Economic Policy Review*, ۳(۱), ۱۱۳-۳۴.
- Alimi N. (۲۰۱۶). Volatility and growth in developing countries: An asymmetric effect. *The Journal of Economic Asymmetries*, (۱۴), ۱۷۹-۱۸۸.
- Arcand, J. L. & Fafchamps, M. (۲۰۱۲). Matching in community-based organizations. *Journal of Development Economics*, ۹۸(۲), ۲۰۳-۲۱۹.
- Barro, R. J. (۱۹۹۱). Economic growth in a cross section of countries. *The Quarterly Journal of Economics*, ۱۰۶(۲), ۴۰۷-۴۴۳.
- Barro, Robert J.; Economic Growth in East Asia Before and after the Financial Crisis (June ۲۰۰۱). NBER Working Paper No. w۸۳۳۰.
- Bayar, Y. & Aytemiz, L. (۲۰۱۵). Impact of economic freedom, political stability and economic growth in the USA on emerging Asian economies. *Актуальні проблеми економіки*, ۱۶۸(۶), ۶۲-۷۳.
- Benhabib, J. & Rustichini, A. (۱۹۹۶). Social conflict and growth. *Journal of Economic Growth*, (۱), ۱۲۵-۳۹.



- Bernanke, B. (۲۰۰۴). *The great moderation*. Speech at the meetings of the Eastern Economic Association, Washington DC, United States.
- Black, K. (۲۰۰۹). *Business cycles and equilibrium*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Bumann, S.; Hermes, N. & Lensink, R. (۲۰۱۳). Financial liberalization and economic growth: A meta-analysis. *Journal of International Money and Finance*, (۳۳), ۲۵۵-۲۸۱.
- Caporale, T. & McKiernan, B. (۱۹۹۸). The Fischer black hypothesis: some time-series evidence. *Southern Economic Journal*, ۶۴(۳), ۷۶۵-۷۷۱.
- Carmignani, Fabrizio.; Colombo, Emilio & Tirelli, Patrizio (۲۰۰۷). *Public expenditure and growth volatility: do "globalisation" and institutions matter?* Technical report.
- Cassette, A. & Farvaque, E. (۲۰۱۴). Are elections debt brakes? Evidence from French municipalities. *Economics Letters*, ۱۲۲(۲), ۳۱۴-۳۱۶.
- Cecchetti, S. G. & Kharroubi, E. (۲۰۱۲). *Reassessing the impact of finance on growth*. BIS Working Papers No ۳۸۱.
- Chakraborty, I. (۲۰۰۸). Does financial development cause economic growth? The case of India. *South Asia Economic Journal*, ۹(۱), ۱۰۹-۱۳۹.
- Chandavarkar, A. (۱۹۹۲). Of finance and development: Neglected and unsettled questions. *World Development*, ۲۰(۱), ۱۳۳-۱۴۲.
- Colombage, S. R. (۲۰۰۹). Financial markets and economic performances: Empirical evidence from five industrialized economies. *Research in International Business and Finance*, ۲۳(۳), ۳۳۹-۳۴۸.
- Cournède, B. & O. Denk (۲۰۱۵). *Finance and economic growth in OECD and G۲۰ countries*, OECD Economics Department Working Papers. No. ۱۲۲۳.
- Dawson, J. W. & Frank Stephenson, E. (۱۹۹۷). The link between volatility and growth: evidence from the states. *Economics Letters*, ۵۵(۳), ۳۶۵-۳۶۹.
- Dejuan, J. & Gurr, S. (۲۰۰۴). On the link between volatility and growth:





- evidence from Canadian provinces. *Applied Economics Letters*, ۱۱(۵), ۲۷۹-۲۸۲.
- Devereux, M. & Wen, J. F. (۱۹۹۶). *Political uncertainty, capital taxation and growth*. Mimeo, University of British Columbia.
- Englund, P. (۲۰۱۶). *The Swedish ۱۹۹۰s banking crisis*. Stockholm School of Economic Working Paper.
- Fountas, S. & Karanasos, M. (۲۰۰۶). The relationship between economic growth and real uncertainty in the G3. *Economic Modelling*, ۲۳(۴), ۶۳۸-۶۴۷.
- Friedman, M. (۱۹۶۸). The role of monetary policy. *The American Economic Review*, ۵۸(۱).
- Furceri, D. & Mourougane, A. (۲۰۱۲). The effect of financial crises on potential output: New empirical evidence from OECD countries. *Journal of Macroeconomics*, ۳۴(۳), ۸۲۲-۸۳۲.
- García-Herrero, A. & Josep, V. (۲۰۰۷). The laffer curve of macroeconomic volatility and growth: can it be explained by the different nature of crises? *Money Affairs*, ۲۰(۱), ۴۳-۶۰.
- Goldsmith, R. W. (۱۹۶۹). *Financial Structure and Development*. New Haven, CT: Yale University Press.
- Grier, K. B. & Tullock, G. (۱۹۸۹). An empirical analysis of cross-national economic growth, ۱۹۵۱-۱۹۸۰. *Journal of Monetary Economics*, ۲۴(۲), ۲۵۹-۲۷۶.
- Head, A. C. (۱۹۹۵). *Country size, aggregate fluctuations, and international risk sharing*. Canadian Journal of Economics, ۱۰۹۶-۱۱۱۹.
- Hnatkovska, Viktoria & Loayza, Norman (۲۰۰۴). *Volatility and growth*. Working Paper No. ۳۱۸۴.
- Julio, B. & Yook, Y. (۲۰۱۲). Political uncertainty and corporate investment cycles. *The Journal of Finance*, ۶۷(۱), ۴۵-۸۳.
- Kharroubi, Enisse (۲۰۰۶). Illiquidity, financial development and the growth-volatility relationship. *Banque de France*, Working Paper (۱۳۹), ۵۰.

- Kirikkallesi, D. & Onyibor K. (۲۰۲۰). The Effects of Financial and Political Risks on Economic Risk in Southern European Countries: A Dynamic Panel Analysis. *International Journal of Financial Research*, ۱۱(۱).
- Kormendi, R. C. & Meguire, P. G. (۱۹۸۵). Macroeconomic determinants of growth: cross-country evidence. *Journal of Monetary Economics*, ۱۶(۲), ۱۴۱-۱۶۳.
- Levine, R.; Loayza, N. & Beck, T. (۲۰۰۰). Financial intermediation and growth: Causality and causes. *Journal of Monetary Economics*, ۴۶(۱), ۳۱-۷۷.
- Loayza, N. V.; Ranciere, R.; Servén, L. & Ventura, J. (۲۰۰۷). Macroeconomic volatility and welfare in developing countries: an introduction. *The World Bank Economic Review*, ۲۱(۳), ۳۴۳-۳۵۷.
- Martin, P. & Rogers, C. A. (۲۰۰۰). Long-term growth and short-term economic instability. *European Economic Review*, ۴۴(۲), ۳۵۹-۳۸۱.
- McKinnon, R. I. (۱۹۷۳). *Money and Capital in Economic Development*. Washington, DC: Brookings Institution.
- Mirman, L. J. (۱۹۷۱). *Uncertainty and optimal consumption decisions*. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, ۱۷۹-۱۸۵.
- Odhiambo, N. M. (۲۰۰۸). Financial Depth, Savings and Economic Growth in Kenya: A Dynamic Causal Linkage. *Economic Modelling*, ۲۵(۴), ۷۰۴-۱۳.
- Olson, M. (۱۹۶۳). Rapid growth as a destabilizing force. *The Journal of Economic History*, ۲۳(۴), ۵۲۹-۵۵۲.
- Pan, L. & Mishra, V. (۲۰۱۸). Stock market development and economic growth: Empirical evidence from China. *Economic Modelling*, (۶۸), ۶۶۱-۶۷۳.
- Pástor, L. & Veronesi, P. (۲۰۱۳). Political uncertainty and risk premia. *Journal of Financial Economics*, ۱۱۰(۳), ۵۲۰-۵۴۵.
- Pesaran, M. H.; Shin, Y. & Smith, R. J. (۲۰۰۱). Bounds Testing Approaches to Analysis of Level Relationships. *Journal of Applied Econometrics*, (۱۶), ۲۸۹-۳۲۶.





- Rajan, R. G. & Zingales, L. (۱۹۹۸). Financial Dependence and Growth. *American Economic Review*, ۸۸(۳), ۵۵۹-۵۸۶.
- Ranciere, Romaine, Tornell, Aaron & Westermann, Frank (۲۰۰۳). *Crises and growth: a re-evaluation, Technical report*. National Bureau of Economic Research.
- Rousseau, P. L. & P. Wachtel (۲۰۱۱). What Is Happening to the Impact of Financial Deepening on Economic Growth?. *Economic Inquiry*, ۴۹(۱), ۲۷۶-۲۸۸.
- Sandmo, A. (۱۹۷۱). On the theory of the competitive firm under price uncertainty. *The American Economic Review*, ۶۵-۷۳.
- Sausgruber, R.; Sonntag, A. & Tyran, J. R. (۲۰۱۹). *Disincentives from Redistribution: Evidence on a Dividend of Democracy*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3398138>
- Shleifer, A. & Vishny, R. W. (۱۹۹۷). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, ۵۲(۲), ۷۳۷-۷۸۳.
- Stockhammar, P. & Österholm, P. (۲۰۱۶). Effects of US policy uncertainty on Swedish GDP growth. *Empirical Economics*, ۵۰(۲), ۴۴۳-۴۶۲.
- Tabassam, A. H.; Hashmi, S. H. & Rehman, F. U. (۲۰۱۶). Nexus between political instability and economic growth in Pakistan. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, (۲۳۰), ۳۲۵-۳۳۴.
- Talvi Ernesto & Végh, Carlos A. (۲۰۰۰). *Tax base variability and procyclical fiscal policy*. Technical report, National Bureau of Economic Research.
- Zang, H. & Kim, Y. C. (۲۰۰۷). Does Financial Development Precede Growth? Robinson and Lucas Might Be Right. *Applied Economic Letters*, ۱۴(۲), ۱۱۵-۱۹.
- <https://www.prsgroup.com/explore-our-products/international-country-risk-guide>





پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی