

# The Impact of Country Risk Management on Economic Growth in the Selected OIC Countries

Farzam Sajjadih Khajaviee<sup>1</sup> | fsajjadih@khuisf.ac.ir  
Sadegh Bakhtiari<sup>2</sup> | bakhtiari@khuisf.ac.ir  
Sara Ghobadi<sup>3</sup> | sghobadi@khuisf.ac.ir

Received: 2021/04/23 | Accepted: 2021/10/17

**Abstract** The economic performance to reduce country risk, in which the existing economic, social, and political conditions negatively affect the capacity to repay foreign debt and attract foreign direct investment, is one of the prominent issues in economic growth. Accordingly, the main purpose of this study is to evaluate the impact of country risk management on the economic growth of selected member countries of the Organization of Islamic Cooperation during the period (2006-2019). For this purpose, a composite index was developed by taking into account the most important indicators of economic performance related to country risk, including macroeconomic factors, social, political, and legal conditions, and characteristics of the banking system. Then, by using the Generalized Method of Moments (GMM), the effect of this index on the economic growth of the selected member countries of the Islamic Cooperation Organization was evaluated. The model estimation results show a significant and direct relationship between economic performance to reduce country risk and economic growth. The results also imply the significant and direct effect of trade openness, labor, and gross capital formation on economic growth. Meanwhile, inflation has had a significant and negative impact on economic growth.

**Keywords:** Institutions, Country Risk Management, Indexing, Economic Growth, Dynamic Panel Data.

**JEL Classification:** O43, C23, C43.

1. Ph.D. Student of Economics, Isfahan (Khorasgan) Branch, Islamic Azad University, Isfahan, Iran.
2. Professor, Department of Economics, Isfahan (Khorasgan) Branch, Islamic Azad University, Isfahan, Iran (Corresponding Author).
3. Assistant Professor, Department of Economics, Isfahan (Khorasgan) Branch, Islamic Azad University, Isfahan, Iran.

# ارزیابی اثر ریسک کشوری بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب عضو سازمان همکاری اسلامی<sup>۱</sup>

فرزام سجادیه خواجهویی | fsajjadi@khuisf.ac.ir

دانشجوی دکتری رشته علوم اقتصادی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اصفهان (خوراسگان)، اصفهان، ایران.

صادق بختیاری | bakhtiari@khuisf.ac.ir

استاد گروه اقتصاد، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اصفهان (خوراسگان)، اصفهان، ایران (نویسنده مسئول).

سارا قبادی | sghebadi@khuisf.ac.ir

استادیار گروه اقتصاد، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اصفهان (خوراسگان)، اصفهان، ایران.

مقاله پژوهشی

پذیرش: ۱۴۰۰/۰۷/۲۵

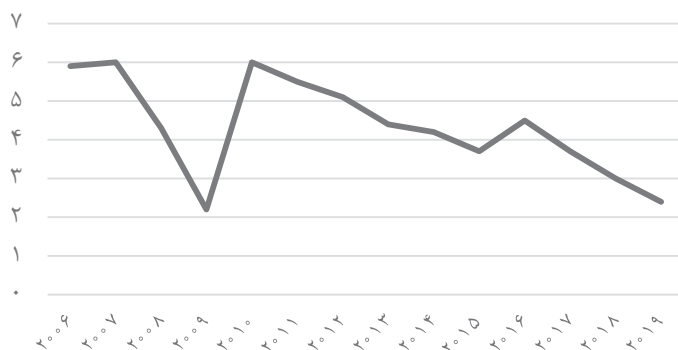
دریافت: ۱۴۰۰/۰۲/۰۳

**چکیده:** عملکرد اقتصادی دولت‌ها در جهت کاهش ریسک کشوری، که طی آن شرایط اقتصادی، اجتماعی، و سیاسی موجود بر ظرفیت بازپرداخت بدهی‌های خارجی و جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر منفی می‌گذارند، از موضوعات مهم در حوزه رشد اقتصادی است. بر اساس این، هدف اصلی پژوهش حاضر ارزیابی اثر ریسک کشوری بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب عضو سازمان همکاری اسلامی طی دوره زمانی ۲۰۱۹-۲۰۰۶ میلادی است. به این منظور، یک شاخص ترکیبی با در نظر گرفتن مهم‌ترین نماگرهای عملکرد اقتصادی موثر بر ریسک کشوری شامل عوامل اقتصادی در مقیاس کلان، شرایط اجتماعی، سیاسی و حقوقی، و مشخصه‌های نظام بانکی تدوین گردید. سپس با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM)، تاثیر این شاخص بر رشد اقتصادی منتخبی از کشورهای عضو سازمان همکاری اسلامی مورد ارزیابی قرار گرفت. نتایج حاصل از برآورد الگو نشان می‌دهد که بین عملکرد اقتصادی دولت در جهت کاهش ریسک کشوری و رشد اقتصادی ارتباط مستقیم و معنادار برقرار است. اثر مستقیم و معنادار درجه باز بودن تجاری، نیروی کار، و سرمایه فیزیکی بر رشد اقتصادی نیز از دیگر نتایج این پژوهش است، در حالی که تورم بر رشد اقتصادی اثر منفی و معنادار دارد.

**کلیدواژه‌ها:** نهادها، ریسک کشوری، شاخص‌سازی، رشد اقتصادی، داده‌های تابلویی پویا.  
طبقه‌بندی JEL: O43, C23, C43.

۱. این پژوهش مستخرج از رساله دکتری نویسنده نخست است.

عمده‌ترین نتیجه‌ای که از پژوهش‌ها و سیاست‌های توسعه‌ای در طول ۵۰ سال گذشته می‌توان گرفت این است که رشد اقتصادی، موثرترین روش برای رهایی از فقر و افزایش دسترسی جامعه به ابزارهای لازم برای برخورداری از یک زندگی بهتر است (Turrey & Maqbool, 2018). از این‌رو، تلاش برای دستیابی به سطوح بالای رشد اقتصادی برای کشورهای جهان، به‌ویژه کشورهای در حال توسعه، از اهمیت بسزایی برخوردار است. در این میان، آمارهای اقتصادی حاکی از آن است که کشورهای اسلامی در راستای دستیابی به رشد مطلوب اقتصادی، نیازمند تلاش بیش‌تری هستند. برای مثال، آمارهای منتشرشده مطابق با شکل (۱) نشان می‌دهد که میانگین نرخ رشد تولید ناخالص داخلی کشورهای عضو سازمان همکاری اسلامی در سال ۲۰۱۹ میلادی با مقدار ۲/۴ درصد در مقایسه با سال ۲۰۰۶ میلادی با مقدار ۵/۹ درصد، در حدود ۳/۵ درصد کاهش داشته است (OIC Economic Outlook, 2020).



شکل ۱: میانگین نرخ رشد اقتصادی کشورهای عضو سازمان همکاری اسلامی (۲۰۰۶-۲۰۱۹)  
(OIC Economic Outlook, 2020)

آمارهای موجود و وضعیت رشد اقتصادی در کشورهای اسلامی، اهمیت و ضرورت انجام پژوهش پیرامون شناخت و تقویت عوامل بنیادین رشد را در این گروه از کشورها نشان می‌دهد. بر اساس مطالعات جدید در حوزه رشد اقتصادی، اگرچه ارزش ذاتی نهادها در دستیابی به توسعه در سطح جهان پذیرفته شده است، اما در عمل ارزش واقعی آن به عنوان ابزاری برای حصول به سطوح بالاتر رشد و چگونگی تبدیل آن از اولویتهای سیاستی کوتاه‌مدت به میان‌مدت، به‌ویژه برای کشورهای

در حال توسعه که از ساختارهای نهادی ضعیف رنج می‌برند، هنوز به‌خوبی درک نشده است (Zhuang et al., 2010). این در حالی است که ارزش نهادها در فرایند رشد تا آن‌جایی است که زیرساخت‌های نهادی ضعیف به عنوان محدودیت اصلی در دستیابی کشورها به عوامل تولید همچون سرمایه انسانی، سرمایه فیزیکی، ابداع‌ها و فناوری‌های جدید شناخته می‌شوند (North, 1981). در این میان عوامل نهادی نظیر قوانین اقتصادی، سیاست‌های دولت، و نظام‌های حقوقی که شکل‌دهنده محیط اقتصادی برای تجارت و تولید هستند، می‌توانند از طریق کاهش انحصار، فساد اقتصادی، ناامنی و بی‌ثباتی ضمن افزایش اطمینان در سرمایه‌گذاری، موجبات توسعه و پیشرفت اقتصادی را نیز فراهم آورند (آذرمند، ۱۳۸۵). در حقیقت، عملکرد مطلوب اقتصادی دولت و تمرکز سیاست‌ها در جهت کاهش ریسک کشوری به این مفهوم که شرایط اقتصادی، اجتماعی، و سیاسی کشور به نفع افزایش توان بازپرداخت بدهی‌ها و جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تغییر نماید، از اقدامات مهم در مسیر رشد اقتصادی است، چرا که وجود قوانین دست‌وپاگیر، تأخیر در اخذ مجوزهای تجاری، و اشکال متفاوتی از فساد همچون پرداخت رشوه در اخذ مجوزهای صادرات و واردات، ایجاد محدودیت در خرید و فروش ارز با افزایش ریسک کشوری، و محدود نمودن جریان تجارت و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، رشد اقتصادی کشور را متاثر می‌سازند (Hayakawa et al., 2013).

با توجه به اهمیت مقوله ریسک کشوری و ضرورت بررسی تأثیر آن بر رشد اقتصادی، مطالعات متعددی به بررسی تأثیر ریسک کشوری بر رشد اقتصادی کشورهای مختلف جهان پرداخته‌اند. ولی بیش‌تر این مطالعات از شاخص راهنمای بین‌المللی ریسک کشوری به منظور سنجش وضعیت ریسک کشوری استفاده نموده‌اند، و از طرفی، قلمرو مکانی مطالعات پیشین بر کشورهای غیراسلامی متمرکز بوده است (Zergawu et al. 2020; Hoedemakers, 2016; Slesman et al., 2015; Berggren et al., 2012). این، نقطه تمایز این پژوهش نسبت به پژوهش‌های پیشین را می‌توان به تدوین یک شاخص ترکیبی جدید به منظور سنجش ریسک کشوری و همچنین مد نظر قرار دادن منتخبی از کشورهای عضو سازمان همکاری اسلامی به عنوان قلمرو مکانی نسبت داد. همچنین، دیگر سهم این پژوهش آن است که با توجه به انتقادهای مطرح‌شده در ادبیات پیرامون استفاده از شاخص راهنمای بین‌المللی ریسک کشوری (احمدیان، ۱۳۹۰)، یک شاخص ترکیبی جدید در راستای سنجش وضعیت ریسک کشوری در منتخبی از کشورهای عضو سازمان همکاری اسلامی تدوین گردید و از مهم‌ترین متغیرهای موثر بر ریسک کشوری، که در گزارش دفتر کنترل سیستم پولی<sup>۱</sup> (۲۰۱۶) به آن اشاره گردید، استفاده شده است.

1. Office of Comptroller of the Currency

در ادامه، پس از سنجش شاخص مورد نظر در کشورهای مورد مطالعه، تلاش می‌گردد ضمن ارائه تحلیلی جداگانه برای بررسی روند تغییرات این شاخص در ایران، تاثیر آن بر رشد اقتصادی منتخبی از کشورهای عضو سازمان همکاری اسلامی در دوره زمانی ۲۰۱۹-۲۰۰۶ با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM)<sup>۱</sup> مورد آزمون تجربی قرار گیرد.

## مبانی نظری پژوهش

### مروری بر ادبیات رشد اقتصادی

اهمیت نقش نهادها و حاکمیت در ادبیات اقتصادی باعث انجام پژوهش‌های رو به رشدی در زمینه کشف عوامل بنیادین رشد و توسعه اقتصادی گردیده است. نقطه آغازین این موضوع را تا حد زیادی می‌توان به انتقادهای فزاینده مطرح‌شده پیرامون مدل رشد نئوکلاسیکی<sup>۲</sup> سولو<sup>۳</sup> (۱۹۵۶) و سوان (۱۹۵۶)<sup>۴</sup> نسبت داد. پس از آن که مدل رشد نئوکلاسیکی استاندارد، انباشت سرمایه یا سرمایه‌گذاری را به عنوان عامل اصلی در تعیین سطح درآمد سرانه معرفی نمود، پژوهش‌های گسترده‌ای در زمینه آزمون تجربی مدل رشد نئوکلاسیکی انجام گردید که نتایج مبهمی را به همراه داشت. در حقیقت، از آن جایی که در الگوی رشد نئوکلاسیکی، تولید سرانه به سمت مسیر یکنواختی میل می‌کند و در امتداد آن با یک نرخ برون‌زا رشد می‌کند، نرخ رشد خارج از سیستم اقتصادی تعیین می‌شود، به طوری که مستقل از ترجیحات، ویژگی‌های تابع تولید و رفتار دیگر متغیرهاست و همین موضوع باعث می‌گردد الگوی رشد نئوکلاسیکی از توضیح اساسی‌ترین واقعیت‌های رفتار رشد عاجز بماند (Dowrick, 1995). این موضوع باعث شد که به‌مرور با بازنگری در ماهیت عوامل تولید، در ابتدا بر عامل سرمایه انسانی تاکید شود (Becker, 1962)، و سپس با توسعه مدل‌های رشد درون‌زا<sup>۵</sup>، سطح فناوری و میزان نوآوری به عنوان عوامل اصلی رشد مطرح شوند (Grossman & Helpman, 1991).

با یک نگاه عمیق و بنیادی می‌توان گفت که مدل‌های رشد مطرح‌شده در پاسخ به علل حقیقی رشد ناتوان بوده‌اند. در این میان، حتی اگر انباشت سرمایه و ابداعات فناورانه به عنوان تفاوت معنادار سطوح بلندمدت تولید سرانه میان کشورها در نظر گرفته شوند، این پرسش که چرا برخی از جوامع

1. Generalized Method of Moments
2. Neoclassical Growth Model
3. Solow
4. Swan
5. Endogenous Growth Models

در زمینه انباشت سرمایه و افزایش نوآوری موفق بوده‌اند و برخی دیگر از جوامع در این مسیر شکست خورده‌اند، به قوت خود باقی خواهد ماند. **نورث و توماس**<sup>۱</sup> (۱۹۷۳)، معتقد هستند عواملی همچون نوآوری، صرفه‌جویی‌های ناشی از مقیاس، آموزش، و انباشت سرمایه که در مدل‌های رشد پیشین مطرح شده‌اند، از علل رشد نیستند بلکه آن‌ها خود نوعی از رشد محسوب می‌شوند. به بیانی دیگر، مدل‌های رشد پیشین فقط ساختار<sup>۲</sup> و همبستگی<sup>۳</sup> رشد را توضیح می‌دهند و اشاره‌ی درستی به عوامل و علل بنیادین رشد ندارند. بر اساس این، جریان جدیدی از ادبیات اقتصادی تحت عنوان اقتصاد نهادی جدید به واسطه‌ی پژوهش‌های مستمر پیرامون کشف عوامل بنیادین رشد شکل گرفت که اساساً از دستاوردهای نورث ناشی می‌شود (North & Thomas, 1973).

اقتصاد نهادی جدید تلاش می‌کند از طریق طرح تحلیل‌های نهادی و تمرکز بر نقش نهادها در عملکرد بلندمدت اقتصادی، اقتصاد نئوکلاسیکی را بسط دهد. **نورث** (۱۹۹۰)، نهادها را به عنوان قواعد بازی<sup>۴</sup> تعریف می‌کند، به این مفهوم که محدودیت‌های غیررسمی و رسمی ایجادشده توسط انسان، تعاملات فردی را شکل می‌دهند. نهادهای غیررسمی شامل قوانین نانوشته همچون سنت‌ها، هنجارها، قواعد رفتاری و سایر سازوکارهای اجتماعی است که بر اساس روابط بین‌فردی بنا می‌شوند و از طریق خود افراد اعمال می‌گردند. نهادهای رسمی نیز به قانون اساسی، اساسنامه و قوانین صریح دولتی اشاره دارند که توسط سازوکارهای غیرشخصی و از طریق اقدامات مقتدرانه دولت تدوین و اجرا می‌شوند (Zhuang et al., 2010). از نظر **کوز**<sup>۵</sup> (۱۹۳۷) مهم‌ترین کارکرد نهادها، کاهش نااطمینانی در فعالیت‌های اقتصادی، اجتماعی، و سیاسی جوامع است. این کارکرد با استدلال **نورث** (۱۹۹۰) مبنی بر نقش ساختارهای حکمرانی در شکل‌دهی به عملکرد اقتصادی در ارتباط است، به طوری که ساختارهای حکمرانی با جهت بخشیدن به عملکرد اقتصادی در راستای کاهش نااطمینانی و ایجاد انگیزه برای سرمایه‌گذاری، باعث افزایش تولید و رشد اقتصادی می‌گردند. به بیانی دیگر، نهادهای حکومتی با تضمین اجرای قراردادها، حفظ ثبات در سطح کلان اقتصادی، ریسک‌پذیری و خطرجویی واسطه‌های مالی و در نتیجه کاهش نااطمینانی و ارتقای انگیزه‌های کارآفرینان، مجموعه‌ای از بسترهای اقتصادی، سیاسی، و اجتماعی را فراهم می‌کنند که در درون آن بنگاه‌های اقتصادی به انباشت سرمایه و تولید محصول می‌پردازند (North, 1990).

1. North & Thomas
2. Mechanic
3. Correlate
4. Rules of the Game
5. Coase

### مفهوم و تحلیل ریسک کشوری

نایت (۱۹۲۱)<sup>۱</sup>، ریسک را به عنوان وضعیتی تعریف می‌کند که در آن آگاهی کافی نسبت به وقوع اتفاقات آینده وجود ندارد، اما احتمال وقوع اتفاقات قابل‌برآورد است. نبود آگاهی کافی نسبت به وقوع اتفاقات آینده اشاره به این موضوع دارد که ریسک با ایجاد پیامدهای خسارت‌آور می‌تواند به ایجاد نوعی احساس فوریت و اضطراب منجر شود (Šotić & Rajić, 2015). صرف نظر از چگونگی تعریف ریسک، وجود آن در اقتصاد باعث می‌شود که تصمیم‌های فردی و تجاری تحت شرایط اطمینان اتخاذ نگردند. در حقیقت، ریسک به معنای نبود اطمینان نسبت به درآمدهای آتی و بازدهی حاصل از یک سرمایه‌گذاری است که باید توسط سرمایه‌گذار مورد ارزیابی قرار بگیرد، چرا که افراد به‌طور طبیعی بازدهی بیش‌تر را به بازدهی کم‌تر و ریسک کم‌تر را به ریسک بیش‌تر ترجیح می‌دهند. در نتیجه، ریسک کشوری را می‌توان به عنوان ضررهای مالی احتمالی و مشکلات ناشی از وقایع سیاسی و کلان اقتصادی در یک کشور تعریف نمود (Outreville, 1998).

پیشینه تحلیل‌های ریسک کشوری به مطالعات آورامویک<sup>۲</sup> (۱۹۶۴)، پیرامون آزمون نظام‌مند عوامل موثر بر تراز پرداخت‌ها و توان بازپرداخت بدهی خارجی در یک کشور بازمی‌گردد. طرح مفهوم ریسک کشوری در ادبیات اقتصادی باعث شد که نظر بسیاری از اقتصاددانان به این موضوع جلب شود. از نظر شاپیرو<sup>۳</sup> (۱۹۹۹)، ریسک کشوری دربرگیرنده سطوح نااطمینانی اقتصادی و سیاسی در یک کشور است که بر میزان توانایی دریافت وام و سرمایه‌گذاری خارجی در آن کشور اثر می‌گذارد. در پژوهش هوتی و مک‌آلیر<sup>۴</sup> (۲۰۰۴) نیز ریسک کشوری به عنوان ریسکی که بر توانایی انجام تعهدات از سوی کشور وام‌گیرنده در قبال کشورها یا سرمایه‌گذاران خارجی وام‌دهنده اثر می‌گذارد، تعریف شده است. بر اساس این، تجزیه و تحلیل ریسک کشوری شامل ارزیابی عوامل اقتصادی، اجتماعی، و سیاسی در یک کشور وام‌گیرنده یا میزبان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است که ممکن است بر بازپرداخت اصل و سود وام دریافتی توسط کشور میزبان یا بر بازده سرمایه‌گذاری‌های خارجی انجام‌شده اثر منفی بگذارد (Ghose, 1988). بنابراین، می‌توان گفت که تمرکز تحلیل‌های ریسک کشوری بر ریسک‌های اقتصادی، مالی، و سیاسی است. ریسک‌های اقتصادی و مالی تحت تاثیر سیاست‌های اقتصادی دولت است، به‌طوری که با وضعیت و عملکرد کلی نظام اقتصادی و مالی در ارتباط است. سیاست‌های پولی و مالی دولت از جمله سیاست‌هایی است که بر ریسک

1. Knight
2. Avramovic
3. Shapiro
4. Hoti & McAleer

اقتصادی و مالی کشور به عنوان یکی از اجزای ریسک کشوری اثرگذار است (Yim & Mitchell, 2005). ریسک سیاسی از حوادث و اوضاع سیاسی کشور ناشی می‌شود و می‌تواند باعث زیان در تجارت بین‌المللی گردد. جنگ، درگیری‌های داخلی و خارجی، تغییرات دولت، و حملات تروریستی از جمله عوامل موثر بر ریسک سیاسی هستند که بر ریسک کشوری و سودآوری تجارت بین‌المللی اثرگذارند (احمدیان، ۱۳۹۰).

اهمیت و ضرورت مطالعه پیرامون تحلیل‌های ریسک کشوری باعث شده است که واحدهای اطلاعاتی مختلفی همچون گروه خدمات ریسک سیاسی<sup>۱</sup> (PRS)، سازمان سرمایه‌گذار نهادی<sup>۲</sup> (II)، و واحد اطلاعات اکونومیست<sup>۳</sup> (EIU) با استفاده از طیف وسیعی از اطلاعات کمی و کیفی، به سنجش و محاسبه ریسک کشوری بپردازند. در این میان، شاخص راهنمای بین‌المللی ریسک کشوری<sup>۴</sup> (ICRG) ارائه‌شده توسط گروه خدمات ریسک سیاسی از مهم‌ترین و پرکاربردترین شاخص‌هایی است که در مطالعات ریسک کشوری مورد استفاده قرار گرفته است. در این شاخص از پنج عامل مالی، دوازده عامل سیاسی، و پنج عامل اقتصادی استفاده می‌شود. امتیازات ارزیابی ریسک سیاسی بر اساس تجزیه و تحلیل ذهنی کارکنان بر پایه اطلاعات موجود، امتیازات ارزیابی ریسک اقتصادی بر اساس تجزیه و تحلیل مقادیر کمی متغیرهای اقتصادی، و امتیازات ریسک مالی بر اساس تجزیه و تحلیل ترکیبی از اطلاعات کمی و کیفی انجام می‌شود (Erb et al., 1996). با وجود استفاده فراوان از این شاخص در مطالعات ریسک کشوری، جامع نبودن هدف تدوین، متکی بودن بر قضاوت‌های شخصی، وجود امتیازات غیرمتعارف، مبتنی بودن بر ترجیحات و نظرات شخصی، نادرست بودن ادعای پیش‌بینی بحران‌های اقتصادی قبل از وقوع، نادیده گرفتن بسیاری از مولفه‌های مهم اقتصادی همچون کیفیت نیروی کار، زیرساخت‌ها، سیاست‌ها و قوانین کار، و همچنین غیرواقعی بینانه بودن فروض در محاسبه امتیاز فساد به عنوان نقاط ضعف شاخص راهنمای بین‌المللی ریسک کشوری مطرح شده است (احمدیان، ۱۳۹۰). در این میان، گلیرز و همکاران (۲۰۰۴) با تمرکز بر شاخص راهنمای بین‌المللی ریسک کشوری و تحلیل مولفه‌های اصلی آن اظهار می‌کنند که شاخص مورد نظر، بیش از آن که مبتنی بر عملکرد دولت باشد، مبتنی بر ذهنیت موجود نسبت به سیاست‌های اعلام‌شده از سوی دولت‌هاست. بر اساس این، امتیازات بالا برای شاخص مربوطه الزاماً گویای محدودیت در عملکرد یا عملکرد واقعی دولت نیست (Glaeser et al., 2004).

1. Political Risk Service (PRS) Group
2. Institutional Investor
3. Economist Intelligence Unit
4. International Country Risk Guide



### ریسک کشوری و ارتباط آن با عملکرد اقتصادی

به‌طور کلی، دو رویکرد عمده در ارتباط با منشأ و منبع ریسک کشوری وجود دارد. رویکرد نخست به دخالت دولت‌ها در فعالیت تجاری بنگاه‌های اقتصادی اشاره دارد، به‌طوری که با افزایش حساسیت نسبت به آغاز، تداوم و پایان فعالیت‌های تجاری، تغییرات ناگهانی در شرایط قراردادهای تجاری، و همچنین ملی نمودن صنایع با مشارکت سرمایه‌گذاران خارجی، ریسک کشوری افزایش می‌یابد. رویکرد دوم دربرگیرنده بی‌ثباتی محیط اقتصادی در نتیجه دخالت‌های دولت است که با تاثیر بر اوضاع فعالیت بنگاه‌های تجاری بین‌المللی، باعث افزایش ریسک کشوری می‌شود (Haque et al., 1996; Desta, 1985). در این رابطه، اوکانل (۱۹۹۹)<sup>۱</sup> نیز از اقدامات دولت به عنوان عاملی موثر بر فعالیت سازمان‌ها و شرکت‌های خارجی و در نتیجه ریسک کشوری یاد می‌کند. از نظر وی، اقدامات دولت همچون مصادره دارایی‌های خصوصی سازمان‌ها و شرکت‌های خارجی، امتناع دولت از پایبندی به اجرای قراردادها، تصویب قوانین در جهت ممنوعیت تجاری و محدود نمودن انتقال ارز و منافع شرکت‌های خارجی به کشور مبدأ، وضع نرخ‌های مالیاتی بالاتر برای شرکت‌های خارجی، انتقال مالکیت از بخش خصوصی به بخش عمومی، و متمرکز نمودن عوامل تولید در بخش دولتی همگی از مجموعه اقداماتی هستند که فعالیت شرکت‌های خارجی و ریسک کشوری را تحت تاثیر قرار می‌دهند. تاکسوز<sup>۲</sup> (۲۰۱۴) نیز عملکرد اقتصادی دولت‌ها را به عنوان مهم‌ترین عامل موثر بر ریسک کشوری مطرح می‌کند. از نظر وی، دولت‌ها به طرق مختلف از جمله اتخاذ سیاست‌های شتاب‌زده پولی و مالی، کنترل شدید بر فعالیت بانک مرکزی، وضع قوانین دست‌وپاگیر، سوء استفاده از قدرت‌های دولتی و ارتکاب به فساد، نبود پایبندی به تعهدها و قوانین بین‌المللی، نقض قراردادهای تمرکز بر اقتصاد تک‌محصولی و هدر دادن منابع، تخصیص غیربهبینه اعتبارات و بی‌توجهی به سازگاری سیاست‌های داخلی با سیاست‌های شرکای عمده تجاری، و همچنین نادیده گرفتن اهمیت بهره‌وری با کاهش ظرفیت بازپرداخت دیون و بدهی خارجی، و افزایش نااطمینانی برای سرمایه‌گذاران خارجی، ریسک کشوری را افزایش می‌دهند.

### ریسک کشوری و رشد اقتصادی

ریسک کشور شامل شناسایی، ارزیابی، و ارزشگذاری ریسک کشوری و همچنین پیش‌بینی ضرر و زیان، و جلوگیری از وقوع ضرر و زیان یا کاهش آن است (Wafa, 1998). مطابق با این تعریف و

1. O'Connell  
2. Toksöz

تعریف ارائه شده توسط شاپیرو (۱۹۹۹) از ریسک کشوری، می‌توان توان مدیریت ریسک کشور را به عنوان شناسایی، ارزیابی، و ارزشگذاری عوامل موثر بر شرایط اقتصادی، اجتماعی، و سیاسی در جهت افزایش ظرفیت بازپرداخت بدهی‌ها و جذب سرمایه‌گذاری خارجی تعریف نمود. از آن جایی که عملکرد اقتصادی دولت منشأ اصلی ریسک کشوری است (Haque et al., 1996)، کنترل و مدیریت ریسک کشور به معنای عملکرد مطلوب اقتصادی دولت در جهت افزایش ظرفیت بازپرداخت بدهی‌های خارجی و جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است. دفتر کنترل سیستم پولی<sup>۱</sup> (۲۰۱۶)، در گزارشی با عنوان «مدیریت ریسک کشور»، با بررسی بحران‌ها و علل ایجاد آن در کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه، سه گروه عمده از نماگرهای عملکرد اقتصادی شامل عوامل اقتصادی در مقیاس کلان<sup>۲</sup> (با تاکید بر بدهی‌های خارجی دولت، وضعیت حساب جاری و سرمایه‌گذاری خارجی)، شرایط اجتماعی، سیاسی و حقوقی (با تاکید بر منابع انسانی، منابع طبیعی، وضعیت سیاسی، کیفیت قوانین و فساد دولتی)، و مشخصه‌های نظام بانکی<sup>۳</sup> (با تاکید بر کارایی نظام بانکی) را به عنوان مهم‌ترین عوامل موثر بر ریسک کشوری معرفی نموده است (Office of Comptroller of the Currency, 2016). بر اساس این گزارش، دولت‌ها قادر هستند از طریق اتخاذ سیاست‌های اقتصادی متکی بر کاهش ریسک کشوری، رشد و توسعه اقتصادی را بهبود بخشند. عملکرد اقتصادی در جهت کاهش بدهی خارجی، بهبود تراز حساب جاری، و جذب سرمایه‌گذاری خارجی از جمله اقداماتی است که می‌تواند ضمن افزایش توان مالی دولت و ورود سرمایه‌های خارجی به کشور، کاهش ریسک کشوری و افزایش رشد اقتصادی را به همراه داشته باشد، چرا که بار زیاد بدهی، ضمن افزایش آسیب‌پذیری اقتصاد از طریق کاهش اعتبارات بانکی و همچنین ایجاد وقفه در اجرای تعهدات مالی، باعث کاهش اطمینان کشور وام‌دهنده، کاهش ورود سرمایه به کشور، و در نتیجه کاهش رشد اقتصادی می‌شود (Brunnermeier et al., 2016; Checherita-Westphal et al., 2014; Burriel et al., 2020). کسری حساب جاری نیز از طریق افزایش ریسک ملی شدن اقتصاد، ممنوعیت واردات، افزایش آسیب‌پذیری تولیدکنندگان در بخش صادرات، و کاهش حجم تجارت با تاثیر منفی بر جریان دریافت وام و اعتبار از کشورهای خارجی و همچنین ورود سرمایه‌های خارجی به کشور، بی‌ثباتی مالی و کاهش رشد اقتصادی را به همراه دارد (BIS, 2011). در این میان، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با افزایش گردش منابع مالی در کشور و ایجاد پایداری در

۱. دفتر کنترل سیستم پولی، دفتری مستقل در وزارت خزانه‌داری ایالات متحده آمریکا است که در سال ۱۸۶۳ تاسیس شده است.

2. Macroeconomic Factors
3. Bank-Specific Factors

سیستم مالی می‌تواند پایداری به تعهدات مالی را افزایش دهد. علاوه بر این، گسترش روابط تجاری، افزایش قدرت چانه‌زنی سیاسی کشور، جذب بیش‌تر سرمایه‌گذاری خارجی، و در نتیجه افزایش رشد اقتصادی را به همراه دارد (غفاری و نیک‌نژاد، ۱۳۹۱).

عملکرد اقتصادی دولت در جهت ارتقای توسعه انسانی و جلوگیری از هدررفت منابع طبیعی با تاکید بر کاهش ریسک کشوری می‌تواند از دیگر اقدامات مهم در مسیر رشد اقتصادی باشد. ارتقای توسعه انسانی و به دنبال آن بهبود کیفیت نیروی کار، می‌تواند هزینه‌های تولید را کاهش دهد، و به این ترتیب، با افزایش جذابیت برای سرمایه‌گذاران خارجی، ورود سرمایه‌های خارجی به کشور و رشد اقتصادی بیش‌تر را منجر شود (Negahdari, 2014). وفور منابع طبیعی نیز از دیگر مشوق‌های سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران خارجی است، زیرا برای آنان مزیت نسبی به ارمان می‌آورد (Ostadramezan et al., 2017). از این‌رو، استخراج بی‌رویه از منابع طبیعی و اتکای درآمدی بیش از حد به این منابع، می‌تواند با کاهش فرصت‌های سرمایه‌گذاری خارجی و کاهش گردش منابع مالی در کشور، رشد اقتصادی را نیز کاهش دهد.

برقراری ثبات سیاسی، بهبود کیفیت قوانین و کاهش فساد اقتصادی از دیگر اقدامات اقتصادی دولت‌هاست که می‌تواند با تاثیر بر قدرت دریافت وام و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، کاهش ریسک کشوری و افزایش رشد اقتصادی را به همراه داشته باشد. در حقیقت، موفقیت هر کشور در جذب سرمایه‌های خارجی در گرو ثبات سیاسی و اقتصادی است، زیرا سرمایه‌گذاران در صورت نااطمینانی از جان و مال خود، با وجود هرگونه جاذبه و امتیاز، حاضر به سرمایه‌گذاری در یک کشور خارجی نخواهند بود (Taheri, 2005). از طرفی، فقدان ثبات سیاسی از طریق ایجاد تشنج و ناآرامی در فضای اجتماعی و کاهش کارآمدی تولید، باعث هدررفت انرژی لازم در مسیر رشد اقتصادی نیز می‌گردد (Shahabadi & Bahari, 2014). علاوه بر این، افزایش کیفیت قوانین و مقررات حاکم بر فعالیت‌های اقتصادی ضمن افزایش اطمینان نسبت به بازده سرمایه‌گذاری و در نتیجه افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، با کمک به گسترش بخش خصوصی می‌تواند نقش قابل توجهی در بسترسازی لازم برای کارکرد مناسب بازار در اقتصاد داشته باشد (Bagheri Pormehr & Zahedi Azad, 2019; Taheri, 2005). اهمیت اقدامات دولت در برخورد با فساد اقتصادی نیز ناشی از آن است که فساد از طریق کانال‌های مختلفی همچون افزایش رانت‌خواری، کاهش نرخ مشارکت در تولید، ایجاد بی‌اعتمادی در شهروندان نسبت به سیستم حکومتی، و کاهش تمایل به سرمایه‌گذاری‌های داخلی و خارجی، نرخ رشد اقتصادی را کاهش می‌دهد (Heidari et al., 2014).

### سایر عوامل موثر بر رشد اقتصادی

معمولاً در هر یک از نظریه‌های رشد اقتصادی، انتخاب متغیرهای خاصی پیشنهاد می‌گردد، اما در نهایت، انتخاب بیش‌تر متغیرها بر اساس سلیقه پژوهشگر است، که به این پدیده در نظریه‌های رشد، «باز بی‌انتهای» اطلاق می‌شود (Brock & Durlauf, 2001). از این‌رو، در ادامه به بررسی ارتباط درجهٔ باز بودن تجاری و تورم با رشد اقتصادی پرداخته می‌شود. در راستای ارتباط درجهٔ باز بودن تجاری با رشد اقتصادی، مدل‌های رشد درون‌زای جدید نشان می‌دهند که افزایش درجهٔ باز بودن تجاری به دنبال افزایش دسترسی به فناوری‌های پیشرفته، رشد اقتصادی را به همراه خواهد داشت (Keho, 2017). در راستای ارتباط تورم با رشد اقتصادی نیز، استاکمن<sup>۲</sup> (۱۹۸۱) با مکمل دانستن پول و سرمایه، معتقد است که با افزایش تورم، قدرت خرید پول کاهش می‌یابد که این موضوع نیز به نوبه خود با کاهش در انباشت سرمایه، کاهش رشد تولید را به دنبال دارد.

### پژوهش‌های پیشین

بررسی‌های انجام‌شده پیرامون ادبیات حاکی از آن است که پژوهشگران بسیاری به بررسی تاثیر نهادی تغییرات ریسک کشوری بر رشد اقتصادی کشورهای مختلف جهان پرداخته‌اند و از شاخص راهنمای بین‌المللی ریسک کشوری استفاده نموده‌اند. در ادامه، تلاش می‌شود به برخی از مهم‌ترین پژوهش‌های موجود در این زمینه اشاره گردد.

**زرگووا و همکاران (۲۰۲۰)**، با در نظر گرفتن دوره زمانی ۲۰۱۵-۱۹۸۰، به بررسی تاثیر مشترک سرمایه‌های زیرساختی<sup>۳</sup> و کیفیت نهادی بر رشد اقتصادی ۱۲۰ کشور جهان می‌پردازند. آن‌ها از شاخص ریسک سیاسی به عنوان یکی از اجزای شاخص راهنمای بین‌المللی ریسک کشوری در راستای سنجش کیفیت نهادی استفاده می‌کنند. نتایج نشان می‌دهد که سرمایه‌های زیرساختی و شاخص راهنمای بین‌المللی ریسک کشوری به‌طور مشترک اثر مثبتی بر رشد اقتصادی دارند. **هودمیکرز (۲۰۱۶)**، با در نظر گرفتن دوره زمانی ۲۰۱۴-۱۹۹۹ به بررسی ارتباط شاخص راهنمای بین‌المللی ریسک کشوری با رشد اقتصادی در کشورهای آفریقایی می‌پردازد. نتایج نشان می‌دهد که ارتباط معناداری بین شاخص راهنمای بین‌المللی ریسک کشوری و رشد اقتصادی در کشورهای مورد مطالعه وجود ندارد. **سلسمن و**

1. Open-Endedness
2. Stockman
3. Infrastructure Capital

**همکاران (۲۰۱۵)**، با در نظر گرفتن دوره زمانی ۲۰۰۹-۱۹۸۳ به بررسی تاثیر ریسک سیاسی به عنوان یکی از اجزای شاخص راهنمای بین‌المللی ریسک کشوری بر رشد اقتصادی ۳۹ کشور منتخب عضو سازمان همکاری اسلامی می‌پردازند. آن‌ها به این منظور از چهار متغیر شرایط اجتماعی - اقتصادی، ریسک مصادره و عدم برگشت سود سرمایه‌های خارجی<sup>۱</sup>، درگیری‌های داخلی، و درگیری‌های خارجی استفاده می‌کنند. نتایج نشان می‌دهد که کاهش ریسک سیاسی اثر مثبتی بر رشد اقتصادی کشورهای مورد مطالعه دارد. **برگرن و همکاران (۲۰۱۲)**، با در نظر گرفتن دوره زمانی ۲۰۱۴-۱۹۸۴ به بررسی اثر کیفیت و بی‌ثباتی نهادی بر رشد اقتصادی ۱۳۲ کشور جهان می‌پردازند. نتایج نشان می‌دهد که شاخص ریسک سیاسی از اجزای شاخص راهنمای بین‌المللی ریسک کشوری به عنوان شاخص کیفیت نهادی اثر مثبتی بر رشد اقتصادی دارد، به طوری که با کاهش ریسک سیاسی، رشد اقتصادی افزایش می‌یابد. این در حالی است که اثر بی‌ثباتی نهادی بر رشد اقتصادی معنادار نبوده است. **ندیری و محمدی (۲۰۱۱)**، نیز با در نظر گرفتن دوره زمانی ۲۰۰۹-۱۹۸۳، به بررسی ارتباط شاخص راهنمای بین‌المللی ریسک کشوری با رشد اقتصادی در کشورهای صادرکننده نفت و بدون صادرات نفت، و همچنین کشورهایی با درآمد بالا و با درآمد پایین می‌پردازند. نتایج نشان می‌دهد که با کاهش ریسک کشوری در کشورهایی با درآمد بالا و با درآمد پایین، رشد اقتصادی افزایش می‌یابد.

### تدوین شاخص ریسک کشوری

به منظور تدوین شاخص ریسک کشوری، با پیروی از چارچوب گزارش **دفتر کنترل سیستم پولی (۲۰۱۶)**، سه مورد از مهم‌ترین مولفه‌های عملکرد اقتصادی شامل عوامل اقتصادی در مقیاس کلان (با مد نظر قرار دادن سه شاخص بدهی خارجی، وضعیت حساب جاری، و سرمایه‌گذاری خارجی)، شرایط اجتماعی، سیاسی و حقوقی (با مد نظر قرار دادن دو شاخص ظرفیت‌های انسانی و طبیعی، و شرایط سیاسی و حقوقی)، و مشخصه‌های نظام بانکی (با مد نظر قرار دادن شاخص کارایی نظام بانکی)، که بیش‌ترین اثر را بر ریسک کشوری دارند، در نظر گرفته شد. **جدول (۱)**، چارچوب مورد نظر را برای تدوین شاخص مربوطه نشان می‌دهد.

جدول ۱: چارچوب شاخص ریسک کشور با پیروی از گزارش دفتر کنترل سیستم پولی (۲۰۱۶)

مشخصه‌های نظام بانکی	شرایط اجتماعی، سیاسی و حقوقی				عوامل اقتصادی در مقیاس کلان			مولفه‌های اصلی
کارایی نظام بانکی	شرایط سیاسی و حقوقی				ظرفیت‌های انسانی و طبیعی	سرمایه‌گذاری خارجی	وضعیت حساب جاری	بدهی خارجی
				تهی‌سازی منابع طبیعی <sup>۴</sup>	شاخص توسعه انسانی <sup>۳</sup>	سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی <sup>۲</sup> (درصدی از تولید ناخالص داخلی)	تفاوت صادرات و واردات (درصدی از تولید ناخالص داخلی)	بدهی خارجی کوتاه‌مدت <sup>۱</sup> (هزار دلار آمریکا)
آزادی مالی <sup>۸</sup>	کیفیت صداقت دولت <sup>۷</sup>	ثبات سیاسی <sup>۵</sup>	قوانین <sup>۶</sup>	(درصدی از درآمد ناخالص ملی)				زیرشاخص نماد
FF	GI	RQ	PS	NRD	HDI	FDI	EI	SD

جدول (۲)، تعریف هر یک از متغیرهای استفاده‌شده در تدوین شاخص مربوطه را نشان می‌دهد.

1. Short-term External Debt
2. Foreign Direct Investment
3. Human Development Index
4. Natural Resources Depletion
5. Political Stability
6. Regulatory Quality
7. Government Integrity
8. Financial Freedom

جدول ۲: تعریف متغیرهای تشکیل دهنده شاخص ریسک کشوری

نام متغیر	تعریف متغیر
بدهی خارجی کوتاه‌مدت	بدهی است که تاریخ سررسید آن یک سال یا کم‌تر از یک سال باشد. <sup>۱</sup>
تفاوت صادرات و واردات	تفاوت صادرات و واردات از حاصل تفریق مقدار واردات از مقدار صادرات به دست می‌آید.
سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی	به سرمایه‌گذاری یک واحد اقتصادی خارجی در یک کشور دیگر اطلاق می‌شود، به طوری که سرمایه‌گذار مذکور می‌تواند مدیریت تشکیلات اقتصادی مورد نظر را بر عهده داشته باشد یا با سرمایه ورودی خود اثر مهمی بر آن بگذارد. معمولاً این نوع از سرمایه‌گذاری با هدف کسب سود (به میزان ده درصد از مبلغ سرمایه یا بیش‌تر) انجام می‌شود. <sup>۲</sup>
توسعه انسانی	یک شاخص ترکیبی است که از میانگین سه مولفه اصلی شامل زندگی سالم و طولانی، دانش، و استاندارد شایسته معیشتی به دست می‌آید. <sup>۳</sup>
تهی‌سازی منابع طبیعی	شامل تهی‌سازی جنگل‌ها، کاهش در منابع انرژی از جمله زغال‌سنگ، نفت خام، گاز طبیعی، و همچنین شامل تخلیه معادن قلع، طلا، سرب، روی، آهن، مس، نیکل، نقره، بوکسیت، و فسفات است. <sup>۴</sup>
ثبات سیاسی	شاخصی در جهت ایجاد درک احتمال وقوع ناآرامی‌های سیاسی و همچنین احتمال وقوع خشونت‌های توأم با انگیزه‌های سیاسی مانند تروریسم است. <sup>۵</sup>
کیفیت قوانین	شاخصی در جهت درک توانایی دولت در تدوین و اجرای سیاست‌های درست و همچنین تدوین قوانین و مقرراتی است که به توسعه بخش خصوصی منجر می‌گردد. <sup>۶</sup>
صداقت دولت	دربارنده مجموعه‌ای از مفاهیم شامل اعتماد مردم به سیاستمداران، نبود رشوه و پرداخت‌های غیرقانونی، شفافیت در سیاستگذاری‌های دولت، نبود فساد و شفافیت در خدمات دولتی است. <sup>۷</sup>
آزادی مالی	معیاری از کارایی نظام بانکی است و میزان استقلال نظام بانکی از کنترل و مداخله دولت را در بخش مالی می‌سنجد. در محاسبه این شاخص از پنج معیار اصلی شامل حجم دخالت دولت در خدمات مالی، درجه مداخله دولت در امور بانک‌ها و سایر موسسه‌های مالی از طریق مالکیت مستقیم یا غیرمستقیم، وسعت توسعه بازارهای مالی و سرمایه، اثر دولت بر تخصیص اعتبار، و درجه رقابت‌پذیری خارجی استفاده می‌گردد. <sup>۸</sup>

1. <http://datacatalog.worldbank.org/short-term-debt-total-external-debt>

2. <http://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD>

3. <https://hdr.undp.org/en/composite/HDI>

4. <http://data.worldbank.org/indicator/NY.ADJ.DRES.GN.ZS>

5. <http://info.worldbank.org/governance/wgi/pdf/pv.pdf>

6. <http://info.worldbank.org/governance/wgi/pdf/rq.pdf>

7. <https://www.heritage.org/index/freedom-from-corruption>

8. <https://www.heritage.org/index/financial-freedom>

همان طور که در **جدول (۲)** نشان داده می‌شود، داده‌های آماری مربوط به متغیرهای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، بدهی خارجی کوتاه‌مدت، تهی‌سازی منابع طبیعی، ثبات سیاسی، و کیفیت قوانین از پایگاه آماری بانک جهانی (۲۰۲۰)، داده‌های آماری مربوط به متغیرهای صادرات و واردات، و شاخص توسعه انسانی از پایگاه آماری سازمان ملل (۲۰۲۰)، و داده‌های آماری مربوط به شاخص‌های صداقت دولت و آزادی مالی از پایگاه آماری سازمان هریتیج (۲۰۲۰) دریافت شده است. در جدول (۳)، آماره‌های توصیفی متغیرهای تشکیل‌دهنده شاخص ریسک کشوری برای هجده کشور منتخب عضو سازمان همکاری اسلامی شامل ایران، آلبانی، مصر، مالزی، الجزایر، آذربایجان، قزاقستان، قرقیزستان، کامرون، مراکش، اردن، اندونزی، پاکستان، ترکیه، تونس، گابن، گویان، و لبنان در بازه زمانی ۲۰۱۹-۲۰۰۶ گزارش شده است.<sup>۱</sup>

**جدول ۳: آماره‌های توصیفی متغیرهای تشکیل‌دهنده شاخص ریسک کشوری (۲۰۱۹-۲۰۰۶)**

متغیر	کمینه	بیشینه	میانگین	انحراف معیار
بدهی خارجی کوتاه‌مدت	۲۵۳۹	۱۳۵۰۷۵۵۱۸	۱۳۷۸۱۶۴۶	۲۶۶۱۰۶۸۹
تفاوت صادرات و واردات	-۵۰/۸۷	۴۲/۳۱	-۵/۰۸	۱۷/۶۴
سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی	-۱/۳۹	۳۳/۱۱	۴/۴۶	۴/۳۹
توسعه انسانی	۰/۴۷۲	۰/۸۲۵	۰/۶۹۷	۰/۰۷۷
تهی‌سازی منابع طبیعی	۰	۳۳/۲۲	۶/۳۷	۷/۲۰
ثبات سیاسی	۰/۴۷	۷۲/۵۱	۲۶/۵۶	۱۶/۶۱
کیفیت قوانین	۲/۸۷	۷۵/۹۶	۳۹/۷۴	۱۷/۴۳
صداقت دولت	۱۷/۴۰	۵۹	۳۲/۳۶	۹/۲۳
آزادی مالی	۱۰	۷۰	۴۵/۸۷	۱۵

World Bank (2020); United Nations Development Programme (2020); Heritage Foundation (2020)

پس از جمع‌آوری داده‌ها، با پیروی از روش محاسباتی ارائه‌شده در گزارش برنامه توسعه سازمان ملل متحد<sup>۲</sup> (۲۰۰۷) پیرامون محاسبه شاخص توسعه انسانی، به محاسبه مقدار نهایی شاخص ریسک کشور پرداخته می‌شود. بر اساس این، به عنوان اولین گام، همجهت‌سازی متغیرها به لحاظ تاثیرگذاری

۱. شباهت در شاخص توسعه انسانی، شاخص سهولت کسب‌وکار، و شاخص صداقت دولت از معیارهای انتخاب کشورهای مورد مطالعه بوده است.

2. [http://hdr.undp.org/sites/default/files/reports/268/hdr\\_20072008\\_en\\_complete.pdf](http://hdr.undp.org/sites/default/files/reports/268/hdr_20072008_en_complete.pdf)



بر مولفه‌های اصلی مورد توجه قرار می‌گیرد. سپس به منظور ایجاد قابلیت جمع‌سازی متغیرها، با در نظر گرفتن رابطه (۱)، به استانداردسازی و تبدیل دامنه داده‌ها بین ۰ و ۱ پرداخته می‌شود.

$$\frac{v_i - v_{\min}}{v_{\max} - v_{\min}} \quad (1)$$

که در آن،  $V_i$  مقدار متغیر در هر کشور،  $V_{\min}$  کم‌ترین مقدار متغیر در میان کشورها، و  $V_{\max}$  بالاترین مقدار متغیر در میان کشورهاست. پس از استانداردسازی داده‌ها لازم است مطابق با نمادهای معرفی شده برای هر یک از متغیرها در جدول (۱)، از طریق میانگین زیرشاخص‌ها برای هر یک از سه مولفه اصلی، مقدار نهایی هر مولفه محاسبه گردد. روابط (۲)، (۳)، و (۴) روند محاسباتی را برای سه مولفه اصلی شامل عوامل اقتصادی در مقیاس کلان ( $M$ )، شرایط اجتماعی، سیاسی و حقوقی ( $S$ )، و مشخصه‌های نظام بانکی ( $B$ ) نشان می‌دهند.

$$M = (1/3)(SD) + (1/3)(EI) + (1/3)(FDI) \quad (2)$$

$$S = \{[(1/2)(HDI) + (1/2)(NRD)] + [(1/3)(PS) + (1/3)(RQ) + (1/3)(GI)]\} / 2 \quad (3)$$

$$B = FF \quad (4)$$

در نهایت، برای محاسبه مقدار نهایی شاخص ریسک کشور از رابطه (۵) استفاده می‌شود:

$$CRM = (M + S + B) / 3 \quad (5)$$

به طوری که در مقدار نهایی محاسبه شده، عدد ۱ بیانگر بهترین وضعیت پایین‌ترین ریسک کشوری و عدد ۰ بیانگر بدترین وضعیت مدیریت ریسک کشور است. در واقع، شاخص اردینال<sup>۱</sup> مورد نظر وضعیت کیفی و رتبه ریسک کشوری را در بازه عددی (۰-۱) نشان می‌دهد. این موضوع امکان مقایسه وضعیت مدیریت ریسک کشور را در کشورهای مورد مطالعه فراهم می‌سازد. **جدول (۴)**، مقادیر میانگین شاخص مدیریت ریسک کشور را برای کشورهای مورد مطالعه در بازه زمانی ۲۰۱۹-۲۰۰۶ نشان می‌دهد.

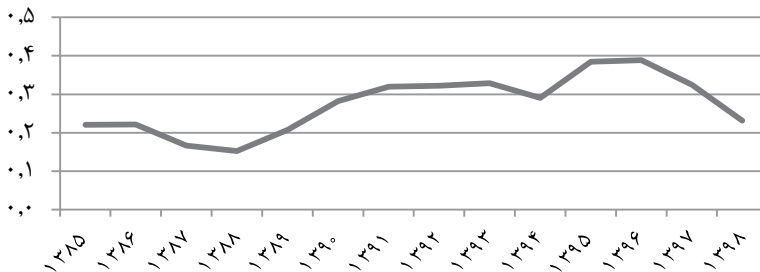
جدول ۴: مقادیر میانگین شاخص ریسک کشوری در دوره زمانی ۲۰۱۹-۲۰۰۶

رتبه	کشور	میانگین شاخص	رتبه	کشور	میانگین شاخص	رتبه	کشور	میانگین شاخص
۱	آلبانی	۰/۵۶۷	۷	مراکش	۰/۴۳۹	۱۳	مصر	۰/۳۴۵
۲	لبنان	۰/۵۳۲	۸	آذربایجان	۰/۴۲۸	۱۴	گویان	۰/۳۲۲
۳	اردن	۰/۵۱۲	۹	گابن	۰/۴۰۳	۱۵	تونس	۰/۳۲۱
۴	مالزی	۰/۵۱۱	۱۰	اندونزی	۰/۴۰۱	۱۶	الجزایر	۰/۲۷۶
۵	قزاقستان	۰/۵۰۲	۱۱	قرقیزستان	۰/۳۵۹	۱۷	پاکستان	۰/۲۷۳
۶	ترکیه	۰/۴۷۶	۱۲	کامرون	۰/۳۵۳	۱۸	ایران	۰/۱۶۶

بر اساس یافته‌های پژوهش، به‌طور میانگین کشور آلبانی با مقدار (۰/۵۶۷) و کشور ایران با مقدار (۰/۱۶۶) به‌ترتیب بهترین و بدترین عملکرد اقتصادی را در جهت کاهش ریسک کشوری داشته‌اند. با توجه به متغیرهای استفاده‌شده در شاخص ترکیبی و با استناد به **گرشاسبی و یوسفی (۲۰۱۶)**، که صادرات و واردات و همچنین ورود و خروج سرمایه را به عنوان مجاری اصلی اثرگذاری تحریم بر اقتصاد کشور ایران در نظر گرفته‌اند، می‌توان تحریم‌های اعمال‌شده از سوی آمریکا، اروپا، و سازمان ملل علیه ایران در دوره زمانی ۲۰۱۹-۲۰۰۶ را به عنوان عاملی منفی و اثرگذار بر عملکرد اقتصادی در جهت کاهش ریسک کشوری مطرح نمود. در ادامه، روند تغییرات شاخص ریسک کشوری در ایران در سال‌های ۱۳۹۸-۱۳۸۵ مورد بررسی قرار می‌گیرد.

### روند تغییرات شاخص ریسک کشوری در ایران

**شکل (۲)**، روند تغییرات شاخص مدیریت ریسک کشوری در ایران را در دوره زمانی ۱۳۹۸-۱۳۸۵ نشان می‌دهد.



شکل ۲: روند تغییرات شاخص ریسک کشوری در ایران در دوره زمانی ۱۳۸۵-۱۳۹۸

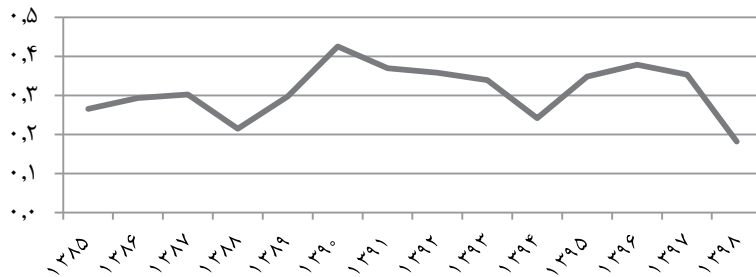
روند موجود حاکی از کاهش قابل ملاحظه مقدار شاخص در خلال سال‌های ۱۳۹۵-۱۳۹۸ است. به منظور بررسی دقیق‌تر روند تغییرات شاخص مدیریت ریسک کشور در ایران، مقادیر آماری اجزای تشکیل دهنده این شاخص به تفکیک سال‌های مورد بررسی در **جدول (۵)** گزارش شده است.

جدول ۵: مقادیر آماری اجزای شاخص ریسک کشور در ایران در دوره زمانی ۱۳۸۵-۱۳۹۸

سال	آزادی مالی	تهی‌سازی منابع طبیعی	توسعه صدافت دولتی	کیفیت قوانین	ثبات سیاسی	سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی	تفاوت صادرات و واردات	بدهی خارجی کوتاه‌مدت	مدیریت ریسک کشور
۱۳۸۵	۱۰	۹/۱۴	۰/۷۱	۲۹	۵/۸۸	۱۷/۳۹	۲۳/۱۷	۶/۵۷	۰/۲۲۰
۱۳۸۶	۱۰	۷/۹۸	۰/۷۲	۲۹	۳/۳۹	۱۷/۸۷	۲۰/۱۷	۷/۸	۰/۲۲۱
۱۳۸۷	۱۰	۹/۲۲	۰/۷۲	۲۷	۲/۹۱	۱۶/۳۴	۱۹/۷۹	۴/۹۳	۰/۱۶۵
۱۳۸۸	۱۰	۵/۲۷	۰/۷۳	۲۵	۲/۸۷	۸/۰۵	۲۹/۸۳	۱/۷۲	۰/۱۵۲
۱۳۸۹	۱۰	۵/۷۸	۰/۷۴	۲۳	۲/۸۷	۶/۱۶	۲۶/۴۸	۵/۰۳	۰/۲۰۷
۱۳۹۰	۱۰	۶/۹۷	۰/۷۵	۱۸	۵/۶۸	۷/۵۸	۴۲/۷۶	۸/۰۷	۰/۲۸۲
۱۳۹۱	۱۰	۴/۸۱	۰/۷۶	۲۲	۷/۱۰	۹/۹۵	۴۶/۶۱	۰/۸۹	۰/۳۱۹
۱۳۹۲	۱۰	۵/۳۵	۰/۷۷	۲۷	۵/۶۸	۱۱/۳۷	۳۰/۴۹	۳/۴۳	۰/۳۲۱
۱۳۹۳	۱۰	۵/۱۷	۰/۷۷	۲۳/۴	۴/۸۰	۱۷/۱۴	۲۱۰/۵	۱/۶۸	۰/۳۲۸
۱۳۹۴	۱۰	۳/۱۶	۰/۷۷	۲۵	۶/۷۳	۱۷/۶۱	۲۰/۵۰	۰/۴۷	۰/۲۹۰
۱۳۹۵	۱۰	۳/۲۱	۰/۷۸	۲۷	۹/۱۳	۲۰/۴۷	۳۳/۲۲	۱/۵۹	۰/۳۸۴
۱۳۹۶	۱۰	۴/۷۱	۰/۷۸	۲۹/۶	۱۰/۰۹	۱۵/۷۱	۵۰/۱۹	۱/۱	۰/۳۸۸
۱۳۹۷	۱۰	۴/۱۱	۰/۷۸	۳۲/۶	۶/۷۳	۹/۵۲	۲۳/۷۳	۳/۹	۰/۳۲۴
۱۳۹۸	۱۰	۴/۴۱	۰/۷۸	۳۵	۶/۷۳	۶/۱۹	۱۵۰/۸	۰/۰۷	۰/۲۳۱

World Bank (2020); United Nations Development Programme (2020); Heritage Foundation (2020)

اطلاعات آماری ارائه شده در جدول (۵) نشان می‌دهد که کاهش کیفی ۶۴ درصدی شاخص ثبات سیاسی، کاهش ۳۴ درصدی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، و کاهش ۹۸ درصدی تفاوت صادرات و واردات (افزایش واردات در برابر صادرات) از مهم‌ترین عوامل بازدارنده در بهبود شاخص ریسک کشور ایران در دوره زمانی ۱۳۸۵-۱۳۹۸ بوده است. به منظور بررسی این موضوع که آیا شاخص محاسبه شده اثر تحریم‌های اعمال شده را نیز توضیح می‌دهد یا خیر، روند تغییرات شاخص ریسک کشوری در ایران در سال‌های ۱۳۸۵-۱۳۹۸ با لحاظ نمودن متغیر درآمدهای نفتی ایران به عنوان شاخصی از تحریم، مورد بازبینی قرار گرفت.<sup>۱</sup> شکل (۳)، روند مربوطه را نشان می‌دهد.



شکل ۳: روند تغییرات شاخص ریسک کشوری در ایران با در نظر گرفتن درآمدهای نفتی در دوره زمانی ۱۳۸۵-۱۳۹۸

از آنجایی که شدت و محدوده نوسان تغییرات شاخص مربوطه با لحاظ نمودن متغیر درآمدهای نفتی، مشابهت زیادی با شدت و محدوده نوسان تغییرات شاخص بدون در نظر گرفتن درآمدهای نفتی دارد، می‌توان نتیجه گرفت که متغیرهای تفاوت صادرات و واردات و همچنین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی که در شاخص مدیریت ریسک کشور استفاده شده است، تا حدی منعکس کننده اثرات تحریم نیز است.

### مدل پژوهش و روش برآورد

به منظور تامین هدف نهایی پژوهش، مبنی بر بررسی اثر ریسک کشوری بر رشد اقتصادی، هجده کشور عضو سازمان همکاری اسلامی به عنوان قلمرو مکانی و بازه چهارده ساله از ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۹

۱. پس از بررسی وجود همخطی میان متغیرها، مشخص گردید که متغیرها فاقد همخطی هستند.

میلادی به عنوان قلمرو زمانی در نظر گرفته شده است. عضویت در سازمان همکاری اسلامی، شاخص توسعه انسانی، شاخص سهولت کسب و کار، و شاخص صداقت دولت از معیارهای انتخاب کشورهای مورد مطالعه بوده است. در نهایت، به منظور طراحی الگوی پژوهش، ابتدا تلاش گردید به منظور سنجش ریسک کشوری، یک شاخص ترکیبی جدید تدوین گردد. در این راستا با استفاده از چارچوب ارائه شده در گزارش دفتر کنترل سیستم پولی (۲۰۱۶)، شاخص ریسک کشور به صورت رابطه (۶) در نظر گرفته شد:

$$CRM = f(SD, EI, FDI, PS, RQ, GI, HDI, RD, FF) \quad (6)$$

به طوری که شامل شاخص ریسک کشوری (CRM)، تابعی از بدهی خارجی کوتاه مدت (SD)، تفاوت صادرات و واردات (EI)، سرمایه گذاری مستقیم خارجی (FDI)، ثبات سیاسی (PS)، کیفیت قوانین (RQ)، صداقت دولت (GI)، توسعه انسانی (HDI)، تهی سازی منابع طبیعی (RD)، و آزادی مالی (FF) می شود. در ادامه، با مد نظر قرار دادن الگوی استفاده شده توسط برگن و همکاران (۲۰۱۲)، الگوی نهایی پژوهش به صورت رابطه (۷) در نظر گرفته شد:

$$\ln GDPP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln GDPP_{it-1} + \alpha_2 \ln CRM_{it} + \alpha_3 \ln INF_{it} + \alpha_4 \ln OP_{it} + \alpha_5 \ln K_{it} + \alpha_6 \ln Lit_{it} + u_{it} \quad (7)$$

که در آن تولید ناخالص داخلی سرانه (LnGDPP) تابعی از تولید ناخالص داخلی سرانه دوره قبل (LnGDPP<sub>t-1</sub>)، مدیریت ریسک کشور (LnCRM)، تورم (LnINF)، درجه باز بودن تجاری (LnOP)، سرمایه فیزیکی (LnK) و نیروی کار (LnL) وجود دارد.<sup>۱</sup> در راستای جمع آوری داده های آماری مربوط به متغیرهای تولید ناخالص داخلی سرانه، سرمایه فیزیکی، و نیروی کار از پایگاه آماری بانک جهانی، به منظور جمع آوری داده های آماری تورم از پایگاه آماری صندوق بین المللی پول<sup>۲</sup>، و به منظور جمع آوری داده های آماری درجه باز بودن تجاری از پایگاه آماری سازمان ملل استفاده شده است. مطابق با مبانی نظری موجود و با توجه به ساختار اقتصادی کشورهای مورد مطالعه انتظار می رود که میزان ریسک کشور، درجه باز بودن تجاری، سرمایه فیزیکی، و نیروی کار اثر مثبت و تورم اثر منفی بر رشد اقتصادی کشورهای مورد بررسی داشته باشد.

### رهیافت داده های تابلویی پویا

یکی از مزایای استفاده از رهیافت داده های تابلویی پویا در مقایسه با روش داده های تابلویی ایستا،

۱. به دلیل استفاده از شاخص توسعه انسانی در تدوین شاخص مدیریت ریسک کشور، عامل سرمایه انسانی در

این شاخص لحاظ گردیده است.

2. <http://data.imf.org/?sk=4FFB52B2-3653-409A-B471-D47B46D904B5&slid=1485878802128>

مناسب بودن آن برای برآورد ضرایب مدل در شرایطی است که دوره زمانی مورد مطالعه (T) در مقایسه با تعداد برش واحدهای مقطعی (N) کوچکتر باشد. همچنین، استفاده از این روش به دلیل وجود متغیرهای ابزاری، باعث از بین رفتن مشکل درون‌زایی میان متغیرهای توضیحی می‌شود. به منظور بیان جبری روش گشتاورهای تعمیم‌یافته، یک مدل پویا به صورت رابطه (۸) در نظر گرفته می‌شود:

$$y_{it} = \alpha y_{it-1} + \beta X_{it} + \eta_i + \theta t + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

که در آن  $y$  متغیر وابسته،  $X$  بردار متغیرهای توضیحی،  $\eta$  بیانگر اثرات ثابت انفرادی یا ثابت کشورها،  $\Phi$  اثرات ثابت زمان،  $\varepsilon$  جمله اخلال، و  $i$  و  $t$  به ترتیب نشانگر مقاطع و دوره زمانی است. در این شرایط، تخمین‌زنده حداقل مربعات معمولی به تورش و ناسازگاری برآوردکننده‌ها منجر می‌شود و لازم است از تخمین‌زنده دیگری مانند روش گشتاورهای تعمیم‌یافته استفاده گردد. این تخمین‌زنده مبتنی بر استفاده از مقادیر وقفه‌دار متغیر درون‌زا یا متغیرهای برون‌زای مدل به عنوان متغیرهای ابزاری است. علاوه بر این، در صورتی که  $\eta$  با برخی از متغیرهای توضیحی دارای همبستگی باشد، در آن صورت یکی از روش‌های مناسب به منظور حذف اثرات ثابت و رفع مشکل تورش‌دار بودن تخمین‌زنده‌ها، استفاده از روش تفاضل‌گیری مرتبه اول خواهد بود. در نهایت، پس از برآورد ضرایب لازم است با استفاده از آزمون‌های سارگان (۱۹۵۸)<sup>۱</sup> و خودهمبستگی آرانو و باند<sup>۲</sup> (۱۹۹۱)، به ترتیب معتبر بودن متغیرهای ابزاری تعریف‌شده در مدل و مرتبه خودهمبستگی جملات اخلال مورد بررسی قرار گیرد. فرضیه صفر آزمون سارگان، حاکی از معتبر بودن متغیرهای ابزاری است. بر اساس این، اگر فرضیه صفر رد نشود، در آن صورت متغیر یا متغیرهای ابزاری تعریف‌شده در مدل معتبر است. از طرفی، فرضیه صفر آزمون خودهمبستگی آرانو و باند حکایت از نبود خودهمبستگی مرتبه اول دارد. بر اساس این، در صورت رد فرضیه صفر، مرتبه خودهمبستگی جملات اخلال از مرتبه اول خواهد بود (Arellano & Bond, 1991).

### یافته‌های پژوهش

#### آزمون‌های تشخیصی الگو

در فرایند پژوهش به روش داده‌های تابلویی، ابتدا لازم است همبسته بودن همزمان پسماندها

1. Sargan
2. Arellano & Bond

میان مقاطع مورد آزمون قرار بگیرد. به این منظور از آزمون وابستگی مقطعی پسران<sup>۱</sup> با فرضیه صفر مبنی بر نبود خودهمبستگی میان مقاطع استفاده می‌گردد. نتیجه آزمون وابستگی مقطعی پسران در **جدول (۶)** گزارش گردیده است.

**جدول ۶: آزمون وابستگی مقطعی پسران**

سطح احتمال (P-Value)	آماره آزمون
۰/۷۷۰	۰/۲۹۲

نتایج به‌دست‌آمده در سطح اطمینان ۹۵ درصد، حاکی از نبود همبستگی پسماندها میان مقاطع است. از این‌رو، برای پژوهش حاضر از آزمون مانایی لوین-لین-چو<sup>۲</sup> استفاده می‌شود که فرضیه صفر آن مبنی بر وجود ریشه واحد است. نتایج آزمون مانایی لوین-لین-چو در **جدول (۷)** گزارش شده است.

**جدول ۷: آزمون مانایی لوین-لین-چو**

نام متغیر	علامت اختصاری	آماره آزمون	سطح احتمال	نتیجه
تولید ناخالص داخلی سرانه	LnGDPP	-۲/۲۵۳	۰/۰۱۲	متغیر ماناست
ریسک کشوری	LnCRM	-۲/۲۴۶	۰/۰۰۷	متغیر ماناست
تورم	LnINF	-۳/۱۶۷	۰/۰۰۰	متغیر ماناست
درجه باز بودن تجاری	LnOP	-۳/۱۲۲	۰/۰۰۰	متغیر ماناست
سرمایه فیزیکی	LnK	-۳/۷۱۷	۰/۰۰۰	متغیر ماناست
نیروی کار	LnL	-۶/۰۵۵	۰/۰۰۰	متغیر ماناست

با توجه به **جدول (۷)**، از آن جایی که همه متغیرها در سطح مانا هستند، رگرسیون کاذب موضوعیت نمی‌یابد. بر اساس این، در ادامه به برآورد الگو پرداخته می‌شود.

1. Pesaran's Cross-Sectional Dependency (CD) Test  
2. Levin-Lin-Chu

### برآورد الگو و تجزیه و تحلیل یافته‌ها

به منظور برآورد الگوی پژوهش از روش داده‌های تابلویی پویای آرلانو و باند (۱۹۹۱) استفاده گردیده است. دلیل انتخاب این روش، بزرگ‌تر بودن تعداد مقاطع نسبت به تعداد سال‌های مورد بررسی ( $N > T$ )، کنترل درون‌زایی متغیرهای توضیحی، و رفع مشکل همخطی است. نتایج حاصل از برآورد الگو، در جدول (۸) نشان داده شده است.

جدول ۸: نتایج برآورد الگوی پژوهش

عنوان متغیرها	علامت اختصاری	ضرایب <sup>*</sup>	مقدار آماره Z	ارزش احتمال
عرض از مبدأ	Cons	-۰/۰۹	-۳/۳۹	۰/۰۰۱
تولید ناخالص داخلی سرانه با یک وقفه	LnGDPPt-1	۰/۷۵۶	۱۹/۴۱	۰/۰۰۰
ریسک کشوری	LnCRM	۰/۱۰۵	۴/۹۱	۰/۰۰۰
تورم	LnINF	-۰/۰۵۴	-۷/۸۱	۰/۰۰۰
درجه باز بودن تجاری	LnOP	۰/۰۲۸	۴/۶۹	۰/۰۰۰
سرمایه فیزیکی	LnK	۰/۱۰۲	۶/۴۴	۰/۰۰۰
نیروی کار	LnL	۰/۲۹۹	۴/۷۲	۰/۰۰۰
نتایج آزمون سارگان	آماره $X^2$	درجه آزادی	ارزش احتمال	
	۱۱/۸۵	۱۲	۰/۴۵	
نتایج آزمون خودهمبستگی	مرتب	آماره Z	ارزش احتمال	
	اول	-۲/۱۲	۰/۰۳	
	دوم	-۰/۹۸	۰/۳۲	

نکته: \* معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد را نشان می‌دهد.

نتایج ارائه شده در جدول (۸) حاکی از معناداری کلیه ضرایب در سطح اطمینان ۹۵ درصد است. نتایج حاصل از برآورد الگو در کشورهای منتخب در دوره زمانی مورد نظر و با ثابت در نظر گرفتن سایر شرایط، نشان می‌دهد که با افزایش یک واحدی رشد اقتصادی با یک وقفه، رشد اقتصادی دوره جاری به‌طور میانگین ۰/۷۵۶ واحد افزایش می‌یابد. نتایج پژوهش همچنین حاکی از آن است که در کشورهای منتخب و دوره زمانی مورد نظر، با فرض ثابت بودن سایر شرایط، با بهبود یک واحدی شاخص ریسک کشور، رشد اقتصادی به‌طور میانگین ۰/۱۰۵ واحد افزایش می‌یابد. از دیگر نتایج



پژوهش بیان می‌کند که در کشورهای منتخب و دوره زمانی مورد نظر، با فرض ثابت بودن سایر شرایط، با افزایش یک واحد تورم، رشد اقتصادی به‌طور میانگین  $0/054$  واحد کاهش می‌یابد. همچنین، نتایج نشان می‌دهد که در کشورهای منتخب و در دوره زمانی مورد نظر، با ثابت در نظر گرفتن سایر شرایط، با افزایش یک واحد درجه‌باز بودن تجاری، رشد اقتصادی به‌طور میانگین  $0/028$  درصد افزایش می‌یابد. نتایج پژوهش همچنین بیانگر آن است که در کشورهای منتخب و در دوره زمانی مورد نظر، با ثابت در نظر گرفتن سایر شرایط، با افزایش یک واحد سرمایه فیزیکی و نیروی کار، رشد اقتصادی به‌طور میانگین به‌ترتیب  $0/102$  و  $0/299$  واحد افزایش می‌یابد. بر اساس نتیجه‌آزمون سارگان، اعتبار متغیر نیروی کار به عنوان متغیر ابزاری مورد تایید است.<sup>۱</sup> همچنین، نتایج حاصل از آزمون خودهمبستگی آرانو و باند نشان می‌دهد که مرتبه خودهمبستگی جملات اخلاص از مرتبه دوم نیست و برآوردگرها دارای ویژگی سازگاری هستند.

### بحث و نتیجه‌گیری

هدف این پژوهش، بررسی ارتباط میان میزان ریسک کشور، درجه‌باز بودن تجاری، تورم، سرمایه فیزیکی، و نیروی کار با رشد اقتصادی در هجده کشور منتخب عضو سازمان همکاری اسلامی در دوره زمانی ۲۰۱۹-۲۰۰۶ است. در این راستا با پیروی از چارچوب گزارش دفتر کنترل سیستم پولی (۲۰۱۶)، ضمن تدوین یک شاخص ترکیبی در راستای سنجش مدیریت ریسک کشور، از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM) برای تامین هدف پژوهش استفاده شده است.

نتایج پژوهش نشان می‌دهد، در کشورهای منتخب در دوره زمانی مورد نظر و با ثابت در نظر گرفتن سایر شرایط، افزایش رشد اقتصادی با یک وقفه، به‌طور میانگین رشد اقتصادی دوره جاری را افزایش می‌دهد. به این مفهوم که رشد اقتصادی در هر سال متأثر از میزان گذشته خود است یا رشد اقتصادی در هر سال بر رشد اقتصادی سال آینده اثرگذار است. بر اساس نتایج، در کشورهای منتخب و دوره زمانی مورد نظر، با فرض ثابت بودن سایر شرایط، با بهبود شاخص ریسک کشوری، رشد اقتصادی به‌طور میانگین افزایش می‌یابد. این نتیجه با شواهد موجود در ندیری و محمدی

۱. استفاده از متغیر نیروی کار به عنوان متغیر ابزاری با استناد به توضیح آرانو و باند (۱۹۹۱)، مبنی بر استفاده مجاز از متغیر یا متغیرهای توضیحی مدل به عنوان متغیر ابزاری است. نتیجه‌آزمون سارگان نیز اعتبار این متغیر را به عنوان ابزار تایید نموده است.

(۲۰۱۱) مبنی بر تاثیر کاهش ریسک کشوری بر رشد اقتصادی ناسازگار نیست. با توجه به متغیرهای توضیح‌دهنده شاخص ریسک کشوری، تلاش در جهت کاهش بدهی خارجی با کاهش آسیب‌پذیری اقتصاد، ضمن افزایش ظرفیت بازپرداخت وام و ایجاد اطمینان در سرمایه‌گذاری خارجی، بر رشد اقتصادی نیز اثرگذار است. بهبود وضعیت حساب جاری نیز از طریق گسترش تجارت و در نتیجه افزایش ورود سرمایه‌های خارجی به کشور، می‌تواند رشد اقتصادی را به همراه داشته باشد. افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نیز از دیگر عواملی است که با افزایش گردش منابع مالی در کشور به پایداری سیستم مالی، ورود بیش‌تر سرمایه‌های مستقیم خارجی و در نتیجه افزایش رشد اقتصادی کمک می‌نماید. ارتقای توسعه انسانی نیز از طریق افزایش بهره‌وری و کاهش هزینه‌های تولید، با جذاب‌تر نمودن فضای سرمایه‌گذاری، افزایش سرمایه‌گذاری خارجی و رشد اقتصادی را به همراه دارد. جلوگیری از هدررفت منابع طبیعی با افزایش انگیزه در سرمایه‌گذاران خارجی به منظور بهره‌مندی از مزایای نسبی و همچنین افزایش ظرفیت سیستم مالی از راه کاهش اتکا به درآمدهای منابع طبیعی می‌تواند بر رشد اقتصادی اثرگذار باشد. در این میان افزایش ثبات سیاسی، بهبود کیفیت قوانین، و کاهش فساد اقتصادی نیز از طریق افزایش اطمینان در سرمایه‌گذاران خارجی و در نتیجه افزایش انگیزه سرمایه‌گذاری می‌تواند اثر مثبتی بر رشد اقتصادی داشته باشد.

از دیگر نتایج پژوهش برای کشورهای منتخب در دوره زمانی مورد نظر و با ثابت در نظر گرفتن سایر شرایط، کاهش متوسط رشد اقتصادی به دنبال افزایش تورم است. افزایش تورم از طریق کاهش قدرت خرید و در نتیجه کاهش مصرف، ترویج فعالیت‌های واسطه‌گری، ایجاد نااطمینانی از قیمت‌ها، و خروج بنگاه‌ها از بازار می‌تواند آثار مخربی بر رشد اقتصادی داشته باشد.

از دیگر نتایج پژوهش برای کشورهای منتخب در دوره زمانی مورد نظر و با ثابت در نظر گرفتن سایر شرایط، افزایش متوسط رشد اقتصادی به دنبال افزایش درجهٔ باز بودن تجاری است. نتیجه مورد نظر، با شواهد به‌دست‌آمده از **کهو (۲۰۱۷)** مبنی بر اثر مثبت درجهٔ باز بودن تجاری بر رشد اقتصادی ناسازگار نیست. افزایش درجهٔ باز بودن تجاری از طریق گسترش تجارت، ورود فناوری، افزایش تخصص در تولید کالاها و خدمات، و در نتیجه افزایش بهره‌وری می‌تواند اثر مثبتی بر رشد اقتصادی داشته باشد.

بر مبنای دیگر نتایج به‌دست‌آمده در کشورهای منتخب در دوره زمانی مورد نظر و با ثابت در نظر گرفتن سایر شرایط، با افزایش در متغیرهای سرمایه‌فیزیکی و نیروی کار نیز، رشد اقتصادی به‌طور میانگین افزایش می‌یابد. این نتایج نیز با شواهد به‌دست‌آمده از **کمالی و همکاران (۲۰۱۹)** مبنی بر

اثر مثبت سرمایه فیزیکی بر رشد اقتصادی و همچنین قربانی و همکاران (۲۰۲۰) مبنی بر اثر مثبت نیروی کار بر رشد اقتصادی ناسازگار نیست. سرمایه فیزیکی از طریق کمک به بهره‌برداری مناسب از منابع طبیعی و ایجاد صنایع مختلف، و در نتیجه افزایش درآمد و مصرف می‌تواند بر رفاه جمعیت رو به افزایش در کشورهای در حال توسعه و رشد اقتصادی اثر مثبتی داشته باشد. افزایش نیروی کار نیز ضمن جبران بخشی از محدودیت دسترسی به سرمایه فیزیکی، با ارزان‌تر نمودن فرایند تولید از طریق کاهش دستمزد ناشی از فراوانی نیروی کار می‌تواند به افزایش تولید منجر گردد.

این پژوهش به دنبال آن است که ضمن تدوین یک شاخص ترکیبی جدید در راستای سنجش وضعیت ریسک کشوری در منتخبی از کشورهای عضو سازمان همکاری اسلامی، اثر این شاخص بر رشد اقتصادی کشورهای مورد نظر را مورد بررسی قرار دهد. از این‌رو، مجموعه اقداماتی در جهت بهبود کاهش میزان ریسک کشوری پیشنهاد می‌شود، مانند: مدیریت موثر بدهی‌های خارجی و هدایت منابع استقراض شده به سوی بخش‌های مولد اقتصادی و جایگزین نمودن استفاده از اعتبارات موسسه‌های بین‌المللی همچون صندوق بین‌المللی پول به جای استقراض از کشورهای خارجی؛ بهبود فناوری و استفاده از روش‌های نوین تولید در جهت بهبود صادرات و اصلاح بازار ارز در جهت افزایش قدرت رقابتی صادرکنندگان؛ افزایش امنیت اقتصادی، بهبود زیرساخت‌ها، ارتقای کیفیت قوانین، بازنگری در قوانین گمرکی، و اصلاح نظام ارزی در جهت حمایت از سرمایه‌گذاران خارجی؛ ایجاد حمایت‌های مالی از پژوهش‌های دانشگاهی و تشویق بنگاه‌های تولیدی برای سرمایه‌گذاری در بخش آموزش و پژوهش به منظور توسعه بیش‌تر منابع انسانی؛ ظرفیت‌سنجی منابع تجدیدناپذیر، واگذاری منابع تجدیدپذیر به بخش خصوصی در جهت جلوگیری از هدررفت منابع و معادن طبیعی؛ تعامل سازنده با اقلیت‌های سیاسی، قومی، و مذهبی و دیگر کشورهای جهان به منظور افزایش ثبات سیاسی؛ تدوین قوانین و مقررات شفاف در جهت رفع نقایص و کاستی‌های موجود؛ وضع قوانین مدون و بازدارنده برای برخورد با فساد؛ و در نهایت تشویق بانک‌ها به رقابت سالم و محدود نمودن دخالت دولت در نظام بانکی.

هدفگذاری تورم، ایجاد قیمت‌های تضمینی برای کالاهای عمده و اساسی، اتخاذ ابزارهای لازم پولی به همراه سیاست‌های مالی مکمل، ایجاد ثبات و پایداری در سیاست‌های پولی همراه با تعدیل نظام مالی دولت از طریق اتخاذ سیاست‌های مناسب بودجه‌ای، افزایش اعتماد مردم نسبت به اجرای تعهدات بانک مرکزی، کاهش تقاضا از طریق افزایش نرخ بهره و مالیات بر درآمد، کنترل عرضه پول، افزایش کارایی و رقابت‌پذیری، و همچنین کنترل دستمزدها نیز می‌تواند به عنوان راهکارهایی در

جهت مقابله با تورم در نظر گرفته شود.

حذف یا کاهش تعرفه‌ها، توجه بیش‌تر به تجارت خارجی، ایجاد تنوع صادراتی با در نظر گرفتن ارزش‌افزوده بالا، فراهم نمودن بسترهای لازم و مناسب در جهت افزایش رقابت صنایع، افزایش دسترسی به فناوری‌های مدرن و افزایش کارایی و اتخاذ سیاست‌های ارزی مناسب به منظور گسترش صادرات نیز از مجموعه اقداماتی است که می‌تواند در جهت بهبود درجهٔ باز بودن تجاری مطرح باشند. در پایان با توجه به این‌که بیش‌تر پژوهش‌های پیشین به صورت گروه کشوری مورد تحلیل قرار گرفته است، پیشنهاد می‌گردد در پژوهش‌های آتی ضمن استفاده از روش‌های وزن‌دهی در محاسبه شاخص مربوطه، اثر ریسک کشوری بر رشد اقتصادی ایران در قالب یک پژوهش سری زمانی مورد ارزیابی قرار بگیرد تا امکان ارائه پیشنهاد‌های اجرایی کارا تر در راستای سیاست‌گذاری‌های اثربخش جذب سرمایه‌های خارجی فراهم گردد. همچنین، گفتنی است که نبود امکان دسترسی به داده‌های مورد نیاز برای کلیه کشورهای عضو سازمان همکاری اسلامی و همچنین نبود امکان افزایش بازه زمانی از محدودیت‌های این پژوهش بوده است.

### اظهاریه قدردانی

در پژوهش حاضر همکاران علمی، داوران ناشناس، و ویراستار علمی نشریه برنامه‌ریزی و بودجه (مازیار چابک)، با طرح نکاتی ارزشمند، زمینه بهبود محتوای این پژوهش را فراهم نمودند. از این‌رو، نویسندگان بر خود لازم می‌دانند از آنان به دلیل این همکاری صمیمانه سپاسگزاری نمایند.

### منابع

#### الف) انگلیسی

- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297. <https://doi.org/10.2307/2297968>
- Avramovic, D. (1964). *Economic Growth and External Debt*: Johns Hopkins Press.
- Bagheri Pormehr, S., & Zahedi Azad, N. (2019). The Role of Regulatory Quality on the Impact of Foreign Direct Investment on Economic Growth. *Planning and Budget Research*, 1(3), 167-210. [http://www.journaldfrc.ir/article\\_109249.html](http://www.journaldfrc.ir/article_109249.html)
- Bank for International Settlements (BIS) (2011). 81st Annual Report. <http://bis.org/pub/arpdf/ar2011e.pdf>

- Becker, G. S. (1962). Investment in Human Capital: A Theoretical Analysis. *Journal of Political Economy*, 70(5, Part 2), 9-49. <https://doi.org/10.1086/258724>
- Berggren, N., Bergh, A., & Bjørnskov, C. (2012). The Growth Effects of Institutional Instability. *Journal of Institutional Economics*, 8(2), 187-224. <https://doi.org/10.1017/S1744137411000488>
- Brock, W. A., & Durlauf, S. N. (2001). What Have We Learned from a Decade of Empirical Research on Growth? Growth Empirics and Reality. *The World Bank Economic Review*, 15(2), 229-272. <https://doi.org/10.1093/wber/15.2.229>
- Brunnermeier, M. K., Garicano, L., Lane, P. R., Pagano, M., Reis, R., Santos, T.,... Vayanos, D. (2016). The Sovereign-Bank Diabolic Loop and ESBies. *American Economic Review*, 106(5), 508-512.
- Burriel, P., Checherita-Westphal, C. D., Jacquinot, P., Schonlau, M., & Stahler, N. (2020). Economic Consequences of High Public Debt: Evidence from Three Large Scale DSGE Models. ECB Working Paper, No. 2450. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3676264>
- Checherita-Westphal, C., Hughes Hallett, A., & Rother, P. (2014). Fiscal Sustainability Using Growth-Maximizing Debt Targets. *Applied Economics*, 46(6), 638-647. <https://doi.org/10.1080/00036846.2013.861590>
- Coase, R. H. (1937). The Nature of the Firm. *Economica*, 4(16), 386-405. <https://doi.org/10.2307/2626876>
- Desta, A. (1985). Assessing Political Risk in Less Developed Countries. *Journal of Business Strategy*, 5(4), 40-53. <https://doi.org/10.1108/eb039086>
- Dowrick, S. (1995). The Determinants of Long-Run Growth. Paper Presented at the Proceedings of a Conference, Economic Group Reserve Bank of Australia.
- Erb, C. B., Harvey, C. R., & Viskanta, T. E. (1996). Political Risk, Economic Risk, and Financial Risk. *Financial Analysts Journal*, 52(6), 29-46. <https://doi.org/10.2469/faj.v52.n6.2038>
- Garshasbi, A., & Yusefi, M. (2016). Assessment of International Sanctions on Iranian Macroeconomic Variables. *Journal of Economic Modeling Research*, 7(25), 129-182. <http://jemr.khu.ac.ir/article-1-840-fa.html>
- Ghose, T. (1988). How to Analyse Country Risk. *Asian Finance*, 61-63.
- Glaeser, E. L., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2004). Do Institutions Cause Growth? *Journal of Economic Growth*, 9(3), 271-303. <https://doi.org/10.1023/B:JOEG.0000038933.16398.ed>
- Grossman, G. M., & Helpman, E. (1991). *Innovation and Growth in the Global Economy*: MIT Press.
- Haque, N. U., Kumar, M. S., Mark, N., & Mathieson, D. J. (1996). The Economic Content of Indicators of Developing Country Creditworthiness. *Staff Papers*, 43(4), 688-724.
- Hayakawa, K., Kimura, F., & Lee, H. H. (2013). How Does Country Risk Matter for Foreign Direct Investment? *The Developing Economies*, 51(1), 60-78. <https://doi.org/10.1111/deve.12002>
- Heidari, H., Alinazhad, R., Mohseni Zonozi, S. J., & Jahangirzadeh, J. (2014). An Investigation of Corruption and Economic Growth Nexus: Some Evidence from D-8 Countries. *Economics Research*, 14(55), 157-183. [http://joer.atu.ac.ir/article\\_926.html](http://joer.atu.ac.ir/article_926.html)
- Hoedemakers, L. (2016). *Institutions and Economic Growth in Africa: An Assessment*. (Master Thesis). Lund University,
- Hoti, S., & McAleer, M. (2004). An Empirical Assessment of Country Risk

- Ratings and Associated Models. *Journal of Economic Surveys*, 18(4), 539-588. <https://doi.org/10.1111/j.0950-0804.2004.00230.x>
- Kamali Dehkordi, P., Nazari Zaniani, A., Makiyan, S. N., & Dehghani, F. (2019). The Effect of the Different Kinds of Capital on Economic Growth of Selected Provinces of Iran. *Quarterly Journal of the Macro and Strategic Policies*, 7(25), 66-85. <https://dx.doi.org/10.32598/JMSP.7.1.66>
- Keho, Y. (2017). The Impact of Trade Openness on Economic Growth: The Case of Cote d'Ivoire. *Cogent Economics & Finance*, 5(1), 1-14. <https://doi.org/10.1080/23322039.2017.1332820>
- Knight, F. H. (1921). Risk, Uncertainty and Profit (Vol. 31): Houghton Mifflin.
- Nadiri, M., & Mohammadi, T. (2011). Estimating an Institutional Structure in Economic Growth Using GMM Dynamic Panel Data Method. *Economic Modeling*, 5(15), 1-24. [http://eco.iaufb.ac.ir/article\\_555516.html](http://eco.iaufb.ac.ir/article_555516.html)
- Negahdari, E. (2014). The Role of Human Capital in the Efficacy of FDI on Economic Growth in the Countries of the Persian Gulf. *Quarterly Journal of the Macro and Strategic Policies*, 2(No5), 67-75. [http://www.jmsp.ir/article\\_6257.html](http://www.jmsp.ir/article_6257.html)
- North, D. C. (1981). Structure and Change in Economic History: Norton.
- North, D. C. (1990). Institutions, Institutional Change, and Economic Performance: Cambridge University Press.
- North, D. C., & Thomas, R. P. (1973). The Rise of the Western World: A New Economic History: Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511819438>
- O'Connell, J. (1999). The Blackwell Encyclopedic Dictionary of International Management: Wiley-Blackwell.
- Office of Comptroller of the Currency (2016). Country Risk Management. Washington, DC 20219.
- OIC Economic Outlook (2020). Trade and Integration Challenges amid Rising Uncertainties. <https://www.sesric.org/files/article/735.pdf>
- Ostadramezan, A. S., Bazraei, M., & Karimi, M. (2017). Investigating the Factors Affecting Foreign Direct Investment Involvement with Emphasis on Institutional and Structural Variables in OPEC Selected Countries. *Journal of Economic Business Research*, 8(16), 1-13. [http://jebr.azad.ac.ir/article\\_545540.html](http://jebr.azad.ac.ir/article_545540.html)
- Outreville, J. F. (1998). Theory and Practice of Insurance: Springer Science & Business Media.
- Qorbani, F., Sarlak, A., & Haji, G. (2020). The Impact of Human Capital and Business Environment on the Economic Growth of Iran's Provinces. *Economic Modeling*, 14(50), 153-176. [http://eco.iaufb.ac.ir/article\\_672507.html](http://eco.iaufb.ac.ir/article_672507.html)
- Sargan, J. D. (1958). The Estimation of Economic Relationships Using Instrumental Variables. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 393-415. <https://doi.org/10.2307/1907619>
- Shahabadi, A., & Bahari, Z. (2014). Effect of Political Stability and Economic Freedom on the Economic Growth in Selected Developed and Developing Countries. *Quarterly Journal of Economic Growth and Development Research*, 4(16), 72-53. [http://egdr.journals.pnu.ac.ir/article\\_1139.html](http://egdr.journals.pnu.ac.ir/article_1139.html)
- Shapiro, A. (1999). Multinational Financial Management: Prentice Hall.
- Slesman, L., Baharumshah, A. Z., & Ra'ees, W. (2015). Institutional Infrastructure and

- Economic Growth in Member Countries of the Organization of Islamic Cooperation (OIC). *Economic Modelling*, 51(1), 214-226. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2015.08.008>
- Solow, R. M. (1956). A Contribution to the Theory of Economic Growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65-94. <https://doi.org/10.2307/1884513>
- Šotić, A., & Rajić, R. (2015). The Review of the Definition of Risk. *Online Journal of Applied Knowledge Management*, 3(3), 17-26.
- Stockman, A. C. (1981). Anticipated Inflation and the Capital Stock in a Cash In-Advance Economy. *Journal of Monetary Economics*, 8(3), 387-393. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(81\)90018-0](https://doi.org/10.1016/0304-3932(81)90018-0)
- Swan, T. W. (1956). Economic Growth and Capital Accumulation. *Economic Record*, 32(2), 334-361. <https://doi.org/10.1111/j.1475-4932.1956.tb00434.x>
- Taheri, A. (2005). Attract Foreign Investment Barriers in Iran. *Public Law*, 7(14), 21-55. [http://qjpl.atu.ac.ir/article\\_2935.html](http://qjpl.atu.ac.ir/article_2935.html)
- Toksöz, M. (2014). Guide to Country Risk: How to Identify, Manage and Mitigate the Risks of Doing Business Across Borders: The Economist.
- Turrey, A. A., & Maqbool, T. (2018). Relationship between Economic Growth and Poverty: A Study of Developing and Less Developed Countries. *Towards Excellence: An Indexed Refereed Journal of Higher Education*, 10(1), 51-57.
- Wafo, G. L. K. (1998). Political Risk and Foreign Direct Investment. Universität Konstanz, Fakultät für Wirtschaftswissenschaften und Statistik,
- Yim, J., & Mitchell, H. (2005). Comparison of Country Risk Models: Hybrid Neural Networks, Logit Models, Discriminant Analysis and Cluster Techniques. *Expert Systems with Applications*, 28(1), 137-148. <https://doi.org/10.1016/j.eswa.2004.08.005>
- Zergawu, Y. Z., Walle, Y. M., & Giménez-Gómez, J.-M. (2020). The Joint Impact of Infrastructure and Institutions on Economic Growth. *Journal of Institutional Economics*, 16(4), 481-502. <https://doi.org/10.1017/S1744137420000016>
- Zhuang, J., de Dios, E., & Martin, A. L. (2010). Governance and Institutional Quality and the Links with Economic Growth and Income Inequality: With Special Reference to Developing Asia. Asian Development Bank Economics Working Paper Series, No 193.

### ب) فارسی

- احمدیان، مریم (۱۳۹۰). معرفی و نقد شاخص راهنمای بین‌المللی ریسک کشوری (ICRG). مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی ایران. <https://rc.majlis.ir/fa/report/show/804738>
- آذرمنند، حمید (۱۳۸۵). نقش نهادهای سیاسی و حقوقی در توسعه اقتصادی. نشریه روند، ۱۷ (۵۰ و ۵۱)، ۱۷۱-۱۱۹.
- غفاری، فرهاد، و نیک‌نژاد، الهام (۱۳۹۱). بررسی تاثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی برخی از کشورهای منطقه منا. نشریه اقتصاد مالی، ۶ (۲۰)، ۱۷۲-۱۴۷. [http://ecj.iauctb.ac.ir/article\\_511533.html](http://ecj.iauctb.ac.ir/article_511533.html)