

# نقش درآمدهای نفتی در تأمین منابع سرمایه‌گذاری ایران

سیداحمد غروی نخجوانی\*

نگاهی به تجربه کشورهای موفق در راه توسعه، نشان می‌دهد که انباشت سرمایه و سرمایه‌گذاری یکی از ارکان اصلی پیشرفت‌های اقتصادی آنها بوده است. در حقیقت، گسترش و استفاده بهینه از سرمایه‌گذاری، یکی از رموز موفقیت این کشورها تلقی می‌گردد؛ شکی نیست که نمی‌توان بدون سرمایه‌گذاری، انتظار رشد تولید در سطح کلان را داشت. در این نوشتار، نگارنده بر آن است تا با توجه به اهمیت شناسایی عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری در کشور در حال توسعه‌ای همچون ایران، به بررسی تأثیر درآمدهای نفتی، بر تأمین منابع مالی سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف اقتصادی این کشور بپردازد. جذابیت پرداختن به چنین مطالعه‌ای، در این موضوع نهفته است که؛ درآمدهای نفتی، بخش عمده درآمدهای دولت را تشکیل داده و به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم، متغیرهای مهم اقتصاد ملی را،

\* - سیداحمد غروی نخجوانی؛ کارشناس ارشد اقتصاد.

تحت تأثیر خود قرار می‌دهد. بنابراین، نتایج این تحقیق مشخص خواهد کرد؛ که درآمدهای نفتی که برای تحصیل آنها تلاشی نشده است، تا چه اندازه می‌تواند سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف را افزایش دهد و در راه توسعه‌ی کشور به کار آید.

بررسی‌ها و محاسبات صورت گرفته در این تحقیق، بیانگر این واقعیت است که درآمدهای نفتی و نقدینگی (به‌عنوان بدیل درآمد و نرخ بهره، که در مباحث نظری، تعیین‌کننده میزان سرمایه‌گذاری در اقتصاد می‌باشد)، تأثیر به‌سزایی بر سرمایه‌گذاری بخش‌های مختلف اقتصاد ایران داشته‌اند. با این تفاوت که تأثیرپذیری آنها از این عوامل، متفاوت بوده است.

نتایج نشان می‌دهد که، از میان بخش‌ها؛ رشد نقدینگی، بیشترین تأثیر را بر سرمایه‌گذاری‌ها در بخش صنعت داشته، و درآمدهای نفتی نیز، بیشترین تأثیر را بر سرمایه‌گذاری‌ها در بخش خدمات داشته است. سرمایه‌گذاری در بخش کشاورزی نیز، کمترین تأثیرپذیری را از درآمدهای نفتی کشور و نقدینگی از خود نشان می‌دهد. به هر حال، نتایج حاصل شده، مشخص می‌کنند که درآمدهای نفتی، تأثیر قابل توجهی بر سرمایه‌گذاری در دو بخش صنعت و خدمات - که نزدیک به ۷۰ درصد تولید ملی کشور را تشکیل می‌دهد - داشته است.

این پدیده نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری به‌عنوان یکی از ارکان توسعه اقتصادی ایران، تحت تأثیر عوامل متعددی قرار دارد که، در اختیار برنامه‌ریزان کشور نمی‌باشد. دیگر آنکه؛ درآمدهای نفتی، چون تأثیر متفاوتی بر سرمایه‌گذاری در بخش‌ها دارد، تمرکز و یا ساختار سرمایه‌گذاری‌ها را تغییر می‌دهد و منابع مالی جامعه را، به سوی بخشی که بیشترین تأثیرپذیری را از درآمد نفت دارد، (بخش خدمات)، می‌کشاند و این خود، سرآغاز بروز بسیاری از مشکلات، در اقتصاد ملی است.

یکی از دستاوردهای مهم علم اقتصاد، همانا توسعه و بالندگی اقتصادی کشورهای توسعه یافته امروزی است. درحقیقت، این کشورها توانسته‌اند؛ طی سالهای متمادی، تولید بخش‌های مختلف اقتصادی خود را، با تکیه بر دانش و تخصص و مبتنی بر فن‌آوری‌های پیش‌رونده و درون‌زا گسترش دهند.

توسعه بخش‌های اقتصادی در ایران نیز، همچون سایر کشورهای در حال توسعه از جذابیت زیادی برخوردار است. حال آنکه، پیشرفت‌های چشمگیر کشورهای در حال توسعه‌ای که تا دو دهه پیش، - از دیدگاه فن‌آوری و یا شاخص‌های اقتصادی - مشابه ایران تلقی می‌شدند؛ و همچنین وجود درآمدهای نفتی؛ که امکان هزینه کردن جهت بدست آوردن ملزومات و ابزار برنامه‌ریزی‌ها را فراهم می‌کند، ظاهراً توسعه اقتصادی در ایران را بسیار با اهمیت و پرترفدار نشان می‌دهد. افزون بر این مسئله، مشکلات فعلی گریبانگیر اقتصاد ایران؛ همچون بیکاری و تورم<sup>۱</sup>، فقر و نابرابری<sup>۲</sup> و بطور کلی؛ تمامی معضلاتی که از توسعه‌نیافتگی کشور سرچشمه گرفته است، ضرورت توجه بیشتر بر توسعه بخش‌ها را طلب می‌کند.

نگاهی به تجربه کشورهای موفق در حال توسعه، نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری؛ یکی از ارکان اصلی پیشرفت‌های اقتصادی آنها است. در حقیقت، گسترش و استفاده بهینه از سرمایه‌گذاری، یکی از رموز موفقیت این کشورها تلقی می‌گردد و پرواضح است که نمی‌توان بدون سرمایه‌گذاری، انتظار رشد تولید در سطح کلان را، داشت. جالب است که سرمایه‌گذاری، از دو جنبه می‌تواند بر بخش‌های اقتصادی، تأثیرگذار باشد. یک جنبه، دیدگاهی که اعتقاد دارد؛ با افزایش سرمایه‌گذاری‌ها، تولید نیز افزایش می‌یابد و دیگر اینکه؛ در کنار سرمایه‌گذاری، همواره مخارج زیادی صرف خرید و مصرف کالاهای مختلف می‌شود، و به عبارت دیگر، سرمایه‌گذاری، موجب رونق مصرف کالاهای تولیدی بخش‌ها می‌شود و تقاضا را افزایش می‌بخشد، به بیان دیگر، در اقتصاد نیز، ایجاد رونق می‌کند.

با این توضیحات، در کشوری همچون ایران؛ که درآمدهای نفتی، قسمت عمده درآمدهای دولت را تشکیل می‌دهد و بطور مستقیم یا غیرمستقیم بر متغیرهای مهم اقتصاد ملی تأثیر می‌گذارد، بررسی نقش این درآمدها در تأمین منابع مالی سرمایه‌گذاری‌های کشور جذابیت خاصی خواهدداشت، زیرا مشخص می‌کند که درآمدهای نفتی - که برای تحصیل آنها تلاشی نشده است - تا چه اندازه می‌تواند سرمایه‌گذاری‌ها را افزایش دهد و در راه توسعه کشور به کار آید. بدین منظور، هدف این نوشتار؛ بررسی تأثیر درآمدهای نفتی بر تأمین منابع مالی سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف اقتصادی است.

## روند درآمدهای نفتی در ایران

درآمدهای نفتی در اقتصاد ایران، افت و خیزهای فراوانی را پشت سر گذاشته است. این مسئله را می‌توان، در نمودار (۱) به خوبی مشاهده کرد. نمودار نشان می‌دهد که در دوره مورد مطالعه، بیشترین درآمدهای نفتی کشور، مربوط به سالهای ۱۳۶۲ و ۱۳۷۵، و کمترین میزان آن نیز مربوط به سال ۱۳۶۵ بوده؛ که به کمتر از شش میلیارد دلار رسیده است. پر واضح آنکه؛ اقتصاد کشور نیز همین فراز و نشیب‌ها را طی کرده است.

## روند سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران

در نمودار (۲)، روند سرمایه‌گذاری واقعی (یا به قیمت ثابت)، در بخش‌های مختلف اقتصاد کشور منعکس شده است. مشاهده می‌شود که سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف اقتصاد ایران، پس از طی یک دهه روند نزولی، دوباره بعد از جنگ بهبود یافته، و در سال‌های اخیر نیز مجدداً؛ روندی کاهنده یافته است. رشد این سرمایه‌گذاری‌ها؛ در نمودار (۳) ترسیم شده است. از این نمودار چنین برداشت می‌شود که سرمایه‌گذاری واقعی؛ در بخش‌های مختلف اقتصاد ایران در بسیاری از سال‌ها

رشد منفی داشته و تنها در چند سال پس از جنگ است که سرمایه‌گذاری‌ها، دارای رشد مداوم بوده‌است. با این وصف نباید از ذهن دور داشت؛ که سرمایه‌گذاری واقعی سرانه در ایران - طی دو دهه اخیر - بیش از ۴۳ درصد کاهش را نشان می‌دهد.

## عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری در ایران

برای اثرسنجی درآمدهای نفتی بر سرمایه‌گذاری در ایران، لازم است عوامل دیگری که بر سرمایه‌گذاری مؤثر بوده‌است، مورد شناسایی قرار گیرد، تا نتایج به دست آمده دقت بیشتری داشته باشد.<sup>(۱)</sup>

تحقیقات کاربردی نگارنده؛ که دربارهٔ تأثیر متغیرهای مختلف، بر سرمایه‌گذاری در بخش‌های اقتصادی کشور صورت گرفته، نشان می‌دهد که دو متغیر درآمدهای نفتی و رشد نقدینگی، اصلی‌ترین متغیرهای توجیه‌کننده نقدینگی در کشور، محسوب می‌شوند. این دو متغیر از لحاظ نظری نیز قابل قبول هستند. زیرا در مباحث اقتصاد کلان، سرمایه‌گذاری، تابع نرخ بهره و درآمد، شناخته می‌شود و از آنجایی که نرخ بهره اسمی در ایران، ثابت است و درآمدهای نفتی نیز تأثیر بسیار چشمگیری بر درآمد یا تولید ملی دارد، می‌توان از رشد نقدینگی و درآمدهای نفتی؛ به ترتیب به‌عنوان بدیل و یا جایگزینی، برای نرخ بهره و درآمد استفاده کرد.

بطور کلی ساز و کار تأثیرگذاری این دو متغیر چنین توجیه می‌شود؛ که افزایش نقدینگی، خواه به صورت افزایش پول در دست مردم و خواه به صورت افزایش تسهیلات اعتباری و... در جامعه، دسترسی سرمایه‌گذاران به منابع موردنیاز را تسهیل می‌کند و هرچه منابع سرمایه‌گذاری در جامعه بیشتر باشد، نرخ بهره پایین‌تر خواهد بود. به همین دلیل است که پس از سال ۱۳۷۵، که رشد نقدینگی به شدت کاهش یافته، نرخ بهره وام‌های غیررسمی در بازار، در مقایسه با بانک‌های کشور به سرعت

۱- بطور کلی در اقتصادسنجی کاربردی، با استفاده از روابط ریاضی؛ ثابت می‌شود که در معادلات رگرسیون، چشم‌پوشی از متغیری که تأثیر معنی‌داری بر متغیر وابسته داشته‌باشد، می‌تواند منجر به افزایش تورم برآورد ضررناک شود.

بالا رفته و اکنون گروهی از متقاضیان منابع پولی - در بازارهای موازی با سیستم بانکی - به استقراض در نرخ‌های بهره ماهانه ۴ الی ۷ درصد (یعنی ۴۸ الی ۸۴ درصد در سال) روی آورده‌اند. از سوی دیگر، بدیهی است که بالا رفتن درآمدهای نفتی، پیش از هر چیز، تولید ملی را تحت تأثیر قرار داده و به‌عنوان یکی از اجزای تولید ملی، رشد اقتصادی را افزایش خواهد داد. به این دلیل است، که با بالا رفتن درآمدهای نفتی، رونق اقتصادی در کشور پدیدار می‌شود.

پس از افزایش تولید ملی و شکل‌گیری رونق، متغیرهای مهم اقتصادی، به طور چشمگیری تحت تأثیر قرار می‌گیرند. اصولاً در چنین شرایطی، مخارج دولتی به اتکای افزایش درآمدهای نفتی، بالا می‌رود و تسهیلات مالی بیشتری در اختیار بخش‌های اقتصادی قرار می‌گیرد. با افزایش تولید ملی، سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف افزایش می‌یابد و به همین علت است که سرمایه‌گذاری در ایران، همراهی زیادی با درآمدهای نفتی سال قبل نشان می‌دهد. این مطلب از نمودار شماره (۴) قابل استنتاج است. از سوی دیگر، مخارج جاری و عمرانی دولت با افزایش درآمدهای نفتی بالا می‌رود و دولت پول بیشتری صرف هزینه‌های جاری و امور عمرانی کشور می‌کند. با افزایش مخارج و سرمایه‌گذاری‌ها، واردات و... تقاضا، تحریک می‌شود و همین امر موجب ترغیب مجدد سرمایه‌گذاران خواهد شد.

مطالعات آماری و اقتصادسنجی انجام شده، نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری در بخش صنعت، بیشتر از سایر بخش‌ها؛ تحت تأثیر نقدینگی در اقتصاد قرار داشته‌است. بررسی‌های اولیه که در جدول (۱) آمده‌است، نشان می‌دهد که رشد پول و نقدینگی در کل اقتصاد - در دوره‌ی جاری و یک سال پس از آن - همبستگی زیادی با سرمایه‌گذاری‌های واقعی در بخش صنعت داشته‌است؛ به‌گونه‌ای که ضریب همبستگی میان سرمایه‌گذاری‌های واقعی در بخش صنعت و رشد نقدینگی (در دوره‌ی جاری و یک دوره قبل) بین ۶۰ تا ۷۰ درصد محاسبه می‌شود، این در حالی است که ضریب یاد شده برای بخش‌های خدمات و کشاورزی در دوره‌ی جاری بسیار پایین و از نظر آماری، در

سطح بی اعتبار قرار می‌گیرد. تنها پس از گذشت یک دوره است که ضریب همبستگی؛ میان سرمایه‌گذاری در بخش خدمات و کشاورزی افزایش می‌یابد، ولی هیچ‌گاه به مقادیر محاسبه شده، برای سرمایه‌گذاری در بخش صنعت نمی‌رسد.

جالب آنکه براساس جدول (۲)، درآمدهای نفتی پس از یک دور؛ همبستگی بالایی با بخش خدمات نشان می‌دهد. به بیان دیگر، در بررسی‌ها به نظر می‌رسد سرمایه‌گذاری در بخش خدمات بیش از آنکه تحت‌تأثیر نقدینگی باشد، با درآمدهای نفتی حرکت می‌کند.

### جدول ۱- بررسی ضرایب همبستگی میان رشد نقدینگی و

سرمایه‌گذاری واقعی در بخش‌های مختلف (۷۷-۱۳۶۰)

رشد M2 در سال قبل	رشد M1 در سال قبل	M2 رشد	M1 رشد	سرمایه‌گذاری واقعی در بخش‌های مختلف
%۷۱	%۶۴	%۶۶	%۶۸	صنعت
%۵۲	%۵۶	%۲۷	%۲۴	خدمات
%۶۳	%۶۲	%۴۳	%۴۰	کشاورزی

مأخذ: محاسبه شده از ارقام خام ترازنامه‌های بانک مرکزی، و نماگرهای اقتصادی

### جدول ۲- بررسی ضرایب همبستگی میان درآمدهای نفتی و

سرمایه‌گذاری واقعی در بخش‌های مختلف (۷۷-۱۳۶۰)

درآمدهای نفتی یک سال قبل	درآمدهای نفتی	سرمایه‌گذاری واقعی در بخش‌های مختلف
%۴۳	%۳۱	صنعت
%۷۵	%۴۵	خدمات
%۵۸	%۴۳	کشاورزی

نکته مهم: در محاسبات این جدول و جدول‌های دیگر این مقاله، از ارقام دلاری درآمدهای نفتی، استفاده شده؛ تا میزان خطای محاسبات تا حد امکان کاهش یابد.

مأخذ: محاسبه شده از ارقام خام ترازنامه‌های بانک مرکزی، و نماگرهای اقتصادی

بررسی ضریب همبستگی میان درآمدهای نفتی و رشد سرمایه‌گذاری‌های واقعی در جدول (۳) نشان می‌دهد که رشد یا شوک سرمایه‌گذاری در بخش خدمات، همبستگی بالایی (بیش از ۷۰٪) با درآمدهای نفتی نشان می‌دهد و احتمالاً افزایش درآمدهای نفتی - که عاملی برونزا در اقتصاد است - به سرعت سرمایه‌گذاری در بخش خدمات را افزایش می‌دهد.

### جدول ۳- بررسی ضرایب همبستگی میان درآمدهای نفتی و رشد

سرمایه‌گذاری واقعی در بخش‌های مختلف (۷۷-۱۳۶۰)

درآمدهای نفتی یک سال قبل	درآمدهای نفتی	سرمایه‌گذاری واقعی در بخش‌های مختلف
٪۱۹	٪۴۱	صنعت
٪۴۲	٪۷۱	خدمات
٪۱۱	٪۳۷	کشاورزی

مأخذ: محاسبه شده از ارقام خام ترازنامه‌های بانک مرکزی، و نماگرهای اقتصادی

### اثرسنجی درآمدهای نفتی بر سرمایه‌گذاری بخش‌ها

با در نظر گرفتن چشم‌انداز فراهم شده از ارتباط میان سرمایه‌گذاری، درآمدهای نفتی و رشد نقدینگی، و همچنین به منظور بررسی مناسب‌تر تأثیر درآمدهای نفتی بر سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف اقتصادی، از روش‌های اقتصادسنجی بهره‌جویی شده؛ تا با کمک الگوهای ریاضی، تأثیر درآمدهای نفتی بر سرمایه‌گذاری بخش‌های اقتصادی محاسبه شود. برای این مهم، از متغیرها و الگوهای مختلفی استفاده گردیده، و تلاش عمده بر این نهاده شده است که از نتایج کاذب و بدون پشتوانه علمی پرهیز گردد.<sup>(۱)</sup>

۱- متأسفانه، در بسیاری از تحقیقات انجام شده و پایان‌نامه‌های دانشگاهی، این روش عمومیت یافته که



نتایج بدست آمده که دارای اعتبار آماری بوده‌اند، به شرح زیر است:

### الف) سرمایه‌گذاری در بخش صنعت:

$$indinvc_t - \frac{20.83}{5} + \frac{10.2}{4} gm\gamma_{t-1} + \frac{0}{12} oilrev_{t-1}$$

(۲/۳۸)                      (۴/۳۷)                      (۲/۵۱)

$$f = 14/3 \quad D.W = 1/48 \quad R^2 = 70\%$$

در این معادله  $indinvc$ <sup>(۱)</sup> نماد سرمایه‌گذاری واقعی در بخش صنعت،  $gm\gamma$  رشد نقدینگی، و  $oilrev$ <sup>(۲)</sup> درآمد نفتی است. آماره‌های  $F$  و  $t$  نشان‌دهنده‌ی اعتبار با اعتبار بودن ضرایب بدست آمده‌است. بررسی‌های ضمنی صورت گرفته نیز، بر این دلالت دارد که مشکل هم‌خطی یا خودهمبستگی، در مدل وجود ندارد. در کنار این مسائل، ضریب تعیین ( $R^2$ )، بیانگر این واقعیت است؛ که هفتاد درصد نوسانات سرمایه‌گذاری در بخش صنعت، با رشد نقدینگی و درآمدهای نفتی کشور در یک سال قبل، توجیه می‌شود. علامت ضرایب نیز، از دیدگاه نظری معقول به نظر می‌رسد. ضرایب محاسبه شده؛ براساس تجربه ۱۵ ساله اقتصاد ایران (یعنی سال‌های ۱۳۷۷-۱۳۶۲) نشان می‌دهد که:

● به‌طور متوسط، افزایش یک درصد مجموع نقدینگی کشور، سرمایه‌گذاری در

برای ارتباط سنجی میان متغیرها، بدون هیچ تجزیه و تحلیل، عوامل متعددی، به‌عنوان عوامل تأثیرگذار معرفی می‌شوند و حتی گاهی به مجرد وجود همبستگی میان دو متغیر، یکی از آنها به‌عنوان علت و دیگری به‌عنوان معلول تلقی می‌شود. این شیوه بررسی بدان می‌ماند؛ که به خاطر وجود همبستگی میان پیش‌بینی‌های هواشناسی و بارش باران، علت باران را، پیش‌بینی هواشناسی بدانیم.

در حقیقت، استفاده از روش‌های اقتصادی، بیش از اندازه‌ای که مفید است، می‌تواند گمراه‌کننده باشد و در این تحقیق، احتمال رخ دادن چنین اشتباهی بسیار زیاد است. زیرا اصولاً همبستگی زیادی میان متغیرهای اقتصاد کلان، از جمله تولید ملی، سرمایه‌گذاری، مصرف و غیره وجود دارد؛ که ممکن است همراهی آنها با یکدیگر ناشی از مسائل مختلفی باشد. پس به سادگی و تنها به دلیل همراهی برخی از متغیرهای اقتصاد کلان، نمی‌توان تعیین نمود که، چه متغیرهایی بر سرمایه‌گذاری در بخش صنعت مؤثر بوده‌اند. بدین ترتیب، سعی می‌شود متغیرهای مستقلی انتخاب شوند، که تا حد امکان مستقل و برون‌زا باشند و دیگر اینکه با دیگر متغیرهای مستقل، همبستگی ناچیزی داشته‌باشد.

1- Industry investment

2- Oil Revenue

بخش صنعت را، پس از یک سال، ۱۰۲ میلیارد ریال (سال ۱۳۶۹) و یا (۹۱۸ میلیارد ریال در سال ۱۳۷۹) افزایش داده است.

● به طور متوسط، افزایش یک میلیارد دلار درآمدهای نفتی کشور، پس از گذشت یک سال، سرمایه‌گذاری واقعی در بخش صنعت را ۲۷ میلیارد ریال (سال ۱۳۶۹) و یا به عبارت دیگر (۱۱۴۳ میلیارد ریال، در سال ۱۳۷۹) بالا برده است. این نتایج چندان هم دور از انتظار نیست. رشد نقدینگی در اقتصاد ایران، منابع سرمایه‌گذاری را، افزایش می‌دهد و با کاهش نرخ بهره واقعی، موجب تحریک سرمایه‌گذاری می‌شود. درآمدهای نفتی نیز امکان واردات کالاهای سرمایه‌ای را، برای سرمایه‌گذاری‌ها افزایش می‌دهد. افزون بر این، بالا رفتن درآمدهای نفتی، به همان صورتی که درباره درآمد خانوارها بیان شد، تقاضا را برای محصولات صنعتی تحریک می‌کند و از سوی دیگر دولت و بانک‌ها را، جهت به وام‌دهی به صنایع، ترغیب می‌کند، به طوری که تسهیلات اعطایی بانک‌های تخصصی به بخش صنعت بیش از ۸۰ درصد با درآمدهای نفتی، از خودمبستگی نشان می‌دهد.

### ب) سرمایه‌گذاری در بخش خدمات:

$$serinc_t = -10.12/1 + 94/\sqrt{gm2}_{t-1} + 0.32/oilrev_{t-1}$$

$$t = \begin{matrix} (-0.188) & (3/06) & (4/78) \end{matrix}$$

$$F = 18/32 \quad D.W = 1/54 \quad R^2 = 75\%$$

در این معادله  $serinc$ <sup>(۱)</sup>، نماد سرمایه‌گذاری واقعی در بخش خدمات،  $gm2$  رشد نقدینگی و  $oilrev$  مجموع درآمد نفتی است. آماره‌های  $F$  و  $t$  نشانگر با اعتبار بودن ضرایب به دست آمده برای رشد نقدینگی و درآمدهای نفتی است. بررسی‌های ضمنی صورت گرفته نیز، بر این دلالت دارد که مشکل هم‌خطی و خودمبستگی در مدل وجود ندارد. ضریب تعیین ( $R^2$ ) بیانگر این واقعیت است که، هفتاد و پنج درصد

نوسانات سرمایه‌گذاری در بخش خدمات، با رشد نقدینگی و درآمدهای نفتی کشور در یک سال قبل، توجیه می‌شود. علامت ضرایب نیز از دیدگاه نظری صحیح است. ضرایب محاسبه شده، نشان می‌دهد که براساس تجربه ۱۵ ساله اقتصاد ایران؛ یعنی سال‌های ۱۳۶۳-۱۳۷۷:

● بطور متوسط افزایش یک درصد مجموع نقدینگی کشور، سرمایه‌گذاری در بخش خدمات را پس از یک سال ۹۴ میلیارد ریال سال ۱۳۶۹ (و یا ۸۴۶ میلیارد ریال سال ۱۳۷۹) افزایش داده‌است.

● بطور متوسط افزایش یک میلیارد دلار درآمدهای نفتی کشور، پس از گذشت یک سال، سرمایه‌گذاری واقعی در بخش خدمات را، ۲۲۰ میلیارد ریال سال ۱۳۶۹ (و یا به عبارتی ۲۸۸۰ میلیارد ریال سال ۱۳۷۹) بالا برده‌است.

### پ) سرمایه‌گذاری در بخش کشاورزی

$$agriinv_t = \frac{-64/8 + 10/35 gm_{t-1} + 0/2 oilrev_{t-1}}{(-0/55)(3/31) \quad (3/03)}$$

$$F = 11/53 \quad D.W = 1/56 \quad R^2 = 66\%$$

در این معادله  $agriinv^{(1)}$ ؛ نماد سرمایه‌گذاری واقعی در بخش کشاورزی،  $gm2$  رشد نقدینگی و  $oilrev$  مجموع درآمد نفتی است. آماره‌های  $F$  و  $t$  نشانگر با اعتبار بودن ضرایب به‌دست آمده برای رشد نقدینگی و درآمدهای نفتی است... همچون دو معادله قبل، که بررسی‌های ضمنی صورت گرفته در آن، بر این موضوع دلالت دارد که؛ مشکل هم‌خطی یا خودهمبستگی در مدل، وجود ندارد. ضریب تعیین  $(R^2)$  بیانگر این واقعیت است که شصت و شش درصد نوسانات سرمایه‌گذاری در بخش خدمات، با رشد نقدینگی و درآمدهای نفتی کشور در یک سال قبل، توجیه می‌شود. علامت ضرایب نیز، از دیدگاه نظری صحیح است.

ضرایب محاسبه شده نشان می‌دهد که براساس تجربه ۱۵ ساله اقتصاد ایران یعنی؛ سال‌های ۱۳۷۷-۱۳۶۳:

● به‌طور متوسط افزایش یک درصد مجموع نقدینگی کشور، سرمایه‌گذاری در بخش کشاورزی را پس از یک سال ۱۰ میلیارد ریال سال ۱۳۶۹ (و یا ۹۰ میلیارد ریال سال ۱۳۷۹) افزایش داده‌است.

● به‌طور متوسط افزایش یک میلیارد دلار درآمدهای نفتی کشور. پس از گذشت یک سال، سرمایه‌گذاری واقعی در بخش کشاورزی را ۲۰ میلیارد ریال سال ۱۳۶۹ (و یا به عبارتی ۱۸۰ میلیارد ریال سال ۱۳۷۹) بالا برده‌است.

مقایسه ضرایب به‌دست آمده بسیار جالب است. زیرا میزان تأثیرپذیری سرمایه‌گذاری بخش‌های اقتصادی را نشان می‌دهد. این مقایسه در جدول (۴) صورت گرفته‌است.

#### جدول ۴- میزان افزایش سرمایه‌گذاری واقعی در بخش‌های اقتصادی

##### به ازای تغییر در درآمدهای نفتی و نقدینگی

بخش‌های اقتصادی	افزایش به ازای یک میلیارد دلار	افزایش سه‌ازای یک درصد
	افزایش در آمدنفتی سال گذشته	افزایش نقدینگی سال گذشته
صنعت	۱۲۷	۱۰۲
خدمات	۳۲۰	۹۴
کشاورزی	۲۰	۱۰

این نتایج نشان می‌دهد که از میان بخش‌ها، رشد نقدینگی، بیشترین تأثیر را بر سرمایه‌گذاری‌ها در بخش صنعت، و درآمدهای نفتی؛ بیشترین تأثیر را بر سرمایه‌گذاری‌ها در بخش خدمات داشته‌است.<sup>(۱)</sup> سرمایه‌گذاری در بخش کشاورزی

۱- این پدیده که نشانگر تأثیر بسیار زیاد درآمدهای نفتی بر بخش خدمات است، در اقتصاد به «بیماری هلندی» معروف است و از نظر تجربی در بسیاری از کشورها از جمله ایران تأیید شده‌است.

نیز کمترین تأثیرپذیری را از درآمدهای نفتی کشور و نقدینگی از خود نشان می‌دهد. این نتایج، به خوبی قابل پذیرش است، زیرا برحسب تجربه و شواهد موجود، سرمایه‌گذاری در بخش کشاورزی نسبت به سایر بخش‌ها، به مراتب کمتر نیازمند کالاهای وارداتی برای سرمایه‌گذاری است. دلیل تأثیرپذیری زیاد بخش خدمات از درآمدهای نفتی، این است که درآمدهای نفتی، واردات را به شدت افزایش می‌دهد و بدیهی است که واردات به واسطه بخش خدمات، به درون کشور راه می‌یابد و بنابراین، افزایش واردات، به معنای افزایش سودآوری در بخش خدمات نیز می‌باشد. حساسیت بالای سرمایه‌گذاری در بخش صنعت نسبت به رشد نقدینگی و نرخ بهره نیز چنین توجیه می‌شود که در این بخش، در صورت ناکامی سرمایه‌گذاری‌ها، امکان تغییر رشته فعالیت کمتر از بخش خدمات بوده و یا خطرپذیری سرمایه‌گذاری در آن، بالاتر از سایرین است و علاوه بر این، فعالیت در این بخش بیشتر از دیگر بخش‌ها، نیازمند سرمایه‌گذاری ثابت است.

## نتیجه‌گیری و پیشنهادات

باتوجه به آنچه در این نوشتار به صورت فشرده مطرح شد، چنین نتیجه‌گیری می‌شود که درآمدهای نفتی، تأثیر قابل توجهی بر سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف اقتصادی داشته و از میان بخش‌های اقتصادی، سرمایه‌گذاری در بخش خدمات، بیش از دیگر بخش‌ها تحت تأثیر درآمدهای نفتی بوده است.

این عقیده وجود دارد که درآمدهای نفتی؛ از یک سو منابع مالی لازم را برای سرمایه‌گذاری‌ها فراهم می‌کند و از سوی دیگر، با افزایش تقاضا در کل اقتصاد، به سرمایه‌گذاری‌ها جذابیت می‌بخشد. ولی مشکل اینجاست که سرمایه‌گذاری به عنوان یکی از ارکان توسعه اقتصادی در کشور، تحت تأثیر بسیار زیاد عاملی است که در اختیار برنامه‌ریزان کشور قرار ندارد. دیگر آنکه درآمدهای نفتی؛ چون تأثیر متفاوتی بر سرمایه‌گذاری در بخش‌ها دارد، تمرکز و یا ساختار سرمایه‌گذاری‌ها را تغییر

می‌دهد. نتیجه آنکه؛ در سال‌های اخیر، سرمایه‌گذاری‌های کشور بیشتر به سوی بخش خدمات حرکت کرده و تمرکز در این بخش افزایش یافته است.<sup>(۱)</sup> به هر حال، درآمدهای نفتی بر سرمایه‌گذاری در بخش‌ها تأثیرگذار است و این وظیفه برعهده مسؤؤلان کشور است؛ که تلاش کنند سرمایه‌گذاری‌ها را به سمت و سویی که برای تسریع روند توسعه مفید باشد، هدایت نمایند.

در پایان، به این نکته اشاره می‌شود که تأثیرپذیری سرمایه‌گذاری‌ها از درآمدهای نفتی، هشدار برای اقتصاد ملی محسوب می‌شود و لازم است برای این مشکل، به‌گونه‌ای چاره‌اندیشی شود که به تدریج، متغیرهای قابل کنترل و درون‌زای اقتصادی، برای هدایت و تحریک سرمایه‌گذاری‌ها جایگزین درآمدهای نفتی کشور شود.

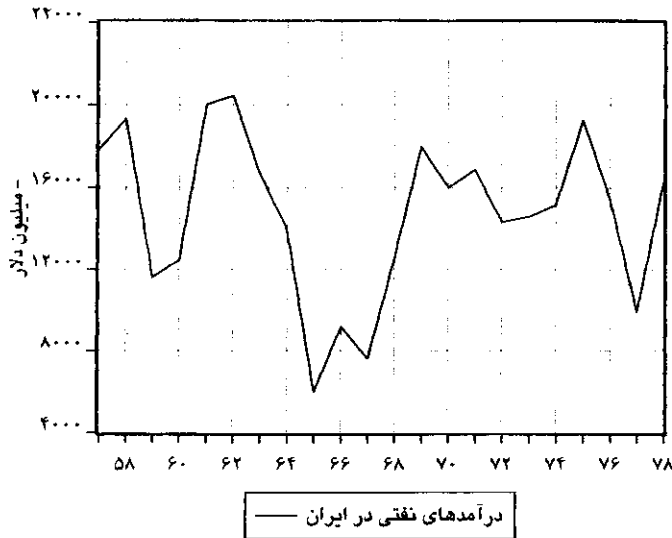
۱- البته نمی‌توان دلیل تمرکز سرمایه‌گذاری‌ها در بخش خدمات را، صرفاً درآمدهای نفتی پنداشت.

## فهرست منابع:

برای اطلاع بیشتر مراجعه شود به:

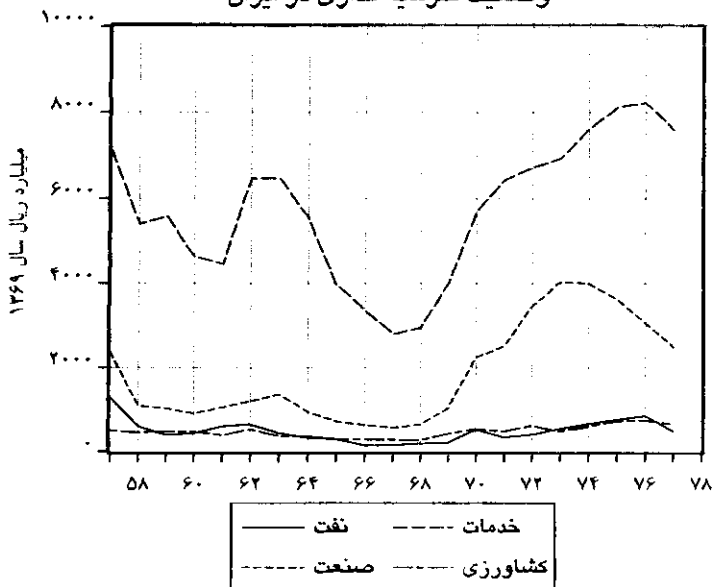
- ۱- مهدی تقوی - احمد غروی نخجوانی. «دلایل تورم و رکود در ایران»، اطلاعات سیاسی و اقتصادی، شماره ۱۱۹-۱۲۰، (مرداد و شهریور ۱۳۷۶).
- ۲- مهدی تقوی - احمد غروی نخجوانی، «بر سر خانوارها چه خواهد آمد؟»، اطلاعات سیاسی و اقتصادی، شماره ۱۵۳-۱۵۴، (خرداد و تیرماه ۱۳۷۹).

نمودار (۱)



نمودار (۲)

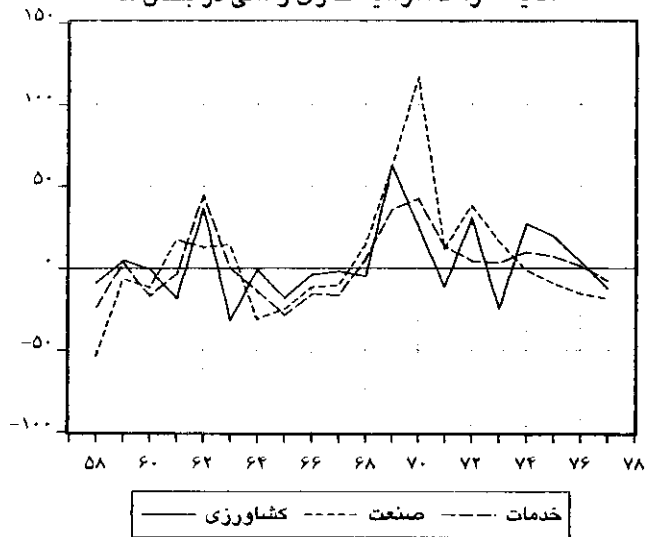
وضعیت سرمایه گذاری در ایران





نمودار (۳)

مقایسه رشد سرمایه گذاری واقعی در بخش ها



نمودار (۴)

اثر درآمدهای نفتی بر سرمایه گذاری

