



پایان نامه کارشناسی ارشد در (رشته اقتصاد - علوم اقتصادی)

عنوان:

بررسی اثر نااطمینانی نرخ ارز روی سرمایه گذاری در کشورهای در حال توسعه

استاد راهنما:

دکتر احمد اکبری

استاد مشاور:

دکتر کریم امامی

تحقیق و نگارش:

مسعود سلیمانی نایینی

(این پایان نامه از حمایت مالی معاونت پژوهشی دانشگاه سیستان و بلوچستان بهره مند شده است)

بهمن 1389

بسمه تعالی

این پایان نامه با عنوان
قسمتی از برنامه آموزشی دوره کارشناسی ارشد توسط دانشجو تحت
راهنمایی استاد پایان نامه تهیه شده است. استفاده از مطالب آن به منظور اهداف آموزشی
با ذکر مرجع و اطلاع کتبی به حوزه تحصیلات تکمیلی دانشگاه سیستان و بلوچستان مجاز می باشد.

(نام و امضاء دانشجو)

این پایان نامه واحد درسی شناخته می شود و در تاریخ توسط هیئت داوران بررسی و درجه
..... به آن تعلق گرفت.

تاریخ

امضاء

نام و نام خانوادگی

استاد راهنما:

استاد راهنما:

استاد مشاور:

داور 1:

داور 2:

نماینده تحصیلات تکمیلی:



تعهدنامه اصالت اثر

اینجانب تأیید می‌کنم که مطالب مندرج در این پایان‌نامه حاصل کار پژوهشی اینجانب است و به دستاوردهای پژوهشی دیگران که در این نوشته از آن استفاده شده است مطابق مقررات ارجاع گردیده است. این پایان‌نامه پیش از این برای احراز هیچ مدرک هم سطح یا بالاتر ارائه نشده است.

کلیه حقوق مادی و معنوی این اثر متعلق به دانشگاه سیستان و بلوچستان می‌باشد.

نام و نام خانوادگی دانشجو:

امضاء

چکیده:

در این تحقیق قصد بر این است که به بررسی تاثیر ناطمینانی نرخ ارز روی سرمایه گذاری در کشورهای در حال توسعه پرداخته شود. ادبیات تئوریک تاثیر ناطمینانی روی سرمایه گذاری شامل دو دیدگاه متضاد می باشد. تئوری اول که توسط هارتمن (1972) و ایبل (1983) مطرح شد بیان می کند که ناطمینانی از طریق افزایش سود انتظاری پروژه، باعث افزایش سرمایه گذاری می شود. این در حالی است که دیکسیت و پندیک (1994) تئوری دوم را مطرح کرده و بیان کردند که با در نظر گرفتن نقش تاخیر در تصمیمات سرمایه گذاری و عامل برگشت ناپذیری، افزایش ناطمینانی موجبات تاخیر در تصمیمات سرمایه گذاری را فراهم کرده و از این طریق باعث کاهش سرمایه گذاری خواهد شد. اما انجام مطالعات مختلف نشان دهنده نتایجی است که وجود رابطه مبهم را تائید می کند. از طرف دیگر وجود متغیرهای دیگری نظیر رقابت، توسعه نیافتگی بازارهای مالی، درجه باز بودن اقتصاد، اندازه بنگاه و ... روی این ارتباط موثر می باشند. کشورهای در حال توسعه به دلیل وجود ساختارهای ویژه اقتصادی، توجه شایانی از اقتصاددانان را در دهه های اخیر به خود جلب کرده است. در تحقیق حاضر از کشورهای در حال توسعه با سه طبقه درآمدی مختلف (طبقه درآمدی پایین، طبقه درآمدی پایین تر از متوسط و طبقه درآمدی بالاتر از متوسط) استفاده شده است. لازم به ذکر است که علت طبقه بندی این کشورها، توجه به میزان تاثیرپذیری سرمایه گذاری از ناطمینانی نرخ ارز با توجه به سطح درآمدی آنها می باشد. به منظور تعیین ناطمینانی نرخ ارز از روش های مختلفی می توان بهره جست که در این تحقیق، میزان ناطمینانی نرخ ارز هر کشور، از روش واریانس شرطی خود رگرسیون تعمیم یافته محاسبه شده و در نهایت با بکارگیری روش تخمین اثرات تشبیت شده در مدل های پانل دیتا، به بررسی ارتباط میان ناطمینانی نرخ ارز و سرمایه گذاری در کشورهای در حال توسعه، پرداخته ایم. یافته ها حاکی از آن است که در کشورهای در حال توسعه با طبقه درآمدی پایین و طبقه درآمدی پایین تر از متوسط، این ارتباط منفی و در کشورهای در حال توسعه با طبقه درآمدی بالاتر از متوسط این ارتباط بی معنی می باشد.

کلمات کلیدی: ناطمینانی نرخ ارز، سرمایه گذاری، کشورهای در حال توسعه، تئوری هارتمن و ایبل، تئوری

دیکسیت و پندیک، واریانس شرطی خود رگرسیون تعمیم یافته، پانل دیتا، اثرات تشبیت شده

فهرست مطالب

صفحه	عنوان
1	فصل اول: کلیات
2	1-1- مقدمه
5	2-1- بیان مسئله
6	3-1- ضرورت تحقیق
6	4-1- اهداف تحقیق
7	5-1- سوالات تحقیق
7	6-1- فرضیات تحقیق
7	7-1- روش تحقیق
8	8-1- روش و ابزار گردآوری اطلاعات
8	9-1- نوآوری تحقیق
9	10-1- استفاده کنندگان از نتایج پایان نامه
10	11-1- فهرست منابع
11	فصل دوم: ادبیات موضوع
12	1-2- مقدمه
12	2-2- سیر تحولات تئوری نااطمینانی، سرمایه گذاری
12	1-2-2- تئوری سنتی
13	1-1-2-2- مدل های فاقد هزینه تعدیل
14	2-1-2-2- مدل های با هزینه تعدیل
15	2-2-2- برگشت ناپذیری
16	3-2-2- تئوری انتخاب های واقعی
20	3-2- بررسی دو تئوری متضاد
20	1-3-2- تئوری هارتمن و ایبل
23	1-1-3-2- اثر نااطمینانی روی سرمایه گذاری
26	2-3-2- تئوری دیکسیت و پندیک
28	1-2-3-2- اثر نااطمینانی نرخ ارز روی سرمایه گذاری
37	4-2- عوامل موثر بر نااطمینانی، سرمایه گذاری
37	1-4-2- نااطمینانی - سرمایه گذاری از کانال رقابت
38	2-4-2- نااطمینانی - سرمایه گذاری از کانال برگشت ناپذیری
38	3-4-2- نااطمینانی - سرمایه گذاری از کانال اندازه بنگاه

38	4-4-2- نااطمینانی - سرمایه گذاری از کانال توسعه بازارهای مالی و درجه باز بودن
39	5-4-2- نااطمینانی - سرمایه گذاری از کانال ریسک
39	6-4-2- نااطمینانی - سرمایه گذاری از کانال نهاده ها
39	7-4-2- نااطمینانی - سرمایه گذاری از کانال اثرات سطح آستانه
40	5-2- خلاصه و نتیجه گیری
41	6-2- فهرست منابع
42	فصل سوم: سابقه تحقیق
43	1-3- مقدمه
43	2-3- چگونگی اندازه گیری نااطمینانی
44	1-2-3- روش واریانس غیر شرطی
44	2-2-3- روش واریانس شرطی
45	3-3- برگشت ناپذیری در ارتباط با نااطمینانی - سرمایه گذاری
45	1-3-3- نحوه استفاده از برگشت ناپذیری در مطالعات
48	2-3-3- مطالعات انجام شده مرتبط با برگشت ناپذیری در سطح کلان و خرد
54	4-3- مطالعات انجام گرفته در زمینه تاثیر نااطمینانی نرخ ارز روی سرمایه گذاری
54	1-4-3- مطالعه وینچنزو آتیلا، گیانفرانکو انریکو آتزی و پیر لویجی بلویسی
55	2-4-3- مطالعه باپانکا کلاسینا
56	3-4-3- مطالعه سرون
58	4-4-3- مطالعه جوزف بورنه و دیویس فلیس
59	5-4-3- مطالعه فیرات دمیر
60	6-4-3- مطالعه دایالو ایبراهیمآمادوا
61	7-4-3- مطالعه لیندا گلدبرگ
62	8-4-3- مطالعه علی مطلق کبیر
62	9-4-3- مطالعه علیرضا کازرونی و مهناز دولتی
64	5-3- خلاصه و نتیجه گیری
65	6-3- فهرست منابع
67	فصل چهارم: مبانی نظری، روش و تصریح مدل
68	1-4- مقدمه
68	2-4- معرفی مدل
68	1-2-4- ارایه الگو
72	2-2-4- نقش نرخ ارز و نوسانات آن
75	3-4- معرفی متغیرها
76	1-3-4- متغیر وابسته
76	2-3-4- متغیر مستقل
76	1-2-3-4- نااطمینانی نرخ ارز
76	2-2-3-4- قیمت کالاهای سرمایه ای
76	3-2-3-4- تولید ناخالص داخلی

77	..... تورم 4-2-3-4
77	..... سایر متغیرها 5-2-3-4
77	..... داده های پانل و ویژگی های آن 3-3-4
78	..... مدل های ناهمسانی واریانس شرطی 4-3-4
80	..... مدل ناهمسانی واریانس شرطی خود رگرسیونی عمومی 1-4-3-4
81	..... مدل ناهمسانی واریانس شرطی درجه دوم خود رگرسیونی عمومی 2-4-3-4
81	..... مدل ناهمسانی واریانس شرطی آستانه ای خود رگرسیونی 3-4-3-4
82	..... مدل ناهمسانی واریانس شرطی گل ستون، جانانان و ران کل 4-4-3-4
82	..... مدل غیرممتقارن ناهمسانی واریانس شرطی باکس، کوکس 5-4-3-4
83	..... مدل ناهمسانی واریانس شرطی نمایی خود رگرسیون عمومی 6-4-3-4
84	..... مدل ناهمسانی واریانس شرطی مرکب خود رگرسیونی عمومی 7-4-3-4
85	..... تخمین مدل های رگرسیونی پانل دیتا 4-4
85	..... آزمون تشخیص مدل 1-4-4
86	..... روش اثرات تثبیت شده مربوط به تخمین مدل های رگرسیونی پانل دیتا 2-4-4
86	..... ضرایب شیب ثابت و عرض از مبدا متغیر در طول مکان 1-2-4-4
87	..... تخمین اثرات تثبیت شده 2-2-4-4
90	..... خلاصه و نتیجه گیری 5-4
91	..... فهرست منابع 6-4
92	..... فصل پنجم: برآورد مدل
93	..... مقدمه 1-5
93	..... تعیین نااطمینانی نرخ ارز موثر 2-5
93	..... آزمون ریشه واحد برای داده های پانل 3-5
94	..... آزمون هایی با پروسه ریشه واحد مشترک 1-3-5
95	..... آزمون هایی با پروسه ریشه واحد متمایز 2-3-5
96	..... خلاصه ای از آزمون های ریشه واحد پانل موجود 3-3-5
96	..... نتایج حاصل از انجام آزمون ریشه واحد روی داده های پانل 4-3-5
97	..... آزمون تشخیص مدل 4-5
98	..... آماره F برای کشورهای با درآمد پایین 1-4-5
98	..... آماره F برای کشورهای با درآمد پایین تر از متوسط 2-4-5
99	..... آماره F برای کشورهای با درآمد بالاتر از متوسط 3-4-5
99	..... آماره F برای کل کشورها 4-4-5
100	..... آزمون تشخیص اثرات تثبیت شده و اثرات تصادفی در تخمین الگوی پانل 5-5
100	..... نتایج حاصل از تخمین مدل 6-5
102	..... نتایج به دست آمده از تخمین برای کشورهای با درآمد پایین 1-6-5
103	..... نتایج به دست آمده از تخمین برای کشورهای با درآمد پایین تر از متوسط 2-6-5
104	..... نتایج به دست آمده از تخمین برای کشورهای با درآمد بالاتر از متوسط 3-6-5
105	..... نتایج به دست آمده از تخمین برای کل کشورها 4-6-5

106	..... فصل ششم: نتیجه گیری و پیشنهادات
107	..... 1-6- نتیجه گیری
107	..... 1-1-6- مدل اول، شامل کشورهایی با درآمد پایین
108	..... 2-1-6- مدل دوم، شامل کشورهایی با درآمد پایین تر از متوسط
108	..... 3-1-6- مدل سوم، شامل کشورهایی با درآمد بالاتر از متوسط
108	..... 4-1-6- مدل چهارم، شامل کل کشورها
109	..... 2-6- پیشنهادات
109	..... 1-2-6- پیشنهادات ضمنی حاصل از نتایج مطالعه
110	..... 2-2-6- پیشنهادات غیرمستقیم منطبق با نتایج سایر مطالعات
110	..... 3-2-6- پیشنهاداتی برای مطالعات آینده
111	..... مراجع
114	..... پیوست ها
115	..... پیوست الف- محاسبه نااطمینانی نرخ ارز
130	..... پیوست ب- آزمون ریشه واحد روی داده های پانل
133	..... پیوست ج- تخمین به روش <i>Pool</i> و <i>Panel</i>
133	..... پیوست ج-1- کشورهایی با درآمد پایین
135	..... پیوست ج-2- کشورهایی با درآمد پایین تر از متوسط
137	..... پیوست ج-3- کشورهایی با درآمد بالاتر از متوسط
139	..... پیوست ج-4- کل کشورها
142	..... پیوست د- آزمون هانسمن
142	..... پیوست د-1- آزمون هانسمن در کشورهایی با درآمد پایین
143	..... پیوست د-2- آزمون هانسمن در کشورهایی با درآمد پایین تر از متوسط
144	..... پیوست د-3- آزمون هانسمن در کشورهایی با درآمد بالاتر از متوسط
145	..... پیوست د-4- آزمون هانسمن در کل کشورها
147	..... پیوست ه- تخمین به روش اثرات تثبیت شده مدل پانل دیتا
147	..... پیوست ه-1- تخمین و تعیین ضرایب برای کشورهایی با درآمد پایین
149	..... پیوست ه-2- تخمین و تعیین ضرایب برای کشورهایی با درآمد پایین تر از متوسط
150	..... پیوست ه-3- تخمین و تعیین ضرایب برای کشورهایی با درآمد بالاتر از متوسط
151	..... پیوست ه-4- تخمین و تعیین ضرایب برای کل کشورها

فهرست جدول ها

صفحه	عنوان جدول
119	جدول 5-1. خلاصه ای از آزمون های ریشه واحد پانل
120	جدول 5-2. آزمون ریشه واحد پانل
124	جدول 5-3. خلاصه ای از نتایج تخمین

فهرست نمودارها

صفحه	عنوان نمودار
3	نمودار 1-1. سهم سرمایه گذاری از تولید، در کشوری با طبقه درآمدی پایین
4	نمودار 1-2. سهم سرمایه گذاری از تولید، در کشوری با طبقه درآمدی پایین تر از متوسط
4	نمودار 1-3. سهم سرمایه گذاری از تولید در کشوری با طبقه درآمدی بالاتر از متوسط
34	نمودار 2-1. موردی که درجه ناطمینانی، σ_0 ، در سطح بالایی قرار دارد
35	نمودار 2-2. موردی که درجه ناطمینانی، σ_0 ، در سطح نسبتا پایینی قرار دارد

فصل اول

کلیات

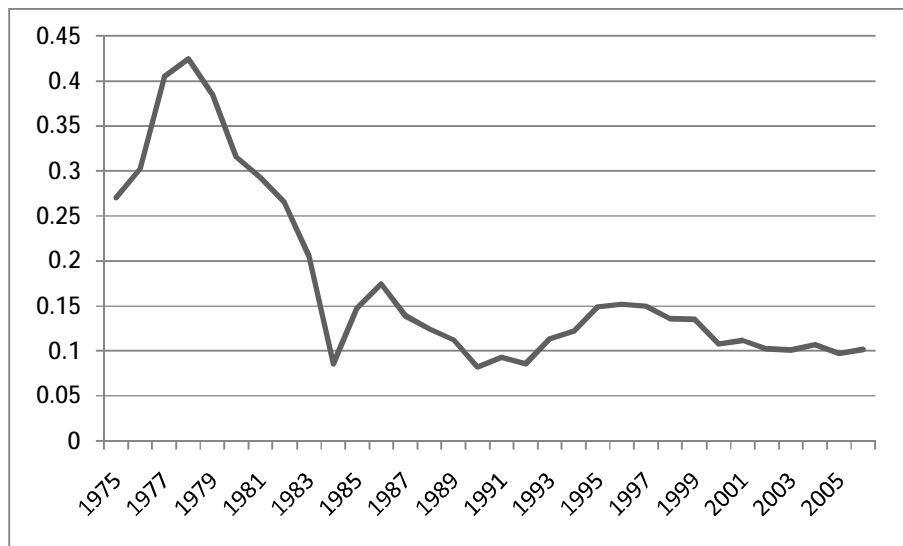
پس از بحران های دهه هفتاد و ناکارآمدی دیدگاه کینز در عرصه اقتصاد، بار دیگر اندیشه های بازار گرایی در اقتصاد قوت گرفت (دیدگاه نئوکلاسیک). در بسیاری از کشورهای جهان از دهه 1980 به بعد گرایش به نقش بخش خصوصی در اقتصاد برجسته تر گردید که از جمله آن آغاز روند خصوصی سازی در کشورهای صنعتی به سرکردگی انگلستان و ایجاد شرایط لازم در جهت سرمایه گذاری بخش خصوصی می توان اشاره نمود. با از میان رفتن نظام سوسیالیستی (اجرای سیاست های درهای باز چین در سال 1979 و فروپاشی شوروی در سال 1991) بر شدت نقش بخش خصوصی در اقتصاد افزوده شد. بر این اساس دولت ها چه در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه در جهت افزایش نقش بخش خصوصی به اقدامات مختلفی دست زدند (اجرای سیاست های تعدیل در ایران، روسیه و کشورهای اروپای شرقی و آمریکای جنوبی). اما با توجه به اجرای این سیاست ها سهم بخش خصوصی در تولید این کشورها افزایش چندانی نداشت، بلکه سبب بروز بحران هایی در برخی از این کشورها شد (بحران های ایجاد شده در روسیه، آرژانتین). بر این اساس توجه محققین اقتصاد را به این سوال که چرا بخش خصوصی این کشورها تمایل به ورود به عرصه اقتصادی ندارد، جلب نمود. یکی از پاسخ هایی که به این سوال داده شد، این بود که شاید عواملی وجود دارد که سبب کاهش انگیزه سرمایه گذاری بخش خصوصی (به عنوان معیاری که میزان تمایل بخش خصوصی به ورود به عرصه اقتصاد را نشان می دهد) در اقتصاد می گردد. یکی از این عوامل تمایل به نوسان متغیرهای اقتصادیست (از جمله نرخ ارز، نرخ بهره، قیمت، سطح تقاضا و ...). این تمایل به نوسان را می توان به دو بخش قابل پیش بینی (منظم) و غیر قابل پیش بینی (نامنظم) تقسیم نمود که سبب تعریف دو مفهوم فراریت¹ و نااطمینانی² در اقتصاد می گردد. این در حالی است که فراریت، تمایل متغیر به نوسان را بیان می کند حال اگر این نوسان قابل پیش بینی نباشد به عنوان نااطمینانی معرفی می گردد (مطلق کبیر، ص 10، 1385).

رشد، تورم، نرخ های ارز واقعی و دیگر متغیرهای کلیدی اقتصاد در سطح کلان بیشتر از اقتصادهای صنعتی تحت نوسان و تغییر می باشند و در نتیجه این نوسانات عملکرد کلی اقتصاد در ابعاد مختلف از جمله رشد، سرمایه گذاری و تجارت تحت تاثیر واقع شده و موضوع بسیاری از مطالعات اخیر می باشند. در این میان سرمایه گذاری از اهمیت بسزایی برخوردار است بطوریکه به منظور شناسایی کانال های متعدد تاثیر نااطمینانی

¹ Volatility

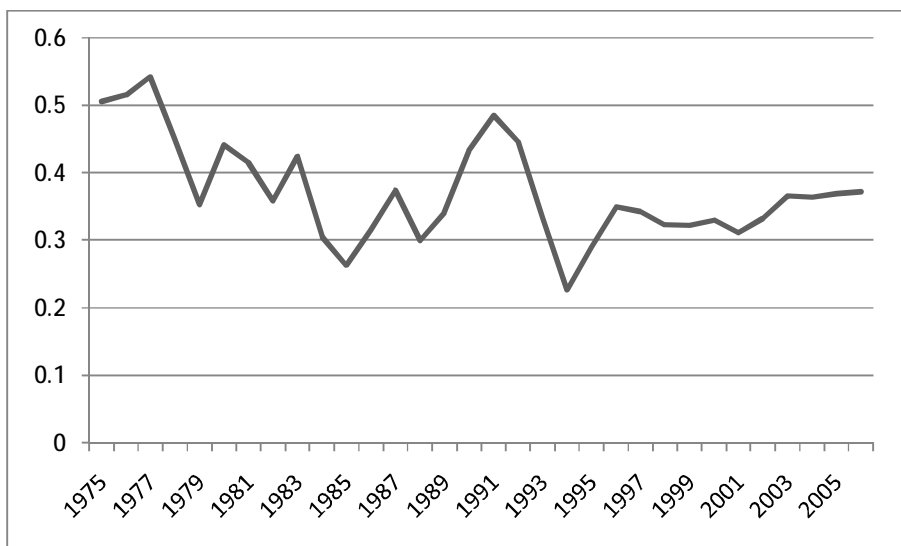
² Uncertainty

روی سرمایه گذاری، مطالعات تئوریکی و تجربی فراوانی مخصوصا در سال های اخیر انجام شده است. در ایران نیز با وجود فراهم کردن بستر مناسب جهت فعالیت سرمایه گذاران بخش خصوصی، سهم سرمایه گذاری داخلی از تولید ناخالص داخلی کاهش یافته است. در مجموع، توجه به این نکته بسیار حائز اهمیت است که اثر کلی نرخ ارز روی سرمایه گذاری کاملا مشخص نمی باشد زیرا آن علاوه بر اینکه به میزان قدرت اثرات ذکر شده بستگی دارد، به مقدار کشش پذیری تقاضا نیز وابسته می باشد. نمودارهای زیر به وضوح میزان سهم سرمایه گذاری از تولید ناخالص داخلی را در هر کدام از انواع کشورها، نشان می دهند.

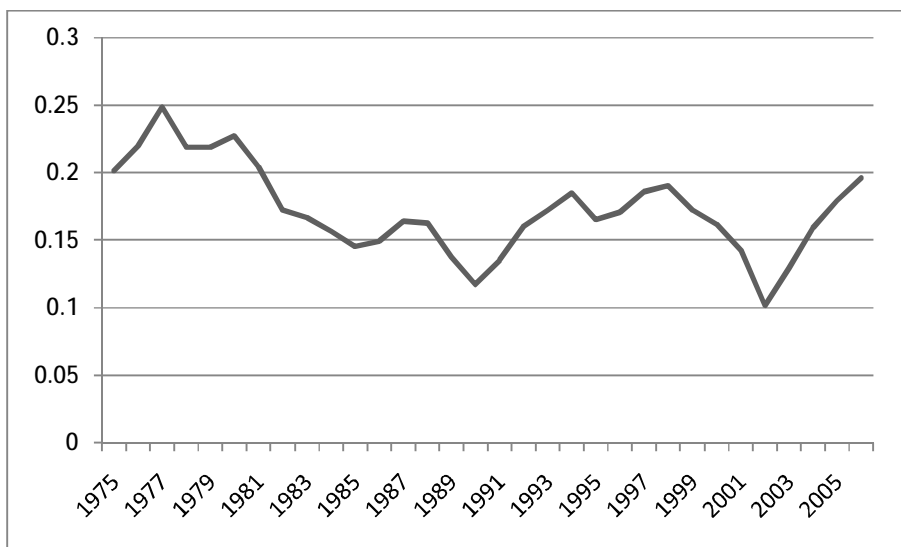


نمودار (1-1)، سهم سرمایه گذاری از تولید ناخالص داخلی در کشوری با طبقه درآمدی پایین (ساحل عاج)

پس از تحریم های بانکی اعمال شده علیه جمهوری اسلامی ایران در سطح بین المللی و در نتیجه عدم امکان تبادل تجاری با دلار در بسیاری از موارد، بسیاری از بنگاه ها مجبور هستند که مبادلات تجاری خود را با ارزهای دیگری چون یورو انجام دهند. با توجه به نوسانات نسبتا زیاد ارزهای غیر دلاری نظیر یورو در مقایسه با دلار، این تغییر، شرایط نارضایتی های بسیاری را برای آنها به وجود آورده و نارضایتی بنگاه ها نشان می دهد که نوسانات زیاد نرخ های ارز غیر دلاری روی تولید، سرمایه گذاری و عملکرد آنها تاثیر منفی داشته است (ختایی و موسوی نیک، 1387). بر این اساس و با توجه به مسایل مطرح شده در این موضوع، قصد داریم اثر ناطمینانی نرخ ارز بر سرمایه گذاری را در کشورهای منتخب در حال توسعه مورد بررسی قرار دهیم.



نمودار (2-1)، سهم سرمایه گذاری از تولید ناخالص داخلی در کشوری با درآمد پایین تر از متوسط (ایران)



نمودار (3-1)، سهم سرمایه گذاری از تولید ناخالص داخلی در کشوری با درآمد بالاتر از متوسط (آرژانتین)

در این تحقیق اثر نوسانات نرخ ارز بر سرمایه گذاری در چندین کشور منتخب در حال توسعه، با استفاده از آمار و داده های بانک جهانی¹ و آمارهای مالی بین المللی² برای دوره زمانی 1975-2006 و بکارگیری روش پانل دیتا³ بررسی می شود. لازم به ذکر است که کشورهای انتخابی 54 کشور در حال توسعه بوده که 18 کشور آن

¹ World Development Indicators 2008 (WDI)

² International Financial Statistics 2008 (IFS)

³ Panel Data

در طبقه درآمدی پایین، 22 کشور در طبقه درآمدی پایین تر از متوسط و 14 کشور نیز در طبقه درآمدی بالاتر از متوسط جای می گیرند. انتخاب کشورها با توجه به داده های موجود انجام شده است. این پایان نامه در 6 فصل تنظیم گردیده است. در فصل اول کلیات موضوع بیان خواهد شد. فصل دوم ادبیات موضوع بازنگری می شود. فصل سوم مروری بر مطالعات انجام شده در داخل و خارج از ایران مورد بررسی قرار می گیرد. مبانی نظری، تصریح مدل و تکنیک اقتصاد سنجی به کار رفته در این مطالعه در فصل چهارم بیان می شود. فصل پنجم برآورد مدل را گزارش می کند و نتایج حاصل از تخمین مدل و پیشنهادات در فصل ششم ذکر می گردد.

1-2- بیان مسئله

یکی از موضوعاتی که همواره مورد توجه اقتصاددانان است، بررسی اثرات نااطمینانی بر سرمایه گذاری می باشد. مطالعات تئوریک انجام شده در مورد ارتباط نااطمینانی و سرمایه گذاری شامل دو تئوری متضاد است. نظریه اول که توسط هارتمن¹ (1972) و ایبل² (1983) تحت شرایط بی تفاوتی سرمایه گذار نسبت به ریسک و با فرض رقابت کامل بنگاه ها و بازده ثابت نسبت به مقیاس، این مطلب را بیان می کند که با افزایش نااطمینانی، سود انتظاری از سرمایه افزایش یافته و در نتیجه سرمایه گذاری کل افزایش می یابد. نظریه دوم به تئوری مدرن نیز معروف می باشد. این تئوری توجه خود را بر روی نقش تاخیر در سرمایه گذاری در شرایط نااطمینان و برگشت ناپذیری معطوف نموده است. این نظریه بیان می کند در شرایط نااطمینان امکان دارد بنگاه در جهت کسب اطلاعات بیشتر، سرمایه گذاری را به تاخیر بیندازد (مطلق کبیر، ص 12، 1385). مطالعات مختلف انجام شده در زمینه سرمایه گذاری و تاثیر آن روی رشد اقتصادی کشورهای در حال توسعه موکد این مطلب است که با وجود ایجاد زمینه های لازم برای فعالیت بخش خصوصی، رشد اقتصادی این کشورها افزایش چندانی نداشته که این امر ناشی از کاهش میزان سرمایه گذاری می باشد. بر این اساس در سال های اخیر، مبحث مربوط به نااطمینانی ها وارد عرصه اقتصادی شده تا اثرات حاصل از آن روی سرمایه گذاری بررسی شود. با نگاهی به سهم سرمایه گذاری داخلی به تولید در کشورهای در حال توسعه، کاهش آن در طول سالهای اخیر کاملاً مشخص می باشد. نوسانات وسیع نرخ ارز واقعی که از ویژگی های کشورهای در حال توسعه از جمله ایران می باشد، محیط نااطمینانی را برای تصمیم گیری های سرمایه گذاری ایجاد می کند.

¹ Hartman

² Abel

3-1- ضرورت تحقیق

با توجه به اینکه سرمایه گذاری یکی از اجزای بسیار مهم در تعیین درآمد ملی هر کشور است، بررسی عوامل موثر روی آن از اهمیت ویژه ای برخوردار می باشد. از طرفی بعد از اینکه ناکارایی دولت به عنوان متصدی در بخش های اقتصادی از طریق افزایش کسری بودجه، تورم و افزایش بیکاری، اثبات شد، زمینه برای حضور سرمایه گذاران بخش خصوصی فراهم شده و همچنان بر اهمیت آن افزوده می شود. اما ایجاد بستر مناسب جهت انجام فعالیت های سرمایه گذاری توسط سرمایه گذاران بخش خصوصی از اهمیت چشم گیری برخوردار است چرا که سرمایه گذاران نسبت به کوچکترین عامل و تغییرات عوامل موثر بر سرمایه گذاری، عکس العمل نشان داده و این امر به این علت است که سرمایه گذار همواره نگران از دست دادن سرمایه خویش می باشد.

بر این اساس لزوم بررسی عوامل موثر بر سرمایه گذاری مطرح می شود. از جمله این عوامل اثر ناطمینانی روی سرمایه گذاری است که این ناطمینانی را می توان در غالب متغیرهای فراوانی از جمله نرخ بهره، تورم، شرایط تجاری، درجه باز بودن اقتصاد و نرخ ارز مطرح کرد. سرون¹ (1998) از طریق بکارگیری اصل اجزای اساسی به این نتیجه رسید که نرخ ارز نقش بسیار مهمی را در مسئله مربوط به نوسانات ایفا می کند. به عبارتی دیگر نوسانات نرخ ارز را می توان به عنوان خلاصه ای از نوسانات پنج متغیر اصلی کلان (رشد تولید ناخالص داخلی، تورم، شرایط تجاری، قیمت نسبی کالاهای سرمایه ای و خود نرخ ارز واقعی)، در نظر گرفت. با توجه به این مسایل و بعد از تعیین متغیری مناسب که میزان نوسانات را به نحو احسن نشان می دهد، باز هم این سوال مطرح می شود که کشورهایی که از نظر طبقه بندی بانک جهانی در یک گروه واقع می شوند آیا نسبت به حضور نوسانات عکس العمل یکسانی از خود نشان می دهند یا اینکه عوامل دیگری نظیر مسایل سیاسی و یا اجتماعی نیز وجود دارند که مشخصه خاص هر کشور بوده و باعث بروز عکس العملی متفاوت از سایر کشورهای هم گروه خود می شوند. بنابراین بررسی رفتار کشورها در پاسخ به نوسانات بر اهمیت موضوع می افزاید.

4-1- اهداف تحقیق

با توجه به وجود ابهام در مورد ارتباط میان ناطمینانی نرخ ارز و سرمایه گذاری، یکی از اهداف این تحقیق روشن ساختن رابطه میان این دو متغیر در کشورهای مختلف می باشد. از طرفی با توجه به عوامل مختلفی که در طبقه بندی کشورها موثر است، بررسی میزان تاثیر پذیری سرمایه گذاری از نوسانات نرخ ارز در کشورهای

¹ Serven

در حال توسعه، از دیگر اهداف این تحقیق مطرح می شود. بنابراین می توان اهداف این تحقیق را به صورت خلاصه نوشت:

- 1- بررسی ارتباط میان نوسانات نرخ ارز و سرمایه گذاری در کشورهای مختلف
 - 2- تعیین میزان اثر پذیری سرمایه گذاری از نوسانات نرخ ارز در کشورهایی با طبقه درآمدی یکسان
- این نوع تحقیقات به برنامه ریزان و سیاست گذاران کمک می کند که در هنگام برنامه ریزی های اقتصادی این متغیرها را نیز در نظر بگیرند. همچنین این تحقیق می تواند در مقایسه و شناسایی عوامل موثر بر شرایط اقتصادی کشورهای مختلف مورد استفاده واقع شود.

1-5- سوالات تحقیق

تحقیق حاضر سعی دارد به سوالات زیر پاسخ دهد:

- 1- آیا نوسانات نرخ ارز بر سرمایه گذاری کشورهای در حال توسعه تاثیر می گذارد؟
- 2- چه رابطه ای میان نااطمینانی نرخ ارز و سرمایه گذاری در این گروه از کشورها وجود دارد (مثبت یا منفی)؟

1-6- فرضیات تحقیق

فرضیاتی را که می توان در رابطه با اهداف و سوالات تحقیق مطرح کرده و مورد آزمون قرار داد، به صورت زیر مطرح می شوند:

نوسانات حاصل از نرخ ارز یک عامل نااطمینانی است که روی میزان سرمایه گذاری داخلی موثر می باشد. ارتباط میان نااطمینانی نرخ ارز و سرمایه گذاری منفی می باشد.

1-7- روش تحقیق

روش انجام این تحقیق به صورت علی و تجربی است که به طور کلی مراحل اصلی تحقیق این پایان نامه به صورت زیر می باشد:

✓ طرح مسئله

✓ تهیه و تنظیم فرضیه

✓ جمع آوری اطلاعات

✓ طبقه بندی اطلاعات

✓ بررسی اطلاعات و تشخیص روابط علی و معلولی

✓ تعیین اعتبار و نقد فرضیه

✓ تهیه گزارش تحقیق

در این تحقیق به منظور بررسی رابطه نوسانات نرخ ارز روی سرمایه گذاری در کشورهای در حال توسعه، از اطلاعات و آمار بانک جهانی و آمارهای مالی بین المللی استفاده شد. برای اندازه گیری نااطمینانی نرخ ارز از مدل های واریانس شرطی خود رگرسیون¹ و واریانس شرطی خود رگرسیونی تعمیم یافته² استفاده کردیم. در این تحقیق ابتدا نرخ ارز هر کدام از کشورهای مورد مطالعه از طریق مدل *ARIMA* تخمین زده شد و سپس بهترین مدل تخمینی با استفاده از مدل های *ARCH* و *GARCH* که بر اساس فرضیه ناهمسانی واریانس بنا شده اند، برآورد گردید. پس از تخمین نوسانات نرخ ارز، به منظور دستیابی به چگونگی ارتباط میان نوسانات نرخ ارز و سرمایه گذاری در کشورهای در حال توسعه، از روش اقتصادسنجی پانل دیتا بهره گرفته و فرضیات تحقیق را آزمون می کنیم. از آنجایی که داده های مورد استفاده در روش های ترکیبی باید ویژگی مانایی را داشته باشند و از سوی دیگر قدرت آزمون ریشه واحد در پانل به مراتب بیشتر از آزمون ریشه واحد منفرد می باشد، بنابراین داده های مورد استفاده در این تحقیق را ابتدا از طریق آزمون ریشه واحد در پانل، از نقطه نظر مانایی بررسی می کنیم. لازم به ذکر است که با توجه به تقسیم بندی انجام شده در کشورهای مورد مطالعه از نظر درآمدی، چهار مدل تخمین زده و در نهایت تخمین مورد نظر را از طریق روش های پانل دیتا انجام می دهیم.

8-1- روش و ابزار گردآوری اطلاعات

در این تحقیق به منظور تخمین نوسانات نرخ ارز، داده های مربوط به نرخ ارز کشورهای مورد بررسی را از طریق پایگاه داده بانک جهانی و آمارهای مالی جهانی در طول سال های 2006 – 1975 جمع آوری کرده و از طرفی به دلیل عدم دسترسی به آمار برخی کشورها، از ایجاد ارتباط اینترنتی با برخی از نویسندگان مقالات مرتبط با این موضوع، استفاده شده است.

9-1- نوآوری تحقیق

از آنجاییکه مسئله مربوط به نوسانات و نااطمینانی های متغیرهای کلیدی اقتصاد، در سال های اخیر مورد توجه کشورهای در حال توسعه بویژه ایران قرار گرفته است، بنابراین تحقیقات انجام شده در این زمینه محدود

¹ Auto Regressive Conditional Heteroskedasticity (ARCH)

² Generalized Auto Regressive Conditional Heteroskedasticity (GARCH)

می باشد. از طرف دیگر به علت ناکارآمدی بخش دولتی در زمینه سرمایه گذاری در کشورهای در حال توسعه و ایجاد بسترهای مناسب برای فعالیت بخش های خصوصی در این کشورها، بررسی میزان تاثیرگذاری نوسانات نرخ ارز روی سرمایه گذاری در این کشورها ضرورت پیدا می کند ضمن اینکه تحقیق حاضر از لحاظ تقسیم بندی کشورها به سه طبقه درآمدی کشورهایی با طبقه درآمدی پایین، کشورهایی با طبقه درآمدی پایین تر از متوسط و کشورهایی با درآمد بالاتر از متوسط و بررسی میزان تاثیرگذاری نوسانات نرخ ارز روی سرمایه گذاری از کانال درآمدی، از نوآوری لازم برخوردار می باشد، به طوریکه با بررسی های انجام شده توسط اینجانب، تحقیقی در این زمینه و با این روش در ایران انجام نشده است.

1-10- استفاده کنندگان از نتایج پایان نامه

به دلیل ماهیت تحقیق و روش بکار رفته در آن، سازمان ها و نهادهای مختلف در کشورهای در حال توسعه از جمله ایران، می توانند از نتایج این تحقیق بهره بگیرند. از جمله این سازمان ها می توان به وزارت امور اقتصاد و دارایی، بانک مرکزی و سازمان خصوصی سازی اشاره کرد.

11-1- فهرست منابع

1. ختایی، محمود، موسوی نیک، سید هادی، اثر نوسان های نرخ ارز بر رشد اقتصادی با توجه به سطح توسعه بازارهای مالی، فصلنامه پژوهش های اقتصادی ایران، شماره 37، صص 1-19، 1387.
2. پایتختی اسکویی، سید علی، بررسی تاثیر تغییرات نرخ ارز واقعی بر تصمیمات سرمایه گذاری بخش خصوصی در ایران، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه شهید بهشتی، 1376.
3. کاررونی، علی، دولتی، مهناز، اثر ناطمینانی نرخ ارز واقعی بر سرمایه گذاری بخش خصوصی (مطالعه موردی ایران)، فصلنامه پژوهش های بازرگانی، شماره 45، صص 283-306، 1386.
4. مطلق کبیر، علی، اثر ناطمینانی نرخ ارز بر سرمایه گذاری بخش خصوصی در ایران، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات تهران، 1385.
5. Abel, A., Optimal investment under uncertainty, *American Economic Review*, Vol. 73, pp. 228-233, 1983.
6. Darby, J., Hughes Hallet, A., Ireland, J., Piscitelli, L., The Impact of Exchange Rate Uncertainty on the level of investment, *The Economic Journal*, Vol. 109, pp. C55-C67, 1999.
7. Ibrahima, A. D., Exchange rate volatility and investment: a panel data cointegration approach, *Centre D'etudes Et De Recherches Sur Le Developpement International (CERDI)*, MPRA Paper No. 5364, 2007.

فصل دوم

ادبیات موضوع