

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی

دانشکده اقتصاد و حسابداری

(M. A) پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد (

رشته علوم اقتصادی

موضوع:

بررسی تاثیر اعتبارات بانکی و نا اطمینانی های تورمی بر سرمایه

گذاری بخش خصوصی در ایران

استاد راهنما :

دکتر رویا سیفی پور

استاد مشاور:

دکتر آزاده محرابیان

پژوهشگر :

پروانه ایل بیگی زنگنه

سال تحصیلی:

تابستان ۹۲



با تشکر

از پدر و مادر عزیزم



تقدیم به

همه آنانی که برای تکامل علم و ذهن انسان تلاش می کنند که دنیایی بهتر برای زندگی بسازند.



تعه‌دنامه اصالت پایان نامه کارشناسی ارشد

دانش آموخته مقطع کارشناسی ارشد به شماره اینجانب پروانه ایل بیگی زنگنه از پایان نامه خود تحت عنوان در رشته علوم اقتصادی که در تاریخ ۹۲/۴/۲۵ دانشجویی ۸۶۰۹۵۶۵۸۱۰۰ بررسی تاثیر اعتبارات بانکی و نا اطمینانی های تورمی بر سرمایه گذاری بخش خصوصی در ایران با و درجه عالی دفاع نموده ام بدینوسیله متعهد می شوم: کسب نمره ۱۸/۷۵

۱- این پایان نامه حاصل تحقیق رو پژوهش انجام شده توسط اینجانب بوده و در مواردی که از دستاوردهای علمی و پژوهشی دیگران (اعم از پایان نامه، کتاب، مقاله و ...) استفاده نموده ام، مطابق ضوابط و رویه های موجود نام منبع مورد استفاده و سایر مشخصات آن را در فهرست ذکر و درج کرده ام.

۲- این پایان نامه قبلاً برای دریافت هیچ مدرک تحصیلی (هم سطح، پایین تر یا بالاتر) در سایر دانشگاهها و موسسات آموزش عالی ارائه نشده است.

۳- چنانچه بعد از فراغت از تحصیل، قصد استفاده و هرگونه بهره برداری اعم از چاپ کتاب، ثبت اختراع و ... از این پایان نامه داشته باشم، از حوزه معاونت پژوهشی واحد مجوزهای مربوطه را اخذ نمایم.

۴- چنانچه در هر مقطع زمانی خلاف موارد فوق ثابت شود، عواقب ناشی از آن را بپذیرم و واحد دانشگاهی مجاز است با اینجانب مطابق ضوابط و مقررات رفتار نموده و در صورت ابطال مدرک تحصیلی ام هیچگونه ادعایی نخواهم داشت.

نام و نام خانوادگی:

تاریخ و امضاء:



بسمه تعالی

در تاریخ ۹۲/۴/۲۵

پروانه ایل بیگی زنگنه دانشجوی کارشناسی ارشد علوم اقتصادی از پایان نامه خود دفاع نموده و با
مورد تصویب قرار گرفت. عالی و با درجه نمره به حروف هجده و هفتاد و پنج

امضاء استاد راهنما



فهرست مطالب

صفحه	عنوان
۱	فصل اول: کلیات تحقیق.....
۲	۱-۱ بیان مساله تحقیق.....
۳	۲-۱ اهمیت موضوع تحقیق و انگیزه انتخاب آن.....
۴	۳-۱ هدفهای تحقیق.....
۴	۴-۱ سوالات تحقیق.....
۴	۵-۱ فرضیه های تحقیق.....
۵	۶-۱ روش تحقیق.....
۵	۷-۱ جامعه آماری و حجم آن.....
۵	۸-۱ بر آورد حجم نمونه و روش نمونه گیری.....
۵	۹-۱ روش گرد آوری اطلاعات
۶	۱۰-۱ روش تجزیه و تحلیل اطلاعات.....
۶	۱۱-۱ متغیرها و واژه های کلیدی.....
.....	
۷	فصل دوم: مبانی نظری و مروری بر مطالعات تجربی.....
۸	۱-۲ مقدمه.....
۸	۲-۲ نظریه تئوکلاسیک سرمایه گذاری.....
۱۰	۳-۲ نظریه اصل شتاب سرمایه گذاری.....
۱۳	۴-۲ نظریه سرمایه گذاری کینز.....
۱۵	۵-۲ مطالعات خارجی.....
۱۵	۱-۵-۲ ماگانگا و ادريس (۲۰۱۲).....
۱۵	۲-۵-۲ سیز کویچ و رزونکا (۲۰۱۰).....
۱۶	۳-۵-۲ کلاسِن (۲۰۰۸).....
۱۸	۴-۵-۲ اردن و هولکومب (۲۰۰۶).....
۱۹	۵-۵-۲ بیرن و دیوس (۲۰۰۴).....

۲۰	۶-۵-۲ میکوثل رامیرز (۲۰۰۰)
۲۱	۷-۵-۲ بیندیک و سولیمانو (۱۹۹۳)
۲۲	۶-۲ مطالعات داخلی
۲۲	۱-۶-۲ حیدری و پور ولدی (۲۰۱۱)
۲۳	۲-۶-۲ مهرآرا و دیگران (۱۳۹۰)
۲۴	۳-۶-۲ عرب مازار و دیگران (۱۳۹۰)
۲۴	۴-۶-۲ صمصامی و خادمی (۱۳۸۹)
۲۶	۵-۶-۲ شاکری و موسوی (۱۳۸۲)
۲۷	۶-۶-۲ سلیمی فر و قوی (۱۳۸۱)
۲۷	۷-۶-۲ لعلی و والی زاده (۱۳۸۰)
۲۸	۸-۶-۲ نوفرستی (۱۳۷۱)
۲۹	۷-۲ یافته های فصل
۳۶	فصل سوم: بررسی روند سرمایه گذاری خصوصی و اعتبارات بانکی در ایران
۳۷	۱-۳ مقدمه
۳۸	۲-۳ روند و نرخ رشد سرمایه گذاری بخش خصوصی در ایران
۴۳	۳-۳ سهم سرمایه گذاری بخش خصوصی از سرمایه گذاری کل
۴۵	۴-۳ روند و نرخ رشد تخصیص اعتبارات بانکی در ایران
۴۷	۵-۳ یافته های فصل
۴۹	فصل چهارم: مدل تحقیق و برآورد مدل
۵۰	۱-۴ مقدمه
۵۰	۲-۴ مدل تحقیق
۵۲	۳-۴ متدولوژی تحقیق
۵۲	۱-۳-۴ اندازه گیری نا اطمینانی های تورمی
۵۳	۲-۳-۴ مدل واریانس ناهمسانی شرطی
۵۴	۳-۳-۴ مدل واریانس ناهمسانی شرطی تعمیم یافته
۵۵	۴-۳-۴ آزمون پایایی متغیرها

۵۷.....	۵-۳-۴ همجمعی
۵۸.....	۶-۳-۴ مفهوم اقتصادی و تعریف همجمعی
۵۹.....	۷-۳-۴ آزمون انگل - گرینجر و انگل گرینجر تعمیم یافته برای همجمعی
(.....)	۱۰ECM ۸-۳-۴ الگوی تصحیح خطا)
(.....)	۱۱VECM ۹-۳-۴ الگوی تصحیح خطای برداری)
۶۲.....	۴-۴ معرفی متغیرهای مدل
۶۲.....	۵-۴ برآورد الگو
۶۲.....	۱-۵-۴ برآورد نا اطمینانی های تورمی
۶۴.....	۲-۵-۴ برآورد تابع سرمایه گذاری
۶۴.....	۱-۲-۵-۴ آزمون ریشه واحد
۶۴.....	۲-۲-۵-۴ آزمون تعیین وقفه های بهینه مدل
۶۵.....	۳-۲-۵-۴ آزمون همجمعی جوهانسن-جوسیلیوس
۶۶.....	الف) برآورد ضرایب تابع تعادلی بلند مدت تابع سرمایه گذاری
۶۸.....	ب) برآورد ضرایب تابع پویای کوتاه مدت سرمایه گذاری
۶۹.....	۶-۴ نتایج برآورد الگوها
۷۱.....	فصل پنجم: نتیجه گیری و پیشنهادات
۷۲.....	نتیجه گیری و پیشنهاد
۷۵.....	منابع و ماخذ
۷۹.....	پیوستها و ضمایم

فهرست نمودارها

صفحه	عنوان
۱۴.....	نمودار (۲-۱): بازدهی داخلی سرمایه و نرخ هزینه سرمایه در نظریه کنزی.....
۳۹.....	نمودار (۳-۱): روند سرمایه گذاری بخش خصوصی در ایران
۳۹.....	نمودار (۳-۲): روند رشد سرمایه گذاری بخش خصوصی در ایران
۴۳.....	نمودار (۳-۳): روند سهم سرمایه گذاری بخش خصوصی از سرمایه گذاری کل

فهرست جداول

صفحه	عنوان
۳۰.....	جدول (۲-۱) خلاصه ایی از مطالعات خارجی.....
۳۳.....	جدول (۲-۲) خلاصه ایی از مطالعات داخلی.....
۴۱.....	جدول (۳-۱) : ویژگی های آماری نرخ رشد سرمایه گذاری بخش خصوصی.....
۴۴.....	جدول (۳-۲) : ویژگی های آماری سهم سرمایه گذاری بخش خصوصی از سرمایه گذاری کل.....
۴۷.....	جدول (۳-۳) : ویژگی های آماری نرخ رشد اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی.....
(برای معادله تورم.....ARCH۶۳جدول (۴-۱): آزمون واریانش ناهمسانی شرطی)
۶۴.....	جدول (۴-۲) : نتایج آزمون دیکی فولر تعمیم یافته متغیرهای تابع سرمایه گذاری بخش خصوصی.....
(.....VAR۶۵جدول(۴-۳): نتایج آزمون انتخاب مرتبه)
۶۶.....	جدول (۴-۴) : نتایج آزمون تعیین تعداد بردارهای همجمعی.....
۶۶.....	جدول (۴-۵) : برآورد ضرایب تابع تعادلی بلند مدت تابع سرمایه گذاری.....
۶۷.....	جدول(۴-۶) : نتایج آزمون همبستگی پیاپی جملات خطا.....
۶۹.....	جدول (۴-۷) : برآورد ضرایب تابع پویای کوتاه مدت سرمایه گذاری.....

فصل اول:

کلیات تحقیق

۱-۱ بیان مساله تحقیق

تاکید بر سرمایه گذاری به عنوان موتور رشد و توسعه اقتصادی کشورها همواره از جایگاه ویژه ای در بین نظریه پردازان، برنامه ریزان و سیاستگذاران اقتصادی برخوردار بوده است و کشورهای توسعه یافته همواره پیشرفت خود را مرهون گسترش و انباشت فزاینده سرمایه های خود بوده اند. در این راستا دولت ها با شناخت دقیق رفتار سرمایه گذاران در خصوص هر یک از ابزارهای سیاستی و متغیرهای تحت کنترل خود، به فرآیند تعمیق و تشکیل سرمایه های جامعه و در نتیجه پیمودن مسیر بهبود، ترقی و رشد اقتصادی کمک شایان توجهی نموده اند.

در کشور ما با توجه به سپری شدن دوره جنگ و تخریب بخش زیادی از سرمایه های فیزیکی کشور اعم از ساختمانها و تجهیزات، امروزه نیاز شدیدی به تقویت سرمایه گذاری و افزایش حجم سرمایه های کشور ملاحظه می شود تا کشور بتواند به سطحی بالا از پیشرفت که همان توسعه یافتگی است دست یابد.

در خصوص تقویت سرمایه گذاری بخش خصوصی برای انباشت بیشتر سرمایه های کشور بنظر اعمال دو سیاست بسیار ضروری می رسد یکی کنترل نااطمینانی های تورمی به عنوان معیاری از ریسکهای سرمایه گذاری و دیگری تخصیص اعتبارات به بخش خصوصی به عنوان یکی از منابع تامین مالی سرمایه گذاری در این بخش می باشد.

همچنانکه بر اساس برخی از تئوری های اقتصادی مشهود است، نااطمینانی های تورمی به عنوان یکی از هزینه های تورم، منجر به انحراف تصمیمات پس اندازکنندگان و سرمایه گذاران می شود. این انحراف بدان جهت رخ می دهد که ارزش حقیقی پرداختهای اسمی آتی^۱ برای تولیدات آتی سرمایه گذاران نامشخص می باشد و لذا افزایش نااطمینانی و بی ثباتی در اقتصاد کلان سبب کوتاه تر شدن افق زمانی تصمیم گیری و کاهش سرمایه گذاری های بلندمدت می گردد. همچنین، از آنجائیکه نااطمینانی تورم با سطح تورم افزایش می یابد، این امکان وجود دارد که هزینه های نااطمینانی تورم را از طرق تعقیب سیاست تثبیت قیمت^۲ حداقل کرد و به فرآیند تشکیل سرمایه که به معنی تقویت تولیدات آتی است کمک نمود.

علاوه بر این گسترش توان مالی سرمایه گذاران و بخش خصوصی کشور برای بهبود روند سرمایه گذاری در کشور امری ضروری می باشد. در این راستا دولت می تواند با اعمال سیاست های اعتباری و از جمله اعطای اعتبارات به بخش خصوصی به این مهم نائل گردد. به عبارت دیگر دولت با تخصیص اعتبارات موجب تامین بهتر منابع برای انجام هزینه های سرمایه گذاری شده و همین امر سبب توسعه فعالیت های آتی بنگاهها می شود.

آنچه که در خصوص تاثیرات نااطمینانی تورمی و نیز اعتبارات اعطایی بر سرمایه گذاری بخش خصوصی مهم است، آگاهی و اطلاع از نوع و میزان اثر هر یک از تعیین کننده های فوق در تابع سرمایه گذاری می باشد تا دولتمردان و برنامه ریزان اقتصادی کشور با اعمال سیاست های مقتضی به فرآیند بهبود و پیشرفت اقتصادی کمک کنند.

۱-۲ اهمیت موضوع تحقیق و انگیزه انتخاب آن

روند سرمایه گذاری در کشور ما حاکی از آن است که با سپری شدن دوره جنگ و تخریب بخش زیادی از سرمایه های فیزیکی کشور اعم از ساختمانها و تجهیزات، و عدم ترمیم و تقویت مناسب سرمایه های فیزیکی جامعه در دوره بعد از جنگ امروزه نیاز شدیدی به تقویت سرمایه گذاری و افزایش حجم سرمایه های کشور ملاحظه می شود تا اقتصاد ایران به سطحی بالا از پیشرفت که همان توسعه یافتگی

^۱ - Real value of future nominal payment.

^۲ - Policy of price stability.

است دست یابد. در این راستا با توجه به حساسیت رفتار سرمایه گذاران به تعیین کننده های اصلی سرمایه گذاری می بایست مسئولان اقتصادی کشور از درصد اهمیت و میزان تاثیر گذاری ابزارهای خود همچون اعتبارات بر سرمایه گذاری مطلع بوده و در مواقع ضروری با اعمال سیاستگذاری های مناسب بتواند وضعیت تولیدی و درآمدی اقتصاد کشور را بهبود بخشند.

به عبارت دیگر اطلاع از میزان اثر نا اطمینانی تورم و اعطای اعتبارات بر سرمایه گذاری بخش خصوصی می تواند منجر به اعمال راهکارها و سیاستهای اقتصادی مرتبط با تقویت ظرفیت های تولیدی برای افزایش سطح تولیدات آتی کشور شود تا از این طریق کشور سریعتر مسیر دستیابی به توسعه یافتگی را پیماید.

۳-۱ هدفهای تحقیق

اهداف اصلی این تحقیق به شرح زیر می باشد:

۱. بررسی تاثیر نا اطمینانی های تورمی بر سرمایه گذاری بخش خصوصی ایران
 ۲. بررسی تاثیر اعتبارات اعطایی بانک ها به بخش خصوصی بر سرمایه گذاری بخش خصوصی ایران
- لذا دستیابی به دو هدف مذکور و شناخت میزان اثر ریسک وارده بر سرمایه گذاران از طریق نا اطمینانی تورمی و نیز گسترش توان مالی بنگاهها از طریق تخصیص اعتبارات بانکی بر سرمایه گذاری بخش خصوصی می تواند به ارائه راهکارهای سیاستی مناسب کوتاه مدت و بلند مدت در زمینه افزایش توان تولیدات آتی کشور که همان انباشت سرمایه بیشتر است، منجر شود.

۴-۱ سوالات تحقیق:

۱. آیا ارتباط معکوسی بین نا اطمینانی های تورمی و سرمایه گذاری بخش خصوصی در کشور وجود دارد؟
۲. آیا ارتباط مثبتی بین اعتبارات بانکی تخصیص یافته به بخش خصوصی و سرمایه گذاری بخش خصوصی وجود دارد؟

۵-۱ فرضیه های تحقیق :

۱. تاثیر نا اطمینانی های تورمی بر سرمایه گذاری بخش خصوصی منفی است.
۲. تاثیر اعتبارات بانکی تخصیص یافته بخش خصوصی بر سرمایه گذاری بخش خصوصی مثبت است.

۶-۱ روش تحقیق

تحقیق حاضر، تحقیقی کمی و نظری است که با استفاده از روش کتابخانه ای در خصوص بررسی تاثیر نا اطمینانی های تورمی و اعتبارات بانکی بر سرمایه گذاری بخش خصوصی کشور ایران صورت خواهد پذیرفت. روش تجزیه و تحلیل اطلاعات نیز بر مبنای تکنیک های سری زمانی و استفاده از روش همجمعی استوار خواهد بود.

۷-۱ جامعه آماری و حجم آن

جامعه آماری مورد بررسی سرمایه گذاری بخش خصوصی در اقتصاد ایران است. همچنین حجم این جامعه به تمامی سالهایی بر می گردد که بخش خصوصی در کشور به سرمایه گذاری پرداخته است.

۸-۱ بر آورد حجم نمونه و روش نمونه گیری

حجم نمونه شامل سالهایی خواهد بود که برای سرمایه گذاری بخش خصوصی و عوامل تاثیرگذار بر آن در کشور اطلاعات آماری وجود داشته باشد. همچنین روش نمونه گیری به صورت جمع آوری اطلاعات از مراکز معتبر آماری ذی صلاح در کشور و به گونه ای خواهد بود. لذا با توجه به بررسی های اولیه انجام شده در این خصوص حجم نمونه برای حداقل یک دوره چهار ساله که اطلاعات سالهای ۱۳۴۶ تا ۱۳۸۶ را در بر می گیرد، خواهد بود.

۹-۱ روش گرد آوری اطلاعات

اطلاعات لازم برای این تحقیق، از کتاب ها و مجلات علمی خارجی و داخلی و نیز پایان نامه های داخلی و آمار می باشد. همچنین آمارهای مورد استفاده در این تحقیق از طریق اطلاعات منتشر شده بانک مرکزی، معاونت راهبردی و برنامه ریزی و نیز وزارت اقتصاد و دارایی گردآوری خواهد شد.

۱۰-۱ روش تجزیه و تحلیل اطلاعات

در این تحقیق روش تجزیه و تحلیل اطلاعات بر اساس تکنیک های سری زمانی و بهره گیری از روش همجمعی خواهد بود تا از حصول رگرسیون های کاذب اجتناب شود. در این راستا ابتدا با استفاده از روش دیکی- فولر تعمیم یافته پایایی متغیرهای مدل آزمون خواهد شد.

از آنجا که در مطالعه رابرت انگل (۱۹۸۲) از نوسانات قیمتها و تورم به عنوان شاخصی برای نشان دادن ریسک ناشی از نا اطمینانی های قیمتی استفاده شده است. و عمده ترین روشی که به تعیین نا اطمینانی تورمی پرداخته می شود براساس مدل های واریانس ناهمسانی شرطی خودرگرسیونی تعمیم یافته^۱ (GARCH) در نظر گرفته شده است، از این واریانس به عنوان جانشینی برای نا اطمینانی تورم مورد استفاده خواهد شد.

سپس به منظور حصول یک رابطه همجمعی در الگو از روش جوهانسن و جوسیلیوس (۱۹۹۲ و ۱۹۹۰) استفاده خواهد گردید. که این روش همان الگوی تصحیح خطای برداری (VECM) است که در بر دارنده رابطه تعادلی بلند مدت و پویائی های کوتاه مدت سرمایه گذاری بخش خصوصی خواهد بود.

۱۱-۱ متغیرها و واژه های کلیدی

نا اطمینانی تورم، اعتبارات بانکی، سرمایه گذاری بخش خصوصی

^۱ - Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (GARCH)

فصل دوم:

مبانی نظری و مروری بر

مطالعات تجربی

۱-۲ مقدمه

در این فصل ابتدا به ارائه برخی از تئوری های سرمایه گذاری پرداخته سپس با در نظر گرفتن این تئوری ها به تصریح تابع سرمایه گذاری می پردازیم. در ادامه فصل به ارائه مطالعات تجربی داخلی و خارجی صورت گرفته در خصوص عوامل تعیین کننده سرمایه گذاری با تاکید بر تاثیر اعتبارات و نا اطمینانی های تورمی می پردازیم. نتایج بررسی های انجام شده تقریباً موید آن است که تورم و نا اطمینانی های آن تاثیر منفی بر سرمایه گذاری دارند و همچنین تاثیر اعتبارات بر تشکیل سرمایه مثبت می باشد.

۲-۲ نظریه نئوکلاسیک سرمایه گذاری

نظریه نئوکلاسیک ها در خصوص سرمایه گذاری ابتدا توسط فیشر ۱۹۳۰ سپس توسط محققانی همچون هیرشلیفیر (۱۹۵۸ و ۱۹۷۰)، بیلی (۱۹۵۹)، وایت (۱۹۶۳) و لورگسون (۱۹۶۳ و ۱۶۹۷) توسعه داده شد. ویژگی اساسی مدل سرمایه گذاری نئوکلاسیکی در مدنظر قرار دادن تقاضای خدمات سرمایه ای به عنوان عامل تعیین کننده تصمیمات سرمایه گذاری در قالب حداکثرسازی سود بنگاهها می باشد. بر طبق این نظریه حجم بهینه سرمایه از طریق فرایند حداکثرسازی ارزش فعلی بنگاه حاصل می شود. در این خصوص ارزش فعلی جریان خالص سودهای آتی بنگاهها معادل ارزش فعلی بنگاه مدنظر قرار داده می شود.

برای ارائه نظریه کلاسیکی سرمایه گذاری بنگاه از بکارگیری فرض می شود که بنگاه با به فرصت گرفتن دو نهاده های همگن نیروی کار (N) و سرمایه (K) به تولید تابع تولید همگن (Y) دست می زند. تابع تولید بنگاه به صورت زیر می باشد:

$$Y = F(N, K) \quad (2-1)$$