



پژوهشنامه‌ی اقتصاد کلان

علمی- پژوهشی

سال چهاردهم، شماره‌ی ۲۷، نیمه‌ی اول ۱۳۹۸

## تحلیل اثرات عوامل نهادی بر سرمایه‌گذاری در کشورهای منتخب عضو اوپک

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۰۸/۱۴

تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۱۰/۰۶

سارا قبادی \*

فردیس فرامرزی \*\*

هاجر مظفری شمسی \*\*\*

### چکیده:

در دهه اخیر، این اتفاق نظر در بین اقتصاددانان شکل گرفته است که نهادها از عوامل اساسی و مهم تاثیرگذار بر تفاوت کشورهای جهان در رشد اقتصادی و سرمایه‌گذاری هستند. لذا مطالعه حاضر تاثیر این نهادها بر سرمایه‌گذاری در کشورهای منتخب عضو اوپک با استفاده از رگرسیون مبتنی بر داده‌های تابلویی طی دوره ۲۰۱۵-۲۰۰۲ مورد بررسی قرار می‌دهد. به این منظور از شاخص‌های حاکمیت نظم و قانون و محافظت از حقوق مالکیت به عنوان نهادهای خالق بازار، شاخص‌های مقررات و کنترل در بازار کار و اعتبارات به عنوان نهادهای تنظیم کننده، شاخص دسترسی به پول سالم تحت عنوان نهادهای تشبیت کننده بازار و شاخص پاسخ‌گویی دموکراتیک به عنوان نهادهای مشروعیت بخش بازار، استفاده شده است. نتایج نشان دادند که نهادهای خالق بازار و تنظیم کننده در کشورهای منتخب اوپک بر سرمایه‌گذاری موثر بوده ولی نهاد تشبیت کننده بازار و نهاد مشروعیت بازار معنادار نیست.

**واژگان کلیدی:** نهادهای خالق بازار، نهادهای تنظیم کننده بازار، نهادهای تشبیت کننده بازار، نهادهای مشروعیت بخش بازار، رگرسیون مبتنی بر داده‌های تابلویی

طبقه‌بندی: **O1, O16, O4, O43**

\* نویسنده مسئول، استادیار گروه اقتصاد، دانشکده علوم انسانی و حقوق، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اصفهان (خوراسگان)، اصفهان، ایران Sghobadi@khuisf.ac.ir

\*\* دانش‌آموخته کارشناسی ارشد گروه اقتصاد، دانشکده علوم انسانی و حقوق، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اصفهان (خوراسگان)، اصفهان، ایران fardisfaramarzi@yahoo.com

\*\*\* دانش‌آموخته کارشناسی ارشد گروه اقتصاد، دانشکده علوم انسانی و حقوق، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اصفهان (خوراسگان)، اصفهان، ایران mozafari.h1988@khuisf.ac.ir

#### ۱- مقدمه

سرمایه‌گذاری پرنوسان‌ترین جزء مخارج کل است که در اقتصاد کلان مورد بحث قرار می‌گیرد و از نیازهای اولیه برای گذر از یک اقتصاد توسعه‌نیافته به توسعه‌یافته است. سرمایه‌گذاری در هر کشور مستلزم فراهم بودن محیط نهادی مناسب در آن کشور است. صاحبان سرمایه، سرمایه‌های خود را در کشوری به کار خواهند انداخت که علائم و نشانه‌های امنیت اقتصادی به خوبی در آن قابل مشاهده باشد. با رجوع به متون اقتصادی می‌توان دید که موضوع تأثیر نهادها بر عملکرد اقتصادی سابقه تاریخی طولانی در مباحث اقتصادی دارد و آدام اسمیت را می‌توان اولین فردی دانست که در کتاب ثروت ملل بحث اهمیت نهادها و تأثیر آن بر کارکرد اقتصادی جوامع را بیان کرده است (حسین‌زاده بحرینی و ملک‌الساداتی<sup>۱</sup>، ۱۳۹۰).

نهادها مجموعه انتخاب‌های افراد را معین کرده و آن را محدود می‌کنند، این محدودیت‌های ایجاد شده بشری می‌توانند همانند هنجارهای اجتماعی، عرف و معیارهای اخلاقی، غیر رسمی باشند و یا همانند قواعد طراحی شده توسط انسان‌ها، رسمی باشند. بر اساس دیدگاه اقتصاددانان نهادگرا، نهادها سبب ایجاد ساختار در انگیزه‌های نهفته در مبادلات بشری، اعم از مبادلات اقتصادی می‌شوند (کوز<sup>۲</sup>، ۱۹۳۷). اگر در یک ساختار اقتصادی، سرمایه‌گذاری و تولید تشویق شود، اقتصاد پیشرفت می‌کند. اما اگر ساختار مشوق انحراف از تولید و سرمایه‌گذاری باشد، نتایج زیان‌آور خواهد بود. وقتی کارآفرینان به دریافت بازده سرمایه‌گذاری خود مطمئن نباشند، سرمایه‌گذاری نخواهند کرد و این امر برای سرمایه‌گذاری در سرمایه، مهارت یا فن آوری صادق است. فساد، رشوه، دزدی و سلب مالکیت می‌توانند از عوامل مهم کاهش انگیزه‌ها برای سرمایه‌گذاری و در نتیجه کاهش سطح درآمدها در یک اقتصاد باشد. زیرا ساختار

<sup>۱</sup> Hosainzadeh Bahreini & Malekosadati

<sup>۲</sup> Coase

اقتصاد به لحاظ نوع حکمرانی و مقررات و نهادهای آن از جمله عوامل اصلی تعیین کننده انگیزه‌ها و تمایلات افراد برای سرمایه‌گذاری فیزیکی و کسب مهارت و فن آوری هستند که همه این عوامل منجر به موفقیت اقتصادی در سرمایه‌گذاری و تولید بیشتر و درآمد بالاتر و رفاه اقتصادی در بلند مدت می‌شوند(نورث<sup>۱</sup>، ۱۹۹۰).

بر همین اساس در تحقیق حاضر سعی بر آن است که با استفاده از تاثیر نهادها بر اقتصاد، اهمیت هر یک از نهادهای مطرح شده بر سرمایه‌گذاری در کشورهای منتخب مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گیرد. در بخش دوم چارچوب نظری و پیشینه پژوهش ارائه می‌گردد. پس از آن روش شناسی پژوهش و الگوی اقتصادسنجی تصریح می‌شود. در بخش پنجم به مباحث تکنیکی و تجزیه و تحلیل یافته‌های تحقیق پرداخته شده و سرانجام در بخش ششم نتیجه گیری و چند پیشنهاد سیاستی بیان می‌شود.

## ۲- ادبیات نظری پژوهش

مروری بر نظریات سنتی و جدید سرمایه‌گذاری

نظریات سنتی سرمایه‌گذاری

بر اساس نظریه سرمایه‌گذاری کینز، سرمایه‌گذاری در کسب و کار تنها از دو عامل بازده انتظاری سرمایه‌گذاری و نرخ بهره تاثیر می‌پذیرد. بازده انتظاری، منافع حاصل از سرمایه‌گذاری در کارخانه‌ها و تجهیزات جدید بوده در حالی که نرخ بهره، هزینه جذب وجوه مورد نیاز برای خرید کارخانه و تجهیزات است. اگر نرخ بازده انتظاری سرمایه‌گذاری از نرخ بهره بالاتر باشد، سرمایه‌گذاری رونق پیدا کرده و صاحبان کسب و کار اقدام به احداث کارخانه‌های جدید و خرید تجهیزات می‌نمایند. اما در صورتی که نرخ بهره بالاتر از نرخ بازده انتظاری سرمایه‌گذاری باشد، سرمایه‌گذاری اتفاق نمی‌افتد. کینز انتظارات را از طریق مفهوم کارایی نهایی سرمایه به نظریه سرمایه‌گذاری خود و در نتیجه از طریق اصل تقاضای موثر، به نظریه تعیین درآمد و اشتغال پیوند داده است(تفضلی<sup>۲</sup>، ۱۳۸۱).

---

<sup>1</sup> North

<sup>2</sup> Tafazoli

نئوکلاسیک‌ها علاوه بر تایید نظریات کلاسیک‌ها، مبنی بر تاثیر غیرمستقیم نرخ بهره بر سرمایه‌گذاری، نظریات خود را بر اساس مفاهیم نهایی و مطلوبیت نهایی بیان می‌کنند. نظریه سرمایه‌گذاری نئوکلاسیک‌ها بر رفتار و حداکثر سازی سود بنگاه‌ها مبتنی است. از نظر این گروه با فرض ثابت بودن درآمد بنگاه با توجه به ثابت بودن سطح تولید، بنگاه برای رسیدن به سود بیشتر باید هزینه‌های خود را کاهش دهد(بختیاری<sup>۱</sup>، ۱۳۸۴).

علاوه بر نظریه نئوکلاسیک‌ها درباره سرمایه‌گذاری، نظریات دیگری مطرح هستند. باربریس<sup>۲</sup> و تالر<sup>۳</sup> در مطالعه خود رفتارهای عقلایی و تاثیر آن بر سرمایه‌گذاری را چنین تعریف می‌کنند:

رفتارهای عقلایی در خصوص سرمایه‌گذاری به دو معنی است، نخست اینکه به محض دریافت اطلاعات جدید، بر اساس قاعده بیز<sup>۴</sup> دیدگاه‌های خود را به روز می‌کنند و دوم اینکه بر اساس این دیدگاه، تصمیماتی اتخاذ می‌کنند که اصولاً منطقی است. از این نظر، آن‌ها بر اساس نظریه مطلوبیت ذهنی مورد انتظار ساویج<sup>۵</sup> عمل می‌کنند. از نظر تاریخی، نخستین مفهوم و عامل تاثیرگذار در الگوهای رشد اقتصادی، عامل نرخ تشکیل سرمایه ثابت بوده است. تاثیر سرمایه‌گذاری بر رشد و تولیدات ابتدا در مطالعات هارود – دومار<sup>۶</sup> مشاهده می‌شود(ربلو، ۱۹۹۸<sup>۷</sup>).

<sup>1</sup> Bakhtiari

<sup>2</sup> Barbrys

<sup>3</sup> Thaler

<sup>۴</sup> روشی برای دسته‌بندی پدیده‌ها، بر پایه احتمال وقوع یا عدم وقوع یک پدیده است و در نظریه احتمالات با اهمیت و پرکاربرد است. اگر برای فضای نمونه‌ای مفروضی بتوان چنان افرازی انتخاب نمود که با دانستن اینکه کدامیک از پیشامدهای افراز شده رخ داده‌است، بخش مهمی از عدم اطمینان تقلیل می‌یابد. این قضیه از آن جهت مفید است که می‌توان از طریق آن احتمال یک پیشامد را با مشروط کردن نسبت به وقوع و یا عدم وقوع یک پیشامد دیگر محاسبه کرد.

<sup>۵</sup> مطلوبیت مورد انتظار ذهنی ساویج عبارتند از: جذابیت فرصت‌های اقتصادی است که به وسیله تصمیم‌گیرندگان در مواجهه با یک ریسک گرفته می‌شود.

<sup>6</sup> Harrod-Domar

<sup>7</sup> Rebelo

از نظر فنی مسئله مهم و برجسته در ادبیات اقتصادی، ظهور مدل‌های رشد اقتصادی و نظریات جدید سرمایه‌گذاری است که متأثر از اندیشه کینز می‌باشد. این مدل برای اقتصادهای رشد یافته و مواجه با مشکل تقاضای کل طراحی شده و سعی در پاسخ به این سوال داشت که در چنین اقتصادی، شرایط لازم برای رشد پایدار توأم با اشتغال کامل چیست (طیبیان<sup>۱</sup>، ۱۳۷۹).

این الگو در واقع تلفیقی از نظریه اصل شتاب و مفهوم ضریب فزآینده و نیز یک نوع نظریه تعدیل موجودی سرمایه است. بدین مفهوم که رشد اقتصادی در نتیجه افزایش درآمد از طریق افزایش واحدهای اضافی سرمایه به موجودی سرمایه قبلی حاصل می‌شود (تفضلی، ۱۳۸۱).

البته تأکید نظریه شتاب بر این نکته است که عامل تعیین کننده سرمایه‌گذاری، سطح درآمد دوره جاری نیست، بلکه میزان سرعت افزایش تولید جامعه‌ها است. برای تولید، مقدار ثابتی از محصول و مقدار معینی از عوامل تولید مورد نیاز است. اگر سطح تولید بخواهد بالا رود، عوامل مورد نیاز برای ایجاد آن نیز باید افزایش یابد. بنابراین با افزایش تولید، موجودی سرمایه مورد نیاز نیز افزایش می‌یابد (بختیاری، ۱۳۸۴).

#### نظریات جدید مرتبط با سرمایه‌گذاری

امروزه تاثیر سرمایه‌گذاری به منظور بهبود رشد، توسعه و رفاه اقتصادی امری ضروری است. بر همین اساس تاثیر عوامل نهادی و سایر متغیرهای کلان بر تشکیل سرمایه ناخالص مورد توجه قرار گرفته است. با آنکه بحث‌های نظری در خصوص نهادها بر عملکرد اقتصادی جوامع به ویژه بر فرآیند رشد و توسعه که لازمه آن افزایش سرمایه-گذاری است، از دهه‌های قبل صورت پذیرفته است، اما مباحث تجربی آن سابقه چندانی ندارد و تقریباً از اواسط دهه ۱۹۹۰ به بعد محققین به آزمون‌های تجربی تاثیر نهادها بر اقتصاد پرداخته‌اند. این حوزه تحقیقی مبحث نو و جدیدی است که فضای گسترده‌ای برای تحقیق در آن وجود دارد. اولین مطالعات تجربی در خصوص تاثیر نهادها بر

---

<sup>1</sup> Tabibian

عملکرد اقتصادی توسط نک و کیفر<sup>۱</sup> (۱۹۹۵) صورت گرفته است. آنها در تحقیق خود به بررسی ارتباط بین نهادها، سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی پرداخته‌اند. مطالعه آنها حاکی از تاثیر بسیار زیاد نهادها بر سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی بود. در یک طبقه بندی رودریک<sup>۲</sup> (۲۰۰۵) نهادها را به چهار گروه مختلف نهادهای خالق بازار<sup>۳</sup>، نهادهای تنظیم‌کننده بازار<sup>۴</sup>، نهادهای تثبیت‌کننده بازار<sup>۵</sup> و نهادهای مشروعیت‌بخش<sup>۶</sup> بازار تقسیم می‌نمایند. این تقسیم‌بندی به نوعی است که تمام ابعاد مختلف نهادها را پوشش می‌دهد و همچنین نهادها را بر پایه کارکرد و وظایف اصلی آنها از یکدیگر متمایز می‌سازد. در این تقسیم‌بندی نوعی از نهادهای قوام‌دهنده به بازار معرفی می‌شوند که از حقوق مالکیت محافظت کرده و الزام به اجرای قراردادهای تنظیم می‌کنند. به این نهادها، نهادهای خالق بازار می‌گویند، زیرا در فقدان این نوع نهادها جوامع با بازارهای مفقوده مواجه هستند (رودریک، ۲۰۰۵).

نهادهای تنظیم‌کننده بازار نهادهایی هستند که از شکست بازار<sup>۷</sup> ممانعت کرده و آهنگ رشد اقتصادی را در بلندمدت تنظیم می‌کنند. شکست بازار وقتی رخ می‌دهد که اعمال کلاهبردارانه و خود رقابتی یا اطلاعات ناقص و اطلاعات نامتقارن در بازار وجود داشته باشد و یا هنگامی که هزینه‌های مبادله در فرآیند عملکرد اقتصادی مانع از درونی شدن آثار خارجی به کارگیری فناوری‌های نوین در بنگاه شود. نهادهای تثبیت‌کننده بازار نوعی از نهادهای هستند که موجب انعطاف‌پذیری در مقابل شوک‌ها می‌شوند. این نهادها فشارهای تورمی و عدم ثبات را در سطح کلان اقتصادی کاهش داده و از بحران‌های مالی پیشگیری می‌کنند. در حال حاضر این ایده کینز که اقتصاد بازار لزوماً خود تثبیت‌کننده نیست، مورد پذیرش قرار گرفته است. در اقتصادهای پیشرفته دارای

---

1 Knack & Keefer

2 Rodrik

3 Market Creating Institutions

4 Market Regulating Institutions

5 Market Stabilizing Institutions

6 Market Legitimizing Institutions

7 Market Failure

نهادهای پولی و مالی، تثبیت بازار را می‌توان از طریق استقلال بانک مرکزی، شفافیت و اعتبار فرآیند بودجه ریزی و همانند آن به دست آورد.

نهادهای مشروعیت‌بخش بازار، نهادهایی هستند که توزیع مجدد منابع پرداخته و تعارضات اجتماعی را مهار کرده و در هنگام بروز شوک‌ها، حمایت‌های اجتماعی را فراهم می‌کنند. با گسترش بازارهای پویا حمایت از افراد در برابر مخاطرات ایجاد شده با روش‌های سنتی ممکن نیست، همچنین جوامع دارای ساختارهای اجتماعی متفاوتی به لحاظ قومی و زبانی و گروه‌های درآمدی هستند؛ این تفاوت‌ها گاهی به حدی است که همکاری اجتماعی را غیر ممکن ساخته و از اجرای برنامه‌ها و طرح‌های سودمند برای تمامی افراد جامعه جلوگیری می‌کند، زیرا هم موجب انحراف منابع از فعالیت‌های اقتصادی مولد می‌شود و هم از طریق کاهش یا ایجاد عدم اطمینان، موانع بزرگی را در مسیر فعالیت‌های اقتصادی مولد به وجود می‌آورد. در نتیجه اقتصاد بازار علاوه بر نهادهای قبلی نیازمند نهادهایی است که با توزیع مجدد منابع، تعارضات اجتماعی را مهار کرده و حمایت‌های اجتماعی را در هنگام بروز شوک‌ها فراهم سازد (رودریک ۲۰۰۷).

حال با توجه به آنچه که گفته شد، بررسی نقش عوامل نهادی و سایر متغیرهای کلان که منجر به تفاوت بین سطوح سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی در کشورهای مختلف می‌شود، نیازمند مطالعات دقیق و برنامه‌ریزی‌های جامع و همه‌جانبه است.

### ۳- پیشینه تحقیق

از الزامات هر پژوهش، شناخت مطالعات انجام شده در زمینه مورد نظر است. در ادامه تعدادی از این مطالعات مطرح می‌شود.

شاکری و همکاران<sup>۱</sup> (۱۳۹۴) در تحقیق خود به اندازه‌گیری کیفیت نهادی و بررسی رابطه آن با رشد اقتصادی سرانه در خاورمیانه و شمال آفریقا پرداختند. برای

---

<sup>۱</sup> Shakeri et al

تخمین الگوهای رشد از تخمین داده‌های تابلویی در دوره زمانی (۲۰۱۰-۲۰۰۲) استفاده شده است. برای اندازه‌گیری کیفیت نهادی ابتدا از شش شاخص حکمرانی خوب استفاده شد. نتایج حاصل از تخمین الگوهای رشد نشان داد کیفیت بروکراسی رابطه مثبت و معنی‌داری با رشد دارد. ثبات سیاسی و کنترل فساد رابطه منفی و اثر بخشی دولتی، حق اظهارنظر و پاسخ‌گویی و حاکمیت قانون رابطه مثبت اما بی‌معنی را نشان دادند. سپس الگوی رشد دیگری با شاخص حکمرانی خوب که از ترکیب شش شاخص موجود به روش تحلیل مؤلفه‌های اصلی به دست آمده بود، تخمین زده شد. نتایج، رابطه مثبت و معنی‌داری در سطح ده درصد را نشان دادند.

محمدی و ندیری<sup>۱</sup> (۱۳۹۲) در تحقیقی به بررسی تاثیر نهادهای خالق بازار و سایر نهادها بر رشد اقتصادی پرداخته‌اند. در این تحقیق با استفاده از روش اقتصادسنجی داده‌های تابلویی تاثیر هر یک از این نهادها بر سطح رشد اقتصادی در سطح جهان برای دوره (۲۰۰۹-۱۹۸۰) و (۲۰۰۰-۱۹۹۵) مورد آزمون قرار گرفت. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که وجود نهادهای موثر بر بازار امری لازم برای تمامی کشورها با هر نوع ویژگی است.

جعفری صمیمی و آذرمند<sup>۲</sup> (۱۳۸۴) در تحقیقی ارتباط بین متغیرهای نهادی و نرخ‌های بلندمدت رشد اقتصادی در ۸۰ کشور مختلف جهان در دوره زمانی ۱۹۸۰ تا ۲۰۰۱ مورد بررسی قرار داده‌اند. به منظور بررسی عملکرد نهادها بر مبنای ادبیات موضوع شاخصهای مناسبی انتخاب شده و در الگوهای رشد مورد استفاده قرار گرفته‌اند. این شاخص‌ها آزادی اقتصادی، شاخص ثبات سیاسی و شاخص حاکمیت قانون می‌باشند. نتایج این تحقیق نشان‌دهنده ارتباط معنی‌دار رشد بلندمدت اقتصادی با عملکرد نهادهای اقتصادی، سیاسی و حقوقی است.

---

<sup>۱</sup> Mohammadi & Nadiri

<sup>۲</sup> Jafari Samimi & Azarmand



جروم لیم<sup>۱</sup> (۲۰۱۴) در تحقیقی به بررسی تصمیم‌گیری‌های سازمانی و ساختاری در سراسر جهان پرداخته است. در یک بازه زمانی بین سال‌های ۱۹۸۰ تا ۲۰۱۰ نرخ ناخالص سرمایه‌گذاری ثابت در سراسر جهان بین ۶ تا ۷۷ درصد از تولیدات است، تغییری که بیش از دو برابر رشد اقتصادی است. بیشتر این تغییرات از سوی کشورهای درحال توسعه است که منشا آن در تنوع زیاد زیرساخت‌های اقتصادی-سیاسی ناشی می‌شود. نتیجه‌ای که در این تحقیق حاصل شده است اشاره به این حقیقت دارد که فضای سرمایه‌گذاری مناسب طبقه بندی آن رابطه چندانی با سیاست‌های سنتی ندارد. اما عواملی که بیشتر از محیطی که شرکت در آن فعالیت کند اهمیت دارد، مسائلی همچون امنیت اموال و قوانین ثابت است که از طرف دولت برای آن‌ها وضع می‌شود.

احمد صدیقی و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۳) به بررسی چگونگی تاثیر شاخص‌های سازمانی بر رشد اقتصادی در چهارچوب نظری می‌پردازند که در آن ۳۸ شاخص در ۸۴ کشور در طول ۵ سال (۲۰۰۶-۲۰۰۲) و به استخراج عوامل بر اساس مولفه‌های اصلی پرداخته شده است. این عوامل براساس شاخص‌هایی همچون سیاست طبقه بندی شده و همچنین کاهش ریسک در تکنولوژی است، این فاکتورهای نهادی در یک مدل رشد رسمی بر اساس حداقل مربعات معمولی و گشتاورهای تعمیم یافته قرار می‌گیرد. یافته‌ها نشان‌دهنده تاثیر مثبت نهادهای مطلوب بر رشد اقتصادی هستند. پس از بررسی متغیرهای کنترل به این نتیجه می‌رسد که سرمایه انسانی، پس انداز و تجارت بین المللی تاثیر قابل توجهی بر رشد این نظریه دارد.

رودریک<sup>۳</sup> (۲۰۰۷) به بررسی گسترش بازارهای پویا و حمایت از افراد در برابر مخاطرات ایجاد شده با روش‌های سنتی می‌پردازد. در این تحقیق بیان می‌شود که جوامع دارای ساختارهای اجتماعی متفاوتی به لحاظ قومی و زبانی و گروه‌های درآمدی هستند؛ این تفاوت‌ها گاهی به حدی است که همکاری اجتماعی را غیر ممکن ساخته و

---

<sup>1</sup> Jerome Lim

<sup>2</sup> Siddiquia et al

<sup>3</sup> Rodrik,

از اجرای برنامه‌ها و طرح‌های سودمند برای تمامی افراد جامعه جلوگیری می‌کند. به عبارتی تقابل اجتماعی مضر خواهد بود زیرا هم موجب انحراف منابع از فعالیتهای اقتصادی مولد می‌شود و هم از طریق کاهش یا ایجاد عدم اطمینان، موانع بزرگی را در مسیر فعالیتهای اقتصادی مولد به وجود می‌آورد. در نتیجه اقتصاد بازار علاوه بر نهادهای قبلی نیازمند نهادهایی است که با توزیع مجدد منابع، تعارضات اجتماعی را مهار کرده و حمایت‌های اجتماعی را در هنگام بروز شوک‌ها فراهم سازد.

رودریک (۲۰۰۵)<sup>۱</sup> در تحقیقی به بررسی استراتژی‌های رشد پرداخته است و استراتژی‌های ۴۴ کشور در بازه زمانی بین سال‌های ۱۹۶۰ تا ۲۰۰۰ مورد بررسی قرار داده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد استانداردهای زندگی کشورهای پیشرفته در گرو تضمین همگرایی است. دستیابی به نهادهای با کیفیت بالا، باید در طول زمان و با در نظر گرفتن تاثیرگذاری مناسب نهادها صورت بگیرد.

#### ۴- ارائه الگوی تحقیق

الگوی مورد نظر به منظور بررسی تاثیر نهادها و عوامل اقتصادی بر سرمایه‌گذاری در کشورهای منتخب عضو اوپک با رویکرد داده‌های تابلویی و بر اساس مبانی نظری به شکل زیر تعریف می‌شود:

$$i_{it} = \theta_0 + \theta_1 mc_{it} + \theta_2 ri_{it} + \theta_3 sm_{it} + \theta_4 va_{it} + \theta_5 s_{it} + \theta_6 r_{it} + \theta_7 psc_{it} + \theta_8 Lgdp_{it} + U_t \quad (1)$$

$i$ : تشکیل سرمایه ناخالص به عنوان درصدی از GDP (تولید ناخالص داخلی) ،  
 $mc$ : نهاد خالق بازار،  $ri$ : نهاد تنظیم‌کننده بازار،  $sm$ :<sup>۵</sup> نهاد تثبیت‌کننده بازار،  $Va$ :<sup>۱</sup>

<sup>۱</sup> Rodrik

<sup>۲</sup> Gross capital formation (% of GDP)

<sup>۳</sup> Market Creating Institutions

<sup>۴</sup> Market Regulating Institutions

<sup>۵</sup> Market Stabilizing Institutions

نهاد مشروعیت بخش بازار،  $s$ : نرخ پس انداز،  $r$ : نرخ بهره،  $p_{sc}$ : اعتبارات بخش خصوصی،  $L_{gdp}$ : لگاریتم تولید ناخالص داخلی،  $U_t$ : جز اخلاص،  $i=1,2,\dots,n$  نشان دهنده کشورها و  $t = 1,2,\dots,n$  گویای زمان می‌باشد.

#### توصیف متغیرهای الگو

میزان سرمایه ناخالص: تشکیل سرمایه ناخالص (سرمایه‌گذاری ناخالص داخلی) شامل مخارج صورت گرفته در دارایی‌های ثابت به علاوه تغییرات خالص در سطح موجودی سرمایه است. دارایی‌های ثابت شامل زمین، کارخانه، ماشین آلات، تجهیزات ساخت و ساز جاده ها، راه آهن و مانند آن می باشد (تارنمای بانک جهانی).

نهاد خالق بازار: نهادهای خالق بازار به نهادی اطلاق می‌شود که از حقوق مالکیت محافظت کرده و الزام به اجرای قراردادها را تنظیم می‌کنند. به این نهادها، نهادهای خالق بازار می‌گویند. زیرا در فقدان این نوع نهادها، جوامع با بازارهای مفقوده<sup>۵</sup> مواجه هستند یا در صورت وجود بازارها، کارکرد بسیار ضعیفی دارند. در این تحقیق نهادهای خالق بازار که شامل شاخص حاکمیت نظم و قانون، شاخص محافظت از حقوق مالکیت است و برای نشان دادن نهاد خالق بازار از میانگین دو شاخص، استفاده شده است (رودریک، ۲۰۰۵). مقدار عددی این دو شاخص بین ۲.۵- و ۲.۵+ است (تارنمای حکمرانی خوب<sup>۶</sup>).

نهاد تنظیم‌کننده: در این تحقیق نهادهای تنظیم‌کننده که شامل شاخص مقررات و کنترل‌های اعمال شده در بازار اعتبارات، شاخص مقررات و کنترل‌های اعمال شده در بازار کار، است. از میانگین این دو شاخص، برای نشان دادن نهادهای تنظیم

1 Market Legitimizing Institutions

2 The saving rate

3 Interest rates

4 Private sector credit

5 Missing Market

6 [www.govindicators.org](http://www.govindicators.org)

کننده بازار، استفاده شده است (رودریک، ۲۰۰۷). مقدار عددی این دو شاخص بین ۰ و ۱۰ است.

نهاد تثبیت‌کننده: نهادهای تثبیت‌کننده بازار نوعی از نهادهایی هستند که موجب انعطاف‌پذیری در مقابل شوک‌ها می‌شوند این نهادها فشارهای تورمی و عدم ثبات را در سطح کلان اقتصادی کاهش داده و از بحران‌های مالی پیشگیری می‌کنند. شاخص دسترسی به پول سالم که این شاخص از ترکیب چهار شاخص میانگین رشد سالیانه عرضه پول، انحراف معیار نرخ تورم، نرخ تورم سال‌های ماقبل و عدم محدودیت در دسترسی به پول حساب‌های شخصی خارجی محاسبه می‌شود. که در این تحقیق مستقیماً از شاخص دسترسی پول سالم استفاده شده است (رودریک، ۲۰۰۷). مقدار عددی این دو شاخص بین ۰ و ۱۰ است.

نهاد مشروعیت بخش: نهادهای مشروعیت بخش بازار شامل شاخص‌های مختلف دموکراسی است. که در این تحقیق از شاخص پاسخگویی دموکراتیک استفاده شده است (شن، ۲۰۰۲). مقدار عددی این دو شاخص بین ۲.۵- و ۲.۵+ است (تارنمای حکمرانی خوب<sup>۱</sup>).

نرخ پس‌انداز: پس‌انداز در واقع "درآمد خرج نشده یا مصرف معوق است." یعنی میزانی از درآمد که را خرج نمی‌شود یا اموالی که برای مصرف بعد از این کنار گذاشته می‌شود (اصغرپور و همکاران، ۱۳۹۰).

نرخ بهره: نرخ بهره عبارت است از نرخ‌ی که بابت جلوگیری از کاهش ارزش پول پرداختی در امروز و دریافتی در آینده (به دلیل ارزش زمانی پول و نرخ تورم) از وام‌گیرنده دریافت می‌شود (عباسی نژاد و یاری<sup>۲</sup>، ۱۳۸۶).

---

<sup>۱</sup> www.govindicators.org

<sup>۲</sup> Abbasi Nejad & Yari

اعتبارات به بخش خصوصی: این نوع اعتبار شامل وام و همچنین پیشرفت‌هایی است که به وسیله واسطه‌های مالی و تمامی فعالیت‌های بانکی برجسته صورت می‌گیرد (بنیاد فریزر، ۲۰۱۴). مقدار عددی این دو شاخص بین ۰ و ۱۰ است.

تولید ناخالص داخلی (GDP): تولید ناخالص داخلی یک متغیر جریان است که بیانگر ارزش کالاها و خدمات نهایی تولید شده در یک بازه زمانی معین در کشور است. قابل ذکر است تولید ناخالص داخلی با قیمت ثابت ۲۰۰۵ و بر حسب دلار آمریکا می‌باشد (تارنمای بانک جهانی<sup>۱</sup>، ۲۰۱۴).

#### ۵- روش شناسی تحقیق

برای انجام این تحقیق از روش اقتصادسنجی داده‌های تابلویی در دوره ۲۰۱۵-۲۰۰۲ برای ۸ کشور عضو اوپک که متشکل از کشورهای الجزایر، ایران، کویت، نیجریه، قطر، اکوادور، آنگولا و ونزوئلا است.

#### ابزار گردآوری داده‌ها

شاخص‌های حاکمیت نظم و قانون و پاسخگویی دموکراتیک، آمار و اطلاعات آن‌ها در سایت بانک جهانی و WGI<sup>۲</sup> تحت عنوان شاخص‌های حکمرانی خوب موجود می‌باشد. آمار و اطلاعات شاخص‌های محافظت از حقوق مالکیت، شاخص مقررات و کنترل‌های اعمالی در بازار اعتبارات، شاخص مقررات و کنترل‌های اعمالی در بازار کار و دسترسی به پول سالم، از تارنمای بنیاد فریزر و هریتیج استفاده شده است و اطلاعات مربوط به متغیرهای تشکیل سرمایه ثابت، پس‌انداز، نرخ بهره و تولید ناخالص داخلی از سایت جهانی تحت عنوان شاخص‌های توسعه جهانی (WDI) استفاده شده است.

مدل‌های رگرسیونی مبتنی بر داده‌های تابلویی

<sup>1</sup> <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>

<sup>2</sup> Worldwide Governance Indicators

استفاده از روش داده‌های تابلویی در مقایسه با داده‌های سری زمانی و مقطعی باعث دستیابی به برآوردهای نااریب و سازگار نیز می‌شود. به طور کلی، چارچوب اولیه الگوی داده‌های تابلویی به صورت زیر است (مهرگان و دلیری<sup>۱</sup>، ۱۳۸۹):

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 X_{it} + U_{it} \quad (2)$$

که در آن:  $i = 1, 2, \dots, n$ : تعداد مقاطع،  $X_{it}$ : برداری شامل  $k$  متغیر توضیحی،  $t = 1, 2, \dots, T$ : بیانگر زمان،  $\alpha_i$ : عرض از مبدأ،  $(\beta = \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k)$ : بردار ضرایب شیب یا پارامترها و  $U_{it}$ : جمله اخلاص مدل است. اختلاف بین مقطع‌ها در  $\alpha_i$  نشان داده می‌شود که در طول زمان ثابت فرض می‌شود. به طور کلی، در صورتی که برای تمام کشورها، ثابت در نظر گرفته شود، روش OLS برآوردهای کارا و سازگاری از  $\alpha$  و  $\beta$  ارائه خواهد داد، که اصطلاحاً به آن داده‌های تلفیقی<sup>۲</sup> گویند (بالتاجی<sup>۳</sup>، ۲۰۰۱). اما در صورتی که در بین مشاهدات، ناهمگنی یا تفاوت‌های فردی وجود داشته باشد، باید از روش دیگری برای تخمین استفاده شود. برای تخمین اینگونه مدل‌ها، از روش داده‌های تابلویی استفاده می‌شود، که خود شامل تخمین‌های اثرات ثابت (FE)<sup>۴</sup> و تخمین‌های اثرات تصادفی (RE)<sup>۵</sup> است (گرین<sup>۶</sup>، ۲۰۰۱).

## ۶- یافته‌های پژوهش

در فرآیند تحقیق به روش داده‌های تابلویی، ابتدا لازم است تا همبسته بودن همزمان پسماندها میان مقاطع مورد آزمون قرار بگیرد. به این منظور از آزمون وابستگی مقطعی پسران استفاده می‌شود. چنانچه مقدار آماره محاسبه شده، بزرگتر از مقدار بحرانی مقدار

<sup>1</sup> Mehregan & Deliri

<sup>2</sup> Pooling

<sup>3</sup> Baltagi

<sup>4</sup> Fixed Effect

<sup>5</sup> Random Effect

<sup>6</sup> Green

جدول در سطح اطمینان ۹۵ درصد باشد (مقدار احتمال آماره آزمون کوچکتر از ۰/۰۵ باشد) فرضیه صفر مبنی بر عدم وجود همبستگی میان خطاهای مقاطع رد خواهد شد.

جدول ۱. نتیجه آزمون وابستگی مقطعی پسران

احتمال	آماره آزمون	
۰/۰۱۷۳	۲/۳۸۰	کشورهای عضو اوپک

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج حاصل از انجام آزمون استقلال مقطعی پسران در جدول (۱) گزارش شده است. نتایج بدست آمده برای کشورهای منتخب حاکی از همبسته بودن پسماندها میان مقاطع می‌باشد. نتیجه حاصل از انجام این آزمون، انتخاب نوع آزمون مانایی را مشخص می‌نماید. در صورت وجود همبسته بودن پسماندها میان مقاطع، برخی از آزمون‌های مانایی همچون آزمون لوین لین چو و پسران شین (IPS) نتایج کاذبی را نتیجه خواهد داد و به همین دلیل از این آزمون نمی‌توان در جهت بررسی مانایی متغیرها استفاده نمود. برای این منظور، برای تحقیق حاضر به دلیل عدم وجود استقلال مقطعی از آزمون مانایی پسران استفاده می‌شود. در صورتی که مقدار آماره‌ی محاسبه شده بزرگتر از مقدار بحرانی مربوط به سطح اطمینان ۹۵ درصد باشد (مقدار احتمال آماره آزمون کوچکتر از ۰/۰۵ باشد)، فرض مبنی بر نامانایی رد خواهد شد.

جدول ۲. نتایج حاصل از آزمون مانایی کشورهای عضو اوپک بر اساس آزمون پسران

متغیر	مقدار آماره	مقدار احتمال آماره آزمون	نتیجه آزمون
	آزمون	آزمون	

I	متغیر با لحاظ روند نامانا است <sup>۱</sup>	۰/۳۶۱	-۰/۳۵۵
Mc	متغیر با لحاظ روند نامانا است	۰/۹۶۰	۱/۷۵۴
Ri	متغیر با لحاظ روند نا مانا است	۰/۸۰۲	۰/۸۴۹
Sm	متغیر با لحاظ روند نا مانا است	۰/۳۴۹	-۰/۳۸۸
Va	متغیر با لحاظ روند مانا است	۰/۰۴۰	-۱/۷۵۱
S	متغیر با لحاظ روند نا مانا است	۰/۱۸۶	-۰/۸۹۴
R	متغیر با لحاظ روند مانا است	۰/۰۰۲	-۲/۹۰۸
psc	متغیر با لحاظ روند نا مانا است	۰/۹۹۹	۲/۹۷۴
Lgdp	متغیر با لحاظ روند نا مانا است	۰/۵۳۱	۰/۰۷۷

منبع: یافته‌های پژوهش

بر اساس جدول (۲) همانطور مشاهده می‌شود، در برخی متغیرها فرضیه صفر رد شده، بنابراین متغیرها مانا هستند و در برخی موارد فرضیه نامانایی متغیرها تأیید می‌شود. لذا لازم است آزمون همجمعی وسترلند برای بررسی رابطه بین متغیرها بررسی شود. آزمون همجمعی وسترلوند واجرتون (۲۰۰۸)<sup>۲</sup> یکی از آزمون‌هایی است که در صورت تأیید وجود وابستگی مقطعی پسران و استفاده از آزمون مانایی پسران مبنی بر وجود ترکیبی از متغیرهای مانا و نامانا در سطح، برای رهایی از مشکل رگرسیون کاذب مورد استفاده قرار می‌گیرد. نتایج این آزمون در جدول (۳) آورده شده است. در این

<sup>۱</sup> متغیرهای نامانا در جدول (۲) بدون در نظر گرفتن و با در نظر گرفتن روند نیز نامانا بودند.

<sup>۲</sup> Westerlond & Edgerton



جدول Gt, Ga, Pt و Pa آماره آزمون همجمعی تابلویی هستند که توسط وسترنلوند و اجرتون محاسبه شده و دارای توزیع نرمال می باشند.

جدول ۳. نتیجه آزمون همجمعی وسترنلوند کشورهای عضو اوپک

متغیرها	مقدار آماره آزمون	مقدار احتمال آماره آزمون
Gt	-۱۲/۳۹۴	۰/۰۰۰
Ga	-۱/۵۰۱	۰/۰۶۷
Pt	-۱۳/۲۰۳	۰/۰۰۰
Pa	-۱/۷۱۶	۰/۰۴۳

منبع: یافته‌های پژوهش

برای کشورهای عضو اوپک در سطح معناداری ۵ درصد فرضیه صفر مبنی بر وجود همجمعی بر اساس سه آماره پذیرفته می‌شود. در حالت کلی می‌توان گفت متغیرها بر اساس آماره Pa, Pt, Gt هم جمع هستند.

برآورد الگوی تحقیق و تجزیه و تحلیل نتایج مربوط به کشورهای اوپک

برای برآورد الگو ابتدا باید تلفیقی بودن و یا تابلویی بودن داده‌ها توسط آزمون F لیمر مورد بررسی قرار گیرد. در صورتی که مقدار آماره محاسبه شده، بزرگتر از مقدار بحرانی در سطح اطمینان ۹۵ درصد باشد (مقدار احتمال آماره آزمون کوچکتر از ۰/۰۵ باشد)، فرضیه صفر مبنی بر تلفیقی بودن داده‌ها رد می‌شود. که طبق نتایج ارائه شده در جدول (۴)، و سطح احتمال آماره آزمون، فرضیه صفر رد می‌گردد و نشان دهنده‌ی تابلویی بودن الگوی مورد نظر می‌باشد.

جدول ۴. آماره F لیمر

سطح احتمال	آماره آزمون
۰/۰۰۰	۴۸/۳۲

منبع: یافته‌های پژوهش

پس از حصول اطمینان از برآورد الگو به صورت داده‌های تابلویی، آزمون هاسمن صورت می‌گیرد. فرضیه صفر آزمون هاسمن بیانگر اثرات تصادفی است و فرضیه یک معرف وجود اثرات ثابت است. چنانچه مقدار آماره محاسبه شده آزمون از مقدار بحرانی جدول بزرگتر باشد (مقدار احتمال آماره آزمون کوچکتر از ۰/۰۵ باشد) فرضیه صفر مبتنی بر وجود اثرات تصادفی رد می‌شود. با توجه به نتایج آزمون هاسمن جدول (۵)، فرضیه صفر مبنی بر وجود اثرات تصادفی در سطح خطای کمتر از پنج درصد رد می‌شود. بنابراین، برآورد مدل داده‌های تابلویی را به روش اثرات ثابت (FE) ۱ پیشنهاد می‌شود.

جدول ۵. نتیجه آزمون هاسمن

سطح احتمال	آماره آزمون
۰/۰۱۳۵	۱۹/۲۶

منبع: یافته‌های پژوهش

اقدامات لازم قبل از برآورد نهایی الگو، بررسی وجود یا عدم وجود ناهمسانی واریانس است. در این تحقیق به منظور انجام آزمون ناهمسانی واریانس از آزمون نسبت درست‌نمایی<sup>۲</sup> استفاده می‌شود. چنانچه در سطح اطمینان ۹۵ درصد مقدار آماره محاسبه

<sup>1</sup> Fixed Effect

<sup>2</sup> Likelihood ratio

شده از مقدار بحرانی جدول بزرگتر باشد (احتمال آماره این آزمون از ۰/۰۵ کوچکتر باشد)، فرضیه صفر مبنی بر همسانی واریانس رد می‌شود. نتایج حاصل از انجام این آزمون در جدول (۶) مشاهده می‌شود. با توجه به نتایج بدست آمده، فرضیه صفر رد شده و بنابراین مشکل ناهمسانی واریانس وجود دارد.

جدول ۶. نتیجه آزمون درستنمایی

سطح احتمال	آماره آزمون
۰/۰۰۰	۶۰/۶۹

منبع: یافته‌های پژوهش

برای تشخیص خودهمبستگی سریالی در مورد داده‌های تابلویی از آزمون وولدریج<sup>۱</sup> استفاده می‌شود که فرضیه صفر این آزمون مبتنی بر عدم وجود خودهمبستگی سریالی بین متغیرها است. با توجه به نتیجه حاصل از این آزمون در جدول (۷) فرضیه صفر رد شده و نشان دهنده وجود خودهمبستگی سریالی بین متغیرها است.

جدول ۷. نتیجه آزمون وولدریج

سطح احتمال	آماره آزمون
۰/۰۰۰۳	$F(1,7) = 43/147$

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج برآورد نهایی الگوی تحقیق کشورهای منتخب عضو اوپک با توجه به نتایج آزمون نسبت درستنمایی (LR) و آزمون وولدریج که در سطح خطای پنج درصد مشکل واریانس ناهمسانی و خود همبستگی سریالی بین متغیرها در مدل

<sup>1</sup> Wooldrige

وجود دارد. بنابراین تخمین مدل به روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) در جهت رفع مشکل ناهمسانی واریانس و خود همبستگی برای منتخبی از کشورهای عضو اوپک برآورد شده است. نتایج تخمین در جدول (۸) ارائه می‌گردد.

جدول ۸. نتایج برآورد الگوی کشورهای عضو اوپک (حداقل مربعات تعمیم یافته)

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره Z	احتمال
mc	۱/۱۱۸	۰/۰۱۷	۶۲/۸۰	۰/۰۰۰
ri	-۱/۱۱۲	۰/۰۳۹	-۲۷/۸۷	۰/۰۰۰
sm	۰/۰۰۶۹	۰/۰۷۴	۰/۰۹	۰/۹۲۵
va	-۰/۰۰۰۲	۰/۰۱۲	-۰/۰۲	۰/۹۸۷
s	۰/۲۱۳	۰/۰۰۶	۳۲/۵۱	۰/۰۰۰
R	-۰/۱۰۵	۰/۰۲۰	-۵/۲۵	۰/۰۰۰
psc	۰/۵۰۷	۰/۰۳۶	۱۳/۹۳	۰/۰۰۰
lgdp	۱/۶۵۵۹	۰/۵۲۵	۳۱/۵۱	۰/۰۰۰
_cons	-۴۰۵/۶۰۶	۱۳/۷۱۱	-۲۹/۵۸	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج جدول (۸) حاکی از تأثیر گذاری نهادهای خالق بازار بر سرمایه‌گذاری کشورهای منتخب عضو اوپک است. نهاد خالق بازار (mc) که بر اساس شاخص‌های حاکمیت نظم و قانون و محافظت از حقوق مالکیت سنجیده می‌شود، در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار بوده و رابطه مستقیم بر سرمایه‌گذاری در کشورهای منتخب دارد.

این نتیجه رویکرد اصلی نهاد گرایان را تایید می‌کند و ایده رشد پایدار و افزایش سرمایه گذاری، معلول توسعه نهادهای حامی بازار نظیر محافظت حقوق مالکیت و حاکمیت نظم و قانون و تقویت این نوع نهادها را نشان می‌دهد. بر اساس نتایج حاصل از برآود الگو نهادهای تنظیم کننده (ii) که بر اساس شاخص های مقررات اعمال بر بازار اعتبارات و مقررات اعمال بر بازار کار سنجیده می‌شود، در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار بوده و رابطه معکوس بر سرمایه‌گذاری در کشورهای منتخب دارد. نهادهای تنظیم کننده بازار به میزان توسعه یافتگی کشورها بستگی دارد، این نوع نهادها در کشورهایی که دارای قوانین سخت گیرانه ای هستند، می‌تواند مخل رشد و همچنین سرمایه گذاری باشد و به عبارت دیگر، میزان خاصی از حد بهینه نهادهای تنظیم کننده بازار قوانین و مقررات برای جامعه نیاز است ولی تجاوز از آن می‌تواند به رشد اقتصادی و سرمایه گذاری آسیب بزند. کنترل قوانین و مقررات بیش از حد می‌تواند به عامل ضد توسعه تبدیل شده و مانعی در مسیر افزایش سرمایه‌گذاری باشد. از سوی دیگر می‌توان گفت چنانچه کنترل و نظارت اقتصادی منجر به کاهش و رقابت شود، عامل مهمی در تاثیرگذاری منفی نهادهای تنظیم کننده بازار بر سرمایه گذاری خواهد بود. نهادهای تثبیت کننده بازار (sm) بر اساس نتایج حاصل از برآود الگو که بر اساس شاخص دسترسی پول سالم سنجیده می‌شود، در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار نیست. این شاخص از ترکیب چهار شاخص میانگین رشد سالیانه عرضه پول در ۵ سال اخیر منهای میانگین سالیانه نرخ رشد GDP حقیقی در پنج سال اخیر، انحراف معیار نرخ تورم در ۵ سال گذشته، نرخ تورم سال قبل و عدم محدودیت در دسترسی به پول حساب های شخصی خارجی بدست می‌آید که نتایج حاصل برآورد الگو نشان می‌دهد که تأثیرگذاری این نهاد بر سرمایه گذاری در کشورهای عضو اوپک با تردید مواجه است. این نتیجه با واقعیت‌های عینی کشورهای نفتی مطابقت دارد. زیرا در این کشورها بیشتر درآمدهای ارزی از طریق فروش نفت و فرآورده های نفتی است که منجر به مشکلات اقتصادی

نظیر اقتصاد تورمی بیماری هلندی<sup>۱</sup>، فساد و ناکارآمدی مدیریت اقتصادی در شاخص‌های تشبیت کننده بازار می‌شود. بر اساس نتایج حاصل از برآورد الگو نهادهای مشروعیت بخش (va) که بر اساس شاخص پاسخگویی دموکراتیک سنجیده می‌شود، در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار نیست. در کشورهای منتخب عضو اوپک چگونگی عملکرد نهادهای مشروعیت بخش تأثیری بر سرمایه‌گذاری ندارد. اگر چه این‌ها در کشورهای منتخب اوپک معنادار نیست ولی باید این نکته را متذکر شد که شواهد تجربی فراوانی نشان می‌دهد که عمدتاً کشورهای دموکراتیک در بلند مدت شرایط سرمایه‌گذاری با ثبات‌تر و ریسک سرمایه‌گذاری کمتر یا امنیت سرمایه‌گذاری بیشتری دارند که منجر به بهبود روند رشد اقتصادی می‌شود. به عبارتی در سیستم‌های حکومتی دیکتاتوری و استبدادی، محدودیت در ابزارهای مشارکتی و دموکراسی از علل پایین بودن سطح مشارکت‌های اقتصادی و اجتماعی و به تبع آن سرمایه‌گذاری در نظر گرفته می‌شود. در خصوص متغیرهای کلان بر اساس نتایج به دست آمده، می‌توان نتیجه گرفت که میان پس‌انداز و سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معنادار در سطح اطمینان ۹۵ درصد مشاهده می‌شود، افزایش در میزان پس‌انداز، به شرطی که انگیزه لازم برای سرمایه‌گذاری وجود داشته باشد، منجر به افزایش در سرمایه‌گذاری و در نهایت رشد اقتصادی می‌شود. بر اساس نتایج برآورد الگو بین متغیرهای تولید ناخالص داخلی و سرمایه‌گذاری رابطه مستقیم و معنادار در سطح اطمینان ۹۵ درصد مشاهده می‌شود. تأثیر تولید ناخالص داخلی بر سرمایه‌گذاری معنادار و موافق تئوری شتاب بوده که نشان دهنده موثر بودن تولید ناخالص داخلی بر سرمایه‌گذاری و یا به عبارتی پذیرش اصل شتاب در تئوری سرمایه‌گذاری است. بر اساس نتایج به دست آمده، می‌توان نتیجه گرفت که میان نرخ بهره و سرمایه‌گذاری رابطه معکوس و معنادار در سطح اطمینان ۹۵ درصد مشاهده می‌شود و می‌توان گفت تغییرات نرخ بهره اثرات قابل توجهی روی تصمیم‌گیری عاملان اقتصادی داشته و همواره مد نظر سیاست‌گذاران اقتصادی بوده است. دیدگاه

---

<sup>1</sup> Dutch disease

نئوکلاسیکی بیان می‌دارد که افزایش نرخ بهره با افزایش هزینه استفاده از سرمایه، از میزان سرمایه‌گذاری می‌کاهد و تاثیر منفی بر سطح سرمایه‌گذاری دارد. بر اساس نتایج به دست آمده، می‌توان نتیجه گرفت که میان اعتبارات به بخش خصوصی و سرمایه-گذاری رابطه مستقیم و معنادار در سطح اطمینان ۹۵ درصد وجود دارد. شاخص اعتبارات به بخش خصوصی را نیز عنوان شاخصی برای آزادسازی مالی مطرح کرده‌اند و می‌توان گفت که افزایش اعتبارات به بخش خصوصی از سوی بانک‌ها و مؤسسات، عامل موثر در افزایش سرمایه‌گذاری در کشورهای منتخب عضو اوپک می‌باشد.

#### ۷- بحث و نتیجه‌گیری

پس از برآورد الگو و آزمون فرضیه‌ها، این نتیجه حاصل شد که در کشورهای منتخب اوپک نهاد تثبیت‌کننده بازار و نهاد مشروعیت‌بازار معنادار نیست و تاثیر منفی نهادهای تنظیم‌کننده را می‌توان به دلیل کنترل و نظارت اقتصادی که موجب منافع انحصاری برای گروه خاص شده و منجر به کاهش رقابت در فضای سرمایه‌گذاری و نزول نرخ تشکیل سرمایه‌گذاری ثابت می‌شود، تفسیر کرد. لزوم تقویت نهادهای تثبیت‌کننده و مشروعیت‌بخش برای کارکرد بهتر شرایط سرمایه‌گذاری امری ضروری است. پیشنهادهای مرتبط با نتایج این مطالعه در قالب پیشنهادهای سیاستی ارائه گردیده است.

براساس نتایج این مطالعه مبنی بر تأثیرگذاری شاخص نهادهای تثبیت‌کننده بر سرمایه‌گذاری، توجه به شاخص‌های مرتبط با آن می‌تواند از علل دستیابی برخی از کشورها به سطح سرمایه‌گذاری مطلوب باشد. یکی از مهمترین عوامل مرتبط با نهادهای تثبیت‌کننده کنترل نرخ تورم است. در بیشتر کشورهای عضو اوپک اغلب درآمدهای ارزی از طریق فروش نفت و فرآورده‌های نفتی است که منجر به مشکلات اقتصادی نظیر تورم ناشی از سرازیر شدن درآمدهای ارزی حاصل از نفت به اقتصاد داخل می‌شود. از این رو پیشنهاد می‌شود که برای مصون ماندن اقتصاد داخلی از اثرات افزایش

نقدینگی، پایه پولی از اعمال مستقیم درآمدهای حاصل از نفت در اقتصاد کشورهای مورد نظر جلوگیری شود. بر اساس تحقیق صورت گرفته می‌توان ایده‌های مناسبی در خصوص جهت گیری‌ها و اولویت های لازم جهت انجام اصلاحات نهادی در نظر گرفت. به عبارتی رشد پایدار سرمایه گذاری در گرو ثبات در بازار پول، نقدینگی و تورم می‌باشد. میزان خاص و بهینه نهادهای تنظیم کننده نظیر مقررات و کنترل های اعمال شده بر بازار اعتبارات، نیروی کار و بازار تجاری و معاملاتی به کارآمدی کشورها در رفع موانع ضد سرمایه‌گذاری کمک شایانی می‌نماید. به عبارتی رفع پیچیدگی و ابهام در ارتباط با قوانین تنظیم کننده بازار می‌تواند در جهت بهبود سرمایه گذاری و فضای کسب و کار بیانجامد. همچنین با به حداقل رساندن کنترل و نظارت اقتصادی که منافع انحصاری و کاهش محیط رقابتی در سرمایه گذاری را ایجاد می‌کند، می‌توان به بهبود شرایط سرمایه‌گذاری کمک شایانی نمود. با توجه مهم بودن ارتباط بین نهادهای مشروعیت بخش به بازار بر فضای سرمایه گذاری و پیچیدگی موجود در این نوع نهاد، نمی‌توان تاثیر نهادهای دموکراتیک که منجر به مهار تعارضات اجتماعی و ایجاد فضای مناسب برای دموکراسی و مشروعیت در بازار می‌شود را نادیده گرفت. رفع پیچیدگی - های قوانین مرتبط با صدور مجوز، کوتاه نمودن پروسه اداری مالکیت کامل بر اموال و کنترل کردن زمان و هزینه مورد نیاز ثبت اموال در قالب محافظت از حقوق مالکیت بسیار موثر است. آیین نامه های ساده با کارایی بیشتر و شفافیت در اعمال حاکمیت نظم و قانون از پیامدهای مثبت بهبود نهادهای خالق بازار بر سرمایه گذاری است.

#### فهرست منابع

Abbasi Nejad, H. & Yari, H. (2007). The Investigation Effect of the Rate of Interest of Banking Facility on Private Investment in the Long run of Iran. *Quarterly Journal of Economic Research*, 42(4), 1-20.[In Persian]



Acemoglu, D. & Robinson, JA. (2000). Why Did the West Extend the Franchise? Democracy, Inequality and Growth in Historical Perspective ". *Quarterly Journal of Economics*.

Asghar Pour, H., Salmani, B., Fashari, M. & Dehghani, A. (2011). The Impact of Corruption on the Rate of Gross National Savings in the countries of the MENA region (Dynamic Panel Data Approach). *Quarterly Journal of Economic Modeling Research*, 3, 99-121. [In Persian]

Baltagi, B.H. (2001). "Econometric Analysis of Panel Data." Chichester: John Wiley & Sons Ltd.

Bakhtiari, S. (2005). Macroeconomics, Isfahan, Isfahan University Press . First edition, 372. [In Persian]

Coase, R. (1937). "The Nature of the Firm." *Economica*, 4(16), 386-405.

Green, W.H. (2001). Econometric analysis. Macmillan, New York University, Fifth Edition.

Jafari Samimi, A. & Azarmand, H. (2005). The Investigating Effect of Institutional Variables on Economic Growth in World Countries. *Quarterly Journal of Economic Research Knowledge and Development*, 16, 36-11. [In Persian]

Jerome Lim, J. ( 2014). Institutional and structural determinants of investment Worldwide. *Journal of Macroeconomics*. 41 ,160–177.

Hosainzadeh Bahreini, M. & Malekosadati, S.(2011). Institutional obstacles to investment and business in Iran. *Iranian Journal of Trade Studies*, 15(59), 25-74. [In Persian]

Knack, s. & Keefer, Ph. (1995). Institutions and Economic Performance: Cross-Country Tests Using Alternative Institutional Indicators.

Maddison, A. (2001). *The World Economy in Millennial Perspective*, Paris: OECD.

Mehregan, N. & Deliri, H. (2010). *Application of stata in statistics and econometrics*. First edition, Tehran: Noor Elm Publication, 142.

Mohammadi, T. & Nadiri, M. (2013). Investigating Impact of Market Creator Institutions and Other Institutions on Economic Growth (Intergovernmental Approach). *Quarterly Journal of Economic Research*, 13 (4 177-207. [In Persian]

Motavaseli, M. & Fathollahi, J. (2010). An Introduction to Williamson's Theories and Its Application in Analysis the Issues of Iran's Development. *Quarterly Journal of Economic Research*, 10(3), 25-52. [In Persian]

North, D.C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge University Press, Cambridge.

North, D.C. & Thomas, R. (1973). *The Rise of the Western World: A New Economic History*. Cambridge: Cambridge University Press.

Quah, D. (2002). *One Third of the World's Growth and Inequality*, CEPR Discussion Papers 3316, C.E.P.R. Discussion Papers.

Rahmani, T. (2006). *Macroeconomics*. First volume. 10th Edition, Tehran: Brothers Publishing, p. 245. [In Persian].

Rebelo, S. (1998). *The role of knowledge and capital in economic growth*.

Rodrik, D. (2005). *Growth strategies*. *Handbook of Economic Growth*. 1 (1), 967–1014.

Rodrik, D. (2007). *Institutions for High-Quality Growth in One Economics, Many Recipes: Globalization, Institutions, and Economic Growth*. Princeton University Press.

Shen, J. (2002). Democracy and Growth: An alternative empirical approach. Helsinki Bank of Finland, Institute for Economies in Transition. BOFIT Discussion Paper No 13.

Shakeri, M., Jafari Samimi, A. & Karimi Moughari Z.(2015). The Relationship between Institutional Variables and Economic Growth: Introducing a New Institutional Measure for Middle East and North Africa (MENA). *Quarterly Journal of Economic Growth and Development Research*, 6(21), 106-93. [In Persian]

Snowdon, B. & Vane, H. (2005). Modern Macroeconomics: Its Origins, Development and Current State. Cheltenham, UK; Northampton, MA: E. Elgar.

Tabibian, S.M. (2011). Macroeconomics, Tehran, Institute for management and planning studies. Page 540. [In Persian]

Tafazoli, F. (2002). History of Economic Ideas. Tehran: Publishing Ney. Print Number 14. p. 688. [In Persian].

[www.Freetheworld.com](http://www.Freetheworld.com).

[www.govindicators.org](http://www.govindicators.org).

[www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)



