



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
سال اول / شماره چهارم / زمستان ۱۳۹۱

تأثیر تورم بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی

جمشید پژویان

استاد و عضو هیات علمی نیمه وقت دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات

تانیا خسروی

دانش آموخته مقطع دکتری دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات

عضو هیات علمی دانشگاه آزاد کرمانشاه (مسئول مکاتبات)

ta_khosravy@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۹۱/۷/۲۰ تاریخ پذیرش: ۹۱/۹/۳۰

چکیده

سرمایه‌گذاری از عوامل مؤثر بر رشد و توسعه اقتصادی می‌باشد، لذا توجه به رشد و گسترش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و عوامل مؤثر بر آن نظیر تورم است. تورم، افزایش مداوم در سطح عمومی قیمت‌ها یا کاهش مستمر در قدرت خرید پول یک کشور می‌باشد که هزینه‌های جدی بر جامعه تحمیل خواهد کرد. این پدیده موجب عدم اطمینان و در نتیجه سلب انگیزه و تأخیر در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری می‌شود، تخصیص منابع را دچار اختلال می‌کند، و بر سوددهی سرمایه‌گذاری تأثیر منفی دارد. لذا در این مطالعه اثر تورم بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی بررسی گردیده است. روش جمع‌آوری اطلاعات و آمار به صورت کتابخانه‌ای بوده و براساس آمارهای سری زمانی ۸۹-۱۳۵۳ که از بانک مرکزی و اداره کل امور مالیاتی، اخذ گردیده، در قالب یک مدل سرمایه‌گذاری نئوکلاسیکی، تأثیر متغیرهای توضیحی سرمایه‌گذاری بخش دولتی، تورم، مالیات بر شرکت‌ها، نرخ بهره، تسهیلات و دو متغیر مجازی سیاست‌های اصلاحی دولت و صندوق ذخیره ارزی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی، با استفاده از روش اقتصادسنجی GMM^۱ و نرم‌افزار Eviews، برای اقتصاد ایران، برآورد گردید. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری بخش دولتی، تورم، مالیات بر شرکت‌ها و نرخ بهره رابطه منفی با سرمایه‌گذاری بخش خصوصی داشته، اما تسهیلات، سیاست‌های تعدیل و صندوق ذخیره ارزی، تأثیر مثبت بر روی سرمایه‌گذاری خصوصی داشته‌اند. با توجه به رابطه معکوس میان سرمایه‌گذاری و تورم، اعمال سیاست‌های مؤثر بر کاهش تورم که در نتیجه سبب تشویق پس‌اندازها و ایجاد انگیزه‌های سرمایه‌گذاری، جلوگیری از فرار سرمایه از بخش تولیدی به سمت فعالیت‌های سفته‌بازی و دلالی می‌گردد.

واژه‌های کلیدی: تورم، مالیات بر شرکت‌ها، سرمایه‌گذاری بخش خصوصی.

۱- مقدمه

سرمایه‌گذاری به عنوان یک متغیر مهم اقتصاد کلان در اصل ناشی از تقاضای بنگاههای اقتصادی بر عامل سرمایه به عنوان یک عامل تولید است. در اصل آنچه بنگاههای اقتصادی تصمیم می‌گیرند تنها تقاضای عامل سرمایه می‌باشد و این تقاضای عامل سرمایه توسط بنگاهها با توجه به تصمیم رفتار اقتصاد خرد آنها که سعی در حداکثر کردن سود دارند، تعیین می‌شود. وقتی که مقدار تعادلی از نظر رفتار خرد برای عامل سرمایه مشخص شد در واقع مقدار تقاضای مطلوب سرمایه در هر دوره فعالیت اقتصادی به دست می‌آید و این مقدار مطلوب تقاضای سرمایه در ادبیات مربوط به سرمایه‌گذاری تحت عنوان موجودی مطلوب نام برده می‌شود. پس آنچه در عمل وجود دارد رفتار بنگاه‌های اقتصادی در مورد معین کردن وسیعی در دست‌یابی به این موجودی مطلوب می‌باشد. عمل بنگاه برای حرکت به سوی موجودی مطلوب سرمایه، که قطعاً این مقدار موجودی مطلوب، از دوره‌ای به دوره دیگر متفاوت است، منجر به تغییر در موجودی سرمایه در هر دوره‌ای می‌شود که این تغییر در موجودی سرمایه، همان تعریف سرمایه‌گذاری خالص می‌باشد. سرمایه‌گذاری یکی از مهمترین اجزای تقاضای کل است که نقش بسیار تعیین‌کننده‌ای در نوسانات اقتصادی و رشد اقتصادی یک کشور ایفا می‌کند، در تئوری‌های تقاضای کل، مصرف‌روند با ثباتی را طی می‌کند و مخارج دولتی نیز یک متغیر سیاست‌گذاری است که کنترل آن در دست دولت قرار دارد، بنابراین تنها متغیر پر تلاطم تقاضای کل که نقش عمده‌ای در ایجاد نوسانات دارد، سرمایه‌گذاری خصوصی است، لذا شناخت رفتار سرمایه‌گذاری و عوامل موثر بر آن، بسیار مورد توجه اقتصاددانان و سیاست‌گذاران بوده است. در ادبیات اقتصادی، بحث سرمایه‌گذاری بسیار غنی بوده و سرشار از منابع تئوریک تجربی در کشورهای توسعه‌یافته است. به دلیل ساختار متفاوت کشورهای توسعه‌یافته و توسعه نیافته با توجه به اینکه بعضی از فروض اساسی لازم در تحلیل رفتار بهینه سرمایه‌گذاری مانند وجود بازارهای مالی نسبتاً کارا و عدم کنترل‌های شدید توسط دولت در کشورهای توسعه نیافته فراهم نمی‌باشد، همچنین تئوری‌های سرمایه‌گذاری موجود بیشتر به تحلیل سرمایه‌گذاری خصوصی می‌پردازند و بحث‌چندانی از سرمایه‌گذاری دولتی به عمل نمی‌آید، حال آنکه در کشورهای توسعه نیافته، دولت نقش قابل توجهی در تشکیل سرمایه دارد؛ لذا تحلیل دقیق اقتصاد خرد در مباحث مربوط به سرمایه‌گذاری، در کشورهای در حال توسعه‌ای مثل ایران امکان‌پذیر نمی‌باشد. اما با تکیه بر مباحث تئوریک مطرح شده و مطالعات تجربی صورت گرفته برای کشورهای توسعه نیافته عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری که در مطالعات انجام شده در این کشورها بیشتر مورد تأیید قرار گرفته‌اند، در نظر گرفته شده است. از آنجا که تغییرات سرمایه‌گذاری آثار مهم اقتصادی، اجتماعی و... دارد و کاهش آن لطمات جبران‌ناپذیری در

اقتصاد و اجتماع به بار خواهد آورد و افزایش آن سبب کاهش بیکاری « که زیان‌های اجتماعی فراوان و عمیق به دنبال دارد» می‌گردد. لذا نظریه‌های سرمایه‌گذاری و عوامل مؤثر بر آن مورد مطالعه قرار می‌گیرد.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

۲-۱- نظریه‌ها و مدل‌های سرمایه‌گذاری

اصل شتاب پیش از اینکه یک تئوری کامل سرمایه‌گذاری باشد، یک توضیح از سیکل‌های تجاری بوده است، به ویژه توسط هارود^۲، برای تحلیل سیکل‌های تجاری^۳ به کار برده شده و توسط ساموئلسون^۴، ارتباط متقابل بین اصل شتاب و مفهوم ضریب تکاثر، مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نظریه نئوکلاسیک سرمایه‌گذاری که توسط جورجسون^۵ در دهه ۱۹۶۰ مطرح شد، به دنبال آن بود که رفتار سرمایه‌گذاری را با استفاده از نظریه بهینه‌سازی متعارف در اقتصاد خرد توضیح دهد^۶، همچنین نظریه کامل تری نسبت به نظریات شتاب و نظریه کینز باشد. اساس این نظریه نئوکلاسیک سرمایه‌گذاری، آن است که برای تعیین موجودی مطلوب سرمایه‌نیاز به توسل به فروض غیر واقعی مانند ثابت بودن نسبت سرمایه به تولید نیست، بلکه موجودی مطلوب سرمایه با استفاده از اصول بهینه‌سازی تولید در اقتصاد خرد قابل استخراج است^۷.

در سال ۱۹۲۶، نظریه‌ای برای تحلیل سرمایه‌گذاری توسط جیمز توبین^۸ ارائه شد که عمدتاً بر بازار سهام و قیمت‌گذاری سهام در آن تمرکز دارد. این نظریه، دیدگاهی را در مورد تصمیمات سرمایه‌گذار، در انتخاب پروژه سرمایه‌گذاری مطرح می‌کند که در مقایسه با مدل اصلی شتاب عقلایی تر به نظر می‌رسد، بدین معنی که این تئوری به طور اجمال به سه جنبه فراموش شده در مدل اصلی شتاب اشاره می‌کند. یکی از این موارد مسئله وقفه‌ها و هزینه‌های تعدیل است که در زمان سرمایه‌گذاری این محدودیت‌ها باید در نظر گرفته شود. دومین نکته مربوط به شکل‌گیری انتظارات مربوط به هزینه‌ها و دریافت‌های آینده است و بالاخره سومین نکته، ناظر بر ریسک و ارزیابی آن توسط بازار است^۹. از دیگر نظریات و مدل‌های مرتبط با بحث، مدل جریان نقدی سرمایه‌گذاری است که در این نظریه، تفاوت مدل جریان نقدی با مدل‌های قبلی سرمایه‌گذاری در تشخیص این واقعیت نهفته است. که سرمایه‌گذاران به سه منبع اصلی وجوه مالی متکی‌اند. جریان نقدی داخلی، اوراق قرضه و فروش سهام و اینکه هزینه استفاده هر یک از این منابع، میزان درآمد و بازدهی این منابع را نشان می‌دهد. جریان نقدی برای بنگاه‌های اقتصادی در واقع از سود بعد از پرداخت مالیات به اضافه ذخیره استهلاک صورت می‌گیرد، که با پرداخت سود سهام کمتر به سهامداران تأمین مالی می‌شود.

شیوه مدل خود همبستگی بر پایه عدم به کارگیری تولید، قیمت‌ها یا مالیات‌ها برای توضیح مخارج سرمایه‌گذاری، از دیگر مدل‌های سرمایه‌گذاری که مبتنی است سرمایه‌گذاری با یک تأخیر از طریق مخارج سرمایه‌گذاری گذشته توضیح داده می‌شود. نتایج مطالعات در تئوری‌ها در مدل‌های سرمایه‌گذاری کلاسیکی، نئوکلاسیکی و کینزی نشان می‌دهد که انواع گوناگون تئوری‌های سرمایه‌گذاری که برای مسایل متفاوتی تنظیم و طراحی شده‌اند در واقع مکمل یکدیگر بوده و تناقضی بین آنان وجود ندارد. به طور کلی از مجموعه نظریات سرمایه‌گذاری استنتاج می‌شود که، ادبیات اقتصادی سرمایه‌گذاری کاملاً غنی است و انواع مختلف این مدل‌ها با درصدی از موفقیت برای کشورهای مختلف به کار گرفته شده است.

۲-۲- عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری

سرمایه‌گذاری دولتی، مالیات بر شرکت‌ها، سرمایه‌گذاری خصوصی، نرخ بهره، اعتبارات و سیاست‌های اصلاحی دولت و صندوق ذخیره ارزی از جمله عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری است. براساس مبانی تئوریک این متغیر از طریق تأثیری که به طور مستقیم بر روی بازدهی سرمایه‌گذاری خصوصی به جا می‌گذارد، بر سرمایه‌گذاری خصوصی تأثیر خواهد داشت. در مورد اینکه مخارج دولتی، چه به صورت مخارج سرمایه‌ای و چه به صورت مخارج مصرفی از نظر مالی، باعث جانشینی مخارج سرمایه‌گذاری خصوصی می‌شود، هیچ تردیدی وجود ندارد. سرمایه‌گذاری دولتی باعث جانشینی مخارج سرمایه‌ای دولت به جای مخارج سرمایه‌ای خصوصی می‌شود و مخارج سرمایه‌ای دولتی یک نوع برون رانی به همراه دارد، اما سرمایه‌گذاری دولتی در امور زیر بنایی مانند بزرگراهها، فرودگاهها، سیستم‌های آبرسانی و غیره، دارای یک رابطه مکمل با سرمایه‌گذاری خصوصی می‌باشد. به طور کلی متغیر مخارج دولت به نفع زیرساخت‌های اساسی (جاده، بندر، پل‌ها، ارتباطات، آموزش و پرورش، بهداشت و...) باعث افزایش عرضه مؤثر سرمایه و نیروی کار می‌گردد، سرمایه‌گذاری دولتی بالاتر در چنین مواردی، بازدهی و بهره‌وری سرمایه‌گذاری خصوصی را افزایش می‌دهد^{۱۱} و از این طریق در واقع به جای برون رانی^{۱۱}، سرمایه‌گذاری خصوصی توسط سرمایه‌گذار دولتی عملاً درون رانی^{۱۲} وجود دارد، که این گونه سرمایه‌گذاری دولتی منجر به تشویق سرمایه‌گذاری خصوصی می‌گردد^{۱۳}.

براساس مبانی تئوریک، مالیات بر شرکت‌ها بر سطح تولید و سرمایه‌گذاری تأثیر دارد. مالیات بر شرکت‌ها بر جریان حقیقی شرکت یعنی بر سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد. از نظر تئوریک سرمایه‌گذاری تا زمانی ادامه دارد و انجام می‌شود که:

$$p \cdot \frac{dF}{dK} \geq r + \gamma$$

$$p \cdot MP_k \geq r + \gamma$$

$$V. MP_k \geq r + \gamma \quad (1)$$

باشد، که در آن $MP_k = \frac{dF}{dK}$ تولید نهایی سرمایه VMP_k ، تولید نهایی سرمایه P ، نرخ تنزیل γ ، نرخ استهلاک اقتصادی.

حال چنانچه مالیات بر سرمایه برقرار شود خواهیم داشت:

$$P \cdot \frac{dF}{dK} \geq r(1 + t_c) + \gamma$$

$$VMP_k \geq r(1 + t_c) + \gamma(2)$$

روشن است که با فرض ثابت بودن $P, r, \gamma, \frac{dF}{dK}$ و با مقایسه معادلات (۱) و (۲) ملاحظه می‌گردد؛ با ورود مالیات، میزان سرمایه‌گذاری تحت تأثیر قرار می‌گیرد.^{۱۴}

تورم به عنوان اساسی‌ترین معضلات در طول حیات اقتصادی هر کشور شناخته می‌شود. تورم، افزایش مداوم در سطح عمومی قیمت‌ها یا کاهش مستمر در قدرت خرید پول یک کشور می‌باشد که هزینه‌های جدی بر جامعه تحمیل خواهد کرد. تورم ملایم و نه چندان زیاد پدیده‌ای طبیعی بوده و به نظر می‌رسد اختلالی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری خصوصی ایجاد نمی‌کند، موقتاً نرخ سود و سهم صاحبان بنگاه‌ها را افزایش داده و شرایط مساعدی برای پس‌انداز و به تبع آن سرمایه‌گذاری فراهم می‌کند و تورم از نظر تغییر توزیع درآمد به نفع صاحبان سود و از کانال ایجاد پس‌انداز، شرایط مساعدی برای سرمایه‌گذاری فراهم می‌کند. این پدیده در سطوح بالا، علاوه بر آنکه نظام قیمت‌ها را مختل می‌کند، باعث کاهش پس‌اندازها، از بین رفتن انگیزه‌های سرمایه‌گذاری، فرار سرمایه از بخش دولتی به سمت فعالیت‌های سفته‌بازی و دلالتی می‌گردد^{۱۵}، ریسک‌فعالیت‌های اقتصادی را افزایش می‌دهد اما برای فعالیت‌های تجاری و خدماتی زود بازده به همراه افزایش ریسک، نرخ بازدهی را به شدت افزایش می‌دهد، که این فعالیت‌ها محتاج سرمایه در گردش هستند. تورم، ارزش فعلی سرمایه‌گذاری‌هایی که با چند دوره تأخیر به بازدهی می‌رسند را کاهش می‌دهد و باعث ضرر و زیان به سرمایه‌گذاری‌های دیر بازده می‌شود. تورم و تغییرات زیاد آن موجب عدم اطمینان و در نتیجه سلب انگیزه و تأخیر در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری می‌شود و تخصیص منابع را دچار اختلال می‌کند، همچنین به سوددهی سرمایه‌گذاری^{۱۶} تأثیر منفی دارد. ماندل و توبین در فرضیه خود گفته‌اند، افزایش تورم باعث جانشینی پول، جهت سرمایه‌گذاری در سرمایه‌های ثابت می‌شود و این وضعیت خود باعث افزایش سرمایه‌گذاری می‌شود؛ اما فلدشتین^{۱۷}، مکانیزمی را ارائه می‌دهد که تورم، هزینه سرمایه را افزایش می‌دهد و این باعث کاهش میزان سرمایه‌گذاری خواهد گردید.

اگر تورم ناشی از فشار هزینه باشد، باعث کاهش سرمایه‌گذاری می‌گردد. تورم ناشی از فشار هزینه ممکن است به دلیل افزایش دستمزدها، افزایش قیمت مواد اولیه یا افزایش قدرت انحصاری تولید کنندگان ایجاد گردیده باشد.

- چنانچه علت افزایش قیمت‌ها و ایجاد تورم به دلیل افزایش پی در پی هزینه‌های تولید بر اثر تقاضای افزایش دستمزدها باشد، درخواست افزایش دستمزد توسط کارگران، در واقع درست مانند آن است که عرضه نیروی کار کاهش یافته است. با درخواست افزایش دستمزد و انتقال منحنی عرضه نیروی کار به سمت بالا و چپ، سطح اشتغال کاهش یافته و سرمایه‌گذاری و تولید نیز کاهش می‌یابد. اگر در این وضعیت دولت برای مقابله با کاهش سرمایه‌گذاری، تولید و اشتغال با استفاده از سیاست‌های پولی و مالی اقدام به افزایش تقاضا نماید، باعث افزایش تورم شده و مجدداً منجر به درخواست افزایش دستمزد توسط نیروی کار می‌شود، چنانچه این وضعیت تداوم یابد، مارپیچ دستمزد- قیمت بروز کرد و تأثیری بر سرمایه‌گذاری نخواهد داشت.

- اگر تورم ناشی از فشار هزینه به دلیل افزایش قیمت مواد اولیه باشد، مواد اولیه در فرایند تولید کمتر به کار گرفته شده در نتیجه سبب کاهش سطح تولید به ازای هر مقدار اشتغال نیروی کار می‌شود و تابع تولید به سمت پایین انتقال می‌یابد.

- نوع دیگری از تورم ناشی از فشار هزینه افزایش قدرت انحصاری تولیدکنندگان و افزایش حاشیه سود آنها می‌باشد، افزایش قدرت انحصاری تولید کنندگان سبب کاهش تقاضای نیروی کار شده، در نتیجه باعث کاهش اشتغال، سرمایه‌گذاری و تولید می‌گردد.

تورم ساختاری به این معنی است که به دلیل وضعیت مربوطه به ساختار اقتصادی سیاسی، حکومتی، فرهنگی و مواردی از این قبیل تورم بروز کرده و تداوم یافته است. تورم ساختاری عمدتاً خاص کشورهای توسعه نیافته و در حال توسعه است. این نوع تورم به عواملی از قبیل کمبود زیرساخت‌ها و زیرساخت‌های اقتصادی، گسترده بودن بخش دولتی و تضعیف بخش خصوصی، وجود قوانین و مقررات بازدارنده فعالیت‌های تولیدی بخش خصوصی، گستردگی بخش خدمات نامتناسب با نیاز کشور، گسترش بی‌رویه و شدید شهرنشینی، رشد سریع جمعیت، کسری بودجه مداوم و در حال گسترش دولتی، ایجاد سازمانها و ادارات غیرضروری که هیچ‌گونه نقشی در تولید ایفا نمی‌کنند، مربوط می‌شود؛ که این عوامل باعث طولانی شدن رسیدگی به امور بخش خصوصی و مانع گسترش فعالیت‌های تولیدی بخش خصوصی گردیده، سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد.

برای نشان دادن رابطه سرمایه‌گذاری و نرخ بهره دو روش مطرح می‌باشد که مبتنی بر ارزیابی پروژه‌های سرمایه‌گذاری است، یکی روش ارزش فعلی خالص که به ایروینگ فیشر نسبت داده می‌شود و دیگری روش کارایی نهایی سرمایه‌گذاری است که توسط کینز مطرح شده است.

۱- **روش ارزش فعلی خالص:** در این روش سود یا ارزش فعلی خالص یک پروژه محاسبه گردید و ضمن نتیجه گیری در مورد قابل اجرا بودن آن، امکان مقایسه با پروژه های دیگر را نیز فراهم می نماید.

۲- **روش یا معیار کارایی نهایی سرمایه گذاری:** این روش در ارزیابی سرمایه گذاری معیار کینز می باشد^{۱۸}، در این روش از جریان درآمدها و هزینه های یک پروژه در طول عمر مفید آن در مورد سودآور بودن یا نبودن پروژه اظهار نظر می شود. کینز پیشنهاد می کند که به جای تبدیل کردن ارزش فعلی درآمدها و هزینه ها با استفاده از نرخ بهره بازار (r)، باید نرخ تنزیل را قرارداد که ارزش فعلی خالص پروژه صفر شود، یا ارزش فعلی درآمدها منهای هزینه اجرای پروژه برابر با هزینه یا سرمایه اولیه پروژه شود.

سرمایه گذاری خصوصی، تسهیلات و اعتبارات نیز عامل موثری است بطوری که در تأثیر اعتبارات و تسهیلات در قالب سیاست های پولی بر سرمایه گذاری خصوصی، تردیدی وجود ندارد و نقش سیاست پولی در تشویق سرمایه گذاری خصوصی حایز اهمیت می باشد.

سیاست های اصلاحی دولت نیز از عواملی است که، متغیرهای واقعی و نرخ سرمایه گذاری در اقتصاد را تحت تاثیر قرار می دهد، آنچه از مدل های رشد درون زا نمایان می شود، این است که تغییر دایمی در سیاست های دولت، تغییرات دایمی در نرخ های رشد، در اقتصاد، ایجاد می کند. تغییر در سیاست های اقتصادی، نقش مهمی در سهم سرمایه فیزیکی و انسانی دارد، هر سیاستی که زمانصرف شده توسط شخص، برای کسب مهارت را افزایش دهد، منجر به افزایش دایمی در رشد محصول سرانه هر کارگر می شود^{۱۹} و سرمایه گذاری را افزایش می دهد. اصلاحات بخش مالی، زمانی مناسب خواهد بود، که به رشد سرمایه گذاری کمک نماید، یک بخش مالی توسعه یافته، به رشد سرمایه گذاری کمک می نماید. اصلاحات بخش مالی، اصلاح پولی، ارزی، آیین نامه ای و ساختاری، اصلاح نظام نرخ بهره و عملیات پولی مثل آزادسازی نرخ بهره، افزایش استقلال بانک مرکزی و شیوه های کنترل پولی، توسعه بخش بانکی، بستر سازی مناسب برای رقابت بازارهای بین المللی، توسعه بازارهای ارزی خارجی و... را در برمی گیرد^{۲۰}.

آخرین عامل مهم و موثر بر سرمایه گذاری، صندوق ذخیره ارزی است. این صندوق اهدافی نظیر ایجاد ثبات در میزان درآمدهای حاصل از فروش نفت خام و تبدیل دارایی های حاصل از فروش نفت خام به دیگر انواع ذخایر و توسعه فعالیت های تولیدی و سرمایه گذاری و تأمین بخشی از اعتبار مورد نیاز طرح های تولید و کارآفرینی بخش غیردولتی و فراهم نمودن امکان تحقق فعالیت های پیش بینی شده در برنامه را مدنظر قرار می دهد.

۲-۳- پیشینه پژوهش

آیزمن و ماریون^{۲۱} (۱۹۹۵)، همبستگی منفی بین شاخص‌های مختلف بی‌ثباتی اقتصادی (همچون نوسانات رابطه مبادله، تورم و نرخ واقعی ارز) و سرمایه‌گذاری خصوصی را نتیجه گرفتند. علاوه بر این نشان دادند که این معیارهای نااطمینانی می‌تواند به طور معناداری روند سرمایه‌گذاری خصوصی بین کشورها را در یک رگرسیون فرم تقلیل یافته، توضیح دهد. با وجود این، در نمونه آنها سرمایه‌گذاری کل و شاخص‌های بی‌ثباتی ارتباط معناداری ندارند.

سرون و سلیمانوف^{۲۲} (۱۹۹۳)، معادله سرمایه‌گذاری خصوصی را با استفاده از داده‌های سری زمانی گروهی از کشورهای در حال توسعه برآورد نمودند. انحراف معیارهای نرخ تورم و نرخ حقیقی ارز را به عنوان متغیرهای توضیحی در نظر گرفتند و دریافتند که این معیارهای تغییرپذیری، بر سرمایه‌گذاری اثر منفی دارند.

سرون (۱۹۹۸)، با در نظر گرفتن اطلاعات مربوط به متغیرهای کلان در مورد ۹۴ کشور در حال توسعه، بین سال‌های ۱۹۷۰-۱۹۹۵، به بررسی رفتار سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و نحوه تاثیرپذیری آن از شرایط نااطمینانی پرداخت و با تفکیک بین تغییرات نمونه‌ای و نااطمینانی، معیارهای مختلفی برای نااطمینانی در نظر گرفت. نتایج حاصل از این بررسی، تاکید بر رابطه منفی و قوی بین سرمایه‌گذاری و نااطمینانی دارد.

هاوسمن و گوین^{۲۳} (۱۹۹۵)، با استفاده از یک نمونه بزرگ از کشورهای در حال توسعه، رابطه منفی بین شاخص نوسانات اقتصاد کلان، که ترکیبی از نوسانات نرخ حقیقی ارز و GDP واقعی و نسبت سرمایه‌گذاری به GDP، بود را گزارش کرده‌اند.

چرینکو^{۲۴} (۱۹۹۳)، نشان می‌دهد که هزینه سرمایه اثر نسبتاً کمی بر سرمایه‌گذاری و تقاضای سرمایه داشته است.

فازارن^{۲۵} (۱۹۹۳)، بیان می‌دارد که هزینه سرمایه تأثیر اندکی بر سرمایه‌گذاری دارد و این مسأله مبین آن است که کشش سرمایه‌گذاری نسبت به هزینه سرمایه اندک است.

رحمانی (۱۳۷۱)، ضمن بررسی و تحلیل تشکیل سرمایه در اقتصاد ایران، اقدام به تخمین تابع تقاضای سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در کشور، با در نظر گرفتن برخی متغیرهای کلان کشور به عنوان متغیرهای توضیحی نموده است. براساس نتایج الگوی برآوردی وی درآمد سرانه، نرخ رشد درآمد سرانه و سرمایه‌گذاری دولتی آثار مثبت و معنی‌دار بر سرمایه‌گذاری خصوصی دارند، حال آنکه متغیرهایی همچون نرخ بهره و نرخ تورم، موجب تضعیف سرمایه‌گذاری می‌شوند.

طیبیان و سوری (۱۳۷۵)، روند شکل‌گیری سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در اقتصاد ایران را مورد مطالعه و بررسی قرار داده‌اند و بر مبنای الگوی نئوکلاسیک، بر اثرات ناشی از سه متغیر تولید ناخالص داخلی، نرخ تورم به منزله‌ی جانشینی مناسب برای هزینه فرصت سرمایه‌گذاری و نسبت نرخ ارز در بازار غیررسمی به نرخ رسمی آن، تمرکز داشتند. به دلیل نبود بازار سرمایه منسجم در کشور و نرخ بهره‌ای که منعکس‌کننده عرضه و تقاضای منابع مالی باشد، آنها از نرخ تورم به عنوان هزینه فرصت سرمایه‌گذاری استفاده کرده‌اند و از نسبت نرخ ارز غیررسمی به قیمت رسمی ارز، به عنوان معیاری برای ثبات سیاست‌های اقتصادی دولت استفاده نموده‌اند. براساس برآوردهای الگوی آنها، سرمایه‌گذاری واقعی بخش خصوصی در ایران، نسبت به افزایش در درآمد واکنشی مثبت و معنادار و نسبت به افزایش هزینه فرصت، نرخ تورم و نیز نسبت به حاشیه‌ارزی واکنشی منفی و معنادار نشان می‌دهد.

۳- روش‌شناسی پژوهش و برآورد مدل

روش جمع‌آوری اطلاعات و آمار به صورت کتابخانه‌ای بوده و براساس آمارهای سری زمانی ۸۹-۱۳۵۳ که از بانک مرکزی و اداره کل امور مالیاتی، اخذ گردیده، در قالب یک مدل سرمایه‌گذاری نئوکلاسیکی، تأثیر متغیرهای توضیحی سرمایه‌گذاری بخش دولتی، تورم، مالیات بر شرکت‌ها، نرخ بهره، تسهیلات و دو متغیر مجازی سیاست‌های اصلاحی دولت و صندوق ذخیره ارزی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی، با استفاده از روش اقتصادسنجی GMM و نرم‌افزار Eviews، برای اقتصاد ایران، برآورد گردید.

$$\text{Log}(I_{pg}) = f(I_{gg}, TC_1, Df_i, r(-1), pc_1(-1), D_1, D_2)$$

I_{pg} سهم سرمایه‌گذاری خصوصی از GDP

I_{gg} سهم سرمایه‌گذاری دولتی از GDP

TC_1 سهم مالیات بر شرکت‌ها از GDP

$Df_i = d(\log(\frac{I_n}{I_{pg}}))$ ، I_n : سرمایه‌گذاری اسمی I_r : سرمایه‌گذاری واقعی

r : نرخ سود بلندمدت بانکی

pc_1 : مانده تسهیلات و اعتبارات (این ارقام به صورت واقعی می‌باشد)

D_1 متغیر مجازی (Dummy) معرف سیاست‌های اقتصادی دولت می‌باشد.

D_2 متغیر مجازی (Dummy) معرف صندوق ذخیره ارزی می‌باشد.

روش GMM، بی‌نیاز از تست ریشه و احداست. فرض H_0 ، معتبر بودن ابزارها در گشتاورهاست، که برای تایید یا رد فرض H_0 ، باید آزمون سارگان انجام گیرد. مطابق تست سارگان J-statistic، رقم ۷ است

که prob، ۹۵٪ می دهد، یعنی ابزارهای انتخاب شده در روش GMM درست بوده اند و اتخاذ شرط گشتاورها مناسب بوده و فرض H_0 رد نمی شود.

$$\begin{aligned} \log(\text{Ipg}) = & 3.306969 - 0.000115 \text{ Igg} - 0.002047 \text{ Tc}_1 - 0.012729 \text{ Dfi}(-1) \\ & \text{t}61.81041-4.161908-4.509918-11.08156 \\ \text{S.E} & 0.0535022.77\text{E}-050.0004540.001149 \\ \text{Prob} & 0.00000.00030.00010.0000 \\ & - 0.029740 \text{ r}(-1) + 2.08\text{E}-08 \text{ pc}(-1) + 0.202830\text{D}_1 + 0.255604\text{D}_2 \\ & -5.79417114.781673.51523211.74317 \\ & 0.0051331.41\text{E}-090.0577000.021766 \\ & 0.0000 \quad 0.0000 \quad 0.0018 \quad 0.0000 \end{aligned}$$

| | |
|--------------------|----------|
| Mean dependent var | 3.057393 |
| S.D. dependent var | 0.254879 |
| Sum squared resid | 1.162567 |
| J-statistic | 7.049256 |
| Prob(J-statistic) | 0.932796 |

۴- نتایج پژوهش حاصل از مدل برآوردشده و تفسیر آن

ضریب Igg در مدل برآوردشده، براساس مبانی تئوریک دارای علامت مورد انتظار و معنی دار بوده، بیان می کند هر یک واحد افزایش در سهم سرمایه گذاری دولتی از GDP، باعث کاهش ۰/۰۰۰۱۱۵ در سهم سرمایه گذاری خصوصی از GDP می گردد. یعنی در این مدل نشان داده شده که سرمایه گذاری دولتی باعث جانشینی مخارج سرمایه ای دولت، به جای مخارج سرمایه ای خصوصی می شود و مخارج سرمایه ای دولتی یک نوع برون رانی به همراه دارد. براساس اصل ۴۴ قانون اساسی، افزایش سهم بخش خصوصی و خصوصی سازی، باعث رقابتی شدن اقتصاد و افزایش کارایی کل اقتصاد می گردد. افزایش سرمایه گذاری بخش دولتی در ایران، باعث کاهش سرمایه گذاری بخش خصوصی می گردد و با برون رانی همراه می باشد، یعنی با حرکت به سمت خصوصی سازی، سهم بخش خصوصی از GDP افزایش و سهم بخش دولتی از GDP کاهش می یابد. اثر مخارج سرمایه گذاری دولتی، روی تقاضای سرمایه گذاری در کشورهای توسعه نیافته، بیشتر مورد توجه قرار گرفته است و دلیل این امر نقش بسیار اساسی تر دولت در امر سرمایه گذاری است، به طور کلی سرمایه گذاری دولتی در پروژه هایی که به تولید کالا و خدمات رقیب برای بخش خصوصی، می پردازند، دارای اثر منفی روی سرمایه گذاری خصوصی می باشد. کمبود منابع و امکانات، عدم توانایی در به کار گیری امکانات، عدم دسترسی

به تکنولوژی روز و عدم تخصیص بهینه منابع، در کشورهای در حال توسعه می‌تواند برون‌رانی، بین سرمایه‌گذاری خصوصی و دولتی را توضیح دهد.

ضریب TC_1 در مدل معنی‌دار و براساس مبانی تئوریک دارای علامت انتظاری می‌باشد، این ضریب بیان می‌کند که هر یک واحد افزایش در سهم مالیات بر شرکت‌ها از GDP، 0.02047 واحد سهم سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از GDP را کاهش می‌دهد و تأیید می‌نماید که مالیات بر شرکت‌ها بر جریان حقیقی شرکت، یعنی بر سرمایه‌گذاری، تأثیر منفی می‌گذارد که در نتیجه بر تخصیص منابع و رفاه جامعه می‌تواند مؤثر باشد. یعنی افزایش درآمد مالیاتی به قیمت کاهش کارایی و افزایش اضافه‌بار مالیاتی، تمام می‌شود. مالیات با افزایش هزینه استفاده از سرمایه، موجودی سرمایه مطلوب را کاهش داده و تأثیر منفی بر سرمایه‌گذاری خواهد داشت. محسین و خان در مطالعه خود به این نتیجه رسیدند که مالیات بر انواع وسایل سرمایه‌گذاری به طور مؤثر نرخ بازگشت خالص آنها را کاهش می‌دهد، که این امر سبب کاهش سرمایه‌گذاری خواهد گردید. با توجه به تأثیر مستقیم مالیات بر شرکت‌ها بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی، می‌بایست نرخ نزولی مالیات تجربه شود، که سبب تشویق سرمایه‌گذاری و گسترش ظرفیت تولید واحد مقیاس اقتصادی تولید گردد. در سیستم مالیاتی ایالات متحده، در دهه ۸۰ میلادی، نرخ‌های مالیات بر سود شرکت‌ها، پس از چند نرخ تصاعدی، شامل نرخ نزولی برای آخرین طبقه بود^{۲۶}، با توجه به نتایج مدل، این تجربه در اقتصاد ایران نیز می‌تواند، سرمایه‌گذاری را تشویق نماید. نحوه برخورد مالیات با سرمایه‌گذاری و درآمد سرانه، اثرات قابل ملاحظه‌ای برای هزینه استفاده از سرمایه دارد، یک معافیت مالیاتی برای سرمایه‌گذاری، هزینه سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد و باعث افزایش موجودی سرمایه مطلوب می‌گردد. اثر معافیت استهلاک نیز، هزینه سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد، بنابراین هر چه قدر استهلاک بیشتر باشد، نرخ مؤثر مالیاتی^{۲۷} کمتر خواهد بود و صرفه جویی مالیاتی برای سرمایه‌گذاری بیشتر می‌شود. چنانچه سرمایه‌گذاری‌ها نسبت به هم متفاوت و طول عمر مختلفی داشته باشند، ترکیبات مختلف مالیات و نرخ استهلاک، بر تخصیص منابع و سرمایه‌گذاری مؤثر خواهد بود. اگر استهلاک سریع باشد، هر چه سرمایه‌گذاری بلندمدت‌تر، سود بیشتر است و نرخ مؤثر مالیاتی کمتر خواهد بود، در نتیجه روند سرمایه‌گذاری تغییر کرده و جریان سرمایه‌گذاری به سمت سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت حرکت خواهد نمود. بنابراین دولت با اعمال معافیت‌های مختلف مالیاتی، تعیین نرخ استهلاک بیش از استهلاک واقعی اقتصادی، یا با سرعت بخشیدن به استهلاک قابل قبول، باعث تشویق سرمایه‌گذاری می‌گردد، که این مسئله ممکن است درآمد مالیاتی را در دوره مورد نظر کاهش دهد، اما با تشویق و افزایش در سرمایه‌گذاری، درآمدهای مالیاتی آینده افزایش خواهد یافت.

ضریب DFI، در مدل اقتصادسنجی برآورد شده، معنی‌دار بوده و با توجه به میزان نرخ تورم در ایران که بالاتر از نرخ معتدل آن می‌باشد، براساس مبانی تئوریک دارای علامت مورد انتظار می‌باشد،

وگویای این مطلب است که هریک واحد افزایش در این شاخص، سهم سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از GDP را $0/012729$ واحد کاهش می‌دهد.

تورم تاثیر یگانه در تمام سطوح ندارد، یعنی انتظار بر این است که تورم سرمایه‌گذاری را تشویق کند، که برای تورم معتدل و اندک این امر صادق است، اما اینکه ضریب این متغیر در این مدل منفی شده یعنی از حد آستانه قابل قبول تورم گذشته و در دامنه اثر منفی تورم بر سرمایه‌گذاری هستیم، که مطابق نظر خان، الکساندر، اسمیت، گرایمز و فلدشتاین می‌باشد، که در مطالعات خود تاثیر منفی تورم بر سرمایه‌گذاری را تایید می‌نماید و بیان می‌نماید که برون رانی میان تورم و سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران وجود دارد. تورم در سطح بالا، دامنه و مقیاس فعالیت‌هایی که رشد، سرمایه‌گذاری و روند تولید را هموار می‌سازد، کاهش می‌دهد، هزینه سرمایه را افزایش و سوددهی سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد. همچنین با تهدید ثبات اقتصادی و تعادل، میل متوسط به سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد. در محیط تورمی، افراد حاضر به سرمایه‌گذاری در طرح‌های دیر بازده نمی‌باشند و به دلیل سوددهی فعالیت‌های غیر مولد و دلالتی که نیازمند سرمایه در گردش می‌باشند، سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد.

(1-1) نرخ بهره دوره قبل) ضریب این متغیر در مدل برآورد شده معنی دار و براساس مبانی تئوریک دارای علامت مورد انتظار می‌باشد. براساس تحقیقات مختلف مربوط به اقتصاد، تغییرات نرخ بهره، روی مخارج و هزینه‌های جمعی تاثیر تأخیری دارد.

نتایج مدل برآورد شده، گویای این مطلب است که بین نرخ بهره و سرمایه‌گذاری برون رانی وجود دارد، به طوری که یک واحد افزایش در نرخ بهره، $0/02974$ واحد سهم سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از GDP را کاهش خواهد داد. بنابراین سیاست‌هایی که بر روی نرخ بهره اثرگذار باشند، می‌توانند میل به پس انداز و سرمایه‌گذاری را تحت تاثیر قرار دهند. البته کاهش نرخ بهره یا هر سیاست اقتصادی به صورت دستوری، نمی‌تواند اثرات قابل قبول بر متغیرهای واقعی اقتصادی را به دنبال داشته باشد، دلیل آن این است که، سیاست‌های دستوری در کوتاه مدت و موقتا ممکن است، وقوع پذیرد اما انتظار می‌رود در بلندمدت اقتصاد تحمل پذیرش آن را نداشته باشد، از آنجا که نرخ‌های بهره بلندمدت، انتظارات در مورد نرخ‌های بهره آتی کوتاه مدت را منعکس می‌کنند، پس سیاستی که در بلندمدت بتواند نرخ بهره را تحت تاثیر قرار دهد، بر سرمایه‌گذاری مؤثر خواهد بود.

اقتصاد علمی است که براساس قوانین اثبات شده می‌توان بر متغیرهای واقعی تاثیر گذاشت و با توسل به اصول علمی و اتخاذ راه کارهای قابل قبول، می‌توان سیاست‌هایی را در پیش گرفت که منجر به کاهش نرخ بهره بلندمدت گردد که باعث بهبود در بهره‌وری سرمایه، افزایش موجودی سرمایه و رونق در سرمایه‌گذاری خصوصی گردد.

(۱-PC₁) (مانده تسهیلات واقعی بانک‌ها) ضریب این متغیر در مدل برآورد شده معنی‌دار و دارای علامت مورد انتظار می‌باشد. هر واحد افزایش در تسهیلات جهت حمایت از سرمایه‌گذاری $2/08 \times 10^{-8}$ واحد سهم سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از GDP را افزایش می‌دهد. میان سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و تسهیلات برون‌رانی وجود دارد، یعنی با حمایت و تشویق سرمایه‌گذاری به شکل تسهیلات و تامین اعتبار، سهم سرمایه‌گذاری خصوصی افزایش یافته و با توجه به کارایی بیشتر بخش خصوصی، کارایی کل اقتصاد افزایش می‌یابد. از آنجا که تسهیلات با توجه به ظرفیت‌ها، امکانات و توانایی‌های داخلی به منظور تامین بخشی از اعتبار مورد نیاز طرح‌های تولیدی، کارآفرینی و... که توجیه فنی و اقتصادی دارند و در جهت تشویق سرمایه‌گذاری به بخش‌های مختلف اقتصادی، پرداخت می‌شود. از به هدر رفتن منابع و جریان پولی به سمت فعالیت‌های کم‌بازده که توجیه اقتصادی ندارند، جلوگیری می‌شود. علاوه بر آن اجرای بسیاری از طرح‌ها که توجیه اقتصادی دارند، توسط بخش خصوصی نیازمند منابع می‌باشد و تامین منابع مورد نیاز طرح‌ها، سرمایه‌گذاری بخش خصوصی را افزایش خواهد داد.

متغیر مجازی D1 اصلاحات صورت گرفته در اقتصاد، تغییر سیاست‌های دولت، گسترش و ترویج رقابت خارجی، ایجاد فضای اطمینانی و امنیت و... می‌باشد. که مجموعه این عوامل در جهت افزایش بهره‌وری کلیه عوامل، توسعه سرمایه‌انسانی، ایجاد فضای رقابتی و... بوده که انتظار می‌رود بر روی سرمایه‌گذاری بخش خصوصی تاثیر مثبت داشته باشد. در مدل برآورد شده مشاهده می‌گردد که ضریب این متغیر معنی‌دار بوده و اثر مثبت این سیاست‌ها را روی سرمایه‌گذاری نمایان می‌سازد. هر واحد تغییر در این سیاست‌ها $0/202830$ واحد سهم سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از GDP را افزایش می‌دهد، که بیان‌گر این است که ایجاد فضای اطمینان، ثبات، فضای رقابتی و... تاثیر مثبتی بر سرمایه‌گذاری دارد.

با توجه به اینکه حرکت به سمت اصلاحات در ایران از سال‌های بعد از جنگ صورت گرفت، اما در آن دوران منابع صرف بازسازی خرابی‌های دوران جنگ گردید و پس از آن به زیرساخت‌ها و زیربناها پرداخته شد. حدوداً از سال ۷۶ به بعد، برنامه اصلاحات شکل منسجم‌تری گرفت و با پذیرفتن سیاست‌های تعدیل بانک جهانی برای اصلاح اقتصادی کشور، توسعه مشارکت عمومی و فراهم نمودن زمینه مشارکت، ایجاد فضای امنیت و ثبات، رقابتی شدن عوامل و افزایش بهره‌وری و کارایی، زمینه رشد و توسعه سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف اقتصادی فراهم گردید که این روند تاکنون ادامه دارد که در ادامه این شرایط و در راستای اصل ۴۴ قانون اساسی، مرکز شورای رقابت نیز در سال ۸۹ تاسیس

گردید که بر رقابتی شدن اقتصاد و عوامل نظارت داشته و واگذاری ها زیر نظر این مرکز صورت می پذیرد.

متغیر مجازی D_2 صندوق ذخیره ارزی می باشد، این صندوق در سال ۷۹ به منظور ایجاد ثبات در میزان استفاده از عواید ارزی حاصل از نفت و تبدیل دارایی های حاصل از فروش نفت به انواع دیگر ذخایر، سرمایه گذاری و فراهم نمودن زمینه مناسب جهت افزایش سرمایه گذاری و تامین بخشی از اعتبار مورد نیاز طرح های تولیدی و... تشکیل گردید. همانگونه که انتظار می رفت نتایج حاصل از مدل، تاثیر مثبت این صندوق را بر سرمایه گذاری بخش خصوصی که یکی از اهداف تشکیل این صندوق همین بوده، را نشان می دهد. ضریب این متغیر در مدل معنی دار بوده و بیان گر این است که هر واحد افزایش در این متغیر، سهم سرمایه گذاری بخش خصوصی از GDP را به میزان $0/255604$ افزایش می دهد. بنابراین هر افزایش در قیمت نفت نسبت به ارقام پیش بینی شده که به صورت ارز در صندوق ذخیره ارزی واریز می گردد، زمانی که به صورت تسهیلات و تامین بخشی از اعتبار مورد نیاز طرح های تولیدی که توجیه اقتصادی دارند؛ به بخش خصوصی پرداخت گردد، سبب افزایش سرمایه گذاری می گردد و با هدف تشکیل این صندوق سازگاری دارد.

۵- نتیجه گیری و بحث

تخمین و برآورد مدل اقتصاد سنجی به روش GMM، فرضیه تحقیق را که «تاثیر منفی تورم بر سرمایه گذاری بخش خصوصی» می باشد، را تایید نمود. در این مطالعه تمام متغیرها، دارای علامت مورد انتظار و معنی دار بودند و نتایج زیر به دست آمد.

۱) افزایش سرمایه گذاری دولتی در ایران، باعث کاهش سرمایه گذاری خصوصی می گردد و با برون رانی همراه می باشد.

در کشورهای در حال توسعه، سرمایه گذاری دولت در امور زیربنایی دارای رابطه مکمل با سرمایه گذاری بخش خصوصی می باشد، بازدهی و بهره وری سرمایه گذاری خصوصی را افزایش، زمینه را برای سرمایه گذاری خصوصی مهیا و سرمایه گذاری خصوصی را تشویق می کند. اما سرمایه گذاری دولتی در پروژه هایی که به تولید کالا و خدمات رقیب برای بخش خصوصی، می پردازند؛ دارای اثر منفی روی سرمایه گذاری خصوصی می باشند. یعنی در مسیر حرکت به سمت خصوصی سازی، برون رانی میان سرمایه گذاری بخش خصوصی و دولتی وجود دارد که در اقتصاد ایران بدین گونه می باشد.

۲) مالیات بر شرکت ها در اقتصاد ایران، نرخ بازگشت خالص سرمایه را کاهش، هزینه استفاده از سرمایه را افزایش و موجودی سرمایه مطلوب را کاهش داده و به طور کلی تاثیر منفی بر

تخصیص منابع، کارایی اقتصادی و رفاه داشته، سرمایه‌گذاری بخش خصوصی را کاهش می‌دهد. با توجه به برون رانی، میان مالیات بر شرکت‌ها و سرمایه‌گذاری بخش خصوصی، معافیت‌های مالیاتی و نرخ نزولی مالیات، می‌تواند سرمایه‌گذاری بخش خصوصی را تشویق نماید. با توجه به اینکه، هدف دولت از اعمال مالیاتها فقط کسب درآمد نیست و مالیاتها، مؤثرترین ابزار سیاست‌های مالی دولت هستند، و با در نظر گرفتن این نکته که مالیاتها بر متغیرهای واقعی اقتصاد و جریان تولید، تأثیر می‌گذارند، دولت با استفاده از نرخ‌های نزولی مالیات یا معافیت‌های مختلف مالیاتی، می‌تواند نرخ مؤثر مالیاتی را کاهش داده تا صرفه‌جویی مالیاتی برای سرمایه‌گذاری بیشتر گردد، لذا سرمایه‌گذاری تشویق و تولید افزایش می‌یابد و نهایتاً درآمد مالیاتی دولت نیز افزایش خواهد یافت.

(۳) تورم، تأثیر یگانه در تمام سطوح ندارد، انتظار بر این است که برای تورم معتدل و اندک، سرمایه‌گذاری را تشویق نماید و به دلیل اینکه تورم، ترازهای واقعی پول را کاهش می‌دهد، افراد به جای نگه داشتن پول آن را سرمایه‌گذاری نمایند، اما زمانی که تورم از حد آستانه آن، بالاتر می‌رود، هزینه سرمایه‌گذاری را افزایش و بر سوددهی سرمایه‌گذاری تأثیر منفی به جای می‌گذارد، همچنین ثبات اقتصادی و تعادل را تهدید و میل متوسط به سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد، افراد حاضر به سرمایه‌گذاری در طرح‌های دیر بازده نمی‌شوند و به سمت فعالیت‌های غیرمولد و دلالتی که نیازمند سرمایه در گردش می‌باشد و تأثیر منفی بر روی رشد و توسعه دارد، روی می‌آورند.

(۴) بین نرخ بهره و سرمایه‌گذاری بخش خصوصی برون رانی وجود دارد، بنابراین کاهش نرخ بهره سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد، لذا سیاست‌های بخش مالی که نرخ بهره بلند مدت را متأثر می‌کنند، همچنین رشد و توسعه بازارهای پولی باعث بهبود در بهره‌وری سرمایه‌شده، میل متوسط به پس‌انداز را افزایش و ارزش فعلی و سوددهی پروژه‌های سرمایه‌گذاری را افزایش خواهد داد.

(۵) پرداخت تسهیلات به بخش خصوصی، سبب تشویق سرمایه‌گذاری شده و با تأمین بخشی از منابع مورد نیاز طرح‌ها باعث اجرای آنها شده و در رشد سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و کارایی اقتصاد تأثیر مثبت دارد.

(۶) سیاست‌های تعدیل، توسعه مشارکت عمومی و فراهم شدن زمینه آن، ایجاد فضای اطمینان، امنیت و ثبات و فضای رقابتی، سرمایه‌گذاری بخش خصوصی را افزایش خواهد داد.

(۷) صندوق ذخیره ارزی، با تأمین بخشی از اعتبار مورد نیاز طرح‌های تولیدی بخش غیردولتی، سرمایه‌گذاری بخش خصوصی را افزایش می‌دهد.

فهرست منابع

- ۱) برانسون، ویلیام، اچ. ترجمه عباس شاکری (۱۳۷۸). تئوری و سیاست های اقتصاد کلان. نشر نی.
- ۲) پژویان، جمشید (۱۳۷۳) "بررسی اقتصادی مالیات بر شرکتهای، معاونت امور اقتصادی.
- ۳) پژویان، جمشید (۱۳۸۷). اقتصاد بخش عمومی (مالیاتها). انتشارات جنگل.
- ۴) تقوی، مهدی (۱۳۸۸) مالیات بر عایدی سرمایه، سازمان امور مالیاتی کشور.
- ۵) سازمان مدیریت و برنامه ریزی. قانون برنامه چهارم توسعه. ۱۳۸۴.
- ۶) سازمان امور مالیاتی. دفتر مطالعات و تحقیقات مالیاتی.
- ۷) دورنبوش، فیشر (۱۳۷۸). "اقتصاد کلان". ترجمه تیزهوش تابان. انتشارات سروش.
- ۸) رحمانی، تیمور. (۱۳۷۱) "تشکیل سرمایه در ایرن" پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران.
- ۹) رحمانی، تیمور (۱۳۷۹). اقتصاد کلان. انتشارات برادران.
- ۱۰) رومر، دیوید. ترجمه تقوی مهدی. (۱۳۸۵) اقتصاد کلان پیشرفته. انتشارات دانشگاه آزاد واحد علوم و تحقیقات تهران.
- ۱۱) هژبر کیانی، کامبیز (۱۳۸۷) تعیین نرخ بهینه پایه های مالیاتی و بررسی آثار اقتصادی آن، سازمان امور مالیاتی کشور.
- 12) A.D.Knox.the Acceleration and principle and the theory of investment(1995):A survy,Economica.New series.,vol.19.August.
- 13) Bange,Benhard,Granato,Lauren(1997) "The effect of inflation on the natural rate of out put"Applied Economics.
- 14) Bustos,Alvaro(2004) ,Engel, Eduardo, Galetovic, Alexander " Could higher taxes increase the long-run demand for Capital? " Journal of Development Economics 73 (2004) 675- 697 .
- 15) Dale W.Jorgenson& Calvin D.Siebret(1986):"A Comparison of Alternative Theories of Corpoate Investment Behavior".A.E.R.Vol. LvIII.No 4.681-683
- 16) Djankov, Simeon, Ganser, Tim, McLiesh, Caralee, Ramalho ,Rita, Shleifer, Andrei (2009) ,"The effect of corporate taxes on investment and entrepreneurship"workingppear.
- 17) GhuraDhaneshwar(1997),"Private Investment and EndogenousGrowth:Evidence from Cameroon".IMF working ppear
- 18) J.C.Poindexter.Macroeconomics.2nd Edition.1981.
- 19) Jones.I.Charles(2001)," Alternative theories of endogenous growth".
- 20) Khan,Mohsin&Villanueva,Delano(1997)"Macroeconomic Policies and Long-Term Growth".
- 21) Nsouli,Rached&Funke(2002),"The Speed of Adjustment and Sequencing of Economic Reforms".Issues and Guidelines for Policimakers.
- 22) Public Finance in Theory and Practice,fifthEdition,R.A.P.B.Musgrave,

- 23) Rodrigo, Vergara(2004), "Taxation and private investment : evidence for Chile" .
- 24) Wesky, Addison ,R. Berndt Ernest(1991) , , "the Practice of Econometrics".
- 25) W. Rabert J. Alexander (1997) "Inflation and economic growth" .Applied Economics., "Inflation and economic growth" .Applied Economics

یادداشت‌ها

1. Generalized Method of Moments
2. Harrod
3. A.D.Knox. the Acceleration and principle and the theory of investment :A survey, *Economica*. New series., vol.19. August 1952, pp.269-297
4. Samuelson
5. Jorgenson
6. Dale W. Jorgenson & Calvin D. Siebert. "A Comparison of Alternative Theories of Corporate Investment Behavior". *A.E.R.* Vol. LVIII. No 4 1968 PP. 681-683
7. Ernest R. Berndt, "the Practice of Econometrics" Addison-Wesky-1991, chapter 6.
8. Tobin
9. رحمانی، تیمور. اقتصاد کلان. انتشارات برادران. ۱۳۷۹
10. Khan & Villanueva "Macroeconomic Policies and Long-Term Growth" 1991
11. Crowding out
12. Crowding in
13. رحمانی، تیمور. تشکیل سرمایه در ایران. پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران، ۱۳۷۱.
14. پژویان، جمشید. بررسی اقتصادی مالیات بر شرکتها، معاونت امور اقتصادی، ۱۳۷۳.
15. Bange, Benhard, Granato & Lauren "The effect of inflation on the natural rate of out put" *Applied Economics*. 1997
16. W. Rabert J. Alexander "Inflation and economic growth". *Applied Economics*. 1997
17. Feldestein
18. بیرانسون، ویلیام. اچ. ترجمه عباس شاکری. تئوری و سیاست های اقتصاد کلان. نشر نی. ۱۳۸۸. ص ۳۷۰
19. Jones. I. Charles. "Alternative theories of endogenous growth" chapter 4
20. Nsouli, Rached & Funke "The Speed of Adjustment and Sequencing of Economic Reforms". *Issues and Guidelines for Policimakers*. 2002
21. Aizenman & Mavion
22. Serven & Solimano
23. Hausman & Gavin
24. Chirinko
25. Fazzari
26. پژویان، جمشید. اقتصاد بخش عمومی (مالیاتها). انتشارات جنگل. ۱۳۸۷. ص ۹۶
27. Public Finance in Theory and Practice, fifth Edition, R. A. P. B. Musgrave.