

# Investigation the Effects of Monetary Policy, Governmental Control, and Sanctions on Investment in Iran through Economic Resiliency Approach



Tahereh Omidifathkoochi<sup>1</sup>, \* Morteza Ezzati<sup>2</sup>, Roghayeh Hasanzadeh<sup>3</sup>

1. PhD Student of Economics, Faculty of Humanities, Islamic Azad University Miyaneh Branch, Miyaneh, Iran
2. Associate Professor, Department of Economics, Economics research Institute, Tarbiat Modares University, Tehran, Iran
3. Assistant Professor, Department of Public Administration, Faculty of Humanities, Islamic Azad University Miyaneh Branch, Miyaneh, Iran



**Citation:** Omidifathkoochi, T., Ezzati, M., & Hasanzadeh, R. (2022). [Investigation the Effects of Monetary Policy, Governmental Control, and Sanctions on Investment in Iran through Economic Resiliency Approach]. *Quarterly Journal of the Macro and Strategic Policies*, 10 (1), 98-130. <https://doi.org/10.30507/JMSP.2021.247089.2123>

**doi** <https://doi.org/10.30507/JMSP.2021.247089.2123>

20.1001.1.23452544.1400.9.0.2.2



**Funding:** See Page 124

**Received:** 07/12/2020

**Accepted:** 17/02/2021

**Available Online:** 21/03/2022

**Article Type:** Research paper

## Key words:

Investment; monetary policy; volume of money supply; interest rate; governmental control; sanction.

## ABSTRACT

One of the main economic issues of Iran is the lack of investment. This study aims to investigate the effect of monetary policy, governmental control, and sanction on investment in Iran from 1978 to 2018. The research sample is the economic data of the country. The monetary policy, governmental control, and sanction were considered as the independent variables, and investment was considered as the dependent variable. To test the assumption, the econometric methods and simultaneous equation system were used, and the model was constructed by Eviews software. The shocks on each variable of investment was analyzed afterwards. The findings showed that the monetary policies, via adjusting the bank interest rate and the volume of money supply, affected investment. In addition, the governmental control and the economic sanctions had negative effects on investment.

**JEL Classification:** G31, E43, E52, E61, E62.

## \* Corresponding Author:

**Morteza Ezzati, PhD**

**Address:** Tarbiat Modares University, Tehran

**Tel:** +98 (912) 3273238

**E-mail:** mezzati@modares.ac.ir

## بررسی آثار سیاست پولی، کنترل دولتی و تحریم بر سرمایه گذاری در ایران با رویکرد تاب آوری اقتصادی

طاهره امیدی فتحکوهی<sup>۱</sup>، \* مرتضی عزتی<sup>۲</sup>، رقیه حسن زاده<sup>۳</sup>

۱. دانشجوی دکتری، رشته علوم اقتصادی، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد میانه، میانه، ایران
۲. دانشیار، گروه اقتصاد، دانشکده اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران
۳. استادیار، گروه مدیریت دولتی، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد میانه، میانه، ایران



20.1001.1.23452544.1400.9.0.2.2

### چکیده

یکی از مسائل اصلی اقتصاد ایران کمبود سرمایه گذاری است. این مقاله با هدف بررسی آثار سیاست پولی، کنترل دولتی و تحریم بر سرمایه گذاری طی سال های ۱۳۵۸ تا ۱۳۹۷ انجام شده است. جامعه آماری مطالعه حاضر اطلاعات اقتصادی کشور ایران است. در این بررسی، سیاست پولی، کنترل دولتی و تحریم، متغیرهای مستقل و سرمایه گذاری متغیر وابسته در نظر گرفته شد. برای برآورد الگوهای مورد نظر و آزمون فرضیه مطرح شده، با استفاده از روش های اقتصادسنجی و سیستم معادلات همزمان و به کمک نرم افزار ایویوز (Eviews) مدل برآورد و فرضیه های پژوهش تجزیه و تحلیل شد و اثر شوک های وارد بر هر متغیر بر سرمایه گذاری ارزیابی گردید. نتایج نشان داد سیاست های پولی در قالب تنظیم نرخ بهره (سود) بانکی و نیز در قالب تغییر حجم نقدینگی بر سرمایه گذاری اثرگذار است. به علاوه کنترل دولتی و در نهایت تحریم اقتصادی بر سرمایه گذاری اثر منفی داشته است.

طبقه بندی JEL: E62, E61, E52, E43, G31.

تاریخ دریافت: ۱۷ آذر ۱۳۹۹

تاریخ پذیرش: ۲۹ بهمن ۱۳۹۹

تاریخ انتشار: ۱ فروردین ۱۴۰۱

نوع مقاله: علمی - پژوهشی

### کلیدواژه ها:

سرمایه گذاری، سیاست پولی، حجم نقدینگی، نرخ بهره، کنترل دولتی، تحریم.

\* نویسنده مسئول:

دکتر مرتضی عزتی

نشانی: تهران، دانشگاه تربیت مدرس

تلفن: ۳۲۷۳۲۳۸ (۰۹۱۲) +۹۸

پست الکترونیک: mezzati@modares.ac.ir

## ۱. مقدمه

امروزه با توجه به اهمیت سرمایه‌گذاری در اقتصاد جهان، اقتصاددانان و دولت‌ها بر اهمیت حیاتی سرمایه‌گذاری اتفاق نظر دارند و از دید آنان، سرمایه‌گذاری عامل مهم در ایجاد تحولات وسیع اقتصادی برای تمام کشورها، به‌خصوص کشورهای در حال توسعه، است. سرمایه‌گذاری عامل و ابزار مهمی برای رشد و توسعه تلقی می‌شود (یلفانی، کاظمی و مصدق، ۱۳۹۵).

در ایران، برپایه اسناد بالادستی، به‌ویژه قانون اساسی، و سیاست‌های کلی نظام رشد تولید، رونق اقتصادی و جهش تولید در چند سال اخیر و با شدت گرفتن تحریم‌ها علیه جمهوری اسلامی ایران با هدف متوقف کردن برنامه‌های صلح‌آمیز هسته‌ای ایران، واژه‌ای جدید با عنوان «تاب‌آوری اقتصادی»<sup>۱</sup> به ادبیات اقتصادی و سیاسی کشور اضافه شده و به فراخور حال و روز اقتصاد کشورمان، مورد بحث قرار گرفته است. تاب‌آوری اقتصادی روشی برای مقابله با تحریم‌ها علیه منطقه یا کشور تحریم‌شده است. برای دور زدن و خنثی کردن تحریم‌ها، باید عوامل مختلف مؤثر بر تولید و نیز اثر تحریم‌ها را شناخت. این بررسی در پی رسیدن به این هدف است. همچنین مهم‌ترین راهکار برای مقابله با تهاجم اقتصادی دشمنان جهت افزایش تاب‌آوری اقتصادی، تأکید بر پیشرفت علمی و تخصصی و رشد سرمایه‌گذاری است. این عرصه یکی از مهم‌ترین مؤلفه‌های ایجاد و حفظ استقلال و امنیت پایدار و اثبات برای کشورهاست و عاملی مهم و اثرگذار در معادلات بین‌المللی به حساب می‌آید. تأمین امنیت غذایی و خودکفایی در تولید محصولات راهبردی از مهم‌ترین دستورات عملی‌های دولت در بخش کشاورزی است (نوروزی و راهب، ۱۴۰۰). از طرفی چه بسا هدف از تحریم محروم کردن کشور مورد نظر از دستیابی به بازار جهانی کالا و خدمات و سرمایه و منزوی کردن آن باشد که موجب دست نیافتن به سرمایه خارجی می‌شود. تحریم‌ها از نظر هدف به دو دسته اجبارکننده و کنترل‌گرایانه تقسیم می‌شود. در تحریم‌های اجبارکننده، فرض بر این است که طبقه‌ای خاص از جامعه، یعنی نخبگان دولتی، هدف هستند و قصد اصلی این نوع تحریم تغییر رفتار است؛ اما در تحریم کنترل‌گرایانه، هدف اصلی تغییر رژیم سیاسی و بی‌ثباتی است (زهرانی، ۱۳۸۷).

سیاست پولی بخشی از سیاست‌های اقتصادی کشور را تشکیل می‌دهد که از طریق آن، مقامات پولی کشور می‌کوشند در چارچوبی هماهنگ با سایر سیاست‌های اقتصادی، عرضه پول به‌نحوی هماهنگ با اهداف اقتصادی کشور باشد. دو نوع ابزار سیاست پولی قابل تفکیک است: ابزارهای مستقیم (متکی نبودن بر شرایط بازار) و ابزارهای غیرمستقیم مبتنی بر شرایط بازار (اشرفی‌پور و امیرعباسی، ۱۳۹۱). حتی اگر سیاست پولی نامناسب در شرکت‌های خصوصی منجر به گسترش مقیاس سرمایه‌گذاری شود، لزوماً به این معنا

## 1. resistance economy

نیست که کارایی سرمایه‌گذاری براساس آن بهبود یافته است. از نظر اقتصادی، سرمایه‌دنبال سودآوری است و مقیاس سرمایه‌گذاری هر شرکت به سودآوری آن بستگی دارد؛ سود بیشتر شرکت با مقیاس بزرگ‌تر سرمایه‌گذاری آن همراه است. بنابراین سیاست‌های پولی نادرست کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های خصوصی با سوددهی بالا و کارایی پایین سرمایه‌گذاری شرکت‌های خصوصی با سوددهی پایین‌تر را به‌همراه دارد (Zhao, Xiao & Ying, 2018).

همچنان‌که مکانیسم بازار نقش بیشتر و مهم‌تری در کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های خصوصی دارد، دولت هم قدرت زیادی را برای حفظ این منابع به خود اختصاص داده است. دولت نه‌فقط توان اعمال مداخله در اقتصاد کلان را دارد، بلکه مهم‌تر از آن، قدرت مداخله در اقتصاد خرد را نیز دارد (Dongping & Zhang, 2016). بااینکه دولت نفوذی قوی در همه شرکت‌ها دارد و نظام اقتصادی غیربازار همواره وجود دارد و از سوی دولت شدیداً کنترل می‌شود، بازار نمی‌تواند نقش مهمی در تخصیص منابع بازی کند. در محدوده ضعیف سرمایه، سرمایه‌گذاری اثر فراوانی بر توسعه اقتصادی دارد که مالکیت متمرکز آن تحت کنترل دولت<sup>۲</sup> است؛ بنابراین دولت دارای توانایی زیاد برای دخالت در اقتصادهای محلی است. این مداخلات اغلب از طریق کنترل حقوق مالکیت و مداخلات سرمایه‌گذاری در کسب‌وکار، به اهداف کوتاه‌مدت اقتصادی خود دست می‌یابند؛ اما بر اهداف سیاست پولی دولت تأثیری منفی می‌گذارند. تغییرات مکرر در سیاست و مقررات دولتی و سطوح نوسانات کنترل دولت بر اقتصاد عدم اطمینان محیط اقتصادی<sup>۳</sup> را افزایش می‌دهد. شرکت‌های خصوصی<sup>۴</sup> با ارتباطات سیاسی می‌توانند به راحتی به وام‌های بانکی بلندمدت دسترسی یابند. توانایی کسب وام‌های اعتباری و سایر منابع مالی به‌شدت به روابط سیاسی بستگی دارد. تحقیق درباره نقش ارتباطات سیاسی<sup>۵</sup> عمدتاً بر شرکت‌های خصوصی متمرکز است. این مطالعات نشان داده‌اند که ارتباطات سیاسی با سرمایه‌گذاری بیش از حد شرکت‌های خصوصی هم‌بستگی مثبتی دارد. ارتباطات سیاسی در منطقه، نسبت به ارتباط با دولت مرکزی، تأثیر بیشتری بر سرمایه‌گذاری دارد. نتایج پژوهش حاضر به مقامات دولتی کمک می‌کند تا سیاست‌های مؤثرتری تنظیم کنند که پیکره‌بندی سرمایه‌گذاری‌های اقتصادی را به‌سمت اهداف مورد نظر هدایت نماید (Zhao et al., 2018). با توجه به مطالب ذکرشده در این بخش، سؤال اصلی پژوهش از این قرار است:

- تأثیر سیاست پولی، کنترل دولتی و تحریم بر نوع سرمایه‌گذاری چگونه است؟

2. government control
3. economic uncertainty
4. private companies
5. political communication

در ادامه پیشینه تحقیق و چارچوب نظری بیان شده و سپس مدل الگوی تحقیق ارائه گردیده است. در نهایت با توجه به توضیحات در بخش روش تحقیق، متغیرهای تحقیق استخراج و با استفاده از نرم افزار ایویوز<sup>۷</sup> ضرایب مدل برآورد شده و ضمن تفسیر نتایج تحقیق، پیشنهادهایی در راستای دستاوردهای تحقیق ذکر شده است.

## ۲. پیشینه تحقیق

در اینجا نخست پژوهش‌های خارجی و سپس مطالعات داخلی در زمینه اثر سیاست‌ها و کنترل دولتی، تحریم و تاب‌آوری بر سرمایه‌گذاری مرور شده است.

**یونیدیس و کونتونیکاس<sup>۸</sup> (2008)** در بررسی تأثیر سیاست‌های پولی بر قیمت‌های سهام نشان می‌دهند که سیاست پولی بر بازده سهام اثر چشمگیری دارد؛ بدین ترتیب که اگر سیاست پولی انبساطی باشد و باعث کاهش نرخ تنزیل می‌شود و در نتیجه قیمت سهام بیشتر می‌شود و فعالیت‌های اقتصادی آینده نیز افزایش می‌یابد و بر عکس.

**بیگلایزر و لکزیان<sup>۹</sup> (2011)** در تحقیقی با عنوان تأثیر تحریم‌ها بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ایالات متحده بیان کردند که این نزول سرمایه‌گذاری دائمی نیست و پس از اعمال تحریم نیز به سرمایه‌گذاری تمایل دارد. نتایج مطالعات سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نشان‌دهنده تأثیر ریسک بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران است.

**کردسین<sup>۱۰</sup> و دیگران (2011)** در یک بررسی با نام رقابت راهبردی آمریکایی - ایرانی در بازی تحریم: انرژی، کنترل نظامی و تغییر نظام اثر تحریم‌ها بر بخش نفت و واردات بنزین، همراه تلاش‌های ایران برای خودکفایی و مقابله با تحریم در این زمینه، با به‌کارگیری داده‌های آماری این بخش‌ها تحلیل کرده‌اند.

**جین، کینگلو، کانگ، ساینگ، هایو، کینگ‌چوان<sup>۱۱</sup> (2012)** در تحقیقی با عنوان سیاست پولی، کارایی سرمایه‌گذاری و ارزش سهام، نشان دادند که سیاست پولی سست ارزش سهام را برای شرکت‌های سودآور، و سیاست پولی شدید ارزش سهام را برای شرکت‌های کم‌سودآور افزایش می‌دهد.

**مؤسسه جهانی تراوش<sup>۱۱</sup> (2013)** اثر تحریم‌های ایران بر بخش بهداشت و سلامت را

6. Eviews

7. Ionnidis & Kontonikas

8. Biglaiser & Lektzian

9. Cordesman

10. Jin, Qinglu, Kong, Xiang, Hou & Qingchuan

11. Institute International Pour

بررسی و اظهار کرده است که تحریم از راه کاهش دسترسی به دارو اثر زیان‌باری بر سلامت مردم ایران داشته است.

**مورت<sup>۱۲</sup> (۲۰۱۴)** در یک بررسی اسنادی برپایه داده‌های نوشتارهای گوناگون کوشیده است آثار مفاخر رفتار انسان‌دوستانه تحریم‌های اقتصادی ایران و سوریه را ارزیابی کند. وی به این نتیجه رسیده است که تحریم‌ها آثار منفی انسان‌دوستانه بسیاری بر این دو کشور داشته و بنابراین بخش‌هایی از این دست تحریم‌ها باید کنار گذاشته شود.

**قادری<sup>۱۳</sup> (۲۰۱۵)** در تحقیقی با عنوان بررسی تأثیر تحریم‌های اقتصادی بر رابطه‌های تجاری گفته است که نزدیکی جغرافیایی و رابطه‌های فرهنگی بر حجم این تجارت تأثیر مثبت و تحریم‌ها تأثیر منفی بر این جریان تجاری داشته و تحریم‌ها باعث مختل شدن تجارت ایران و نیز بازدارنده رشد اقتصادی این کشور شده است.

**ژانگ و لی<sup>۱۴</sup> (۲۰۱۵)** در تحقیقی با عنوان سیاست پولی و کارایی سرمایه‌گذاری نشان دادند که سیاست پولی سست ممکن است مانع کارایی سرمایه‌گذاری شرکت شود؛ درحالی که سیاست پولی سخت ممکن است آن را تشدید کند. سرمایه‌گذاری غیرمنتظره و سرمایه‌گذاران نهادی می‌توانند سرمایه‌گذاری‌های ناکارا را تحت سیاست پولی سخت کاهش دهند.

**دون‌پینگ و ژانگ<sup>۱۵</sup> (۲۰۱۶)** در بررسی سیاست پولی، محدودیت‌های تأمین مالی و کارایی سرمایه‌گذاری به این نتیجه رسیدند که با توجه به اختلاف ظرفیت مدیریتی شرکت‌های گوناگون، تحت شرایط مداخله اقتصادی دولتی در تخصیص بودجه اعتباری، سیاست پولی سست‌شده محدودیت‌های تأمین مالی را که شرکت‌ها با ظرفیت مدیریت خارجی بیشتر مواجه می‌شوند، از بین می‌برد و شرکت‌های با ظرفیت داخلی بهتر را با محدودیت‌های تأمین مالی مواجه می‌کند.

**عزتی<sup>۱۶</sup> (۲۰۱۶)** در بررسی اثرات مستقیم و غیرمستقیم تحریم‌ها بر اقتصاد دریافت که تحریم‌ها اثرات مستقیمی بر اقتصاد نداشته؛ اما اثرات غیرمستقیمی بر بخش بانکی و بازار سرمایه، صادرات و واردات و تولیدات کالاهای واسطه‌ای برجای گذاشته است.

**لیندسی - مولیکین و مانگر<sup>۱۷</sup> (۲۰۱۶)** در تحقیقی با عنوان سیاست‌های پولی و بازده

- 
12. Moret
  13. Ghaderi
  14. Zhang & Li
  15. Dongping & Zhang
  16. Ezzati
  17. Lindsey-Mullikin & Munger

سهام نشان دادند که سود تجمعی اطلاعات در مورد اعمال سیاست های پولی را دربر دارد. علاوه بر این، رابطه منفی بین سود تجمعی و بازده هنگام کنترل برای شگفتی های سیاسی وجود دارد.

**عزتی و سلمانی<sup>۱۸</sup> (2017)** در بررسی اثرات رفاهی تحریم های اقتصادی بر مصرف کنندگان نهایی کالا و خدمات اذعان کردند که زمانی که تحریم های اقتصادی برداشته شود، اثرات رفاهی افزایش می یابد و در مقایسه با زمانی که تحریم های اقتصادی برداشته شود، قیمت کالاها و خدمات زیاد می شود و هزینه های رفاهی مصرف کنندگان رو به فزونی می رود.

**ژانو<sup>۱۹</sup> و دیگران (2018)** در مطالعه سیاست پولی، کنترل دولتی و سرمایه گذاری نشان دادند که سیاست های پولی چین تأثیرات متفاوتی بر شرکت های دولتی و خصوصی با یا بدون ارتباطات سیاسی می گذارد. به طور خاص، مداخلات دولت محلی تأثیرات سیاست های پولی را به طور چشمگیری تضعیف و تحریف می کنند؛ به طوری که کاهش در نظر گرفته شده در سرمایه گذاری برای شرکت های دولتی و خصوصی با ارتباطات نزدیک با دولت های محلی قابل رفع است.

**اسمیت<sup>۲۰</sup> (2018)** در پژوهش «آیا تحریم های اقتصادی مؤثر هستند؟» استدلال می کند که تحریم های اقتصادی به طور کلی هزینه های اقتصادی را برای همه کشورهای درگیر در تحریم، از جمله اعمال کنندگان تحریم ها، ایجاد می کند. کشورهای در معرض تحریم های اقتصادی احتمالاً روابط تجاری با اشخاص ثالثی که بخشی از تحریم ها نیستند، ایجاد خواهند کرد.

**درگاهی و شربت اوغلی (۱۳۸۹)** در تحقیقی با عنوان تعیین قاعده سیاست پولی در شرایط تورم پایدار اقتصاد ایران به این نتیجه رسیدند که تورم در اقتصاد ایران پایدار است؛ بنابراین در اجرای سیاست پولی باید اثرات کوتاه مدت و بلندمدت آن در نظر گرفته شود. در این زمینه، ترکیبی از دو هدف رشد اقتصادی و نرخ تورم در چارچوب یک قاعده بهینه پولی طراحی و تلاش می شود تا با تعیین رشد بهینه متغیر حجم نقدینگی، تابع زیان سیاست گذار حداقل شود.

از دیگر پژوهش ها درباره تأثیر تحریم بر سرمایه گذاری می توان به مطالعه **طغیانی، حسینی، درخشان، باستانی فر و حیدری (۱۳۹۲)** اشاره کرد. به گفته ایشان، هدف تحریم های تجاری کاهش واردات یا صادرات و یا هر دو است. تحریم های مالی و بلوکه کردن دارایی ها

18. Ezzati & Salmani

19. Zhao

20. Smeets

نیز از طریق کاهش سرمایه‌گذاری یا نپرداختن وام و اعتبارات و یا بالا بردن هزینه تأمین مالی برای کشور هدف به کاهش تجارت منجر می‌شود. پس با توجه به این موارد، مدل جاذبه الگوی مناسبی برای ارزیابی آثار تحریم با درجات مختلف بر جریان تجارت دوجانبه است. به دنبال تحریم‌های بسیاری که در طول سال‌های پس از انقلاب اسلامی بر ایران تحمیل شده، همواره سوالات زیادی درباره تأثیر تحریم‌های اقتصادی بر متغیرهای مختلف اقتصادی پیش‌روی اقتصاددانان بوده است.

**ادیب‌پور، جعفری صمیمی و علی‌اکبری (۱۳۹۲)** در تحقیقی با عنوان بررسی تأثیر نوسانات عناصر پولی سیاست‌گذاری بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در ماشین‌آلات نشان دادند که رابطه مثبتی بین حجم پول، تولید ناخالص داخلی و مخارج دولت با سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در ماشین‌آلات و رابطه منفی بین تورم و سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در ماشین‌آلات در بلندمدت در ایران وجود دارد.

**گلینی و امسیا (۱۳۹۳)** در بررسی اثرات تحریم بر سرمایه‌گذاری خارجی در ایران به این نتیجه رسیدند که سرمایه‌گذاری خارجی عاملی مهم در رشد کشورهای توسعه‌نیافته و در حال توسعه و تأمین منابع مالی طرح‌هایی است که با کمبود نقدینگی مواجه‌اند و کشورهای تحریم‌شده نمی‌توانند از آن بهره ببرند.

**عزتی و سلمانی (۱۳۹۴)** در تحقیقی با عنوان برآورد اثر تحریم‌های اقتصادی بر رشد اقتصادی ایران نشان دادند که رشد تولید ناخالص داخلی بدون نفت سرانه نیروی کار در ایران از تحریم‌های اقتصادی، تا پیش از تحریم‌های گسترده نفتی و بانکی سال ۱۳۸۹، اثر مستقیم معناداری نپذیرفته است.

**شعبانی کوشالشاهی، طهرانچیان و مجاوریان (۱۳۹۴)** با واکاوی تأثیر سیاست‌های پولی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در زیربخش‌های کشاورزی ایران نشان دادند که اعتبارات اعطایی در هر سه زیربخش تأثیر مثبت و معناداری بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی دارد و کشش‌پذیری سرمایه‌گذاری بخش خصوصی نسبت به اعتبارات در زیربخش شیلات، بیشتر از دو زیربخش دیگر است. بنابراین به دنبال اعمال سیاست پولی توسط دولت، سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در زیربخش شیلات بیشتر از دو زیربخش دیگر افزایش می‌یابد. کشش سرمایه‌گذاری نسبت به نرخ بهره و نرخ تورم منفی است و نسبت به نرخ ارز و شاخص قیمت مثبت و معنادار.

**علی‌اکبری (۱۳۹۴)** با بررسی اثرات تحریم بر سرمایه‌گذاری خارجی در ایران شواهدی از وجود رابطه معنادار بین تحریم اقتصادی و سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در بلندمدت در ایران ارائه کردند.



**صیادزاده، همایونی‌راد و احمدزاده (۱۳۹۵)** در تحقیقی با عنوان ارتباط بین سیاست‌های پولی و تعدیلات تصمیمات سرمایه‌گذاری دریافتند که بین نرخ سود سپرده‌های کوتاه‌مدت و نرخ سود اوراق مشارکت با تعدیلات تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت ارتباط معکوس (منفی) وجود دارد. همچنین این نتایج حاکی از نبود ارتباط معنادار بین نسبت سپرده قانونی و تعدیلات تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌هاست.

**عباس‌نژاد و میلادیان (۱۳۹۵)** اثرات شوک‌های سیاست پولی بر سرمایه‌گذاری ثابت حقیقی را بررسی کردند و دریافتند که متنوع‌سازی سرمایه‌گذاری بر سهم از بازار تأثیر منفی و بر بازده حقوق صاحبان سهام تأثیر مثبت دارد و بین متنوع‌سازی سرمایه‌گذاری با سود هر سهم و بازده دارایی رابطه معناداری مشاهده نشده است.

**معصومی‌فر و خالدی (۱۳۹۶)** در تحقیقی با عنوان بررسی آثار حجم پول و سیاست‌های پولی بر سرمایه‌گذاری بخش کشاورزی دریافتند که نرخ رشد اعتبارات سرمایه‌ای و نرخ رشد سودآوری کشاورزی اثر مثبت بر سرمایه‌گذاری کشاورزی و نرخ رشد موجودی سرمایه خالص اثر منفی بر سرمایه‌گذاری کشاورزی داشته است.

**سعادت‌مهر (۱۳۹۶)** در بررسی عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نشان دادند که تحریم‌ها تأثیر منفی و معناداری بر کاهش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران دارد. علاوه بر آن، متغیرهای نرخ تورم و بی‌ثباتی نرخ ارز تأثیر منفی و زیرساخت‌ها تأثیر مثبت بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران دارد.

**اخوی و حسینی (۱۳۹۶)** در ارزیابی تأثیر تحریم‌های اقتصادی بر تورم اقتصاد ایران، بیان کردند که اثرگذاری مستقیم تحریم بر تورم به صورت انتظاری و اثرگذاری غیرمستقیم تحریم بر تورم از طریق نقدینگی است. به اعتقاد نگارنگان، نرخ ارز از طریق تورم وارداتی بر تورم اثر داشته و نرخ رشد به صورت منفی و نقدینگی به صورت مثبت بر تورم تأثیر گذاشته است.

**حسینی (۱۳۹۷)** در تحقیقی با عنوان اثرهای تحریم‌های اقتصادی بر توزیع درآمد و نابرابری در اقتصاد ایران نتیجه گرفت که ضریب متغیر شاخص تحریم‌های اقتصادی وضع شده در سه گروه درآمدی بالا، پایین و متوسط مثبت و معنادار بوده است.

**کریمی و جعفری (۱۳۹۷)** ضمن ارزیابی سیاست‌های پولی و ثبات مالی در اقتصاد بانکی و عوامل مؤثر بر آن، نشان دادند که سیاست‌های پولی و ثبات مالی بر اقتصاد بانکی، با توجه به نقل‌وانتقالات و سیاست مبادلات پولی، تأثیر معناداری دارد.

**احمدی‌کوشا (۱۳۹۸)** در تحقیقی با عنوان تأثیر تحریم‌های اقتصادی در زنجیره تأمین

خدمات بانکی دریافتند که تحریم‌های اقتصادی در راهبردهای کلان، انواع ریسک‌های موجود و در فعالیت‌ها و خدمات تأثیر دارد.

**کرمی، خلیلیان و نجفی (۱۳۹۸)** ضمن تبیین اثر سیاست‌های مالی و پولی بر بخش کشاورزی ایران، به این نتیجه رسیدند که در کوتاه‌مدت وقفه‌های توزیعی مخارج دولت تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش‌افزوده بخش کشاورزی دارد؛ اما حجم پول بر ارزش‌افزوده بی‌تأثیر است. در بلندمدت، هر دو متغیر مخارج دولت و حجم پول تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش‌افزوده بخش کشاورزی دارد و همچنین اثربخشی سیاست‌های مالی در بخش کشاورزی بیشتر از سیاست پولی است.

**بهمند و علی‌پور (۱۳۹۸)** در تحقیقی با عنوان ارزیابی اثرات تحریم اقتصادی بر مناطق روستایی با تأکید بر امنیت غذایی اظهار کردند که تحریم‌های اقتصادی، مخصوصاً آن‌هایی که سیستم‌های تولیدی را هدف می‌گیرند، باعث می‌شوند دسترسی اقتصادی و فیزیکی به غذا آسیب ببیند.

**اثنی‌عشری‌امیری، ابوالحسنی‌هیستیان، رنجبرفلاح و شایگانی (۱۳۹۸)** در بررسی اثر حجم نقدینگی بر رشد اقتصادی در ایران نشان دادند که ضرایب در طول دوره زمانی مورد مطالعه ثابت نبوده و بر اثر تکانه‌های برون‌زا مانند انقلاب، جنگ، شوک‌های قیمتی نفت، سیاست‌های اقتصادی اعمال‌شده، تحولات ساختاری، موضع‌گیری‌های سیاسی بین‌المللی و تحریم‌های اقتصادی، در طول زمان تغییر کرده و روند تغییرات این دو متغیر با هم متناسب نیست و سیاست‌گذاری در بخش پولی کارا نبوده است.

**پورمحمدی، طهرانچیان و راسخی (۱۳۹۹)** در آزمون تقارن تأثیر تراز تجاری بر اصابت سیاست‌های پولی بر رشد اقتصادی و تورم دریافتند که درجهٔ باز بودن تجاری بیشتر به افزایش تأثیر سیاست‌های پولی بر رشد اقتصادی و کاهش تأثیر سیاست‌های پولی بر تورم منجر می‌شود. آزادسازی تجاری بیشتر از طریق حذف یا کاهش تعرفه‌ها و سهمیه‌های وارداتی از مهم‌ترین پیشنهاد‌های این پژوهش است.

**محمدی و عزیزی (۱۳۹۹)** در بررسی فرهنگ اقتصاد مقاومتی با تأکید بر عوامل اجتماعی نشان دادند که گرایش به مصرف اقتصاد مقاومتی را پیش‌بینی می‌کند؛ به‌طوری که با بالا رفتن مصرف میزان گرایش به فرهنگ اقتصاد مقاومتی افزایش یافته است.

**ربیعی‌نژاد، ارغان و کرکه‌آبادی (۱۴۰۰)** در ارائه الگوی تحقق اقتصاد مقاومتی در مدیریت شهری با رویکرد دانش و فناوری دریافتند که الگوی به‌دست‌آمده نقش اساسی در تحقق اقتصاد مقاومتی در مدیریت شهری از طریق نخبه‌گرایی، مدیریت دانش‌بنیان و

آموزش به‌عنوان مؤلفه‌های بُعد دانش و فناوری خواهد داشت.

**جعفری‌لیلاب و حقیقت (۱۳۹۹)** در پژوهشی به بررسی اولویت‌های راهبردی سیاست‌های پولی و مالی در ایران پرداختند. طبق یافته‌های تحقیق ایشان، تثبیت بدهی عمومی برای بانک مرکزی متعهد نسبت به بانک مرکزی مصلحت‌اندیش اهمیت بسیاری دارد. سیاست مالی در رویکرد سیاست‌گذاری صلاح‌دیدگی تأثیر مثبتی بر ادوار تجاری دارد.

**محمودی (۱۳۹۸)** اثر جهانی شدن اقتصاد بر تورم را در ۲۲ کشور در حال توسعه آسیایی بررسی کرد. نتایج نشان‌دهنده وجود رابطه معکوس و معنادار بین جهانی شدن اقتصاد و تورم در کشورهای بررسی شده است. به‌طور دقیق‌تر یک واحد افزایش در درجه جهانی شدن اقتصاد، تورم را به میزان  $0/39$  واحد کاهش می‌دهد. بنابراین با توجه به نتایج تحقیق به‌نظر می‌رسد تلاش کشورها برای پیوستن به موج جهانی شدن اقتصاد و کاهش موانع و محدودیت‌های تجاری، در کاهش نرخ تورم مؤثر است.

**صحراگرد دولیسکانی و آسایش (۱۳۹۸)** در بررسی تحریم‌های ایران و راه‌های مقابله با آن‌ها با رویکرد اقتصاد مقاومتی نشان دادند که در بین مؤلفه‌های اقتصاد مقاومتی، وابستگی به نفت مهم‌ترین راهکار یا مؤلفه و مدیریت اصلاح الگوی مصرف دومین مؤلفه محسوب می‌شود و بقیه مؤلفه‌ها به‌ترتیب توسعه شرکت‌های دانش‌بنیان، امنیت اقتصادی، استفاده از تولید داخلی و اهمیت آن ... است.

درباره تاب‌آوری بررسی‌هایی با رویکردهای گوناگون انجام شده است. درخصوص تاب‌آوری اقتصادی، یک دسته از مطالعات اقتصاد مقاومتی را مبنا قرار داده و دسته دیگر همان مبنای تاب‌آوری را مطرح کرده‌اند. از نمونه دسته نخست، **نوفروستی (۱۳۹۵)** در مقاله اقتصاد مقاومتی و راه‌های دستیابی به آن، اقتصاد مقاومتی را اقتصاد تاب‌آور دانسته و اقدامات بایسته جهت تحقق اقتصاد مقاومتی را توضیح داده است. **مقتدایی و یاوران بخشایش (۱۳۹۵)** روابط علی بین شاخص‌های سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی با رویکرد تصمیم‌گیری چندمعیاره را بررسی کرده و رابطه را مثبت برآورد کرده‌اند. **کریم و امیری (۱۳۹۶)** به ارائه راهبردها و چالش‌های اقتصاد مقاومتی و ریاضتی و مقایسه این دو پرداخته‌اند.

نمونه از گروه دوم می‌توان به مطالعه **شاه‌آبادی، راغفر و کهرآزه (۱۳۹۹)** و **دادرس‌مقدم، کریم و رهنما (۱۳۹۹)** اشاره کرد که اولی تأثیر جهانی شدن و رقابت‌پذیری بر تاب‌آوری اقتصادی کشورهای منتخب سند چشم‌انداز و گروه جی‌هفت، و دومی عوامل مؤثر بر تاب‌آوری اقتصادی در مناطق آزاد تجاری ایران را بررسی کرده است. باوجود این، پژوهشی که به بررسی تأثیر سیاست پولی، کنترل دولتی و تحریم و تاب‌آوری پرداخته باشد، مشاهده نمی‌شود.

درباره تأثیر متغیرهای پولی بر متغیرهای واقعی بعضی اقتصاددانان معتقدند سیاست پولی فقط بر تولید اسمی مؤثر است و بر متغیرهای واقعی اقتصاد، نظیر اشتغال واقعی، تولید واقعی و رشد اقتصادی، تأثیری ندارد. همین‌طور در شرایط کنونی جهان و با وجود فشارها و تحریم‌های کشورهای غربی، راهکارها و مدل‌های متعددی برای میل به رشد و توسعه مطرح می‌شود. از این رو باید از تمامی منابع، ظرفیت‌ها و توانمندی‌های بخش‌های دولتی و غیردولتی بهره برد. از آنجا که سرمایه‌گذاری یکی از مهم‌ترین عوامل رشد و توسعه اقتصادی هر کشوری است و با توجه به پژوهش انجام‌شده در این زمینه، می‌توان گفت پژوهش‌های گذشته هر یک به‌صورت جداگانه به بررسی متغیرهای پژوهش در حوزه‌های متفاوت پرداخته‌اند؛ اما پژوهشی که به‌صورت جامع آثار سیاست پولی، کنترل دولتی و تحریم را بر نوع سرمایه‌گذاری واکاوی کند، انجام نشده است. با توجه به اینکه از میان سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف اقتصادی، سرمایه‌گذاری در بخش کشاورزی از اهمیت جایگاه خاصی برخوردار است و این نوع سرمایه‌گذاری به‌دلیل افزایش پیوسته تقاضا برای مواد غذایی و دیگر محصولات کشاورزی موجب رشد تولید و اشتغال در این بخش می‌شود، نیز براساس مطالعات انجام‌شده، بخش کشاورزی با توجه به منابع فیزیکی، استعداد و نیروی انسانی و فرصت‌های توسعه، جاذبه‌های لازم جهت سرمایه‌گذاری را ندارد.

### ۳. چارچوب نظری

براساس نظریه ارزش ذهنی، شرکت‌های با سوددهی قوی‌تر بیشتر قادر به پاسخ‌گویی به تقاضای مصرف و بازده سرمایه‌گذاری هستند. ابزارهایی که دولت را جهت نیل به این هدف یاری می‌کنند، به دو مقوله سیاست‌های پولی و مالی تقسیم می‌شوند. هنگامی که بحث تأثیر سیاست‌های پولی پیش کشیده می‌شود، تئوری فریدمن<sup>۲۱</sup> (۱۹۷۸) درخصوص نظریه جمعیت بیان می‌گردد و به این معناست که سیاست‌های کلان ناپایدار و ناشفاف ممکن است از عواقب ناشی از تورم بالاتر یا افزایش نرخ بهره در بازارهای سرمایه و همچنین برعکس باشد. علاوه‌بر این می‌توان به نظریه سلسله‌مراتبی اشاره کرد که ابتدا دونالدسون<sup>۲۲</sup> (۱۹۶۱) آن را ارائه کرد و بعدها مایرز و مجلف<sup>۲۳</sup> (۱۹۸۴) توسعه‌اش دادند و نظریه عدم تقارن اطلاعاتی ارائه شد. هنگام تصمیم‌گیری درباره سرمایه‌گذاری، شرکت‌ها همیشه از سرمایه خصوصی یا تأمین مالی خارجی استفاده می‌کنند. در نتیجه اطلاعات نامتقارن انتخاب میان این دو منبع را تحت تأثیر قرار می‌دهد. با توجه به نظریه سلسله‌مراتبی، سرمایه خصوصی، اولویت تصمیمات سرمایه‌گذاری است که در آن ابتدا سود حاصل از سرمایه‌گذاری و پس از آن، از قرض گرفتن یا صدور بدهی (اوراق

21. Friedman

22. Donaldson

23. Myers & Majluf

قرضه) استفاده می‌گردد. صدور سهام جدید (سهام) آخرین راه‌حل این نظریه محسوب می‌شود. کِلر<sup>۲۴</sup> (۱۹۸۰) معتقد است ارتباط غیرمستقیم بین حجم اعتبارات و تقاضای کل که در صورت وجود ظرفیت اضافی تولید و اشتغال ناقص به افزایش سرمایه‌گذاری منجر می‌شود و ارتباط مستقیم بین نقدینگی به‌عنوان سرمایه‌کاری و حجم جاری تولید است. سوم ارتباط بین حجم اعتبارات بانکی و سرمایه‌گذاری برای افزایش تولید در آینده، نتایج مطالعات تجربی در ایران نشان داده که کمبود منابع مالی مانعی برای گسترش سرمایه‌گذاری خصوصی بوده است (نیکوکار، ۱۳۸۱؛ هُزبرکیانی و علیزاده جان‌ویسلو، ۱۳۷۹). تابایاس و چیلوو<sup>۲۵</sup> (۲۰۱۲) معتقدند که گسترش سیاست‌های پولی بر سرمایه‌گذاری شرکت تأثیری مثبت خواهد گذاشت. به‌طور خلاصه هنگامی که عرضه پول افزایش می‌یابد، نرخ بهره کاهش پیدا می‌کند. در نهایت بسیاری از شرکت‌ها احتمالاً تلاش می‌کنند تا سرمایه‌گذاری‌های خود را با استفاده از جریان‌های نقدی خارجی تأمین کنند. به همین دلیل است که لی و لیو<sup>۲۶</sup> (۲۰۱۷) و مورک، رندل، واوز و وونگ<sup>۲۷</sup> (۲۰۱۳) تأکید کردند که نقش سیاست پولی در منابع مالی شرکت‌های بزرگ قابل تغییر است. اخیراً یانگ، سینگ‌کوئین، هان، لی، وین و تیان<sup>۲۸</sup> (۲۰۱۷) متوجه شدند که عرضه پول سرمایه‌گذاری شرکت‌های چین را کاهش داده است. این سیاست همچنین منجر به افزایش ذخایر نقدی در شرکت‌ها می‌شود. اگرچه سیاست پولی شدید سرمایه‌گذاری را به‌دلیل استفاده از دارایی‌های نقدی کاهش می‌دهد، شرکت‌ها هنوز هم در سرمایه‌گذاری‌های خود بیشتر فعال‌اند.

در خصوص سهم و کنترل دولت از اعتبارات سیستم بانکی و سایر مؤسسات مالی کشور و تأثیر آن بر بازارهای مالی نیز، دو دیدگاه متفاوت وجود دارد. در دیدگاه اول، تأثیر اعتبارات جذب‌شده توسط دولت بر اعتبارات پرداختی به بخش خصوصی ذیل عنوان دیدگاه مرتبط با ظهور دارایی‌های سالم در بازارهای مالی یاد می‌شود و هدف آن توضیح نقش مثبت اعتبارات پرداختی به دولت توسط سیستم بانکی از مسیر ایجاد دارایی‌های سالم در بازار مبادلات مالی است. این دارایی‌ها که اغلب نیز به‌صورت اوراق قرضه دولتی و در قبال اخذ اعتبارات از طرف دولت به سیستم بانکی سپرده می‌شوند، می‌توانند بر نواقص بازارهای مالی که اغلب از مستغلات و دارایی‌های منقول به‌عنوان وثیقه و گرو استفاده می‌کنند، فائق بیایند و حالت نقدشوندگی را افزایش دهند (Reinhart & Sack, 2000; World Bank, IMF, 2001). همچنین وجود اوراق قرضه بدون ریسک دولتی در بازارهای مالی از دو مسیر

24. Keller

25. Tobias & Chilwe

26. Li & Liu

27. Morck, Randall, Yavuz & Yeung

28. Yang, Xingquan, Han, Li, Yin & Tian

دیگر سبب افزایش اعتباردهی سیستم بانکی به بخش خصوصی می‌شود. اول اینکه، وجود اوراق قرضه بدون ریسک دولتی در بازارهای مالی باعث افزایش انگیزه سرمایه‌گذاران جهت نگهداری این اوراق در ترازنامه شرکت‌ها و افزایش میل به سرمایه‌گذاری آن‌ها می‌گردد که بدون این اوراق مسلماً پس‌اندازها نیز کمتر و قرض‌گیرندگان با هزینه‌های بیشتر و گزینه‌های کمتری مواجه خواهند شد (Hauner, 2009). دوم اینکه، وجود این اوراق بدون ریسک در ترازنامه بانک‌ها باعث انگیزش بیشتر آن‌ها جهت اتخاذ ریسک‌های بیشتر و افزایش اعتباردهی به بخش‌های پرریسک خصوصی می‌گردد. دیدگاه دوم اثرگذاری جذب اعتبارات سیستم بانکی بر اعتبارات پرداختی به بخش خصوصی می‌تواند از مسیر ظهور بانک‌های ناکارا باشد؛ دیدگاهی که طی آن، افزایش بیش‌ازحد بدهی دولت و اعتبارگیری دولت از سیستم بانکی می‌تواند به‌صورت معکوس بر اعتبارات پرداختی به بخش خصوصی اثرگذار باشد. بانکی که به دارایی‌های سالم دولتی دسترسی دارد، اگرچه سودآوری بیشتری نیز خواهد داشت، همین سودآوری به‌صورت معکوسی بر انگیزه آن بانک جهت حضور فعالانه در گسترش فعالیت‌های مالی خود اثرگذار است و این شرایط نیز منجر به کارایی کمتر آن بانک در جست‌وجوی فرصت‌های سودآورتر بعدی اثر می‌شود و کاهش اعتبارات پرداختی به بخش خصوصی در آن سیستم را در پی خواهد داشت (Demetriades & Andrianova, 2004).

از طرف دیگر تحریم اقتصادی از ابزارهایی است که توسط آن کشورهای دیگر را تحت فشار قرار می‌دهند. این تحریم از طریق اثرگذاری بر متغیرهای کلان، بخش‌های مختلف اقتصاد را نیز متأثر می‌کند. انتظار کشورهای تحریم‌کننده این بود که نخستین عارضه تحریم اقتصادی، کمبود و گرانی بی‌سابقه در کشور باشد. سپس واردات اولیه و ضروری کشور، از برنج، روغن‌نباتی، گوشت، چای، قند و شکر و دارو تا کود شیمیایی، کاغذ، الیاف مصنوعی، پارچه، شیشه، آهن‌آلات، لوازم منزل، وسایل نقلیه، ماشین‌آلات و ابزار و قطعات، تحریم گردد و از این طریق فشار اقتصادی بر جامعه به‌شدت گسترش یابد. نظر به اینکه ایران برای تأمین واردات ضروری خود و نیز تکنولوژی به بازار سیاه مراجعه خواهد کرد و مجبور به خرید آن‌ها با قیمت بالاتری است، فشار مالی بر دولت و جامعه به‌شدت افزایش خواهد یافت. در بخش صنعت نیز، صنایع مادر و صنایعی که عمدتاً تکنولوژی و عوامل تولید مانند مواد اولیه و واسطه‌ای خود را از سایر کشورها تأمین می‌کنند و نیز صنایع صادرکننده بیشترین ضربه را از تحریم‌ها خواهند دید. البته صنایع تقریباً خودکفا، نظیر بخش کشاورزی و صنایع غذایی، کمترین آسیب‌ها را از تحریم اقتصادی احتمالی خواهند دید (فرازمند و کیان‌پور، ۱۳۹۱). کهرازه و نیک‌پور<sup>۲۹</sup> (۲۰۱۵) اظهار کردند که اعمال تحریم‌ها تأثیر منفی بر حجم صادرات ایران به اعضای اوپک داشته، ولی

29. Kahrazeh & Nikpour

اثری بر صادرات به کشورهای غیر آن نداشته است. در جهان امروز، با وجود پیشرفت‌های خیره‌کننده در سایر فعالیت‌های اقتصادی، مانند خدمات و صنعت، کشاورزی همچنان نقش چشمگیری در عرصه اقتصاد جوامع مختلف دارد (هژبر کیانی و علیزاده جان‌ویسلو، ۱۳۷۹). همچنین این بخش، به‌مثابه محور رشد و توسعه اقتصادی، از اهمیت بسیاری در برنامه‌های توسعه برخوردار بوده و در برنامه‌های دوم و سوم توسعه، از آن به‌عنوان محور توسعه نام برده شده است (لایقی، قاسمی و بابایی، ۱۳۹۱).

### ۱-۳. فرضیه‌های پژوهش

با توجه به چارچوب نظری ارائه‌شده، فرضیه‌های تحقیق به این شرح است:

فرضیه اول: سیاست‌های پولی در قالب تنظیم نرخ بهره (سود) بانکی بر سرمایه‌گذاری در کشور اثرگذار بوده است.

فرضیه دوم: سیاست‌های پولی در قالب تغییر حجم نقدینگی بر سرمایه‌گذاری اثرگذار بوده است.

فرضیه سوم: کنترل دولتی بر سرمایه‌گذاری اثر منفی داشته است.

فرضیه چهارم: تحریم اقتصادی بر سرمایه‌گذاری اثر منفی داشته است.

### ۲-۳. مدل تحقیق

با توجه به ساختار اقتصادی و پایه نظری موجود در این زمینه، پژوهش‌های مورک و دیگران (2013)، مدل در نظر گرفته‌شده برای بررسی عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری در کشور در چارچوب سیستم معادلات هم‌زمان به‌صورت معادله ۱ است.

$$K=f(M, R, GOV, SANC) \quad (1)$$

در این مدل:

K: موجودی سرمایه؛ M: سیاست پولی (نقدینگی)؛ R: سیاست پولی (نرخ سود سپرده‌های درازمدت بانکی)؛ GOV: درجه کنترل دولتی؛ SANC: تحریم؛ L: تعداد نیروی کار.

متغیرهای اقتصادی غالباً با یکدیگر در ارتباط‌اند؛ بنابراین لازم است تا ارتباطات متقابل بین متغیرها در قالب یک الگوی سیستم معادلات هم‌زمان مورد توجه قرار گیرد. یک روش بسیار متداول برای فرمول‌بندی چنین مواردی استفاده از مدل‌های خودتوضیح برداری است که در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۱. تعیین درجه بهینه مدل VAR

Adjusted LR test	وقفه
.....	۵
۵/۴۴۷۰ (۰/۷۹۱)	۴
۱۷/۴۱۲۸ (۰/۴۹۵)	۳
۲۷/۳۴۱۱ (۰/۴۴۶)	۲
۴۰/۲۴۱۰ (۰/۲۸۸)	۱
۶۳/۵۰۴۹ (۰/۰۳۶)	۰

فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان

(منبع: نتایج تحقیق)

با توجه به جدول ۱، الگو به صورت مدل‌های ۲، گسترش می‌یابد:

$$a_{15} D SANC_{t-1} + e_1 + a_{14} D GOV_{t-1} + a_{13} D R_{t-1} + a_{11} D K_{t-1} + a_{12} D M_{t-1} = C_1 D K_t$$

$$e_1 a_{15} D SANC_{t-1} + a_{14} D GOV_{t-1} + a_{13} D R_{t-1} + a_{12} D K_{t-1} + a_{11} D M_{t-1} = C_1 D M_t$$

$$a_{15} D SANC_{t-1} + e_1 + a_{14} D GOV_{t-1} + a_{13} D K_{t-1} + a_{12} D M_{t-1} + a_{11} D R_{t-1} = C_1 D R_t \quad (2)$$

$$e_1 a_{15} D SANC_{t-1} + a_{14} D R_{t-1} + a_{13} D M_{t-1} + a_{12} D K_{t-1} + a_{11} D GOV_{t-1} = C_1 D GOV_t$$

$$e_1 a_{15} D GOV_{t-1} + a_{14} D R_{t-1} + a_{13} D M_{t-1} + a_{12} D K_{t-1} = C_1 + a_{11} D SANC_{t-1} D SANC_t$$

مطابق الگوی‌های ارائه‌شده، پنج معادله مذکور تشکیل‌دهنده سیستم مورد نظر شناسایی اثرات متغیرها بر یکدیگرند. در ادامه شیوه اندازه‌گیری یا همان تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش بیان شده است:



موجودی سرمایه (K) که متغیر وابسته پژوهش حاضر است، برابر است با موجودی سرمایه خالص واقعی به قیمت سال پایه ۱۳۹۰ و برحسب میلیارد ریال (کریمی و حیدریان، ۱۳۹۷).

سیاست پولی (R) که برای آن دو متغیر تعریف شده است: یکی نرخ سود سپرده‌های درازمدت بانکی است. نرخ سود سپرده‌های درازمدت بانکی که در مدل ۳ ارائه شده است (Gang & Dai, 2017):

$$\text{نرخ بهره سال قبل} - \text{نرخ بهره سال جاری} = \text{سیاست پولی} \times \text{نرخ بهره سال قبل} \quad (3)$$

سیاست پولی (M) متغیر سیاست پولی دیگر حجم یا اندازه نقدینگی است که سیاست کنترل حجم پول در نظر گرفته شده است و مقدار آن با لگاریتم حجم نقدینگی در کشور نشان داده می‌شود (Zhao et al., 2018).

درجه کنترل دولتی (GOV) که از ساختار بودجه‌ای دولت به‌عنوان شاخصی برای اندازه‌گیری درجه کنترل دولتی که معادل نسبت بودجه دولت (اعتبارات پرداختی از طریق سیستم بانکی) به تولید ناخالص داخلی است، استفاده شده است (صادقی و جلیل‌پور، ۱۳۹۴).

تحریم (SANC) که در پژوهش حاضر، متغیر مجازی است که به آن از آغاز تحریم‌های اقتصادی به‌ازای هر نوع از تحریم‌های تجاری، نفتی و مالی (بانکی) یک واحد به متغیر تحریم افزوده می‌شود و بر این پایه، متغیر تحریم عددهای صفر تا ۳ را به خود می‌گیرد (اخوی و حسینی، ۱۳۹۶).

تعداد نیروی کار (L) که برابر است با جمعیت شاغل برحسب هزار نفر (کریمی و حیدریان، ۱۳۹۷).

#### ۴. روش تحقیق

روش گردآوری داده‌ها در این بررسی روش اسنادی است و منبع داده‌های اصلی سایت بانک مرکزی شامل سری‌های زمانی داده‌های آماری بانک مرکزی، خلاصه تحولات اقتصادی کشور و ترازنامه‌های بانک مرکزی است. جامعه بررسی اقتصاد ایران و دوره مورد بررسی بازه زمانی ۱۳۵۸ تا ۱۳۹۷ است. روش تجزیه و تحلیل نیز اقتصادسنجی است. با استفاده از نرم‌افزار ایویوز، برآورد مدل صورت گرفت و یافته‌ها تفسیر شد.

#### ۵. یافته‌های تحقیق

##### ۱-۱. برآورد معادله رگرسیون و ضرایب آن

نتایج برآورد معادله رگرسیون و ضرایب در جدول ۲ آمده است.

## جدول ۲. نتایج برآورد معادله رگرسیون و ضرایب آن

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره T	سطح معناداری
سیاست پولی (نقدینگی)	۰/۱۸۱۷۹۸	۰/۰۷۲۱۰۷	۲/۵۲۱۲۱۶	۰/۰۱۶۷
سیاست پولی (نرخ سود سپرده‌های درازمدت بانکی)	۰/۲۵۵۱۰۵	۰/۸۲۲۴۱۰	۰/۳۱۰۱۹۲	۰/۷۵۸۴
درجه کنترل دولتی	-۲/۰۴۰۲۸۷	۱/۴۱۱۰۶۷	-۱/۴۴۵۹۱۸	۰/۱۵۷۶
تحریم	۱/۰۳۲۵۸۱	-۰/۲۵۸۲۵۵	۳/۹۹۸۲۹۴	۰/۰۰۰۳
موجودی سرمایه	۰/۱۸۸۱۳۰	۰/۱۰۸۵۴۷	۱/۷۳۳۱۷۶	۰/۰۹۲۴
تعداد نیروی کار	۰/۱۳۶۴۹۸	۰/۰۲۹۷۷۲	۴/۵۸۴۷۷۵	۰/۰۰۰۱
C	۴/۳۶۶۲۴۴	۱/۳۳۳۶۰۶	۳/۲۷۴۰۱۵	۰/۰۰۲۵
ضریب تعیین	۰/۹۵۱۱۲۴	میانگین متغیر وابسته	۱۲/۷۱۵۵۰	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۹۴۲۲۳۷	انحراف معیار متغیر وابسته	۲/۵۷۵۳۲۸	
انحراف معیار معادله رگرسیون	۰/۶۱۸۹۵۰	معیار آکائیک	۲/۰۳۶۰۴۴	
مجموع مجذور خطاها	۱۲/۶۴۲۲۷	معیار شوارز	۲/۳۳۱۵۹۸	
نسبت درست‌نمایی	-۳۳/۷۲۰۸۸	معیار حنان کوئیک	۲/۱۴۲۹۰۷	
IF آماره	۱۰۷/۰۲۹۷	دوربین واتسون	۱/۸۷۰۵۳۹	
سطح معناداری			۰/۰۰۰۰۰۰	

فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان

(منبع: نتایج تحقیق)

در گام نخست، تخمین ضرایب رگرسیون چندمتغیره براساس الگوی اقتصادسنجی و با روش حداقل مربعات معمولی OLS انجام شد که نتایج آن در جدول ۲ آمده است. ضریب تعیین بیانگر این است که حدود ۹۵/۱۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده شده است. با توجه به مقدار آماره F رگرسیون به‌طور کامل معنادار است.

## ۲-۵. آزمون علیت انگل - گرانجر

نتایج آزمون علیت انگل - گرانجر در جدول ۳ بیان شده است.

## جدول ۳. علیت انگل - گرانجر با کمترین وقفه مدل (۱)

احتمال	آماره F	فرضیه صفر
۰/۰۸۴۳	۳/۱۵۱۰۲	سیاست پولی (نقدینگی) اثر علیت گرنجری بر موجودی سرمایه ندارد
۰/۵۵۹۴	۰/۳۴۷۲۵	موجودی سرمایه اثر علیت گرنجری بر سیاست پولی (نقدینگی) ندارد
۰/۱۰۱۷	۲/۸۲۱۴۱	سیاست پولی (نرخ سود سپرده درازمدت بانکی) اثر علیت گرنجری بر موجودی سرمایه ندارد
۰/۰۷۱۸	۳/۴۴۱۵۰	موجودی سرمایه اثر علیت گرنجری بر سیاست پولی (نرخ سود سپرده‌های درازمدت بانکی) ندارد
۰/۳۱۶۰	۱/۰۳۴۱۰	درجه کنترل دولتی اثر علیت گرنجری بر موجودی سرمایه ندارد
۰/۰۶۴۸	۳/۶۳۰۲۰	موجودی سرمایه اثر علیت گرنجری بر درجه کنترل دولتی ندارد
۰/۰۷۲۰	۳/۴۳۵۰۴	تحریم اثر علیت گرنجری بر موجودی سرمایه ندارد
۰/۱۶۱۱	۲/۰۴۷۸۰	موجودی سرمایه اثر علیت گرنجری بر تحریم ندارد

فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان

(منبع: نتایج تحقیق)

با توجه به نتایج جدول ۳، در وقفه کوتاه‌مدت یک رابطه دوطرفه بین سیاست پولی (نقدینگی)، سیاست پولی (نرخ سود سپرده‌های درازمدت بانکی)، درجه کنترل دولتی، تحریم بر موجودی سرمایه و برعکس وجود ندارد. در اینجا لازم است وقفه‌های مختلف بررسی شود؛ زیرا ممکن است بین دو متغیر در وقفه‌های کوتاه، رابطه علیت وجود نداشته باشد؛ ولی با وقفه طولانی‌تر بین آن‌ها رابطه علیت به وجود آید. در مرحله بعد، آزمون بررسی رابطه بین سیاست پولی (نقدینگی)، سیاست پولی (نرخ سود سپرده‌های درازمدت بانکی)، درجه کنترل دولتی، تحریم بر موجودی سرمایه و ضرایب با وقفه طولانی (در اینجا چهار وقفه منظور شده است با توجه به نمونه) در جدول ۴ انجام می‌شود.

## جدول ۴. علیت انگل - گرانجر با بیشترین وقفه مدل (۱)

احتمال	آماره F	فرضیه صفر
۰/۱۳۴۰	۱/۹۳۱۳۶	سیاست پولی (نقدینگی) اثر علیت گرنجری بر موجودی سرمایه ندارد
۰/۲۳۷۲	۱/۴۷۵۶۵	موجودی سرمایه اثر علیت گرنجری بر سیاست پولی (نقدینگی) ندارد
۰/۳۷۶۸	۱/۰۹۹۷۳	سیاست پولی (نرخ سود سپرده درازمدت بانکی) اثر علیت گرنجری بر موجودی سرمایه ندارد
۰/۱۵۱۱	۱/۸۳۵۷۲	موجودی سرمایه اثر علیت گرنجری بر سیاست پولی (نرخ سود سپرده درازمدت بانکی) ندارد
۰/۰۰۷۷	۴/۳۴۱۲۴	درجه کنترل دولتی اثر علیت گرنجری بر موجودی سرمایه ندارد
۰/۰۰۳۲	۵/۱۷۰۷۵	موجودی سرمایه اثر علیت گرنجری بر درجه کنترل دولتی ندارد
۰/۱۵۵۸	۱/۸۱۱۱۴	تحریم اثر علیت گرنجری بر موجودی سرمایه ندارد
۰/۰۰۹۱	۴/۱۹۰۱۵	موجودی سرمایه اثر علیت گرنجری بر تحریم ندارد

فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان

(منبع: نتایج تحقیق)

با توجه به نتایج **جدول ۴** وقفه‌ها، رابطه دوطرفه مثبت و بلندمدت بین متغیرها غیر از موجودی سرمایه و درجه کنترل دولتی وجود ندارد؛ بدین معنا که در وقفه‌های بلندمدت سیاست پولی (نقدینگی)، سیاست پولی (نرخ سود سپرده‌های درازمدت بانکی) و تحریم موجب رشد موجودی سرمایه و برعکس نشده است.

### ۳-۵. نتایج برآورد مدل خودرگرسیون برداری

با تعیین وقفه بهینه مدل، تصریح شده با استفاده از روش خودرگرسیون برداری VAR برآورد شده است. نتایج برآورد مدل در **جدول ۵** آمده است.

جدول ۵. نتایج برآورد مدل VAR مدل (۱)

		K	M	R	GOV	SANC
		موجودی سرمایه	سیاست پولی (نقدینگی)	سیاست پولی	درجه کنترل دولتی	تحریم
K(1)		-۰/۱۵۶۱۳۵	۰/۰۵۳۴۶۴	۰/۰۳۳۶۳۳	-۰/۰۰۴۱۹۴	۰/۰۸۲۳۳۴
	تحریم	(۰/۱۹۴۵۶)	(۰/۱۸۸۸۸)	(۰/۰۲۲۸۳)	(۰/۰۱۰۵۳)	(۰/۰۷۴۹۵)
		[-۰/۱۸۰۲۵۲]	[۰/۲۸۳۰۶]	[۱/۴۷۲۸۹]	[-۰/۳۹۸۳۴]	[۱/۰۹۸۵۳]
MIT(-1)		-۰/۱۲۸۷۱۲	۰/۴۱۹۲۳۴	-۰/۰۱۳۶۳۵	-۰/۰۱۸۲۰۶	-۰/۰۱۶۰۷۲
	سیاست پولی (نقدینگی)	(۰/۱۳۹۹۶)	(۰/۱۳۵۸۸)	(۰/۰۱۶۴۳)	(۰/۰۰۷۵۷)	(۰/۰۵۳۹۲)
		[-۰/۹۱۹۶۵]	[۳/۰۸۵۴۳]	[-۰/۸۳۰۰۴]	[-۲/۴۰۳۹۳]	[-۰/۲۹۸۰۹]
RIT(-1)		۲/۶۱۵۸۹۰	۰/۷۴۸۲۳۹	۰/۰۴۲۸۳۱	-۰/۱۹۸۶۲۸	۰/۶۷۲۲۱۴
	سیاست پولی	(۱/۷۱۶۰۶)	(۱/۶۶۶۰۱)	(۰/۲۰۱۴۱)	(۰/۰۹۲۸۶)	(۰/۱۶۶۱۰۸)
		[۱/۵۲۴۳۶]	[۰/۴۴۹۱۲]	[۰/۲۱۲۶۵]	[-۲/۱۳۸۹۸]	[۱/۰۱۶۸۴]
GOV(-1)		-۲/۵۹۲۵۶۷	-۱/۶۲۳۰۱۹	۰/۰۴۵۳۶۶	۰/۶۶۸۴۴۸	-۰/۹۶۳۹۵۷
	درجه کنترل دولتی	(۲/۵۶۶۳۳)	(۲/۴۹۱۴۸)	(۰/۳۰۱۲۱)	(۰/۱۳۸۸۷)	(۰/۹۸۸۶۳)
		[-۱/۰۱۰۲۲]	[-۰/۶۵۱۴۳]	[۰/۱۵۰۶۱]	[۴/۸۱۳۴۱]	[-۰/۹۷۵۰۴]
SANC(-1)		-۰/۳۷۱۰۸۲	۱/۲۰۲۳۲۸	۰/۰۳۳۰۶۳	۰/۰۰۳۵۲۳	۰/۸۷۶۲۵۸
	تحریم	(۰/۴۰۱۶۳)	(۰/۳۸۹۹۲)	(۰/۰۴۷۱۴)	(۰/۰۲۱۷۳)	(۰/۱۵۴۷۲)
		[-۰/۹۲۳۹۳]	[۳/۰۸۳۵۳]	[۰/۷۰۱۳۹]	[۰/۱۶۲۵۵]	[۵/۱۶۶۳۴۲]
C	عرض از مبدأ	۳/۷۴۴۷۱۵	۵/۶۸۳۹۸۸	۰/۰۹۱۴۱۴	۰/۳۰۸۴۹۳	۰/۶۱۹۶۷۴
		(۲/۰۱۸۷۳)	(۱/۹۵۹۸۵)	(۰/۲۳۶۹۴)	(۰/۱۰۹۲۴)	(۰/۷۷۷۶۸)
		[۱/۸۵۴۹۹]	[۲/۹۰۰۲۲]	[۰/۳۸۵۸۲]	[۲/۸۲۴۰۰]	[۰/۷۹۶۸۳]
	ضریب تعیین	۰/۱۸۲۳۰۰	-۰/۸۱۵۶۷۸	۰/۱۲۳۴۹۸	۰/۷۹۹۱۲۴	۰/۸۲۳۷۵۱
	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۵۸۴۰۶	-۰/۷۸۷۷۵۰	-۰/۰۰۹۳۰۵	۰/۷۶۸۶۸۸	۰/۷۹۷۰۴۷
	مجموع مجذور خطاها	۴۵/۹۲۱۸۱	۴۳/۲۸۲۰۸	۰/۶۳۲۵۹۱	۰/۱۳۴۴۶۹	۶/۸۱۴۹۶۰

انحراف معیار معادله رگرسیون	۱/۱۷۹۶۴۸	۱/۱۴۵۲۴۱	۰/۱۳۸۴۵۴	۰/۰۶۳۸۳۴	۰/۴۵۴۴۳۸
آماره F	۱/۴۷۱۴۱۵	۲۹/۲۰۶۹۰	۰/۹۲۹۹۳۵	۲۶/۲۵۶۰۴	۳۰/۸۴۷۰۳
نسبت درست‌نمایی	-۵۸/۵۲۴۴۸	-۵۷/۳۷۰۰۵	۲۵/۱۰۳۰۴۹	۵۵/۲۲۶۰۵	-۲۱/۳۲۲۰۰
معیار آکائیک	۳/۳۰۸۹۴۸	۳/۲۴۹۷۴۶	-۰/۹۷۵۹۲۳	-۲/۵۲۴۴۱۳	۱/۴۰۱۱۲۸
معیار شوارتز	۳/۵۶۴۸۸۰	۳/۵۰۵۶۷۹	-۰/۷۱۹۹۹۰	-۲/۲۶۸۴۸۰	۱/۶۵۷۰۶۱
میانگین متغیر وابسته	۰/۸۲۰۲۵۶	۱۲/۴۸۶۱۵	۰/۰۱۳۸۴۶	۰/۲۵۲۰۷۷	۱/۶۶۶۶۶۷
انحراف معیار متغیر وابسته	۱/۲۱۵۶۸۴	۲/۴۸۵۸۴۳	۰/۱۳۷۸۱۴	۰/۱۳۲۷۲۶	۱/۰۰۸۷۳۴
کوواریانس باقی‌مانده تعیین‌کننده (dof adj.)	4.36E-06				
کوواریانس باقی‌مانده تعیین‌کننده	-۳۶/۰۲۴۵۴۲				
نسبت درست‌نمایی	۳/۳۸۵۹۱۹				
معیار اطلاعات آکائیک	۴/۶۶۵۵۸۲				
معیار شوارتز	۳۰				

فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان

(منبع: نتایج تحقیق)

برای تفسیر خروجی‌های این روش آماری و اقتصادسنجی از واکنش و تجزیه واریانس استفاده می‌شود. در ادامه به مقولات مذکور پرداخته شده است. البته قبل از این مباحث در ابتدا لازم است به ثبات مدل برآوردی و کاذب نبودن آن اطمینان کرد.

#### ۵-۴. نتایج آزمون پاسخ به شوک

نتایج آزمون پاسخ به شوک موجودی سرمایه در جدول ۶ بیان شده است.

در جدول ۶، تغییر تکنه‌ای به‌اندازه یک انحراف معیار در متغیر موجودی سرمایه در دوره اول، باعث افزایش شاخص موجودی سرمایه به‌اندازه ۱/۱۸ واحد می‌شود. این اثر در فصل دوم موجب کاهش موجودی سرمایه به‌میزان ۰/۱۸- واحد شده، یعنی مقدار ۰/۱۸ واحد تنزل در موجودی سرمایه پدید آمده است. اثر این تکنه تا دوره‌های ششم نیز به همین ترتیب افزایش و کاهش می‌یابد. ستون دوم جدول فوق نشان‌دهنده اثر تکنه وارد بر موجودی سرمایه از طرف متغیر سیاست پولی (نقدینگی) است؛ به‌طوری که اگر یک تغییر ناگهانی یا تکنه‌ای به‌اندازه یک انحراف معیار در متغیر توضیحی سیاست پولی (نقدینگی) ایجاد شود و آن را به‌اندازه یک انحراف معیار افزایش دهد، در دوره اول اثری بر موجودی سرمایه ندارد، ولی این اثر در فصل دوم افزایش سیاست پولی (نقدینگی) مقدار ۰/۱۸ واحد موجودی سرمایه را افزایش می‌دهد. به‌طور کلی نکته قابل ذکر این است که شوک وارد بر سیاست پولی (نقدینگی) از ابتدا تا انتهای دوره دهم با روند کاهشی رشد اقتصادی روبه‌روست.

ستون سوم جدول نشان‌دهنده اثر تکنه وارد بر موجودی سرمایه از طرف متغیر سیاست پولی

(نرخ سود سپرده‌های درازمدت بانکی) است. همانند حالت قبل، تکانه وارد بر سیاست پولی (نرخ سود سپرده‌های درازمدت بانکی) از ابتدا و در دوره اول تا انتهای دوره روند کاهشی دارد و تا پایان دوره اثر این تکانه به تدریج کاهش می‌یابد. ستون چهارم جدول فوق نشان می‌دهد تغییر ناگهانی در افزایش متغیر درجه کنترل دولتی، همچون تعرفه‌های دیگر در دوره اول، اثری بر موجودی سرمایه ندارد و در دوره‌های بعد نیز، به همین ترتیب تفسیر می‌شود و این اثر در دوره دوم موجب کاهش درجه کنترل دولتی به اندازه ۰/۰۷۶- واحد می‌شود و تا انتهای دوره ششم باعث افزایش درجه کنترل دولتی و از دوره هفتم به بعد ضمن کاهش موجودی سرمایه، به مرور تا پایان دوره، اثر این تکانه به تدریج تعدیل می‌شود و روند نزولی می‌گیرد.

جدول ۶. نتایج آزمون پاسخ به شوک موجودی سرمایه

Period	SANC	GOV	R	M	K
دوره زمانی	تحریم	درجه کنترل دولتی	سیاست پولی	سیاست پولی (نقدینگی)	موجودی سرمایه
۱	(۰/۰۰۰۰۰)	(۰/۰۰۰۰۰)	(۰/۰۰۰۰۰)	(۰/۰۰۰۰۰)	۱/۱۷۹۶۴۸
۲	(۰/۰۰۰۰۰)	(۰/۰۰۰۰۰)	(۰/۰۰۰۰۰)	(۰/۰۰۰۰۰)	(۰/۱۳۳۵۷)
۳	(۰/۱۳۱۴۴)	(۰/۱۲۵۱۲)	(۰/۳۶۲۹۴۵)	(۰/۱۸۴۴۰۰)	۰/۱۷۷۱۷۶-
۴	(۰/۰۹۲۲۴)	(۰/۰۷۰۸۹)	(۰/۰۳۰۴۴۰)	(۰/۰۷۰۳۸۷)	۰/۱۶۸۸۵۱
۵	(۰/۰۶۵۵۸)	(۰/۰۶۲۲۰)	(۰/۰۵۱۵۳)	(۰/۰۸۴۲۳)	(۰/۱۱۸۰۰)
۶	(۰/۰۵۷۴۲)	(۰/۰۶۱۵۱)	(۰/۰۴۱۹۳)	(۰/۰۴۹۷۴۱)	۰/۰۰۷۶۲۵-
۷	(۰/۰۶۲۷۳۵)	(۰/۰۷۴۰۶۵)	(۰/۰۰۶۳۱۰)	(۰/۰۶۵۸۱)	(۰/۰۶۸۴۲)
۸	(۰/۰۵۱۳۰۱)	(۰/۰۶۸۵۰۳)	(۰/۰۰۹۳۲۲)	(۰/۰۲۴۸۴۱)	۰/۰۱۹۰۲۱
۹	(۰/۰۴۹۰۵)	(۰/۰۵۹۶۲)	(۰/۰۳۲۰۱)	(۰/۰۵۵۷۴)	(۰/۰۴۳۴۵)
۱۰	(۰/۰۳۷۴۱۷)	(۰/۰۶۲۷۹۵)	(۰/۰۱۱۱۰۹)	(۰/۰۱۹۷۲۰)	۰/۰۰۶۷۷۸-
	(۰/۰۴۳۱۰)	(۰/۰۵۶۳۸)	(۰/۰۲۶۵۴)	(۰/۰۳۰۸۷)	(۰/۰۱۸۹۶)

(منبع: نتایج تحقیق)

ستون پنجم جدول نشان‌دهنده اثر یک تکانه به اندازه یک انحراف معیار در تحریم اقتصادی است. تغییر ناگهانی در افزایش متغیر تحریم اقتصادی همچون تعرفه‌های دیگر در دوره اول اثری بر موجودی سرمایه ندارد و در دوره‌های بعد نیز به همین ترتیب تفسیر می‌شود و این اثر در دوره دوم موجب کاهش تحریم به اندازه ۰/۱۲- واحد می‌گردد؛ یعنی افزایش درجه کنترل دولتی مقدار ۰/۱۲ واحد موجودی سرمایه را تنزل می‌دهد. به‌طور کلی تکانه وارد بر شاخص تحریم از ابتدا تا انتهای دوره دهم با روند کاهشی تحریم روبه‌روست.

## ۵-۵. نتایج آزمون تجزیه واریانس

نتایج آزمون تجزیه واریانس در جدول ۷ درج شده است.

### جدول ۷. نتایج آزمون تجزیه واریانس

S.E.	K	M	R	GOV	SANC	Period
دوره زمانی	تحریم	درجه کنترل دولتی	سیاست پولی	سیاست پولی (نقدینگی)	موجودی سرمایه خطای استاندارد	
۱	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۱۰۰/۰۰۰۰	۱/۱۷۹۶۴۸
۲	۰/۳۶۴۰۴۲	۰/۹۰۶۵۴۳	۸/۱۸۶۳۱۰	۲/۱۱۳۱۳۳	۸۸/۴۲۹۹۷	۱/۲۶۸۵۱۸
۳	۰/۴۱۶۹۷۰	۱/۶۳۹۵۹۳	۸/۰۰۴۹۷۴	۲/۳۵۰۸۵۵	۸۷/۵۸۷۶۱	۱/۲۸۷۳۱۰
۴	۰/۵۹۵۷۶۰	۲/۴۳۳۱۲۶	۸/۱۵۴۰۴۱	۲/۴۶۴۷۹۴	۸۶/۳۵۲۲۸	۱/۲۹۶۵۱۱
۵	۰/۹۲۷۲۵۴	۲/۹۵۴۷۷۴	۸/۰۸۵۴۶۲	۲/۴۷۷۷۸۳	۸۵/۵۵۴۷۳	۱/۳۰۲۷۰۲
۶	۱/۲۶۴۶۰۳	۳/۲۹۵۱۸۸	۸/۰۲۷۸۷۹	۲/۴۸۲۳۵۹	۸۴/۹۲۹۹۷	۱/۳۰۷۵۰۵
۷	۱/۵۷۶۴۶۰	۳/۵۰۵۳۴۱	۷/۹۸۴۵۱۷	۲/۴۸۵۱۱۵	۸۴/۴۴۸۵۷	۱/۳۱۱۲۴۱
۸	۱/۸۴۱۰۵۹	۳/۶۴۱۹۲۸	۷/۹۵۳۵۷۷	۲/۴۹۱۰۲۰	۸۴/۰۷۲۴۲	۱/۳۱۴۲۰۵
۹	۲/۰۶۱۸۶۱	۳/۷۳۵۸۲۶	۷/۹۳۱۸۵۵	۲/۴۹۹۳۷۵	۸۳/۷۷۱۰۸	۱/۳۱۶۵۹۴
۱۰	۲/۲۴۵۰۳۲	۳/۸۰۵۲۴۱	۷/۹۱۵۳۰۶	۲/۵۰۹۳۷۳	۸۳/۵۲۵۰۵	۱/۳۱۸۵۵۶

فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان

(منبع: نتایج تحقیق)

در جدول ۷، خطای پیش‌بینی در دوره اول به اندازه ۱/۱۸ و در دوره دوم ۱/۲۶ بوده و به همین ترتیب در طی زمان افزایش یافته است و تا پایان دوره، خطای پیش‌بینی حدود ۱/۳۱۸ خواهد بود. ستون‌های بعدی درصد واریانس ناشی از تغییر ناگهانی یا تکانه مشخص را نشان می‌دهد. ستون دوم نشان می‌دهد گرچه در دوره اول ۱۰۰ درصد تغییرات موجودی سرمایه ناشی از خود متغیر

بوده، در دوره دوم تغییرات این شاخص ۸۸/۴۲ درصد مربوط به موجودی سرمایه و با همین استدلال برای ستون‌های بعدی ۲/۱۱ درصد سیاست پولی (نقدینگی)، ۲/۱۸ درصد سیاست پولی (نرخ سود سپرده‌های درازمدت بانکی)، ۰/۹۰ درصد درجه کنترل دولتی و ۰/۳۶ درصد تحریم بوده است. این روند ادامه دارد و در طی زمان نیز از تغییرات شاخص چرخه مورد بررسی (تغییرات موجودی سرمایه) ۸۳/۵۲ درصد مربوط به خود موجودی سرمایه، ۲/۵۱ درصد سیاست پولی (نقدینگی)، ۷/۹۱ درصد سیاست پولی (نرخ سود سپرده‌های درازمدت بانکی)، ۳/۸۱ درصد درجه کنترل دولتی و ۲/۲۴ درصد تحریم بوده است. با توجه به نتایج جدول، درصد تحریم در موجودی سرمایه در طول دوره مورد بررسی در مقایسه با متغیرهای دیگر کمتر بوده و سپس به ترتیب مقادیر کمتر مؤثر درجه کنترل دولتی، در مرحله بعد درصد سیاست پولی (نقدینگی) و در انتها بیشترین تعرفه مؤثر مربوط به سیاست پولی (نرخ سود سپرده‌های درازمدت بانکی) است. پس نکته مهم برآمده از نتایج این است که موجودی سرمایه از ۱۰۰ درصد دوره اول که ناشی از خود این شاخص بود، در دوره انتهایی به ۸۳/۵۲ درصد رسید که بقیه آن مربوط به سیاست‌های پولی و تولید است.

سیاست‌های پولی در قالب تنظیم نرخ بهره (سود) بانکی بر سرمایه‌گذاری و تولید در بخش‌های اقتصادی اثرگذار است و تأثیر منفی بر موجودی سرمایه دارد. سیاست‌های پولی در قالب تغییر حجم نقدینگی بر سرمایه‌گذاری و تولید در بخش‌های اقتصادی تأثیر می‌گذارد و تأثیر مثبت بر موجودی دارد. کنترل دولتی بر سرمایه‌گذاری و تولید تأثیر مثبت دارد و برحريم اقتصادی تأثیر منفی می‌گذارد.

## ۶. نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر به دنبال بررسی آثار سیاست پولی، کنترل دولتی و تحریم بر نوع سرمایه‌گذاری است. با توجه به آزمون‌ها و تحلیل‌های انجام‌شده، سیاست‌های پولی در قالب تنظیم نرخ بهره (سود) بانکی بر سرمایه‌گذاری در بخش‌های اقتصادی اثر می‌گذارد. نتایج نشان‌دهنده اثر تکانه وارد بر موجودی سرمایه از طرف متغیر سیاست پولی (نرخ سود سپرده‌های درازمدت بانکی) است و تکانه وارد بر سیاست پولی (نرخ سود سپرده‌های درازمدت بانکی) از ابتدا و در دوره اول تا انتهای دوره روند کاهشی دارد و تا پایان دوره اثر این تکانه به تدریج کاهش می‌یابد. در این راستا، کینز درباره نفی اثر نرخ بهره بالا در جهش اقتصادی بیان می‌کند که به منظور جهش اقتصادی باید نرخ بهره پولی پایین باشد تا سرمایه‌گذاری صورت گیرد و نرخ بهره بالا باعث می‌شود بخشی از سرمایه‌گذاری که کارایی نهایی آن‌ها از نرخ بهره پایین‌تر است، اتلاف شود. فریدمن<sup>۳۰</sup> (1968)، اقتصاددان پولی و مخالف کینز، باور دارد که شرط لازم و کافی برای مواجهه با بحران اقتصادی زمانی به دست می‌آید که نرخ بهره برابر با صفر باشد. نرخ بهره در اقتصاد اکثر کشورهای در حال توسعه، نظیر ایران،

30. Friedman



به دلیل اینکه توسط مقامات پولی و بدون ارتباط با عرضه و تقاضای پول مشخص می‌شود و حالت دستوری دارد، کاربرد وسیعی در مکانیسم‌های اثرگذاری پولی، به معنای شاخصی از ارزش دارایی‌های قابل تبدیل به پول، ندارد. در واقع سیاست‌های پولی انقباضی (افزایش نرخ بهره) تقاضای کل را افزایش می‌دهد و با افزایش تقاضا و درآمد ملی، تقاضای پول نیز افزایش می‌یابد؛ بنابراین در بازار پول، اضافه‌تقاضای پول به وجود می‌آید که در نتیجه آن، نرخ بهره بالا می‌رود و بر اثر افزایش نرخ بهره، سرمایه‌گذاری و تولید کاهش می‌یابد. در این راستا **ملامبو و اوشیکویا<sup>۳۱</sup> (2001)** و **تایاس و چیلوو (2012)** نشان داده‌اند که سیاست‌های پولی تأثیر معناداری در سرمایه‌گذاری خصوصی دارد که با نتایج پژوهش حاضر همسو است.

با توجه به آزمون‌ها و تحلیل فرضیه دوم، به این نتیجه رسیدیم که سیاست‌های پولی در قالب تغییر حجم نقدینگی بر سرمایه‌گذاری در بخش‌های اقتصادی تأثیرگذار است. نتایج نشان می‌دهد تغییر سیاست پولی (نقدینگی) در دوره اول بر موجودی سرمایه اثر ندارد، ولی این تأثیر در دوره دوم موجب افزایش شاخص سرمایه به اندازه ۰/۱۸ واحد می‌شود؛ یعنی افزایش سیاست پولی (نقدینگی) مقدار ۰/۱۸ واحد موجودی سرمایه را افزایش می‌دهد. نتایج حاکی از این است که در طول برنامه‌های توسعه، هر زمان در اقتصاد کشور سیاست‌های پولی انبساطی تری اعمال شده، سرمایه‌گذاری بخش‌های مختلف صنعت نیز رشد بیشتری داشته است. در واقع وقتی که نقدینگی زیاد شود، این قدرت اسمی خرید است که افزایش می‌یابد و می‌تواند مصرف و پس‌انداز را نیز ازدیاد بخشد. در نتیجه می‌توان آن را به وسیله سیاست‌های پولی به سمت سرمایه‌گذاری سوق داد؛ پس انتظار می‌رود که با افزایش نقدینگی، سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و تولید نیز افزایش یابد. در این راستا، **پانگ و دیگران (2017)** نشان دادند که عرضه پول از سال ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۳ سرمایه‌گذاری شرکت‌های چینی را افزایش داده است. در ایران نیز، **پیکارجو و امیرخانی (۱۳۹۱)** اثبات کردند که رابطه مثبت معناداری بین نقدینگی و سرمایه‌گذاری بخش خصوصی وجود دارد. به گفته **ادیب‌پور و دیگران (۱۳۹۲)** نیز، نوسانات عناصر پولی سیاست‌گذاری بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در ماشین‌آلات تأثیرگذار است. در نهایت **کرمی و دیگران (۱۳۹۸)** نشان دادند که حجم پول تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش افزوده بخش کشاورزی دارد.

با توجه به تحلیل فرضیه سوم این نتیجه حاصل شد که کنترل دولتی بر سرمایه‌گذاری در بخش‌های اقتصادی تأثیرگذار است. نتایج نشان می‌دهد تغییر ناگهانی در افزایش متغیر درجه کنترل دولتی، همچون تعرفه‌های دیگر در دوره اول، اثری بر موجودی سرمایه ندارد و در دوره‌های بعد نیز به همین ترتیب تفسیر می‌شود و این اثر در دوره دوم موجب کاهش موجودی سرمایه به میزان ۰/۰۷۶- واحد می‌گردد؛ یعنی افزایش درجه کنترل دولتی مقدار ۰/۰۷۶-

واحد موجودی سرمایه را تنزل می‌دهد. بر این اساس، دانستن این نکته که اعتبارات اعطایی بانک‌ها چه اندازه در ایجاد و تغییر سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف اقتصادی مؤثر است، نقش بارزی در توسعهٔ هریک از بخش‌ها دارد. نکته‌ای که در راستای این نتایج باید به آن اشاره کرد، تأثیر منفی رشد ماندهٔ تسهیلات بانکی بر سرمایه‌گذاری است. براساس یافته‌ها، اعطای تسهیلات بانکی تا چند دوره بر رشد سرمایه‌گذاری و تولید مؤثر نیست؛ اما پس از چند دوره، سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد. **لاپورتا، سیلانز و شلیفر**<sup>۳۲</sup> (2002) بیان کردند هرچه کنترل دولتی بانک‌ها بیشتر باشد، این حالت به کارایی و توسعه‌یافتگی کمتر کشور خواهد انجامید. **ژائو و دیگران** (2018) نیز نشان دادند که کنترل دولتی بر سرمایه‌گذاری اثرگذار است.

براساس فرضیهٔ چهارم، تحریم اقتصادی بر سرمایه‌گذاری تأثیر منفی دارد و تغییر ناگهانی در افزایش متغیر تحریم اقتصادی، همچون تعرفه‌های دیگر در دورهٔ اول، اثری بر موجودی سرمایه ندارد و در دوره‌های بعد نیز به همین ترتیب تفسیر می‌شود. این اثر در دورهٔ دوم موجب کاهش موجودی سرمایه به میزان ۰/۱۲- واحد می‌شود؛ یعنی افزایش درجهٔ کنترل دولتی، مقدار ۰/۱۲ واحد موجودی سرمایه را تنزل می‌دهد. در این راستا، به‌گفتهٔ **حسینی** (۱۳۹۲)، به‌سبب تغییر جهت‌گیری‌ها و سیاست‌های دولت در خصوصی‌سازی، رادیکالیزه شدن فضای سیاسی کشور و سرانجام تشدید مناقشهٔ هسته‌ای ایران با غرب، محدودیت زیادی، هم در عملکرد و هم در سرمایه‌گذاری، به‌وجود آمده است.

## ۷. پیشنهادهای

با توجه به نتایج بررسی فرضیهٔ اول، پیشنهاد می‌شود با کاهش نرخ‌های بهرهٔ بانکی که در ایران به‌صورت دستوری تعیین می‌شود، انگیزهٔ مضاعفی برای سرمایه‌گذاران در بخش‌های خصوصی ایجاد گردد تا افزایش در سرمایه‌گذاری موجب ایجاد انگیزه برای سرمایه‌گذاران در تمامی دوره‌ها گردد. همچنین سیاست‌گذاران می‌توانند با برنامه‌ریزی‌های دقیق در تمامی ابعاد سیاست‌گذاری، از شوک‌های ناگهانی پدیدآمده که ممکن است باعث به‌وجود آمدن بی‌ثباتی اقتصادی و در نتیجه نااطمینانی در سرمایه‌گذاری گردد، بکاهند.

با توجه به نتایج بررسی فرضیهٔ دوم، شناخت شرایط و تشخیص سیاست متناسب با آن برای رفع مشکل از اهمیت زیادی برخوردار است. جمع‌آوری سرمایه‌های سرگردان یا جذب سرمایه به تدابیری نیاز دارد تا در نهایت به اهداف کلان اقتصادی جامعه عمل بپوشاند. در نهایت از آنجا که بانک‌ها مهم‌ترین شریان هدایت نقدینگی در اقتصاد ایران هستند، هدایت صحیح نقدینگی به‌سمت فعالیت‌های تولیدی از طریق اصلاح ساختار نظام بانکی در دستور کار

32. Laporta, Lopez De-Silanes & Shleifer

مقامات پولی کشور قرار گیرد.

براساس نتایج بررسی فرضیه سوم، به‌منظور تسهیل فرایند تأمین مالی، اصلاحات گسترده‌ای در حوزه سیستم مالی و ارزیابی ریسک (در بازارهای متشکل و غیرمتشکل) مورد نیاز است تا از این طریق چالش‌های سیستم مالی به‌تدریج مرتفع گردد. توجه به نقش سرمایه در گردش و ابزارسازی برای تأمین سرمایه در گردش بنگاه‌ها نقش مهمی در رشد اقتصادی دارد. افزایش سرمایه بانک‌ها، مخصوصاً از محل وصول مطالبات معوقه، نظارت بر مصارف تسهیلات بانکی بخش تولیدی در راستای استفاده در بخش مولد و متنوع‌سازی منابع تأمین مالی در بخش مولد و تولیدی اقتصاد پیشنهاد می‌شود.

بر مبنای نتایج بررسی فرضیه چهارم، با توجه به تأثیر تحریم‌ها بر افزایش فقر مطلق در کشور و در نتیجه کاهش سرمایه‌گذاری، اتخاذ اقدامات فوری مجامع جهانی و حقوق بشری جهت لغو تحریم‌های شدید تجاری، مالی، نفتی و بانکی علیه ایران مسئله‌ای ضروری و حیاتی است. همچنین سیاست دولت جمهوری اسلامی ایران در حفظ توافق هسته‌ای با سایر طرف‌های مذاکره برجام، امری منطقی و صحیح است که می‌تواند از طریق ایجاد شکاف بین اروپا و آمریکا موجب تضعیف موضع ضدبرجامی آمریکا در جامعه جهانی شود. هرچند تحریم‌های اقتصادی تأثیر بسیاری بر سرمایه‌گذاری دارد، تصمیم‌گیران با برنامه‌ریزی بلندمدت، به‌ویژه برای تحریم‌های متوسط، می‌توانند تأثیر تحریم‌ها را خنثی کنند و ساختارهای اقتصادی را در برابر آن‌ها مقاوم سازند.

## ملاحظات اخلاقی

### حامی مالی

این مقاله حامی مالی ندارد.

### مشارکت نویسندگان

تمام نویسندگان در آماده‌سازی این مقاله مشارکت کرده‌اند.

### تعارض منافع

بنابه اظهار نویسندگان، در این مقاله هیچ‌گونه تعارض منافی وجود ندارد.

### تعهد کپی‌رایت

طبق تعهد نویسندگان، حق کپی‌رایت (CC) رعایت شده است.

## References

- Abasnezhad, P., & Miladian, H. (2016). *The role of varied investment on the success of private banks in applying monetary policies*. The Second National Conference of Issues in Management and Accounting Science. The Educational Group of Engineering Company of Baroogostar Pars. Farhangian University, Golestan, Iran. (Persian)
- Adibpour, M., Jafari Samimi, A., & Ali Akbari, F. (2013). *Analyzing the effect of monetary fluctuation on private sector investment in machinery industry*. The First Electronic Conference on the Economic Prospect of Iran: A National Support Approach. Islamic Azad University, Khorasgan Branch, Khorasgan, Iran. (Persian)
- Ahmadi Koosha, A. (2019). *The role of economic sanction on banking service: the case of middle-east bank*. The First National Conference of New Research in Accounting and Management in the Third Millennium, University of Applied Science and Technology, Institute of Municipality Corporates and Center of Developing Creativity and Scientific Innovation, Karaj, Iran. (Persian)
- Akhavi, M., & Hoseini, Sh. (2017). Analyzing the effect of economic sanction on the economic inflation of Iran. *Applied Economy*, 3(7), 33-50. (Persian)
- Aliakbari, F. (2015). *The effect of economic sanction on Iran's private sector investment*. The International Conference of Resistance Economy, Institute of Industrial Research of Northern Torood, Babolsar, Iran. (Persian)
- Ashrafipour, M., & Amirabasi, Z. (2012). Analyzing the relationship between monetary supply and the employment rate in industry in Iran. *Journal of Economic Development Research*, 2(7), 111-132. (Persian)
- Asna Ashari Amiri, A., Abolhasani Hishiani, A., Ranjbar Falah, M., & Shayegani, B. (2019). The effect of money supply on the economic development of Iran through parametric model. *Journal of Economic Growth and Development Research*, 9(35), 15-34. (Persian)
- Behmand, D., & Alipour, Kh. (2019). *Analyzing the effect of economic sanction in rural areas considering food security: the case of villages in Sardasht*. The Fourth Congress of Geography Association of Iran. Iran's Geography Association, Tehran, Iran. (Persian)
- Biglaiser, G., & Lektzian, D. (2011). The effect of sanctions on US foreign direct investment. *International Organization*, 65(3), 531-551.
- Cordesman, A. H., Mausner, A., & Nerguizian, A. (2012). *US and Iranian strategic competition*. Center for Strategic and International Studies.
- Dadras Moghadam, A., Karim, M., & Rahnama, A. (2020). The effective factors of economic

- tolerance in free commercial regions of Iran. *Journal of Strategic and the Macro Policies*, 8(30), 264-289. (Persian)
- Dargahi, H., & Sharbat Oghli, R. (2010). The fixation of monetary policy in sustainable inflation situation of Iran's economy using optimal control method. *Economic Research*, 45(4), 1-27. (Persian)
- Demetriades, P., & Andrianova, S. (2004). Finance and growth: what we know and what we need to know. In *Financial development and economic growth* (pp. 38-65). Palgrave Macmillan, London.
- Donaldson, G. (2000). *Corporate debt capacity: A study of corporate debt policy and the determination of corporate debt capacity*. Beard Books.
- Ebrahimzadeh, E., Eskandari Sani, M., & Ramezanpour, S. (2016). The strategy of alleviating poverty through the resistance economy: the case of Tehran. *Geography and Development*, 44, 1-24. (Persian)
- Ezati, M., & Salmani, Y. (2015). The effect of economic sanctions on Iran's economic development. *Basij Strategic Studies*, 18(67), 69-101. (Persian)
- Ezzati, M. (2016). Analyzing Direct and Indirect Effects of Economic Sanctions on IR Iran Economic Growth: Focusing on the External Sector of the Economy. *Open Journal of Marine Science*, 6(04), 457.
- Ezzati, M., & Salmani, U. (2017). The welfare effects of economic sanctions on final consumers of goods and services in Iran. *International Journal of Environmental and Science Education*, 12(4), 679.
- Farazmand, H., & Kianpour, P. (2012). *Analyzing the effect of economic sanction on the production of major industries in Iran*. The National Conference on the Issues and Resolutions of Economic Sanctions, Islamic Azad University of Arak, Arak, Iran. (Persian)
- Friedman, B. M. (1978). *Crowding out or crowding in? The economic consequences of financing government deficits* (No. w0284). National Bureau of Economic Research.
- Goleini, R., & Amsia, E. (2014). *The effect of sanction on foreign investment in Iran*. The International Conference on Accounting, Economy, and Financial Management, Knowledge-Based Company of Artakheh, Tehran, Iran. (Persian)
- Hall, J., & Berry, M. (2007). Operating deficits and public housing: policy options for reversing the trend: 2005/06 update.
- Han, D., & Zhang, P. (2016). Monetary policy, financing constraints and investment efficiency: Evidence from listed private companies of China. *Nankai Business Review International*.

- Hauer, D. (2009). Public debt and financial development. *Journal of development economics*, 88(1), 171-183.
- Hezhbar Kiani, K., & Alizadeh Janevislou, M. (2000). Analyzing the effective factors of the private sector investment in Iran's agriculture through non-linear least squares. *Journal of Economy and Development*, 29(2), 45-73. (Persian)
- Hoseini, R. (2018). *The effect of economic sanctions on income distribution and inequality in Iran's economy*. MA thesis, Islamic Azad University, Tehran, Iran. (Persian)
- Hoseini, Sh. (2013). Iran's economy and sanction in 2012. *Journal of Fiscal and Economic Policies*, 1(2), 5-20. (Persian)
- Ioannidis, C., & Kontonikas, A. (2008). The impact of monetary policy on stock prices. *Journal of policy modeling*, 30(1), 33-53.
- Izadkhašti, H. (2018). Analyzing the monetary policies in the general dynamic balance on inflation and welfare: a monetary approach in utility. *Journal of Economic Modeling Research*, 8(31), 71-101. (Persian)
- Jafari Leilab, P., & Haghghat, J. (2020). Analyzing the priority of monetary and financial strategies in Iran. *Journal of Strategic and the Macro Policies*, 8(29), 88-119. (Persian)
- Jin, Q. L., Kong, X., & Hou, Q. C. (2012). Monetary policy, investment efficiency and equity value. *Econ. Res. J*, 47(5), 96-106.
- Kahraze, S., & Nikpour, N. (2015). Effects of international sanctions on exports in Iran with an approach to business attraction. *International Journal of Resistive Economics*, 3(2), 107-120.
- Karami, F., Khalilian, S., & Najafi Alamdarlou, H. (2019). *The effect of financial and monetary policies on the agricultural sector of Iran*. The Second International Conference on Management, Industrial Engineering, Economy, and Accounting. Imam Sadegh University, Georgia. (Persian)
- Karami, M., & Jafari, R. (2018). *Analyzing the monetary policies and financial stability in banking economy and its effective factors: the case of Iranian banks*. The Third National Conference on New Approaches in Humanities, Challenges and Resolutions. Payam Nour University, Tehran, Iran. (Persian)
- Karim, M., & Amiri, H. (2017). Challenges and resolution of resistance economy. *Journal of Strategic and the Macro Policies*, 5(2<sup>nd</sup> special issue on resistance economy), 86-105. (Persian)
- Karimi, M., & Heidarian, M. (2018). An introduction to estimating the physical produc-

- tion function on Iran's economy. *Journal of Applied Economics Studies*, 7(26), 145-166. (Persian)
- Keller, P. M. (1980). Implications of credit policies for output and the balance of payments. *Staff Papers*, 27(3), 451-477.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2002). Government ownership of banks. *The Journal of Finance*, 57(1), 265-301.
- Layafi, E., Ghasemi, P., & Babayi, N. (2012). Analyzing the relative advantage of production and employment in agricultural sector of Iran's provinces. *Monthly Journal of Economic Research and Policies*, 11(12), 110-125. (Persian)
- Li, B., & Liu, Q. (2017). On the choice of monetary policy rules for China: A Bayesian DSGE approach. *China Economic Review*, 44, 166-185.
- Lowenfeld, A. F. (2003). Trade controls for political ends: four perspectives. *Chi. J. Int'l L.*, 4, 355.
- Mahmoudi, E. (2019). The globalization of economy and its impact on the inflation of Asian developing countries. *Journal of Strategic and the Macro Policies*, 7(25), 46-65. (Persian)
- Masoomifar, V., & Khaledi, K. (2017). *Analyzing the impact of money supply and monetary policies on investment in agricultural sector in Iran*. The Fourth International Conference in Green Economy, The Industrial Research Company of Northern Torood, Babol-sar, Iran. (Persian)
- Mlambo, K., & Oshikoya, T. W. (2001). Macroeconomic factors and investment in Africa. *Journal of African economies*, 10(suppl\_2), 12-47.
- Mohammadi, S., & Azizi, S. (2020). *Analyzing culture of resistance economy focusing on social factors*. The National Virtual Conference of Localization, Updating, and Educational Management Productivity in Education Institutes, Kermanshah, Iran. (Persian)
- Morck, R., Yavuz, M. D., & Yeung, B. (2013). *State-controlled banks and the effectiveness of monetary policy*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Moret, E. S. (2015). Humanitarian impacts of economic sanctions on Iran and Syria. *European security*, 24(1), 120-140.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, 13(2), 187-221.
- Nikookar, F. (2002). *Estimating the factor of investment demand in agricultural sector of*

- Iran: the private and governmental sectors*. MA thesis of Economic Development and Planning, Faculty of Economics, Allameh Taba'atabai University, Tehran, Iran. (Persian)
- Noforsati, M. (2016). Resistance economy and ways to combat it. *Journal of Strategic and the Macro Policies*, 4(special issue of resistance economy), 157-168. (Persian)
- Noroozi, M., & Raheb, A. (2021). *Knowledge-based agricultural measures and innovative activities of livestock and agricultural companies in line with achieving the goals of resistance economy*. The Second National Conference on Industry and Commercialization of Agriculture, Ahvaz, Iran. (Persian)
- Olweny, T., & Chiluwe, M. (2012). The effect of monetary policy on private sector investment in Kenya. *Journal of Applied Finance and Banking*, 2(2), 239.
- Pourmohammadi, H., Tehranchian, A., & Rasekhi, S. (2020). The symmetry test for the effect of commercial balance on monetary policies in economic development and inflation. *Journal of Economic Modeling Research*, 14(49), 73-88. (Persian)
- Rabinezhad, T., Arghan, A., & Korkeabadi, Z. (2021). A model of applying resistance economy in urban management through a knowledge and technology approach. *New Perspectives in Human Geography*, 13(3). (Persian)
- Reinhart, V., Sack, B., & Heaton, J. (2000). The economic consequences of disappearing government debt. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2000(2), 163-220.
- Saadatmehri, M. (2017). Analyzing the effective factors on direct foreign investment in Iran focusing on the role of economic sanctions. *Economic Journal*, 17(5-6), 41-58. (Persian)
- Sadeghi, K., & Jalilpour, S. (2015). The role of budget structure of government on financial supply of private sector investment in Iran: the non-productive banks assumption. *Macroeconomic Research Letter*, 10(20), 4-23. (Persian)
- Sahragard Dooliskani, H., & Asayesh, H. (2019). *Analyzing Iran's sanctions and methods for combating them through resistance economy*. The National Conference on Economy, Development Management, and Entrepreneurship through the Approach of Supporting Iranian Products, Zahedan, Iran. (Persian)
- Sayadzadeh, A., Homayounirad, R., & Ahmadzadeh, A. (2016). *The relationship between monetary policies and balancing investment decisions of companies in Tehran's stock market*. The Second International Conference of Management, Accounting, and Economy, The Higher Education Institute of Salehan, Faculty of Management, University of Tehran, Tehran, Iran. (Persian)
- Shabani Kooshalshahi, Z., Tehranchian, A., & Mojaverian, M. (2015). The role of monetary



policies on the private sector investment in agricultural sectors of Iran. *Journal of Economic Growth and Development Research*, 5(20), 13-24. (Persian)

Smeets, M. (2018). Can economic sanctions be effective?. *Economic Research and Statistics Division*.

Toghyani, M., Hoseini, A., Derakhshani, M., Baştanifar, I., & Heidari, M. (2013). *Economic sanction: theoretical principle and the history of sanction in Iran and the world*. Tehran: Niloofaran. (Persian)

World Bank, I. M. F. (2001). *Developing Government Bond Markets: A Handbook*. The World Bank.

Yalfani, E., Rezakazemi, F., & Mosadegh, F. (2016). Analyzing the impact of sanction on foreign investment in Iran and the relationship between resistance economy and alleviating the negative effect of sanction. *Shabak*, 2(9), 1-10. Received from: <https://www.sid.ir/fa/journal/ViewPaper.aspx?id=270421>. (Persian)

Yang, X., Han, L., Li, W., Yin, X., & Tian, L. (2017). Monetary policy, cash holding and corporate investment: Evidence from China. *China Economic Review*, 46, 110-122.

Zahrani, M. (2008). The theoretical principles of Iran's economic sanction: the oil challenges. *Journal of Economy*, 2, 4-23. (Persian)

Zhang, Y. C., & LI, W. C. (2015). Monetary Policy and Investment Efficiency of Listed Companies: A Study Based on Unexpected Venture Capital and Institutional Investors. *Journal of Xiamen University (Arts & Social Sciences)*.

Zhao, J., Chen, X., & Hao, Y. (2018). Monetary policy, government control and capital investment: Evidence from China. *China Journal of Accounting Research*, 11(3), 233-254.