

تحلیلی بر تحولات سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری برای لایحه بودجه ۱۳۹۹



مرکز پژوهش‌های توسعه و آینده‌نگری
گروه نظام‌های نوین برنامه‌ریزی، بودجه‌ریزی و مدل‌سازی
مجموعه گزارش شماره ۸۱

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شناسه گزارش

عنوان	تحلیلی بر تحولات سرمایه‌گذاری و رهیافت‌هایی برای لایحه بودجه ۱۳۹۹
کد شناسه	۹۸-۹-۱۰۱۳۵
گروه پژوهشی	نظام‌های نوین برنامه‌ریزی، بودجه‌ریزی و مدل‌سازی
پدیدآورنده	علیرضا فرهادی کیا
همکاران	-
مشاور علمی	-
ناظر علمی	-
ناشر	مرکز پژوهش‌های توسعه و آینده‌نگری
صفحه آرایی	محمدسعید حسن‌پورزرکامی
تاریخ انتشار	آذر ۱۳۹۸
مطالب این گزارش لزوماً بیانگر نظر رسمی سازمان برنامه و بودجه کشور و مرکز پژوهش‌های توسعه و آینده‌نگری نمی‌باشد.	
حقوق معنوی اثر به پدیدآورندگان و حقوق مادی آن، به مرکز پژوهش‌های توسعه و آینده‌نگری سازمان برنامه و بودجه کشور تعلق دارد و استفاده از آن با ذکر مأخذ بلامانع خواهد بود.	
تهران: خیابان استاد نجات‌الهی - خیابان سپند - پلاک ۱۶	
https://www.dfrc.ir/ Email: info@dfrc.ir	

فهرست مطالب

صفحه	عنوان
	خلاصه مدیریتی
۱	مقدمه
۳	۱- تحلیل تشکیل سرمایه ثابت ناخالص در دوره زمانی پنج ساله
۱۳	۲- بررسی و تحلیل جنبه‌های ساختاری مرتبط با سرمایه‌گذاری
۱۸	۳- مهم‌ترین و اساسی‌ترین محدودیت‌ها و چالش‌های پیش‌رو
۱۹	۴- راهکارها و اقدامات اصلاحی اساسی
۲۲	منابع

فهرست جداول

صفحه	عنوان
۵	جدول ۱: تصویر متغیرها و شاخص‌های مهم مرتبط با سرمایه‌گذاری
۱۱	جدول ۳: عملکرد پرداخت اعتبارات تملک دارایی‌های سرمایه‌ای در دوره ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷
۱۲	جدول ۴: عملکرد تسهیلات اعطایی بانک‌ها در دوره ۱۳۹۰-۱۳۹۷
۱۴	جدول ۵: تجزیه نقش عوامل تولید در رشد اقتصادی به عوامل تولید (حسابداری کلان رشد اقتصادی)
۱۶	جدول ۶: شاخص‌های مهم تشکیل سرمایه ثابت ناخالص طی دوره ۱۳۹۰-۱۳۹۷

فهرست نمودار

صفحه	عنوان
۴.....	نمودار ۱: مقایسه رشد تشکیل سرمایه ثابت ناخالص با رشد متوسط سالانه آن در دوره ۱۳۷۰ تا ۱۳۹۰ (درصد)
۷.....	نمودار ۲: شاخص ملی کسب‌وکار طی فصول ۱۳۹۵-۱۳۹۷.....
۸.....	نمودار ۳: روند واردات سرمایه‌ای و نسبت واردات سرمایه‌ای به واردات (درصد) طی دوره ۱۳۹۰-۱۳۹۷.....
۱۵.....	نمودار ۴: رشد و سهم از تولید تشکیل سرمایه ثابت ناخالص طی دوره ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷.....

خلاصه مدیریتی

انتظار می‌رود سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های مولد به رشد رقابت‌پذیری و بهره‌وری، افزایش صادرات، تشکیل سرمایه انسانی و خلق فناوری کمک کند. سرمایه‌گذاری و افزایش توان ثروت آفرینی کشور همواره مورد تأکید برنامه‌ریزان کشور بوده است. در قانون برنامه ششم، رشد سرمایه‌گذاری به میزان متوسط سالانه ۲۱,۴ درصد هدف‌گذاری شده و برای اولین بار منابع تأمین این میزان سرمایه‌گذاری نیز در جدول ۳ قانون برنامه مشخص شده است.

در یک نگاه کلی می‌توان گفت که عملکرد اقتصاد کشور در زمینه تشکیل سرمایه ثابت طی سال‌های دهه ۹۰ نامناسب، نوسانی و به دور از انتظار برنامه‌ریزان بوده است. در فاصله سال‌های ۱۳۹۷-۱۳۹۰ تشکیل سرمایه ثابت ناخالص با متوسط سالانه ۵,۹ درصد و در فاصله سال‌های ۹۷-۱۳۹۶ (دو سال اول برنامه ششم) با متوسط سالانه ۳,۸ درصد به صورت واقعی کاهش یافته است. عملکرد نوسانی و نامناسب تشکیل سرمایه ثابت ناخالص، باعث شده تا نسبت سرمایه‌گذاری به تولید به‌عنوان شاخصی از تمایلات سرمایه‌گذاری با نوسان‌های اندک، روند کاهشی داشته باشد و از حدود ۲۶,۹ درصد در سال ۱۳۹۰، به زیر ۱۷ درصد در سال ۱۳۹۷ برسد. همچنین کاهش میزان سرمایه‌گذاری باعث شده تا متوسط رشد سالانه موجودی سرمایه که در دوره برنامه سوم و چهارم به ترتیب بالغ بر ۴ و ۴,۵ درصد بود، در دوره ۱۳۹۵-۱۳۹۰، به ۲,۳ درصد و در دو سال اخیر ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷ (دو سال اول برنامه ششم) به ۰,۷ درصد کاهش یابد. همچنین، مقایسه میزان سرمایه‌گذاری با استهلاک سرمایه‌ها نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری به‌زحمت می‌تواند استهلاک سرمایه‌های ثابت را پوشش دهد. نکته قابل توجه، افزایش نسبت سرمایه به تولید ناخالص داخلی یا بهره‌وری سرمایه است. متوسط شاخص یاد شده که در برنامه چهارم ۳ واحد بود، در طی برنامه پنجم (۱۳۹۵-۱۳۹۰) و سال‌های دهه ۹۰ (۱۳۹۷-۱۳۹۰) به ۳,۴ واحد افزایش یافته است. افزایش نسبت سرمایه به تولید ناخالص داخلی یا کاهش بهره‌وری سرمایه با متوسط سالانه ۱,۱ درصد در مدت یاد شده به دلیل وجود ظرفیت بیکار و طرح‌های فراوان نیمه‌تمام به‌ویژه در حوزه صنعت است. گفتنی است ارزش افزوده بخش صنعت در سال ۱۳۹۷ کمتر از میزان آن در سال‌های ۱۳۹۳، ۱۳۹۵ و ۱۳۹۶ است. عملکرد نامناسب تشکیل سرمایه ثابت باعث تنزل جایگاه کشور در آمار بانک جهانی است. مطابق آمارهای بانک جهانی، متوسط رشد سالانه تشکیل سرمایه ثابت ناخالص طی دوره ۲۰۱۷-۲۰۱۱ کشور منفی بوده است (منفی ۴,۵ درصد)، این در حالی است که طی همین مدت، متوسط رشد سالانه سرمایه‌گذاری برای مالزی ۷,۱ درصد، برای ترکیه ۹ درصد، برای کره جنوبی ۳,۷ درصد، برای حوزه یورو ۱,۲ درصد و متوسط جهانی ۳ درصد بوده است. گفتنی است سهم ایران از نظر تشکیل سرمایه در جهان، در سال ۲۰۱۱ بیش از ۰,۸ درصد بود که به ۰,۵ درصد در سال ۲۰۱۷ کاهش یافته است. به این ترتیب، مشکلات پیش‌آمده برای سرمایه‌گذاری طی دهه گذشته باعث شده تا برای رشد اقتصادی آینده کشور، نگرانی به وجود آید. به عبارت دیگر، از آنجاکه رشد اقتصادی در اقتصاد ایران بر عهده عوامل فیزیکی تولید (نیروی انسانی و سرمایه) بوده است، هر عامل مخل در تأمین عوامل فیزیکی، رشد اقتصادی را تحت تأثیر قرار خواهد داد.

در قسمت دیگر گزارش، چشم‌انداز تشکیل سرمایه ثابت ناخالص در سال جاری آورده شده است. با فرض ادامه شرایط حال حاضر اقتصاد و توان صادرات نفت خام به میزان حداقل ۵۰۰ هزار بشکه در روز، رشد اقتصادی سال جاری (۱۳۹۸) منفی ۶٫۵ درصد و کاهش تشکیل سرمایه ثابت ناخالص به میزان بیش از ۳٫۲ درصد خواهد بود. با این شرایط، یکی از انتظارات از لایحه بودجه سال آتی (۱۳۹۹) مثبت شدن رشد سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی در کوتاه‌مدت و ریل‌گذاری برای بازگشت اقتصاد به روند رشد بلندمدت برای تحقق اهداف رفاهی و اشتغال است. این مهم مستلزم فراهم شدن الزامات کمی و کیفی (عمدتاً سیاستی) مناسب است. در حوزه الزامات کمی، تحقق رشد مثبت اقتصادی (حداقل صفر درصد) مستلزم به‌کارگیری مناسب عوامل تولید شامل نیروی کار و سرمایه و تلاش برای ارتقای بهره‌وری کل عوامل تولید است. در چارچوب سناریوی صادرات نفت به میزان ۵۰۰ هزار بشکه در روز و تلاش برای تأمین بخشی از رشد اقتصادی از محل بهبود بهره‌وری، باید تشکیل سرمایه ثابت ناخالص به میزان ۵٫۴ درصد، تشکیل سرمایه ثابت ناخالص به قیمت جاری حداقل ۷۴۹۸ هزار میلیارد ریال و رشد اشتغال به میزان ۱٫۴ درصد شود. از آنجاکه بخشی از منابع مالی هزینه شده به تشکیل سرمایه ثابت (سرمایه‌گذاری) منتج می‌شود، لذا میزان تأمین مالی لازم برای تحقق تشکیل سرمایه بیش از ۷۴۹۸ هزار میلیارد خواهد بود. تحقق این میزان تشکیل سرمایه با توجه به عملکرد سال ۱۳۹۷ به میزان ۴۱۸۶ هزار میلیارد ریال به قیمت جاری و پیش‌بینی ۵۴۷۰ هزار میلیارد ریال در سال ۱۳۹۸ دشوار و مستلزم به‌کارگیری ظرفیت‌های بخش دولتی، عمومی و خصوصی است. در حال حاضر از یک طرف به دلیل بزرگ شدن اندازه اقتصاد، نیاز به سرمایه‌گذاری بیشتر و از طرف دیگر، به دلیل تحریم‌ها و مشکلات ساختاری، تأمین مالی سخت‌تر شده است. لذا برای تحقق رشد اقتصادی، چاره‌ای جز تغییر رویکرد وجود ندارد و باید به سراغ ارتقای بهره‌وری سرمایه و بنا بر این ارتقای بهره‌وری کل عوامل تولید رفت. باید تلاش شود با درپیش گرفتن سیاست‌های بودجه‌ای (حوزه تملک دارایی‌های سرمایه‌ای)، پولی، تجاری و ارزی مناسب در کنار اصلاحات ساختاری به ارتقای سرمایه‌گذاری، بهره‌وری سرمایه و بهره‌وری کل عوامل تولید کمک کرد.

مقدمه

سرمایه‌گذاری یکی از مؤلفه‌های اصلی و لازم برای رشد اقتصادی است. افزایش سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های مولد، معمولاً به رشد رقابت‌پذیری و بهره‌وری، افزایش صادرات، تشکیل سرمایه انسانی و خلق فناوری کمک می‌کند. بی‌شک بدون رشد متناسب سرمایه‌گذاری، تولید و اشتغال نمی‌تواند به صورت پایدار رشد کند. در کشورهای در حال توسعه، سرمایه‌گذاری اهمیت بیشتری دارد، زیرا در این کشورها متغیر سرمایه‌گذاری بیشترین تغییر و تحول را در رشد اقتصادی ایجاد کرده و فناوری را به چرخه تولید وارد می‌کند. در اسناد بالادستی و به‌ویژه برنامه‌های توسعه کشور بر افزایش توان سرمایه‌گذاری کشور تأکید شده و در اغلب آنها الزام‌های کمی و سیاستی افزایش سرمایه‌گذاری نیز مشخص شده است. در ماده سه قانون برنامه ششم، رشد سرمایه‌گذاری به میزان متوسط سالانه ۲۱,۴ درصد به‌عنوان یکی از الزامات کمی دستیابی به رشد اقتصادی ۸ درصدی (به‌طور متوسط سالانه در طول برنامه ششم) تعیین شده است. علاوه بر این، منابع تأمین مالی سرمایه‌گذاری نیز با تأکید ویژه بر تعامل بیشتر با اقتصاد جهانی و تجهیز منابع مورد نیاز سرمایه‌گذاری از طریق منابع خارجی به میزان سالانه ۶۵ میلیارد دلار (با بیشترین سهم به میزان ۲۵,۳ درصد) در جدول ۳ قانون برنامه ششم مشخص شده است. در ماده ۴ همین قانون، الزامات سیاستی افزایش سرمایه‌گذاری شامل محترم شمردن و حمایت از حقوق مالکیت و تولید ثروت و نگاه ارزشی به کار و ثروت آفرینی از راه‌های قانونی و مشروع، عدم مداخله در تصمیم‌گیری فعالان اقتصادی و تدوین نظام بنگاه‌داری نوین در بخش دولتی همراه با ممنوعیت سرمایه‌گذاری جدید برای بخش دولتی در فعالیت‌هایی که بخش خصوصی در رقابت سالم با هزینه کمتر و کارایی بیشتر قادر به انجام آن است. حمایت حقوقی، مالی و نهادی لازم برای توسعه دانش و پیشرفت فناورانه و نوآورانه در جهت تجاری‌سازی ایده و دانش در تولید محصول و خدمات با ارزش افزوده مثبت، اصلاح نظام پولی و بانکی، توسعه بازار سرمایه، اصلاح سیاست‌های ارزی و تجاری و تعرفه‌ای با رویکرد ارتقای کیفیت و رقابت‌پذیر ساختن کالاهای تولید داخل برای صادرات مدنظر قرار گرفته است. همچنین ماده ۲۲ قانون برنامه ششم، بر ثبات محیط اقتصاد کلان و فراهم آوردن الزامات ارتقای امنیت فضای کسب‌وکار تأکید دارد. در قوانین بودجه سنواتی سال‌های اخیر، دولت برای رونق سرمایه‌گذاری از مسیرهای مختلف تمهیداتی در نظر گرفته است. این تمهیدات، به‌طور مستقیم از طریق اجازه افزایش فاینانس یا تأمین مالی خارجی (تبصره ۳ قانون

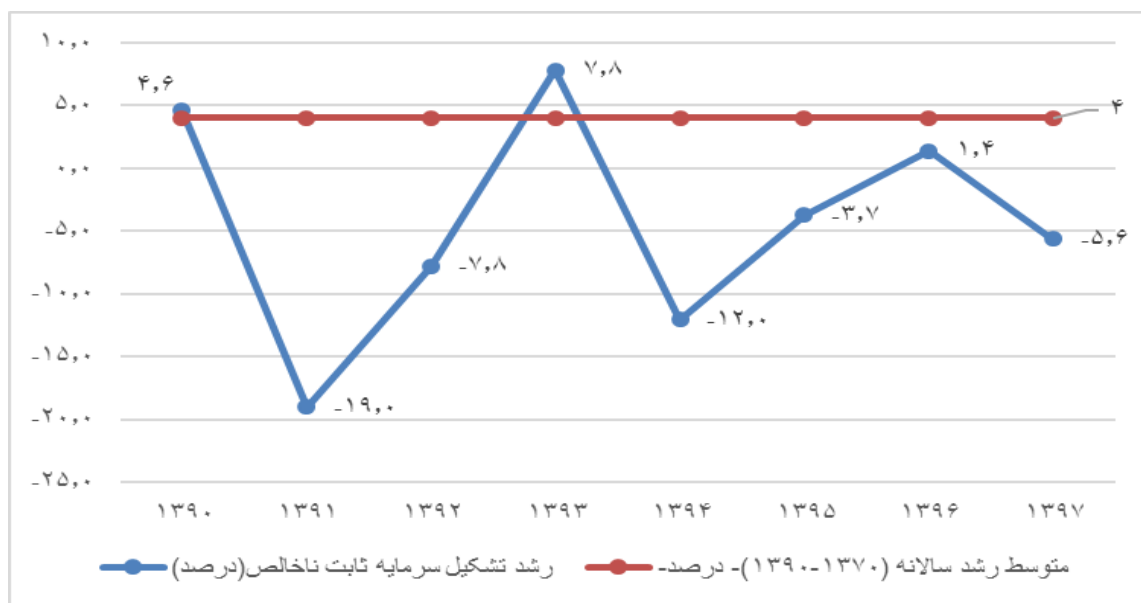
بودجه)، اجازه انتشار اوراق مشارکت و صکوک اسلامی (تبصره ۵ قانون بودجه) و استفاده از منابع صندوق توسعه ملی (بند ۵ تبصره ۴ قانون بودجه) و به‌طور غیرمستقیم از طریق تسویه بدهی‌های دولت در قالب اوراق تسویه خزانه، پرداخت به پیمانکاران و افزایش توان مالی آنها (بند ۵ تبصره ۵ قانون بودجه) و کاهش تنگناهای مالی بانک‌ها برای اعطای تسهیلات از طریق افزایش سرمایه بانک‌ها است.

البته با وجود تأکید سیاست‌گذاران، عملکرد سرمایه‌گذاری به‌ویژه در دهه ۱۳۹۰ مناسب نبوده است. در فاصله سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۷ تشکیل سرمایه ثابت ناخالص به دلیل مشکل تأمین منابع مالی با متوسط سالانه ۵,۹ درصد کاهش یافته است. در این گزارش، عملکرد سرمایه‌گذاری مدنظر قرار می‌گیرد تا ضمن ارائه تصویری از عملکرد در سال‌های اخیر و چشم‌انداز آن در سال جاری، زمینه برای ارائه راهکارهای عملیاتی در لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ برای ارتقای توان سرمایه‌گذاری در کنار افزایش بهره‌وری سرمایه فراهم شود.

۱- تحلیل تشکیل سرمایه ثابت ناخالص در دوره زمانی ۵ ساله

در یک بررسی تاریخی برای سال‌های سپری شده دهه ۱۳۹۰ می‌توان گفت که با تشدید تحریم‌ها و بدتر شدن فضای کسب‌وکار، کاهش واردات کالاهای سرمایه‌ای (به دلیل محدودیت‌های ارزی و نیاز به مدیریت واردات) و بازده بالاتر دارایی‌ها در بازارهای دیگر (طلا، ارز و زمین) تشکیل سرمایه ثابت ناخالص افت شدید ۱۹ درصدی را در ۱۳۹۱ تجربه کرد. به‌رغم بهبود سرمایه‌گذاری در سال ۱۳۹۳ و رشد ۷,۸ درصدی آن، این متغیر در سال‌های ۱۳۹۴ و ۱۳۹۵، عمدتاً به دلیل مشکلات تأمین منابع مالی (ناشی از کاهش قیمت نفت در سال ۹۴)، بالا بودن هزینه تأمین سرمایه و عدم تحول جدی در فضای کسب‌وکار، عملکرد مناسبی نداشت و به ترتیب کاهش‌های ۱۲ و ۳,۷ واحد درصدی را تجربه کرد. با بهبود شرایط بعد از اجرایی شدن برجام و همچنین رونق نسبی ساخت‌وساز مسکن، تشکیل سرمایه ثابت در سال ۱۳۹۶ رشد ۱,۴ درصدی داشت، اما از فصل چهارم سال ۱۳۹۶ عمدتاً تحت تأثیر خروج آمریکا از برجام و بازگشت تحریم‌های فراسرزمینی یا ثانویه آمریکا، اقتصاد کشور در معرض نااطمینانی و عدم تعادل در بازارهای اقتصادی قرار گرفت که نتیجه آن، کاهش تشکیل سرمایه ثابت به میزان ۸,۸ درصد (برآوردهای اولیه بانک مرکزی) در سال ۱۳۹۷ بود. بر پایه داده‌های مرکز آمار ایران، کاهش تشکیل سرمایه ثابت در سال ۱۳۹۷ با نرخ ۵,۶ درصد بود. قابل ذکر است تحریم‌های بازگشته بخش نفت، نظام بانکی، بانک مرکزی، صنایع کلیدی، حمل‌ونقل بین‌المللی و بیمه را دربر می‌گیرد که آنها بخش حقیقی اقتصاد ایران را از طریق افزایش محدودیت در تأمین مواد اولیه، کالاهای سرمایه‌ای، فروش محصولات و بنا بر این هزینه‌های تولید و تخریب فضای کسب‌وکار را تحت تأثیر قرار داد.

به این ترتیب، عملکرد اقتصاد کشور در زمینه تشکیل سرمایه ثابت طی سال‌های دهه ۹۰ مناسب نبوده و از روند بلندمدت خود نیز فاصله گرفته است. اگر سال ۱۳۷۰ تا سال ۱۳۹۰ را دوره بلندمدت فرض کنیم، در این دوره متوسط رشد سالانه ۴ درصد بوده است (نمودار ۱). اما در فاصله سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۷ تشکیل سرمایه ثابت ناخالص با متوسط سالانه ۵,۹ درصد به‌صورت واقعی، کاهش یافته است. این کاهش در فاصله سال‌های ۹۲-۱۳۹۱ (تشدید تحریم‌ها) بیشتر بوده و با متوسط سالانه ۱۳,۶ درصد اتفاق افتاده است. در ۵ سال اخیر (دوره ۱۳۹۳-۱۳۹۷) اندکی از شدت منفی شدن کاسته شده و متوسط کاهش سالانه تشکیل سرمایه منفی ۲,۵ درصد بوده است. تصویر متغیرها و شاخص‌های مهم مرتبط با سرمایه‌گذاری در جدول ۱ آورده شده است.



نمودار ۱: مقایسه رشد تشکیل سرمایه ثابت ناخالص با رشد متوسط سالانه آن در دوره ۱۳۷۰ تا ۱۳۹۰ (درصد)

مأخذ: بانک مرکزی

تحلیلی بر تحولات سرمایه‌گذاری و دریافت بلی برای لایحه بودجه ۱۳۹۹

جدول ۱: تصویر متغیرها و شاخص‌های مهم مرتبط با سرمایه‌گذاری

بهره‌وری سرمایه	سهم ساختمان در تشکیل سرمایه ثابت (درصد)	نسبت سرمایه‌گذار ی به تولید ناخالص داخلی (درصد)	نسبت سرمایه به تولید ناخالص داخلی	رشد تشکیل سرمایه ثابت ناخالص داخلی (درصد)	میزان تشکیل سرمایه ثابت ناخالص (میلیارد ریال به قیمت ثابت ۱۳۹۰)	میزان موجودی سرمایه (میلیارد ریال به قیمت ثابت ۱۳۹۰)	تولید ناخالص داخلی به قیمت پایه (به قیمت ثابت ۱۳۹۰)	
۰.۳۱۸	۶۴.۲	۲۶.۹	۳.۱	۴.۶	۱۷۱۲۱۸۶	۲۰۰۱۷۰۵۳	۶۳۶۴۳۶۹	۱۳۹۰
۰.۲۸۶	۷۰.۷	۲۳.۶	۳.۵	-۱۹.۰	۱۳۸۶۷۹۱	۲۰۵۴۱۱۳۴	۵۸۷۳۴۲۳	۱۳۹۱
۰.۲۸۰	۷۱.۳	۲۱.۸	۳.۶	-۷.۸	۱۲۷۸۹۶۸	۲۰۹۲۷۹۶۲	۵۸۵۴۳۲۹	۱۳۹۲
۰.۲۸۳	۷۰.۸	۲۲.۸	۳.۵	۷.۸	۱۳۷۸۹۹۳	۲۱۳۸۸۷۵۹	۶۰۴۴۵۳۵	۱۳۹۳
۰.۲۷۵	۷۱.۸	۲۰.۴	۳.۶	-۱۲.۰	۱۲۱۲۸۵۸	۲۱۶۵۸۹۹۹	۵۹۴۶۶۸۰	۱۳۹۴
۰.۳۰۶	۶۹.۱	۱۷.۵	۳.۳	-۳.۷	۱۱۶۷۷۱۰	۲۱۸۶۳۰۰۰	۶۶۹۱۱۰۹	۱۳۹۵
۰.۳۱۵	۶۸.۸	۱۷.۱	۳.۲	۱.۴	۱۱۸۳۸۳۰	۲۲۰۶۳۶۶۱	۶۹۴۰۸۳۴	۱۳۹۶
۰.۲۹۵	-	۱۶.۵	۳.۴	-۸.۸	۱۰۷۹۶۵۳	۲۲۱۵۰۴۴۹	۶۵۳۸۲۶۶	۱۳۹۷
-۰.۷	۶۳.۱	۲۵.۱	۳.۰	-	۵.۴	۴.۵	۳.۸	متوسط دوره برنامه چهارم
-۰.۹	۶۹.۷	۲۲.۲	۳.۴	-	-۵.۵	۲.۳	۱.۳	متوسط دوره برنامه پنجم
-۱.۱	۶۹.۵	۲۰.۸	۳.۴	-	-۵.۱	۱.۹	۰.۷	متوسط دوره ۱۳۹۰-۱۳۹۷ (دهه ۹۰)
-۶.۲	۷۱.۰	۲۲.۷	۳.۵	-	-۱۳.۶	۲.۳	-۴.۱	متوسط دوره تحریم ۱۳۹۲-۱۳۹۱
-۱.۸	-	۱۶.۸	۳.۳	-	-۳.۸	۰.۷	-۱.۱	متوسط سال‌های ۱۳۹۶-۱۳۹۷

مأخذ: بانک مرکزی. ارقام سال ۱۳۹۷ برآوردی امور اقتصاد کلان است.

بر اساس محاسبات بانک مرکزی برای سال ۱۳۹۴ (آخرین سالی که اطلاعات وجود دارد) در کل تشکیل سرمایه ثابت ناخالص ۴۵,۹ درصد مربوط به نهاد خانوار، ۱۳,۸ درصد مربوط به نهاد دولت، ۱,۷ درصد مربوط به بخش نفت و ۳۹,۳ درصد مربوط به نهاد شرکت‌های غیرمالی است. در این سال سهم شرکت‌های مالی منفی بوده است.^۱ لذا با توجه با نقش مسلط خانوارها و شرکت‌های غیرمالی در تشکیل سرمایه ثابت، هر گونه بهبود یا تخریب فضای کسب‌وکار می‌تواند آثار فوری و قابل توجهی بر عملکرد سرمایه‌گذاری داشته باشد.

۱. بانک مرکزی، حساب تولید تا حساب مالی به تفکیک بخش‌های نهادی اقتصاد، ۱۳۹۸

همان‌طور که گفته شد، در نتیجه بازگشت تحریم‌های آمریکا، نااطمینانی‌ها در اقتصاد افزایش و فضای کسب‌وکار نامناسب‌تر شد. نااطمینانی در بازارهای اقتصادی و نامناسب شدن فضای کسب‌وکار بعد از اعمال تحریم‌های مجدد آمریکا در سال ۱۳۹۷، در محاسبات شاخص‌های فضای کسب‌وکار جهانی و داخلی انعکاس داشته است. بررسی روند رتبه جهانی فضای کسب‌وکار نشان می‌دهد جایگاه ایران در بین ۱۸۹ کشور که از ۱۵۲ در سال ۲۰۱۳ به جایگاه ۱۱۷ در سال ۲۰۱۶ بهبود یافته بود، مجدداً بدتر شد و به ترتیب در سال ۲۰۱۷ به جایگاه ۱۲۰، در سال ۲۰۱۸ به جایگاه ۱۲۴ و در سال ۲۰۱۹ به رتبه ۱۲۸ تنزل یافت. البته مطابق گزارش ۲۰۱۹ بانک جهانی، به‌رغم تنزل در جایگاه ایران امتیاز شاخص فضای کسب‌وکار افزایش یافته و از ۵۴٫۶ (از ۱۰۰) در سال ۲۰۱۸ به ۵۷ در سال ۲۰۱۹ رسیده است. از آنجاکه میزان افزایش امتیاز کمتر از کشورهای دیگر بوده، این بهبود باعث ارتقای جایگاه ایران نشده است.

بدتر شدن شاخص فضای کسب‌وکار کشور طی سال ۱۳۹۷ در نتایج پایش محیط کسب‌وکار ایران^۱ نیز مورد تأیید قرار گرفته است. نتایج پایش محیط کسب‌وکار ایران در بهار تا پاییز ۱۳۹۷، به ترتیب عدد ۶٫۱۵، ۶٫۴ و ۶٫۴۹ (نمره بدترین ارزیابی ۱۰) را نشان می‌دهد که نامساعدتر از وضعیت این شاخص در ارزیابی فصول مشابه سال گذشته است (جدول ۲). مطابق نمودار ۲، از فصل زمستان ۱۳۹۷ به دلیل ثبات نسبی در فضای اقتصاد کلان، اقتصاد در حال بازیابی و ترمیم خود بوده است و فضای کسب‌وکار نسبت به فصل پاییز اندکی بهبود داشته و شاخص به ۶٫۲۷ رسیده است.

فعالان اقتصادی مشارکت‌کننده در پایش، مؤلفه‌های غیرقابل پیش‌بینی بودن و تغییرات قیمت مواد اولیه و محصولات، بی‌ثباتی سیاست‌ها، مقررات و رویه‌های اجرایی ناظر به کسب‌وکار و دشواری تأمین مالی از بانک‌ها را نامناسب‌ترین مؤلفه‌های محیط کسب‌وکار نسبت به سایر مؤلفه‌ها ارزیابی کرده‌اند. موانع در فرایندهای اداری و اخذ مجوزهای کسب‌وکار در دستگاه‌های اجرایی و فساد و سوءاستفاده افراد از مقام و موقعیت اداری در دستگاه‌های اجرایی از علل دیگر نامساعد شدن فضای کسب‌وکار بوده است. گفتنی است، هرچه محیط کسب‌وکار (محیط نهادی و اقتصادی) شرایط بهتری داشته باشد، بهره‌برداری از فرصت‌های کارآفرینی بیشتر

۱. شاخص ملی محیط کسب‌وکار از پاییز ۱۳۹۶ توسط معاونت اقتصادی اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی با همکاری اتاق تعاون و اتاق اصناف در قالب یک طرح انجام و نتایج آن به‌صورت فصلی منتشر می‌شود.

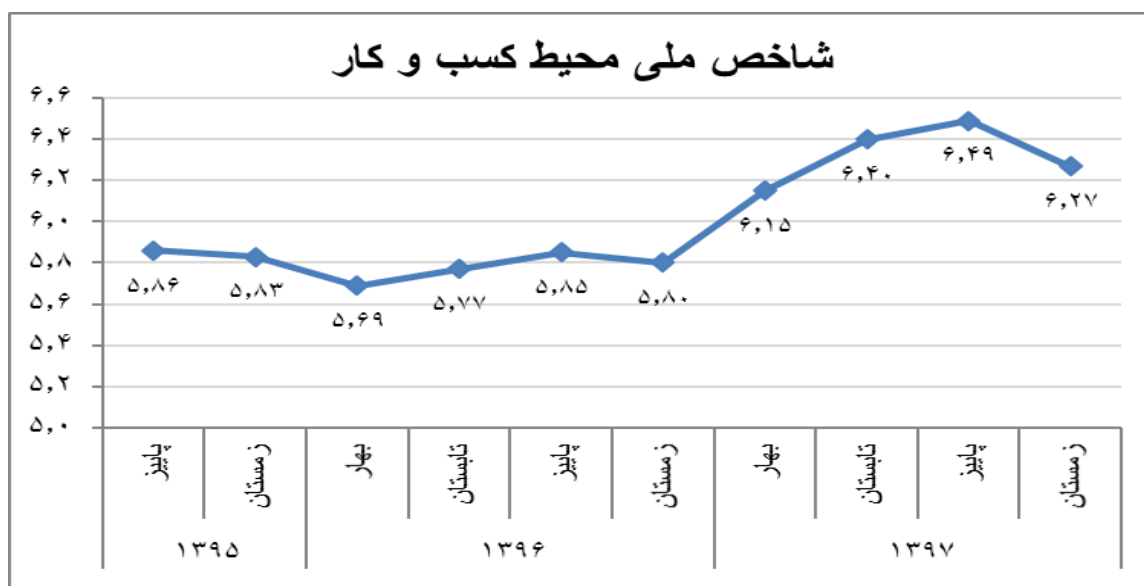
تحلیلی بر تحولات سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری برای لایحه بودجه ۱۳۹۹

است و هر چه بهره‌برداری از فرصت‌های کارآفرینی در جامعه‌ای بیشتر باشد، عملکرد اقتصاد آن کشور و خلق ارزش و ثروت در آن جامعه بیشتر می‌شود.

جدول ۲: شاخص ملی کسب‌وکار طی فصول ۹۷-۱۳۹۵

درصد تغییرات فصول ۱۳۹۷ نسبت به ۱۳۹۶				۱۳۹۷				۱۳۹۶				شاخص ملی محیط کسب‌وکار
زمستان	پاییز	تابستان	بهار	زمستان	پاییز	تابستان	بهار	زمستان	پاییز	تابستان	بهار	
۸.۱	۱۰.۹	۱۰.۹	۸.۱	۶.۲۷	۶.۴۹	۶.۴۰	۶.۱۵	۵.۸۰	۵.۸۵	۵.۷۷	۵.۶۹	

منبع: معاونت اقتصادی اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی

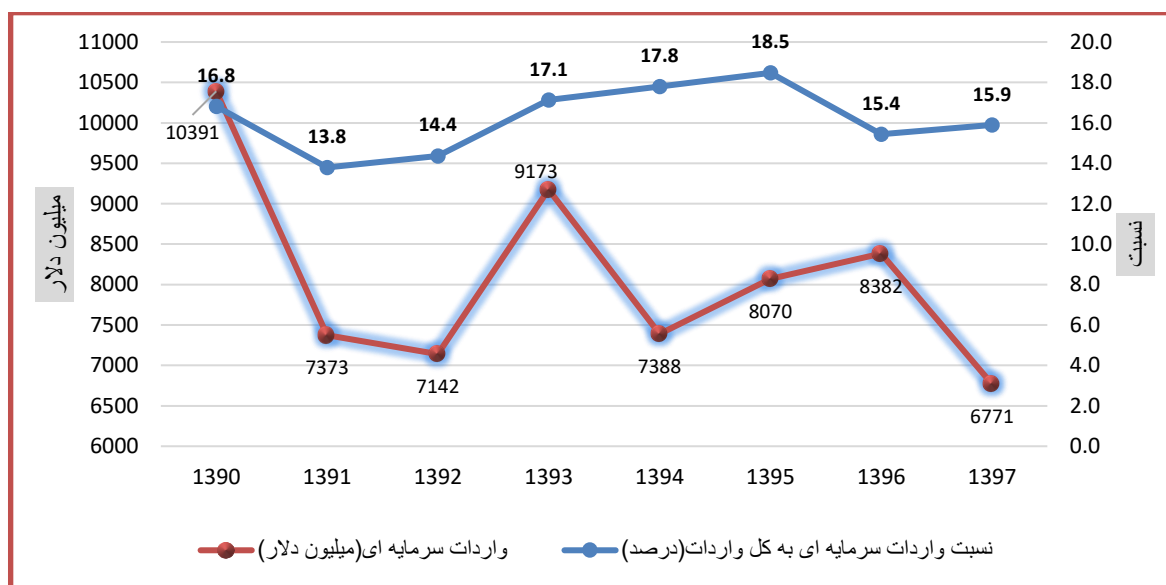


نمودار ۲: شاخص ملی کسب‌وکار طی فصول ۱۳۹۷-۱۳۹۵

مأخذ: معاونت اقتصادی اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی

تحریم‌ها باعث ایجاد محدودیت‌های ارزی و مشکلات برای واردات کالاهای سرمایه‌ای کشور شد، چراکه کالاهای سرمایه‌ای وارداتی یکی از اجزاء مهم تشکیل سرمایه ثابت برحسب ماشین‌آلات و لوازم کسب‌وکار است. بررسی ترکیب واردات نشان می‌دهد که نسبت واردات سرمایه‌ای به واردات (درصد) که در سال ۱۳۹۰

بالغ بر ۱۶,۸ درصد بود، در دوره تحریم ۱۳۹۱ به ۱۳,۸ درصد کاهش یافت (نمودار شماره ۳)). بعد از آن با مدیریت واردات، این نسبت با روند افزایشی به ۱۸,۵ درصد افزایش یافت. مجدداً با کاهش قیمت نفت در سال ۱۳۹۶ و برقراری تحریم‌ها در سال ۱۳۹۷ این شاخص به ۱۵,۹ درصد در سال ۱۳۹۷ کاهش یافت. به لحاظ ارقام مطلق، میزان واردات سرمایه‌ای که در سال ۱۳۹۰ بالغ بر ۱۰,۴ میلیارد دلار بود در سال ۱۳۹۷ به ۶,۸ میلیارد دلار کاهش یافته است. به این ترتیب می‌توان گفت یکی از عوامل کاهش سرمایه‌گذاری برحسب ماشین‌آلات در سال ۱۳۹۷، کاهش واردات سرمایه‌ای بوده است که به برقراری تحریم‌های آمریکا و محدودیت‌های ارزی کشور برمی‌گردد.



نمودار ۳: روند واردات سرمایه‌ای و نسبت واردات سرمایه‌ای به واردات (درصد) طی دوره ۱۳۹۷-۱۳۹۰

مأخذ: سازمان توسعه تجارت

کاهش سرمایه‌گذاری در بخش ساختمان از عوامل مؤثر دیگری بر کاهش سرمایه‌گذاری بوده است. رشد سرمایه‌گذاری در ساختمان‌های کل کشور که از ابتدای سال ۱۳۹۲ مستمراً منفی بود، در سال ۱۳۹۶ حدود مثبت ۱ درصد رشد کرد. با این حال، این روند در سال ۱۳۹۷ ادامه پیدا نکرد و در شهر تهران با کاهش ۷,۲ و ۱۴ درصدی به ترتیب در بهار و تابستان همراه شد. در مجموع، سرمایه‌گذاری در کل مناطق شهری با کاهش ۲,۵ درصدی در نیمه اول سال ۱۳۹۷ همراه بوده است. گفتنی است شاخص بهای خدمات ساختمانی و شاخص بهای تولیدکننده مصالح ساختمانی در فصل بهار نسبت به فصول مشابه سال‌های قبل به ترتیب با افزایش ۹,۷ و ۲۸,۷ درصد مواجه بوده است.

اعتبارات طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای مهم‌ترین کانال حضور بخش عمومی در فرایند سرمایه‌گذاری کشور است و طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای اصلی‌ترین کانال تزریق منابع بودجه‌ای در اقتصاد کشور جهت گسترش ظرفیت‌های زیربنایی و تولیدی محسوب می‌شود که به‌نوبه خود می‌توانند توسعه اقتصادی و شاخص‌های کلان اقتصادی در دوره‌های متوالی را تحت تأثیر خود قرار دهد. دولت طی سال‌های اخیر، به دلیل چالش‌های منابع تأمین اعتبار سعی در تأمین منابع طرح‌های عمرانی در قالب اوراق بدهی و پرداخت اسناد خزانه داشته است و توانسته در مجموع در سال‌های ۱۳۹۵ و ۱۳۹۶ به ترتیب ۳۸۷ و ۴۳۹ هزار میلیارد ریال اعتبارات تملک دارایی‌های سرمایه‌ای (در قالب پرداخت اسناد خزانه و پرداخت اعتبارات) پرداخت نماید. برآوردهای اولیه حاکی از آن است که دولت در سال ۱۳۹۷ حدود ۵۰۵٫۸ هزار میلیارد ریال پرداختی برای تملک دارایی‌های سرمایه‌ای داشته است. البته باید توجه داشت، هر چند که در سال ۱۳۹۷ عملکرد اعتبارات تملک ۲۱٫۴ درصد رشد داشته است، اما با توجه به افزایش قیمت‌ها، اعتبارات تملک دارایی‌های سرمایه‌ای به قیمت ثابت ۱۳۹۰، بیش از ۱۷ درصد کاهش داشته است.

با وجود بهبود پرداخت‌های اعتبارات تملک دارایی‌های سرمایه‌ای طی سال‌های اخیر و زمینه‌سازی‌های لازم برای استفاده از ابزار مشارکت عمومی - خصوصی (تبصره ۱۹ قانون بودجه ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸) برای اجرای پروژه‌ها و واگذاری آنها، همچنان طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای دارای مشکلات متعدد است. افزایش بی‌رویه طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای، عمدتاً تحت تأثیر نگاه‌های منطقه‌ای باعث شده تا مدام تعداد طرح‌های نیمه‌تمام افزایش و به تبع آن به دلیل محدودیت منابع بودجه‌ای، طول زمان اجرای طرح‌ها افزایش یابد. وجود مشکلاتی در مسیر اجرای طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای، علاوه بر آنکه موجب طولانی شدن زمان اجرا و صرف هزینه‌های قابل ملاحظه‌ای برای تکمیل طرح‌ها می‌شود، به تحمیل هزینه فرصت از دست رفته بر بخش‌های اقتصادی و نیز توجیه‌ناپذیر شدن برخی از طرح‌ها در مراحل بعد منجر خواهد شد؛ به عبارت دیگر، گذشت زمان و تحولات فناوری و تغییر شرایط محیطی و اجتماعی ممکن است طرح‌هایی را که در یک مقطع زمانی دارای توجیه کافی هستند، در شرایط جدید توجیه‌ناپذیر سازد و در بسیاری موارد با اهداف کلان بودجه سازگار نباشد. این مسائل سبب عدم تحقق زمانی طرح‌ها و پروژه‌ها شده و به‌نوبه خود با ایجاد موانع و مشکلات بسیار در مسیر آغاز طرح‌های جدید، کشور را با لطمات جدی مواجه می‌سازد.

بر اساس آخرین آمار موجود، تعداد طرح‌های پیوست یک قانون بودجه از ۱۲۴۱ طرح در ۱۳۸۵ به طی به ۲۷۴۰ در سال ۱۳۹۸ رسیده است که با رشد ۱۲۱ درصد همراه بوده است. مقایسه تعداد طرح‌های اضافه شده و خاتمه یافته طی سال‌های ۱۳۹۷-۱۳۸۵ نشان می‌دهد که در طول دوره مذکور، خالص طرح‌های عمرانی افزوده شده به پیوست یک قانون بودجه ۱۵۱۰ طرح بوده است. برآورد امور تلفیق سازمان برنامه و بودجه نشان می‌دهد که در سال ۱۳۹۸ بیش از ۱۹۰۰ هزار میلیارد ریال (به قیمت سال‌های قبل) از منابع مالی کشور در طرح‌های نیمه‌تمام تملک دارایی‌های سرمایه‌ای هزینه شده است که به دلیل عدم بهره‌برداری از طرح‌ها، تاکنون عایدی مورد انتظار آن تحقق پیدا نکرده است. افزایش طرح‌ها و مشکلات تأمین مالی باعث شده تا طول زمان اجرای طرح‌های عمرانی افزایش یافته و از ۱۰,۸ سال در سال ۱۳۸۵ به ۱۴,۹ سال در ۱۳۹۷ و پیش‌بینی می‌شود به بیش از ۱۵,۷ سال در سال ۱۳۹۸ افزایش یابد. لذا افزایش طرح‌های نیمه‌تمام و تأخیر در زمان بهره‌برداری باعث افزایش استهلاک سرمایه‌ها و کاهش بهره‌وری سرمایه شده است.

بررسی سهم نهادهای اقتصادی از مازاد عملیاتی ناخالص در اقتصاد ایران نشان می‌دهد که در دوره ۱۳۸۳-۱۳۹۵ سهم نهاد دولت عمومی از مازاد عملیاتی تنها ۲ درصد بوده است. این در حالی است که طی این دوره سهم نهاد نفت ۳۵ درصد، سهم نهاد شرکت‌های غیرمالی ۴۱ درصد، سهم نهاد خانوارها ۱۹ درصد و شرکت‌های مالی ۳ درصد بوده است. پایین بودن سهم عمومی دولت از مازاد عملیاتی که در واقع معیاری برای مازاد ایجاد شده در فرایند تولید است، نشانگر پایین بودن بهره‌وری عمومی دولت در اقتصاد ایران است. البته گفتنی است، در ارائه برخی از خدمات دولت نظیر خدمات عمومی و اجتماعی اهداف سود وجود ندارد و علاوه بر این برخی از شرکت‌های دولتی نیز زیانده و دولت از آنها حمایت می‌کند.

تحلیلی بر تحولات سرمایه‌گذاری و رهیافت ملی برای لایحه بودجه ۱۳۹۹

جدول ۲: عملکرد پرداخت اعتبارات تملک دارایی‌های سرمایه‌ای در دوره ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷

متوسط طول عمر اجرای طرح‌ها (سال)	عملکرد اعتبارات طرح‌های پیوست یک قوانین بودجه سنواتی (میلیارد ریال)	تعداد طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای	رشد عملکرد اعتبارات تملک دارایی‌های سرمایه‌ای (درصد)	عملکرد پرداخت اعتبارات تملک دارایی‌های سرمایه‌ای (به قیمت ثابت ۹۰- میلیارد ریال)	عملکرد پرداخت اعتبارات تملک دارایی‌های سرمایه‌ای (میلیارد ریال)	
۱۰.۱	۱۲۱۵۸۴	۲۵۵۹	-	۲۴۸,۹۳۹	۲۴۸,۹۳۹	۱۳۹۰
۹.۸	۷۸۷۴۰	۲۸۷۷	-۵۹.۷	۱۰۰,۲۲۶	۱۳۶,۶۹۶	۱۳۹۱
۱۰.۲	۱۲۸۳۶۰	۲۹۰۵	۱۰.۸	۱۱۱,۰۵۸	۲۰۳,۳۳۳	۱۳۹۲
۱۰.۸	۱۴۳۲۸۵	۲۸۹۳	۲۵.۱	۱۳۸,۹۸۰	۲۷۸,۳۵۲	۱۳۹۳
۱۲.۷	۱۶۶۷۸۹	۲۷۱۵	-۵.۵	۱۳۱,۳۳۷	۲۶۹,۰۷۱	۱۳۹۴
۱۴	۲۰۸۴۷۶	۲۶۶۰	۳۸.۳	۱۸۱,۶۸۸	۳۸۳,۵۲۸	۱۳۹۵
۱۴.۵	۲۱۰۶۶۵	۲۶۸۳	-۲.۲	۱۷۷,۶۳۵	۴۱۶,۶۷۹	۱۳۹۶
۱۴.۹	۲۱۶۳۶۶	۲۶۵۸	-۱۷.۳	۱۴۶,۹۳۵	۵۰۵,۷۹۳	۱۳۹۷

مأخذ: خزانه دارای کل، امور تلفیق برنامه و بودجه سازمان برنامه و محاسبات انجام شده

عامل مهم دیگر در تحولات سرمایه‌گذاری، تسهیلات اعطایی بانک است. با توجه به مشکلات به وجود آمده برای نظام پولی و بانکی کشور، به‌ویژه از ناحیه ناترازی‌ها و تحریم، نرخ‌های سود تسهیلات همچنان بالا مانده و تأمین منابع لازم برای اعطای تسهیلات با مشکلاتی همراه شده است. طی سه سال اخیر، نسبت تسهیلات به محصول ناخالص داخلی از ارقام ۳۹ در سال ۱۳۹۵، ۳۶ در سال ۱۳۹۶ به ۳۲ درصد در سال ۱۳۹۷ کاهش یافت. تسهیلات به‌ویژه سرمایه در گردش در بنگاه‌های تولیدی، اهمیت بالایی دارد و کاهش نسبت یادشده یکی از عوامل کاهش سرمایه‌گذاری ۱۳۹۷ بوده است. بررسی میانگین موزون نرخ‌های سود (مورد انتظار) تسهیلات بانکی نشان می‌دهد که میانگین نرخ مذکور که در دهه ۱۳۸۰ حدود ۱۶,۳ درصد بود، در دهه ۱۳۹۰ به ۱۸,۹ درصد افزایش یافته است.

جدول ۳: عملکرد تسهیلات اعطایی بانک‌ها در دوره ۱۳۹۰-۱۳۹۷

نسبت تسهیلات پرداختی به محصول ناخالص داخلی (درصد)	تسهیلات پرداختی بانک‌ها - هزار میلیارد ریال	
۲۱	۱۹۵۵,۹	۱۳۹۱
۱۹	۲۳۶۲,۲	۱۳۹۲
۲۷	۳۴۱۴,۲	۱۳۹۳
۳۴	۴۱۷۳,۲	۱۳۹۴
۳۹	۵۴۸۳,۷	۱۳۹۵
۳۶	۶۱۳۹	۱۳۹۶
۳۲	۷۷۳۷,۲	۱۳۹۷

مأخذ: بانک مرکزی، مرکز آمار ایران

به این ترتیب، طی سال‌های اخیر تشکیل سرمایه ثابت ناخالص تحت تأثیر شوک‌های بیرونی، مشکلات منابع تأمین مالی و ناچیز بودن بهره‌وری سرمایه قرار داشته است. به‌ویژه بازگشت تحریم‌های آمریکا باعث افزایش نااطمینانی‌ها و نامناسب شدن فضای کسب‌وکار، ایجاد محدودیت‌های ارزی و مشکلات برای واردات کالاهای سرمایه‌ای کشور، کاهش نسبت تسهیلات به تولید ناخالص داخلی، کاهش سرمایه‌گذاری در بخش ساختمان خصوصی و دولتی به دلیل کاهش قدرت خرید خانوارهای متقاضی مسکن، افزایش هزینه ساخت‌وساز و کاهش ارزش واقعی اعتبارات تملک دارایی‌های سرمایه‌ای دولت شد که برآیند آنها کاهش تشکیل سرمایه ثابت ناخالص به قیمت ثابت ۱۳۹۰ در سال ۱۳۹۷ بود.

۲- بررسی و تحلیل جنبه‌های ساختاری مرتبط با سرمایه‌گذاری

از ارائه تصویر عملکرد سرمایه‌گذاری طی سال‌های دهه ۱۳۹۰ در قسمت قبل، مشخص شد که عملکرد آن نوسانی و مناسب نبوده است. این عملکرد با توجه به نقش قابل توجه سرمایه در اقتصاد ایران، باعث شده تا قدرت رقابت‌پذیری، خلق فناوری، توان ثروت آفرینی کشور و در نهایت ایجاد رشد اقتصادی با چالش‌هایی مواجه شود.

محاسبه حسابداری کلان رشد اقتصادی در جدول زیر نشان می‌دهد که موتور اصلی رشد اقتصادی، در اقتصاد ایران سرمایه است. در دوره ۱۳۹۷-۱۳۷۶ سهم عامل سرمایه در رشد اقتصادی ۶۱,۴ درصد بوده است. در جدول ۴، نقش عوامل تولید در دو دوره ۱۳۸۶-۱۳۷۶ و ۱۳۹۷-۱۳۸۶ نیز آورده شده است. در دوره ۱۳۹۷-۱۳۸۶ به دلیل منفی بودن بهره‌وری کل عوامل تولید نقش عوامل سرمایه و کار افزایش یافته است؛ به عبارت دیگر، رشد اقتصادی در اقتصاد ایران بر عهده عوامل فیزیکی تولید است. این ویژگی (وابسته بودن رشد اقتصادی به عوامل فیزیکی) باعث می‌شود تا عوامل برون‌زا مانند تحریم، تأمین عوامل فیزیکی را تحت تأثیر قرار داده و در نهایت رشد اقتصادی را نوسانی کند. گفتنی است هزینه‌کرد درآمدهای بخش نفت به صورت مستقیم، نقش پررنگ شرکت‌های وابسته به نفت و گاز در ساختار شرکتی اقتصاد و بانک‌محور بودن اعطای تسهیلات باعث شده تا سرمایه‌گذاری از این ناحیه‌ها آسیب‌پذیر شود. عملکرد تأمین منابع مالی به تفکیک نهادهای ۸ گانه اهمیت بخش نفت و نظام بانکی را در تأمین مالی اقتصاد کشور نشان می‌دهد. طی دوره ۱۳۹۵-۱۳۹۰ میانگین سهم بودجه عمرانی دولت ۹,۱ درصد، میانگین سهم تسهیلات صندوق توسعه ملی ۸ درصد، میانگین سهم بازار سرمایه ۱۴,۲ درصد، میانگین سهم تسهیلات بانکی ۴۰ درصد، میانگین سهم منابع خارجی ۶,۵ درصد، میانگین سهم منابع داخلی شرکت‌های دولتی ۱۷ درصد و بقیه شامل سهم متقاضی و سهم منابع داخلی نهادهای عمومی حدود ۵ درصد بوده است. لذا می‌توان گفت که سهم درآمدهای نفتی که در بودجه عمرانی و صندوق توسعه ملی متبلور است، به‌طور مستقیم بیش از ۱۷ درصد و به‌طور غیرمستقیم از طریق شرکت‌های دولتی و بازار سرمایه (شرکت‌های نفت، گاز، پتروشیمی، پالایشگاه‌ها، صنایع شیمیایی و ...) است.

گفتنی است، در حوزه عامل سرمایه به دلیل بزرگ شدن اندازه اقتصاد و مشکلات تأمین مالی به دلیل تحریم‌ها و مشکلات ساختاری به‌ویژه در حوزه پولی و بانکی تأمین رشد اقتصادی از محل عامل سرمایه مشکل

و همراه با چالش بوده و به همین دلیل باید موتور رشد اقتصادی، رشد بهره‌وری شود که تا به حال محقق نشده است.

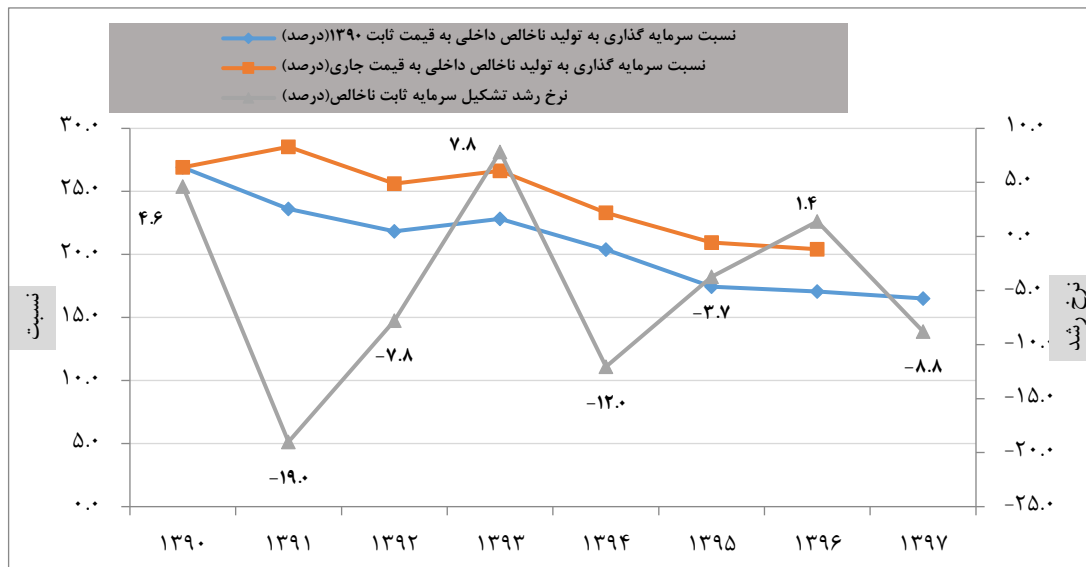
جدول ۴: تجزیه نقش عوامل تولید در رشد اقتصادی به عوامل تولید (حسابداری کلان رشد اقتصادی)

رشد اقتصادی (درصد)	عامل بهره‌وری کل عوامل تولید (باقیمانده رشد) - درصد	عامل کار (درصد)	عامل سرمایه (درصد)	
۵.۰	۱.۳	۱.۶	۲.۱	دوره ۱۳۷۶-۱۳۸۶
۱.۰	-۰.۹۶	۰.۵	۱.۵	دوره ۱۳۸۶-۱۳۹۷
۲.۹	۰.۱۱	۱.۰	۱.۸	دوره ۱۳۹۷-۱۳۷۶
۱۰۰.۰	۲۶.۶	۳۱.۵	۴۱.۹	سهام در رشد اقتصادی دوره ۱۳۷۶-۱۳۸۶
۱۰۰.۰	-	۴۸.۰	۱۴۵.۷	سهام در رشد اقتصادی دوره ۱۳۸۶-۱۳۹۷
۱۰۰.۰	۳.۹	۳۴.۷	۶۱.۴	سهام در رشد اقتصادی دوره ۱۳۷۶-۱۳۹۷

مأخذ: بانک مرکزی و محاسبات انجام شده

عملکرد نوسانی و نامناسب تشکیل سرمایه ثابت ناخالص طی سال‌های اخیر، باعث شده تا نسبت سرمایه‌گذاری به تولید به‌عنوان شاخصی از تمایلات سرمایه‌گذاری با نوسان‌های اندک، روند کاهشی داشته باشد (نمودار ۴). نسبت تشکیل سرمایه ثابت ناخالص که در سال ۱۳۹۰ حدود ۲۶,۹ درصد بود، در سال ۱۳۹۷ به زیر ۱۷ درصد کاهش یافت. در آمارهای بانک جهانی نسبت تشکیل سرمایه به تولید در سال ۲۰۱۷ برای کشور ترکیه به میزان ۲۹,۸ درصد، عربستان به میزان ۲۲,۷ درصد، مالزی به میزان ۲۵,۳ درصد، کره جنوبی به میزان ۳۱,۱ درصد و متوسط جهانی به میزان ۲۳,۲ درصد بوده که در مقایسه با آنها عملکرد ایران بسیار کمتر است.

تحلیلی بر تحولات سرمایه‌گذاری و بهای ثابت برای لایحه بودجه ۱۳۹۹



نمودار ۴: رشد و سهم از تولید تشکیل سرمایه ثابت ناخالص طی دوره ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷

مأخذ: بانک مرکزی

یکی از تبعات کاهش نرخ رشد سرمایه‌گذاری در سال‌های اخیر، کاهش رشد موجودی سرمایه خالص است. کاهش میزان رشد سرمایه‌گذاری باعث شده تا متوسط رشد سالانه موجودی سرمایه که در دوره برنامه سوم و چهارم به ترتیب بالغ بر ۴ و ۴,۵ درصد بود، در دوره ۱۳۹۰-۱۳۹۵، به ۲,۳ درصد و در دو سال اخیر ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷ (دو سال اول برنامه ششم) به ۰,۷ درصد کاهش یابد.

مقایسه میزان سرمایه‌گذاری با استهلاک سرمایه‌ها نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری به‌زحمت استهلاک سرمایه‌های ثابت را پوشش می‌دهد. بر اساس محاسبات، ارزش استهلاک سرمایه‌های ثابت در سال ۱۳۹۷ بالغ بر ۹۹۶۷۷۰ میلیارد ریال به قیمت ثابت ۱۳۹۰ بوده است که در مقایسه با تشکیل سرمایه ثابت ۱۰۷۹۶۵۳ میلیارد ریال تفاوت قابل توجهی ندارد؛ به عبارت دیگر میزان سرمایه‌گذاری در اقتصاد کشور در حد جایگزینی موجودی سرمایه‌ها است.

نکته قابل توجه در بررسی شاخص‌های سرمایه‌گذاری، افزایش نسبت سرمایه به تولید ناخالص داخلی یا کاهش بهره‌وری سرمایه بوده است. مطابق جدول ۵ متوسط شاخص یاد شده که در برنامه چهارم ۳ واحد بود، در طی برنامه پنجم (۱۳۹۰-۱۳۹۵) و سال‌های دهه ۹۰ (۱۳۹۰-۱۳۹۷) با افزایش به ۳,۴ واحد افزایش یافته است. به نظر می‌رسد، علت اصلی افزایش نسبت سرمایه به تولید ناخالص داخلی، کاهش بهره‌وری سرمایه در مدت یادشده است؛ به عبارت دیگر وجود ظرفیت بیکار و طرح‌های فراوان نیمه‌تمام، به‌ویژه در حوزه صنعت

باعث کاهش بهره‌وری سرمایه شده است. گفتنی است متوسط رشد سالانه بهره‌وری سرمایه، منفی ۱,۱ درصد بوده است (جدول ۵).

جدول ۵: شاخص‌های مهم تشکیل سرمایه ثابت ناخالص طی دوره ۱۳۹۰-۱۳۹۷

بهره‌وری سرمایه	نسبت سرمایه‌گذاری به تولید ناخالص داخلی (درصد)	نسبت سرمایه به تولید ناخالص داخلی	ارزش استهلاک (میلیارد ریال)	میزان تشکیل سرمایه ثابت ناخالص (میلیارد ریال به قیمت ثابت ۱۳۹۰)	
۰.۳۱۸	۲۶.۹	۳.۱	۸۶۱۲۷۸	۱۷۱۲۱۸۶	۱۳۹۰
۰.۲۸۶	۲۳.۶	۳.۵	۸۸۵۲۹۷	۱۳۸۶۷۹۱	۱۳۹۱
۰.۲۸۰	۲۱.۸	۳.۶	۹۰۸۹۴۱	۱۲۷۸۹۶۸	۱۳۹۲
۰.۲۸۳	۲۲.۸	۳.۵	۹۳۸۴۱۳	۱۳۷۸۹۹۳	۱۳۹۳
۰.۲۷۵	۲۰.۴	۳.۶	۹۵۴۵۲۷	۱۲۱۲۸۵۸	۱۳۹۴
۰.۳۰۶	۱۷.۵	۳.۳	۹۷۲۷۸۶	۱۱۶۷۷۱۰	۱۳۹۵
۰.۳۱۵	۱۷.۱	۳.۲	۹۹۲۱۹۲	۱۱۸۳۸۳۰	۱۳۹۶
۰.۲۹۵	۱۶.۵	۳.۴	۹۹۶۷۷۰	۱۰۷۹۶۵۳	۱۳۹۷
-۰.۷	۲۵.۱	۳.۰	۵.۲	۵.۴	متوسط دوره برنامه چهارم
-۰.۹	۲۲.۲	۳.۴	۲.۹	-۵.۵	متوسط دوره برنامه پنجم
-۱.۱	۲۰.۸	۳.۴	۲.۵	-۵.۱	متوسط دوره ۱۳۹۰-۱۳۹۷ (دهه ۹۰)
-۰.۲	۲۲.۷	۳.۵	۲.۷	-۱۳.۶	متوسط دوره تحریم ۱۳۹۱-۱۳۹۲
-۱.۸	۱۶.۸	۳.۳	۱.۲	-۳.۸	متوسط سال‌های ۱۳۹۶-۱۳۹۷

مأخذ: بانک مرکزی و محاسبات انجام شده

به این ترتیب با توجه به رابطه سرمایه‌گذاری و موجودی سرمایه به‌عنوان متغیر انباشت، کاهش سرمایه‌گذاری و کاهش نسبت سرمایه‌گذاری به تولید ناخالص داخلی، آهنگ انباشت سرمایه را کند کرده است و با استمرار روند کاهشی در سرمایه‌گذاری و گذشتن آن از آستانه جبران استهلاک سرمایه، موجودی سرمایه نیز کاهش خواهد یافت. گفتنی است، همبستگی شدیدی میان نرخ رشد موجودی سرمایه و رشد اقتصادی در کشور ما وجود دارد و رشد اقتصادی کشور مبتنی بر انباشت سرمایه بوده است، لذا کاهش موجودی سرمایه باعث کاهش ظرفیت تولید کشور در آینده خواهد شد. لازم به ذکر است که سهم عامل سرمایه در تولید در دوره ۱۳۷۵-۱۳۹۶، در دامنه ۰,۵۵ تا ۰,۵۷ درصد قرار داشته است و این ارقام بدون برآورد اثر صرفه‌های خارجی سرمایه بر نیروی کار است.

تحلیلی بر تحولات سرمایه‌گذاری و برمیافتایی برای لایحه بودجه ۱۳۹۹

مقایسه تحولات تشکیل سرمایه ثابت ناخالص در ایران با کشورهای منتخب نیز نشان از عملکرد نامناسب تشکیل سرمایه ثابت در کشور است. مطابق آمارهای بانک جهانی، تشکیل سرمایه ثابت ناخالص در سال ۲۰۱۱ (۱۳۹۰ شمسی) ۱۳۹ میلیارد دلار به قیمت ۲۰۱۰ بود که با دلیل شرایط کشور در باقی ماندن مشکلات ساختاری و تحریم با کاهش مواجه و به ۹۶ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۷ (۱۳۹۶ شمسی) رسید. مطابق آمارهای بانک جهانی، تشکیل سرمایه ثابت ناخالص ایران در سال ۲۰۱۷ (۱۳۹۶ شمسی) ۹۶ میلیارد دلار به قیمت ۲۰۱۰ بود که از متوسط تشکیل سرمایه کشور ترکیه و کشورهای جنوب شرق آسیا نظیر مالزی و کره جنوبی و همچنین متوسط جهانی کمتر است. مقایسه متوسط رشد سالانه تشکیل سرمایه ثابت ناخالص طی دوره ۲۰۱۱-۲۰۱۷ کشور منفی بوده است (منفی ۴,۵ درصد) این در حالی است که طی همین مدت متوسط رشد سالانه سرمایه‌گذاری برای کشور مالزی، ۷,۱ درصد، برای کشور ترکیه ۹ درصد، برای کشور کره جنوبی ۳,۷ درصد، برای حوزه یورو ۱,۲ درصد و برای جهان ۳ درصد بوده است. گفتنی است سهم ایران از نظر تشکیل سرمایه در جهان، در سال ۲۰۱۱ بیش از ۰,۸ درصد بود که به ۰,۵ درصد در سال ۲۰۱۷ کاهش یافته است. قابل ذکر است سهم ایران از تولید جهانی و جمعیت جهانی در سال ۲۰۱۷ به ترتیب ۰,۷ و ۰,۰۱ بوده است.

جدول ۷: مقایسه تشکیل سرمایه ثابت ناخالص به قیمت ثابت ۲۰۱۰ کشورهای منتخب (میلیارد دلار- درصد)

کشور/حوزه	۱۳۸۹ (2010)	۱۳۹۰ (2011)	۱۳۹۶ (2017)	متوسط رشد سالانه دوره ۱۳۹۶-۱۳۹۰
ایران	۱۳۳	۱۳۹	۹۶	-۴.۵
ترکیه	۱۹۲	۲۳۸	۳۵۲	۹.۰
عربستان	۱۲۹	۱۴۹	۱۵۱	۲.۳
آلمان	۶۶۴	۷۱۲	۷۸۵	۲.۴
فرانسه	۵۸۴	۵۹۶	۶۴۴	۱.۴
مالزی	۵۷	۶۱	۹۳	۷.۱
کره	۳۳۴	۳۳۷	۴۳۱	۳.۷
حوزه یورو	۲۶۱۵	۲۶۵۴	۲۸۵۰	۱.۲
حوزه OECD	۹۰۹۲	۹۴۲۶	۱۱۱۱۱	۲.۹
جهان	۱۵۴۵۲	۱۶۲۱۸	۱۸۹۷۶	۳.۰

مأخذ: WDI، ۲۰۱۹

۳- مهم‌ترین و اساسی‌ترین محدودیت‌ها و چالش‌های پیش‌رو

کاهش سرمایه‌گذاری در اقتصاد در کنار منفی بودن بهره‌وری سرمایه تهدیدی برای ظرفیت‌های تولیدی و آینده اقتصاد کشور است. در به وجود آوردن این شرایط، مشکلات ساختاری اقتصاد و مسئله تحریم و آثار مرتبط با آن دخیل بوده‌اند. اهم چالش‌های ساختاری عبارتند از:

- ✓ سرمایه‌محور بودن رشد اقتصادی کشور، لذا وابستگی آن به تحولات سرمایه‌گذاری؛
- ✓ وجود زمینه‌های ایجاد مداوم ناطمینانی و ریسک برای اقتصاد؛
- ✓ تنگناهای مالی و هزینه‌های بالای تأمین سرمایه؛
- ✓ نهادهای غیررقابتی موجود در اقتصاد و عدم اجازه به شکل‌گیری بخش خصوصی واقعی؛
- ✓ بازدهی پایین فعالیت‌های تولیدی؛
- ✓ وابستگی منابع سرمایه‌گذاری به درآمدهای نفتی؛
- ✓ بهره‌وری پایین سرمایه؛
- ✓ نارسایی سازوکار قیمت‌ها در تخصیص منابع و تشویق سرمایه‌گذاری؛
- ✓ نبود زمینه‌های لازم برای وارد شدن به زنجیره‌های تولید بین‌المللی و توسعه بازار کالا و خدمات (توسعه صادرات) و فقدان انگیزه لازم در بنگاه‌ها، برای توسعه ظرفیت‌های تولید؛
- ✓ عدم شکل‌گیری ذهنیت یکسان برای مفاهیم و الزامات برون‌گرایی اقتصاد، رقابت و فعالیت بخش خصوصی؛
- ✓ قاچاق قابل توجه کالا و مدیریت ناکافی واردات.

۴- راهکارها و اقدامات اصلاحی اساسی

با فرض ادامه شرایط حال حاضر اقتصاد و با فرض صادرات ۵۰۰ هزار بشکه در روز، رشد اقتصادی سال جاری (۱۳۹۸) منفی ۶,۵ درصد و کاهش سرمایه‌گذاری به میزان بیش ۳,۲ درصد خواهد بود. با این شرایط، یکی از انتظارات از لایحه بودجه سال آتی (۱۳۹۹) مثبت شدن رشد اقتصادی در کوتاه‌مدت و ریل‌گذاری برای بازگشت اقتصاد به روند رشد بلندمدت برای تحقق اشتغال و اهداف رفاهی است. این مهم مستلزم فراهم شدن الزامات کمی و کیفی (عمدتاً سیاستی) مناسب است. در حوزه الزامات کمی، تحقق رشد اقتصادی مثبت اقتصادی (حداقل صفر درصد) مستلزم به‌کارگیری مناسب عوامل تولید شامل نیروی کار و سرمایه و تلاش برای ارتقای بهره‌وری کل عوامل تولید است. در چارچوب سناریوی صادرات نفت به میزان ۵۰۰ هزار بشکه در روز و تلاش برای تأمین بخشی از رشد اقتصادی از محل بهبود بهره‌وری، باید تشکیل سرمایه ثابت ناخالص به میزان ۵,۴ درصد و رشد اشتغال به میزان ۱,۴ درصد شود. لذا لازم است تشکیل سرمایه ثابت ناخالص به قیمت جاری حداقل ۷۴۹۸ هزار میلیارد ریال گردد. از آنجاکه بخشی از منابع مالی هزینه شده به تشکیل سرمایه ثابت (سرمایه‌گذاری) منتج می‌شود، لذا میزان تأمین مالی لازم برای تحقق تشکیل سرمایه بیش از ۷۴۹۸ هزار میلیارد خواهد بود. تحقق این میزان تشکیل سرمایه با توجه به عملکرد سال ۱۳۹۷ به میزان ۴۱۸۶ هزار میلیارد ریال به قیمت جاری و پیش‌بینی ۵۴۷۰ هزار میلیارد ریال در سال ۱۳۹۸ دشوار و مستلزم به‌کارگیری ظرفیت‌های بخش دولتی، عمومی و خصوصی است. از آنجاکه رشد بلندمدت تولید ناخالص داخلی از محل انباشت سرمایه تقریباً سخت و بسیار پرهزینه شده است، لذا تنها پیگیری سیاست‌های منجر به ارتقای بهره‌وری سرمایه می‌تواند در نهایت منجر به رشد اقتصادی شود. باید تلاش شود با در پیش گرفتن سیاست‌های بودجه‌ای، پولی، تجاری و ارزی مناسب در کنار اصلاحات ساختاری و اقدامات مؤثر، جلوی کاهش سرمایه‌گذاری و ظرفیت‌های تولیدی آینده کشور گرفته شود. در این راستا، پیگیری سیاست‌های زیر برای افزایش سرمایه‌گذاری پیشنهاد می‌شود:

- ✓ فعال کردن سازوکارهای تخصیص مناسب نهاده‌های تولید با پرهیز از قیمت‌گذاری، حذف معافیت‌ها و یارانه‌های ترجیحی.
- ✓ تنظیم سیاست‌های اقتصادی با هدف ایجاد ثبات در بازارهای اقتصادی.

- ✓ بازنگری اولویت‌های سرمایه‌گذاری.
- ✓ حمایت همه‌جانبه از بخش خصوصی با کاهش مؤثر ریسک فعالیت‌های اقتصادی، کاهش هزینه تأمین منابع، ارتقای خدمات عمومی به بنگاه‌ها و فعالین اقتصادی با هدف رفع موانع گلوگاهی تولید، حمایت از حقوق مالکیت و تولید ثروت، مقررات زدایی، عدم مداخله در تصمیم‌گیری فعالان اقتصادی خصوصی، بهبود شرایط طرح دعاوی فعالان اقتصادی، شفاف‌سازی جریان تجارت خارجی و کاهش هزینه‌های تجارت رسمی، تأمین مطمئن مواد اولیه و واسطه‌ای واحدهای تولیدی و کمک به توسعه اندازه بازار.
- ✓ ارتقای بهره‌وری سرمایه با فعال کردن ظرفیت‌های بیکار در بنگاه‌های اقتصادی دارای توجیه اقتصادی و توان تولید محصولات قابل رقابت و صادراتی، افزایش نظارت بر اجرای پروژه‌ها، کوتاه کردن زمان اجرای پروژه‌ها، اولویت‌بندی اجرای طرح‌های عمرانی و نوسازی و ورود فناوری جدید.
- ✓ اتخاذ سیاست‌های بودجه‌ای مناسب شامل:
 - پیگیری سیاست‌های ضد چرخه‌ای توسط دولت شامل افزایش سهم هزینه‌های عمرانی در ترکیب مصارف بودجه و کاهش مالیات بر شرکت‌ها.
 - اهرم کردن منابع مالی دولتی با منابع سیستم بانکی در راستای کاهش هزینه تأمین مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری.
 - تمرکز بر استفاده از انواع مختلف قراردادهای مشارکت عمومی - خصوصی در اجرا و بهره‌برداری از طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای اعم از جدید، نیمه‌تمام، آماده بهره‌برداری و در حال بهره‌برداری.
 - عدم تصویب و شروع طرح تملک دارایی‌های سرمایه‌ای جدید پیش از بهبود امکانات مالی.
 - غربالگری و ساماندهی طرح‌ها و پروژه‌های ذی‌ربط و اولویت‌بندی طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای با هدف اتمام طرح‌های با سال خاتمه ۱۳۹۹.
 - واگذاری طرح‌های قابل واگذاری به بخش غیردولتی.

○ توجه به طرح‌های دارای پیشرفت فیزیکی بالای ۸۵ درصد که امکان خاتمه در سال جاری یا سال آینده برای آنها وجود دارد.

✓ مدیریت واردات و اولویت واردات مواد اولیه و کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای.

✓ ایجاد جذابیت‌های لازم برای سرمایه‌گذاری در مسکن و ساختمان، به‌ویژه در پروژه‌های مربوط به بافت‌های فرسوده، نوسازی و مقاوم‌سازی مسکن شهری و روستایی.

منابع

- بانک مرکزی، حساب تولید تا حساب مالی به تفکیک بخش‌های نهادی اقتصاد، ۱۳۹۸.
- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، برآورد موجودی سرمایه به تفکیک بخش‌های اقتصادی، اداره حساب‌های اقتصادی، سایت پایگاه داده‌های آماری.
- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، حساب‌های SNA^{۹۳}، اداره حساب‌های اقتصادی.
- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، حساب‌های ملی، اداره حساب‌های اقتصادی.
- درگاهی، حسن و ام‌الله قدیری (۱۳۸۲). «تجزیه و تحلیل عوامل تعیین‌کننده رشد اقتصادی ایران (با مروری بر الگوهای رشد درون‌زا)»، پژوهشنامه بازرگانی، سال هفتم، شماره ۲۶، ۱-۳۳.
- سازمان برنامه و بودجه کشور. قانون برنامه ششم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی. سازمان برنامه و بودجه کشور. قوانین بودجه سنواتی.
- مرکز آمار ایران. نتایج طرح آمارگیری نیروی کار. سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۷.
- مرکز آمار ایران، حساب‌های ملی فصلی. بهار ۱۳۹۷