

فصلنامه مدل‌سازی اقتصادی (سال یازدهم، شماره ۱ «پیاپی ۳۷» بهار ۱۳۹۶، صفحه‌های ۷۵-۶۳)

## عوامل موثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در منطقه منا

ساناز خطابی\*، اکبر کمیجانی\*\*، تیمور محمدی<sup>+</sup>، عباس معمارنژاد<sup>x</sup>

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۸/۲۲ تاریخ پذیرش: ۹۵/۱۲/۰۳

### چکیده

هدف این مقاله بررسی عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای گروه منا (کشورهای منتخب شمال آفریقا و خاورمیانه) شامل ۱۱ کشور منتخب است. بدین منظور از روش حداقل مربعات دومرحله‌ای در داده‌های تلفیقی برای کشورهای منتخب گروه منا در دوره زمانی ۲۰۰۲-۲۰۱۴ استفاده شده است. براساس نتایج، تأثیر مثبت نرخ رشد اقتصادی، نرخ تورم و بازبودن تجاری و تأثیر منفی حکمرانی خوب بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به دست آمد. همچنین، بررسی تأثیر نوع نظام ارزی نشان داد کشورهایی که دارای نظام ارزی ثابت هستند، سهم بیشتری از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را به خود تخصیص می‌دهند. به استناد نتایج و برای ارتقای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، کشورهای گروه منا باید گام‌های جدی در زمینه‌های بهبود سیستم حکمرانی، کاهش تورم، افزایش نرخ رشد اقتصادی، ثبات سیستم ارزی و افزایش بازبودن تجاری بردارند.

طبقه‌بندی JEL: F, F2, F21

واژگان کلیدی: سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، کشورهای گروه منا، حکمرانی خوب.

\* دانشجوی دکتری اقتصاد، واحد علوم و تحقیقات تهران، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران پست الکترونیکی:

Sanaz\_khatabi@yahoo.com

a.komijani@cbi.ir

\*\* استاد اقتصاد دانشگاه تهران (نویسنده مسئول)، پست الکترونیکی:

atmahamadi@gmail.com

<sup>+</sup> استادیار اقتصاد دانشگاه علامه طباطبائی، پست الکترونیکی:

ab\_memar@yahoo.com

<sup>x</sup> استادیار، گروه اقتصاد، واحد علوم و تحقیقات تهران، تهران، ایران، پست الکترونیکی:

## ۱. مقدمه

امروزه در ادبیات علم اقتصاد و در فضای جهانی شدن ارتباطات اقتصادی کشورها، جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی یکی از عناصر محوری شتاب رشد اقتصادی در کشورهای سرمایه‌پذیر است. بررسی مختصر شرایط و موقعیت کشورهای گروه منا نشان می‌دهد پیشرفت چندانی در سرمایه‌پذیری هم‌گام با شتاب روند جهانی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نداشته‌اند و بنابراین، برای این گروه کشورها تأثیر مثبتی به سبب سرمایه مستقیم خارجی به دست نیامده است.

از سوی دیگر، جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بیشتر به سمت کشورهای توسعه‌یافته به ویژه آمریکا و کانادا بوده و نه تنها روند جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه در مقایسه با کشورهای توسعه‌یافته اهمیتی نداشته است؛ بلکه در میان کشورهای در حال توسعه نیز کشورهای شرق و جنوب شرقی آسیا بیشترین رشد جذب سرمایه خارجی در مقایسه با کشورهای گروه منا را به خود اختصاص داده‌اند.

اهمیت این مقاله این است که به بررسی شرایط کشورهای گروه منا پرداخته است؛ به طوری که این شرایط منجر به عدم جذب (و یا جذب میزان کمی) سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی شده است. به همین دلیل، شناسایی عواملی که بستر مساعدی برای جذب سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی فراهم می‌نمایند، از اهمیت ویژه‌ای برخوردار بوده و تنها با شناسایی این‌گونه عوامل است که می‌توان برنامه‌ریزی‌های کلان اقتصادی را بهینه نمود و سبب رشد اقتصادی کشورها (به ویژه کشورهای در حال توسعه) شد. بنابراین سوال کلیدی این است که چرا کشورهای گروه منا موفقیت کمتری در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته‌اند؟ در ادامه، مطالب این مقاله به شرح زیر سازماندهی شده است. ابتدا ادبیات نظری و تجربی موضوع مرور می‌شود؛ بخش سوم به بررسی تطبیقی روند سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای منا در مقایسه با سایر کشورها اختصاص دارد؛ روش تحقیق و نتایج مدل در بخش چهارم بیان شده و در نهایت، بخش پنجم مقاله به ارائه نتیجه‌گیری و توصیه‌های سیاستی اختصاص یافته است.

## ۲. مروری بر ادبیات

تاکنون تعداد زیادی مطالعات به طور مستقیم یا غیرمستقیم به شناسایی عوامل (متغیرهای) تأثیرگذار بر جریان‌ات سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پرداخته‌اند. هریک از این مطالعات به سهم خود و یا در مجموع، گامی مثبت در تبیین مبانی نظری در این زمینه برداشته و موجب شناسایی عوامل موثر شده‌اند.

مطالعه دانینگ<sup>۱</sup> (۱۹۹۳) از اهمیت برجسته‌ای برخوردار است. دانینگ در نظریه خود که ترکیبی از سه نظریه مالکیت<sup>۲</sup>، مکان<sup>۳</sup> و درونی‌سازی<sup>۴</sup> است، با طرح OLI<sup>۵</sup> به شناسایی سه شرط لازم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را بیان کرد؛ این شرطها عبارتند از: (۱) برخورداری سرمایه‌گذار از پاره‌ای امتیازات خاص مانند قدرت انحصاری؛ (۲) بهره‌مندی سرمایه‌گذار از فن‌آوری خاص و (۳) برخورداری سرمایه‌گذار از منابع مالی ارزان.

آیزمن<sup>۶</sup> با در نظر گرفتن درون‌زا بودن نرخ ارز، تأثیر نوع نظام ارزی را بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بررسی کرد. نتایج نشان داد نظام ارزی ثابت با نوسانات کمتر نرخ ارز، جریان بیشتر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را نسبت به نظام ارزی شناور جذب می‌کند.

از سوی دیگر، نرخ رشد اقتصادی، متغیر دیگر اقتصادی تأثیرگذار بر جذب سرمایه مستقیم خارجی است. رشد اقتصادی منجر به افزایش ظرفیت اقتصادی، اشتغال و در نهایت، افزایش تقاضا در کشور میزبان می‌شود. بنابراین، رشد اقتصادی به عنوان محرک مثبت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در نظر گرفته می‌شود.

افزون بر متغیرهای تأثیرگذار بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی یاد شده، بسیاری مطالعات، اثرگذاری نرخ تورم و درجه بازبودن تجاری که به ترتیب نشان‌گر تأثیر سیاست پولی کشور میزبان و آزادسازی تجاری بر جذب سرمایه مستقیم خارجی هستند را بررسی کردند. با توجه به مفروضات نظریه دانینگ می‌توان گفت امروزه در کنار عوامل کلان اقتصادی یاد شده، مجموعه‌ای از عوامل دیگری هستند که ذاتاً ماهیت اقتصادی نداشته اما تأثیر زیادی بر

<sup>1</sup> Dunning

<sup>2</sup> Ownership

<sup>3</sup> Location

<sup>4</sup> Internalization

<sup>5</sup> OLI (Ownership, Location and Internalization) Paradigm

<sup>6</sup> Aizman

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارند. از جمله این عوامل می‌توان به ریسک سیاسی کشور سرمایه‌پذیر، وضعیت بروکراسی و دارایی‌های نامشهود اشاره کرد. در این مقاله، موارد یاد شده به عنوان زیرمجموعه شاخص حکمرانی خوب<sup>۱</sup>، جانشین تأثیرگذاری ریسک سیاسی می‌باشد. آنیانو<sup>۲</sup> (۲۰۱۱) در مطالعه خود به شناسایی عوامل مؤثر بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به سمت آفریقا پرداخته است. وی با استفاده از مدل پنل<sup>۳</sup> برای دوره زمانی ۱۹۹۶-۲۰۰۸ به وجود ارتباط مثبت فی‌مابین اندازه بازار، تراکم سرمایه، سوء بهره‌برداری از ذخایر منابع طبیعی (به‌ویژه نفت)، بازبودن تجاری و تأثیر منفی بودجه مصرفی غیرمتعارف دولت و توسعه مالی بیشتر بر جریان‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دست یافته است.

جبری و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۳) تأثیر متغیرهای اقتصاد کلان بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در برخی کشورهای منطقه منا (الجزایر، مراکش، مصر، عربستان سعودی، ترکیه و پاکستان) برای دوره زمانی ۱۹۷۰-۲۰۱۰ را بررسی کردند. نتایج این مطالعه حاکی از تأثیر بلندمدت و مثبت متغیرهای بازبودن تجاری و رشد اقتصادی و تأثیر منفی نرخ ارز و عدم ثبات اقتصادی بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است.

### ۳. مقایسه تطبیقی روند سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

در این بخش، خلاصه‌ای از مقایسه تطبیقی وضعیت سرمایه‌گذاری خارجی بیان می‌شود. به طور اخص، روند سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای عضو گروه منا با مجموعه کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته مورد بررسی قرار گرفته و نتایج ارائه می‌شود.

مراجعه به جدول (۱) نشان می‌دهد میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در جهان طی دهه ۹۰ روندی افزایشی داشته و نرخ رشد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در این دهه به مراتب بیشتر از دهه قبل از آن بوده است و این روند مثبت در سال‌های منتهی به ۲۰۱۴ به اوج خود رسید (رقم FDI در سال ۲۰۱۴ نزدیک به ۱۲۰۰۰ هزار میلیون دلار و دو برابر FDI در سال

<sup>1</sup> Good Governance

<sup>2</sup> Anyanwu

<sup>3</sup> Panel

<sup>4</sup> Jabri et al.

عوامل موثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در منطقه منا \_\_\_\_\_ ۶۷

۲۰۰۱ بود.) جدول (۱) همچنین توزیع مبلغ کل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به گروه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه را به نمایش می‌دهد.

جدول ۱. روند سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (برحسب هزار میلیون دلار)

سال	۱۹۸۰	۱۹۹۰	۲۰۰۰	۲۰۰۱	۲۰۰۷	۲۰۰۸	۲۰۱۰	۲۰۱۳	۲۰۱۴
جهان	۵۴۴۰۰	۲۰۴۸۶۹	۱۳۶۳۲۱۵	۶۸۴۰۷۱	۱۸۷۱۷۰۲	۱۴۸۹۷۳۲	۱۳۲۸۲۱۵	۱۴۶۷۱۴۹	۱۲۲۸۲۸۳
اقتصادهای توسعه یافته	۴۶۹۷۸	۱۷۰۲۱۳	۱۱۲۵۲۲۷	۴۶۰۷۲۶	۱۲۵۴۹۸۸	۷۸۷۷۶۱	۶۷۳۲۲۳	۶۹۶۷۷۰	۴۹۷۷۸۴
اقتصادهای در حال توسعه	۷۳۹۸	۳۴۶۰۸	۲۳۲۲۱۶	۲۱۵۵۹۴	۵۲۸۵۳۶	۵۸۵۴۶۷	۵۷۹۸۹۱	۶۷۰۷۹۰	۶۸۱۳۸۷
اقتصادهای در حال توسعه منطقه آسیا	۵۷۳	۲۲۹۰۸	۱۴۲۷۸۸	۱۲۲۸۰۷	۳۶۰۵۶۲	۳۸۷۸۳۸	۴۰۱۸۵	۴۲۷۸۷۹	۴۶۵۲۸۵
شرق آسیا	۹۸۰	۹۰۷۷	۱۱۱۷۹۰	۸۶۷۸۹	۱۶۱۲۶۴	۱۸۶۷۲۶	۲۰۱۸۲۵	۲۲۱۴۵۰	۲۴۸۱۸۰
جنوب شرق آسیا	۲۶۳۶	۱۲۸۲۱	۲۲۵۱۵	۲۱۸۶۷	۸۵۹۷۵	۵۰۳۰۷	۱۰۵۱۵۱	۱۲۶۰۷۸	۱۳۲۸۶۷
غرب آسیا	-۳۳۲۸	۷۹۶	۳۶۱۸	۷۳۱۵	۷۸۷۶۵	۹۴۱۴۹	۵۹۸۵۲	۴۴۷۱۸	۴۳۰۴۶
اقتصادهای در حال توسعه منطقه آفریقا	۴۰۰	۲۸۴۵	۹۶۲۴	۱۹۹۴۷	۵۰۲۰۶	۵۷۷۷۰	۴۴۰۷۲	۵۳۹۶۹	۵۳۹۱۲
منطقه شمال آفریقا	۱۵۲	۱۱۵۵	۳۲۵۰	۵۳۵۲	۲۳۰۱۵	۲۲۲۰۶	۱۵۷۴۵	۱۳۶۵۸	۱۲۲۴۱
منطقه غرب آفریقا	-۴۳۴	۱۵۵۳	۲۱۳۱	۲۰۷۵	۹۵۴۶	۱۴۲۲۰	۱۲۰۰۸	۱۴۲۰۸	۱۲۷۶۳
منطقه منا	-۳۰۶۴	۲۱۶۷	۱۳۸۷۰	۱۴۴۹۰	۱۱۶۰۳۰	۱۳۴۸۲۵	۸۶۵۵۵	۷۲۹۸۶	۶۴۳۲۲

منبع: اطلاعات ارایه شده در آنکتاب

همچنین بررسی دقیق اطلاعات جدول (۱) برای سال‌های ۱۹۸۰-۲۰۱۴ نشان‌گر مواردی است که برخی از آن‌ها به شرح زیر بیان می‌شود:

- ۱- همسبودن روند جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی جهانی با کشورهای توسعه یافته؛
  - ۲- جذب سرمایه‌گذاری بیشتر توسط کشورهای توسعه یافته؛
  - ۳- جذب بیشترین جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی توسط کشورهای توسعه یافته منطقه آمریکا و اروپا؛
  - ۴- جذب بیشتر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی توسط کشورهای در حال توسعه واقع در مناطق آسیایی؛
  - ۵- موفقیت کمتر کشورهای آفریقایی در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی؛
  - ۶- جذب بیشتر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی توسط کشورهای شرق و جنوب شرقی آسیا.
- به طور کلی، نتایج جدول (۱) نشان می‌دهد موفقیت در جذب FDI توسط کشورهای توسعه یافته مدیون ثبات، امنیت سیاسی و رشد اقتصادی است. این توضیح در مورد کشورهای ناموفق در جذب سرمایه‌گذاری نیز صحت داشته و عدم موفقیت کشورهای آفریقایی (و برخی کشورهای آسیایی) در جذب سرمایه‌گذاری به دلیل ضعف امنیت سیاسی و افول رشد اقتصادی آنها بوده است.

همچنین بررسی اطلاعات مربوط به جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای گروه منا<sup>۲</sup> نشان می‌دهد موفقیت کشورهای گروه منا در مقایسه با عملکرد جهانی بسیار ضعیف بوده است و اگرچه کشورهای گروه منا در دهه‌های اخیر موفقیت‌هایی در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته‌اند؛ اما، حجم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی برای این کشورها تنها ۶۴ هزار میلیون دلار از ۱۲۰۰۰ هزار میلیون دلار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سال ۲۰۱۴ بوده است. دلایل عدم موفقیت نسبی کشورهای گروه منا در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم

<sup>۱</sup> UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development)

<sup>۲</sup> تعریف واحدی از کشورهای منطقه منا وجود ندارد؛ به طوری که کشورهای گزارش شده در این منطقه بین ۱۹ الی ۳۹ کشور است.

Wikipedia, the free encyclopedia. List of countries in MENA. Retrieved from <https://en.wikipedia.org/wiki/MENA> on August 10, 2016.

و بر اساس گزارش بانک جهانی ۲۰ کشور در منطقه منا گزارش شده است.

<http://WWW.WorldBank.org/en/region/MENA>

خارجی با وجود برخورداری از منابع سرشار نفت و گاز را باید در ساختار سیاسی، اجتماعی و اقتصادی این کشورها جستجو کرد که توأم با بی‌ثباتی نسبی سیاسی و شوک‌های غیرمترقبه مانند بهار عربی، جنگ در سوریه، تغییرات سیاسی مصر و تحریم‌های اقتصادی ایران است. برای تحقق هدف مقاله، حدود نیمی از کشورهای حاضر در گروه منا انتخاب و از آنان می‌توان به عنوان "نمونه تحقیق" نام برد.<sup>۱</sup> دلیل انتخاب این کشورها در مرحله اول دسترسی به اطلاعات و در مرحله دوم، ثبات سیاسی نسبی حاکم بر این کشورها بوده است.

#### ۴. روش تحقیق

در این مقاله، علل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر مبنای شاخص‌های اقتباس شده از مقاله باجو- روبیو و ساسویلا- ریورو (۱۹۹۴)<sup>۲</sup> بررسی گردیده است. با توجه به مقاله یاد شده رابطه عوامل تأثیرگذار بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در قالب معادله زیر برآورد می‌گردد.

$$LFDI_{it} = \alpha + \lambda GOV_{it} + \epsilon INF_{it} + \mu GDPR_{it} + \Psi OPEN_{it} + \epsilon DUM_{it} + U_{it}$$

که  $i$  و  $t$  به ترتیب معرف مقطع (کشورها) و دوره زمانی ۲۰۰۲ - ۲۰۱۴ و متغیرهای  $LFDI$  لگاریتم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی،  $GOV$  شاخص حکمرانی خوب،  $INF$  نرخ تورم،  $GDPR$  نرخ رشد اقتصادی،  $OPEN$  درجه بازبودن تجاری،  $DUM$  متغیر مجازی نشانگر نوع نظام ارزی "  $DUM=0$  نشانگر حاکمیت نظام ارزی دوگانه و در غیراین صورت "  $U$  جمله خطا می‌باشند.

متغیرهای این تحقیق به قرار زیر شناسایی و تعریف گردیده‌اند.

**سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی:** این عامل که به اختصار  $FDI$  شناخته می‌شود، تنها متغیر وابسته مقاله است و عبارتست از سرمایه‌گذاری به منظور کسب سود و کنترل حق رأی در بنگاه اقتصادی خارجی (UNCTAD).

<sup>۱</sup> کشورهای الجزایر، بحرین، جیبوتی، مصر، ایران، عراق، اسرائیل، اردن، کویت، لبنان، لیبی، مراکش، عمان، قطر، پاکستان، عربستان سعودی، سوریه، سودان و ترکیه جزء کشورهای گروه منا محسوب می‌شوند که از میان آنها کشورهای الجزایر، بحرین، ایران، اردن، کویت، مراکش، عمان، قطر، عربستان سعودی، امارات متحده عربی و ترکیه کشورهای مورد مطالعه در این تحقیق می‌باشند.

<sup>۲</sup> Bajo-Rubio and Sosvilla-Rivero

شاخص حکمرانی خوب (Good Governance): از زمره متغیرهای اصلی مقاله بوده و برحسب تعریف بانک جهانی بر اساس شش شاخص حق اظهارنظر و پاسخ‌گویی، ثبات سیاسی و عدم خشونت، کارایی و اثربخشی دولت، کیفیت قانون و مقررات، حاکمیت قانون و کنترل فساد تعریف می‌شود. در اینجا شاخص حکمرانی خوب با محاسبه میانگین شش شاخص<sup>۱</sup> یاد شده بکار رفته است.<sup>۲</sup>

نرخ تورم (Inflation): در اینجا از شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی (CPI)<sup>۳</sup> به منظور در نظر گرفتن تورم استفاده شده است.

نرخ رشد اقتصادی (Economic Growth): از متغیر رشد تولید ناخالص داخلی (GDP) استفاده شده است.

درجه بازبودن تجاری (Openness): از متغیر مجموع صادرات و واردات به صورت درصدی از تولید ناخالص داخلی استفاده شده است.

نظام ارزی: اکثر کشورهای منا دارای نظام ارزی دوگانه<sup>۴</sup> هستند و غالباً سیستم ارزی آنها توسط دولت‌ها مدیریت می‌شود که سیستم ارزی ثابت و دوگانه را دربر می‌گیرد.

از آنجا که به دلیل کیفیت داده‌ها احتمال وجود ارتباط فی‌مابین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (متغیر وابسته) و متغیرهای مستقل پیش‌بینی می‌شود، می‌توان انتظار داشت که یافته‌های مقاله ناشی از برآورد معادله به روش حداقل مربعات معمولی جهت‌دار باشند.<sup>۵</sup> بنابراین در این مقاله

<sup>۱</sup> بر اساس تعریف بانک جهانی شاخص حکمرانی خوب شامل شش شاخص به ترتیب:

حق اظهارنظر و پاسخ‌گویی (Voice and Accountability): معرف آزادی مردم در فرآیند انتخاب دولت و استقلال رسانه‌های گروهی است، ثبات سیاسی و عدم خشونت (Political Stability and Lack of Violence): معرف احتمال تداوم سیاست‌های دولتی است، کارایی و اثر بخشی دولت (Government Effectiveness): معرف کارآمدی دولت در حوزه کیفیت نظام اداری، صلاحیت و شایستگی کارگزاران و استقلال خدمات همگانی از فشارهای سیاسی می‌باشد، کیفیت قانون و مقررات (Regulatory Quality): رعایت قوانین از سوی جامعه و اعمال قوانین از سوی قانون‌گذار، حاکمیت قانون (Rule of Law): رعایت قانون از طرف جامعه و اعمال قانون از طرف قانون‌گذار، کنترل فساد (Control of Corruption): ساختار کشف‌کننده یا بازدارنده فسادهای مالی.

<sup>۲</sup> World Bank

<sup>۳</sup> Consumer Price Index (CPI)

<sup>۴</sup> De Jour and De Facto

<sup>۵</sup> جهت مطالعه بیشتر به مقاله Arellano and Bond رجوع شود.



با استفاده از داده‌های تلفیقی نامتوازن<sup>۱</sup> جهت به حداقل رساندن این پدیده، از روش حداقل مربعات دومرحله‌ای استفاده نموده و با استفاده از روش TSLS و اعمال 2SLS به حداقل نمودن خطای بالقوه یافته‌ها مبادرت می‌ورزد. لازمه استفاده از این روش یافتن متغیرابزاری برای رفع مشکل درون‌زا بودن متغیرهای توضیحی است؛ اما این روش با محدودیت‌هایی مانند دشواری یافتن متغیر ابزاری مناسب و محدود بودن این نوع متغیرها روبرو می‌باشد.<sup>۲</sup>

در نهایت در این مقاله ارتباط میان جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و ۵ متغیر مستقل مورد آزمون قرار گرفت. نتایج برآورد مدل تحقیق شامل ضرایب و آماره‌های تشخیص براساس روش اقتصادسنجی بکاررفته در جدول (۲) آورده شده و نتایج آزمون فرضیات و معناداری آماری آنها در ادامه تشریح می‌گردد.

درخصوص تأثیر شاخص حکمرانی خوب بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، نتایج حاصل از آزمون نشان‌گر رابطه معنادار و منفی در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین دو متغیر می‌باشد. با عنایت به اجزای تعریف شده حکمرانی خوب توسط بانک جهانی و ارائه شده برای کشورهای منا به طور اعم و کشورهای مورد مطالعه به طور اخص، رابطه منفی حاصل منطقی است و نوعاً از آن جا سرچشمه می‌گیرد که مصادیق بارز اجزای یاد شده در کشورهای منا اغلب از شرایط مطلوبی برخوردار نمی‌باشند. افزون بر آن، نتیجه حاصل از این فرضیه با آنچه کافمن<sup>۳</sup> در سال ۲۰۱۰ به انجام رسانید، منطبق است. این پروژه با عنوان شاخص حکمرانی جهانی<sup>۴</sup> با استفاده از دامنه مثبت و منفی ۲/۵ به ارزیابی کیفیت حکمرانی ۲۱۳ کشور پرداخته و نتیجه بررسی برخی کشورهای مورد بررسی در جدول (۳) ارائه شده است. بررسی اجمالی ارقام مندرج در این جدول حاکی از آن است که ۱۱ کشور بررسی شده شاخص منفی

<sup>۱</sup> Unbalanced Pool Data

<sup>۲</sup> روش حداقل مربعات دومرحله‌ای (2SLS)، روش یافتن متغیرابزاری مناسب برای رفع درون‌زایی متغیرهای توضیحی در مدل است. در این روش دو مرحله متمایز اجرا می‌شود. در مرحله اول، TSLS جزئی از متغیرهای درون‌زا که مرتبط با ابزارها هستند را می‌یابد؛ لذا این مرحله مشتمل بر رگرسیون OLS از هریک از متغیرها در مدل، بر مجموعه‌ای از متغیرهای ابزاری است. مرحله دوم، رگرس یک معادله اصلی با تمام متغیرهای جانشین شده با ارزش مناسب از رگرسیون مرحله اول است، ضرایب از این رگرسیون برآوردگرهای حداقل مربعات دو مرحله‌ای (TSLS) می‌باشند.

<sup>۳</sup> Kaufman

<sup>۴</sup> World Governance Indicator

داشته‌اند که به معنی حکمرانی غیربهبه است (حتی در مورد کشورهای که شاخص منفی نداشته‌اند، ارزیابی حکمرانی آنان اندکی بیش از +۱ بوده که خود فاصله زیادی از سقف حکمرانی بهینه است).

در خصوص تأثیر مثبت نرخ رشد اقتصادی (اندازه بازار) بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، نتایج تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد این ارتباط را تأیید نمود. تأیید این تأثیرگذاری مؤید نظریه اقتصاد کلان بوده و لذا می‌توان نتیجه گرفت که افزایش ظرفیت‌های اقتصادی و افزایش تقاضای ناشی از آن منجر به رشد جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌گردد.

بر اساس نظریه‌های کلان اقتصادی، اغلب تورم تأثیر منفی بر جریان سرمایه‌گذاری به طور اعم و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به طور اخص دارد. اما برخلاف نظریه اقتصادی یاد شده، این فرضیه مقاله مؤید ارتباط مثبت بین دو متغیر تورم و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سطح اطمینان ۹۵ درصد بوده است. توضیح این تضاد را می‌توان به تأثیر تورم بر کاهش ارزش پول کشور سرمایه‌پذیر مرتبط دانست؛ زیرا در شرایط تورمی، نرخ پایین ارز منجر به افزایش صادرات، سوددهی بیشتر و گرایش به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی خواهد شد.

در خصوص متغیر بازبودن تجاری، نتیجه حاصل از آزمون فرضیه مؤید تأثیرگذاری مثبت و معنادار این متغیر با سطح اطمینان ۹۵ درصد بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بود. این نتیجه منطبق بر نظریه‌های اقتصاد کلان بوده و توجیه آن را باید در افزایش فعالیت‌های تجاری در اقتصادهای باز دانست، شرایطی که مطلوب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌باشد.

همچنین کشورهایی که دارای دو نوع سیستم ارزی هستند (سیستم ثابت و دوگانه)، مقاله به دنبال شناسایی نوع سیستمی بود که تأثیر بیشتری بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته باشد. در این راستا، فرضیه مقاله که بر حول محور تأثیر مثبت نرخ ارز تعیین شده بود، مورد آزمون قرار گرفت و نتیجه مؤید ارتباط مثبت بین کشورهای دارای رژیم ارزی ثابت بوده است. در خصوص کشورهایی که دارای رژیم ارزی دوگانه بودند، فرضیه تحقیق مورد تأیید قرار نگرفت. این نتایج را می‌توان چنین بیان کرد که رژیم ثابت نرخ ارز، تأثیر مثبت و سیستم ارزی دوگانه تأثیر منفی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارند.

عوامل موثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در منطقه منا \_\_\_\_\_ ۷۳

جدول ۲. نتایج حاصل از رگرسیون (روش 2sls)\*

رد	پذیرش	سطح احتمال	آماره t	انحراف معیار	ضریب	متغیرها
	✓	۰/۰۰	-۶/۱۳	۰/۱۸	-۱/۱۱	شاخص حکمرانی خوب
	✓	۰/۰۰	۱۵/۱۱	۰/۰۱	۰/۲۲	تورم
	✓	۰/۰۰	۱۷/۴۷	۰/۰۱	۰/۳۳	نرخ رشد اقتصادی
	✓	۰/۰۰	۴۸/۹۳	۰/۰۰۱	۰/۰۵	بازبودن تجاری
		۰/۰۰	-۹/۷۶	۰/۱۳	-۱/۳۴	متغیر دامی
معیارهای تشخیصی						
۲		آماره دوربین واتسون		۰/۸۹		ضریب تعیین مدل

منابع: یافته‌های پژوهش

جدول ۳. شاخص حکمرانی خوب برای سال‌های ۲۰۱۴-۲۰۰۲

شاخص حکمرانی خوب		کشور
میانگین	دامنه	
-۰/۸۱	-۰/۶۱ - -۰/۹۲	الجزایر
۰/۱۵	-۰/۰۹ - ۰/۳۵	بحرین
-۱/۰۰	-۰/۷۸ - -۱/۲۲	ایران
۰/۰۴	-۰/۰۶ - -۰/۰۹	اردن
۰/۱۶	-۰/۱۶ - ۰/۳۵	کویت
-۰/۳۱	-۰/۲ - -۰/۴	مراکش
۰/۲۶	۰/۰۹ - ۰/۴۵	عمان
۰/۵۵	۰/۳۸ - ۰/۷۹	قطر
-۰/۳۳	-۰/۲۳ - -۰/۴۷	عربستان سعودی
-۰/۰۸	-۰/۰۲ - -۳/۰	ترکیه
۰/۵۳	۰/۴ - ۰/۶۷	امارات متحده عربی

منبع: بر اساس اطلاعات ارائه شده در بانک جهانی

**۵. نتیجه‌گیری و توصیه‌های سیاستی**

هدف این تحقیق بررسی عوامل تأثیرگذار بر جذب سرمایه مستقیم خارجی در کشورهای عضو منا بود. قلمروی زمانی این تحقیق سال‌های ۲۰۰۲ - ۲۰۱۴ و منبع اصلی داده‌های تحقیق اطلاعات آنکتاد و بانک جهانی بوده‌اند. از مجموع ۲۲ کشور عضو گروه منا تعداد ۱۱ کشور مورد مطالعه قرار گرفتند و دلیل انتخاب آن‌ها دسترسی به اطلاعات مورد نیاز تحقیق و همچنین ثبات نسبی اقتصادی، اجتماعی و سیاسی حاکم بر این کشورها بوده است.

فرضیات این تحقیق با استفاده از روش رگرسیون و در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد آزمون قرار گرفته و نتایج نشان می‌دهد که از میان ۵ متغیر مستقل، ۳ متغیر نرخ رشد اقتصادی، درجه بازبودن تجاری و نرخ تورم تأثیرگذاری مثبت بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته ولی شاخص حکمرانی خوب تأثیر منفی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم داشته است و همچنین در ارتباط با تأثیر نوع نظام ارزی کشورهایی که دارای نظام ارزی ثابت می‌باشند، سهم بیشتری از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را به خود تخصیص داده‌اند.

بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که برای جذب هرچه بیشتر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، کشورهای عضو گروه منا باید در مسیر بهبود هرچه بیشتر ساختار حکومتی، بهبود توسعه اقتصادی و فراهم کردن هرچه بیشتر نهادها و ساختارهای مناسب گام بردارند. اقدامات کشورهای مورد مطالعه در این مسیر منجر به افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و شکوفایی هرچه بیشتر اقتصادی این کشورها خواهد شد و در نهایت، دو محدودیت تحقیق شناسایی شده، نباید در نتایج دخل و تصرفی داشته باشند و یا به اعتبار نتایج لطمه‌ای وارد سازند.

## منابع

- کلانتری بنگر، محسن (۱۳۸۳). شناسایی عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خارجی در ایران. پژوهش و سیاست‌های اقتصادی، (۲۹): ۷۷-۱۰۱.
- کمیجانی، اکبر، عباسی، منصوره (۱۳۸۵). تبیین نقش عوامل مؤثر بر جلب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران، مجله تحقیقات اقتصادی، ۷۳: ۶۹-۱۰۵.
- Aizeman, Joshua. (1991). Foreign direct investment, productive capacity and exchange rate regime. *Working Papers Series. National Bureau of Economic*. 1-38.
- Anyanwu, John. (2011). Determinants of foreign direct investment inflows to Africa, Working Paper. *African Developing Bank Group, Tunisia*. 2-30.
- Bajo-Rubio, O and S Sosvilla-Rivero. (1994). An Econometric Analysis of Foreign Direct Investment in Spain, 1964-89. *Southern Economic Journal*. 61 (1): 104-120.
- Denisia, Vintila. (2010). Foreign direct investment theories: an overview of the main FDI theories. *European Journal of Interdisciplinary Studies*. 2: 1-7.
- Foath, Isabel. (2005). Foreign direct investment in Australia, determinant and consequences. A *Ph.D. Dissertation*, Department of Economics, University of Melbourne, Australia. 1-364.
- Jabri, Abdelkarim, et all. (2013). Determinant of foreign direct investment in MENA region: panel co-integration analysis. *The Journal of Applied Business Research*. 29(4):1103-1109.
- Kariuki, Caroline (2015). the determinants of foreign direct investment in the African Union. *Journal of Economics, Business and Management*. 3(3): 346-351.
- Kaufmann D., A. Kraay, and M. Mastruzzi. (2010). the Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues. <http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.aspx#home>.
- Mengistu and Adhikary. (2011). Does good governance matter for FDI inflows? Evidence from Asian economies. *Asia Pacific Business Review*. 17(3): 281-299.
- Sofia, Sh. Devi. (2014). Determinants of foreign direct investment: empirical evidence from India. *Journal of Global Economy*. 10 (1): 15-22.
- Tang, Donny. (2015). has the foreign direct investment boosted economic growth in the European Union countries? *Journal of International and Global Economic Studies*. 8(1): 21-50.