

## تبیین نقش عوامل موثر بر جلب سرمایه مستقیم خارجی در ایران

اکبر کمیجانی \*

منصوره عباسی \*\*

تاریخ دریافت: ۸۴/۵/۱۷ تاریخ پذیرش: ۸۴/۹/۱۵

### چکیده

در مقاله حاضر هدف، شناسایی عوامل موثر بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و نشان دادن جایگاه ایران در این مقوله است. پس از شناسایی عوامل موثر بر جلب سرمایه‌های خارجی، تاثیر برخی از متغیرهای مهم بر جریان ورودی FDI به کشور، با استفاده از مدل Bajo-simo، از روش ARDL و داده‌های سال‌های ۱۳۸۰-۱۳۵۳ بررسی شده است. نتایج مدل که شامل ۳ خروجی است، نشان می‌دهند که طی این دوره، در کوتاه‌مدت و بلندمدت نرخ تورم (که بیان‌گر عدم کارآمدی سیاست‌های اتخاذی دولت در کشور است) به عنوان عاملی منفی برای جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی عمل کرده است. هم‌چنین افزایش تولید ناخالص داخلی، افزایش موجودی سرمایه و افزایش درجه باز بودن اقتصادی که به معنای کاهش موانع تعرفه‌ای در کشور است، باعث افزایش جریان ورودی FDI به کشور می‌شود. هم‌چنین افزایش نرخ بهره و نرخ ارز نیز تاثیر منفی بر ورودی FDI به کشور داشته نتیجه بررسی نشان داد که تغییرات نرخ دستمزد تاثیری بر ورودی FDI نداشته است.

نتایج برآورد مدل پویا نیز وجود رابطه بلندمدت بین متغیرهای ذکر شده و ورودی سرمایه مستقیم خارجی را تایید می‌کند. مدل ECM نیز حاکی از آن است که با وارد شدن یک شوک به هر یک از متغیرهای توضیحی مدل، حدود ۲/۵ تا ۳ سال طول می‌کشد که جریان ورودی FDI، به سطح تعادلی خویش باز گردد.

طبقه‌بندی JEL: F21, F23

**کلید واژه:** سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، سرمایه‌گذاری پرتفلیوی خارجی، تورم، نرخ ارز، نرخ بهره، درجه باز بودن اقتصادی، تولید ناخالص داخلی، کوتاه مدت، بلند مدت

\* عضو هیات علمی دانشکده اقتصاد، دانشگاه تهران.

\*\* کارشناس اقتصادی.

## ۱- مقدمه

تداوم فرایند رشد و توسعه در اقتصاد قبل از هر چیز مستلزم دقت در عوامل ایجادکننده آنهاست. شکی نیست که سرمایه‌گذاری یا تشکیل سرمایه شرط لازم برای رشد و توسعه اقتصادی است. نقش و جایگاه سرمایه‌گذاری، در فرایندهای مذکور تا حدی است که سرمایه‌گذاری را موتور محرکه رشد اقتصادی نامیده‌اند. از این رو مباحث سرمایه‌گذاری یکی از بخش‌های اساسی و غیر قابل تفکیک اقتصادی محسوب می‌شوند، به طوری که در دیدگاه برخی اقتصاددانان رشد و توسعه فقدان سرمایه یکی از علل اصلی گرفتاری بسیاری از کشورها در دور باطل فقر شناخته شده است. در شرایط کنونی موقعیت اقتصاد ایران به نحوی است که پس‌اندازها و منابع داخلی تکافوی سرمایه مورد نیاز را نمی‌دهد و جذب سرمایه‌های خارجی تنها از جمله راه‌های مفید و موثر به نظر می‌رسد. به‌خصوص با توجه به حجم بالای بیکاری موجود در کشور، بر استفاده از این منابع تاکید می‌شود.

## ۲- مفاهیم و تعاریف

برای دستیابی به سرمایه‌های خارجی دو روش عمده و به طور کامل متفاوت وجود دارد.

۱- روش وام‌گیری دولت از کشورها و مؤسسات مالی خارجی برای انجام برنامه‌های توسعه.

۲- روش جذب سرمایه‌های مستقیم خارجی.

که مورد توجه پژوهش حاضر است.

### ۲-۱- سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI)<sup>۱</sup>

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از نظر UNCTAD عبارتست از سرمایه‌گذاری

1- Foreign Direct Investment.

که متضمن مناسبات بلندمدت بوده و منعکس کننده کنترل و نفع مستمر شخصیت حقیقی یا حقوقی مقیم یک کشور، در شرکتی واقع در خارج از موطن سرمایه گذار باشد.

با توجه به تعریف بالا چنین استنباط می شود که سرمایه گذاری مستقیم خارجی از درجه پایداری بالایی برخوردارست و در صورت بروز رکود در کشور میزبان، این نوع سرمایه گذاری به سهولت از کشور خارج نمی شود.

## ۲-۲- سرمایه گذاری پرتفوی خارجی (FPI)<sup>۱</sup>

خرید اوراق قرضه و سهام شرکتها در معاملات بورس و گواهی سپرده در بانکها، از انواع (FPI) یا سرمایه گذاری غیرمستقیم خارجی اند. به عبارت دیگر در یک تعریف کلی از FPI می توان گفت: "سرمایه گذاری غیرمستقیم شامل آن دسته از سرمایه گذاری هایی است که اشخاص حقیقی و حقوقی خارجی به صورت خرید اوراق بهادار یک مؤسسه یا شرکت مالی، بدون آن که مستقیم در امر سرمایه گذاری شرکت کنند، سرمایه خود را در اختیار کشور میزبان قرار می دهد. از ویژگی های بارز این نوع سرمایه گذاری پایین بودن درجه ریسک، درآمد بالا، کوتاه بودن دوره سرمایه گذاری و بالاتر بودن قدرت نقدشوندگی است.

### پیشینه تحقیق

پژوهش های مختلفی در رابطه با عوامل تاثیرگذار بر جریان FDI و هم چنین تجربیات برخی از کشورها در رابطه با جریان ورودی FDI صورت گرفته است. شنایدر و فری سال ۱۹۸۵<sup>۲</sup> در یک مطالعه مشترک نشان دادند که تخصیص FDI به مناطق مختلف از دو عامل اقتصادی و سیاسی پیروی می کند. کشوری که از لحاظ سیاسی آرام بوده و از حقوق مالکیتی مناسب برخوردارست، نسبت به کشوری که این شرایط را دارا نباشد، ارجح است. در مورد عوامل اقتصادی نیز وضع بر همین منوال است. چاو تسینگ (۱۹۹۱)<sup>۳</sup> عوامل تعیین کننده

1- Foreign Portfolio Investment.

2- Schneider & Frey.

3- Chu & Tsing.

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را به دو گروه عوامل طرف تقاضا و عوامل طرف عرضه تقسیم نمودند. عوامل تعیین‌کننده جانب تقاضا شامل ثبات سیاسی، هزینه کار، اندازه بازار، همگرایی اقتصاد منطقه‌ای و انگیزه‌های سرمایه‌گذاری عرضه شده از سوی کشور میزبان است و عوامل سمت عرضه نیز صرفه‌جویی مقیاس<sup>۱</sup>، عکس‌العمل انحصار چندجانبه<sup>۲</sup>، دارایی‌های غیرمنقول و درونی کردن<sup>۳</sup>، را در بر می‌گیرد. انورشاه و سلمرود (۱۹۹۱)<sup>۴</sup> به بررسی اهمیت مالیات بر رفتار FDI در مکزیک پرداختند. به اعتقاد آنها اگر FDI نسبت به مالیات حساسیت نداشته باشد، می‌تواند به عنوان پایه مالیاتی برای دولت تلقی شود. این محققان نتیجه گرفتند که در مکزیک FDI به شدت نسبت به تفاوت مالیات‌ها در کشور مبدا و مقصد حساس است. به‌عنوان مثال اگر نرخ مالیات در مکزیک بیش از آمریکا باشد، FDI به شدت کاهش می‌یابد. نقوی (۲۰۰۰)<sup>۵</sup> به بررسی اثر مشوق‌های مالیاتی بر FDI ورودی به تانزانیا، پرداخته است. به اعتقاد وی اگر چه مشوق‌های مالیاتی ممکن است به افزایش FDI منجر شود، اما دولت را از بخشی از درآمدهای آتی محروم خواهد کرد. به همین دلیل لازم است که حتی‌الامکان تشویق‌های مالیاتی به شکل مناسبی اعمال شوند، طوری که ورودی FDI ناشی از آن، منجر به افزایش رشد و در نتیجه درآمدهای مالیاتی شود. مدسد (۲۰۰۰)<sup>۶</sup> در رساله دکتری خود با عنوان مالیات‌ها و ایجاد انگیزه برای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه آسیای جنوب شرقی، به بررسی مشوق‌های مالیاتی که به طور وسیع توسط این کشورها و به منظور جلب FDI استفاده شده، پرداخته است. به طور تجربی هیچ واقعیت قانع‌کننده‌ای مبنی بر این‌که مشوق‌های مالیاتی در جذب FDI موثر باشند، وجود ندارد. به‌علاوه وی نقش عامل‌های دیگری مانند تغییر در قیمت تولیدات، موجودی سرمایه و دستمزدها بر FDI را نیز در این کشورها مشخص کرده است. او به منظور برآورد رابطه FDI و

1- Economic of Scale.

2- Oligopoly Reaction.

3- Internalization.

4- Anvarshah & Slemrod(1991).

5- Ngowi,H.P. (2000).

6- Mdsaad (2000).

متغیرهای توضیحی از تابع تقاضای لوکاس در سال ۱۹۹۳ استفاده کرد. آیزمن (۱۹۸۹)<sup>۱</sup> به بررسی عوامل مشخص‌کننده نظام ارزی بر سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی پرداخت. در این مطالعه دو کشور در دو دوره  $t$  و  $t+1$  با دو نوع کالا در نظر گرفته شده‌اند و در قالب آنها شوک‌های اسمی (پول) و واقعی (بهره‌وری) در دو نظام ارزی ثابت و شناور مطالعه شده‌اند. نتیجه نشان داده است که در یک نظام ارزی انعطاف‌پذیر با شوک‌های پولی، سود مورد انتظار کاهش پیدا می‌کند. در حالی که در نظام ارزی ثابت، بی‌ثباتی کمتر و سود مورد انتظار بالاتر است. فونتگ (۱۹۹۹)<sup>۲</sup> در مطالعه خود به اهمیت نرخ ارز در تعیین موقعیت مکانی شرکت‌های چندملیتی اشاره کرده است. شرکت‌های چندملیتی برای سرمایه‌گذاری مستقیم در سایر کشورها به ثبات اقتصادی توجه بسیاری دارند. در این میان نرخ ارز ثابت می‌تواند به ثبات بالا کمک کند. نایل رایس (۲۰۰۱)<sup>۳</sup> نشان داد که عدم اطمینان در مورد نرخ ارز، بر رفاه کشور میزبان اثر می‌گذارد. وی به این نتیجه رسید که نرخ ارز نامطمئن دو نوع ریسک را برای سرمایه‌گذار در کشور میزبان به همراه دارد. نخست اگر سرمایه‌گذار بخواهد هزینه ثابتی را برای عملکردش در کشور میزبان بپردازد، با کاهش نرخ ارز (کاهش ارزش پول کشور میزبان) باید زیان خالصی را به هزینه ثابتش اضافه کند، قبل از آن که شوک پولی رخ دهد. دوم این که جابه‌جایی به سمت پایین در عرضه پول کشور میزبان شود ممکن است باعث وارد شدن شوک منفی تقاضا به فروشندگان در کشور میزبان و در نتیجه ایجاد زیان خالص شود. کارلسون و هرناندز (۲۰۰۰)<sup>۴</sup> در یک مطالعه مشترک اثرات برخی از عوامل را بر روی جریان سرمایه بررسی کردند، آنها به این نتیجه رسیدند که برخی از متغیرهای سیاستی مانند شاخص عقیم‌سازی<sup>۵</sup> (تفاوت ارزی دلاری اعتبارات داخلی بین دو سال، تقسیم بر تفاوت ارزش دلاری ذخایر در همان دو سال) باعث افزایش بدهی‌های کوتاه‌مدت می‌شود و رژیم نرخ

1- Aiznman (1989).

2- Fontage (1999).

3- Niles Russ (2001).

4- Carlson & Hernandez (2002).

5- Sterilization Index.

ارز، کنترل‌های سرمایه‌ای و برخی از متغیرهای واقعی همچون نرخ رشد GDP و تفاوت نرخ بهره داخلی از نرخ بهره بین‌المللی، بر جریان سرمایه اثر می‌گذارد. آنها در مطالعه خود تاثیر سه نوع رژیم ارزی را بر جریان FDI بررسی کردند. نرخ ارز شناور بر روی FDI اثر منفی و نرخ رشد اثر مثبت دارد. بنابراین یکی از دلایل موفقیت کشورهای آسیای جنوب شرقی در جذب FDI وجود نرخ‌های رشد بالا در این کشورهاست می‌باشد. تزنگ و زبرگ (۲۰۰۲)<sup>۱</sup> در رابطه با اقتصاد چین به این نتیجه رسیدند که افزایش درجه باز بودن اقتصاد، که همراه با کاهش موانع تعرفه‌ای و غیرتعرفه‌ای در این کشور است، در دهه ۹۰ بر افزایش جریان ورودی FDI به این کشور تاثیر به‌سزایی داشته است. چتینگ و کاندیرو (۲۰۰۳)<sup>۲</sup> نیز به مطالعه رابطه با سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در آفریقا پرداختند. نتایج نشان داد که نسبت FDI به GDP متغیر مناسبی برای نشان دادن درجه باز بودن اقتصاد به ویژه در بخش خدمات است. کشورهایی که از درجه باز بودن اقتصادی بالایی برخوردار هستند، رفاه بیشتری را نیز دارند. آنها متغیرهای تاثیرگذار بر FDI را به صورت زیر معرفی کردند. درجه باز بودن اقتصاد (نسبت مجموع صادرات و واردات به GDP)، مالیات بر تجارت بین‌الملل که عبارتست از عوارض وارداتی و صادراتی و مالیات بر سرمایه‌گذاری که شامل مالیات بر درآمد و عایدی سرمایه‌گذاری است، زیرساخت‌ها که شامل جاده‌ها بر حسب هزار کیلومتر است، دستمزدهای داخلی، نرخ ارز موثر و واقعی و فساد که بیان‌گر فساد در دستگاه دولتی به صورت تقاضا برای پرداخت‌های خاص و رشوه برای دستیابی به مجوزهای صادرات و واردات در نظر گرفته شده است. پاشماو و دیگران (۱۹۹۸)<sup>۳</sup> تاثیر اصلاحات کشور میزبان بر جریان ورودی FDI را مطالعه کردند. آنها برای بررسی این مسئله از یک مدل Panel استفاده کردند. افزایش تحرک سرمایه، کاهش نرخ‌های تعرفه، تسهیل شرایط قراردادهای و کاهش بوروکراسی اداری موجب تسهیل جریان ورودی FDI به کشور میزبان می‌شود. بلای سیمون (۱۹۹۶)<sup>۴</sup> به

- 1- Teseng & Zeberege (2002).
- 2- Chiting & Kandiero (2003).
- 3- Pashamova, Nugent and Gastanga (1998).
- 4- Belay Seyoum (1996).

بررسی تاثیر حمايت از حقوق معنوی بر FDI پرداخته است. به این منظور وی مدلی را طراحی کرد که متغیرهای سطح حمايت از حقوق ثبت علايم تجاری، حقوق مولف، سطح رشد اقتصادی، نرخ رشد اقتصادی، نرخ سرمایه‌گذاری بخش عمومی، اندازه بدهی خارجی نسبت به GDP و ثبات اقتصاد کلان (که به وسیله نرخ ارز سنجیده شده) را در خود جای می‌داد.

سینواسن و بوسو<sup>۱</sup> به این نتیجه رسیدند که تلاش آفریقا برای ایجاد ثبات سیاسی و اقتصادی در سطح کلان و انجام یک سری اصلاحات ساختاری در بخش‌های کلیدی به موفقیت برخی از کشورهای آفریقایی در جذب FDI منجر شده است. هنری<sup>۲</sup> دلیل عدم موفقیت ترکیه را در جذب FDI اجرای ناموفق سیاست‌های خصوصی‌سازی دانسته و بیان کردند که این کشور با وجود موقعیت جغرافیایی مناسبی که دارد، نسبت به رقیبان خود ضعیف‌تر عمل کرده است. سایک و دیگران<sup>۳</sup> نشان دادند که رابطه علی بین FDI و رشد اقتصادی در کشورها وجود دارد. کشورهایی که از بازارهای مالی گسترده‌تری برخوردارند، در جذب FDI موفق‌ترند. عوامل مکانی ناشی از ویژگی‌های مکانی تولید، مانند وفور منابع اقتصادی، مواد اولیه و انرژی، نیروی کار ارزان، پایین بودن هزینه حمل و نقل و اندازه بازار داخلی نیز از جمله عوامل موثر است.

معصومه حاجیلیدر سال ۱۳۷۹ اهمیت FDI برای کشورهای در حال توسعه را بررسی کرده و به برخی نظریات ذکر شده در رابطه با علل FDI پرداخته و هم‌چنین مروری بر روند جریان ورودی سرمایه به ایران در سال‌های قبل و بعد از انقلاب داشته است. پارسا منش در رساله کارشناسی ارشد خود در سال ۱۳۷۸ به بررسی برخی نظریات مطروحه در زمینه سرمایه‌گذاری خارجی پرداخته و سپس با استفاده از نظریه‌های مربوط به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، با استفاده مدلی به بررسی اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر متغیرهای کلان اقتصادی پرداخته است. وی هم‌چنین به بررسی نقش سرمایه‌گذاری شرکت‌های چندملیتی در

1- Sinvasan & Busu (2002).

2- Henry and Ebro Loewendahi (2000).

3- Syek & Chan Ozcan & Alfaro (2002).

فرایند جهانی شدن و رشد اقتصادی کشورها پرداخته است. دوره زمانی مورد مطالعه وی ۱۳۷۵-۱۳۴۲ است و متغیرهای کلانی که توسط وی استفاده شده، شامل سرمایه‌گذاری داخلی، صادرات و اشتغال است که FDI در دوره مورد بررسی تاثیر مثبت بر این متغیرها داشته است.

بهروز هادی زنوز سال ۱۳۷۹ در کتاب خود با عنوان سرمایه‌گذاری خارجی در ایران، به بررسی مبانی نظری، گرایش‌های موجود در مورد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و عوامل تعیین‌کننده FDI و تجربه ایران پرداخته است.

همایون خاتمی در سال ۱۳۷۶ به بررسی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران پرداخته و سپس روش‌های مختلف تامین مالی طرح‌های اقتصادی را که یک کشور ممکن است بر اساس قوانین و مقررات داخلی خود به کار بگیرد را معرفی و بررسی کرده است.

با توجه به معرفی اجمالی که از مطالعات پیرامون عوامل موثر بر FDI و نقش آن در اقتصاد کلان صورت گرفته، در این مقاله تلاش می‌شود عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در اقتصاد ایران طی دوره ۱۳۸۰-۱۳۵۳ بررسی شده و در قالب مدل اقتصادسنجی، نقش این عوامل مورد سنجش و تحلیل قرار گیرد.

#### ۴- عوامل مؤثر در جلب سرمایه‌های خارجی

به طور کلی علل و انگیزه‌های جریان سرمایه بین کشورهای مختلف تا حد زیادی با علل و انگیزه‌های انتقال سرمایه بین بازارهای مختلف در داخل یک کشور، یکسانند. کشورهای مختلف روش‌های متفاوتی برای جذب FDI با توجه به نقش FDI در این کشورها، اتخاذ کرده‌اند.

با توجه به نقش FDI و انگیزه‌های سرمایه‌گذاران، تقسیم‌بندی‌های متفاوتی از عوامل تاثیرگذار بر جریان سرمایه صورت گرفته است. هنری<sup>۱</sup> عوامل تاثیرگذار بر سرمایه‌گذاری را به دو دسته عوامل تعیین‌کننده مکان و عوامل تعیین‌کننده FDI

1- Henry and Loewendahi (2000).



بر حسب هدف سرمایه‌گذار تقسیم کرده، که در جدول (۱) نتیجه تحقیق آنها به صورت خلاصه ذکر شده است.

عواملی مانند نیروی کار ارزان، عوامل جغرافیایی و منابع طبیعی جزو عوامل سنتی جذب FDI مطرح شده و در جدول آورده نشده‌اند ولی به آن مفهوم نیست که نقش این عوامل در جذب FDI نادیده گرفته شده است. این عوامل از دیرباز در جذب سرمایه‌گذاری خارجی نقش داشته‌اند و امروز جزو عوامل رقابتی محسوب نمی‌شوند. براساس این تقسیم‌بندی عوامل تاثیرگذار در جلب سرمایه‌های خارجی در ۳ گروه عوامل تعیین‌کننده اقتصادی، عوامل حمایتی و تشویقی و ثبات سیاسی تقسیم‌بندی شده‌اند.

**۱- انگیزه‌های اقتصادی:** عوامل اقتصادی که اغلب شاخص‌های اقتصاد کلان را در برمی‌گیرند. بر روی سودآوری بلندمدت طرح‌ها تاثیرگذار است. سود و بازدهی در انتقال سرمایه اصلی‌ترین عاملی است که مورد توجه قرار دارد. سطح بالای نرخ بهره حقیقی، هزینه واقعی سرمایه را افزایش داده و سطح سرمایه‌گذاری را کاهش خواهد داد. از طرف دیگر بازارهای مالی کمتر توسعه یافته در کشورهای در حال توسعه و دسترسی غیرکافی اکثر پروژه‌ها به تامین مالی خارجی، بر این دلالت می‌کند که سرمایه‌گذاری در این کشورها تا حد زیادی به پس‌اندازهای داخلی محدود می‌شود. برخی از کشورهای در حال توسعه توانسته‌اند با کاهش نرخ بهره و کاهش هزینه سرمایه در جذب سرمایه‌های خارجی برای تامین مالی پروژه‌های نیمه‌تمام موفق عمل کنند.

افزایش دایمی قیمت‌ها نیز باعث کاهش ارزش دارایی‌های داخلی شده، بنابراین ساکنان کشورها ترجیح می‌دهند ترکیب بهینه دارایی‌های خود را به نفع دارایی‌های خارجی تغییر دهند. به علاوه ترقی قیمت‌ها باعث می‌شود که ورود سرمایه به داخل کاهش پیدا کند زیرا تورم به عنوان عامل کاهنده ارزش دارایی‌ها و سود خالص سرمایه‌گذاری عمل می‌نماید. بنابراین نرخ‌های بالای تورم به دلیل افزایش ریسک پروژه‌های بلندمدت، بر سرمایه‌گذاری فعالیت سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی به‌طور معکوس تأثیر می‌گذارد.

ثبات نرخ ارز باعث ایجاد اطمینان در محیط اقتصاد داخلی شده و در نتیجه سرمایه‌گذاران به سهولت در مورد سرمایه‌گذاری در زمان حال و آینده تصمیم‌گیری می‌کنند. بنابراین تغییرات نرخ ارز منجر به عدم اطمینان نسبت به آینده و تغییر ارزش دارایی‌های داخلی می‌شود.

### جدول ۱- عوامل تعیین‌کننده سرمایه‌های خارجی

عوامل تعیین‌کننده مکان FDI	عوامل تعیین‌کننده مکانی بر حسب هدف سرمایه‌گذاری
<p><b>۱- عوامل تعیین‌کننده اقتصادی</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- درجه باز بودن اقتصادی</li> <li>- آزادسازی اقتصادی شامل: حذف موانع تعرفه‌ای، خصوصی‌سازی، سیاست ارزی و سیاست‌های مالیات بندی.</li> <li>- اندازه بازار کشور میزبان.</li> <li>- عملکرد اقتصادی کشورها که شامل رشد GDP، نرخ تورم، کسری یا مازاد بودجه دولت و بدهی داخلی و خارجی دولت است.</li> <li>- توانایی صنعتی و فناوری.</li> <li>- شرایط ارتباطی و زیربنایی.</li> </ul>	<p><b>۱- جستجوکننده بازار</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- اندازه بازار کشور میزبان.</li> <li>- رشد بازار.</li> <li>- دسترسی به بازارهای منطقه‌ای و بین‌المللی.</li> <li>- رجحان‌های مصرفی خاص کشورها.</li> <li>- ساختار بازار.</li> <li>- توانایی مشاغل داخلی.</li> </ul>
<p><b>۲- عوامل حمایتی و تشویقی</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- عوامل تشویق‌کننده سرمایه‌گذاری شامل: بیمه، تاسیس مناطق آزاد و ویژه اقتصادی، حمایت از سرمایه‌های داخلی و خارجی.</li> <li>- حذف فساد و بوروکراسی اداری.</li> <li>- عوامل تسهیل‌کننده سرمایه‌گذاری.</li> <li>- خدمات درمانی.</li> <li>- تسهیلات رفاهی.</li> </ul>	<p><b>۲- جستجوکننده کارایی</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- هزینه منابع و دارایی‌هایی که برای نیروی کار فهرست‌بندی شده</li> <li>- سایر هزینه‌های نهاده، نظیر حمل و نقل و کالاهای واسطه‌ای.</li> <li>- عضویت در ادغام‌های منطقه‌ای در مقیاس اقتصادی.</li> </ul>
<p><b>۳- ثبات سیاسی</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- سیستم سیاسی.</li> <li>- نوع نگرش دولت در رابطه با سرمایه‌گذاری خارجی.</li> <li>- درگیری بین گروه‌های سیاسی و اقتصادی.</li> <li>- قوانین و مقررات حقوقی.</li> <li>- سیاست‌های انجام شده بر روی ساختار و عملکرد بازار به‌خصوص</li> <li>- سیاست‌های مربوط به افزایش رقابت و ادغام‌ها و اکتساب‌های بین‌المللی.</li> </ul>	<p><b>۳- جستجوکننده منابع</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- مواد خام.</li> <li>- نیروی کار غیرماهر.</li> <li>- هزینه‌های قانونی.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- تعداد توافقات بین‌المللی بر روی FDI.</li> <li>- انسجام FDI و سابقه کشور در جذب FDI.</li> <li>- عوامل فرهنگی و کیفیت زندگی.</li> </ul>	<p><b>۴- جستجوکننده دارایی</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- دسترسی به نیروی کار ماهر.</li> <li>- کیفیت آموزش، تحقیق در کشور.</li> <li>- شرایط کشور از نظر R&amp;D.</li> <li>- خلق دارایی شامل اختراعات، تعدیلات فناوری، مهارت‌های تکنیکی و وضعیت فرهنگی.</li> <li>- زیرساخت‌های فیزیکی (بنادر، راه‌ها، برق، نیروی کار برحسب بهره‌وری).</li> </ul>

1- Merger and Acquisition.

وضع مالی دولت نیز از دیگر متغیرهای اساسی اقتصادی محسوب می‌شود که بر جریان سرمایه و سرمایه‌گذاری تاثیر دارد. چنانچه دولت با کسری بودجه مواجه باشد و آن را از راه استقراض از بانک مرکزی تامین کند، فشارهای تورمی به وجود آمده و باعث خروج سرمایه از کشور و کاهش سرمایه‌گذاری می‌شود. تامین مالی کسری بودجه از راه فروش اوراق قرضه و استقراض از خارج، خروج سرمایه از کشور را تشویق می‌نماید. بار بدهی خارجی دولت نیز به نوعی عملکرد دولت را نشان می‌دهد. نسبت بازپرداخت اصل و فرع بدهی به تولید ناخالص داخلی، شاخص مناسبی برای اندازه‌گیری بار بدهی خارجی دولت است. نسبت بالاتر اصل و فرع بدهی، به این معناست که منابع کمتری برای استفاده داخلی (سرمایه‌گذاری) وجود دارد. از این رو نرخ سرمایه‌گذاری کاهش پیدا می‌کند. به علاوه اگر حجم بالای بدهی، منجر به مشکلاتی در بازپرداخت آن شود، روابط با طلبکاران با مشکل مواجه خواهد شد. طبیعی است که این امر تامین مالی سرمایه‌گذاری را مشکل‌تر و یا پرهزینه‌تر خواهد کرد. ریسک عدم بازپرداخت بدهی از جمله شاخص‌هایی است که در محاسبه ریسک کشورها توسط موسسات بزرگ محاسبه‌کننده ریسک اعتباری درجه مورد استفاده می‌شود.

درجه باز بودن اقتصادی که بیان‌گر حجم مبادلات آن کشور با سایر کشورهاست و با نسبت مجموع صادرات و واردات یک کشور به تولید ناخالص داخلی مشخص می‌شود. اقتصاد باز نسبت به اقتصاد بسته از شکنندگی کمتری نسبت به عدم تعادل‌های خارجی برخوردار است. کشورهای مختلف از نظر میزان تاثیرگذاری باز بودن اقتصادی بر روی سرمایه‌گذاران با هم تفاوت دارند. به طور کلی سیاست‌های حاکم بر کشورهای صنعتی و کشورهای جنوب شرق آسیا، آزادتر از دیگر کشورهای آسیایی است. یکی از دلایل موفقیت چین در جذب سرمایه‌های مستقیم خارجی، اجرای سیاست‌های درهای باز اقتصادی در دهه‌های اخیر است.

زیربناهای صنعتی و فناورانه، زمانی که سرمایه‌گذار در هر دو بخش تولید خدمات و فعالیت‌های مبتنی بر فناوری‌های پیشرفته تمرکز پیدا می‌کند، به عامل

مهمی برای جلب سرمایه‌گذاران خارجی تبدیل می‌شوند. هم‌چنین زیرساخت‌های فناورانه، مؤلفه اصلی در توانایی فناوری در یک کشور محسوب می‌شود که خود شامل سیستم‌های پشتیبانی، تمهیدات، آموزش و ظرفیت تحقیق و توسعه است. دلیل اصلی موفقیت سنگاپور در جلب جریان پایدار و نیرومندی از FDI وجود زیرساخت‌های تکنولوژیک بسیار جا افتاده آنها و نیز در دسترس بودن نیروی کار آموزش دیده و منضبط در آن کشور است.

وجود زیرساخت‌های اقتصادی گسترده، راه‌ها، بنادر، نظام اطلاع‌رسانی، قوی و گسترده، که اطلاعات به روز را در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهد، انگیزه ورود FDI به کشور را تشویق می‌کند.

**۲- عوامل حمایتی و تشویقی:** این عوامل از یک سو به قوانین گمرکی، قانون کار، بیمه، قانون سرمایه‌گذاری، قانون مالکیت، قوانین مربوط به رفع اختلاف‌ها و ... وابسته است و از سوی دیگر با کارایی بازارهای مالی و سرمایه، و در نتیجه با کارایی نظام اقتصادی، در ارتباط است که نه تنها انگیزه‌های اقتصادی، مالی و فنی را تقویت می‌کند، بلکه در امر تصمیمات سرمایه‌گذاری، و به ویژه سرمایه‌گذاری خارجی نقش اساسی دارد.

بیمه سرمایه‌گذار از جمله عواملی است که سرمایه‌گذاری و به ویژه جریان FDI به کشورها را تحت تاثیر قرار می‌دهد و می‌تواند باعث تشویق آن شود. چنانچه انگیزه‌های اقتصادی، مالی و فنی برای سرمایه‌گذار به‌طور کامل مساعد بوده، اما سرمایه‌گذار با خطراتی از قبیل سلب مالکیت و عدم امنیت مالی و جانی مواجه باشد، اقدام به سرمایه‌گذاری نخواهد کرد. از آنجا که سرمایه‌گذاری، به ویژه سرمایه‌گذاری خارجی حساسیت زیادی نسبت به خطرات ذکر شده دارد. باید نخست، قوانین بیمه کشور بین اتباع داخلی و خارجی تبعیض قایل نشود و دوم این که، در صورت مصادره اجباری، بنگاه‌ها و شرکت‌های خارجی با پرداخت خسارت عادلانه زیان آنها را جبران کنند. بنابراین، به منظور حمایت و تشویق سرمایه‌گذاری خارجی، لازم است از هر گونه تبعیض بین بنگاه‌های داخلی و خارجی جلوگیری شود.

از جمله سایر موارد تشویقی می توان به اصلاح قوانین و مقررات و شفاف سازی موضع گیری قوانین نسبت به سرمایه گذاران اشاره کرد. قانون هایی مانند قانون سرمایه گذاری، مالکیت، اساسی، کار و تجارت ... باید همگی به سرمایه گذاری و تشویق آن همسو بنگرند. قانون های مربوط به حل و اختلافات، رعایت قوانین و ضوابط بین المللی جهت حل اختلافات و عضویت در کنوانسیون های بین المللی از جمله مواردی است که به اطمینان سرمایه گذاران خواهد افزود. حذف و یا کاهش دیوان سالاری اداری و فراهم کردن تمهیدات رفاهی آموزشی نیز از جمله عوامل حمایتی محسوب می شوند. تأسیس مناطق آزاد و ویژه اقتصادی که در آن تمهیدات آزاد منشانه ای برای سرمایه گذار در نظر گرفته شده، از جمله موارد مهم برای تشویق سرمایه گذاران محسوب می شود.

**۳- عوامل سیاسی:** ثبات سیاسی یکی از مؤلفه های مهم برای ایجاد محیط مناسب به منظور سرمایه گذاری به شمار می رود. بی ثباتی سیاسی سبب افت چشمگیر ورود خارجیان می شود. مخاطراتی مانند سرمایه گذاران احتمال از دست رفتن سرمایه در نتیجه فروپاشی سیاسی، امکان ضبط دارایی ها توسط دولت و نامعلوم بودن نرخ بازگشت سرمایه باعث افزایش ریسک سیاسی می شود. هینز<sup>۱</sup> در سال ۲۰۰۰ اثر بی ثباتی سیاسی بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی را در سه کشور صنعتی ایالات متحده آمریکا، انگلستان و کانادا بررسی کردند. آنها با استفاده از مدل ساده تک معادله ای، مدل تعدیل جزئی ناقص، مدل با وقفه توزیعی آلمون، مدل معادلات همزمان و هم جمعی به این نتیجه رسیدند که بی ثباتی سیاسی با درجات مختلفی از اطمینان در جریان ورودی FDI به این کشورها تاثیر گذار بوده است.

نوع نگرش دولت کشور میزبان در رابطه با ورود سرمایه های خارجی بر ریسک سیاسی کشور، تاثیر می گذارد. اکثر کشورهای در حال توسعه با دیدی استثمار گرایانه به سرمایه های خارجی می نگرند و معتقدند که سرمایه گذاران

1- Heinz.

خارجی قصد استثمار منابع آنها را دارند. سیاست‌های انجام شده بر روی ساختار بازار مانند ادغام‌ها و اکتساب‌های بین‌المللی (M&A)<sup>۱</sup> نیز از جمله عوامل تاثیرگذارند. در فاصله بین سال‌های ۲۰۰۰-۱۹۹۵ حدود ۷۵ درصد از FDI صورت گرفته در جهان مربوط به ادغام‌ها و اکتساب‌های فرامرزی است. هم‌چنین بنا بر گزارش UNCTAD، در سال ۲۰۰۱، این شاخص به‌عنوان یکی از اصلی‌ترین شاخص‌های موثر بر FDI عمل کرده است. بنابراین هر قدر کشوری از نظر سیاسی قابل اطمینان‌تر باشد، ورود FDI به آن کشور بیشتر خواهد بود. یکی از دلایل موفقیت کشورهای آسیای جنوب شرقی نسبت به کشورهای آمریکای لاتین در جذب سرمایه‌های، خارجی ثبات سیاسی و اصلاحات ساختاری در کشورهای چین، سنگاپور تایلند است.

#### ۵- عوامل تعیین‌کننده مکانی بر حسب هدف سرمایه‌گذار

همان‌طور که از جدول (۱) مشخص است، عوامل مختلف سیاسی، اقتصادی، حمایتی، تشویقی به یک میزان در جلب سرمایه‌های خارجی تاثیرگذار نخواهند بود. بسته به این که هدف سرمایه‌گذار از انجام سرمایه‌گذاری در یک کشور چه باشد، این عوامل از شدت و ضعف برخوردارند. چنانچه سرمایه‌گذار به دنبال بازار در کشوری باشد، عواملی مانند اندازه بازار، رشد آن، دسترسی به بازارهای منطقه‌ای، رجحان‌های مصرفی، ساختار بازار و توانایی مشاغل داخلی از جمله عواملی اند که نقشی پررنگ در جلب سرمایه‌گذاران ایفا می‌کنند. چنانچه سرمایه‌گذار جستجوکننده کارایی، منابع و دارایی باشد، تاثیر عوامل متفاوت خواهد بود.

#### ۶- روند FDI در جهان و کشورهای در حال توسعه

بررسی روند FDI در سه دهه پایانی قرن بیستم حاکی از اهمیت روزافزون آن در نقل و انتقالات سرمایه است. در سال‌های ۶۴-۱۹۵۱ حدود ۹۰ درصد از

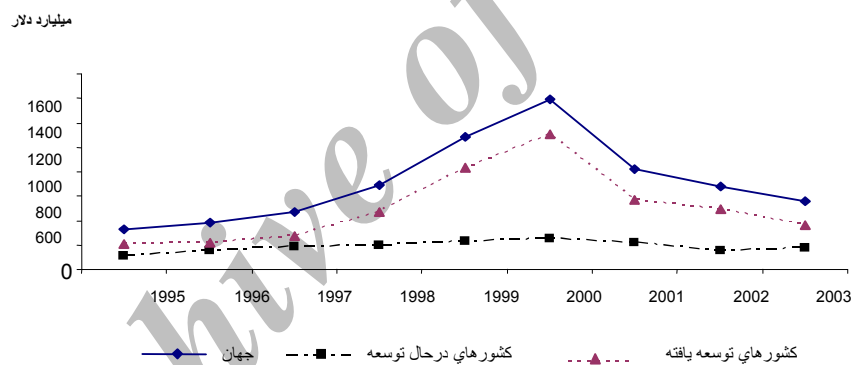
1- Mergers and Acquisitions.

سرمایه‌های خصوصی به شکل FDI صورت می‌گرفت و حدود سه‌چهارم از جریان‌های مالی در اختیار ایالات متحده آمریکا قرار داشت. از دهه ۱۹۷۰ به بعد بر اهمیت FDI در بین کشورها افزوده شد و اغلب کشورها شروع به وضع مقرراتی برای جلب شرکت‌های چندملیتی به منظور جذب FDI کردند.

رقم FDI جهانی از ۲۴۰۹۴ میلیون دلار در سال ۱۹۷۴ به ۶۲۶۷۹ میلیون دلار، در سال ۱۹۷۹ رسید. در نیمه اول دهه ۱۹۸۰ که مصادف با پی‌آمد شوک نفتی دوم و بحران بدهی‌ها بود، جریان FDI روند نزولی داشت. به طوری که رشد FDI در سال‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۸۲ به ترتیب ۱۵- و ۳۱- درصد بود. FDI در این دوره، با یک روند نزولی همراه بود، به طوری که کل جریان ورودی FDI در سال ۱۹۸۵ به ۵۸۵۷۲ میلیون دلار کاهش پیدا کرد. از اواخر دهه ۸۰ و ۹۰، FDI ورودی جهان از روند رو به رشد برخوردار بود. متوسط جریان ورودی FDI در جهان طی سال‌های ۹۴-۱۹۸۹، سالیانه ۲۰۰/۲ میلیارد دلار بود. FDI جهانی در سال ۲۰۰۰ به بیشترین رقم خود، یعنی ۱۲۷۱ میلیارد دلار رسید. پس از این سال به دلیل وقوع برخی از حوادث و بحران‌های بین‌المللی و کاهش امنیت سرمایه‌گذاری، جریان FDI جهانی روند نزولی داشت. به طوری که در سال ۲۰۰۱ بعد از وقوع حادثه ۱۱ سپتامبر، رقم سرمایه‌گذاری خارجی به ۷۶۰ میلیارد دلار و در سال ۲۰۰۲ به ۶۵۱ میلیارد دلار رسید.

در بین کشورهای جذب‌کننده، FDI همواره بیشترین حجم، به کشورهای توسعه یافته وارد شده است. طی سال‌های ۲۰۰۰-۱۹۹۷ سهم کشورهای توسعه یافته از جریان ورودی FDI افزایش یافت، ولی از سال ۲۰۰۰ به بعد سهم این کشورها کاهش پیدا کرد. به طوری که این سهم از ۷۹ درصد در سال ۲۰۰۰ به ۷۰ درصد در سال ۲۰۰۲ نزول کرد. با این حال کشورهای توسعه یافته همچنان سهم بالایی از FDI جهانی را به خود اختصاص داده‌اند و این امر به دلیل آن است که فناوری و سرمایه اغلب در کشورهای توسعه یافته وجود دارد. در بین کشورهای توسعه یافته نیز عمده‌ترین جذب‌کنندگان، کشورهای آمریکا، ژاپن و اتحادیه اروپا هستند.

کشورهای در حال توسعه نیز طی دو دهه گذشته با تغییرات چشمگیری که در برنامه‌های اقتصادی خود ایجاد کرده‌اند، توانستند موقعیت خود را در جهان بهبود بخشند. در مجموع، کشورهای در حال توسعه در جذب جریان رو به افزایش سرمایه‌گذاری خارجی موفق عمل بوده‌اند، به طوری که حجم جریان ورودی FDI به این کشورها از ۳۴ میلیارد دلار در سال ۱۹۹۰ به ۲۴۵ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۰ و ۲۲۵ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۱ و ۱۹۰ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۲ رسید. اما سهم کشورهای در حال توسعه در سال‌های ۲۰۰۱ و ۲۰۰۲ با وجود کاهش حجم FDI جهانی (نسبت به سال ۲۰۰۰) افزایش پیدا کرده است. در بین کشورهای در حال توسعه نیز کشورهای آسیای جنوب شرقی از عمده‌ترین جذب‌کنندگان FDI محسوب می‌شوند. نمودار (۱) روند FDI ورودی جهان را در بین کشورهای توسعه یافته، در حال توسعه و جهان نشان می‌دهد.



نمودار ۱- توزیع جغرافیایی FDI در جهان، کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته طی دوره (۱۹۹۵-۲۰۰۳)

در گزارش سال ۲۰۰۴ سازمان تجارت و توسعه سازمان ملل (UNCTAD)، روند جریان ورودی FDI در مناطق مختلف و جهان، تا سال ۲۰۰۳ همچنان از روند کاهشی برخوردار بوده است و عمده‌ترین دلیل کاهش آن، کم شدن رشد



اقتصاد جهانی و امنیت سرمایه‌گذاری بوده است. هم‌چنین مواردی از قبیل چشم‌انداز مبهم اقتصاد جهانی، کاهش ارزش سهام و سودآوری شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی و هم‌چنین کندي روند اصلاح ساختارهای مالی و سرمایه‌گذاری، از عوامل دیگر کاهش جریان سرمایه‌گذاری جهانی ذکر شده است.

### ۷- روند جریان سرمایه‌گذاری خارجی در ایران

سرمایه‌گذاری خارجی در ایران تا سال‌های ۱۳۱۰ و ۱۳۱۱ اغلب به صورت اعطای امتیاز به خارجی‌ان صورت می‌گرفت. این امر سبب بی‌اعتمادی مردم نسبت به سرمایه‌گذاران خارجی بوده و منجر به ملی شدن صنعت نفت در سال ۱۳۳۰ شد. بین سال‌های ۳۴-۱۳۳۰ در عمل هیچ‌گونه سرمایه‌گذاری خارجی در ایران به ثبت نرسید. اما در سال ۱۳۳۴ به واسطه تصویب قانون جلب و حمایت از سرمایه‌های خارجی و اعطای یک سری ضمانت‌ها، جریان سرمایه‌های ورودی به کشور روند صعودی پیدا کرد و از ۸۷/۱ میلیون دلار در سال ۱۳۳۵ به ۲۸۳۵ میلیون دلار در سال ۱۳۵۳ رسید. با افزایش قیمت نفت و افزایش تمایل سرمایه‌گذاران خارجی به سرمایه‌گذاری در ایران، رقم سرمایه‌های وارده به ایران در سال ۱۳۵۷ به ۶۲۳۶ میلیون دلار رسید. تا قبل از انقلاب ۳۶۷ شرکت خارجی در ایران فعالیت داشتند، که از این میان ۱۸ درصد آمریکایی، ۱۴ درصد آلمانی و ۱۲ درصد انگلیسی بودند.

بعد از انقلاب به واسطه وقوع برخی تحولات، مانند جنگ، ملی و مصادره شدن‌ها، تصویب قانون اساسی و وجود یک سری ابهامات در امر سرمایه‌گذاری خارجی، جو به زیان سرمایه‌گذاری خارجی تغییر کرد، جریان سرمایه‌های وارده به کشور، سیر نزولی به خود گرفت و به ۴ میلیارد دلار در سال ۱۳۵۸ و ۲ میلیارد دلار در سال ۱۳۶۰ کاهش یافت. تا سال ۱۳۷۲ رقم سرمایه‌گذاری خارجی در برخی از سال‌ها نه تنها صفر، بلکه منفی نیز شد. بعد از تصویب قانون چگونگی اداره مناطق آزاد در سال ۱۳۷۲، جریان سرمایه‌گذاری وارده به کشور روند صعودی داشته است. جدول (۲) روند و میزان سرمایه‌گذاری خارجی وارده به

کشور را طی دوره ۱۳۳۵ تا ۱۳۵۷ نشان می‌دهد. سرمایه‌گذاری عمده در سال ۱۳۷۳ توسط شرکت دوو (کره جنوبی) انجام شد، حجم سرمایه‌گذاری این شرکت در صنعت خودرو سازی ۱۸۴/۶ میلیون دلار توافق شد، که ۱۲/۵ میلیون دلار آن تحقق یافت. در سال ۱۳۷۴ میزان سرمایه‌گذاری مصوب با ۳۵ درصد کاهش، به ۱۲۱/۲ میلیون دلار رسید، که تنها ۱۷ درصد آن تحقق یافت. با این وجود تعداد طرح‌های سرمایه‌گذاری به ۷ طرح افزایش یافت. سرمایه‌گذاری مصوب در سال ۱۳۷۵ با ۴۷ درصد کاهش به ۶۴ میلیون دلار رسید و برای اولین بار ۵۸ درصد آن تحقق یافت.

جدول ۲- سرمایه‌گذاری خارجی انجام شده در ایران از راه قانون جلب و حمایت از

سرمایه‌های خارجی طی سال‌های ۵۷ - ۱۳۳۵ (میلیون دلار)

سال	سرمایه وارده	سال	سرمایه وارده	سال	سرمایه وارده
۱۳۳۵	۸۷/۱	۱۳۴۳	۱۴۰	۱۳۵۱	۱۲۶۲
۱۳۳۶	۳/۱	۱۳۴۴	۲۹۲	۱۳۵۲	۳۶۲۰
۱۳۳۷	۲۵/۶	۱۳۴۵	۳۷۵	۱۳۵۳	۲۸۳۵
۱۳۳۸	۱۰۶/۴	۱۳۴۶	۴۰۴	۱۳۵۴	۳۰۱۸
۱۳۳۹	۳۷/۴	۱۳۴۷	۸۶۷	۱۳۵۵	۵۹۸۱
۱۳۴۰	۵۶/۷	۱۳۴۸	۲۷۱۳	۱۳۵۶	۵۴۹۲
۱۳۴۱	۲۵۲	۱۳۴۹	۱۳۵۶	۱۳۵۷	۶۲۳۶
۱۳۴۲	۲۱۷	۱۳۵۰	۷۳۹		

ماخذ: دفتر کمک‌های فنی و اقتصادی، وزارت امور اقتصادی و دارایی.

حجم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سال ۱۳۷۹، ۴۲۸/۸ میلیون دلار و در ۱۹ طرح مختلف صنعتی اجرا شد، که طرح توسعه فولاد مبارکه از مهم‌ترین آنها به شمار می‌رفت. توزیع بخشی سرمایه‌گذاری خارجی در این دوره حاکی از تمرکز شدید آن در صنایع فلزی، کانی، غیرفلزی و صنایع غذایی بوده است. در سال

۱۳۷۹ سرمایه‌گذاری خارجی اغلب در بخش صنایع خودرو سازی و صنایع وابسته و صنایع شیمیایی انجام شده است.

در سال ۱۳۸۰ سرمایه‌گذاری مصوب زیر پوشش قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌های خارجی به خارجی ۷ طرح رسید که مبلغ آن ۶۸ میلیون دلار بود. پس از تصویب قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌های خارجی در سال ۱۳۸۱ تعداد طرح‌های مصوب به ۳۰ طرح و کل سرمایه‌گذاری مصوب به ۵۹۱ میلیون دلار رسید. در شش ماهه اول سال ۱۳۸۲ تعداد طرح‌های تصویب شده از سوی دولت ۲۳ طرح و مبلغ کل آن ۸۴۱ میلیون دلار بوده است. جدول (۳) توزیع بخشی سرمایه‌گذاری خارجی در کشور را طی سال‌های ۸۲-۱۳۷۲ نشان می‌دهد.

جدول ۳- توزیع بخشی سرمایه‌گذاری خارجی زیر پوشش قانون تشویق و حمایت از

سرمایه‌گذاری خارجی (۸۲-۱۳۷۲) (هزار دلار)

بخش	زیر بخش	تعداد طرح	مشارکت خارجی
کشاورزی	زراعت و باغداری	۳	۷,۲۴۰
معادن	اکتشاف و استخراج معادن	۴	۱,۲۴۱,۹۸۵
صنعت	صنایع مواد غذایی، اشامیدنی و دخانیات	۱۴	۱۶۵,۸۰۸
	صنایع نساجی، پوشاک و چرم	۱۷	۵۶,۴۲۲
	صنایع شیمیایی، فراورده‌های نفتی، لاستیک و پلاستیک	۳۲	۷۵۱,۹۴۸
	صنایع سلولزی و چاپ و نشر	۴	۷,۱۳۶
	صنایع محصولات کانی غیر فلزی به جز نفت و ذغال سنگ	۳	۵,۰۹۱
	صنایع فلزات اساسی	۸	۴۶۴,۱۳۷
	صنایع ماشین آلات و ابزار و محصولات فلزی و خودرو سازی	۳۰	۲۸۸,۷۶۵
	صنایع الکتریکی، الکترونیکی و ساخت لوازم خانگی	۱۰	۳۷,۷۶۸
	جمع	۱۱۸	۱,۷۷۷,۰۷۵
	ساختمان	مصالح ساختمانی	۱۳
حمل و نقل و ارتباطات	پست و مخابرات	۱	۱۳,۲۳۰
خدمات	سایر خدمات (خدمات مهندسی، طراحی، ...)	۵	۳۴۱,۲۱۴
	گردشگری	۱	۲۷,۰۰۰
	جمع	۶	۳۶۸,۲۱۴
سایر		۱	۱,۲۶۹
جمع کل		۱۴۶	۳,۶۰۶,۰۶۲

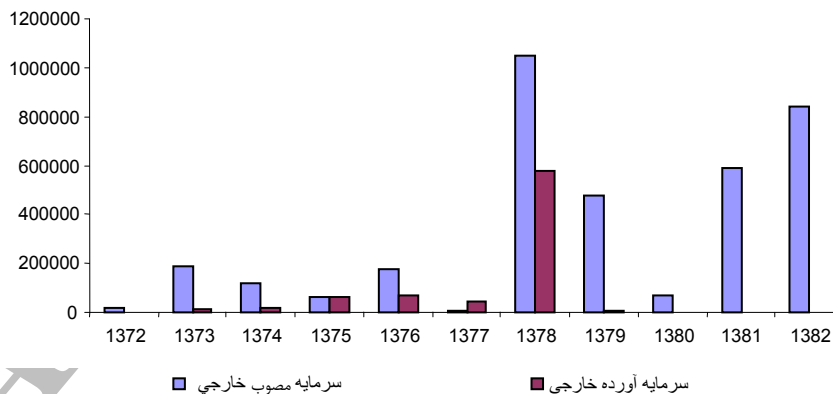
ماخذ: سازمان سرمایه‌گذاری و کمکهای فنی ایران  
ارقام تا پایان تیر ماه ۱۳۸۲ است

به طور کلی با تصویب قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌های خارجی و شکل‌گیری برخی از اصلاحات، تقاضای خارجیان برای سرمایه‌گذاری در کشور، افزایش چشمگیری داشته است. در قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌های خارجی، تعاریف به صورت شفاف ارائه شده است، سرمایه‌گذار خارجی می‌تواند تا ۱۰ درصد سرمایه‌گذاری کند، به شرطی که سرمایه‌گذاری در یک بخش از ۲۵ درصد تولید آن بخش و ۳۵ درصد آن رشته بیشتر نباشد، نرخ تسعیر ارز با نرخ بازار صورت می‌گیرد و سازمان کمک‌های فنی به عنوان ناظر بر فعالیت شرکت نظارت می‌کند. همچنین با در نظر گرفتن یک سری امکانات رفاهی برای سرمایه‌گذاران، تمایل آنها برای سرمایه‌گذار افزایش یافته است.

نمودار (۲) میزان سرمایه‌گذاری مصوب و تحقق یافته در کشور را طی دوره ۸۲-۱۳۷۲ نشان می‌دهد.

در دوره مذکور بیشترین مشارکت خارجیان بر حسب مناطق را، به ترتیب اروپا، آمریکا، آسیا و آفریقا داشته‌اند و بر حسب کشور بیشترین مشارکت متعلق به کانادا، ایتالیا، آلمان، انگلستان، کره جنوبی و امارات بوده است.

هزار دلار



نمودار ۲- سرمایه آورده و مصوب خارجی طی سال‌های (۸۲-۱۳۷۲)

ماخذ: سازمان سرمایه‌گذاری و کمک‌های فنی ایران

## ۸- جایگاه ایران در جذب FDI بین کشورهای جهان و کشورهای در

### حال توسعه

کشور ایران با وجود دارا بودن موقعیت و شرایط مناسب جغرافیایی و شرایط اقلیمی، نیروی کار جوان و تحصیل کرده، داشتن منابع غنی و ... نتوانسته در زمینه جذب FDI چندان موفق عمل نمایند. این موضوع را می‌توان از راه برخی شاخص‌های محاسبه شده از سوی UNCTAD به طور واضح‌تری نشان داد. شاخص‌هایی مانند شاخص بالقوه و شاخص عملکرد FDI از جمله آنها هستند. این شاخص‌ها برای دوره‌های متفاوتی محاسبه می‌شوند که در این گزارش برای نشان دادن جایگاه ایران در جهان و کشورهای در حال توسعه به دو دوره ۱۹۹۹-۲۰۰۰ و ۱۹۹۸-۲۰۰۰ برای اکتفا می‌کنیم.

### ۱-۱- شاخص عملکرد FDI

این شاخص میزان FDI جذب شده متوسط کشورهای را بر اساس ظرفیت اقتصادی آنها مورد سنجش قرار می‌دهد و برابر است با نسبت سهم FDI ورودی به کشورها از FDI جهانی، به نسبت سهم GDP آن کشور از GDP جهانی.

$$PINDEX = \frac{\frac{FDI_i}{FDI_w}}{\frac{GDP_i}{GDP_w}} \quad (1)$$

مقدار بیشتر از یک برای این شاخص به آن معناست که این کشور بیشتر از ظرفیت اقتصادی، سرمایه به خود جذب کرده، مقدار کمتر و مساوی یک نیز به همین ترتیب توجیه پذیرند. مقدار منفی برای این شاخص یعنی آن کشور با فرار سرمایه مواجه بوده است.

### ۲-۱- شاخص بالقوه FDI

این شاخص در اصل از راه متغیرهای ساختاری محاسبه می‌شود که به مراتب

مستحکم‌تر از شاخص عملکرد FDI است. شاخص بالقوه، از میانگین امتیاز هشت متغیر برای کشورها (که امتیاز هر متغیر از فرمول زیر به دست می‌آید) محاسبه می‌شود.

$$Score = \frac{Vi - V \min}{V \max - V \min} \quad (2)$$

در فرمول بالا (Score) امتیاز هر متغیر  $V_i$  مقدار متغیر برای کشور  $i$  و  $V_{\max}$  و  $V_{\min}$  بیشترین و کمترین مقدار متغیر در بین کشورهای مورد بررسی است. متغیرهای انتخاب شده برای این شاخص بر مبنای مطالعات صورت گرفته توسط داینینگ<sup>۱</sup> در سال ۱۹۹۳ برگزیده شده‌اند که شامل:

GDP سرانه، صادرات به عنوان درصدی از GDP، تعداد خطوط تلفن به ازای هر ۱۰۰۰ سکنه، میزان انرژی استفاده شده به ازای هر نفر، مخارج صرف شده بر روی R&D به عنوان درصدی از تولید ناخالص ملی درصد جمعیت دارای تحصیلات دانشگاهی و ریسک مالی است که شامل ریسک سیاسی، ریسک مالی و ریسک اقتصادی خواهد بود. جدول (۴) موقعیت ایران و برخی از کشورهای منتخب را در این شاخص و شاخص عملکرد، نشان می‌دهد.

جدول ۴- مقایسه ارزش و رتبه کشورهای منتخب، با استفاده از دو شاخص عملکرد و شاخص بالقوه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

کشور	شاخص عملکرد FDI		شاخص بالقوه FDI	
	رتبه ۱۹۹۸-۲۰۰۰	رتبه ۱۹۹۹-۲۰۰۱	رتبه ۱۹۹۸-۲۰۰۰	رتبه ۱۹۹۹-۲۰۰۱
ارژانتین	۳۷	۴۲	۵۱	۴۷
چین	۴۷	۵۹	۴۲	۴۰
ایران	۱۳۵	۱۳۱	۷۲	۷۴
هنگ کنگ	۲	۳	۱۳	۱۷
پاکستان	۱۱۴	۱۱۶	۱۲۹	۱۲۹
ژاپن	۱۳۱	۱۲۸	۱۱	۱۲
زیمبابوه	۷۳	۱۲۴	۱۳۳	۱۳۷
ترکیه	۱۲۳	۱۱۲	۷۸	۸۶
ونزوئلا	۵۱	۷۱	۵۴	۵۷

UNCTAD, World Investment Report 2003.

<sup>۱</sup>- Dunning.

### ۳-۸- مقایسه شاخص بالقوه و عملکرد FDI به طور همزمان

با مقایسه دوشاخص بالقوه و بالفعل ملاحظه می‌شود که بین این دو همپوشانی بالایی وجود دارد. در بین ۲۰ کشوری که در صدر جدول قرار دارند ۸ کشور در این شاخص‌ها مشترک‌اند. ۷ کشور از ۲۰ کشور انتهایی نیز مشترک‌اند. با ترسیم ماتریسی که دارای ۴ قسمت است، می‌توان همپوشانی بین دو شاخص را بهتر نشان داد. بر اساس این ماتریس کشورها به ۴ دسته تقسیم می‌شوند. جدول (۵) موقعیت ایران و برخی از کشورهای منتخب را در این ماتریس نشان می‌دهد

جدول ۵- طبقه بندی کشورها با استفاده از دو شاخص عملکرد و بالقوه FDI

کشورهای دارای عملکرد قوی	کشورهای دارای عملکرد ضعیف
۱۹۸۸-۱۹۹۰	
کشورهای بالقوه قوی کشورهای بالقوه ضعیف	کره جنوبی - ایران آفریقای جنوبی - پاکستان - ترکیه
۱۹۹۹-۲۰۰۱	
کشورهای بالقوه قوی کشورهای بالقوه ضعیف	کره جنوبی - ونزوئلا ایران - آفریقای جنوبی - پاکستان - ترکیه

UNCTAD, World Investment Report, 2003.

مأخذ:

همانطور که از جدول (۳) و (۴) مشخص است، ایران در رتبه‌بندی عملکرد بین کشورهای منتخب، در موقعیت پایین جدول قرار دارد. نتیجه شاخص بالقوه برای ایران نشان می‌دهد که موقعیت ایران به لحاظ بالقوه بهتر از عملکرد است و با وجود دارا بودن شرایط بالقوه مناسب از نظر عملکردی مناسب عمل ننموده است.

### ۹- مدل سرمایه‌گذاری خارجی در ایران

باجو و سیمون<sup>۱</sup> در سال ۱۹۹۴، با بررسی سرمایه‌گذاری خارجی وارده به اسپانیا، در سال‌های ۸۹-۱۹۶۴ به برآورد تابع سرمایه‌گذاری خارجی پرداختند. این مطالعه همراه با اندک تغییراتی، مبنای نظری برآورد مدل سرمایه‌گذاری خارجی در ایران در این مقاله است. براساس این مدل تابع هزینه از دو جزء تشکیل شده، که مربوط به تولید داخلی و خارجی است.

$$TC = (C_d)Q_d + C_F(Q_F)Q_F \quad (۳)$$

در رابط بالا  $C_d$  و  $C_F$  به ترتیب هزینه تولید در داخل و خارج اند و  $Q_d$  و  $Q_F$  نیز مقدار تولید در داخل و خارج از کشور را نشان می‌دهد. با حداقل سازی رابطه (۳) نسبت به قید تقاضا که در آن تقاضای کل برابر با مجموع تقاضا در داخل و خارج است، روابط زیر حاصل می‌شوند.

$$\begin{cases} \text{Min}(C) \\ st = \bar{D} = Q_d + Q_F \end{cases} \quad (۴)$$

$$L = C_d(Q_d)Q_d + C_F(Q_F)Q_F + \lambda(\bar{D} - Q_d - Q_F) \quad (۵)$$

از رابطه (۵) نسبت به  $Q_d$ ،  $Q_F$  و  $\lambda$  مشتق می‌گیریم:

$$\frac{\partial L}{\partial Q_d} = C'_d - Q_d + C_d(Q_d) - \lambda = 0 \quad (۶)$$

$$\frac{\partial L}{\partial Q_F} = C'_F Q_F + C_F(Q_F) - \lambda = 0 \quad (۷)$$

$$\frac{\partial L}{\partial \lambda} = \bar{D} - Q_d - Q_F = 0 \quad (۸)$$

در روابط بالا  $C'_F = \frac{\partial C_F}{\partial Q_F}$  و  $C'_d = \frac{\partial C_d}{\partial Q_d}$

$$C'_d Q_d + C_d = C'_F Q_F + C_F \quad (۹)$$

رابطه (۹) را با جایگذاری  $Q_F$  از رابطه (۸) حل می‌کنیم تا سطح تعادلی

1- Bajo & Simon.



تولید در خارج برای بنگاه معین شود.

$$Q_f = \gamma_1 D + \gamma_2 (C_d - C_F) \quad (10)$$

$$\gamma_2 = \frac{1}{C'_d + C'_F}$$

$$\gamma_1 = \frac{C'_d}{C'_d + C'_F}$$

چنانچه فرض کنیم هزینه تولید در خارج تابع سرمایه و نیروی کار بوده و تابع تولید به صورت کاپ-داگلاس باشد، با حداقل سازی هزینه کل در خارج، با توجه به قید تولید، میزان سرمایه مطلوب برای سرمایه گذاری در خارج از کشور به دست می آید.

$$\text{Min} C_F = W_F L_F + q_F k_F \quad (11)$$

$W_F$  نرخ دستمزد واقعی و  $q_F$  هزینه واقعی سرمایه است. تابع تولید نیز به صورت زیر است.

$$Q_F = L_F^\alpha . K_F^B \quad (12)$$

$$L = W_F L_F + q_F K_F + \lambda (Q_F - L_F^\alpha - K_F^B) \quad (13)$$

از رابطه (۱۳) نسبت به  $L_F$ ،  $K_F$  و  $\lambda$  مشتق می گیریم، تا شرایط اولیه حداقل کردن هزینه تولید در خارج ( $C_F$ ) به دست آید.

$$\left\{ \begin{array}{l} \frac{\partial L Q_F}{\partial L_F L_F} = W_F - \lambda \left( \alpha \left[ \frac{Q_F}{L_F} \right] \right) = 0 \\ \frac{\partial L}{\partial K_F} = q_F - \lambda \left( B \left[ \frac{Q_F}{K_F} \right] \right) = 0 \\ \frac{\partial L}{\partial \lambda} = Q_F - L_F^\alpha - K_F^B = 0 \end{array} \right. \quad (14)$$

$$\left\{ \begin{array}{l} \frac{\partial L}{\partial K_F} = q_F - \lambda \left( B \left[ \frac{Q_F}{K_F} \right] \right) = 0 \\ \frac{\partial L}{\partial \lambda} = Q_F - L_F^\alpha - K_F^B = 0 \end{array} \right. \quad (15)$$

$$\left\{ \begin{array}{l} \frac{\partial L}{\partial K_F} = q_F - \lambda \left( B \left[ \frac{Q_F}{K_F} \right] \right) = 0 \\ \frac{\partial L}{\partial \lambda} = Q_F - L_F^\alpha - K_F^B = 0 \end{array} \right. \quad (16)$$

از معادلات (۱۴) و (۱۵) رابطه زیر به دست می آید.

$$(W_F L_F) / (\alpha Q_F) = (q_F K_F) / (B Q_F) \quad (17)$$

$L_F$  از رابطه (۱۴) را در رابطه (۱۵) قرار می دهیم و آن را برای  $K_F$  حل

می‌کنیم و رابطه زیر حاصل می‌شود.

$$K_F = \left[ \left( \frac{B}{\alpha} \right) \left( \frac{W_F}{q_F} \right) \right]^{\frac{1}{\alpha+B}} \cdot Q_F^{\frac{1}{\alpha+B}} \quad (18)$$

با جایگذاری  $Q_F$  از رابطه (۱۰) در رابطه (۱۸) موجودی سرمایه در خارج برای بنگاه تعیین می‌شود.

$$K_F = \left[ \left( \frac{B}{\alpha} \right) \left( \frac{W_F}{q_F} \right) \right]^{\frac{1}{\alpha+B}} \cdot [\gamma_1 D_t + \gamma_2 (C_d + C_F)]^{\frac{1}{\alpha+B}} \quad (19)$$

به طور کلی تابع موجودی سرمایه مطلوب خارجی، در کشور میزبان به صورت زیر نمایش داده می‌شود.

$$K^* = Q(AD, RUC) \quad (20)$$

$K^*$  همان موجودی سرمایه در خارج و  $AD$  تقاضای کل و  $RUC$  هزینه واحد برای کار است.

رابطه ۲۱ Bajio & Simon را به عنوان رابطه نهایی معرفی کردند.

$$FDI = \theta_0 + \theta_1 LGDP_t + \theta_2 LINF_t + \theta_3 LULC_t + \theta_4 LUCC_t + \theta_5 LRot_t + \theta_6 LREER_t + \theta_7 LDEC_t + \theta_8 LK_{t-1} + U_t \quad (21)$$

که در این مدل  $L$  بیان‌گر لگاریتم طبیعی است و  $\theta$  ها ضرایب مورد نظرند. انتظار بر آن است که

$$\theta_1, \theta_3, \theta_5, \theta_7, \theta_8 > 0 \quad \text{و} \quad \theta_2, \theta_6 < 0$$

در رابطه فوق  $FDI$  با  $GDP$ ، تولید ناخالص داخلی، که نشان دهنده اندازه بازار و فروش مورد انتظار شرکت‌های تابع خارجی است،  $(INF)$  نرخ تورم که نشان دهنده بی‌ثباتی اقتصادی در سطح کلان است و  $(ULC)$  نشان‌گر شاخص هزینه نیروی انسانی است، که مقادیر آن از روی دستمزد مشخص می‌شود. در حالت عادی رابطه  $FDI$  با  $ULC$  منفی است، ولی اگر جانشینی قوی بین نیروی کار و سرمایه برقرار باشد، این رابطه مثبت خواهد شد.

$REER$  نرخ واقعی و مؤثر ارز است. چنانچه کاهش در نرخ ارز به معنی تنزل ارزش پول داخلی کشور میزبان باشد، سرمایه‌گذاری خارجی انجام شده در کشور

افزایش پیدا می‌کند. چرا که با کاهش ارز پول ملی هزینه‌های مالی نیز کاهش یافته و شرکت‌های چند ملیتی سرمایه‌گذاری خود را در کشور میزبان افزایش می‌دهند.

(UCC) هزینه استفاده از سرمایه است که رابطه منفی با سرمایه‌گذاری خارجی وارده به کشور میزبان دارد و این هزینه‌ها با نرخ بهره سنجیده می‌شوند. (ROT) موانع تجاری است که رابطه منفی با سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد (نرخ تعرفه).

(DEC) متغیر مجازی برای سال‌های پس از عضویت اسپانیا در اتحادیه DEC است.

$(k_{t-1})$  ارزش موجودی سرمایه با یک وقفه است.

#### ۱۰- برآورد مدل

همان‌طور که بیان شد مدل بیجوسیماس<sup>۱</sup> مبنای نظری برآورد مدل جریان ورودی FDI به کشور است. اما برای برآورد مدل در ایران تعدیل‌هایی در آن صورت گرفته است. نرخ بهره به عنوان هزینه سرمایه و نسبت مجموع صادرات و واردات به GDP به عنوان موانع تعرفه‌ای در نظر گرفته شده است. آنجا که در دوره مورد بررسی (۱۳۸۰-۱۳۵۲) جریان ورودی FDI در برخی از سال‌ها در عمل صفر است و از مشاهدات به دلیل استفاده از مدل لگاریتم - لگاریتم از بین می‌رود. بنابراین مدل را به صورت خطی لگاریتمی به این شکل تبدیل کرده‌ایم.

$$FDI = \alpha_0 + \alpha_1 LGDP_t + \alpha_2 LINF_t + \alpha_4 LUE_t + \alpha_5 LLRI_t + \alpha_6 LK_{t-1} + \alpha_7 LWI_t + \alpha_8 LOPEN + \alpha_9 dumt + Ut \quad (22)$$

$$\alpha_2, \alpha_4, \alpha_5, \alpha_7 < 0 \text{ و } \alpha_1, \alpha_6, \alpha_8, \alpha_9 > 0$$

1- Bajo-Sima.

$LGDP_t$  = لگاریتم تولید ناخالص داخلی در سال  $t$  ام. این متغیر جانشین رشد اقتصادی شده است،

$LINF$  = لگاریتم نرخ تورم در سال  $t$  ام. (نرخ رشد قیمت‌ها در سال  $t$  ام)،

$LUE$  = لگاریتم نرخ ارز واقعی در سال  $t$  ام،

$LIRI$  = لگاریتم میانگین نرخ بهره بلند مدت در سال  $t$  ام. (میانگین نرخ بهره های سپرده بلند مدت)،

$LK_{t-i}$  = لگاریتم انباشت سرمایه در سال  $t-1$  ام،

$LWI$  = لگاریتم نرخ دستمزد که بیانگر بهره‌وری نیروی کار در سال  $t$  ام است،

$LOPEVN$  = لگاریتم درجه بازبودن اقتصادی که برابر است با نسبت مجموع صادرات و واردات تقسیم بر GDP. این متغیر جایگزین موانع تعرفه ای در مدل Bajo-Sima شده است. در این مدل موانع تعرفه‌ای تأثیر منفی بر FDI داشته است. در اینجا نیز افزایش درجه باز بودن به معنی کاهش موانع تعرفه‌ای است و تأثیر مثبت بر FDI دارد،

$DUM_1$  = تغییر مجازی است که مقدار یک را برای سال‌های ۱۳۵۳ و ۱۳۵۴ اختیار کرده و بیانگر شوک‌های نفتی است و مقدار صفر را برای غیر از آن اختیار کرده است.

روش مورد استفاده برای برآورد مدل روش هم جمعی با استفاده از الگوی خود توضیح با وقفه توزیع شده (ARDL) است، که به وسیله مدل ECM حمایت می‌شود. نرم افزار مورد استفاده نیز Microfit است. داده‌های آماری نیز از سری‌های زمانی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران استخراج شده است. فقط داده‌های مربوط به FDI از آمارهای دفتر کمک‌های فنی و سرمایه‌گذاری خارجی وزارت امور اقتصادی و دارایی به دست آمده است. قبل از برآورد مدل، به منظور جلوگیری از بروز رگرسیون کاذب، آزمون مانایی متغیرها به شرح جدول (۶) انجام شده است.

همانطور که از جدول بالا پیداست اکثر متغیرها  $I(1)$  هستند، یعنی با یک بار

تفاضل گیری مانا می‌شوند. ولی ترکیب خطی آنها یعنی  $U_t = I(0)$  است.

جدول ۶- آزمون مانایی متغیرهای توضیحی مدل

متغیر	وقفهٔ بهینه	آماره ADF	مقدار F در سطح ۱۵ درصد	درجهٔ مانایی
FDI	۳	-۱/۲۳۶	-۲/۹۷۹	I(۱)
LGDP	۳	۱/۳۸۰	-۲/۸۰۵	I(۱)
LINF	۳	-۲/۵۷۶	-۲/۹۸۵	I(۱)
LIIR	۱	۰/۳۱۹	-۲/۹۷۵	I(۱)
Lopen	۱	-۲/۰۹۶	-۲/۹۷۵	I(۱)
LWI	۲	-۲/۴۸۵	-۳/۲۲۵	I(۱)
$Lk_{t-1}$	۱	-۲/۳۷۴	-۲/۹۷۵	I(۰)
LUE	۱	۰/۸۱۸	-۲/۹۷۵	I(۱)

در مدل برآوردی با استفاده از نرم افزار Microfit، ۳ خروجی وجود دارد. اولین خروجی یک مدل پویاست، که از بین  $(m+1)^{t+1}$  معادله (m تعداد وقفه و t تعداد متغیرها) با استفاده از یکی از چهار ضابطه  $\bar{R}^2$  حنان کوبین، SBC و AIC انتخاب می‌شود. زمانی که حجم نمونه کوچک است، استفاده از روش OLS در برآورد رابطه بلندمدت به دلیل در نظر نگرفتن واکنش پویای کوتاه مدت بین متغیرها برآورد بدون تورشی ارائه نخواهد کرد، به همین دلیل استفاده از روش ARDL برآوردهای مناسب‌تری ارائه می‌دهد. نتایج مدل پویا برای ایران به شرح زیر است. اعداد داخل پرانتز ارزش آماره T برای ضرایب مربوط است.

### خروجی (۱)

$$\begin{aligned}
 FDI = & -2099.4 + 0.155 FDI(-1) + 10.62 LGDP - 16.974 LUE - 29.87 LUE(-1) - 36.63 LINF \\
 & (-1.731) \quad (3.128) \quad (4.225) \quad (-2.31) \quad (-1.982) \quad (-1.982) \\
 & -125.68 \quad LIRI - 78.23 LIRI(-1) + 41.34 LOPEN - 36.42 LOPEN(-1) + 144.80 LKt-1 \\
 & (-3.22) \quad (-1.42) \quad (2.18) \quad (-1.83) \quad (3.82) \\
 & +51.21 \quad DUM1 - 6.58 T + Ut \\
 & (2.48) \quad (-0.79)
 \end{aligned}$$

$R^2 = 0.91$      $\bar{R}^2 = 0.87$      $F = 16.44$      $DW = 2.85$

در مدل برآوردی شماره ۱ علایم متغیرها با آنچه که انتظار می‌رود، همخوانی دارد. متغیر FDI با یک وقفه وارد مدل شده و معنی‌دار است. یعنی ورود FDI در سال جاری به میزان سال قبل نیز بستگی دارد و اگر FDI در سال قبل افزوده شده باشد، در سال جاری نیز افزایش پیدا می‌کند.

متغیر LGDP که جایگزین رشد اقتصادی کشور شده، در این معادله معنی‌دار است و علامت آن نیز با آنچه که انتظار می‌رود مطابقت دارد. اگر GDP یک واحد رشد داشته باشد، با ثابت بودن سایر متغیرها مقدار FDI به طور مطلق  $10/62$  واحد افزایش می‌یابد.

متغیر LUE که بیان‌گر نرخ ارز بازار است، هم خود و هم وقفه‌اش وارد مدل شده‌اند که هر دو تأثیر منفی روی ورود FDI داشته‌اند، یعنی با افزایش نرخ ارز، میزان FDI ورودی به کشور کاهش یافته که این علامت با آنچه که انتظار می‌رفت یکسان است. هرچند متغیر با وقفه UE تأثیر منفی روی FDI دارد، ولی این متغیر در مدل برآورد شده معنی‌دار نیست. اگر UE یک واحد رشد داشته باشد، مقدار FDI به طور مطلق  $16/97$  واحد کاهش می‌یابد.

متغیر LINF که بیان‌گر نرخ تورم در کشور است و بالا بودن آن ناکارآمدی‌های سیاست‌های اتخاذ شده در کشور را نشان می‌دهد، دارای علامت منفی است و با آنچه انتظار می‌رود همخوانی دارد، ولی متأسفانه این متغیر در مدل معنی‌دار نیست. اگر INF یک واحد رشد داشته باشد، با ثابت بودن سایر شرایط FDI به طور مطلق  $36/63$  واحد کاهش پیدا می‌کند.

متغیر LIR نیز که بیان‌گر متوسط نرخ بهره سپرده‌های بلندمدت بوده و جانشینی برای هزینه به‌کارگیری سرمایه است، دارای علامت منفی بوده و معنی‌دار نیز هست، چون افزایش نرخ بهره هزینه استفاده از سرمایه را در کشور افزایش می‌دهد. بنابراین ورودی FDI به کشور کاهش می‌یابد. وقفه این متغیر نیز وارد مدل شده که دارای علامت منفی است ولی معنی‌دار نیست. اگر LIR یک واحد رشد داشته باشد، با ثابت بودن سایر شرایط FDI به طور مطلق  $125/67$  واحد کاهش می‌یابد.

متغیر LOPEN نیز که بیانگر درجه باز بودن اقتصادی کشورهاست، دارای علامتی براساس انتظار و معنی دار است. یعنی هرچه قدر درجه باز بودن اقتصادی کشوری بالا باشد، یا به عبارتی موانع تعرفه‌ای کمتری در کشور برقرار باشد، حجم ورودی FDI بالاتر خواهد بود. وقفه این متغیر نیز در مدل وارد شده که دارای علامتی متضاد با متغیر بدون وقفه آن است. این متغیر در مدل معنی دار نیست. اگر OPEN یک واحد رشد داشته باشد، ورودی FDI به کشور با ثابت بودن سایر شرایط، به طور مطلق  $41/34$  واحد افزایش پیدا می‌کند.

متغیر LK1 که بیانگر موجودی سرمایه برای سال  $t-1$  است، دارای علامت مثبت بوده و معنی دار است. اگر  $k1$  یک واحد رشد داشته باشد، حجم ورودی FDI به کشور با ثابت بودن سایر شرایط  $144/80$  واحد به طور مطلق افزایش می‌یابد.

متغیر DUM1 که متغیر مجازی است، مقدار یک را برای سال  $1353$  و  $54$  اختیار کرده و مقدار صفر را برای سایر مشاهدات به خود اختصاص داده، همچنین دارای علامت مثبت است یعنی شوک نفتی (افزایش قیمت نفت) در سال  $1353$  تأثیر مثبتی بر FDI ورودی به کشور داشته است.

آخرین متغیر برآورد شده متغیر روند است، که وارد کردن این متغیر نتایج رگرسیون را بهتر کرده، این متغیر دارای علامت منفی بوده، ولی بی‌معنی است. در این معادله متغیر دستمزد به علت بی‌معنا بودن در مدل حذف شده است.

## خروجی (۲)

خروجی شماره ۲ این نرم افزار زمانی معنا دارد که مجموع ضرایب متغیرهای با وقفه وابسته مدل پویا در سمت راست، کوچکتر از یک باشد و همچنین آماره T معنی دار باشد. در این صورت الگوی پویا به سمت الگوی آماره  $t$  برای آزمون همگرایی به صورت زیر محاسبه می‌شود.

$$t = \frac{\sum_{i=1}^P \alpha_i - 1}{\sqrt{\sum_{i=1}^P s^2 \alpha_i}}$$

همانطور که از معادله (۱) پیداست ضریب متغیر با وقفه وابسته مدل کمتر از یک است و شرایط اولیه برای وجود رابطه بلند مدت وجود دارد، ولی برای آزمون فرضیه بالا آماره  $t$  را برای این معادله محاسبه می‌کنیم.

$$t = \frac{0.15 - 1}{\sqrt{0.189^2}} = \frac{-0.85}{0.189} = -4.49$$

کمیت بحرانی ارائه شده توسط بنزجی و دو لادو و مستمر ۱ در سطح اطمینان ۹۵ درصد برابر ۳/۸۹- می‌باشد. با توجه به آماره  $t$  به دست آمده در عبارت بالا مشخص می‌شود که  $t$  محاسبه شده بیشتر از  $t$  جدول است. بنابراین فرضیه صفر رد می‌شود و رد شدن فرضیه صفر به این معناست که رابطه تعادلی بلند مدت بین متغیرهای توضیحی و متغیر وابسته وجود دارد. بنابراین الگوی پویای مورد بررسی به سمت یک الگوی بلندمدت تعادلی گرایش خواهد یافت. نتایج برآورد مدل بلندمدت به شرح زیر است.

$$\begin{aligned} \text{FDI} = & -5151.8 + 26.58 \text{ LGDP} - 3.64 \text{ LUE} - 10.62 \text{ LINF} - 74.78 \text{ LIRI} + \\ & (+3.252) \quad (-2.96) \quad (-2.86) \quad (-3.196) \quad (0.221) \\ & 12.067 \text{ LOPEN} + 355.42 \text{ LKt-1} + 125.671 \text{ DUM1} - 16.80 t + \hat{U}_t \\ & (-1.33) \quad (1.37) \quad (1.046) \quad (-0.684) \end{aligned}$$

در مدل بالا نتایج به دست آمده از نظر چگونگی ارتباطشان با متغیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مطابق انتظار هستند. همچنین کلیه متغیرها به

۱- این کمیت در سال (۱۹۹۲) توسط دولادو، بنزجی و مستمر محاسبه شد که به جای آماره  $t$  در روش ARDL استفاده می‌شود.



استثنای متغیر بازبودن اقتصادی و متغیر مجازی معنی دارند. یعنی در بلند مدت این متغیرها بر روی FDI به کشور مؤثر نبوده است.

### خروجی (۳)

پس از مشخص شدن این مطلب که یک رابطه بلند مدت بین متغیر وابسته و متغیرهای مستقل مدل وجود دارد، دانستن این مسئله لازم است که پس از وارد شدن شوک به هریک از متغیرهای توضیحی مدل (که باعث خارج شدن FDI از سطح تعادلی اش می شود) چه مدت زمانی طول می کشد تا متغیر FDI به مقدار تعادلی خویش در بلند مدت بازگردد. از این رو مدل ECM برای پاسخ به این سؤال برآورد می شود. که نتیجه آن به شرح معادله رگرسیونی زیر ارائه خواهد شد.

$$FDI = -2099.4 + 10.620 dLGDp + 41.34 dLOPEN - 116.97 dLUE - 4.33 dLINF$$

$$(5.121) \quad (2.198) \quad (-2.43) \quad (-3.128) \quad (-1.196)$$

$$125.64d LIRI + 144.80 DIkt-1 + 51.217 dUML - 0.4. ECM (-1) - 6.85 dt$$

$$(-1.73) \quad (1.77) \quad (1.201) \quad (-2.178) \quad (-0.729)$$

$$R^2 = 0.87 \quad \overline{R^2} = 0.83 \quad D-W = 2.31$$

در مدل شماره ۳ نیز علامت کلیه ضرایب با آنچه که مورد انتظار بود، مطابقت دارد و کلیه ضرایب به غیر از متغیر میانگین نرخ بهره بلند مدت، انباشت سرمایه و متغیر مجازی معنی دارند. علامت متغیر (-۱) ECM نیز مطابق انتظار بوده و برابر ۰/۴- است. این یعنی حدود ۴۰ درصد از نوسانات متغیر سرمایه گذاری مستقیم خارجی، از مقدار تعادلی خود پس از گذشت تقریباً یک سال از بین می رود یعنی، به عبارتی حدود ۲/۵ سال طول می کشد تا FDI دوباره به روند تعادلی خود باز گردد.

### ۱۱- جمع بندی و ارائه پیشنهادات سیاستی

در حال حاضر اقتصاد ایران درگیر مسایل و مشکلات عدیده ای است که برخی از آنها به حدی گسترش یافته اند که جنبه ای به طور کامل فرابخشی و ملی یافته اند و به صورت تهدید درآمدی درآمده اند. موضوع هایی مانند تورم و بیکاری از جمله آنها است. در شرایطی که وضعیت پس انداز و سرمایه گذاری داخلی به گونه ای

است که تکافوی سرمایه مورد نیاز را نمی‌دهد، جذب سرمایه‌های خارجی از جمله منابع موثر به نظر می‌رسد. با توجه به عوامل تاثیرگذار و نتایج مدل به این نتیجه رسیدیم که اقتصاد ایران با وجود دارا بودن منابع سرشار و موقعیت جغرافیایی و انسانی مناسب در رابطه با جذب سرمایه‌های خارجی چندان موفق عمل نکرده است. نتایج شاخص‌های بالقوه و بالفعل FDI تاییده کننده این موضوع‌اند. به طوری که ایران در سال ۲۰۰۱ رتبه ۱۳۱ را در شاخص بالفعل و ۷۴ را در شاخص بالقوه FDI اخذ کرده است.

نتایج مدل برآوردی با استفاده از روش ARDL طی دوره ۸۰-۱۳۵۳ برای بلند مدت و کوتاه مدت به شرح زیر است:

- ۱- نرخ تورم که بیان‌گر عدم کارآمدی سیاست‌های اقتصادی در کشور است، به‌عنوان عاملی منفی برای جذب سرمایه‌های خارجی عمل کرده است،
  - ۲- افزایش GDP که به‌عنوان جایگزینی برای رشد اقتصادی و اندازه بازار کشورست، تاثیر مثبت بر جلب سرمایه‌های خارجی داشته است،
  - ۳- افزایش نرخ ارز تاثیر منفی بر ورودی سرمایه خارجی داشته است،
  - ۴- افزایش موجودی سرمایه، تاثیر مثبت بر جلب سرمایه‌های خارجی داشته است،
  - ۵- افزایش درجه باز بودن، تاثیر مثبت و ناچیزی در ورود سرمایه به کشور داشته است،
  - ۶- نتیجه مدل ecm هم نشان داد که با وارد شدن یک شوک به هریک از متغیرهای توضیحی مدل به تقریب ۲/۵ سال طول می‌کشد تا FDI به روند بلندمدت خود بازگردد.
- بنابراین با توجه به نتایج به‌دست آمده، برای بهبود در روند جریان سرمایه‌های خارجی موارد زیر پیشنهاد می‌شود.
- کاهش موانع بازرگانی خارجی که باعث افزایش درجه باز بودن اقتصاد کشور می‌شود.
  - اجرای سیاست‌های کاهش کنترل تورم که به نوبه خود در کاهش نرخ سود

بانکی اثر خواهد داشت.

- بهبود شرایط زیرساختی مانند راه‌ها، شبکه حمل و نقل، آب و برق و گاز.
- کاهش حجم و اندازه دولت و ایجاد شرایط لازم برای مشارکت بیشتر بخش غیر دولتی.

### فهرست منابع

- ۱- بهکیش، محمد مهدی (۱۳۸۱)، "اقتصاد ایران در بستر جهانی شدن"، نشر نی، صفحه ۲۹۳.
  - ۲- پارسامنش، مهرداد (۱۳۷۸)، "نقش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران"، رساله کارشناسی ارشد دانشگاه تهران.
  - ۳- پوریان، حیدر (۱۳۷۹)، "سرمایه‌گذاری خارجی در جمهوری اسلامی ایران"، موسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی.
  - ۴- حاجیلی، معصومه (۱۳۷۸)، "سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران"، مجله اطلاعات سیاسی - اقتصادی، شماره ۱۵۲ - ۱۳۷۸.
  - ۵- خاتمی، همایون (۱۳۷۶)، "بررسی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران"، رساله کارشناسی ارشد دانشگاه تهران.
  - ۶- دفتر کمک‌های فنی و اقتصادی - وزارت امور اقتصادی و دارایی (۱۳۸۲)، سازمان سرمایه‌گذاری.
  - ۷- رحیمی بروجردی، علیرضا (۱۳۷۵)، "بررسی نظری پیرامون تاثیر متغیرهای درونزا بر فرار سرمایه و سرمایه‌گذاری خارجی در ایران" موسسه تحقیقات پولی و بانکی، صفحه ۲۵.
  - ۸- نظیفی، فاطمه (۱۳۷۹)، "مقررات‌زدایی در قوانین مالیاتی، کار، تجارت به منظور گسترش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران"، مجموعه مقالات یازدهمین سمینار پولی و ارزی، موسسه تحقیقات پولی و بانکی.
  - ۹- هادی زنوز، بهروز (۱۳۷۹)، "سرمایه‌گذاری خارجی در ایران"، چاپ دیدآوران.
- 10- Aizenman J,(2002) "Exchange Rate Flexibility, Volatity and Pattern of Domestic and Foreign Direct Investment", IMF, WP/92.

- 11- Alfavo, L, Canada. A, Syek. San ozecan,(2002) " FDI and Economic Growth, The Role of financial Markets" , NBER,.
- 12- Anvarshah and slimed. J,(1991) "Do Taxes Matter For Foreign Direct Investment? " *The World Bank Economic Review*, Vol. 15, PP. 473-491.
- 13- Bajo.R and simon . S(1994), "An Econometric Analysis of Foreign Direct Investment in Spain, 1964-89", *southern & Economic, Journal*, No, 1, Vol. 161, PP. 104-120.
- 14- Bevan. A & Estrin. S,(2000) "The Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies", London Business School.
- 15- Busu. A, and Srinivasan. K,(2002) "Foreign Direct Investment in Africa: Some Case studies", IMF, WP/ 01.
- 16- Carlson . M, and Hernandez.L,(2002) "Determinant and Repercussion of Composition of Capital Inflows" , IMF, WP/ 86 .
- 17- Development Country FDI Increase by 21%, Germany Becomes Host Country in Europe, Banks Second World Wide"(2001), UNCTAD , World Investment Report.
- 18- Ermisch. K and Heinz. A.(2000) "The Impact of Political Instability on FDI. an Economic study of direct Investment From United kingdom and United States into Canada Across Industries".
- 19- FDI Fall Again Unevenly(2003), UNCTAD, and World Investment Report.
- 20- Fontage, L,(1999) "Exchange Rate Strategies in competition attracting "FDI" SSRN, WP/ 1999/ 60.
- 21- Gastanaga. V.M,Nougent . J.B, Pashamova. B.P,(1998) "Host Country Reform and FDI Inflows: How Much Difference do they make? "*World Development*, Vol. 26, No. 7 , PP. 1999 – 1341 .
- 22- Kandiero and chitiga.M,(2003) "Trade openness and Foreign Direct Investment in Africa", Department of Economic , University of Pretoria.
- 23- Latin Americas FDI Inflow Down in 2000,(2002) UNCTAD, World Investment Report.
- 24- Lipsey, Robert, E,(2002) "Foreign Direct Investment and The operation of Multinational Firm: Concepts, History and Data", NBER, WP/N.W8665,PP.3-6.
- 25- Loewendahi , Henry and Ebro,(2000) "Turkey'S Performance in attracting Foreign Direct Investment, Implications of enlargement" CEPS, Working Document, No. 157.
- 26- Ngowi , H.P.(2000) "Tax Incentive For Foreign Direct Investment (FDI), Types and who should / Should not Qualify in Tanzania", *The Tanzanet Journal*, Vol. 11, 19-28.
- 27- Niles Russ, K,(2000) "Exchange Rate Regime and Foreign Direct Investment in sout East Asia Countries".

- 28- Palrave , Dictionary of Money & Finance , Book 2, PP 01-7.
- 29- Schneider F&Frey . B,(1998) "Economic and Political Determinant of Foreign Direct Investment " , *World Development Report*, Vol. 13, No. 2.
- 30- Seyoum .B,(1996) "The Impact of Intellectual Property Rights on Foreign Direct Investment", the Columbia Journal of World Business, Spring, PP. 50-59.
- 31- Teseng. W and Zebreg. H,(2002) "Foreign Direct Investment in China : Some Lessons For Other Countries, IMF, PDP/3.
- 32- Tesing. H and chu. T,(1994) "Determinant of Foreign Direct Investment in Taiwan, An Alternative Approach With Time – Series Data" , Taiwan Republic of China, World Development, Vol. 19, No 2/3, PP.275-285.
- 33- United Nations conference on Trade and Development 1996,1997), UNCTAD, World Investment Report , PP.195.
- 34- World FDI Flow to drop This year, "UNCTAD, World Investment Report 2001."FDI to Asia Booms", Fuelled by Hong Kong", UNCTAD, World Investment Report.

Archive of SID