

عوامل تأثیرگذار بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ۲۷ کشور منتخب (پیشرفته و در حال توسعه) از جمله ایران

حمیدرضا رئوفی^۱

کاملیا قلم‌زن نیکو^۲

چکیده:

این مقاله میزان اثرگذاری متغیرهای اقتصادی شامل تولید ناخالص داخلی، نرخ ارز، تورم، نرخ بهره واقعی، سهم ارزش معاملات بازار سهام از GDP بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را در ۲۷ کشور منتخب از جمله ایران و نیز در دو گروه کشورهای پیشرفته و در حال توسعه، در بازه زمانی (۲۰۱۰-۱۹۹۲) را مورد بررسی قرار داده است. در تحقیق حاضر، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تابعی از سطح تولید ناخالص داخلی (GDP)، نرخ ارز، نرخ بهره واقعی، سهم معاملات در بازار از کل GDP، و سهم ارزش افزوده بخش صنعتی از GDP برای ۲۷ کشور منتخب از جمله ایران، کشورهای پیشرفته و در حال توسعه در نظر گرفته شده است. برای تخمین الگو از روش حداقل مربعات معمولی تعمیم یافته استفاده می‌شود. در این راستا، به منظور انتخاب الگوی اثر ثابت و اثر تصادفی، از آزمونهای هاسمن در نرم افزار Eviews 6 استفاده شده است. نتایج آزمون هاسمن حاکی از تایید الگوی با اثرات ثابت است نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که تولید ناخالص داخلی در ۲۷ کشور منتخب تأثیر مثبت و معناداری بر ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد که ضریب آن مثبت و از نظر آماری معنا دار است. عبارتی بزرگ بودن اقتصاد کشورها، که منجر به بزرگتر شدن تولید ناخالص داخلی می‌شود تأثیر مثبتی بر FDI دارد. نرخ ارز تأثیر منفی و معناداری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد. افزایش نرخ ارز و یا به عبارت دیگر تضعیف ارزش پول ملی کشورها سبب کاهش FDI می‌شود. نرخ بهره واقعی که از اختلاف نرخ بهره اسمی منهای نرخ تورم بدست می‌آید، تأثیر منفی و معناداری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد و سهم ارزش معاملات بورس به GDP و نیز سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با یک وقفه زمانی، تأثیر مثبت و معناداری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد همچنین نتایج نشان می‌دهد که در کشورهای توسعه یافته، متغیرهایی نظیر تولید ناخالص داخلی، سهم بازار از سهام، بسیار در جذب FDI مهم هستند و در کشورهای در حال توسعه، تولید ناخالص داخلی تأثیر مثبت و معناداری بر FDI در کشورهای در حال توسعه داشته اما متغیرهای تورم و سهم بازار از تولید ناخالص ملی تأثیر منفی و معناداری بر FDI دارد.

واژگان کلیدی: سرمایه‌گذاری خارجی، نرخ ارز، نرخ بهره، تورم، سهم معاملات در بازار

طبقه بندی JEL: G01, G10

۱. مدرس دانشگاه، E.Mai:hamidraofi@yahoo.com

۲. پژوهشگر اقتصادی، E.Mailk_nik39@yahoo.com

عوامل تأثیرگذار بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ۲۷ کشور منتخب..... ۱۲۱

مقدمه:

طی دهه‌های اخیر در عرصه جهانی، انواع مختلف جریان سرمایه از رشد بالایی برخوردار بوده است که از جمله می‌توان به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI)، سرمایه‌گذاری پورتفولیوی خارجی (FPI)، وام‌های بانکی، اوراق قرضه و اوراق مشتقه شامل معامله جایگزینی ارزها، اختیار خرید سهم، معاملات سلف و بیمه‌های اتکایی اشاره کرد. سرمایه‌گذاری خارجی یکی از مهمترین روشهای تأمین مالی خارجی به روش غیراستقراضی است که معمولاً دارای ریسک بوده و تضمین‌های دولتی کشور میزبان را به همراه ندارد. این نوع روش تأمین مالی غیر قرضی، برخلاف روش‌های قرضی تأمین مالی خارجی که در تراز پرداختهای کشور میزبان به عنوان بدهی محسوب می‌شود، به عنوان منابع سرمایه‌گذاری به حساب می‌آید. در حقیقت، انجام سرمایه‌گذاری خارجی در انواع مختلف، امری است که به ویژه در سال‌های اخیر از تحولی چشم‌گیر برخوردار بوده بگونه‌ای که این اصل با امکان گردش سریع سرمایه که در دهه‌ها و به ویژه سال‌های اخیر به دنبال روند جهانی شدن و مسائل ناشی از آن حاصل گردیده، امکان دستیابی سرمایه‌گذاران به فرصت‌های مناسب در بخش‌ها و زمینه‌های گوناگون فعالیت در کشورهای سرمایه‌پذیر و بازارهای مالی جهان را هر چه بیشتر فراهم نموده است. در این میان FDI همواره از اهمیت و جایگاه ویژه‌ای برخوردار بوده است.

انگیزه‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی همانند سرمایه‌گذاری در پورتفولیوی خارجی و به منظور کسب عواید بیشتر و کاهش دادن ریسک می‌باشد، اما این سرمایه‌گذاری به دلایل دیگری نیز صورت می‌گیرد، دلایلی مانند تمایل دولت یا شرکت سرمایه‌گذار خارجی، به داشتن کنترل مستقیم و مدیریت بر سرمایه در خارج از کشور، گسترش تولید کالا در کشورهای دیگر، به دست آوردن کنترل لازم بر مواد اولیه مورد نیاز، به ویژه مواد اولیه‌ای که در کشورهای در حال توسعه موجود است. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در طی بحران‌های مالی سازگاری و انعطاف بیشتری از خود نشان می‌دهد، به سمت ثبات گرایش دارد و این امر زمینه لازم را برای رفع بحران و مهیا ساختن شرایط رشد اقتصادی در کشور میزبان فراهم می‌آورد. ویژگی‌های این نوع سرمایه‌گذاری عبارت است از: رفع نیازهای ارزی کشور سرمایه‌پذیر یا میزبان، انتقال دانش فنی، شیوه‌های مدیریتی کارآمد، مقابله با تنگنای عدم تعادل در بخش‌های مختلف اقتصاد، تأثیرپذیری کمتر این نوع سرمایه‌گذاری نسبت به نوسانات دائمی بازار، عدم امکان جابجایی سریع سرمایه (عدم فرار بودن سرمایه) برای سرمایه‌گذار.

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی قابلیت افزایش تولید کالاها در کشور جذب‌کننده سرمایه را دارد. تحت شرایطی، با ایجاد مازاد در تراز پرداختها می‌تواند بر نرخ ارز اثرگذار باشد. از سوی دیگر یکی از عوامل مهم رشد و توسعه اقتصادی کشورها، فراهم نمودن سرمایه کافی برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری است. از اینرو، کشورهای در حال

توسعه سعی نموده‌اند که به تراکم سرمایه از طریق منابع داخلی و سپس تکمیل آن توسط سرمایه خارجی بپردازند. شایان ذکر است که در سال‌های اخیر سرمایه خارجی نقش مهمی در فرآیند توسعه بسیاری از کشورها داشته، ولی سیاست‌های اقتصاد کلان جهانی و اقتصاد کلان داخلی کشورها باعث شده است که جریان انتقال منابع در جهان غالباً از کشورهای توسعه نیافته به کشورهای توسعه یافته جریان یابد.

امروزه بیشتر کشورهای در حال توسعه، FDI را شریان مهمی به منظور حصول منابع مورد نیاز جهت توسعه قلمداد می‌کنند. در زمینه شناخت عوامل اصلی بر جذب سرمایه‌گذاری خارجی، مطالب و تحقیقات بسیاری صورت گرفته که هر کدام با توجه به شرایط زمانی و مکانی مدنظر و متغیرهای مختلف تأثیرگذار بر اقتصاد کشور و یا کشورهای مدنظر، نتایج مختلف و گاه متناقضی را نشان داده است که برخی از این پژوهش‌ها در قسمت مطالعات پیشین بیان گردیده است، اما همواره نتایج کلی پژوهش‌ها مبنی بر تأثیر متغیرهای کلان و ثبات اقتصادی و سیاست‌های تشویقی و تقویت زیرساخت‌های اقتصادی کشور مقصد بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و استمرار روند آن بوده است. جریان سرمایه‌گذاری همچنین می‌تواند خدمات جانبی مختلفی را در قالب غیرمالی و از طریق گسترش فضای کسب و کار شرکت‌ها، برای اقتصاد کشور میزبان به ارمغان آورد. به علاوه، هنگامی که انجام فعالیت‌های اقتصادی خطرناک و نامطمئن باشد، سرمایه‌گذاران با پذیرفتن سهمی از ریسک موجود می‌توانند باعث تشویق و ترغیب کارآفرینان به انجام فعالیت‌های تولیدی شوند.

۱. فرضیه‌ها:

فرضیه اول: تولید ناخالص داخلی اثر مثبت بر FDI دارد.

این فرضیه از آنجا حائز اهمیت خواهد بود که سرمایه‌گذاری در دو کشور بسیار بزرگ و بسیار کوچک به کدام سو گرایش دارد.

فرضیه دوم: نرخ ارز تأثیر منفی بر جذب سرمایه‌گذاری دارد.

در کشورهای جهان بویژه کشورهای در حال توسعه از جمله ایران، نرخ ارز با تغییرات عظیمی مواجه است و لذا پیدا کردن نوع تأثیر بر FDI دارد.

فرضیه سوم: نرخ بهره تأثیر منفی بر FDI دارد.

نرخ بهره یکی از متغیرهای اثرگذار بر سرمایه‌گذاری است اما سوال مهم این است که تأثیر منفی آن بر FDI هم در کنار سرمایه‌گذاری داخلی وجود دارد یا خیر؟

عوامل تأثیرگذار بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ۲۷ کشور منتخب.....۱۲۳

۲. مبانی نظری سرمایه گذاری مستقیم خارجی:

به منظور مطالعه و بیان مبانی نظری در این زمینه، می توان به نظریه های مطرح شده در این خصوص اشاره نمود. **نظریه بنگاه:** با توجه به نظریه چرخه تولید ورنون، این سوال مطرح می شود که اصلا چرا شرکت های خارجی اقدام به سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای سرمایه پذیر می کنند؟ در حالیکه می توانند مجوز استفاده از تکنولوژی را به کشورهای خارجی بدهند. این سوال از طریق نظریه بنگاه پاسخ داده می شود. سرمایه گذاری مستقیم خارجی به شرکت ها اجازه می دهد که بتوانند از مزیت هایی نظیر دسترسی به تکنولوژی، مهارت های مدیریتی، صرفه های ناشی از مقیاس، توانایی در بازاریابی و ... استفاده کنند.^۱

نظریه درونی کردن: بر اساس این نظریه، سرمایه گذاری مستقیم خارجی به واسطه تلاش های بنگاه به منظور جایگزین کردن مبادلات بازاری با مبادلات داخلی صورت می گیرد. در واقع با ایجاد یک بنگاه جدید شاهد صرف جویی در برخی از هزینه ها مانند وقفه زمانی، عدم اطمینان و چانه زنی خواهیم بود.^۲

نظریه ترکیبی دانینگ: جان دانینگ^۳ با ارائه مقاله ای تحت عنوان "الگوی گزینش چندگانه" اقدام به ادغام بسیاری از این دیدگاهها با هدف درک پدیده های در بر گیرنده شرکت های چند ملیتی نمود. وی تلاش کرد تا به این سؤال پاسخ دهد. "چرا شرکتها چند ملیتی می شوند؟" او با توسعه اقتصاد جهانی مواجه شد، چیزی که آنرا گذر از سرمایه داری سلسله مراتبی به سرمایه داری ائتلاف و اتحاد نامید.

دانینگ "الگوی گزینش چندگانه" برای تحلیل عوامل تعیین کننده تولید بین المللی را، مناسب تر از سایر نظریه های شرکت های چند ملیتی می داند. متغیرهای مختلف الگو نه تنها برای پیش بینی به خدمت در می آیند بلکه بیشتر برای تشریح برخی انواع فعالیت مالی در خارج مورد استفاده قرار می گیرد: ".... الگوی گزینش چندگانه برای ارائه توضیحی کامل از همه انواع تولید بین المللی، بلکه به نحوی برای نشان دادن یک روش شناختی و مجموع متغیرهایی که شامل اجزاء لازم برای توضیح انواع فعالیتهای ارزش افزوده خارجی می شود، می باشد."^۴

بر اساس تئوری دانینگ، می بایست سه شرط برای بنگاهی که اقدام به سرمایه گذاری مستقیم خارجی میکند، فراهم باشد:

۱- باید دارای مزیت مالکیتی باشد در واقع در دارایی های غیر مشهود مزیت داشته باشد.

۱. سید کمیل طیبی - کریم آذربایجانی - بتول رفعت - ۱۳۸۶

۲. بتول رفعت - سید کمیل طیبی - ۱۳۸۶

۲- باید دارای مزیت درونی سازی باشد یعنی استفاده از مزیتها با صرفه تر از فروش یا اعطای آنها باشد.

۳- و شرط آخر دارای مزیت مکانی باشد. عبارتی در استفاده از مزیتها با ترکیبی از عوامل تولید در کشور میزبان برای بنگاه با صرفه تر باشد.

از سوی دیگر، در زمینه رابطه میان عوامل مختلف اقتصادی از جمله رشد اقتصادی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، ادبیات غنی موجود است که هریک از منظری متفاوت، وجود این رابطه را بررسی و شیوه‌هایی که این دو متغیر بر یکدیگر تأثیر می‌گذارند را تئوریزه و آزمون کرده‌اند. ارتباط میان FDI و تولید ناخالص ملی نخستین بار در مدل‌های رشد نوکلاسیکی مطرح شد. اگرچه بخش عمده‌ای از ادبیات مربوط به ارتباط میان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی، به اهمیت FDI در تسریع رشد اقتصادی اختصاص یافته است، رشد اقتصادی نیز می‌تواند یک عامل تعیین‌کننده مهم در جذب FDI تلقی شود. برخی از بررسی‌ها به این امر اشاره دارند که شرکت‌های چندملیتی (MNCs) تمایل دارند در کشورهایی مستقر شوند که در آنها رشد اقتصادی و بهره‌وری بالایی وجود داشته باشد، در نتیجه، FDI در کشورها یا مناطقی با رشد اقتصادی بالا جذب خواهد شد. رشد بالای اقتصادی در کشور میزبان، اطمینان خاطر سرمایه‌گذاران بالقوه خارجی را که تمایل به سرمایه‌گذاری در این کشورها دارند، افزایش می‌دهد.

(لین، ۲۰۰۸). بر اساس نتایج برخی از مطالعات، برای اینکه FDI بتواند نقش مؤثری در رشد اقتصادی یک کشور داشته باشد، می‌بایست زیرساخت‌های اقتصادی و بسترهای مناسب برای جذب آن فراهم شده باشد که این به معنای رشد اقتصادی در مرحله پیش از جذب FDI است. برای مثال، اثر سرریز انتقال فناوری از طریق FDI تنها در صورتی موفقیت‌آمیز خواهد بود که ظرفیت‌های جذب مناسب در کشور میزبان وجود داشته باشد (هانسن و راند، ۲۰۰۶).

درخصوص تأثیر نرخ ارز بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نیز مطالعاتی صورت پذیرفته است. آلبر نخستین کسی بود که اقدام به بررسی تأثیر تغییرپذیری نرخ ارز بر جریان FDI پرداخت. او بر این استدلال بود که کشورهایی که از نرخ ضعیف پول برخوردارند با هدف افزایش قدرت خریدشان احتمالاً اقدام به جذب FDI می‌نمایند (آلبر، ۱۹۷۰، صص ۳۴-۱۷). علی‌رغم استدلال‌های اولیه آلبر، این تبیین تا اواخر دهه ۱۹۸۰ و اوایل دهه ۱۹۹۰ چندان مورد توجه قرار نگرفت و در واقع از اوایل دهه ۱۹۹۰ بود که موضوع نرخ ارز به عنوان یکی از عوامل تعیین‌کننده FDI بطور جدی طرح گردید. کیوز نخستین کسی بود که این طرح و تحقیق جدید را در

عوامل تأثیرگذار بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ۲۷ کشور منتخب.....۱۲۵

سال ۱۹۸۹ شروع کرد. او با بررسی سرمایه‌هایی که ایالات متحده آمریکا از ۱۲ کشور مختلف جذب کرده بود به این نتیجه دست یافت که تقویت پول رایج یک کشور در مقابل دلار ایالات متحده آمریکا یک متغیر تبیینی مهم برای جریان FDI آن کشور در ایالات متحده آمریکا تلقی می‌گردد (کیوز، ۱۹۸۹، صص ۲۲۸-۱۹۹). پس از آن فرضیه‌های متعدد در ارتباط با رابطه میان FDI و سطح تغییرپذیری نرخ ارز پدیدار گشت. برای مثال فروت و استین در مطالعات خود به این نتیجه دست یافتند که کاهش ارزش دلار موجب ارتقاء نسبی جایگاه سرمایه‌گذاران خارجی و در نتیجه کاهش هزینه سرمایه گذاری می‌شود. به‌زعم این دو علی‌رغم اینکه کل جریان سرمایه گذاری خارجی در مقابل ارزش واقعی دلار آمریکا شکل نزولی یافته، FDI تنها شکل سرمایه گذاری است که به لحاظ آماری یک نوع همبستگی منفی با ارزش دلار داشته است (فروت و استین، ۱۹۹۱، ص ۱۲۰۹). دویتر (۱۹۹۵) با استفاده از داده‌های خاص معاملاتی میزان دارایی‌های شرکت‌های خارجی در آمریکا اقدام به آزمون رابطه بین ارزش دلار و جریان و قیمت دارایی‌های خارجی می‌نماید. نتایجی که به دست می‌دهد حکایت از این دارد که بین کاهش ارزش دلار آمریکا و افزایش جریان FDI شرکت‌های خارجی همبستگی وجود دارد (گلاکو و کوین، ۲۰۰۴، ص ۲۱). کاسمن به مطالعه تلاش شرکت‌ها برای افزایش قطعیت سودهای آتی در برابر پول رایج کشور سرمایه‌گذار می‌پردازد. وی تأثیرات ریسک نرخ ارز واقعی و انتظارات FDI را در ۴ مورد مختلف مورد تحلیل قرار می‌دهد و معتقد است که رابطه میان تغییرپذیری نرخ ارز و جریان FDI بستگی دارد به:

الف- مکانی که داده‌ها خریداری شده‌اند؛

ب- مکانی که فرآورده‌ها تولید می‌شود؛

ج- مکانی که سرمایه‌مالی از آن سرچشمه می‌گیرد؛

د- فرآورده‌هایی که فروخته می‌شوند.

کاسمن سپس از این داده‌ها برای تحلیل و آزمون FDI ایالات متحده آمریکا در کشورهای انگلستان، فرانسه، آلمان، کانادا و ژاپن بکار می‌گیرد و به این نتیجه دست می‌یابد که افزایش تغییرپذیری نرخ ارز واقعی منجر به افزایش FDI می‌گردد، چرا که در شرایط وجود ریسک نرخ ارز، شرکت‌ها صادرات FDI را برای نفوذ بر بازارهای خارجی ترجیح می‌دهند (کاسمن، ۱۹۸۵، صص ۳۰۸-۲۹۷).

نرخ تورم به مثابه افزایش مداوم و بی‌رویه سطح عمومی قیمت کالاها و خدمات، با ایجاد بی‌ثباتی و عدم اطمینان اقتصادی، تقاضای مؤثر یا قدرت خرید را در اقتصاد میزبان پایین آورده و تأثیر منفی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد. تغییرات تورم در کشورهای میزبان به عنوان یکی از عوامل ریسک مطرح بوده و بطور کلی سهم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در جریان ورودی سرمایه در کشورهای پرخطر، کمتر است

(عاقلی کهنه شهری، ۱۳۸۴، ص ۲۰۰). جذابیت یک بازار خاص زمانی بیشتر خواهد شد که سیاست های کلان اقتصادی در کشور مربوطه از ثبات بیشتری برخوردار باشد. سیاست های کلان اقتصادی مناسب، کسری بودجه، کسری تراز پرداخت ها، تورم و نرخ بهره را کاهش خواهد داد، و بنابراین موجب کاهش ریسک سرمایه گذاری داخلی و خارجی، کاهش هزینه های معاملاتی و در نتیجه افزایش جذب FDI می شوند (Busse and Hefeker, 2005, 405).

از نظر مالی، سرمایه گذاری خارجی در سید مالی در مقام اجزای جریان انتقال سرمایه می تواند با هدف تکمیل اندوخته های داخلی، به پرکردن شکاف مالی موجود کمک کنند. موضوع «چرخه بدهی»، نقش منابع مالی خارجی در پرکردن شکاف اندوخته سرمایه گذاری و تامین ارز مورد نیاز برای حمایت از دو پدیده رشد و توسعه را کاملاً ثابت کرده است. نقش جریان سرمایه در رشد منابع مالی، در مورد بازارهای نوظهور طبق گزارشات صندوق بین المللی پول (IMF) امری بدیهی است بطوری که، همبستگی شدید و قابل قبولی میان جریان سرمایه و پدیده رشد وجود دارد، در طول سال های ۱۹۹۳ تا ۱۹۹۷ در تمام کشورها به جز کشورهای عمده صادرکننده سرمایه، مانند کویت و سنگاپور، ضریب همبستگی میان جریان های سرمایه به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی و میانگین سالانه نرخ های رشد، برابر با ۳۶٪ بوده است. نقش منابع مالی خارجی در پدیده رشد می تواند مستقیم و از طریق تأمین مالی سرمایه گذاری باشد که خود همیشه منشأ رشد است، و یا غیرمستقیم و از طریق افزایش جذب و مصرف که به نوبه خود باعث افزایش میزان سرمایه گذاری می شود، باشد.

در خصوص عوامل مؤثر بر جذب سرمایه گذاری خارجی نیز نتیجه مطالعات و پژوهش ها، به عوامل مختلفی از جمله: اندازه و گستره بازار، درجه بازبودن اقتصاد، سیاست ها و مشوق های مالیاتی، نرخ های بهره بانکی تعدیل شده، تثبیت سیاست های ارزی، و تقویت زیرساخت های اقتصادی اشاره دارند^۱.

۳. مروری بر مطالعات پیشین:

اسکات و واروداکیس (۲۰۰۳)، به بررسی رابطه تجارت، آزادسازی نرخ ارز و FDI پرداخته اند، زیرا علی رغم برنامه های سیاست اقتصادی برای ثبات اقتصاد کلان و اصلاحات ساختاری، کشورهای خاورمیانه در جذب FDI شکست خورده اند. نویسندگان مقاله علت این ضعف را در وجود دیدگاه درون گرایی سنتی جایگزینی واردات در

۱. معاونت اقتصادی سازمان امور اقتصادی و دارایی استان مرکزی، ۱۳۸۶

عوامل تأثیرگذار بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ۲۷ کشور منتخب.....۱۲۷

این کشورها عنوان کرده‌اند. محققان مذکور به این نتیجه رسیده‌اند که هر چه آزادی تجاری در جامعه‌ای بیشتر باشد، جذب FDI در آن جامعه نیز بیشتر خواهد بود.

آفارو در سال ۲۰۰۳، در مقاله ای تحت عنوان FDI و رشد اقتصادی بررسی موضوع می پردازد. اگرچه به نظر می‌رسد که FDI می‌تواند به میزان زیادی مزیت برای کشور میزبان ایجاد کند ولی در این مقاله بحث می‌شود که منافع FDI در بین بخشهای اقتصادی، بوسیله آزمون کردن تأثیر FDI بر رشد تولید بخشهای ابتدایی، صنعتی و خدماتی متفاوت خواهد بود. در یک تحلیل تجربی در بین کشورها، نشان داده شده است که FDI تأثیر مبهمی بر رشد دارد. FDI در بخش ابتدایی تأثیر منفی، در بخش صنعت تأثیر مثبت و در بخش خدمات تأثیر مبهم دارد.

نتایج نشان می‌دهد که GDP اولیه تأثیر منفی بر FDI دارد. همچنین سرمایه گذاری ملی، اعتبار بخش خصوصی در سیستم بانکی، کیفیت مؤسسات (عکس درجه ریسک سیاسی کشور میزبان)، و جریان ورودی FDI تأثیر مثبتی بر رشد اقتصادی دارد. مخارج دولت، تورم و شاخص باز بودن، تأثیر منفی بر رشد اقتصادی دارد. متغیر وابسته در این مطالعه، نرخ رشد درآمد سرانه واقعی است.

کاترینا و دیگران در سال ۲۰۰۴ در مقاله‌ای تحت عنوان "سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی در کشورهای در حال گذار" به بررسی موضوع می‌پردازند. آنها با بررسی ۱۷ کشور در حال گذار به مقایسه بین رشد اقتصادی و رشد FDI می‌پردازند و نتیجه می‌گیرند که هیچ رابطه معنی داری بین FDI و رشد اقتصادی کشورهای در حال گذار وجود ندارد. اگر چه این نتیجه برای گروه‌های مختلفی از کشورها تکرار می‌شود، به نظر می‌رسد که حجم نمونه و متدولوژی مقاله دچار اشکال اساسی باشد زیرا در الگوی رشد فقط از متغیر FDI استفاده شده است و از سایر متغیرها استفاده نشده است.

راجان و دیگران در سال ۲۰۰۸ در مقاله ای تحت عنوان جذابیت‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در هند به بررسی موضوع می‌پردازند. آنها نشان می‌دهند که سهم FDI از تولید ناخالص داخلی هند از ۰/۷ درصد در سال ۲۰۰۳ به ۲/۱ درصد در سال ۲۰۱۰ افزایش یافته است. همچنین سهم FDI از کل سرمایه‌گذاری هند از ۲/۹ درصد در سال ۲۰۰۳ به ۶ درصد در سال ۲۰۱۰ افزایش یافته است. این روند نشان می‌دهد کشور هند در جذب سرمایه گذاری خارجی گام‌های بلندی برداشته است. FDI ، عمدتاً جذب بخشهای خدمات، تجهیزات الکترونیکی، مخابرات و حمل و نقل شده است و کشورهای آمریکا، انگلستان، هلند، موریس و ژاپن بیشترین سرمایه‌گذاری را در هند دارند. تصمیم دولت هند در طی دهه اخیر عمدتاً مبتنی بر ورود FDI بوده است ولی محدودیت‌هایی را در نوع بخشها ایجاد کرده است. به عبارت دیگر FDI در هر بخشی اجازه ورود را ندارد. در این

مقاله توصیه های زیر برای رشد FDI در هند می شود که عبارتند از کاهش محدودیت ها در بخش های خدمات برای ورود FDI، گسترش مناطق ویژه اقتصادی، توجه به نوع FDI و نه فقط به مقدار آن، توجه به سرمایه گذاری مستقیم خارجی با لحاظ حمایت از محیط زیست، توجه به سرمایه گذاری مشترک، توجه به گسترش FDI همراه با بازار سهام، و جذب FDI مرتبط با R&D.

در پایان آنها نتیجه می گیرند که این سرمایه گذاری هنوز برای هند ناکافی است و بایستی سرمایه گذاری عظیم در هند صورت گیرد (بویره در بخش های انرژی و زیرساخت های فیزیکی و اجتماعی)، تا شاهد رشد اقتصادی بالاتر در هند باشیم.

چیانگ لی و همکارانش (۲۰۰۹)، در پژوهشی با استفاده از داده های ۳۷ کشور در دوره زمانی ۲۰۰۲-۱۹۷۰، تأثیر بازار مالی را در تأثیرگذاری سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی بررسی کردند. آنها در این تحقیق با استفاده از روش تصحیح خطا و هم انباشتگی به این نتیجه رسیدند که در بلند مدت تأثیر توسعه بازار مالی بر رشد اقتصادی بیشتر از سرمایه گذاری مستقیم خارجی است.

کانتسی و وین برگر در سال ۲۰۰۹ در مقاله ای تحت عنوان "سرمایه گذاری مستقیم خارجی، بهره وری و رشد اقتصادی" تأثیر FDI را بر اقتصاد مورد بررسی قرار می دهند. آنها از یک تابع تولید در سطح کلان استفاده کرده و علاوه بر نیروی کار و سرمایه، سرمایه گذاری مستقیم خارجی را در تابع تولید وارد می کنند. آنها نشان می دهند که نتایج قاطعی در سطح بنگاهها در خصوص تأثیر FDI بر رشد و بهره وری وجود ندارد و در مجموع کلی کردن مدل ممکن است نتایج گمراه کننده ای در خصوص تأثیر آن بر اقتصاد به دست آید. عبارات دیگر برای بررسی نقش سرمایه گذاری مستقیم خارجی، نیازمند بررسی در سطح خرد می باشد.

بگوواتی در فرضیه معروف خود این مسأله را آزمون می کند که کارایی ناشی از FDI بسته به اینکه کشوری به دنبال استراتژی توسعه صادرات (EP) باشد، یا جایگزینی واردات (IS)، متفاوت خواهد بود. او چنین استدلال می کند که استراتژی EP میانگین نرخ ارز مؤثر در صادرات را با میانگین نرخ ارز مؤثر در واردات برابر می سازد. بنابراین این استراتژی از نظر تجارت، خنثی است یا تورش می ندارد. اما در طرف مقابل استراتژی IS منجر به افزایش نرخ ارز مؤثر وارداتی نسبت به نرخ ارز مؤثر صادراتی شده و بنابراین به سمت حمایت از فعالیت های جانشین واردات تورش دارد.

بنابراین بگوواتی چنین استدلال می کند که در مقایسه با استراتژی IS، استراتژی EP، گرایش بیشتری به جذب FDI دارد و علاوه بر این، در استراتژی EP، FDI به صورت کارا تر در پیشبرد رشد اقتصادی عمل می کند، زیرا

عوامل تأثیرگذار بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ۲۷ کشور منتخب.....۱۲۹

وابستگی شدید استراتژی IS به تعرفه ها و سهمیه های تجاری به عنوان ابزارهای اصلی این استراتژی، منجر به اختلالات عظیمی در بازارهای محصول و عوامل می شود و از روشهای تولیدی که شدیداً با موجودی عوامل در اقتصاد متفاوت است استفاده می کند و بدین ترتیب نه تنها FDI کمتری در کشور جذب می شود، بلکه رشد اقتصادی کمتری را با جذب FDI شاهد خواهیم بود.

در طرف مقابل استراتژی EP، تأکید بر خنثی بودن سیاست بین بخش های وارداتی و صادراتی است. بنابراین این استراتژی می تواند منجر به بازار آزاد حرکت عوامل و تخصیص منابع بر اساس مزیت نسبی شود و بدین ترتیب نه تنها FDI بیشتری به کشور وارد می شود، بلکه رشد اقتصادی بیشتری را نیز با جذب FDI شاهد خواهیم بود. زیرا رقابت بوجود آمده منجر به تشویق R&D و سرمایه گذاری در سرمایه انسانی می شود که براساس مدل های رشد درونزا منجر به رشد اقتصادی بیشتر خواهد شد.

آژمن ساینی و همکارانش (۲۰۱۰)، در تحقیقی به بررسی تأثیر بازار مالی در رابطه بین سرمایه گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی پرداختند. آنها در این تحقیق با استفاده از داده های ۹۱ کشور در دوره زمانی ۲۰۰۵-۱۹۷۵ و روش برآورد آستانه ای به این نتیجه رسیدند زمانیکه توسعه بازار مالی از حد معینی افزایش یابد، تأثیر سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی مثبت خواهد شد.

جدول (۱): مطالعات انجام شده در ایران و سایر کشورها

نام محقق	سال	موضوع و روش	نتایج	منبع
داودی و شاهمرادی	۱۳۸۳	بررسی عوامل مؤثر بر جذب FDI در کشورهای منتخب	اثر مثبت تقویت سرمایه گذاری بخش خصوصی، ارتقای کارایی و بهره وری و...	داودی، پرویز و شاهمرادی، اکبر. «بازشناسی عوامل مؤثر بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در اقتصاد ایران و ۴۶ کشور جهان در چارچوب یک الگوی تلفیقی». پژوهشهای اقتصادی ایران، سال ششم، شماره ۲۰: ۱۱۳-۸۱
گوگردچیان و طیبی	۱۳۸۵	عوامل مؤثر بر جذب FDI در صنایع پتروشیمی ایران	تأثیر سودآوری، اندازه صنعت، برونگرایی، صنعت و هزینه های R&D	طیبی، سید کیمیل و گوگردچیان، احمد «بررسی عوامل جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در صنایع پتروشیمی ایران به روش داده های تابلویی». پژوهشهای

اقتصادی ایران، سال هشتم، شماره ۲۶، ۱۸۱-۲۰۳: (۱۳۸۵)				
شاه آبادی، ابوالفضل و محمودی، عبدالله. «تعیین کننده های سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ایران». جستارهای اقتصادی، سال سوم، شماره ۵، (۱۳۸۵): ۸۹-۱۲۶.	تأثیر منابع طبیعی، سرمایه انسانی و زیرساختها	بررسی عوامل مؤثر بر جذب FDI در ایران	۱۳۸۵	شاه آبادی و محمودی
کمیجانی، اکبر و عباسی، منصوره. «تبیین نقش عوامل مؤثر بر جلب سرمایه مستقیم خارجی در ایران». تحقیقات اقتصادی، شماره ۷۳، (۱۳۸۵)	اثر منفی تورم، نرخ بهره و نرخ ارز و اثر مثبت تولید ناخالص داخلی موجودی سرمایه و درجه باز بودن اقتصاد	نقش عوامل مؤثر بر جذب FDI در ایران	۱۳۸۵	کمیجانی و عباسی
نجاززاده، رضا و شقاقی شهری، وحید. «همگرایی منطقه ای و تأثیر آن بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی (مطالعه موردی کشورهای اسلامی عضو منا)». تحقیقات اقتصادی، شماره ۷۲.	نتایج حکایت از وجود پتانسیلهای لازم جهت جذب سرمایه خارجی بیشتر در این مناطق دارد	اثر همگرایی منطقه‌ای به جریان جذب سرمایه خارجی در کشورهای اسلامی و منطقه منا	۱۳۸۵	نجاززاده و شقاقی شهری
Sing, H. and Jun, K. W. "Some Evidence on Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries"., The World Bank Working Paper	اثر معنی دار تعداد روزهای تعطیل، کیفیت فضای کسب و کار و...	عوامل مؤثر بر جریان FDI (کشورهای در حال توسعه)	۱۹۹۵	سینگ و جان
Peter, V. M. and Kerr, I. A. The Determinants of FDI in China. University of Western Australia., 2001	اثر معنی دار سطح دستمزد، نرخ ارز، نرخ بهره، درجه آزادی اقتصادی، ساختار مالیاتی	بررسی عوامل مؤثر بر جریان FDI	۲۰۰۱	پیتر و کرد
Álvarez, M. "FDI Determinant Factors: The	اثر معنی دار تمرکز بر	عوامل مؤثر بر خروج	۲۰۰۳	آلوارز

عوامل تأثیرگذار بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ۲۷ کشور منتخب..... ۱۳۱

Case of Catalan Multinational Manufacturing Firms"., Department of Econometrics, Statistics and Spanish Economy - University of Barcelona	صنایع تکنولوژیک، اندازه بازار، ریسک پایین و...	FDI از ناحیه کاتالان اسپانیا		
Blonigen, B. A. "A Review of the Empirical Literature on FDI Determinants"., NBER Working Paper, No. 11299	مروری بر مطالعات طی سه دهه اخیر	مرور مطالعات انجام شده در زمینه عوامل مؤثر بر FDI	۲۰۰۵	بلانیگن
Prasad, E. and Wei, S. "The Chinese Approach to Capital Inflows: Patterns and Possible Explanations"., NBER Working Paper, No. 11306	اثر معنی دار ورود موفقیت آمیز چین به بازارهای مالی جهانی و انجام شفاف سازی های لازم در این رابطه و مدیریت صحیح ریسک	بررسی عوامل مؤثر بر FDI به کشور چین	۲۰۰۵	پراساد و جین وی

۴. بررسی روند گذشته:

از ویژگیهای مهم اقتصاد جهانی در دهه های گذشته رشد چشمگیر جریان «سرمایه گذاری مستقیم خارجی» است. همانطور که در جدول شماره ۲ مشاهده می شود، طی سالهای ۱۹۹۰-۲۰۱۰ جریان ورودی سرمایه گذاری مستقیم خارجی در سطح جهان ۶ برابر، کشورهای در حال توسعه ۱۶/۵ برابر، کشورهای آسیایی در حال توسعه ۱۵ برابر و ایران ۱۲ برابر شده است.

سرمایه گذاری مستقیم خارجی در اقتصاد جهانی از وضعیت بسیار پویایی برخوردار است، و البته از شرایط مختلف اقتصادی مانند رونق و یا رکود اقتصاد جهانی تأثیر پذیری بسیاری دارد. ولی نکته ای که حائز اهمیت است، فزاینده شدن روند و بهبود سریع جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی پس از دوره های رکود اقتصادی است. در تأیید این مطلب به بررسی وضعیت سرمایه گذاری مستقیم خارجی در بحران های اقتصادی جهانی که در دوره مورد بررسی اتفاق افتاده اند، می پردازیم:

جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی جهانی در سال ۱۹۹۱، تحت تأثیر بحران اقتصادی جهانی، کاهش یافت؛ ولی بلافاصله در سال ۱۹۹۲ روندی فزاینده به خود گرفت و تا حدودی بهبود یافت. در بحران اقتصادی جهانی سال ۲۰۰۱، جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی جهانی پس از گذشت ۳ سال، در سال ۲۰۰۴ روندی فزاینده به خود گرفت. همچنین در بحران اقتصادی جهانی سال ۲۰۰۸، پس از ۲ سال یعنی در سال ۲۰۱۰ شاهد فزاینده شدن و بهبود نسبی روند جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی جهانی بوده ایم.

نکته قابل توجه دیگر تغییر مسیر جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی از کشورهای توسعه یافته به کشورهای در حال توسعه و افزایش سهم این کشورها از سرمایه گذاری مستقیم خارجی جهانی در دوره های بحران اقتصادی جهانی (به دلیل تأثیرپذیری کمتر این کشورها از بحران) است. برای نمونه، تحت تأثیر بحران اقتصادی سال ۲۰۰۸، سهم این کشورها از سرمایه گذاری مستقیم خارجی جهانی، از ۲۹٪ در سال ۲۰۰۷ (سال قبل از بحران) به ۳۸٪ در سال ۲۰۰۸ و ۴۳٪ در سال ۲۰۰۹ افزایش یافت.

جدول ۲: جریان ورودی سرمایه گذاری مستقیم خارجی در جهان (میلیون دلار)

YEAR	Iran (Islamic Republic of)	World	Developing economies	Developing economies: Asia
1990	-362	207455	34853	22628
1991	23	154073	39834	24155
1992	9	165881	53076	32933
1993	208	223316	76739	55967
1994	0	256000	103380	68103
1995	9	342391	115801	80082
1996	20	388555	146649	94218
1997	43	486389	190650	105814
1998	38	707584	190731	94846
1999	16	1089597	228876	111540
2000	194	1402680	257625	148747
2001	1084	826177	215623	113984
2002	3657	626874	174876	100121
2003	2698	572790	183590	117205
2004	2863	742386	293124	174630

عوامل تأثیرگذار بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ۲۷ کشور منتخب.....۱۳۳

2005	3136	982593	332307	215834
2006	1647	1461863	429459	283463
2007	1670	1970940	573032	339252
2008	1615	1744101	658002	375665
2009	3016	1185030	510578	307527
2010	3617	1243671	573568	357846

مأخذ: آنکتاد، گزارش اطلاعات و آمار سرمایه گذاری مستقیم خارجی

به هر روی، همواره جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی از اهمیت برخوردار بوده و در این میان کشورهای توسعه یافته سهم بالایی از جذب این سرمایه گذاری ها را به خود اختصاص داده اند.

۵. تبیین و تخمین الگوی سرمایه گذاری مستقیم خارجی

الف: تبیین الگو

بر اساس مطالعات انجام شده و مبانی نظری، سرمایه گذاری مستقیم خارجی بصورت تابعی از عوامل زیر در

نظر گرفته شده است:

$$FDI = F(GDP, EXQ, LON - INF, MAN, ST)$$

که در آن FDI سرمایه گذاری مستقیم خارجی (خالص ورود) می باشد. متغیرهای مستقل به شرح زیر است:

- ۱- سطح تولید ناخالص ملی (GDP)
- ۲- نرخ ارز (EXQ)
- ۳- نرخ بهره واقعی (نرخ بهره اسمی منهای نرخ تورم) (LON-INF)
- ۴- سهم معاملات در بازار سهام از کل GDP (ST)
- ۵- سهم ارزش افزوده بخش صنعتی از GDP (MAN)

ب: داده های آماری

داده های آماری مربوط به کشورهای منتخب جهان شامل برزیل، کره جنوبی، ترکیه، لیبی، جامائیکا، عمان، مصر، اندونزی، روسیه، چین، ونزوئلا، مکزیک، شیلی، مالزی، فرانسه، ایتالیا، اسپانیا، آمریکا، انگلستان، کانادا، آلمان، ایران، ویتنام، استرالیا، هند، ژاپن و آفریقای جنوبی می باشد. داده های آماری برای سالهای ۱۹۹۰-۲۰۱۰ جمع آوری شده است.

ج: تخمین الگو و آزمونها

برای تخمین الگو از روش حداقل مربعات معمولی تعمیم یافته استفاده می شود. در این راستا، به منظور انتخاب الگوی اثر ثابت و اثر تصادفی، از آزمونهای هاسمن در نرم افزار Eviews 6 استفاده شده است. نتایج آزمون هاسمن حاکی از تایید الگوی با اثرات ثابت است (پیوست)

نتایج حاصل از تخمین ضرایب الگو با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی تعمیم یافته در جدول (۱) آمده است:

جدول ۳): نتایج حاصل از تخمین الگوی عوامل موثر بر سرمایه گذاری مستقیم

خارجی در کشورهای منتخب بصورت پانل دیتا

نام متغیر	ضریب	آماره t	احتمال
تولید ناخالص داخلی (GDP)	۰.۰۰۳۸	۹.۶	۰
نرخ ارز	-۲۳۵۲۳۵	-۳.۱	۰.۰۰۱۹
نرخ بهره واقعی (LON-INF)	-۲۱۳۸۳۱۹۷۵	-۲.۶	۰.۰۰۱۹
سهم ارزش معاملات بازار سهام از تولید ناخالص داخلی (ST)	۱۷۸۹۳۹۷۵	۱.۶	۰.۱۰۷۸
ضریب تعیین تعدیل یافته	۰.۸۲	--	--
سرمایه گذاری مستقیم خارجی با یک وقفه زمانی	۰.۴۹۵	۴.۵۱۹	۰
عرض از مبدا	-۱.۳۴۱۰	-۷.۱۹	۰

ماخذ: محاسبات محققین

نتایج نشان می دهد که تولید ناخالص داخلی تأثیر مثبت و معنا داری بر ورود سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارد که ضریب آن مثبت و از نظر آماری معنا دار است. عبارتی بزرگ بودن اقتصاد کشورها، که منجر به بزرگتر شدن تولید ناخالص داخلی می شود تأثیر مثبتی بر FDI دارد. بنابراین اقتصادهایی نظیر چین، ژاپن و هند که دارای GDP بیشتری هستند، متعاقباً FDI بیشتری را نیز جذب می کنند. اولین تحلیل اساسی این ارتباط می تواند به وجود زیر ساختها و امکانات تولید کالاها و خدمات بستگی داشته باشد. اقتصادهای بزرگتر، شرایط مناسب تری را برای استقرار FDI فراهم می آورند و لذا جذب FDI در اینگونه کشورها بیشتر است. دومین تحلیلی که می

عوامل تأثیرگذار بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ۲۷ کشور منتخب.....۱۳۵

توان داشت آن است که GDP بزرگتر به معنای بازار مصرف بزرگتر در این کشورهاست از اینرو با افزایش GDP و مصرف انگیزه خارجیان و شرکتهای چند ملیتی به منظور سرمایه گذاری در این کشورها افزایش می یابد.

نرخ ارز تأثیر منفی و معناداری بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارد. افزایش نرخ ارز و یا بعبارت دیگر تضعیف ارزش پول ملی کشورها سبب کاهش FDI می شود. تحلیل این موضوع بسیار دشوارتر و پیچیده تر از تحلیل مربوط به GDP است. زیرا از یک سو با افزایش نرخ ارز، امکان برنامه ریزی سرمایه گذاری خارجی مشکل تر شده و سرمایه گذاری خارجی، احتمال کاهش بعدی در ارزش پول را در آینده می دهد. برای مثال اگر نرخ ارز در ایران در بازار رسمی معادل ۱۲۲۶۰ ریال به ازای هر دلار است، سرمایه گذار خارجی به ازای ۱۰۰ میلیون دلار، معادل ۱۲۲۶ میلیارد ریال سرمایه یاری خواهد داشت. حال اگر پس از گذشت چند سال نرخ ارز به ۱۵۰۰۰ ریال افزایش یابد، سرمایه گذاری خارجی، به ازای خروج همین ۱۰۰ میلیون دلار بایستی ۱۵۰۰ میلیارد ریال سرمایه داشته باشد و این موضوع به ضرر سرمایه گذار خارجی خواهد بود. از سوی دیگر، معمولاً دولتها اجازه تبدیل دلار به ریال را در بازار غیر رسمی به سرمایه گذار خارجی در بدو ورود نمی دهند و بنابراین سرمایه گذار خارجی با نرخ ۱۲۲۶۰ ریال (بعنوان مثال در ایران) مبادله ریال را با دلار انجام می دهد. اما اگر سرمایه گذار خارجی ناگزیر به خروج سرمایه با نرخ ارز بازار غیر رسمی (۱۹۰۰۰ ریال) شود (که عموماً بعید نیست مگر آنکه در قرارداد ذکر شده باشد: مبادله ورود و خروج سرمایه با نرخ ارز رسمی است)، در این حالت سرمایه گذار خارجی متضرر خواهد شد. همچنین افزایش نرخ ارز، هزینه تأمین مواد اولیه خارجی شرکتهای مرتبط با FDI را افزایش می دهد و تحت این شرایط هزینه تولید افزایش یافته و سود بنگاه کاهش می یابد و بنابراین FDI کاهش خواهد یافت.

نرخ بهره واقعی که از اختلاف نرخ بهره اسمی منهای نرخ تورم بدست می آید، تأثیر منفی و معناداری بر FDI دارد. اصول افزایش نرخ بهره واقعی، موجب می شود تا تأمین منابع مالی در آن کشورها گرانتر شود از اینرو تصمیم به FDI در این کشورها کاهش می یابد. لازم به ذکر است که در بسیاری از موارد، سرمایه گذاری مستقیم خارجی با شرکای دولتی و غیر دولتی کشور میزبان همراه است.^۱

سهم ارزش معاملات بورس به GDP تأثیر مثبت و معناداری بر FDI دارد. بزرگ بودن سهم مذکور نشان دهنده، بزرگ بودن بازار سرمایه این کشورهاست و از اینرو FDI، که به تحرک در بازار سرمایه نیاز دارد، در کشورهایی با سهم بالاتر ارزش معاملات سهام، بیشتر خواهد بود.

سرمایه گذاری مستقیم خارجی با یک وقفه زمانی، تأثیر مثبت و معنا داری بر FDI دارد که ضریب آن معادل ۰.۴۹۵ است. این ضریب نشان می دهد که FDI در یک کشور تابعی از FDI سالهای گذشته است و یک نوع چسبندگی در FDI دیده می شود. در این الگو ضریب تعدیل و زمان تعدیل برابر است با:

$$\text{ضریب تعدیل} = 1 - 0.495 = 0.505$$

$$1.98 = (1/0.505) = (\text{ضریب تعدیل}/1) = \text{زمان تعدیل}$$

ضریب تعدیل نشان می دهد که در هر دوره، ۵۰.۵ درصد از اختلاف میان FDI واقعی و FDI مطلوب از بین می رود. زمان تعدیل نیز حدود ۲ سال خواهد بود. این نتیجه نشان می دهد که ضریب تعدیل در حد متوسط قرار دارد (ضریب تعدیل بین یک و صفر است).

لازم به ذکر است که عوامل سیاسی و درجه ریسک کشورها نیز بر عملیات FDI موثر است و تمرکز بر آن در حیطه این مقاله نبوده است اما با این وجود، متغیر سهم ارزش معاملات به GDP می تواند پراکسی درجه اطمینان باشد. یعنی در کشورهایی که سهم ارزش معاملات از GDP بالاتر است، درجه ریسک پایین تر است.

مدل FDI برای کشورهای پیشرفته:

در صورتیکه مدل FDI برای گروهی از کشورهای پیشرفته شامل: آمریکا، ژاپن، استرالیا، کانادا، انگلستان، آلمان، فرانسه ایتالیا، روسیه و اسپانیا برآورد نماییم خواهیم داشت:

جدول 4: نتایج حاصل از تخمین^۱ الگوی FDI در کشورهای پیشرفته

متغیرها	ضریب	آماره t
عرض از مبدا	-۲E10	-۱.۳
تولید ناخالص داخلی	۰.۰۰۷	۴.۳
نرخ ارز	۷۳۵۲۰۰	۰.۰۸
تورم	۳۳۸۲۱۶۲۲	۰.۳۸
سهم بازار سهام از تولید ملی	۵*۱۰ [^]	۱۰
درجه باز بودن اقتصاد	۲.۱*۱۰ [^]	۰.۷
R ²	۰.۷۳	

ماخذ: محاسبات محققین

۱. بر اساس Random Effect با توجه به آزمون هاسمن

عوامل تأثیرگذار بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ۲۷ کشور منتخب.....۱۳۷

نتایج نشان می دهد که در کشورهای توسعه یافته، متغیرهایی نظیر تولید ناخالص داخلی، سهم بازار از سهام بسیار در جذب FDI مهم هستند. البته یکی از دلایل معنا دار نبودن متغیرهایی نظیر نرخ ارز و تورم می تواند شرایط با ثبات اقتصاد کلان در این کشورها طی دوره مورد بررسی می باشد.

مدل FDI برای کشورهای در حال توسعه:

در صورتیکه مدل FDI برای گروهی از کشورهای در حال توسعه برآورد نماییم خواهیم داشت:

جدول ۵: نتایج حاصل از تخمین الگوی FDI در کشورهای در حال توسعه

متغیرها	ضریب	آماره t
عرض از مبدا	-۳.۵ E09	-۱.۱
تولید ناخالص داخلی	۰.۰۵	۵.۸
نرخ ارز	-۴۲۷۲۷۴	-۱.۴
نرخ تورم	-۵۴۷۱۵۷۹	-۳.۵
سهم بازار سهام از تولید ملی	-۶۴۲۵۲۳۰۱	-۲.۸
درجه باز بودن اقتصاد	-۸۱۵۲۵۲۵۶	-۱.۴
R^2	۰.۷۷	

ماخذ: محاسبات محققین

نتایج نشان می دهد تولید ناخالص داخلی تاثیر مثبت و معناداری بر FDI در کشورهای در حال توسعه داشته اما متغیرهای تورم و سهم بازار از تولید ناخالص ملی تاثیر منفی و معناداری بر FDI دارد. این نتیجه اگرچه در خصوص تورم طبیعی به نظر می رسد اما در مورد سهم بازار جای تامل دارد. بعبارت دیگر FPI^1 یا سهم معاملات بازار سهام جایگزین FDI گردیده است. ضمن آنکه درجه باز بودن اقتصاد و نرخ ارز در کشورهای در حال توسعه معنی دار نیست.

نتایج و پیشنهادات:

در این مقاله پس از بررسی روند سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ایران و کشورهای منتخب، از یک الگوی اقتصادسنجی برای شناسایی عوامل موثر بر FDI استفاده شده است و سه فرضیه مورد تاکید جهت آزمون بوده است.

این سه فرضیه بر تاثیر تولید ناخالص ملی، نرخ ارز و نرخ بهره بر FDI تاکید داشته است. همچنین به منظور لوگیری از خطای ترکیب خطاهای کشورهای پیشرفته و در حال توسعه، سه الگوی مجزا برای کل کشورهای منتخب، کشورهای پیشرفته و در حال توسعه تخمین زده شده است که مهمترین نتایج به قرار زیر است:

۱- تولید ناخالص داخلی در ۲۷ کشور منتخب از جمله ایران تأثیر مثبت و معناداری بر ورود سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارد. بزرگی بودن اقتصاد کشورها، که منجر به بزرگتر شدن تولید ناخالص داخلی می شود تأثیر مثبتی بر FDI دارد.

۲- افزایش نرخ ارز و یا به عبارت دیگر تضعیف ارزش پول ملی کشورها سبب کاهش FDI می شود.

۳- نرخ بهره واقعی تأثیر منفی بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارد.

۴- سهم ارزش معاملات بورس به GDP و نیز سرمایه گذاری مستقیم خارجی، تأثیر مثبت بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارد.

۵- در کشورهای توسعه یافته، متغیرهایی نظیر تولید ناخالص داخلی، سهم بازار از سهام، بسیار در جذب FDI مهم هستند.

۶- در کشورهای در حال توسعه، تولید ناخالص داخلی تأثیر مثبت بر FDI داشته اما متغیرهای تورم و سهم بازار از تولید ناخالص ملی تأثیر منفی بر FDI دارد.

برای مطالعه بعدی پیشنهاد می شود که عواملی مانند ریسک کشورها در کنار متغیرهای فوق الذکر مورد بررسی قرار گیرد و به نظر می رسد که درجه ریسک کشورها بسیار تعیین کننده خواهد بود.

منابع:

۱. مجله تحقیقات اقتصادی- تحلیلی بر نقش سرمایه گذاری خارجی در رشد اقتصادی- دکتر ابوالقاسم مهدوی.
۲. فصلنامه تحقیقات مدل سازی اقتصادی- تأثیر توسعه بازار مالی در تأثیر گذاری سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی کشورهای میزبان با استفاده از روش داده های تابلویی- روح الله مهدوی، دکتر اسفندیار جهانگرد، دکتر محمود ختائی.
۳. پژوهشنامه اقتصادی- رشد اقتصادی و سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه- علی محمد احمدی، جلال دهنوی، امین حق نژاد.
۴. فصلنامه سیاست، مجله دانشکده حقوق و علوم سیاسی- مبانی نظری سرمایه گذاری مستقیم خارجی- مال کذوالقدر.
۵. مطالعات اقتصاد بین الملل- تأثیر حکمرانی خوب بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای با درآمد متوسط- محسن مهرآرا، زینب اسدیان.
۶. مجله الکترونیکی ویستا- نقش سرمایه گذاری خارجی در بازار سرمایه و رشد اقتصادی- هادی فخر فاطمی، سارا وفایی
۷. طیبی، سید کمال، و آذربایجانی، کریم و رفعت، بتول، "کاربرد متغیر های ابزاری و روش حداقل مربعات دو مرحله ای با داده های تابلویی در بررسی رابطه تعاملی جریان تجاری و سرمایه گذاری مستقیم خارجی"، فصلنامه پژوهش های اقتصادی، دی ۱۳۸۷
۸. سرمایه گذاری خار حیو تبیین جایگاه اندر اقتصاد کشور، معاونت اقتصادی سازمان امور اقتصاد یودار اییاستان مرکزی، بهمن ۱۳۸۶
9. Contessi , S. and A. Weinberger ,1998 , Foreign direct investment, productivity, and country growth: An Overview , Federal Reserve Bank of St. Louis Review .
10. Alfaro , L , 2003, Foreign Direct Investment and Growth: Does the Sector Matter? , Harvard Business School .
11. Rajan , R. S. , S. Rongala and R. Ghosh , 2008 , Attracting Foreign Direct Investment (FDI) to India .
12. LYROUDI, K. , J. PAPANASTASIOU, A. VAMVAKIDIS, 2004, Foreign Direct Investment And Economic Growth In Transition Economies ,South-Eastern Europe Journal of Economics 1, 97-110

13. WTO Douglas H. Brooks, D. H., E. X. Fan ,L. R. Sumulong, 2003,
N FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN DEVELOPING ASIA:
14. TRENDS, EFFECTS, AND LIKELY ISSUES FOR THE
FORTHCOMING WTO NEGOTIATIONS, ECONOMICS AND
RESEARCH DEPARTMENT WORKING PAPER SERIES NO. 38
,www.adb.org/economics.
15. *Asiedu ,E, 2006*, Foreign Direct Investment in Africa: The Role of
Natural Resources,
16. Market Size, Government Policy, Institutions and Political Instability
17. Jansen ,W. J, and C.J. Stokman, 2004, FOREIGN DIRECT
INVESTMENT AND
18. INTERNATIONAL BUSINESS CYCLE COMOVEMENT ,
WORKING PAPER SERIES
19. NO. 401.

Archive of SID