

تخمین تابع سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای منتخب اسلامی

لطفعلی عاقلی کهنه شهری*

کشورهای اسلامی همانند سایر کشورهای در حال توسعه برای تأمین مالی خود، علاوه بر اتکا به مالیاتها و پس‌اندازهای داخلی، نیاز به منابع خارجی دارند. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی^۱ یکی از روشهای عمده دستیابی به سرمایه، فناوری و امکان تداوم رشد اقتصادی در این کشورهاست. هرچند در سطح جهانی، میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از دهه ۱۹۸۰ به بعد رشد قابل ملاحظه‌ای داشته، اما سهم کشورهای اسلامی از این فرایند چشمگیر نبوده است. در این مقاله، عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مورد بررسی قرار گرفته و در فاصله زمانی ۲۰۰۲-۱۹۹۳ با استفاده از ترکیب سریهای زمانی و داده‌های مقطعی، تابع آن برای کشورهای اسلامی منتخب

Email: Lagheli@yahoo.com

* لطفعلی عاقلی کهنه شهری؛ عضو هیأت علمی دانشگاه تربیت مدرس.

^۱ Foreign Direct Investment(FDI)

برآورد می‌شود. براساس برآوردها در این مقاله چنین نتیجه‌گیری می‌شود که در جهت جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، باید مجموعه اقدامات دولتهای اسلامی بگونه‌ای باشد که حجم بدهیهای خارجی (شاخص تعهدات خارجی) کاهش و سرمایه‌گذاری داخلی در زیربناها افزایش یافته و اقتصاد این کشورها در برابر تجارت بین‌الملل بازتر شود.

کلید واژه‌ها:

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، کشورهای اسلامی، توسعه اقتصادی، تولید ناخالص داخلی، کشورهای در حال توسعه

مقدمه

یکی از شیوه‌های مهم تأمین مالی در کشورهای در حال توسعه، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است که مکمل منابع داخلی سرمایه در این کشورها محسوب می‌شود. انتخاب این شیوه، به دلیل ایجاد اثرات مثبت بر انتقال فناوری، گشایش اقتصادها و افزایش حضور موثر در عرصه تجارت بین‌الملل توجیه پذیر می‌نماید.

در نگاهی تاریخی، گسترش جهانی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، از دهه ۱۹۸۰ به بعد از شتاب بی‌سابقه‌ای برخوردار بوده است، بطوری که رشد آن از نرخ رشد سایر شاخص‌های اقتصادی مانند صادرات، تجارت و تولید ناخالص داخلی در سطح جهانی، بالاتر رفته و براساس آمارها، میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی جهانی از سال ۱۹۸۲ تا ۲۰۰۲ بطور متوسط سالانه ۱۲/۸ درصد رشد کرده است که ۱/۸ برابر رشد متوسط صادرات جهانی (به میزان ۶/۹ درصد) و ۲/۳ برابر رشد تولید جهان (به میزان ۵/۶ درصد) است.^۱

سرمایه‌گذاریهای مستقیم خارجی از نظر توزیع جهانی وضع متعادلی ندارند، بطوری که عمده سرمایه‌گذاریهای خارجی آمریکا در آمریکای لاتین صورت گرفته است. در حالیکه ژاپن بیشتر در آسیای جنوب شرقی سرمایه‌گذاری کرده است. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به تدریج در کشورهای سرمایه‌پذیر از صنایع استخراجی (معادن، نفت و گاز) به سمت صنایع ارتباطی (ارتباطات، حمل و نقل و بانکداری) سوق یافته است.^۲

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی زمانی که مطابق منافع ملی و رعایت حقوق طرفین قرارداد صورت پذیرد، می‌تواند منافع نظیر انتقال فناوری و تکنیک‌های تولید، ایجاد اشتغال، تقویت و گسترش منابع مهم مالی و بین‌المللی و تسهیل و دسترسی به بازارهای جهانی را در پی داشته باشد. اما؛ از طرف دیگر، ممکن است به دلیل کنترل انحصاری بر فناوری تولید و انتقال آن توسط شرکتهای چندملیتی، این نوع سرمایه‌گذاریها موجب ایجاد و تداوم وابستگی کشورهای در حال توسعه به شرکتهای چند ملیتی، استفاده از فنون تولید سرمایه‌بر و کسب

^۱. UNCTAD, *World Investment Report*, UN, Geneva, Switzerland, (2003).

^۲. محمدرضا سید نورانی، "تجزیه و تحلیل اقتصادی تأثیر سرمایه‌گذاریهای مستقیم خارجی بر اقتصاد ایران"، پایان‌نامه دکتری، تهران، دانشگاه تربیت مدرس، ۱۳۷۴، صص ۱۲۸-۱۲۷.

امتیازات قابل توجه سیاسی و اقتصادی از دولتهای میزبان مانند حمایت‌های سیاسی و تخفیف‌های مالیاتی شوند. همچنین، ترویج الگوهای نامناسب مصرف از طریق تبلیغات و قدرت انحصاری در بازار، از دیگر انتقادات وارد بر این نوع سرمایه‌گذاریهاست.

در این مقاله، با ذکر ادبیات موضوع و سوابق تجربی آن و پس از اشاره به مبانی نظری؛ عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، مدل مربوطه مطرح شده و نتایج سیاستی آن بیان می‌شود.

مطالعات تجربی و سوابق موضوع

"کرو پیتر"^۱ (۲۰۰۱) در تحقیقی با عنوان "عوامل تأثیرگذار بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در چین" با استفاده از الگوی ناقص بازار^۲ و بهره‌گیری از مدل تصحیح خطا و خود رگرسیون برداری (VAR)^۳ به بررسی عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در چین، طی دوره ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۸ پرداخته‌اند. در این مطالعه عوامل متعددی؛ همچون سطح دستمزد، نرخ ارز، نرخ بهره، نظام مالیاتی و درجه آزادی اقتصادی، به عنوان عوامل موثر بر سطح سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مورد بررسی قرار گرفته و بر اساس نتایج، تقریباً تمامی متغیرها چه از لحاظ تنوریکی؛ تأثیر مثبت بر سطح سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، و چه از لحاظ معنی‌دار بودن، ضرایب مطابق انتظار هستند.

"چاکر ابارتی"^۴ (۲۰۰۱) در مقاله‌ای تحت عنوان "عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی: تحلیلی از تغییرات حاصل از جهانی شدن و نقش سیاست‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی" به بررسی تأثیرات شاخص‌های اقتصادی و همچنین جهانی شدن بر روی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پرداخته است. با یک دید محدود به متغیرهای توضیحی

1. Ian A. Kerr & Vasanti Monsingh Peter, "The Determinants of FDI in China", *Paper presented at the 30th conference of Economics*, University of Western Australia, (23nd-26th Sep, 2001).

2. Market imperfection framework

3. Vector Auto-regressive

4. Avik Chakrabarti, "The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analysis of Cross-Country Regression", *Kyklos*, Vol 54, No.1:89-113, (2001).

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، معلوم می‌شود که در کنار "اندازه بازار، سطح دستمزد، خالص صادرات، نرخ رشد، مالیات، تعرفه و نرخ ارز"، آزادسازی تجاری در هر کشوری به احتمال زیاد بیشتر از سایر عوامل ذکر شده، بر سرمایه‌گذاری خارجی تأثیرگذار خواهد بود.

"بانیاک و همکاران"^۱ (۲۰۰۲) در مطالعه خود تحت عنوان "عوامل تأثیرگذار بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه" بیان کرده اند که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی سبب جذب سرمایه کشورهای دیگر، تسهیل در امر تولید و انتقال فناوری، و تا اندازه‌ای ایجاد مشاغل و تخصصهای جدید در امر مدیریت در کشور میزبان می‌شود. نتایج مطالعه نشان می‌دهد که؛ اولاً تغییرات سریع در متغیرهای اصلی اقتصاد (کلان) منجر به کاهش جریان‌ات سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌شود؛ ثانیاً تغییرات مداوم در مقررات مالی و تجاری، جریان‌ات سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را کندتر می‌کند؛ ثالثاً بی‌ثباتی در وضعیت کلان اقتصادی و تغییرات مداوم قوانین، در تصمیمات سرمایه‌گذاران نقش اساسی ایفا می‌کنند.

"صدیق و بلبل"^۲ (۲۰۰۰) در تحقیقی تحت عنوان «تحرک بخشیدن به سرمایه جهت توسعه اقتصادی اعراب با توجه خاص به نقش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی» عوامل تعیین کننده سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را برای کشورهای عربی مورد مطالعه قرار داده‌اند. برخی متغیرهایی که جریان ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را به کشورهای عربی توضیح می‌دهند عبارتند از: دستمزدهای تعدیل شده با بهره‌وری، شاخص فساد یا کارایی اداری و اجرایی، نرخهای مالیاتی، موجودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، زیر بناها (جاده‌ها و تعداد خطوط تلفن به ازای هر ۱۰۰۰ نفر)، شاخص باز بودن اقتصاد نسبت به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی. اما در مطالعه آنها، سه متغیر اول در مدل ملاحظه نشده بود. در مدلی که مدنظر آنها بوده، نسبت $\frac{FDI}{GDP}$ به عنوان متغیر وابسته و متغیرهای مستقل؛ شامل شاخص

¹. A. Baniak, J. Cukrowski and J. Herczynski, "On Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies", (2002).

In : http://www.ceu.hu/econ/economic/baniakfdi_ceuw.pdf.

². A.T. Sadik & A.A. Bolbol, "Capital Flows, FDI, and Technology Spillovers: Evidence from Arab Countries", *World Development*, 29(12):2111-2125, (2001).

تعرفه و محدودیتهای تعرفه‌ای، شاخص پراکندگی صادراتی، نرخهای رشد تولید ناخالص داخلی، $\frac{QM}{GDP}$ = نسبت شبه پول به تولید ناخالص داخلی^۱، نرخ ارز (واحدهای پولی به ازای دلار)، شاخص مخاطرات اقتصادی و سیاسی و D1, D2, D3 = متغیرهای مجازی برای اعضای پیمان تجارت آزاد مدیترانه (اردن، مراکش و تونس)، آشتی کنندگان با اسرائیل (مصر و اردن)، و شورای همکاری خلیج (فارس) (GCC)^۲ بوده‌اند.

نتیجه رگرسیون حداقل مربعات معمولی^۳ برای داده‌های ادغام شده چهارده کشور عربی بین سالهای ۱۹۹۸-۱۹۸۳ عبارتند از:

الف) متغیر محدودیتهای تجاری، عامل تعیین‌کننده‌ای برای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است؛

ب) نرخ رشد اقتصادی، به دلیل تأثیر تغییرات قیمت نفت معنی‌دار نیست؛ چرا که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی توسط موجودی منابع جذب می‌شود و نه به اندازه بازار؛

ج) $\frac{QM}{GDP}$ از نظر آماری معنی‌دار نیست؛

د) نرخ ارز معنی‌دار است؛ اما علامت مخالف انتظار دارد؛ اضافه ارزش (افزایش ارزش) پول ملی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را افزایش می‌دهد؛ زیرا افزایش نرخ ارز، متضمن واردات ارزان‌تر نهاده‌ها و تجهیزات است؛

ه) ریسک، عامل تعیین‌کننده‌ای نبوده و به عبارتی ضریب آن معنی‌دار نیست؛

و) متغیرهای مجازی برآوردهای حداقل مربعات معمولی برای کشورهای مصر، اردن، مراکش، عمان، عربستان سعودی و تونس در سالهای ۱۹۷۸-۱۹۹۸ حاکی از آن است که اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به شیوه انباشت سرمایه روی رشد، در شش کشور مثبت است؛ اما تنها در مورد مصر، اردن و تونس معنی‌دار است.

1. Gross Domestic Product (GDP)

2. (Persian) Gulf Cooperation Council

3. Ordinary Least Squares (OLS)

اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر بهره‌وری کلی عوامل تولید، برای همه کشورهای عربی به جز عمان منفی است و در عربستان سعودی، تونس و مصر معنی‌دار است.

اگر و فافرمایر^۱ (۲۰۰۴) در مقاله‌ای تحت عنوان «سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و یکپارچگی اروپا در دهه ۱۹۹۰» نوعی مدل جاذبه را برای تبیین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با توجه به متغیرهای مستقل جمعیت و تولید ناخالص داخلی سرانه تصریح کرده‌اند که در آن، هر قدر جمعیت کشور صادرکننده سرمایه (سرمایه‌گذار) بیشتر شود، میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی آن کشور در کشور واردکننده سرمایه بیشتر است، هر قدر جمعیت کشور متقاضی سرمایه خارجی بیشتر باشد، میزان سرمایه‌گذاری خارجی در آن کشور کمتر است و درآمد سرانه کشورهای میزبان و مهمان هر دو منجر به افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌شود. در تحلیل آنها، ضرایب فوق مطابق انتظار استخراج شده است.

بوسورث و کالینس^۲ (۱۹۹۹)، اثر جریان ورودی سرمایه بر سرمایه‌گذاری داخلی را در پنجاه و هشت کشور در حال توسعه در فاصله سالهای ۹۵-۱۹۷۸ بررسی کرده و بین سه نوع جریان ورودی؛ یعنی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، سرمایه‌گذاری غیرمستقیم (پورتفولیویی) و دیگر جریان‌های مالی مانند وام‌های بانکی، تمایز قایل شده و دریافته‌اند که یک افزایش یک دلاری در جریان ورودی سرمایه، با یک افزایش در سرمایه‌گذاری داخلی، به میزان ۵۰ سنت در ارتباط است. در اینجا هر دو جریان سرمایه و سرمایه‌گذاری داخلی به صورت درصدی از تولید ناخالص داخلی اندازه گرفته می‌شوند. این نتیجه، اختلاف معنی‌داری بین انواع مختلف جریان‌های ورودی را نشان می‌دهد. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی موجب افزایش یک به یک در سرمایه‌گذاری داخلی می‌شود، هیچ رابطه قطعی بین جریان پورتفولیویی و سرمایه‌گذاری داخلی وجود ندارد و تأثیر وام‌ها، بین آن دو قرار می‌گیرد.

¹ P. Egger & M. Pffafermayr, "FDI and European Integration in the 1990s", *The World Economy*, Vol 27, No.1:99-110, (2004).

² Barry Bosworth, P.& Susan M.Collins, "Capital Flows to Developing Economies: Implications for Saving and Investment", *Brookings Papers on Economic Activity*, Brookings Institution, (1999:1) pp.143-69.

لونگانی و همکاران^۱ (۲۰۰۲) در تعیین عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در فاصله سالهای ۱۹۹۸-۱۹۸۱ در چارچوب الگوی جاذبه و با روش تخمین توییت پانل، تولید ناخالص داخلی کشورهای میزبان و مهمان، فاصله کشورهای سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر، زبان مشترک، تراکم خطوط تلفنی در کشورهای مبدأ و مقصد را در صد و سی کشور جهان بررسی کرده و نتیجه گرفته‌اند که فاصله اثر منفی؛ اما تولید ناخالص داخلی و ارتباطات و زبان مشترک بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأثیر مثبت دارند.

کیم^۲ (۲۰۰۳)، عوامل تعیین‌کننده سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی صنعتی آمریکا و ژاپن در اروپا را شامل عوامل مختلفی مانند هزینه کار، تولید ناخالص داخلی، کیفیت زیر بناها، شاخص جهانی شدن، نرخ تورم و نرخ مالیات دانسته و نتیجه گرفته که این متغیرها، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ژاپن در اتحادیه اروپا را در فاصله ۱۹۹۶-۱۹۸۶، حدود ۹۳ درصد و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی آمریکا در این اتحادیه را حدود ۹۸ درصد توضیح می‌دهند. همچنین، هزینه‌های کار، کیفیت زیربناها، شاخص جهانی شدن، و نرخ مالیات تأثیر مثبت بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ژاپن در اتحادیه اروپا و تولید ناخالص داخلی، و تورم تأثیر منفی بر این روند دارد. در مورد سرمایه‌گذاری مستقیم آمریکا در اتحادیه اروپا، هزینه‌های کار، کیفیت زیربناها و تورم، اثر منفی و؛ تولید ناخالص داخلی، شاخص جهانی شدن و مالیاتها، اثر مثبت داشته‌اند.

در یکی از مطالعات داخلی، شناسایی عوامل موثر بر عرضه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران و بررسی آثار اینگونه سرمایه‌گذاریها بر متغیرهای کلان اقتصاد ایران، هدف تحقیق بوده و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با روش تحلیل رگرسیون برای دوره (۷۴-۱۳۴۲) در ایران تخمین زده شده است.^۳ در مدل مربوطه، عرضه سرمایه‌گذاری مستقیم

1. P. Loungani., A. Mody, A. Razin, and E. Sadka, "The Role of Information in Driving FDI: Theory and Evidence", Paper Presented in the North American Winter Meeting of the Econometric Society, January 3-5, 2003.

2. Zu Kweon Kim., "The Effects of International Economic Integration on FDI Determinants: Japanese and US FDI in Europe".
In: blake.montclair.edu/~cibconf/conference/DATA/Theme2/USA3.pdf. (2003).

3. محمدرضا سیدنورانی. پیشین، صص ۱۲۸-۱۲۷.

خارجی، تابعی از تولید ناخالص داخلی، شاخص دستمزد، نرخ تورم، هزینه سرمایه، نرخ ارز و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأخیری در نظر گرفته شده است:

$$FDI = f(GDP, W, i, FDI(-1), E, INF)$$

..... + - .. - .. + - ... - ...

که در آن، FDI ؛ سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، W ؛ شاخص دستمزد، GDP ؛ تولید ناخالص داخلی به قیمت بازار، INF ؛ نرخ تورم کشور میزبان، i ؛ نرخ بهره به عنوان تقریبی از هزینه به کارگیری سرمایه، $FDI(-1)$ ؛ سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در یک دوره قبل و E ؛ نرخ ارز در مقابل پول یکی از کشورهای صنعتی پیشرفته است. در دوره مورد بررسی (۱۳۴۲-۷۴) آثار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر متغیرهای کلان اقتصاد به شرح زیر بوده است:

الف) سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثری مثبت بر مصرف خصوصی، سرمایه‌گذاری داخلی و صادرات ایران داشته است.

ب) سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثری منفی بر واردات ایران داشته است. تخمین عرضه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران در دوره ۱۳۴۲-۱۳۷۵ بر اساس متغیرهای مستقل؛ شامل شاخص دستمزد، نرخ تورم، تولید ناخالص داخلی، نرخ واقعی ارز و متغیر تأخیری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، یکی دیگر از مطالعات داخلی در زمینه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بوده که مطابق نتایج تخمین؛ افزایش نرخ تورم، نرخ دستمزد در داخل و نرخ واقعی ارز، اثر منفی بر جریان ورودی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و تولید ناخالص داخلی و متغیر سرمایه‌گذاری خارجی- با دو وقفه تأثیر مثبت بر و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی جاری- دارد.^۱

۱. مهرداد پارسامنش، "نقش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران، ۱۳۷۸، صص ۱۱۰-۱۱۲۵.

یکی دیگر از محققین داخلی، شرایط عمومی جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را در چهار گروه عوامل سیاستگذاری اقتصادی (سیاستهای پولی، مالی، ارزی، بازرگانی و مقرراتی)، عوامل ساختاری اقتصادی (ثبات تراز تجاری، گستردگی بازار، بدهی خارجی، ساختار تأمین مالی، تأسیسات زیر بنایی، نیروی کار ماهر و توسعه منابع انسانی و وجود شبکه اطلاع‌رسانی گسترده)، عوامل تشویقی و حمایتی (معافیت مالیاتی، اعطای پوشش‌های بیمه‌ای، معافیت‌های گمرکی، یارانه‌های آموزش نیروی کار، ایجاد مناطق آزاد سرمایه‌گذاری، تسهیلات زیر بنایی و خدمات عمومی ارزان قیمت، تضمین برگشت اصل و سود سرمایه‌گذار و جلوگیری از مصادره) و عوامل جغرافیایی و سیاسی (آب و هوا، جمعیت، موقعیت منطقه، نحوه تعامل بین‌المللی، ثبات سیاسی، ساختار سیاسی، نوع حکومت، قدرت دولت و نحوه تصمیم‌گیری) جمع‌بندی کرده است.^۱

عوامل اثرگذار بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

نظریه‌های قدیم و جدید سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به دو گروه قابل تقسیم است: نظریه‌های خرد؛ که مبتنی بر سازمان صنعتی است و نظریه‌های کلان؛ که بر مبنای هزینه سرمایه می‌باشد. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در زمینه اقتصاد خرد به نواقص بازار و تمایل بنگاه‌های چندملیتی برای توسعه و بسط قدرت انحصاریشان توجه دارد.^۲ بنگاه‌های چندملیتی به دلیل مزیت‌های هزینه‌ای؛ مانند صرفه‌های مقیاس، صرفه‌های چند کارخانه‌ای و فناوری پیشرفته، روشهای بازاریابی و توزیع کارآمد؛ از توانایی لازم برای تأمین مالی طرحهای سرمایه‌گذاری در کشورهای سرمایه‌پذیر برخوردار هستند.

مطابق دیدگاه خرد اقتصادی، این بنگاهها، توسعه مستقیم را در یک کشور خارجی، نسبت به تجارت داخلی، ارزانتر می‌دانند. علاوه بر این، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر

۱. محمد مهدی بهکیش، اقتصاد ایران در بستر جهانی شدن، (تهران، نشر نی، ۱۳۸۰)، صص ۳۶۰-۳۰۰.

۲. R. E Caves, "International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment", *Economica*, Vol 38, pp. 1-27, (1971).

محدودیت‌های مقرراتی شامل تعرفه‌ها و سهمیه‌ها تمرکز دارد، که بسته به درجه آزادسازی تجاری کشور میزبان، زمینه گسترش آن فراهم می‌شود.^۱

نظریه‌های کلان اقتصادی، در مورد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، به اثرات مثبت کاهش نرخ ارز کشور میزبان بر روی جریان ورودی سرمایه‌های مستقیم خارجی توجه دارند؛ زیرا با چنین کاهش، از یک طرف هزینه تولید و سرمایه‌گذاری، در کشورهای میزبان، کاهش می‌یابد و از طرف دیگر، سودآوری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، افزایش می‌یابد. اثر ثروت، کانال دیگری است که از طریق آن، کاهش نرخ ارز واقعی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را افزایش می‌دهد. کاهش نرخ ارز واقعی، از یکسو موجب افزایش ثروت نسبی بنگاه‌های خارجی می‌شود؛ چرا که راه ورود را برای بنگاههایی که از سود تقسیم نشده جهت تأمین مالی سرمایه‌گذاری در داخل و خارج استفاده می‌کنند، آسانتر می‌سازد و از سوی دیگر، نوعی وثیقه، در استقراض از منابع داخلی کشور میزبان، فراهم می‌آورد.^۲ بنگاه خارجی که به سرمایه‌گذاری مستقیم در کشور میزبان می‌پردازد، برخوردار از مهارت‌های مدیریتی و نظارتی است و می‌تواند استانداردهای مدیریتی را در کشور میزبان بکار گیرد. مزیت ویژه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، قابلیت آن برای مدیریت خرد مبتنی بر تخصص‌گرایی در صنایع تحت فعالیت در کشور مبدأ است.

مطابق تحقیقات تجربی، مقیاس بازار- که با شاخص تولید ناخالص داخلی اندازه گرفته می‌شود- دارای اثر مثبت بر جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است.^۳ این شاخص که مزیت مکانی را نشان می‌دهد، تابع درجه صنعتی شدن، جمعیت و تجاری شدن فعالیت‌های اقتصادی می‌باشد و در کشورهایی که فعالیت اقتصادی آنها از مسیر بازار می‌گذرد، تولید ناخالص داخلی بالاست. از آنجا که اندازه بزرگ بازار، موجب افزایش در تقاضا برای

^۱. A. Razin, "FDI Flows and Domestic Investment: Overview", *Paper Prepared for CES-Ifo Studies*, (2003).

^۲. Kenneth A. Froot, "Japanese FDI", *WP*, No.3737. Published in US-Japan Economic Forum, (1991), pp.12-23

^۳. مسعود نیلی، *استراتژی توسعه صنعتی کشور*، (تهران، انتشارات سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور، ۱۳۸۲)، فصل دوم.

محصولات و خدمات فراهم شده از سوی سرمایه‌گذاران خارجی می‌شود، توانایی دستیابی به صرفه‌های مقیاس را داشته و قادر است تا هزینه‌های معاملاتی را کاهش دهد.¹ یکی دیگر از مولفه‌های موثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، درجه گشایش اقتصاد به روی تجارت خارجی است. در یک اقتصاد باز، وارد کردن مواد خام یا برخی کالاها سرمایه‌ای ضروری برای سرمایه‌گذاری و صدور کالاها تمام شده، آسانتر است. لذا انتظار می‌رود گشایش اقتصاد میزبان بطور مثبت بر سطوح سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأثیر بگذارد.

کیفیت زیربناها نیز در کشور میزبان، بهره‌وری سرمایه‌گذاری را بالا برده و عامل مهمی در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است. این معیار برحسب حجم سرمایه‌گذاری داخلی، سنجش می‌شود. در واقع، یک سرمایه‌گذار خارجی، ترجیح می‌دهد کشور میزبان دارای زیربنای قوی (ارتباطات و حمل و نقل) باشد تا توزیع کالاها و خدمات را تسهیل نماید.²

نرخ تورم هم به مثابه افزایش مداوم و بی‌رویه سطح عمومی قیمت کالاها و خدمات، با ایجاد بی‌ثباتی و عدم اطمینان اقتصادی، تقاضای موثر 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 می‌باشد و بطور کلی، سهم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، در جریان ورودی سرمایه در کشورهای پرخطر، کمتر است. علاوه بر این، سرمایه‌گذاران خارجی، سرمایه‌های خود را روانه کشورهایی می‌کنند که بدهی خارجی در آنها پایین و توان بازپرداخت بدهیشان بالاست، بنابراین در قلمرو کشورهای اسلامی، اندازه پایین این متغیر، انگیزه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را افزایش می‌دهد و

¹ A. Chandprapalert, "The Determinants of U.S. Direct Investment in Thailand: A Survey on Managerial Perspectives", *Multinational Business Review*, Vol 8, No.2(2000), pp.82-88.

² Fuat Erdal & Ekrem Tatoglu, "Locational Determinants of Foreign Direct Investment in an Emerging Market Economy: Evidence From Turkey", *Multinational Business Review*, Vol.10, No.1, (2002), pp.11-26.

می‌توان رابطه معکوسی بین حجم بدهیهای خارجی و میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در نظر گرفت.

داده‌های تحقیق

در ابتدا قرار بود تمام کشورهای عضو کنفرانس اسلامی مورد پژوهش قرار گیرند؛ اما به دلیل فقدان داده‌های کامل براساس تمام متغیرهای پیش گفته، تعداد بیست و سه کشور اسلامی؛ شامل آلبانی، آذربایجان، اندونزی، اردن، اوگاندا، بنگلادش، قزاقستان، مالزی، مالی، مراکش، کامرون، گامبیا، گینه، سنگال، ساحل عاج، ایران، پاکستان، سوریه، ترکیه، تونس، عمان، لبنان و نیجریه در دوره ۲۰۰۲-۱۹۹۳ مورد مطالعه قرار گرفتند و داده‌های آماری از گزارش WDI(2002) و پایگاه داده‌های SESRTCIC وابسته به سازمان کنفرانس اسلامی اخذ شدند. در این کشورها در فاصله زمانی مذکور، میزان جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از ۵۰۰ میلیون دلار در سال ۱۹۹۳، به ۲۲۰ میلیون دلار در سال ۲۰۰۲ کاهش یافته است. در همین حال، حجم سرمایه‌گذاری داخلی از ۲۷۱ میلیون دلار در همین مدت به ۴۸۳ میلیون دلار و سطح تولید ناخالص داخلی از ۳۴/۷ میلیارد دلار به ۵۰/۵ میلیارد دلار، کل بدهیهای خارجی از ۱۷/۳ میلیارد دلار به ۲۲/۴ میلیارد دلار افزایش و شاخص گشایش اقتصادی، نسبت مجموع صادرات و واردات به تولید ناخالص داخلی، از حدود ۶۹/۴ درصد به ۵۹/۱ درصد کاهش یافته است. در جدول شماره (۱) خلاصه آمار توصیفی متغیرهای مورد بررسی در کل دویست و سیزده مشاهده‌ای که پوشش آماری آنها در دوره مورد اشاره کامل بوده، ارائه شده است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر ویژگی	FDI (میلیون دلار)	سرمایه‌گذاری داخلی (میلیون دلار)	تولید ناخالص داخلی (به میلیارد دلار)	کل بدهی خارجی (به میلیارد دلار)	شاخص کشایش اقتصادی (درصد)
میانگین	۴۵۲	۹۹۵۸	۴۱/۸	۲/۰۹	۶۹/۰۲
حداکثر	۶۱۹۰	۱۰۱۰۰	۴۲۲	۱۵/۱	۹۹/۵۸
حداقل	-۲۵۵۰	۶/۸۶	۰/۳۷۸	۰/۱۱۲	۹/۹
انحراف معیار	۱۰۸۰	۱۶۲۰	۶۱	۳/۰۲	۳۶/۷
تعداد کل مشاهدات	۲۱۲	۲۱۲	۲۱۲	۲۱۲	۲۱۲
تعداد کشورها	۲۲	۲۲	۲۲	۲۲	۲۲

مأخذ: محاسبات پژوهش بر اساس داده‌های WDI (2002) و SESRTCIC.

رقم منفی برای حداقل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، به دلیل خروج سرمایه از برخی کشورها (از جمله مالزی) بدست آمده است.

مبانی نظری مدل

در بررسی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، محققین مختلف سعی کرده اند متغیرهای متعددی را برای تبیین هرچه بیشتر این روند وارد تحلیلهای خود نمایند. بدیهی است که توان اقتصادی یک کشور میزبان، در تولید ناخالص داخلی نهفته است و میزان سرمایه‌گذاری داخلی تحقق یافته- به دلیل اینکه زیر بناها را برای گسترش سرمایه‌گذاری خارجی تقویت می‌کند- و میزان تعامل فعال با اقتصادهای خارجی و افزایش حجم تجارت خارجی، از ضروریات جذب و جلب سرمایه‌های خارجی بشمار می‌روند. از سوی دیگر، هر قدر کشور میزبان بتواند از عهده تعهدات خارجی و باز پرداخت بدهیهای خارجی برآید، وجهه اقتصادی مناسبی در عرصه تجارت بین‌الملل و جریان سرمایه‌های خارجی خواهد داشت. با این رویکرد،

براساس متغیرهای ذکر شده ، می‌توان تصریح تابع سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را به صورت زیر در نظر گرفت :

$$FDI_{it} = \alpha + \beta FDI(-1)_{it} + \gamma GDP_{it} + \phi INV_{it} + \theta DEBT_{it} + \lambda TRA_{it}$$

که در آن، FDI ، میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی؛ GDP تولید ناخالص داخلی؛ INV میزان سرمایه‌گذاری داخلی؛ $DEBT$ میزان بدهی خارجی و TRA درجه گشایش یا باز بودن اقتصادی؛ i ، مقاطع یا کشورهای اسلامی و t ، سری زمانی را نشان می‌دهد. براساس مبانی نظری گفته شده بایستی $\phi > 0$ ، $\theta < 0$ ، $\gamma > 0$ ، $\beta > 0$ و $\lambda > 0$ باشد. همچنین α می‌تواند مثبت یا منفی باشد و با لحاظ مدل انتظارات تطبیقی، ضریب متغیر تأخیری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، عددی بین صفر و یک خواهد بود. مدل فوق با ادغام سربهای زمانی و داده‌های مقطعی در قالب Pooling data به روش PLS (حداقل مربعات ادغام شده) و نتایج آن در جدول شماره (۲) ارائه شده است.

جدول ۲. نتایج تخمین تابع سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای منتخب اسلامی

متغیر وابسته: سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI)				
تعداد مشاهدات: ۲۱۳ تعداد کشورها: ۲۳ روش تخمین: Pooled Least Squares				
متغیر مستقل	مدل اول		مدل دوم	
	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t
FDI(-1)	۰/۷۱۸	۱۵/۷۶	۰/۶۲۹	۱۴/۳۴
GDP	۰/۰۰۵۴	۴/۴۸	-	-
INV	-	-	۰/۰۰۰۳	۸/۱۳
DEBT	-۰/۰۰۹	-۳/۷۷	-۰/۰۱۳	-۶/۳۳
TRA	۱۰۰۵۹۷۶۷	۱/۴۷	۱۲۹۹۹۱۴	۱/۹۳
$\bar{R}^2 = 0.65$ ، D.W.=1.72 ، F=123.3			$\bar{R}^2=0.7$ ، D.W.=1.87 ، F=159.12	

منبع: محاسبات پژوهش.

قبل از تفسیر نتایج، لازم به ذکر است که به دلیل وجود دو متغیر سرمایه‌گذاری داخلی (شاخص کیفیت زیربناها) و تولید ناخالص داخلی (شاخص قدرت اقتصادی)، در مدل نظری؛ هنگام تخمین، به دلیل وجود همخطی، ضرایب این دو متغیر خلاف انتظار بوده‌است که حتی با وارد کردن سهم سرمایه‌گذاری از تولید ناخالص داخلی هم، این ضرایب اصلاح نشدند. لذا، مدل اول با لحاظ متغیر تولید ناخالص داخلی در کنار سایر متغیرها؛ و مدل دوم با لحاظ سرمایه‌گذاری داخلی بدون توجه به تولید ناخالص داخلی برآورد شده‌اند. در هر دو مدل، علامت ضرایب برآورد شده، از نظر تجربی درست و مطابق انتظار بوده و از نظر آماری نیز در سطوح اطمینان بالاتر از ۸۰ درصد معنی‌دار هستند. مطابق جدول شماره (۲)، آماره‌های ضریب تعیین، D.W. و آماره F و همچنین اندازه ضرایب t در مدل دوم، نسبت به مدل اول در وضعیت مطلوبتری قرار دارند. مطابق این مدل، با ثبات سایر شرایط، اگر سرمایه‌گذاری در دوره قبل یک میلیون دلار افزایش یابد، FDI سال جاری، در مجموعه تحت بررسی، به اندازه ۶۲۹ هزار دلار افزایش خواهد یافت و اگر شاخص گشایش اقتصادی، به میزان یک درصد افزایش یابد، موجب افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به میزان ۱/۲۹ میلیون دلار می‌شود. برای دیگر متغیرها هم تفسیرهای مشابهی می‌توان در نظر گرفت.

دلالت سیاستی نتایج مدل فوق آن است که در صورتی که با یک بسته سیاست‌گذاری (سیاست‌های مالی، پولی و بازرگانی) مناسب، کشورهای اسلامی از میزان تعهدات خارجی بکاهند و در زمینه زیربناها و طرح‌های عمومی سرمایه‌گذاری کنند، و در عین حال، اندازه و حجم موانع تجارت آزاد را کاهش دهند، بر جریان ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به این کشورها افزوده خواهد شد و آثار بلندمدت خود را در زمینه رشد اقتصادی بروز خواهد داد. بنابراین جهت گسترش همکاری‌های اقتصادی کشورهای اسلامی و دنیای صنعتی، باید زمینه‌های جذب FDI از نظر اولویت صنایع، مزیت‌های رقابتی، نیروی کار فراوان در کشورهای اسلامی و مجموعه سیاست‌های داخلی این کشورها مطالعه و بررسی گردد تا علاوه بر بهبود روش‌های تولید، زمینه رشد و ایجاد اشتغال در این کشورها، فراهم شود.

نتیجه گیری

همچنانکه اشاره شد، عوامل مختلفی در جذب FDI در بین کشورهای مختلف، از جمله کشورهای اسلامی موثر هستند. از بین این عوامل می‌توان به متغیرهای مختلفی مانند اندازه بازار، کیفیت زیربناها، آزادی اقتصادی، نرخ ارز، نرخ تورم، بدهی خارجی و دیگر متغیرها اشاره نمود. اساساً در این مقاله می‌بایست همه این عوامل به نوعی در تخمین مدل وارد می‌شد، اما در اغلب موارد و بویژه در محدوده زمانی تحت بررسی، پژوهشگر با مشکل داده‌های مفقوده روبرو بوده است. به عنوان مثال؛ درجه ریسک کشوری؛ بویژه برای کشورهای اسلامی به صورت سری زمانی، در فاصله ۲۰۰۰-۱۹۹۲ محاسبه نشده است. از سوی دیگر، به عنوان مثال؛ سطح دستمزدها در این کشورها، با داده‌های پراکنده و مفقوده مواجه بوده است (در واقع این متغیر برای کشورهای نظیر آلبانی، بنین، بنگلادش، کومور، چاد، جیبوتی، گویان، قزاقستان، مالی، موریتانی، موزامبیک، پاکستان، سنگال، سودان، سوریه، ترکمنستان، ازبکستان، سومالی و چند کشور اسلامی دیگر در فاصله زمانی مذکور ثبت نشده است).

در برآورد مدل نظری پژوهش، عواملی نظیر شاخص گشایش اقتصادی، سرمایه‌گذاری در زیربناها، میزان بدهیهای بلندمدت خارجی و سابقه سرمایه‌گذاری مستقیم در بیست و سه کشور اسلامی (منتخب از تشکلهای اقتصادی و سیاسی مختلف از جمله اکو، اتحادیه عرب، کشورهای مستقل مشترک‌المنافع، اتحادیه اقتصادی جنوب شرق آسیا و سازمان وحدت آفریقا) دارای تأثیر معنی‌دار و مطابق نظریه‌های اقتصادی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بوده‌اند. نتیجه سیاستی این مدل، آن است که در جهت جذب FDI، بایستی مجموعه اقدامات دولتهای اسلامی بگونه‌ای باشد که حجم بدهی‌ها و تعهدات خارجی با مدیریت مناسب آنها، کاهش یابد و از تعدد و حجم موانع تعرفه‌ای و غیرتعرفه‌ای در برابر تجارت خارجی (که لازمه آزادسازی اقتصادی و یکپارچگی در اقتصاد جهانی است) کاسته شود و سرمایه‌گذاری در طرحهای عمرانی عمومی و بهبود و ارتقای زیربناها افزایش یابد. این امر، پدیده‌ای فوری و یکباره نیست؛ بلکه تابع مدیریت کلان اقتصادی، زمان و تغییرات تدریجی در متغیرهای جمعیتی، رویکردهای سیاسی و تحولات سرمایه‌گذاری است.

پی نوشتها:

۱. بهکیش، محمد مهدی. *اقتصاد ایران در بستر جهانی* شدن. تهران: نشرنی، چاپ اول، ۱۳۸۰.
۲. پارسامنش، مهرداد. "نقش سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ایران". *پایان نامه کارشناسی ارشد*، دانشگاه تهران، ۱۳۷۸.
۳. سیدنورانی، محمدرضا. "تجزیه و تحلیل اقتصادی تأثیر سرمایه گذاریهای مستقیم خارجی بر اقتصاد ایران". *پایان نامه دکترا*، تهران: دانشگاه تربیت مدرس، ۱۳۷۴.
۴. نیلی، مسعود. *استراتژی توسعه صنعتی کشور*. تهران: انتشارات سازمان مدیریت و برنامه ریزی کشور، ۱۳۸۲.
5. Baniak, A., J. Cukrowski and J. Herczynski. "On Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies".
In :http://www.ceu.hu/econ/economic/baniakfdi_ceuw.pdf/2002
6. Bosworth, Barry P.& Susan M. Collins. "Capital Flows to Developing Economies: Implications for Saving and Investment"., *Brookings Papers on Economic Activity:1, Brookings Institution.*, (1999).
7. Caves, R. E. "International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment", *Economica.*, Vol 38, (1971, pp.1-27).
8. Chakrabarti, A. ." The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analysis of Cross-Country Regression"., *Kyklos*, Vol 54, No.1:89-113, (2001).
9. Chandprapaler, A. "The Determinants of U.S. Direct Investment in Thailand: A Survey on Managerial Perspectives"., *Multinational Business Review*, Vol 8, No.2, (2000), pp. 82-88.
10. Egger, p. & M. Pfaffermayr. "FDI and European Integration in the 1990s". *The World Economy.*, Vol 27, No.1:99-110, (2004).
11. Erdal, Fuat, Ekrem Tatoglu. "Locational Determinants of Foreign Direct Investment in an Emerging Market Economy: Evidence From Turkey"., *Multinational Business Review*, Vol 10, No.1, (2002).
12. Froot, Kenneth A. "Japanese FDI"., *WP*, No.3737. Published in US-Japan Economic Forum, (1991).
13. Kerr, Ian A. & V.M. Peter. "The Determinants of FDI in China"., *Paper presented at the 30th Conference of Economics.*, University of Western Australia, 23nd-26th (Sep, 2001).
14. Kim, Zu Kweon. "The Effects of International Economic Integration on FDI Determinants: Japanese and US FDI in Europe" In: blake.montclair.edu/~cibconf/conference/DATA/Theme2/USA3.pdf/2003.

15. Loungani, P., A. Mody, A. Razin, and E. Sadka. "The Role of Information in Driving FDI: Theory and Evidence"., Paper Presented in the North American Winter Meeting of the Econometric Society, January 3-5, (2003).
16. Razin, A. "FDI Flows and Domestic Investment: Overview"., *Paper Prepared for CES-Ifo Studies*, (2003).
17. Sadik, A.T. & A.A. Bolbol. "Capital Flows, FDI, and Technology Spillovers: Evidence from Arab Countries"., *World Development*, Vol 29, No.12:2111-2125, (2001).