

تحلیل نقش جهانی شدن در جذب سرمایه خارجی و رشد اقتصادی

تاریخ دریافت: ۸۶/۷/۱۶

تاریخ پذیرش: ۸۶/۸/۵

صفحات: ۲۴۰-۲۱۷

تقی ترابی*

نازی محمدزاده اصل**

این مقاله با در نظر گرفتن اهمیت جریان سرمایه خارجی به عنوان یکی از نمودهای جهانی شدن در یک دهه گذشته، به بررسی عوامل مؤثر بر جذب و ماندگاری جریان سرمایه و آثار آن بر رشد اقتصادی در کشورهای در حال توسعه می‌پردازد. نتایج، حاکی از وجود رابطه مثبت بین

* دکتر تقی ترابی؛ استادیار دانشگاه آزاد اسلامی - واحد علوم و تحقیقات تهران.

E.mail: taghi.torabi@yahoo.com

** دکتر نازی محمدزاده اصل؛ استادیار دانشگاه آزاد اسلامی، دانشکده اقتصاد و حسابداری - واحد تهران مرکزی.

E. mail: n.aslm@yahoo.com

جریان سرمایه مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری در پرتفوی بر رشد اقتصادی در کشورهایی است که از درجه بالاتری از جهانی شدن برخوردارند. عوامل ساختاری، سیاستی و شاخصهای جهانی شدن برای جذب سرمایه و رشد اقتصادی در کشورهایی با درجه پایین‌تر جهانی شدن از اهمیت بیشتری برخوردار است.

کلید واژه‌ها:

جهانی شدن، سرمایه‌گذاری خارجی، توسعه اقتصادی، کشورهای در حال توسعه، جذب سرمایه

Archive of SID

مقدمه

واقعیت‌های دنیای امروز حاکی از آن است که قریب به اتفاق کشورهای جهان، درگیر نوعی چالش با جهانی شدن هستند. ترس از جهانی شدن از یکسو و امکانات برآمده از فرایند جهانی شدن از سوی دیگر، تصمیم‌گیری را با تردید و دقت بیشتری همراه کرده است. واقعیت این است که در یک دهه گذشته تحولات در سطح بین‌المللی بگونه‌ای بوده که نگرش به جهان پیرامون را به کلی تغییر داده و معیارهای متفاوتی را برای تصمیم‌گیری خلق کرده است. معیارهایی که در زمانی نه چندان دور، قابلیت انتخاب داشت، اکنون تبدیل به الزاماتی شده که نادیده گرفتن آنها نادیده گرفتن مسیر رشد و توسعه اقتصادی است.

بررسی اقتصاد ایران در سالهای اخیر نشان می‌دهد که از دست رفتن برخی فرصت‌ها و وجود بسیاری از نارساییها در ساختار کلان اقتصادی کشور، ناشی از برخورد یا عدم پذیرش معیارهای جهانی بوده است. این مسئله از ابعاد اقتصادی و سیاسی، تاکنون هزینه‌های زیادی را برای ایران به دنبال داشته و ادامه آن به معنای عقب ماندن از قافله جهانی است. این بررسی با در نظر گرفتن بایدها و نبایدهای جهانی شدن، واقعیت‌های اقتصادی از دهه (۱۹۹۰) میلادی به بعد را مطالعه می‌کند. برای این منظور در بخش دوم، به آثار جریان سرمایه بر رشد از منظر مبانی تئوریک پرداخته شده در بخش سوم دستاوردهای تجربی عوامل موثر بر رشد اقتصادی با در نظر گرفتن استانداردهای جهانی بررسی می‌شود و در بخش چهارم بطور خاص به ایران و نقش وضعیت سرمایه‌گذاری خارجی در آن پرداخته شده و در بخش پنجم و ششم مدل و نتایج آن بررسی خواهد شد.

مبانی نظری: مدل‌های رشد اقتصادی و جایگاه سرمایه

هنگامی که آدام اسمیت کتاب خود را در سال ۱۷۷۹ به رشته تحریر درآورد، بسیاری آن را به عنوان اولین تعبیر رسمی از رشد اقتصادی و جایگاه سرمایه در آن دانستند. از مقاله‌های موجود در ادبیات اقتصادی سالهای (۱۹۳۰) و (۱۹۳۲) مشخص است که برای اولین بار اقتصاددانی به نام «فون نیومن» یک مدل ریاضی برای نظریه رشد ارائه نمود. مقاله

دوم توسط «هارود»^۱ در سال (۱۹۳۹) نوشته شد. مدل هارود اولین مدل رشدی بود که رفتار اقتصاد را در بلندمدت بررسی نمود. بعد از اثر هارود، «دومار»^۲ هم کار مشابهی را بطور مستقل انجام داده و به نتایج مشابهی رسید. هارود و دومار کوشیدند نظریه کنیز را که در دوران رکود عظیم دهه (۱۹۳۰) عرضه شده بود با شرایط اینگونه اقتصادها در سالهای پس از جنگ سازگار سازند و مسئله مهم رشد اقتصادی را فرموله نمایند.

اقتصاددانان در سالهای (۱۹۳۰) که بیکاری، مشخصه اصلی آن سالها بود تقریباً منحصراً نیروی کار را به عنوان عامل تولید در نظر می‌گرفتند. در مقابل، نظریه پردازان رشد در اوایل سالهای پس از جنگ جهانی دوم نقش اصلی را در سرمایه می‌دیدند. حال پرسش مطرح شده برای اقتصاددانان این بود که اگر تولید سرانه منجر به رشدی در یک نرخ مشخص در اقتصاد توأم با اشتغال کامل شود، مقدار و اندازه این نرخ رشد چقدر بوده و تعیین‌کننده‌های آن چه عواملی می‌توانند باشند؟

کنیز با طرح نظرات خود در شرایط بحران اقتصادی آمریکا حرکتی نو را در اقتصاد آزمود. یکی از مهمترین و تأثیرگذارترین رابطه‌های تدوین‌شده توسط او ضریب فزاینده است.^۳ این ضریب تأثیر تغییر در سرمایه‌گذاری را بر تولید ملی نشان می‌دهد. سپس مدل هارود-دومار اولین مدلی است که رفتار اقتصادی را در بلندمدت مورد تجزیه و تحلیل قرار داد. تابع تولید که تابعی از سرمایه و نیروی کار است $(Y = f(K, L))$ به رغم انتقادات وارد بر الگوی هارود-دومار از قبیل عدم قابلیت جانشینی بین کار و سرمایه، سادگی روابط و تأکید بر نقش انباشت سرمایه در رشد اقتصادی از طریق پس‌انداز مدل را قابل قبول جلوه داد. بعد از آن مدل‌های رشد نئوکلاسیک گامی به پیش برای مدل‌های رشد کلاسیک محسوب می‌شوند. این مدل‌ها دارای تابع تولیدی است که مشخصه آن مجموعه‌ای متغیر از نسبت‌های سرمایه-کار و نسبت‌های سرمایه-محصول است.

^۱. R. Harrod, (1939).

^۲. E. Domar, (1939).

^۳. $k = \frac{dy}{dI} = \frac{1}{1-b}$ ضریب فزاینده

از بین بسیاری از اقتصاددانانی که به بررسی مدل رشد نئوکلاسیک پرداخته‌اند، افرادی مانند «سولو»^۱، «سوان»^۲ و «اوزاوا»^۳ بیشترین کارهای تجربی و نظری را در این زمینه انجام داده و مدل‌های آنها در بحث‌های مربوط به مدل‌سازی رشد اقتصادی کاربردهای فراوان داشته است. در این الگوها بطور عمومی فرض می‌شود که سرمایه‌گذاری (نرخ تغییر موجودی سرمایه طی زمان) همواره برای برابر ساختن پس‌انداز اشتغال کامل کافی است و پس‌انداز همواره نسبتی ثابت، از تولید ملی است. این مدل بر این اساس است که اگر در شرایط تعادل پایدار یکنواخت قرار داشته باشیم، سطح درآمد سرانه توسط تابع تولیدی که دربردارنده تکنولوژی، پس‌انداز و نرخ رشد جمعیت است (که همگی به صورت برونزا وارد مدل می‌شوند)، تعیین می‌شود.

«ای جی مک کین»^۴ (۲۰۰۰) در کتاب خود استدلال می‌کند که برخلاف اقتصادهای بسته- که لزوماً سطح پس‌انداز داخلی به عنوان تابعی صعودی از تولید و درآمد ملی قابل تصرف، فرصت‌های سرمایه‌گذاری را در کشور فراهم می‌کند- در یک اقتصاد باز سرمایه‌گذاری، مستقل از پس‌انداز داخلی بوده و تراز حساب جاری و سرمایه در هر سطح تولید بر رشد اقتصادی تاثیرگذار است. تابع وی به صورت $Y = \Gamma f(K, K^*, L)$ است که در آن Y تولید ناخالص ملی داخلی، Γ پارامتر فناوری، K مجموع سرمایه‌گذاری داخلی، K^* مجموع سرمایه‌گذاری خارجی و L ساعات کار کارگران است. در این مدل اگر فناوری در سرمایه واقعی خارجی گنجانده شود، سرمایه‌گذاری خارجی بگونه‌ای فراملیتی، درآمد ملی اقتصاد باز را افزایش می‌دهد.

¹ Solow, (1956).

² Swan, (1956).

³ Ozawa, (1948).

⁴ A. J. Makin, (2000).

مبانی تجربی و یافته‌ها

از اواخر دهه (۱۹۸۰) مفاهیمی مانند یکپارچگی بازارهای مالی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، سرمایه‌گذاری در پرتفوی، شرکتهای فراملیتی و استفاده گسترده از امکانات ارتباطی باعث شد که وزنه جهانی شدن در بعد اقتصاد مالی سنگین تر شود. در چنین شرایطی از یکسو شاهد افزایش نرخ رشد اقتصادی قابل ملاحظه در برخی از کشورها بوده و از سوی دیگر، در همان زمان برخی دیگر از کشورها دچار تنشهای مالی گسترده ناشی از نوسانات جریانهای سرمایه و تأثیرگذاری شدید آن بر عرصه‌های کلان اقتصادی و تقبل هزینه‌های اجتماعی - سیاسی زیاد بودند. بدین ترتیب ادبیات موضوع در این زمینه دو شکل خاص به خود گرفته است: یکی «طرفداران جریان آزاد و فرامرزی سرمایه، که به آثار خارجی مثبت آن و انتقال تکنولوژی پر بازده از کشورهای با درآمد بالا به سمت کشورهای کم درآمدتر استناد می‌کنند، و از سوی دیگر مخالفان، به بحرانهای مالی مکرر؛ یعنی رکود و رونقها و بی‌ثباتی سرمایه‌گذاری خارجی، در اقتصادهای باز، استناد می‌کنند.»^۱

در این میان افرادی مانند «بکارت، هاروی، لندبال»^۲ در (۲۰۰۱)، «هرمز و لنسینک»^۳ در (۲۰۰۳) و «ترنل، وسترن، مارتینز، مکزیکو»^۴ در (۲۰۰۴) در بررسیهای خود نشان دادند که ارتباط بین رشد اقتصادی و جریان سرمایه خارجی مثبت است و اثرات ناشی از جهانی شدن و پیامدهای آن، محیط اقتصادی کشورهای سرمایه‌پذیر را به شکلی مثبت تحت تأثیر قرار می‌دهد. در این راستا فرضیه‌های جدید اقتصادی که از دهه (۱۹۹۰) به بعد شکل گرفتند، افزون بر محفوظ نگاه داشتن نقش تاریخی برای سرمایه‌گذاری، عواملی مانند دانش، تکنولوژی و شیوه‌های جدید مدیریتی را - که بخشی از آن حاصل سرمایه‌گذاری خارجی است - در رشد اقتصادی مؤثر معرفی کردند.^۵

^۱. J. Benson Durham, (2003).

^۲. G. Bekaert, C. Harvey & C. Lundblad, (2001).

^۳. N. Hermes & R. Lensink, (2003).

^۴. Tornel Aaron , Westermann Frank , Martinez Lorenza , Mexico Branco de, (2004).

^۵. Frawsen, Gari and Josefsson, Henrick, (2004).

از سوی دیگر مطالعات «پراساد، راف، شانگ جین و خوزه»^۱ (۲۰۰۳) نشان می‌دهد که نه تنها نمی‌توان به آسانی ارتباط مثبت بین رشد اقتصادی و سرمایه‌گذاری خارجی را مشخص کرد، بلکه عواملی وجود دارند که منجر به ایجاد این رابطه و جذب مناسب منابع مالی در کشورهای در حال توسعه می‌شوند. «شولریک، استگر»^۲ (۲۰۰۷) اطلاعات مربوط به آزادسازی مالی و جریان سرمایه‌ها را در دو دوره (۱۸۸۰ تا ۱۹۱۴) و (۱۹۸۰ تا ۲۰۰۲) برای ۵۴ کشور در نظر گرفته‌اند. مطالعات آنها نشان داد در دوره معاصر دلیل مشخصی برای اثبات اینکه کشورهای با درجه همگرایی بالاتر و باز بودن سیستم مالی، رشد اقتصادی بالاتر دارند، وجود ندارد.^۳

تحقیقات «لواین»^۴ و دیگران (۱۹۹۸، ۱۹۹۹، ۲۰۰۳ و ۲۰۰۵) و هرمز و لنسینک (۲۰۰۳) نشان می‌دهد که یکی از مهمترین عوامل تأثیرگذار بر جذب و ماندگاری سرمایه توسعه بازارهای مالی، همگرایی و استانداردسازی قوانین در این بازارها است. «رانسی، تورنل و وسترم»^۵ (۲۰۰۶) در مقاله‌ای که اطلاعات شصت کشور را در دوره زمانی (۱۹۸۰ تا ۲۰۰۲) پوشش می‌داد، نشان دادند که مدل کلاسیک رشد اقتصادی برای متغیرهایی مانند تورم، درجه بازبودن اقتصاد، رشد جمعیت و اندازه دولت معنی داشته و موافق انتظارات است؛ اما آثار آزادسازی بازارهای مالی و جریان سرمایه هر چند که بر رشد اقتصادی اثر مثبت دارد، اما آثار خود را تا حد زیادی به دلیل وجود بحرانیها و اثرات نامستقیم ناشی از آن از دست می‌دهد.

^۱ E. Prasad, K. Rogoff, Shang-Jin, Wei, and M. Kose, (2003).

^۲ Schulerik Moritz and Thomas M. Steger, (2007).

^۳ آنها اذعان می‌کنند «البته این بدان معنی نیست که جهانی‌شدن بازارهای مالی و همگرایی مالی هیچ منفی نداشته است، چرا که قطعاً برخی از منافع آن در مدل‌های اقتصادسنجی قابلیت اندازه‌گیری ندارند. به علاوه بسیاری از کشورها در این فرایند در حال حرکت هستند و نمی‌تواند صرف دو دهه، شواهد آن را کاملاً به نقد کشید، به عبارت دیگر منافع بلندمدت آزادسازی بازارهای مالی شاید اکنون قابل اندازه‌گیری نباشد؛ برای مثال اثرات هزینه‌ای شکل‌گیری اتحاد پولی اروپا در اوایل دهه ۱۹۹۰ با آثار مثبت کنونی آن متفاوت است.»

^۴ Levine, (1998, 1999, 2003, 2005).

^۵ R. Ranciere, A. Tornell, & F. Westermann, (2006).

«عماد موسی»^۱ (۲۰۰۴) در مقاله خود تأکید می‌کند که جریان‌های سرمایه خارجی بیشتر توسط بازارهای در حال توسعه جذب می‌شوند تا بازارهای بزرگ. اما این جریان جذب کشورهای می‌شود که به آموزش، تحقیق و توسعه توجه نموده‌اند. «دسبردس، آزمار و ماچلی»^۲ (۲۰۰۴) حاکمیت ملی را به عنوان مهمترین مشخصه توسعه کشورهای تعریف کرده‌اند. برای نمونه متغیرهایی مانند حاکمیت قانون، درجه فساد، میزان بوروکراسی، دستاوردهای آموزشی، وجود انقلاب و جنگ از مهمترین ویژگیهای شناخت حاکمیت ملی معرفی می‌شود. با مشخص آثار جهانی شدن بر جذب سرمایه‌ها «گوپتا»^۳ (۲۰۰۷)، نشان می‌دهد که سیاست صنعتی جدید در هند و اتحاد اقتصاد هند با اقتصاد یکی از مهمترین عوامل افزایش جریانهای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از دهه ۱۹۹۰ به بعد در این کشور بود.

یاوری و سعادت در سال (۱۳۸۴) در مقاله‌ای که با استفاده از اطلاعات ایران نشان می‌دهند، رشد حاصل از سرمایه‌گذاری خارجی تحت شرایط راهبرد جایگزینی واردات کمتر از زمانی است که راهبرد توسعه صادرات در پیش گرفته می‌شود. حسینی و مولایی (۱۳۸۵) در تحقیق خود نشان می‌دهند که در ایران پایداری شرایط اقتصادی مانند کاهش نرخ تورم، نرخ مالیات و هزینه‌های دولت به تداوم رشد اقتصادی ناشی از ورود سرمایه خارجی در بلند مدت منجر خواهد شد.

آنچه که در بسیاری از تحقیقات مرتبط به چشم می‌آید، وجود عوامل گوناگون در کشور میزبان برای پذیرش، جذب و ماندگاری سرمایه‌های خارجی است. در این میان با گسترش آثار جهانی شدن، به نظر می‌رسد که این رویکرد می‌تواند جامعیت بیشتری داشته باشد که در این تحقیق با تأکید بیشتر بررسی خواهد شد.

^۱. I. Moosa, (2004).

^۲. Desbordes, Azemar, Mucchielli, (2004).

^۳. Gupta, (2007).

جهانی شدن

نگاهی به تحولات شاخصهای جهانی حاکی از آن است که مجموعه در هم تنیده‌ای از مناسبات اقتصادی، سیاسی، اجتماعی و فرهنگی در دو دهه گذشته شکل گرفت که بررسی مسائل اقتصادی بدون پرداختن به آنها امکانپذیر نیست. به نظر می‌رسد این عوامل دست به دست یکدیگر داده‌اند تا ابر پارادیم جهانی شدن شکل گیرد و در این مسیر کشورهایی را که همراه این روند حرکت می‌کنند تقویت، و کشورهایی را که برخلاف این مسیر حرکت می‌کنند، تضعیف نماید.

مطالعه تاریخ اقتصادی جوامع نشان می‌دهد^۱ که تمایلات برون‌گرایانه و یا در اصطلاح امروزی «جهانی شدن» در سه دوره تاریخی قابل بررسی است. دوره اول (۱۸۷۰-۱۹۱۰) است. در این دوره مفهوم «جهانی بودن» از اوایل دهه ۱۸۰۰ درست زمانی که «ریکاردو»^۲ بحث تجارت آزاد بر پایه قانون «مزیت نسبی» را مطرح نمود، شروع می‌شود. دوره دوم، فرایند جهانی شدن را سالهای (۱۹۵۰-۱۹۸۰) می‌دانند. پایان جنگ جهانی دوم با توسعه سرمایه‌گذاری شرکتهای چند ملیتی در بازارهای داخلی دیگر ملل، باعث تحولی چشم‌گیر در نظام سرمایه‌داری و حرکت به سمت تجارت آزاد شد. به دنبال آن مسافرت‌های هوایی و گسترش ارتباطات بین‌المللی، سبب پیشرفت تجارت شده و شکل دیگری از جهانی شدن آغاز گردید. در این میان نزدیکی بین عقاید تازه شکل‌گرفته، ترجمه کتب گوناگون از رمانهای ساده تا فرضیه‌های فلسفی، وجود مد و نزدیکی پوشش ملل به یکدیگر، جنبه‌های دیگر جهانی شدن را توسعه دادند. فرو ریختن دیوار برلین و فروپاشی اتحاد جماهیر شوروی، جنگ سرد میان نیروهای سرمایه‌دار و سوسیالیست را پایان بخشید^۳ و در بعد سیاسی-اقتصادی نیز همگرایی در جهت توسعه با زبانی مشترک آغاز شد. در کنار این عوامل سازماندهی تجارت در مقیاس جهانی، توسعه بازارهای مالی و تجارت اینترنتی، جهانی شدن را آسان‌تر و بسیار

^۱. گزارش بانک جهانی، (۲۰۰۲).

^۲. Ricardo

^۳. T. Friedman, (2005).

قابل‌پذیرش ساخت. نمودهای مختلفی را می‌توان برای جهانی شدن در نظر گرفت که به چند مورد مهم آن در زیر اشاره شده است.

نمودهای اقتصادی جهانی شدن: تجارت جهانی

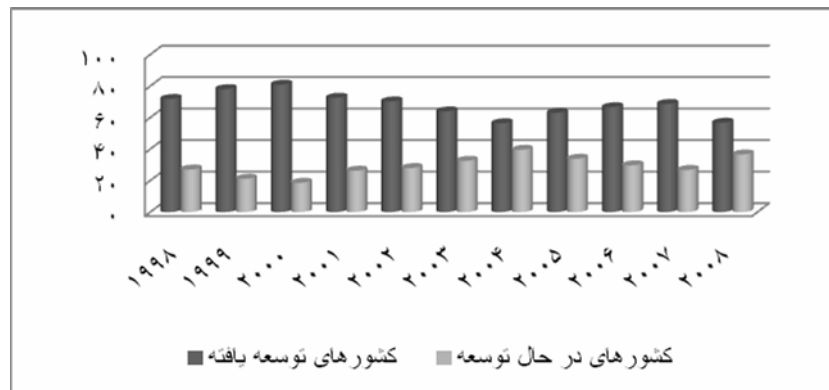
مهمترین عامل مؤثر بر جهانی شدن در اواخر قرن نوزدهم، افزایش حجم تجارت بود. اطلاعات نشان می‌دهند که در دوره زمانی (۱۹۶۰ تا ۲۰۰۸) تولید ناخالص داخلی جهان حدود ۴۷ برابر شده است (تولید ناخالص داخلی از ۱,۳ هزار میلیارد دلار در سال ۱۹۶۰ به ۶۱ هزار میلیارد دلار در سال ۲۰۰۸ رسید)، اما ارزش صادرات و واردات کالاها و خدمات در سطح بین‌المللی از رشد متوسط سالانه ۶/۴ درصدی در بازه زمانی (۱۹۶۰-۲۰۰۵) برخوردار بوده است. بطوریکه صادرات کالاها و خدمات در سال (۱۹۶۰) به قیمت ثابت سال ۲۰۰۰، ۶۷۲ میلیارد دلار بوده که در سال (۲۰۰۶) بالغ بر ۱۱۶۱۵ میلیارد دلار شده است. این در حالی است که تولیدات در کشورهای در حال توسعه به سمت کالاهای کارخانه‌ای حرکت کرده است. در سال (۱۹۹۰) میزان صادرات کارخانه‌ای نسبت به کل صادرات در کشورهای با درآمد بالا ۷۷ درصد و در کشورهای با درآمد متوسط ۵۰ درصد بود که این نسبت در سال (۲۰۰۶) برای کشورهای با درآمد متوسط به ۶۰ درصد رسید.

نمودهای اقتصادی جهانی شدن: جریان سرمایه

در دو دهه گذشته جریان سرمایه در سطح بین‌المللی روندی صعودی یافته است. این جریان از شکل منابع رسمی - که بانک‌ها و مؤسسات دولتی در اختیار می‌گذاشتند - به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری در پرتفوی گرایش یافته است. نمودار (۱) مقایسه‌ای از سهم کشورهای توسعه یافته و کشورهای در حال توسعه را از جریانهای جهانی FDI^۱ به تصویر کشیده است. همانگونه که ملاحظه می‌شود طی سالهای (۱۹۹۸ تا ۲۰۰۸) سهم کشورهای توسعه یافته از روندی صعودی برخوردار بوده است. روند برخورداری کشورهای در حال توسعه در دوره زمانی (۱۹۹۸-۲۰۰۸) دارای نرخ رشد متوسط سالانه‌ای در

^۱. Foreign Direct Investment

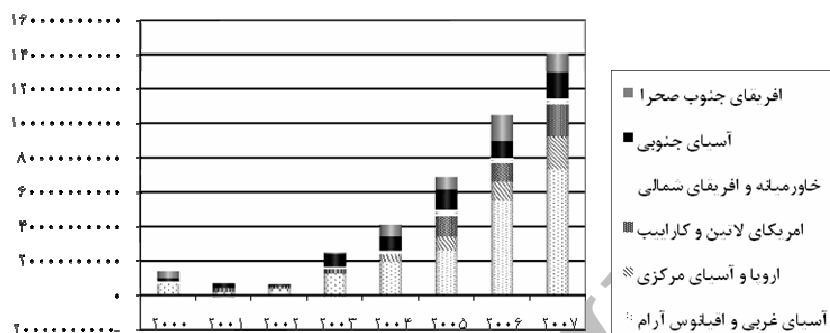
حدود ۱۲/۵ درصد بوده و برای کشورهای توسعه یافته ۶/۶ درصد رشد در این دوره گزارش شده است.



Source: *Major FDI Indicators, (WIR 2009)*.

نمودار ۱. سهم کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه از جریانه‌های جهانی FDI (درصد)

در کنار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی سرمایه‌گذاران غیرمستقیم (یا سرمایه‌گذاری خارجی در پرتفوی) نیز بخش از همگرایی و جهانی‌شدن بازارهای مالی تلقی می‌شود. نمودار (۲) سهم مناطق مختلف از سرمایه‌گذاری در سهام را نشان می‌دهد. از نظر منطقه‌ای کمترین میزان متعلق به خاورمیانه و آفریقای شمالی و بیشترین میزان نیز متعلق به آسیای غربی و اقیانوس آرام است.



نمودار ۲. سهم مناطق از سرمایه گذاری در پرتفوی - دلار جاری

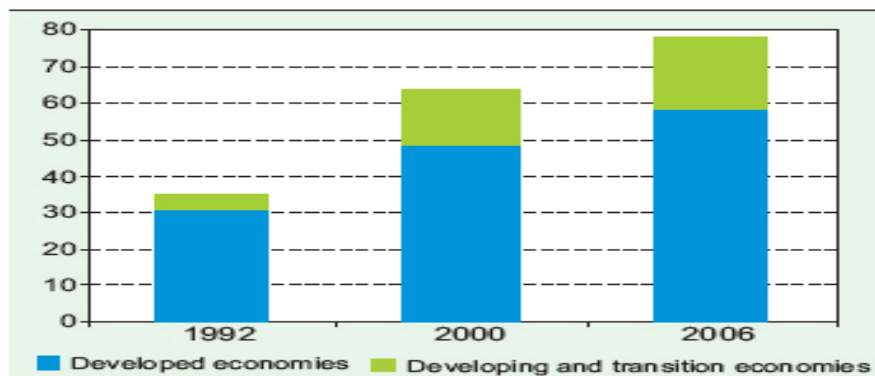
نمودهای اقتصادی جهانی شدن: شرکت‌های چندملیتی

یکی از ملموس‌ترین آثار جهانی شدن در جهان امروز تولید اجزای یک کالا در کشورهای مختلف است. این موضوع که در واقع تأییدکنندهٔ تئوری مزیت نسبی است در سالهای اخیر روند تندتری یافته و به اصطلاح «کارخانهٔ جهانی» شکل گرفته است. در این میان شرکتهای چند ملیتی^۱ و به دنبال آن فراملیتی^۲ نقش اصلی در جهانی شدن تولید را ایفا می‌کنند.^۳ این شرکتها با هدف سودآوری بیشتر و استفاده از امکانات مناطق مختلف شکل گرفته و اطلاعات، حاکی از روند رو به رشد شرکتهای مذکور است. در سال (۲۰۰۶)، ۲۶۰,۰۰۰ شرکت تابعه در کشورهای پیشرفته، ۴۰۷,۰۰۰ در کشورهای در حال توسعه و ۱۱۱,۰۰۰ در کشورهای جهان سوم قرار داشت. در این میان، کشور چین، میزبان بیش از یک سوم تمام وابسته‌های خارجی شرکتهای چندملیتی در جهان بود.

۱. Multinational Corporations

۲. Transnational Corporation

۳. شرکتهای چندملیتی تابع قوانین کشور مادر هستند اما شرکتهای فراملیتی تابع قانون کشور خاصی نبوده و در واقع مؤسسات تجاری هستند که بدون تعلق به ملیتی خاص فعالیت می‌کنند.



Source: UNCTAD, 2007.

نمودار ۳. مقایسه تعداد شرکتهای فراملیتی در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه (هزار)

ایران و سرمایه‌گذاری خارجی

سرمایه‌گذاری خارجی در ایران تا سالهای ۱۳۱۰ و ۱۳۱۱ اغلب به صورت اعطای امتیاز به خارجیان صورت می‌گرفت. بین سالهای (۱۳۳۰-۳۴) در عمل هیچگونه سرمایه‌گذاری خارجی در ایران به ثبت نرسید. اما در سال (۱۳۳۴) با تصویب قانون جلب و حمایت از سرمایه‌های خارجی و اعطای یک سری ضمانتها، جریان سرمایه‌های ورودی به کشور، سیری صعودی یافت 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، 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. پس از تصویب قانون چگونگی اداره مناطق آزاد در سال (۱۳۷۲)، جریان سرمایه‌گذاری وارده به کشور روند صعودی داشته است. براساس اطلاعات منتشره سازمان سرمایه‌گذاری و کمکهای فنی ایران کل حجم سرمایه‌ای که در فاصله سالهای (۱۳۸۱ تا ۱۳۸۵) وارد ایران شده است، بالغ بر ۱۷,۶ میلیارد دلار می‌شود. در سالهای اخیر امارات متحده عربی بیشترین سهم را در سرمایه‌گذاری خارجی در ایران داشته است. بخش عمده سرمایه‌گذاری خارجی در ایران در زمینه تأسیسات جریان قوی، تأسیس پالایشگاه، و در بخشهای صنعت، کشاورزی، خدمات عمومی و صنعت آلومینیوم است. ایران در سال (۲۰۰۵) از نظر جذب سرمایه‌گذاریهای تصویب شده، پس از ترکیه و امارات متحده عربی در مقام سوم منطقه قرار گرفت و در جهان هم از میان دویست کشور دنیا در مقام بیست و نهم قرارداشت. بدین ترتیب در این سال از نظر جذب واقعی سرمایه‌های خارجی در مقام آخر منطقه و از میان ۱۴۰ کشور مورد بررسی در مقام ۱۳۲ قرار گرفت. آخرین آمارها در سال ۲۰۰۷ نشان می‌دهد که سهم ایران از تجارت جهانی ۰/۶۷ درصد بوده است.



Source: UNCTAD

نمودار ۴. خالص جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران از سال (۱۹۷۰ تا ۲۰۰۵)

ساخت مدل و انتخاب متغیرهای مستقل

طراحی مدل

ساختار اصلی مدل، مدل رشد نئوکلاسیک است به همراه برداری از متغیرهای مستقل که با در نظر گرفتن اهمیت دو جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی و سرمایه گذاری در پرتفوی که به شکل زیر طرح ریزی شده است:

$$GROWTH'_i = \alpha + \beta ForeignInvestment'_i + \gamma [CONDITIONING SET]_i + \varepsilon'_i$$

در این مدل Growth رشد اقتصادی است که برای آن متغیر تغییرات لگاریتمی تولید ناخالص سرانه به قیمت‌های واقعی در نظر گرفته شده است. Foreign investment متغیرهای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری در پرتفوی Condition set بردار متغیرهای مستقل، ε جمله نوسانات تصادفی است. i و t نشان‌دهنده کشور و دوره زمانی هستند. اطلاعات مربوط به متغیرهای مستقل از مآخذ شاخص‌های جهانی توسعه^۱، «بکارت و هاروی»^۲ (۲۰۰۲) و شاخص جهانی شدن مؤسسه اعتباری سوئیس^۳ استخراج شده است. مدل برای ۳۵ کشور در حال توسعه در دوره زمانی (۱۹۸۰ تا ۲۰۰۶) برازش می‌شود. با تأکید بر آثار جهانی شدن کشورها در دو گروه طبقه‌بندی شده‌اند. برای این طبقه‌بندی از شاخص KOF استفاده شده است. بدین ترتیب که کشورهای بالای میانگین این شاخص (در گروه مورد بررسی) به عنوان کشورهای با درجه بالاتر جهانی شدن و کشورهای پایین‌تر از میانگین به عنوان کشورهای با درجه پایین‌تر جهانی شدن در دو دسته قرار گرفته‌اند. (کشورهای مورد بررسی و چگونگی تقسیم بندی آنها در پیوست قرار دارد).

¹. World Development Indicator

². Bekaert and Harvey, (2002).

³. Credit Suisse Group and KOF Index

انتخاب متغیرهای مستقل

بررسی مدل‌های مختلف نشان می‌دهد که تعامل متغیرهایی که بر جریان سرمایه تأثیرگذار هستند و متغیرهایی که رشد اقتصادی را از کانال جریان سرمایه متأثر می‌سازند، باعث شده که ساختار بسیاری از مدل‌ها در این دو حوزه یکسان و بردار متغیرهای مستقل آنها تقریباً مشابه باشد. ساختار اصلی بسیاری از مدل‌های مورد بررسی مدل رشد «بارو، سالای مارتین»^۱ (۱۹۹۲) است. از این منظر یک تقسیم بندی کلی از متغیرهای مستقل اثرگذار انجام پذیرفته است. در این تقسیم بندی عوامل مؤثر در چهارحوزه خلاصه می‌شوند. چهار گروه مورد نظر عبارتند از: امنیت، پذیرش و رعایت قواعد بازی بین‌المللی، الزامات زیربنایی و توسعه بازار مالی. هرچند که چهار گروه تعریف شده در تعاملی چند سویه با هم قرار دارند که بخش اعظم الزامات نهادی را برای جذب و ماندگاری سرمایه فراهم می‌سازند، اما در عین حال نشان‌دهنده جهت‌گیری و نوع سیاستگذاری دولتمردان در کشورهای در حال توسعه نیز هستند.

الزامات: امنیت

در گروه امنیت، بر شاخصهای کلان اقتصادی تأکید بیشتری می‌شود. این شاخصها از دیدگاه سرمایه‌گذار خارجی نوعی شرایط امن اقتصادی را در جهت ترغیب و تشویق وی برای سرمایه‌گذاری در کشور مقصد فراهم کرده و بیان‌کننده ماندگاری، ثبات اقتصادی و رفتار عقلایی و دور اندیشانه سیاستگذاران یک کشور هستند. متغیرهای تورم، اندازه دولت، میزان بدهیهای خارجی و اندازه بازار متغیرهای مورد آزمون در این گروه در مدل هستند.

پذیرش و رعایت قواعد بازی بین‌المللی

هنگامی که کشوری تصمیم به استفاده از سرمایه‌های خارجی و ارتباط با بازارهای جهانی می‌گیرد، پذیرش و تحمل قواعد بازارهای بین‌المللی به عنوان جزئی جدا ناشدنی از سیاستگذاریهای آن کشور مطرح می‌شود. شاخصهای مرتبط با پذیرش قوانین جهانی بیشتر

^۱. R. Barro and X. Sala-i-Martin, (1992).

حول محور قوانین و حاکمیت ملی و شرکتی، احترام به مالکیت فردی و حقوق سرمایه‌گذار دورمی‌زند. وجود این قوانین در حوزه‌های ملی و بین‌المللی بیان‌کننده میزان امنیت قانونی در یک کشور و احترام به حقوق پذیرفته شده جهانی آنان است. متغیرهای درهای باز تجاری، شاخص آزادی بازار سرمایه، توریسم و تعرفه‌های گمرکی متغیرهای آزمون شده در این مدل هستند.

الزامات زیربنایی

الزامات زیربنایی آن دسته از متغیرها هستند که ساختارهای اقتصادی و توسعه‌ای کشور را متأثر می‌کنند. در حقیقت این الزامات، شاخصهایی برای استفاده و تخصیص منابع داخلی و خارجی محسوب می‌شوند که کشور پذیرای سرمایه‌های خارجی با تکیه بر آنها شرایط استقبال از جریان سرمایه را فراهم می‌سازد. انتظار می‌رود که در صورت فقدان این الزامات حتی اگر سرمایه‌های خارجی به کشور وارد شوند، کشور امکان استفاده از آنها را به نحو بهینه نداشته و ماندگاری سرمایه با چالش همراه می‌شود. این الزامات گروه گسترده‌ای از متغیرها را شامل می‌شوند که بطور معمول تنها به شکل فیزیکی مثل راه، بنادر، و ... نیستند، بلکه کارکرد خوب نهادهای کشور را نیز شامل می‌شوند. سرمایه‌گذاران خارجی اقتصادهایی را ترجیح می‌دهند که دارای شبکه توسعه یافته‌ای از جاده‌ها، فرودگاهها، عرضه آب، عرضه انرژی، تلفن و اینترنت باشد. طبیعی است که زیرساختهای ضعیف، هزینه فعالیتهای اقتصادی را افزایش و نرخ بازده سرمایه را کاهش می‌دهد.

توسعه بازار مالی

شاخصهای متفاوتی برای توسعه بازارهای مالی عنوان شده است. اما در بین آنها شاخصهای نسبت ارزش بازار سهام و نسبت حجم معاملات به تولید ناخالص داخلی به عنوان شاخصهای مورد استفاده و در دسترس برای سالهای متمادی بوده است. در بخش بازار پول نیز از جمله شاخصهایی که مورد استفاده قرار می‌گیرد، نسبت اعتبارات اعطا شده به بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی است. این شاخص در برخی از کشورها نشان‌دهنده شرایط

مناسب جذب و ارائه اعتبارات به بخش خصوصی و در برخی از کشورها نشان‌دهنده کاهش کیفیت پرتفوی بانک‌ها یا رشد سریع قیمت‌ها به دلیل افزایش نقدینگی است.^۱ لذا آثار آن بر رشد اقتصادی نیز نامشخص بوده است.

مقایسه متغیرهای مستقل در ایران و نمونه مورد بررسی

از آنجا که این مقاله در نظر دارد تا نتایج حاصل از برازش مدل را برای ایران به عنوان یکی از کشورهای در حال توسعه مورد بررسی و دقت بیشتری قرار دهد، بنابراین ضمن مقایسه شاخصها و متغیر مستقل نامبرده، این متغیرها و بازتاب جهانی آن را به عنوان شاخصهایی مهم در جذب سرمایه خارجی به شکل خلاصه در جدول (۱) مورد بررسی قرار می‌دهیم.

جدول ۱. برخی از شاخصهای اقتصادی ایران در مقایسه با نمونه

شاخصها	میانگین کشورهای با درجه پایین‌تر جهانی شدن	میانگین کشورهای با درجه بالاتر جهانی شدن	میانگین ایران ۱۹۸۰-۱۹۹۰	میانگین ایران ۱۹۹۱-۲۰۰۶
تورم	55.19	03.14	71.18	49.21
اندازه دولت	14.0	16.0	18.0	14.0
درآمد سرانه به قیمت ثابت	1326	6104	1312	1556
درآمد سرانه به قیمت ثابت با احتساب شاخص قدرت خرید	3588	8625	4804	5720
حجم بازار سرمایه نسب به تولید داخلی	5.17	53.54	8.0	26.13
اندازه بازاری نسبت به تولید ناخالص جهانی	2.0	6.0	-	32.0
درآمد ناشی از توریسم به صادرات	44.8	53.11	-	98.1
باز بودن درهای اقتصاد	53.0	76.0	23.0	44.0
تشکیل سرمایه ثابت داخلی به تولید داخلی	22.0	24.0	38.0	35.0
نرخ رشد حجم نقدینگی	98.42	72.20	7.26	30

^۱. Jeffrey, D. Sachs & Aaron Tornell & Andres Velasco, (1996).

جدول ۲. ارتباط بین رشد اقتصادی، سرمایه‌گذاری خارجی و الزامات آن

متغیرهای مستقل	کشورهای با درجه بالاتر جهانی شدن	کشورهای با درجه پایین تر جهانی شدن
مقدار ثابت	۰,۴۸ (۷,۱۲۵)	۰,۲۱۵ (۶,۰۱۲)
رشد جمعیت	۰,۵۸۷ (۳,۵۸۲)	۰,۰۹۹۸ (۹,۵۰۵)
سرمایه گذاری داخلی	۰,۱۲۵ (۱۰,۸۷)	-۰,۱۴۷ (-۴,۴۵۸)
تورم		-۰,۱۰۱۴ (-۴,۴۵۸)
اندازه دولت	-۰,۳۵ (-۵,۸۷)	-۰,۳۸۹ (-۳,۸۷۵)
بدهی خارجی		-۰,۰۹۸ (-۲,۹۸۹)
شاخص آزادسازی بازار سرمایه		۰,۱۸۵ (۴,۵۸۹)
درجه باز بودن اقتصاد	۰,۲۰۱ (۷,۸۷۵)	
اندازه بازار سرمایه	۰,۰۰۴۵ (۳,۵۲۸)	
سرمایه گذاری مستقیم خارجی	۰,۰۷۵ (۴,۸۷)	۰,۲۹۸ (۲,۵۶۵)
سرمایه گذاری خارجی در پرتفوی	۰,۱۲۳ (۳,۲۱)	
تعداد مشاهدات	200	330
squared-Adjusted R	۰,۶۸۸	۰,۵۸۷

- اعداد داخل پرانتز میزان t -Statistic است.
- Method: GLS (Variance Components)
- به غیر دو نسبت سرمایه گذاری خارجی به تولید ناخالص ملی و سرمایه گذاری در پرتفوی دیگر متغیرها به شکل لگاریتمی وارد مدل شده اند.
- متغیر سرمایه گذاری در پرتفوی از مجموع سرمایه گذاری در اوراق بهادار و اوراق قرضه در کشور خارجی به دست آمده است.

برازش مدل و نتایج

برازش مدل در قالب دو مدل تابلویی برای دو گروه از کشورهای با درجه بالاتر و پایین‌تر جهانی‌شدن انجام می‌پذیرد. با توجه به اینکه نمونه آماری، گروهی از کشورها هستند که از جامعه آماری انتخاب شده‌اند، لذا برای برازش مدل‌ها از روش اثرات تصادفی^۱ استفاده شده‌است. برای برازش مدل، متغیرهای مستقل نامبرده در بخش قبل در هر گروه وارد مدل شده و بعد از حذف متغیرهای بی‌معنی در نهایت دو مدل بهینه انتخاب شده‌اند.

با نگاهی به نتایج حاصل از مدل‌ها مشخص می‌شود که متغیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی رابطه مثبت و معنی‌داری با رشد اقتصادی دارد. به عبارت دیگر نتایج مدل‌ها نشان می‌دهد که برای کشورهای در حال توسعه جذب سرمایه خارجی رشد اقتصادی را افزایش داده است. دوم اینکه، هر چند که متغیر سرمایه‌گذاری غیرمستقیم در پرتفوی در آخرین مدل برازش شده (مشخص شده در جدول) با معنی است اما در برخی از مدل‌های برازش شده دیگر بی‌معنی بوده است که نشان دهنده اثر مبهم این متغیر بر رشد اقتصادی کشورهای در حال توسعه است. از سوی دیگر با توجه به عدم وجود اطلاعات دقیق برای کشورهای با درجه پایین‌تر جهانی‌شدن این متغیر از مدل‌های گروه دوم حذف شده است.

برازش متغیرهای گروه امنیت در گروه کشورهای کمتر جهانی‌شدن نشان می‌دهد که متغیرهای کنترل‌کننده ریسک مانند تورم، اندازه دولت و میزان بدهی خارجی علامت موافق انتظار دارند و از اهمیت بالا در تبیین رشد اقتصادی برخوردار می‌باشند و هر سه دارای علامت منفی هستند. به این معنی که متغیرهای سیاستی در جهت کاهش ریسک کشور می‌توانند شرایط مناسب برای جذب سرمایه و رشد اقتصادی را فراهم نمایند. برای کشورهای با درجه بالاتر جهانی‌شدن فقط متغیر اندازه دولت معنی‌دار است.

باز بودن درهای تجارت با علامت مثبت و شاخص زمان آزادسازی بازار سرمایه با علامت منفی رشد اقتصادی را در کشورهای کمتر جهانی‌شدن متأثر کرده‌اند. برای کشورهای گروه اول (جهانی‌شده‌ها) صرفاً متغیر بازبودن اقتصاد معنی‌دار است و ارتباط دیگر شاخصها تأیید نمی‌شود.

^۱. Random Effect

ساختارهای زیربنایی و امکانات ارتباطی به عنوان عوامل مؤثر بر رشد اقتصادی و جریان سرمایه در مدل‌ها بی‌معنی بودند.

ارتباط شاخصهای توسعه بازار سرمایه و رشد اقتصادی در جامعه دوم آماری تأیید نشده‌اند و این متغیرها برای کشورهای با درجه جهانی بالاتر ارتباط مثبت خود با رشد اقتصادی را نشان می‌دهند.

نتیجه‌گیری

بررسی اطلاعات در سطح بین‌المللی خصوصاً در دو دهه اخیر حاکی از حرکت رو به تزاید جریان سرمایه در تأیید مدل‌های رشد کلاسیک و نئوکلاسیک و اثرات گسترده آن در فرایند رشد اقتصادی کشورهای در حال توسعه است. ابرپارادایم جهانی شدن آنچنان فراگیر و گسترده شده‌است که همگان اذعان دارند مسیری غیرقابل برگشت است که برای فرصت بهره‌مندی از آن باید الزامات، محدودیتها و واقعیتهای آن را در جهت دستیابی به اهداف متعالی رشد و توسعه پذیرفت.

با بررسی نتایج حاصل از مدل‌های اقتصادسنجی در این مقاله مشخص می‌شود که در نتیجه جریان سرمایه ناشی از فرایند جهانی شدن (در دوره زمانی ۱۹۸۰ تا ۲۰۰۶) کشورهای در حال توسعه توانسته‌اند به نرخ رشد اقتصادی بالاتر دست یابند. نکته حائز اهمیت در این بررسی، این است که برای استفاده از جریان سرمایه نیاز به الزامات و بسترهایی است که به عنوان عوامل مؤثر بر جذب جریان سرمایه و ماندگاری آن شناخته می‌شوند. این عوامل برای کشورهای با درجه بالاتر جهانی شدن بازار سرمایه و شاخصهای توسعه آن مرتبط می‌باشد و در کشورهای با درجه پایین‌تر جهانی شدن بر شاخصهای امنیت سیاسی و اقتصادی تأکید می‌شود.

جدول پیوست: سطح جهانی شدن، ریسک و آزادی محیط کسب و کار با در نظر گرفتن

معیارهای جهانی برای کشورهای منتخب مورد استفاده در مدل ها

کشور	MOODY;s	Heritage	شاخص جهانی شدن KOF
امارات	Aa2(stable)	60.4	68.42
آرژانتین	B3(positive)	57.5	62.87
بنگلادش	-	47.8	29.64
بحرین	A2(stable)	68.4	57.65
برزیل	Ba2(Upgrade review)	60.9	56.85
بوتسوانا	A2(stable)	68.4	43
شیلی	Baa1(Upgrade review)	78.3	64.85
چین	A1(stable)	54	55.85
کلمبیا	Ba2(positive)	60.5	50.59
اکوادور	Caa2(negative)	55.3	47.7
مصر	Ba1(stable)	53.2	52.01
غنا	-	58.1	47.55
اندونزی	B1(positive)	55.1	49.7
هند	Baa3(stable)	55.6	44.24
ایران	B2(stable)	43.1	30.51
جامائیکا	B1(stable)	66.1	
اردن	Ba2(stable)	64	58.4
کنیا	-	59.4	44.24
کویت	Aa2(stable)	63.7	61.76
سری لانکا	-	59.3	41.05
مغرب	Ba1(stable)	57.4	47.49
مکزیک	Baa1(positive)	65.8	55.95
مالزی	A3(stable)	65.8	67.52
نیجریا	-	52.6	51.68
عمان	A2(stable)	63.9	50.39
پاکستان	B1(stable)	58.2	45.13
پرو	Ba2(stable)	62.1	48.95
فیلیپین	B1(stable)	57.4	49.6
عربستان	A1(stable)	59.1	53.83
تایلند	Baa1(stable)	65.6	53.39
ترینیداد و توباگو	Baa1(stable)	71.4	53.94
تونس	Baa2(stable)	61	49.95
ترکیه	Ba3(stable)	59.3	59.47
ونزوئلا	Ba2(stable)	47.7	58.14
آفریقای جنوبی	Baa1(stable)	64.1	55.55
زیمباوه	-	-	40.61

* کشورهای تیره مشخص شده‌اند، کشورهایی هستند که رتبه پایین جهانی شدن، آزادی کم در محیط کسب و کار و ریسک بالای سرمایه گذاری دارند.

پی‌نوشتها:

۱. حسینی، سیدصفدر و مولایی، مرتضی. «تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی در ایران». *فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی*، پژوهشکده امور اقتصادی، سال ششم، شماره دوم، (تابستان ۱۳۸۵).
۲. یآوری، سعادت. «اثر سرمایه‌گذاری خارجی بر رشد اقتصادی ایران: راهبردهای جایگزینی واردات و توسعه صادرات». *فصلنامه پژوهشی دانشگاه امام صادق (ع)*، شماره ۲۷، (پاییز ۱۳۸۴).
3. Azémar, Céline & Desbordes, Rodolphe & Mucchielli, Jean-Louis. "Do Tax Sparing Agreements Contribute to the Attraction of FDI in Developing Countries?"; *Cahiers de la Maison des Sciences Economiques*, bla04047, UniversitéPanthéon-Sorbonne (Paris 1), 2004.
4. Bekaert Greet, R. Harvey Campbell, Lundblad Christian. "Does financial Liberalization Spure Growth", 2004. Barro, R and X. Sala-i-Martin, "Convergence"; *Journal of Political Economy*, 1992.
5. Durham J. Benson, "Foreign Portfolio Invest, Foreign Bank Lending, and Economic Growth"; *IFDP Paper*, No. 757, (2003).
6. Frawsen, Gari and Josefsson, Henrik. "FDI & Developing Countries, How To Attract Trans- National Corporation?"; *School of Economics and Management*, Vol.12, LUND University, (2004): 3.
7. Friedman, Thomas. *The World is Flat*. Published by Farrar, Straus & Giroux Hardcover., 2005.
8. Gupta, Jaya. "Globalization and Indian Economy: Sector-wise Analysis of FDI Inflows in India"; *The Icfai Journal of Industrial Economics*, Vol .4, No .3, (2007): 62-70.
9. Jeffrey D. Sachs & Aaron Tornell & Andrés Velasco. "Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995"; *Brookings Papers on Economic Activity, Economic Studies Program, The Brookings Institution*, Vol. 27, (1996): 147-216
10. Hermes, N., & Lensink, R. "Foreign Direct Investment, Financial Development and Economic Growth"; *The Journal of Development Studies*, No. 40, 2003, 142-163.
11. Levine, R., & Carcovic, M. "Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth?"; *University of Minnesota, Kiel Working Paper*, No. 1242, 2002.

12. Moosa, I., "The Determination of Foreign Direct Investment in Mena Countries: an Extreme Bounds Analysis. Overview and Policy Messages, The Development Potential of Surging Capital Flows", International Finance Team of the World Bank's Development Prospects Group., *Working Paper*, No. 12856, 2004.
13. Makin, A. J. *Global Finance and the Macroeconomy*. University of Queensland, Brisbane, Australia, Palgrave Macmillan., 2000.
14. Prasad, E., Rogoff, K., Shang-Jin, Wei, and M. Kose, "Effects of Financial Globalization on Developing Countries :Some Empirical Evidence"., *IMF Occasional Paper*, No. 220, 2003.
15. Ranciere, R., Tornell, A., & Westermann, F. "Decomposing the Effects of Financial Liberalization: Crises vs .Growth"., *NBER Working Paper*, No. 12806, 2006.
16. Solow, Robert M. "A Contribution to the Theory of Economic Growth"., *Quarterly Journal of Economics (The MIT Press)*, 70 (1), (1956): 65-94.
17. Schularick Moritz and Thomas M. Steger. "Does Financial Integration Spur Economic Growth? New Evidence from the First Era of Financial Globalization"., *WIF Institute of Economic Research Working Paper*, No. 06/46, (2006).
18. Tornel, Aaron., Westermann, Frank., Martinez, Lorenza., Mexico Branco de, "The Positive Link Between Financial Liberazation"., *Growth and Crises, Working Papers*, No. 0525, 2004.
19. UNCTAD: World Investment Report, 2006, 2007.
20. Uzawa, H. "Market Allocation and Optimum Growth"., *Australian Economic Papers*, No. 7, (1968): 17-27.
21. World Development Indicators, 2008, (WDI). www.wdi.org