

دوفصلنامه سیاست‌گذاری پیشرفت اقتصادی دانشگاه الزهراء (س)
سال هفتم، شماره اول، بهار و تابستان ۱۳۹۸ (پیاپی ۱۹)

تعیین‌کننده‌های جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای منطقه منا (۲۰۱۵-۱۹۸۰)^۱

سعید کیانپور^۲ و محمد پیری^۳

تاریخ دریافت: ۱۳۹۷/۱۱/۰۱

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۰۳/۱۲

چکیده

سرمایه‌گذاری، از منابع اصلی رشد و توسعه اقتصادی است و از این رو، بررسی عوامل جذب سرمایه‌گذاری از مهمترین زمینه‌های مطالعاتی اقتصاددانان است. شناخت عوامل مؤثر در جذب FDI می‌تواند در سیاست‌گذاری کشورهایمانند از این عامل به خوبی استفاده کنند، مفید باشد. برای این منظور، از یک نمونه از کشورهای منتخب منطقه منا در بین دوره زمانی ۱۹۸۰-۲۰۱۵ با استفاده از رویکرد پانل در چارچوب یک الگوی "اثر تصادفی" بهره‌گیری شده است تا تفاوت‌های خاص هر یک از کشورهای تفکیک شود. نتایج برآورد مدل مورد نظر نشان می‌دهد که اثر درجه باز بودن، نرخ بازگشت سرمایه، رشد اقتصادی، سرمایه انسانی و نقدینگی همگی دارای اثر مثبت و معنی داری در جذب FDI دارند؛ اما متغیرهای مخارج تحقیق و توسعه و فساد تأثیر معناداری بر FDI نشان نمی‌دهند.

واژگان کلیدی: سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، عوامل مکانی، الگوی اثر تصادفی، داده‌های پانل.

طبقه‌بندی JEL: E22, C23

۱. شناسه دیجیتال (DOI): 10.22051/EDP.2019.18185.1127

۲. هیات علمی دانشگاه پیام نور (نویسنده مسئول): s_kianpoor@pnu.ac.ir

۳. استادیار دانشگاه ملی ملایر؛ muhamadpiri@gmail.com

۱. مقدمه

سرمایه‌گذاری مستقیم و غیرمستقیم خارجی بیشتر به وسیله بخش خصوصی و در قالب شرکت‌های چندملیتی صورت می‌گیرد و از آن، به عنوان جریان خصوصی سرمایه یاد می‌شود. فواید سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی شامل جذب سرمایه، تکنولوژی، دانش روز، بالابردن توانایی مدیریت، افزایش اشتغال، بهبود تراز پرداخت‌ها و افزایش قدرت رقابت است. البته باید خاطرنشان کرد که ضعف مدیریت و سیاست‌های ناصحیح در زمینه جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، می‌تواند پیامد‌های منفی از قبیل ایجاد ساختار بازار انحصاری در بلندمدت، انهدام صنایع با مقیاس تولید کوچک و نیز تشدید بیکاری را نیز به همراه داشته باشد.

انباشت سرمایه به عنوان یکی از عوامل اساسی فرایند رشد اقتصادی کشورها مطرح بوده که از طریق منابع داخلی یا خارجی قابل تأمین است. منابع مالی خارجی به عنوان مکملی برای پس‌انداز داخلی، افزون بر پر کردن شکاف پس‌انداز - سرمایه‌گذاری، راه حلی برای مقابله با شکاف منابع ارزی نیز می‌باشد. در کشورهای در حال توسعه، منابع مالی خارجی شامل کمک‌های بلاعوض کشورهای توسعه یافته، جریان مالی ناشی از منابع متعدد نظیر بانک جهانی، بانک‌های منطقه‌ای، سرمایه‌گذاری غیرمستقیم و مستقیم خارجی است. با توجه به نقش مهم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و گسترش فرایند جهانی شدن، کشورهای جهان طی دهه‌های اخیر برای جذب این نوع سرمایه، برنامه ریزی و تلاش‌های وسیعی کرده‌اند. در واقع، بازار جهانی جذب این سرمایه‌ها، بسیار رقابتی شده است. این رقابت بویژه میان کشورهای در حال توسعه با توجه به لزوم دستیابی سریع به توسعه و کمبود منابع مالی بیشتر شکل گرفته است. این‌گونه کشورها دنبال جذب انواع سرمایه هستند و بدین منظور، تمهیدات گوناگونی برای جذب این نوع سرمایه‌ها به کار می‌برند.

روند جذب *FDI* در کشورهای جهان یکسان نبوده است، به طوری که کشورهای توسعه یافته به مراتب از *FDI* بیشتری برخوردار گشته‌اند. در میان کشورهای در حال توسعه نیز برخی کشورها مانند چین، کره، و هند توانسته‌اند سهم نسبتاً زیادی از *FDI* جهانی را جذب نمایند. شناسایی عوامل مؤثر بر *FDI* در یک گستره بین‌المللی که شامل هر دو گروه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه باشد، می‌تواند برای برنامه ریزی و سیاست‌گذاری کشورهایی که تاکنون نتوانسته‌اند از این ابزار مهم استفاده مناسبی برای رشد اقتصادی‌شان بکنند، مفید باشد.

در این مقاله، به عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از طریق داده‌های پانل شامل ۲۱ کشور (منطقه منا) در یک دوره ۳۶ ساله می‌پردازیم. متغیرهای مدل شامل درجه باز بودن اقتصاد، نرخ بازگشت سرمایه، رشد اقتصادی، سرمایه انسانی، مخارج تحقیق و توسعه، فساد و ریسک سیاسی و نقدینگی هستند. به عبارت دیگر، به این سؤالات پاسخ می‌دهیم که چه عواملی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مؤثر هستند؟

در این مقاله، اثر کلیه عوامل مطرح‌شده بر جذب *FDI* را در یک چهارچوب بین‌المللی ارزیابی می‌کنیم. تفاوت این مطالعه با سایر مطالعات مشابه عبارت است از: فراگیر بودن تعداد کشورها شامل هر دو گروه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه، کنترل شرایط منطقه‌ای، و همچنین آزمون اثر کلیه متغیرهایی که از لحاظ نظری می‌توانند بر جذب *FDI* تأثیرگذار باشند. در ادامه، پس از ارائه مبانی نظری و مطالعات تجربی در بخش‌های ۳ و ۴، مدل مورد نظر، در بخش ۵، نتایج برآورد مدل در بخش ۶ و جمع‌بندی نتایج در بخش پایانی ارائه می‌شود.

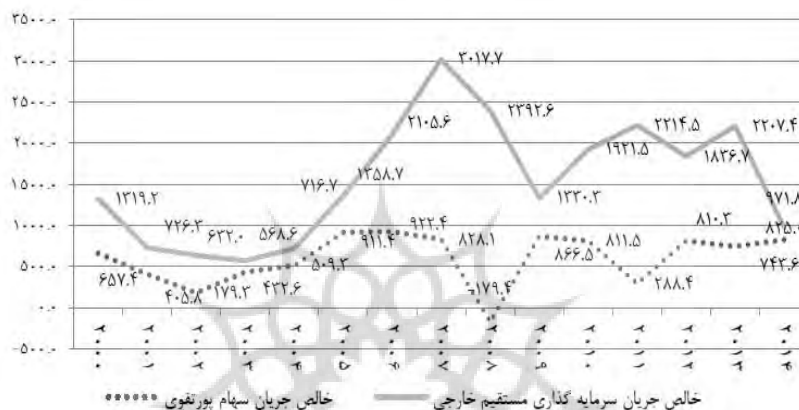
۲. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و روند آن

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی این‌گونه تعریف می‌شود که لازم است سرمایه‌گذار خارجی حضور فیزیکی داشته باشد و با قبول مسؤلیت مالی و پذیرش ریسک در سود و زیان، احتمالاً کنترل و اداره واحد تولیدی را نیز مستقیماً در دست داشته باشد. به این ترتیب، سرمایه‌گذار خارجی به طور مستقیم در اجرای فعالیت‌های تولیدی نقش مؤثر دارد. برای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، تعاریف مختلفی ارائه شده است؛ از جمله به نظر *UNCTAD* سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی عبارت است از سرمایه‌گذاری که متضمن مناسبات بلند مدت بوده و منعکس کننده کنترل و نفع مستمر شخصیت حقیقی یا حقوقی مقیم یک کشور در شرکتی واقع در خارج موطن سرمایه‌گذار باشد (به‌کیش، ۱۳۸۰). *FDI* به طور جدی از اوایل دهه ۱۹۸۰ توجه جامعه جهانی، بویژه کشورهای در حال توسعه را به خود جلب کرده است. با توجه به گزارش اخیر بانک جهانی، می‌توان گفت در سال ۲۰۱۴ جریان ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به کشورهای توسعه یافته، کاهش، و در سوی مقابل، برای کشورهای در حال توسعه، افزایش یافته است. این در حالی است که روند متفاوتی برای *FPI* را در مورد کشورهای توسعه یافته می‌توان دید. برای مثال، خالص سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در آمریکا از حدود ۲۹۵ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۳ به حدود ۹۳ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۴ کاهش یافت، حال آنکه در همین دوره، خالص ورودی *FPI* در آمریکا از (۸۵) میلیارد دلار در سال ۲۰۱۳ به حدود ۱۷۰ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۴ رسید. شایان ذکر است کاهش در خالص *FDI* در سال ۲۰۱۴، عمدتاً به دلیل شکنندگی اقتصاد جهانی، عدم اطمینان سیاستی برای سرمایه‌گذاران و ریسک‌های ژئوپلیتیکی بالا و کاهش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در آمریکا رخ داده است. نکته حائز اهمیت دیگر، اینکه واکنش *FPI* در مقایسه با *FDI* به وضعیت‌های رونق و رکود اقتصاد جهانی بسیار بیشتر است. دلیل عمده آن هم واکنش سریع سرمایه‌گذاران به این موضوع بوده که امری منطقی است.

در نمودارهای زیر، نمودار اول، خالص جریان *FDI* و *FPI* در سطح جهانی طی سال‌های ۲۰۰۰-۲۰۱۴ را به صورت مطلق و نمودار دوم، درصدی از این دو جریان را نسبت به تولید

۲۶۴ / تعیین‌کننده‌های جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای منطقه منا (۲۰۱۵-۱۹۸۰)

ناخالص داخلی جهان نشان می‌دهد. همان‌گونه که در نمودار اول ملاحظه می‌شود، جریان FDI و FPI در نتیجه وضعیت خالص اقتصاد جهانی در سال ۲۰۰۸ به طور جدی تحت تأثیر قرار گرفته و به نحو محسوسی کاهش یافته است. سپس و با توجه به گذر از بحران ایجاد شده در اقتصاد جهانی که نشأت گرفته از اقتصاد آمریکا بوده، وضعیت بهبود یافته، که این موضوع، در سال‌های اخیر بویژه در مورد FPI مشهودتر است.

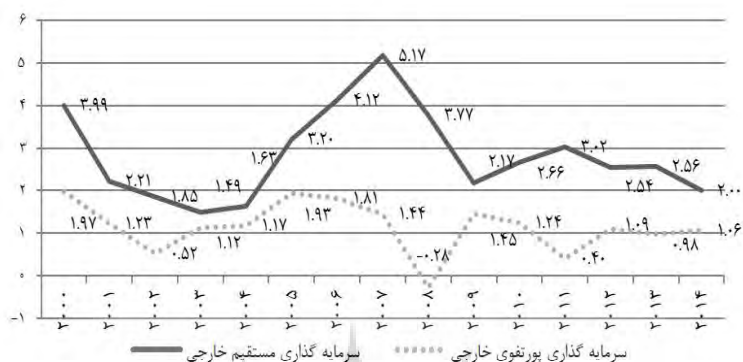


نمودار ۱. روند خالص جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و خالص جریان ورودی سرمایه‌گذاری بر پورتنفوی سهام جهانی طی دوره (۲۰۱۴-۲۰۰۰)
 مأخذ: بانک جهانی، ۲۰۱۵

با توجه به نمودار دوم، در دوره مورد بررسی به طور کلی، نسبت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به GDP جهانی در مقایسه با این نسبت برای سرمایه‌گذاری خارجی در پورتنفوی، دارای درصد بالایی بوده و این نسبت از حدود ۴ درصد در ابتدای دوره به حدود ۲ درصد در سال ۲۰۱۴ رسید. بعد از سال ۲۰۱۲، به دلیل رونق نسبی در اقتصاد آمریکا، بهبودی در روند نسبت پورتنفوی خارجی بر خلاف سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اتفاق افتاد و در سال ۲۰۱۴ این نسبت‌ها به هم نزدیک‌تر شده است. به عبارت دیگر، واکنش FPI به رونق نسبی آمریکا بیشتر از FDI بوده است.

براساس گزارش سالیانه آنکتاد، در سال ۲۰۱۴، ایران در میان ۵ کشوری بوده است که دارای بیشترین تغییرات در جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (این جریان سرمایه‌گذاری شامل جریان سرمایه‌گذاری در بورس نیز می‌شود) در منطقه جنوب آسیا بوده است؛ به طوری که خالص ورودی جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی برای ایران در سال ۲۰۱۴ با ۳۱ درصد کاهش و خروجی جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در این سال با ۳۱۵ درصد رشد مواجه شده است. تشدید تحریم‌های بین‌المللی با اثر گذاری بر بخش نفت و گاز و بخش تولیدی

(بویژه فولاد، اتومبیل سازی و دارو) و ممنوعیت فروش نفت به اتحادیه اروپا و محدودیت در فروش آسیا از دلایل اصلی این خروج سرمایه در سال ۲۰۱۴ عنوان شده است.



نمودار ۲. روند درصد سرمایه‌گذاری خارجی کل جهان به تفکیک مستقیم پورتفوی نسبت به GDP

جهانی (۲۰۱۴-۲۰۰۰)

مأخذ: بانک جهانی، ۲۰۱۵

۳. مروری بر ادبیات سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

در این بخش، مروری به ادبیات نظری داشته، سپس به شرح برخی کارهای تجربی انجام شده در زمینه *FDI* می‌پردازیم. نظریه‌های معروف *FDI* شامل نظریه چرخه تولید ورنون^۱، نظریه بنگاه، نظریه درونی‌کردن، و نظریه ترکیبی دانینگ^۲ است که در اینجا به اختصار به آنها اشاره می‌شود. ورنون (۱۹۶۰)، سرمایه‌گذاری خارجی را نتیجه چرخه تولید می‌داند. تولید اولیه هر کالایی، ابتدا در کشور ابداع کننده انجام می‌گیرد، آنگاه بعد از عرضه محصولات در بازار داخلی، به تدریج محصول به کشورهای خارجی صادر می‌گردد و به مرور زمان با افزایش صادرات در برخی کشورها، تولید این محصول نسبت به صادرات آن برای تولید کننده مقرون به صرفه می‌گردد، زیرا هزینه‌های توزیع کمتر می‌شود. در این مرحله، کشور نوآور امکان تأسیس یک واحد تولیدی در مکان خارجی را بررسی می‌کند و در صورتی که شرایط مساعد باشد، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی انجام می‌پذیرد.

با توجه به نظریه چرخه تولید ورنون، این سؤال مطرح می‌شود که اصولاً چرا شرکت‌های خارجی اقدام به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌نمایند، در حالی که می‌توانند مجوز استفاده از تکنولوژی را به کشورهای خارجی بدهند. این سؤال از طریق نظریه بنگاه پاسخ داده می‌شود. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، به کشورها اجازه می‌دهد که بتوانند از امکاناتی نظیر

1. Vernon
2. Dunning

دسترسی به تکنولوژی، مهارت‌های مدیریتی، صرفه‌های ناشی از مقیاس و توانایی در بازاریابی استفاده کنند (هادی زنوز، ۱۳۷۹).

نظریه بنگاه، در مورد اینکه چرا بنگاه‌ها از مزیت‌های ذکر شده در کشور خودشان استفاده نکرده و اقدام به صادرات نمی‌کنند، توضیحی ارائه نمی‌دهد. همچنین این نظریه قادر به بیان اینکه چه کشوری به عنوان مقصد سرمایه‌گذاری پذیرفته می‌شود، نیز نیست. از این رو، نظریه درونی کردن از سوی افرادی نظیر کاسن^۱ (۱۹۷۹)، برنتون و وینترز^۲ (۱۹۸۷)، مطرح شد. بر اساس این نظریه، *FDI* به واسطه تلاش‌های بنگاه برای جایگزین کردن مبادلات بازاری با مبادلات داخلی، انجام می‌گیرد. در حقیقت، با ایجاد یک بنگاه جدید، برخی از هزینه‌ها نظیر وقفه زمانی، چانه زنی و عدم اطمینان، قابل صرفه‌جویی است و بنابراین بنگاه، *FDI* را به صادرات ترجیح می‌دهد. همچنین بر اساس تئوری دانینگ، برای اینکه بنگاه اقدام به *FDI* کند، سه شرط باید تأمین شود:

۱- باید در دارایی‌های غیر مشهود مزیت داشته باشد (مزیت مالکیتی).^۳

۲- استفاده از این مزیت‌ها با صرفه‌تر از فروش یا اعطای آنها باشد (مزیت درونی سازی).

۳- استفاده از این مزیت‌ها با ترکیبی از عوامل تولید در کشور میزبان برای بنگاه با صرفه‌تر باشد (مزیت مکانی).

برای انجام *FDI*، باید هر سه مزیت مکانی، مالکیتی و درونی سازی وجود داشته باشد و هنگامی که یک شرکت خارجی اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کند، مجموع این مزیت‌ها از مجموع هزینه‌های سرمایه‌گذاری در خارج (نظیر هزینه‌های ارتباطات و اطلاعات)، بالاتر است (داوودی و شاهمرادی، ۱۳۸۳). به هر حال، در تمامی نظریه‌های ذکر شده، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به عنوان یک جایگزین برای صادرات و تجارت خارجی در نظر گرفته شده است.

۳-۱. پیشینه تحقیق

چانلای^۴ (۱۹۹۷) عوامل تعیین‌کننده سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را طی دوره ۸ ساله ۱۹۸۷-۱۹۹۴ در مورد ۳۱ کشور در حال توسعه با استفاده از مدل جاذبه تعدیل شده، بررسی کرده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد عوامل اندازه بازار، رشد تولید ناخالص داخلی، دستمزد کارای بخش صنعت، دوردستی (که با فاصله نسبی از مرکز اقتصاد جهانی برآورد می‌شود)، ذخیره سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و باز بودن اقتصاد بر میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به صورت معنی داری مؤثرند.

1. Casson
2. Brenton & Winters
3. Intangible Asset
4. Chunlai

گلوبرم^۱ (۲۰۰۰) به بررسی ارتباط بین ادغام های اقتصادی و *FDI* در شمال آمریکا و اروپا پرداخت. بررسی های وی نشان می دهد که هیچ قرابتی بین جریان تجاری و *FDI* در مناطق شمالی آمریکا وجود نداشته است، در حالی که در اتحادیه اروپا، تجارت و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مکمل یکدیگر بوده اند.

آسیدو^۲ (۲۰۰۲) با استفاده از داده های مقطعی ۷۱ کشور در حال توسعه، تفاوت بین آفریقای مرکزی با دیگر کشورهای در حال توسعه را در جذب سرمایه خارجی بررسی می نماید. در این مطالعه متغیر بازبودن اقتصاد، زیرساخت‌ها (تعداد خط‌های تلفن در یک هزار نفر جمعیت) و نرخ بازگشت سرمایه به عنوان عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در نظر گرفته شده اند.

اونیو^۳ (۲۰۰۲) نیز مطالعه مشابهی برای مقایسه منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا با سایر کشورهای در حال توسعه از نظر جذب *FDI* انجام داده است.

فراوسن و همکاران^۴ (۲۰۰۴) با استفاده از داده های ۶۲ کشور طی دوره زمانی ۲۰۰۰-۱۹۸۲ سه دسته از عوامل مکانی شامل عوامل مبدأ (طرف عرضه)، عوامل مقصد (طرف تقاضا) و عوامل ترکیبی در جذب *FDI* را شناسایی کرده است.

بانگا^۵ (۲۰۰۹) نیز همچون چانلای جهت دستیابی به اطلاعاتی در خصوص اینکه موافقتنامه‌های سرمایه‌گذاری و سیاست‌های دولت چگونه بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأثیرگذارند، با استفاده از اطلاعات ۱۰ کشور در حال توسعه معادله مشابهی برآورد کرده است. یافته‌ها بیانگر آن است که اندازه بازار، هزینه نیروی کار، نسبت ثبت‌نام‌شدگان دوره متوسطه، بدهی خارجی و مصرف برق، عوامل مؤثر بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌باشد. همچنین نتایج مطالعه نشان می‌دهد: موافقتنامه‌های سرمایه‌گذاری با کشورهای توسعه‌یافته، دارای تأثیر مثبت و معنی‌دار و موافقتنامه‌های منطقه ای نیز اثرات متفاوتی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارند.

رومن^۶ (۲۰۱۲) مقاله ای در مورد مدل‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی انجام داده، و از مدل‌های نئوکلاسیکی و مدل کاب داگلاس استفاده کرده است و به این نتیجه می‌رسد که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، رابطه مثبتی با سیاست‌های مالی و زیرساخت‌ها دارد. بایراکتار^۷ (۲۰۱۵) مطالعه‌ای در مورد ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه انجام داده است. این مطالعه نشان می‌دهد کشورهای که محیط کسب و کار

-
1. Globerman
 2. Asiedu
 3. Onyeiwu
 4. Frawsen, *et al.*
 5. Banga
 6. Roman
 7. Bayraktar

بهتری دارند، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بیشتری جذب خواهند کرد و این باعث حفظ سرمایه‌گذار خارجی و آسانی تبادلات اقتصادی در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی برای آن کشور خواهد شد.

نورانی (۱۳۷۴) تجزیه و تحلیل اقتصادی تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را بر اقتصاد ایران، تحت بررسی قرار داد و عواملی چون دستمزد، نرخ ارز، موجودی سرمایه‌گذاری دوره قبل و نرخ تورم در ایران را واکاوی و تابع عرضه را برای آن استخراج نمود و نهایتاً آثار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر متغیرهای کلان اقتصاد ایران را مورد بررسی قرار داد. مهدوی عادل و همکاران (۱۳۹۱) مقاله‌ای با عنوان «بررسی اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر صادرات ایران» انجام داده‌اند. نتایج حاکی از وجود یک رابطه کوتاه مدت مثبت بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و صادرات غیرنفتی می‌باشد؛ در حالی که ارتباط بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و صادرات کل و همچنین صادرات نفتی منفی می‌باشد. در بلندمدت، ارتباط بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و صادرات کل و همچنین صادرات غیرنفتی، منفی و ارتباط سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و صادرات نفتی، مثبت می‌باشد.

حیدری و افشاری (۱۳۹۱) مقاله‌ای با عنوان "عوامل اقتصادی و اجتماعی مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با تأکید بر شاخص‌های حکمرانی" انجام داده است. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد در منطقه MENA متغیرهای اندازه بازار، بازدهی سرمایه‌گذاری و شاخص آزادی اقتصادی، تأثیر معنی‌داری بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را نشان می‌دهند. قادری و دهمرده (۱۳۹۲) به بررسی تأثیر زیرساخت‌ها بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پرداخته است. نتایج نشان می‌دهد که زیرساخت‌های اجتماعی و اقتصادی، بیشترین تأثیر را بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی در کشورهای منتخب شرق آسیا در مقایسه با کشورهای غرب آسیا داشته است.

نگهداری (۱۳۹۳) مقاله‌ای تحت عنوان «نقش سرمایه‌انسانی در اثر بخشی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی در مجموعه کشورهای حوزه خلیج فارس» انجام داده، و نتایج مطالعه نشان‌دهنده آن است که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از طریق افزایش سرمایه فیزیکی، اثر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی این کشورها داشته است. اثر متقابل سرمایه انسانی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی کشورها، اثر منفی بر جای گذاشته و از لحاظ آماری معنی‌دار است.

نصیری نژاد و همکاران (۱۳۹۳)، مقاله‌ای تحت عنوان «بررسی تأثیر مالیات بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای عضو» دارد. این پژوهش با استفاده از داده‌های تابلویی کشورهای عضو دی هشت، انجام شده است. نتایج نشان داد که متغیرهای نرخ ارز، تورم و مالیات، تأثیر منفی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارند و متغیرهای درجه باز بودن

تجاری، جمعیت و تولید ناخالص داخلی، تأثیر مثبت بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نشان می‌دهد.

قندهاری و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی «تأثیر آزادسازی تجاری و وضعیت فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بین کشورهای منطقه آسیای جنوب غربی» پرداخته است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد آزادسازی تجاری به صورت مستقیم بر سرمایه‌گذاری خارجی تأثیر می‌گذارد.

۴. مدل عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

درباره عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، مطالعات زیادی صورت گرفته و هر کدام عواملی را برای این منظور مهم دانسته‌اند ولی کامل‌ترین آنها مدل التقاطی دانینگ^۱ می‌باشد که طیف وسیعی از تئوری‌ها از فرضیه نواقص بازار هایمر^۲ و کیوز^۳ تا تئوری درونی سازی باکلی^۴ و کاسون^۵ را در خود جای می‌دهد. در واقع، دانینگ برای تبیین FDI در صدد تلفیق طیفی وسیع از تئوری‌های رقیب بر می‌آید تا پاسخی به چرایی، میزان و مکان بیابد. مفروضات اصلی پارادایم دانینگ عبارتند از: مزیت‌های مالکیتی، درونی سازی و مزیت‌های موقعیتی. در این مطالعه، با توجه به مبانی نظری و مطالعات تجربی گذشته، و به پیروی از چانلای (۱۹۹۷) و دانینگ به همراه اندکی تغییرات، برای توضیح روند FDI در کشورهای جهان، از متغیرهای درجه باز بودن، رشد اقتصادی، نقدینگی، فساد و ریسک سیاسی، نرخ بازگشت سرمایه، سرمایه انسانی و مخارج تحقیق و توسعه استفاده می‌کنیم؛ چرا که این متغیرها جزو این مزیت‌های سه‌گانه قرار می‌گیرند و به زعم دانینگ، کشورها زمانی درگیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌شوند که این متغیرها این مزیت‌ها را پوشش دهند. همچنین وجود بعضی متغیرهای جدید در کنار هم و زمان مورد مطالعه با توجه به کشورهای انتخابی، از جمله بحث‌های جدید این مدل می‌باشد. بنابراین، مدل FDI را می‌توان به صورت زیر نوشت:

$$FFDI_{it} = \alpha_i + \beta_1 OPENNES_{it} + \beta_2 BROADMONEY_{it} + \beta_3 CORRUPTION_{it} + \beta_4 RETURN_{it} + \beta_5 GG_{it} + \beta_6 GPI_{it} + \beta_7 RDE_{it} + U_{it}$$

که در آن، $OPENNES_{it}$ درجه باز بودن اقتصاد، $CORRUPTION_{it}$ فساد و ریسک سیاسی، $RETURN_{it}$ نرخ بازگشت سرمایه، $BROADMONEY_{it}$ نقدینگی، GG_{it} رشد اقتصادی، GPI_{it} سرمایه انسانی، RDE_{it} هزینه مخارج تحقیق و توسعه و U_{it} متغیر اخلاص هستند. i و t به ترتیب، مبین کشور i ام و دوره t ام هستند. α_i نیز عرض مبدأ (در اینجا میانگین سرمایه‌گذاری

1. Dunning
2. Heimer
3. Kyus
4. Buckley
5. Casson

مستقیم خارجی) می‌باشد. این پارامتر در واقع، اثر خاص هر کشور را در جذب *FDI* و یا اختلافات بین کشوری را نشان می‌دهد. اگر تفاوت معناداری بین کشورها از لحاظ جذب *FDI* با در نظر گرفتن سایر شرایط وجود داشته باشد، باید عرض از مبدأ به تفکیک کشورها به صورت اثر ثابت یا تصادفی برآورد شود. درباره جزئیات برآورد عرض از مبدأ مدل، در بخش بعدی توضیح داده خواهد شد. u_{it} جمله تصادفی مدل است که اختلاف *FDI* هر کشور از مقدار برآورد شده آن در مدل را نشان می‌دهد و دارای ویژگی‌های استاندارد جمله تصادفی یعنی میانگین صفر و واریانس ثابت می‌باشد. جزئیات مربوط به هریک از متغیرها به شرح زیر است، شایان ذکر است تمامی متغیرها بر حسب درصد هستند، بجز متغیر فساد که بر حسب رتبه‌بندی می‌باشد.

۴-۱. رشد اقتصادی (GG)

رشد اقتصادی، دلالت بر افزایش تولید یا درآمد سرانه ملی دارد. اگر تولید کالاها یا خدمات به هر وسیله ممکن در یک کشور افزایش پیدا کند، می‌توان گفت که در آن کشور، رشد اقتصادی اتفاق افتاده است. رشد اقتصادی به تعبیر ساده عبارت است از افزایش تولید یک کشور در یک سال خاص در مقایسه با مقدار آن در سال پایه. در سطح کلان، افزایش تولید ناخالص ملی (GNP) یا تولید ناخالص داخلی (GDP) در سال مورد بحث به نسبت مقدار آن در یک سال پایه، رشد اقتصادی محسوب می‌شود. منطق استفاده از این متغیر، آن است افزایش رشد اقتصادی، محیط مناسبی برای جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی خواهد بود.

۴-۲. سرمایه انسانی (GPI)

در این مطالعه، سرمایه انسانی به وسیله نسبت ثبت‌نام‌شوندگان در تحصیلات عالی (دانشگاهی) به کل ثبت‌نام‌شوندگان در سطوح آموزشی مختلف اندازه‌گیری شده است. جمعیت آموزش دیده، توانایی زیادی برای انجام کارهای خیلی پیچیده دارد و به آسانی خود را با وظایف جدید وفق می‌دهد. همچنین آموزش، توانایی کشور را در جذب تکنولوژی جدید افزایش می‌دهد. افزون بر این، آموزش، شرایط تغییر ساختاری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در شرکت‌های بین‌المللی از تولیدات کاربر به تولیدات تکنولوژی بر را فراهم می‌کند.

۴-۳. مخارج تحقیق و توسعه (RDE)

بنا به تعریف سازمان همکاری اقتصادی و توسعه، تحقیق و توسعه، به «کار خلاقانه‌ای گفته می‌شود که به طور سیستماتیک انجام می‌شود تا به دانش موجود بیفزاید و این دانش را برای ابداع کاربردهای تازه به‌کاربرد. دسته‌بندی فعالیت‌های تحقیق و توسعه، از شرکتی به شرکت دیگر متفاوت است، اما در مجموع شامل دو مدل اصلی می‌شود. در یک مدل، وظیفه اصلی یک

گروه تحقیق و توسعه، توسعه و دستیابی به محصول جدید است؛ در مدل دیگر، وظیفه اصلی گروه تحقیق و توسعه عبارت است از، ساخت و کشف دانش نوین پیرامون عناوین علمی و فناورانه به منظور توسعه محصولات، پروسه‌ها و خدمات ارزشمند و جدید. در اکثر فعالیت‌های یک شرکت، بازدهی سریع سود یا بهبود سریع در عملکردها، با هدف تسریع در بازگشت سرمایه‌گذاری، معمولاً مورد انتظار است.

۴-۴. درجه باز بودن اقتصاد (OPENNES)

این شاخص، با مجموع صادرات و واردات کالا و خدمات به عنوان سهمی از GDP ، (۱۰۰)* $\frac{x+m}{gdp}$ اندازه‌گیری می‌شود. درجه بالای بازبودن، دلالت بر ارتباطات اقتصادی بیشتر با کشورهای دیگر و نهادهای تجاری درون صنعتی دارد.

۴-۵. فساد و ریسک سیاسی (CORRUPTION)

این شاخص، تقریبی از هزینه مبادلات ناشی از فساد و ریسک سیاسی است که با استفاده از ترکیبی از رشوه خواری ادارات دولتی، بازپرداخت‌های خریدهای عمومی، اختلاس در بودجه عمومی، احتمال تغییر در حکومت و تلاش‌های مبارزه با فساد محاسبه می‌شود. این شاخص، هر دو امور اجرایی و سیاسی در امر فساد را در بر دارد و بین ۱ (بیشترین فساد و ریسک سیاسی) تا ۱۰ (کمترین فساد و ریسک سیاسی)، رتبه‌بندی شده است.^۱ فساد ضمن افزایش هزینه فعالیت تجاری، فرایند گرفتن مجوزهای تجاری لازم برای عملیات در اقتصاد میزبان را افزایش دهد، بنابراین انتظار می‌رود که علامت آن در رگرسیون منفی باشد.

۴-۶. نرخ بازگشت سرمایه^۲ (RETURN)

در حالت کلی، سرمایه‌گذاری در یک پروژه به بازده سرمایه در آن بستگی دارد. مطالعات تجربی نیز تأیید می‌کنند که نرخ بازگشت سرمایه مهمترین عامل تعیین کننده سرمایه‌گذاری است. تئوری پورتفوی تأیید می‌کند که سرمایه در اقتصادی با خطرات کم و نرخهای بالای بازده، جریان می‌یابد. در یک اقتصاد دارای ریسک، نرخ بازده سرمایه‌گذاری می‌باید به صورت منطقی جهت جذب سرمایه خارجی بالا باشد. از آنجا که داده‌های نرخ بازگشت سرمایه برای کشورهای مختلف بویژه کشورهای در حال توسعه در دسترس نیست، می‌توان از معکوس GDP سرانه به عنوان تقریبی برای محاسبه آن استفاده کرد. باتوجه به اینکه نرخ بازدهی سرمایه، نسبت معکوسی با سطح سرمایه دارد (هرچه سرمایه کمتر باشد، بازدهی آن بیشتر خواهد بود)،

1. Transparency International Institute
2. Rate of Capital Return

۲۷۲ / تعیین‌کننده‌های جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای منطقه منا (۲۰۱۵-۱۹۸۰)

بنابراین انتظار می‌رود که نسبت بازدهی سرمایه در کشورهای با سرمایه پایین بالاتر باشد. از طرفی، کشورهای با سطح سرمایه پایین دارای GDP کمتری نیز هستند، بنابراین می‌توان از $(\frac{1}{GDP})$ یعنی معکوس تولید ناخالص داخلی سرانه حقیقی به عنوان تقریبی برای نرخ بازده سرمایه استفاده کرد (آسیودا، ۲۰۰۲).

۴-۷. نقدینگی ($BROADMONEY$)

این شاخص، مجموع اسکناس و مسکوک در دست مردم و سپرده‌های دیداری و غیر دیداری را نسبت به تولید ناخالص داخلی اندازه‌گیری می‌کند. نقدینگی می‌تواند از دو طریق بر جذب FDI مؤثر واقع شود. اول، اثر مثبت نقدینگی در سطح تولید در کوتاه مدت است که می‌تواند به علت افزایش فعالیت‌های اقتصادی موجب جذب FDI شود. دوم، اثر تورمی نقدینگی، بویژه در بلند مدت است، که می‌تواند اثر منفی بر جذب FDI داشته باشد. بنابراین، اثر خالص نقدینگی بر FDI بستگی به قدرت نسبی این دو نیرو خواهد داشت.

۴-۸. داده‌های آماری

مجموعه داده‌های پانل شامل شاخص‌ها و متغیرها برای ۲۱ کشور جهان طی دوره ۲۰۱۵-۱۹۸۰ است. تمامی متغیرها بر حسب دلار و سال پایه ۲۰۰۵ میلادی تعریف شده‌اند. همچنین آمار شاخص‌ها و متغیرهای مورد نیاز برای انجام تحلیل‌ها و همچنین برآورد الگو از بانک اطلاعات WDI و $TRANSPARENCY INTERNATIONAL INSTITUTE$ گرفته شده است. در جدول شماره (۱) خلاصه آمار توصیفی متغیرهای مورد بررسی ارائه شده است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای ۲۱ کشور (منطقه منا) طی دوره ۲۰۱۵-۱۹۸۰

متغیرها	نام	میانگین	انحراف معیار	مینیمم	ماکسیمم
سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی	FFDI	-۲/۳۴	۳/۱۷	-۹/۴۲	۸/۷۳
درجه باز بودن	OPENNES	۸۰/۴۶	۲۰/۰۸	۳۹/۲۲	۱۲۶/۸
فساد و ریسک سیاسی	CORRUPTION	-۰/۰۸	۰/۴۷	-۱/۶	۱/۵
نرخ بازگشت سرمایه	RETURN	-۸/۹	۱/۱	-۱۰/۷	-۷/۰۸
نقدینگی	BROADMONEY	۷۹/۸۱	۳۱/۳۹	۴۴/۶۴	۱۵۸/۶۷
مخارج تحقیق و توسعه	RDE	۰/۰۴	۰/۱۳	-۰/۲۳	۰/۶
رشد اقتصادی	GG	۴/۳۹	۲/۵۳	-۲/۳۸	۱۰/۷۶
سرمایه انسانی	GPI	۱/۳	۰/۳۳	۰/۷۶	۲/۵۱

مأخذ: محاسبات پژوهش بر اساس داده‌های: WDI (2016)

۵. برآورد مدل و تجزیه و تحلیل نتایج

قبل از برآورد مدل، ابتدا به منظور کسب اطمینان از مانایی متغیرها و برای جلوگیری از شرایط رگرسیون جعلی، به انجام آزمون ریشه واحد برای کلیه متغیرها می‌پردازیم. نتایج آزمون ریشه واحد برای داده‌های پانل با روش فیشر از طریق آزمون PP در جدول شماره ۲ گزارش شده است.

جدول ۲. آزمون ریشه واحد متغیرها

متغیرها	مقدار آماره آزمون (PP)	نتیجه آزمون
سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی	۱۲۴/۲۸	رد فرضیه صفر
درجه باز بودن	۶۶/۳۳	رد فرضیه صفر
فساد و ریسک سیاسی	۴۵/۰۹	تایید فرضیه صفر
نرخ بازگشت سرمایه	۱۴/۶۳	تایید فرضیه صفر
نقدینگی	۷۴/۳۵	رد فرضیه صفر
مخارج تحقیق و توسعه	۱۸/۳۷	تایید فرضیه صفر
رشد اقتصادی	۳۵۹/۱۳	رد فرضیه صفر
سرمایه انسانی	۳۵/۷۸	تایید فرضیه صفر

همان‌طور که از ضرایب اطمینان‌پیدا است، تمامی سری‌های زمانی بجز فساد، نرخ بازگشت سرمایه، مخارج تحقیق و توسعه و سرمایه انسانی مانا می‌باشند. از این رو، به مانایی متغیرهای مربوطه می‌پردازیم و ایستایی را با یک بار تفاضل‌گیری در سطح انجام می‌دهیم.

جدول ۳. آزمون ریشه واحد متغیرها با یکبار تفاضل‌گیری

متغیرها	مقدار آماره آزمون (PP)	نتیجه آزمون
فساد و ریسک سیاسی	۲۴۲/۲۶	رد فرضیه صفر
نرخ بازگشت سرمایه	۲۴۹/۵۹	رد فرضیه صفر
مخارج تحقیق و توسعه	۵۹/۰۴	رد فرضیه صفر
سرمایه انسانی	۳۱۱/۶۲	رد فرضیه صفر

هم‌انباشتگی تداعی‌کننده وجود یک رابطه بلندمدت بین دو یا چند متغیر اقتصادی در طول زمان است. در صورت تشخیص ایستایی باقیمانده‌های حاصل از رگرسیون تخمین زده شده، متدولوژی سنتی رگرسیون (شامل آزمون‌های F و t) برای داده‌ها قابل استفاده است. در مطالعه حاضر با توجه به استفاده از داده‌های پنل، از آزمون هم‌انباشتگی برای وجود رابطه بلندمدت استفاده می‌کنیم.

جدول ۴. آزمون هم‌انباشتگی متغیرهای مدل

نوع رگرسیون	مقدار آماره آزمون (Kao)	نتیجه آزمون	واریانس
آزمون کائو	۰/۰۰۰۶	رد فرضیه صفر	۲/۰۶

با توجه به نتایج آزمون، صحت رابطه بلندمدت بین متغیرهای برآورد شده وجود دارد و صحت نتایج تأیید می‌شود. در مرحله بعد، بر اساس آزمون‌های F و هاسمن، نوع تخمین مدل را تعیین می‌کنیم. در مدل‌های مربوط به داده‌های ترکیبی اثرات فردی یا اختلاف بین مناطق از طریق عرض از مبدأهای متفاوت (α_i) نشان داده می‌شوند. در صورت عدم وجود اختلاف معنادار در مناطق، مدل فوق را می‌توان با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی به صورت $POOL$ برآورد کرد. اما در صورت وجود اثرات فردی، می‌باید از روش پانل دیتا برای برآورد مدل استفاده کرد، از این رو، ابتدا به منظور تعیین وجود عرض از مبدأ جداگانه برای کشورهای مورد مطالعه از آماره F استفاده می‌شود. نتیجه آزمون F در حالت‌های مختلف شامل زیرمجموعه‌های گوناگونی از متغیرهای توضیحی، حاکی از رد فرضیه صفر مبنی بر برابری عرض از مبدأهای کشورها است. بنابراین، برای برآورد مدل باید از روش داده‌های پانل استفاده کرد.

جدول ۵. خلاصه روش آزمون F برای ستون‌های تخمین زده شده

مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال	نتیجه آزمون
۲/۸۲	۱۹/۲۸	۰/۰۰۰۱	رد فرضیه صفر
۳/۵۴	۷/۳۲	۰/۰۰۶۳	رد فرضیه صفر
ستون اول: درجه باز بودن، نرخ بازگشت سرمایه، سرمایه انسانی			
ستون دوم: درجه باز بودن، نرخ بازگشت سرمایه، سرمایه انسانی، فساد و ریسک سیاسی، رشد اقتصادی، نقدینگی، مخارج تحقیق و توسعه			

برای تصمیم‌گیری در مورد به کارگیری روش اثر ثابت یا اثر تصادفی از آزمون هاسمن که آماره آن دارای توزیع "کای دو" است، استفاده می‌شود. این آزمون در حقیقت، آزمون فرضیه ناهمبسته بودن اثرات انفرادی و متغیرهای توضیحی است، که طبق آن، تخمین‌های حداقل مربعات تعمیم یافته تحت فرضیه صفر، سازگار و تحت فرضیه مقابل ناسازگار است. می‌توان چنین توضیح داد که اگر فرض کنیم:

$$FDI_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + u_{it} \quad (۲)$$

به طوری که X_{it} بردار متغیرهای توضیحی و α_i عرض از مبدأ است که به صورت اثر ثابت یا اثر تصادفی برآورد می‌شود. زمانی که α_i به عنوان پارامتری باشد که قرار است برای هر یک

از مقاطع به صورت جداگانه تخمین زده شود، به آن، یک "اثر ثابت" گفته می‌شود. "اثر ثابت" به این معنی است که امکان همبستگی بین ai و متغیرهای توضیحی (Xit) وجود دارد ($E(ai) \neq 0$). نتایج آزمون هاسمن دلالت بر رد فرضیه یک داشته، و نشان می‌دهند که می‌توان از روش اثرات تصادفی در برآورد مدل استفاده کرد.

جدول ۶. نتایج آزمون هاسمن

نتیجه آزمون	احتمال	درجه آزادی	مقدار آماره آزمون	
رد فرضیه صفر	۰/۲۸۱۹	۳	۳/۸۱۶۸	ستون اول
رد فرضیه صفر	۰/۳۸۲۳	۷	۳/۲۲۹۸	ستون دوم

ستون اول: درجه باز بودن، نرخ بازگشت سرمایه، سرمایه انسانی
 ستون دوم: درجه باز بودن، نرخ بازگشت سرمایه، سرمایه انسانی، فساد و ریسک سیاسی، رشد اقتصادی، نقدینگی، مخارج تحقیق و توسعه

بنابراین مدل FDI با استفاده از داده‌های پنل با اثرات تصادفی تخمین زده شده است. مدل در قالب دو ستون مجزا تخمین زده شده است و هدف آن، نشان دادن استحکام مدل با وجود اضافه نمودن متغیرها است؛ علاوه بر اینکه متغیرها معنادار نیز باقی می‌مانند. ستون اول، مدل اصلی است که جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را به وسیله متغیرهایی همچون درجه باز بودن، نرخ بازگشت سرمایه و سرمایه انسانی نشان می‌دهد. در مجموع این عوامل حدود ۰/۹۹ درصد تغییرات در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را توضیح می‌دهند. در ستون دوم، فساد و ریسک سیاسی، رشد اقتصادی، نقدینگی، مخارج تحقیق و توسعه مدل وارد شده اند. یک نکته اساسی در تخمین وجود دارد و آن هم معنادار باقی ماندن متغیرها در هر مرحله از تخمین می‌باشد که این می‌تواند نشان‌دهنده استحکام مدل در توضیح علل اصلی تغییرات FDI باشد.

جدول ۷. نتایج برآورد مدل FDI (۲۰۱۵-۱۹۸۰)

علامت اختصاری	متغیرها	(۱)	(۲)
C	عرض از مبدأ	-۱/۱۲***	-۰/۱۲***
OPENNES	درجه باز بودن	۰/۰۰۴***	۰/۰۰۴***
RETURN	نرخ بازگشت سرمایه	۰/۵۶***	۰/۴۷**
GPI	سرمایه انسانی	۰/۷۵***	۰/۰۹*

علامت اختصاری	متغیرها	(۱)	(۲)
		(۰/۰۹۷)	(۰/۰۰۵)
CORRUPTION	فساد و ریسک سیاسی		۰/۱۲
			(۰/۱۱)
GG	رشد اقتصادی		۰/۰۳***
			۰/۰۱۱
BROADMONEY	نقدینگی		۰/۰۰۳***
			(۰/۰۰۰۳)
RDE	مخارج تحقیق و توسعه		-۰/۱۵
			(۰/۳۸)
S.D.dependent var	انحراف معیار متغیر وابسته	۲۱/۶۹	۲/۷۸
R-Squared	ضریب تعیین	۰/۹۸۸	۰/۹۸۹
Adjusted R-Squared	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۹۸۸	۰/۹۸۷
Durbin-Watson	آماره DW	۱/۲۴	۱/۱۷
F-Statistic	آماره F	۸۹۶۲/۸۸***	۵۱۶/۹۶***
	داده‌های مقطعی	۲۰	۸
	تعداد مشاهدات	۳۱۲	۴۷

توجه: انحراف معیارها داخل پرانتز می‌باشند.

(* در سطح ۹۰ درصد معنی دار - ** در سطح ۹۵ درصد معنی دار - *** در سطح ۹۹ درصد معنی دار)

نتایج حاصل از تخمین را می‌توان به شرح زیر خلاصه نمود:

- اثر درجه باز بودن به صورت مستقیم و معنی دار بر جذب سرمایه مستقیم خارجی مؤثر است. به عبارت دیگر با افزایش درجه باز بودن، سرمایه‌گذاران خارجی انگیزه بالاتری برای سرمایه‌گذاری پیدا کرده‌اند. باز بودن اقتصاد دو اثر متضاد دارد:

(۱) *FDI* با جهت‌گیری بازار

(۲) *FDI* با جهت‌گیری صادراتی

هدف *FDI* با جهت‌گیری بازار در واقع تجهیز سرمایه‌گذاری در یک کشور معین برای عرضه کالا و خدمات به بازار محلی است. این نوع سرمایه‌گذاری ممکن است وظیفه نگهداری و حفاظت از بازارهای موجود، با ایجاد علاقه در مشتریان و یا گسترش بازارهای جدید داخلی را به عهده بگیرد. در این حالت، *FDI* به رغم ایجاد محدودیت‌های صادراتی در کشور میزبان به منظور تأمین نیازهای داخلی انجام می‌شود. از سوی دیگر، هدف از *FDI* با جهت‌گیری صادرات، به کارگیری منابع ویژه و مشخص در کشورهای میزبان است؛ به طوری که متعاقب آن محصول تولید شده را به کشور عرضه‌کننده یا کشور ثالث صادر می‌کنند. درجه کم باز بودن اقتصاد باعث جذب سرمایه‌گذاری خارجی با جهت‌گیری خواهد شد؛ زیرا شرکت‌ها می‌خواهند از تعرفه‌ها و هزینه‌های انتقال اجتناب کنند و سرمایه‌گذاری‌ها را با استفاده از منابع تولید ارزان کشور مقصد به منظور صادرات انجام دهند و این سرمایه‌گذاری در صورتی انجام می‌شود

که تعرفه‌ها کاهش یابند. هدف از این شکل سرمایه‌گذاری، بازار داخلی نیست؛ بلکه صادرات کالاهای تولیدی هدف اصلی تلقی می‌شود. چون این دسته از تمایلات سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی برای رسیدن به بازارهای دیگر، با استفاده از تولیدات محلی کم هزینه صورت می‌گیرد؛ بدون اینکه لزوماً سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با جهت‌بازاری حذف شود. در نتیجه بازبودن اقتصاد باعث جذب آن می‌شود.

● نرخ بازگشت سرمایه به صورت مستقیم و معنی‌دار بر جذب سرمایه مستقیم خارجی مؤثر است. چون تصمیم به سرمایه‌گذاری به مقدار ریسک و بازده سرمایه در آن اقتصاد بستگی دارد. افزایش نرخ بازگشت سرمایه، باعث افزایش در نسبت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به تولید ناخالص حقیقی خواهد شد.

● سرمایه‌انسانی به صورت مستقیم و معنی‌دار بر جذب سرمایه مستقیم خارجی مؤثر است. به عبارت دیگر، ضریب این متغیر بیانگر این است که افزایش در سرمایه‌انسانی، باعث افزایش در نسبت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به تولید ناخالص حقیقی خواهد شد. افزایش سرمایه‌انسانی در کشور علاوه بر توانایی انجام کارهای پیچیده به عنوان یک عامل، سبب تغییر ساختاری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در شرکت‌های بین‌المللی از تولیدات کاربر به تولیدات تکنولوژی بر می‌شود. به عبارت دیگر، وجود سرمایه‌انسانی خیره در سازمان‌های تجاری، عامل مهم و مؤثر بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌باشد.

● اثر متغیر فساد و ریسک سیاسی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی معنادار نمی‌باشد. حتی با وجود اینکه محیط اقتصادی مساعد، فساد و ریسک سیاسی، می‌تواند موانعی برای سرمایه‌گذاران خارجی در یک کشور به وجود آورد، اما در واقع رابطه بین فساد و ریسک سیاسی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مبهم است. محققان بسیاری نیز رابطه‌ای بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و فساد و ریسک سیاسی پیدا نکرده‌اند. برای مثال می‌توان کشور آنگولا را که دارای ریسک و فساد بسیار زیاد می‌باشد، نام برد که در سال‌های ۱۹۹۸ و ۱۹۹۹ در بین کشورهای صحرای آفریقا به دلیل نرخ بازگشت سرمایه بالا، مقام نخست را در جذب سرمایه کسب کرد (سازمان ملل، ۲۰۱۶). نرخ بازگشت سرمایه بسیار زیاد در واقع برای پوشش ریسک بالای کشور بوده است. در جدول زیر به خلاصه‌ای از تحقیقات انجام گرفته اشاره می‌شود:

جدول ۸. تأثیر متغیر فساد و ریسک سیاسی در مطالعات انجام گرفته

متغیر/ اثر متغیر	اثر مثبت	اثر منفی	عدم معناداری
ریسک سیاسی و فساد	-	Schneider & Frey (1985)	Loree & Guisinger (1995)
	-	Edwards (1990)	Jaspersen et al (2000)
	-	-	Hausmann & Fernandez-Arias (2000)
	-	-	مشیری و کیان‌پور (۱۳۹۱)

● اثر رشد اقتصادی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مثبت است؛ زیرا توسعه بالفعل اقتصادی به طور معمول به وسیله نرخ رشد اقتصادی مشخص می‌شود. براساس مطالعات پاتریک^۱ (۱۹۹۶)، جامعه ای توسعه یافته و یا با رشد اقتصادی بالا نیازمند جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است. پاتریک معتقد است رشد بخش های واقعی اقتصاد به رشد بازارهای مالی و جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی کمک می‌کند. به این ترتیب که در آغاز رشد، بازارهای مالی از طریق ایجاد جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به رشد بیشتر اقتصاد کمک می‌کند. رشد اقتصادی علاوه بر اینکه از طریق قیمت ها بر عرضه و تقاضای بازار اثر می‌گذارد (طبق نظریه راسل)، می‌تواند سطح اطمینان بازار را نیز افزایش دهد و از این طریق، زمینه های رشد تقاضای داخلی و بین‌المللی را فراهم می‌آورد.

● تأثیر نقدینگی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از لحاظ آماری مثبت و معنا دار برآورد شده است؛ زیرا نقدینگی که خود به دلیل آزاد سازی بازار و رفع محدودیت های سرمایه گذاری ایجاد می‌شود، منجر به رشد بازار سرمایه و سرمایه‌گذاری بیشتر می‌شود (وفایی، ۱۳۷۸). از نظر لوین افزایش میزان نقدینگی، یکی از عوامل مؤثر بر رشد بازار است. رشد اقتصادی از طریق قیمت ها و نقدینگی بر بازار اثر می‌گذارد که باعث ورود سرمایه گذاران خارجی به بازار و افزایش مشارکت در سرمایه گذاری و افزایش عمق بازار و در نهایت، منجر به توسعه بازار و جذب سرمایه بیشتر می‌شود (لوین و زروس^۲، ۱۹۹۸).

● مخارج تحقیق و توسعه از لحاظ آماری، بی‌معنی است و ارتباط خاصی با جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ندارد و می‌تواند به این دلیل باشد که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ایجاد شده از طریق جریان تکنولوژی در سطح بین‌المللی، به میزان زیادی به توانایی کشور میزبان به ارتباط متقابل جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و مخارج تحقیق و توسعه بستگی دارد. در واقع، مخارج R&D داخلی در برخی موارد به معنی صرف هزینه برای فعالیت‌هایی است که تکنولوژی وارداتی را با شرایط داخلی کشور میزبان سازگار می‌سازد. در واقع، جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با تسهیل در جذب تکنولوژی‌های وارداتی، به طور مثبت تحت تأثیر قرار می‌گیرد (منکیوسی^۳، ۲۰۰۴، فوستر^۴، ۲۰۰۸). اگرچه این متغیر معنی دار نبود، اما نشان داد معنی دار بودن متغیرهای اصلی از بین نرفته است.

۶. نتیجه‌گیری

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) از کانال های مختلفی به طور مستقیم و غیرمستقیم، جامعه را متاثر می‌کند. هر کشور با توجه به موقعیت اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی و سیاسی

1. Patrik
2. Levine & Zervos
3. Mancusi
4. Foster

خود تلاش می‌کند راه‌های جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را شناسایی و موانع و مشکلات آن را برطرف نماید. عوامل تعیین‌کننده سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی متعدد می‌باشند و می‌توان گفت جذب آن به کل عوامل اقتصادی و در مجموع به کل سیستم و ساختارهای اقتصادی، سیاسی، اجتماعی و فرهنگی وابسته می‌باشد، بررسی عوامل جذب سرمایه‌گذاری از مهم‌ترین زمینه‌های مطالعاتی اقتصاددانان است؛ چرا که سرمایه‌گذاری از منابع اصلی رشد و توسعه اقتصادی است.

این مقاله به بررسی عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای منطقه مناسبتی طی دوره ۲۰۱۵-۱۹۸۰ پرداخته و تحلیل مذکور در چارچوب داده‌های ترکیبی یک الگوی "اثر تصادفی" انجام شده است؛ تا تفاوت‌های خاص هر یک از کشورها تفکیک شود. از نتایج جالب این مطالعه آن است که فساد و ریسک سیاسی و مخارج تحقیق و توسعه، تأثیری بر جذب *FDI* در کشورهای منطقه مناسبتی نداشته‌اند. نتایج فوق را شاید بتوان به این صورت تحلیل کرد که اگر نرخ بازگشت سرمایه، ناطمینانی‌های ناشی از وجود ریسک و فساد سیاسی و مخارج تحقیق و توسعه بالا را پوشش دهد، سرمایه‌گذاران خارجی نباید نگران سرمایه‌گذاری‌های خود در کشورهایی که از سیستم سیاسی و اقتصادی پایداری برخوردار نبوده، باشند.

با توجه به نتایج به‌دست آمده از مدل رگرسیون برای کشورهای منطقه مناسبتی در این مطالعه، می‌توان پنج عامل اصلی در جذب *FDI* توسط کشورهای منطقه مناسبتی را شناسایی کرد:

الف) رابطه مثبت و معنا دار نرخ بازگشت سرمایه و *FDI* است. این نتیجه، درواقع تأیید‌کننده نظریه سرمایه‌گذاری نئوکلاسیک‌ها است که در آن، نرخ بازگشت سرمایه به‌عنوان مهمترین عامل تعیین‌کننده سرمایه‌گذاری معرفی می‌شود. افزایش نرخ بازگشت سرمایه خود مربوط به سطح توسعه یافتگی و میزان کارایی کشورها دارد. این نرخ همچنان تاحدی ناطمینانی‌های ناشی از ریسک سیاسی، فساد و تورم بالا را نیز تحت پوشش قرار می‌دهد.

ب) سرمایه‌انسانی که افزایش آن موجب افزایش *FDI* می‌شود. افزایش سرمایه‌انسانی در کشور موجب افزایش کارایی و بهره‌وری تولید، افزایش توانایی انجام کارهای پیچیده، همچنین افزایش انعطاف‌پذیری درمسئولیت‌پذیری نیروی انسانی و انعطاف نیرو درتصدی مشاغل جدید، همسو با تحولات تکنولوژیکی در داخل، صنعتی می‌شود.

ج) عامل تأثیرگذار دیگر بر *FDI*، رشد اقتصادی یک کشور است که نشان می‌دهد افزایش رشد اقتصادی محیط مناسبی برای جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی خواهد بود. د) عامل تأثیرگذار دیگر، نقدینگی یک کشور است که نشان می‌دهد اثر مثبت نقدینگی در سطح تولید در کوتاه مدت می‌تواند به علت افزایش فعالیت‌های اقتصادی، باعث جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی شود.

ه) در نهایت، عامل آخر درجه بازبودن اقتصاد است که می‌تواند در تشویق سرمایه‌گذاران خارجی برای سرمایه‌گذاری در کشورهای میزبان به منظور صادرات کالا مؤثر باشد. سیاست‌های

دولت‌ها برای تعامل بیشتر با دنیای خارج و افزایش درجه بازبودن اقتصاد می‌توانند به صورت عامل مؤثری برای افزایش جذب *FDI* عمل کنند.

در مجموع، پنج متغیری که در این مطالعه به عنوان عوامل اصلی مؤثر بر جذب *FDI* مشخص شده‌اند، هر یک به نحوی به سیاست‌گذاری‌های دولتی مربوط می‌شوند. دولت‌ها می‌توانند در تأمین شرایط مناسب برای فضای کسب و کار و افزایش کارآیی و در نتیجه، افزایش نرخ بازگشت سرمایه بسیار مؤثر باشند. ثبات و پایداری اقتصادی و سیاسی و نقدینگی ملایم در کوتاه مدت نیز احتمالاً خواهد توانست از طریق افزایش نرخ بازگشت خالص سرمایه، موجب تشویق بیشتر سرمایه‌گذاری خارجی شود. علاوه بر این، سیاست‌های تشویقی دولت‌ها در ایجاد و گسترش زیرساخت‌های نیروی انسانی تحصیل‌کرده نیز می‌توانند در جذب *FDI* تأثیر مثبتی داشته باشد.

منابع

- بهکیش، محمد مهدی. (۱۳۸۰). *اقتصاد ایران در بستر جهانی شدن*. تهران: نشر نی، ۹-۳.
- حیدری، پروین و افشاری، زهرا. (۱۳۹۱). عوامل اقتصادی و اجتماعی مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با تأکید بر شاخص‌های حکمرانی. *پژوهش‌های رشد و توسعه پایدار*، شماره ۴۱: ۱۷۰-۱۴۱.
- داوودی، پرویز و شاهمرادی، اکبر. (۱۳۸۳). بازشناسی عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران و ۴۶ کشور جهان. *فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی*، شماره ۲۰: ۱۱۳-۸۱.
- قادری، سیمین و دهمرده، نظر. (۱۳۹۲). تأثیر زیرساخت‌های اقتصادی و اجتماعی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی در کشورهای منتخب. *جغرافیا و آمایش شهری- منطقه‌ای*، شماره ۸: ۶۸-۴۱.
- قندهاری، مهسا؛ اکبریانی، سعید؛ حبیبی راد، سونیا؛ عباچیان، رضا و محمدی، احمدرضا. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر آزادسازی تجاری و وضعیت فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بین کشورهای منطقه آسیای جنوب غربی در بازه زمانی ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۲. *فصلنامه مدیریت دولتی*، شماره ۲۲: ۳۲۸-۳۰۳.
- مشیری، سعید و کیان‌پور، سعید. (۱۳۹۱). عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی- یک مطالعه بین‌کشوری (۲۰۰۷-۱۹۸۰)، *فصلنامه اقتصاد مقداری (بررسی‌های اقتصادی سابق)*، دوره ۹، شماره ۲: ۱۲-۳.
- مهدوی عادل، محمد حسین؛ کاظمی، علی و فیض محمدی، شیرین. (۱۳۹۱). بررسی اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر صادرات در ایران (۱۳۵۲ الی ۱۳۸۷). *مجله اقتصاد پولی و مالی*، سال نوزدهم، شماره ۳: ۱۶۸-۱۵۱.
- نصیری‌نژاد، محمدرضا؛ استادی، حسین و هرتمنی، امیر. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر مالیات بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای عضو دی هشت. *پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی*. سال چهارم، شماره ۱۴: ۲۹-۸.

- نگهداری، ابراهیم. (۱۳۹۳). نقش سرمایه انسانی در اثر بخشی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی در مجموعه کشورهای حوزه خلیج فارس. *سیاست‌های راهبردی و کلان*، سال دوم، شماره ۵: ۶۷-۷۶.
- نورانی، سید محمد رضا. (۱۳۷۴). تجزیه و تحلیل اقتصادی تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر اقتصاد ایران. پایان نامه دوره دکتری، دانشگاه تربیت مدرس.
- وفایی، سارا. (۱۳۸۷). مطالعه تطبیقی سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه ایران و کشورهای حوزه خلیج فارس. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران مرکزی.
- هادی زنوز، بهروز. (۱۳۷۹). *سرمایه‌گذاری خارجی در ایران*، نشر پژوهش فروزان‌فر.
- Asiedu, E. (2002). On the determinants of foreign direct investment to developing countries: is Africa different?. *World Development*, 30(1), 107-119.
- Banga, R. (2009). Impact of government policies and investment agreements on FDI inflows. *Indian Council for Research on International Economic Relations*, 1-43.
- Bayraktar, N. (2015). Importance of Investment Climates for Inflows of Foreign Direct Investment in Developing Countries. *Business and Economic Research*, 5(1), 24-50.
- Behkashim, M. M. (2001). *Iran's economy in the context of globalization*. Tehran: Nei publishing (in Persian)
- Brenton, P. A., & Winters, L. A. (1987). Estimating the international trade effects of '1992': West Germany. *JCMS: Journal of Common Market Studies*, 30(2), 143-156.
- Casson, M. (1976). *The future of the multinational enterprise*. Springer.
- Chunlai, C. (1997). *The location determinants of foreign direct investment in developing countries* (No. 1997-12). University of Adelaide, Chinese Economies Research Centre.
- Davoudi, P., & Shahmoradi A. (2004). Recognition of factors affecting the recruitment of foreign direct investment in Iran and 46 countries. *Journal of Economic Research*, 20, 113-81. (in Persian)
- Dunning, J. H. (1997). The European internal market programme and inbound foreign direct investment. *JCMS: Journal of Common Market Studies*, 35(2), 189-223.
- Frawsen, G., & Josefsson, H. (2004). FDI & Developing Countries, How to Attract Trans-National Corporation?. *School of Economics and Management, LUND University*, (36).
- Ghaderi, S., & Dahmardeh, N. (2013). The effect of economic and social infrastructure on the recruitment of foreign direct investment and economic growth in selected countries. *Geography Magazine and Urban-Regional Planning*, 8, 41-68 (in Persian)
- Ghandahari, M., Akbariani, S., Habibi Rad, S., Abachian Ghassemi, R. & Mohammadi Sofla, A. (2015). The impact of trade openness and business environment on foreign direct investment: A panel data of world countries from 2004 to 2012. *Journal of Public Administration (JPA)*, 22, 303-328. (in Persian)
- Globerman, S. (2000). Trade, FDI and regional economic integration: Cases of North America and Europe. In *Enhancing Investment Cooperation in Northeast Asia conference, Honolulu, August* (pp. 7-9).
- Hadi Zenuz, B. (2000). *Foreign investment in Iran*. Tehran: Forouzanfar Research. (in Persian)
- Hausmann, R., & Fernandez-Arias, E. (2000). The new wave of capital inflows: Sea change or just another title?. *Inter-American Development Bank Working Paper*, 417.
- Heidari, P., & Afshari, Z. (2012). Economic and social factors affecting the recruitment of foreign direct investment, with emphasis on governance indicators.

- Journal of Sustainable Growth and Development Researches*, 41: 141-170 (in Persian)
- Jaspersen, F. Z., Aylward, A. H., & Knox, A. D. (2000). Risk and private investment: Africa compared with other developing areas. In *Investment and Risk in Africa* (pp. 71-95). Palgrave Macmillan, London.
 - Levine, R., & Zervos, S. (1998). *Capital control liberalization and stock market development*. The World Bank, 26.
 - Loree, D. W., & Guisinger, S. E. (1995). Policy and non-policy determinants of US equity foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 26(2), 281-299.
 - Mahdavi Adali, M. H., Kazemi, A., & Feiz Mohammadi, S. (2012). Investigating the effect of foreign direct investment on exports in Iran (1973-2008). *Journal of Monetary and Financial Economics*, 3(19), 151- 168. (in Persian)
 - Mancusi, M. L. (2008). International spillovers and absorptive capacity: A cross-country cross-sector analysis based on patents and citations. *Journal of International Economics*, 76(2), 155-165.
 - Moshiri, S., & Kianpour, S. (2012). Factors affecting the recruitment of foreign direct investment - an intergovernmental study (1980-2007). *Quarterly Journal of Quantitative Economics*, 33(2), 1-30. (in Persian)
 - Nassiri Nezhad, M. R., Ostadi H., & Heratmani, A. (2014). The impact of taxation on the recruitment of foreign direct investment in the countries of the D-8. *Economic Development Researches*, 14, 8-29 (in Persian)
 - Negahdari, I. (2014). The role of human capital in the effect of foreign direct investment on economic growth in the Persian Gulf, *Strategic and Metropolitan Policies*, 5, 76-67. (in Persian)
 - Nourani, S. M. R. (1995). Economic analysis of the effect of foreign direct investment on Iranian economy, Thesis of Doctoral Department, Tarbiat Modarres University. (in Persian)
 - Onyeiwu, S. (2002). Analysis of FDI flows to developing countries: Is the MENA region different. In *ERF 10th Annual Conference, December, Marrakech, Morocco*.
 - Patrik, H.T. (1966). On the Mechanics of Economic Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries. *Economic Development and Cultural Change Journal*, 14(2), 174-189.
 - Roman, M. (2012). Models of foreign direct investments influence on economic growth: evidence from Romania. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 3(1), 25-29.
 - Schneider, F., & Frey, B. S. (1985). Economic and political determinants of foreign direct investment. *World development*, 13(2), 161-175.
 - United Nations (2016). *World Investment Report 2016: FDI and the Challenge of Development*, United Nations Publication, Geneva.
 - Vafai, S. (2008). Comparative study of foreign investment in the capital market of Iran and the Persian Gulf, Master's Thesis, Islamic Azad University, Central Tehran Branch. (in Persian)
 - Vernon, R. (1960). International investment and international trade in product cycle. *The Quarterly Journal of Economics*, 80, 128- 231.
 - World Bank (2016). *World Development Indicators (Cd-Rom)*.