

اثر شاخص‌های حکومتی و سرمایه‌گذاری خارجی بر سرمایه‌گذاری خصوصی در کشورهای آسیایی

حکیمه هاتف*

دانشجوی دکتری دانشگاه آزاد اسلامی واحد

مشهد

علیرضا کرباسی

دانشیار دانشگاه فردوسی مشهد

تاریخ دریافت: ۹۱/۹/۲۰

تاریخ پذیرش: ۹۲/۳/۲۲

چکیده

در این مطالعه رابطه بین سرمایه‌گذاری خصوصی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با در نظر گرفتن نقش شاخص‌های مختلف حکومت مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. نمونه مورد بررسی ۳۷ کشور آسیایی را در دو دسته کشورهای کم درآمد و کشورهای با درآمد بالا در بر می‌گیرد که با توجه به محدودیت شاخص‌ها، دوره زمانی شامل سال‌های ۲۰۱۰-۱۹۹۶ می‌باشد. نتایج بیانگر وجود رابطه مکملی بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری خصوصی در گروه کشورهای کم درآمد و رابطه جایگزینی در گروه کشورهای با درآمد بالا است. همچنین سرمایه‌گذاری عمومی و رشد تولید داخلی واقعی اثرات مثبت و معناداری بر سرمایه‌گذاری خصوصی دارند.

کلید واژه‌ها: سرمایه‌گذاری خصوصی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، شاخص‌های حکومتی،

کشورهای آسیا

C23 , P45 , E22 , F21 : Je1

۱. مقدمه

در بسیاری از کشورهای در حال توسعه شکاف بین منابع پس انداز ملی و نیازهای سرمایه گذاری و همچنین عدم تعادل بین هزینه ها و درآمدهای ارزی موجب می گردد که این کشورها برای تحقق اهداف کلان اقتصادی و برای تکمیل منابع داخلی به منابع خارجی به ویژه سرمایه گذاری مستقیم خارجی روی آورند. سرمایه گذاری مستقیم خارجی در مقایسه با سرمایه گذاری غیر مستقیم خارجی از جمله منابع باثبات و پایدار برای تأمین مالی خارجی است که نه تنها مشکلات استقراض خارجی را ندارد، بلکه عاملی برای جبران کمبود سرمایه کشورها به حساب می آید (Tayebi, Babaki, 2008).

بطور کلی در مورد منابع تأمین مالی سرمایه گذاری می توان گفت که یک بنگاه خصوصی در یک کشور در حال توسعه سه ابزار اصلی برای سرمایه گذاری دارد. اول، این موسسات می توانند تأمین مالی داخلی را از طریق وام گیری از بازارهای داخلی یا بدست آوردن وجوهات از خانواده ها و یا سایر منابع غیررسمی مد نظر قرار دهند. دوم، آنها می توانند در جستجوی یک شریک خارجی باشند و سرمایه گذاری مستقیم خارجی را جذب کنند و در نهایت، آنها می توانند به دنبال منابع تأمین مالی بدهی خارجی باشند. اگرچه ما نمی توانیم تصمیمات فردی سرمایه گذاران را مد نظر قرار دهیم ولی می توانیم انواع کلی سرمایه گذاری در سطح یک کشور را بررسی کرده و ارزیابی کنیم که چگونه با سرمایه گذاری کل ارتباط می یابند.

در عمل، سرمایه گذاری مستقیم خارجی موجب پر شدن شکاف بین پس انداز و سرمایه گذاری و همچنین درآمدهای مالیاتی هدف گذاری شده دولت و درآمدهای مالیاتی تحقق یافته می شود. از جمله مزایای دیگر سرمایه گذاری مستقیم خارجی، می توان به بهره گیری از بزرگی مقیاس تولید، گردش بیشتر منابع مالی در نظام مالی کشور میزبان، افزایش قدرت چانه زنی و قدرت سیاسی این کشورها به دلیل بسط روابط تجاری و سرمایه گذاری با سایر کشورها و همچنین افزایش کیفیت کالاها و خدمات به دلیل افزایش رقابت اشاره نمود. در اواخر دهه ۱۹۶۰، برخی از کشورهای در حال توسعه آسیا به گونه ای موفقیت آمیز از سرمایه گذاری مستقیم بنگاه های خارجی بهره بردند. در نتیجه کشورهای بیشتری در جهان به این نتیجه رسیدند که فواید خالص سرمایه گذاری مستقیم خارجی بیشتر تابعی از سیاست های دولت و ظرفیت جذب این نوع

سرمایه گذاری در کشور بوده تا اینکه متأثر از استراتژی شرکت های سرمایه گذار خارجی باشد (Tayebi , Babaki, 2008).

در تحقیقات بانک جهانی^۱، دولت بعنوان سنت ها و نهادهایی که توسط آن قدرت در یک کشور اعمال می شود، در نظر گرفته می شود و شامل 3 جنبه است: اولین جنبه احترام به چارچوب نهادی نامیده می شود، که مسائل مربوط به احترام شهروندان و دولت برای نهادهای اقتصادی و فعل و انفعالات اجتماعی بین آنها را در بر می گیرد. دومین جنبه به کیفیت عمل دولت مربوط می شود که ظرفیت دولت را برای تدوین و فرموله کردن و اجرای درست سیاست ها نشان می دهد. سومین جنبه به انتخاب قدرت مربوط می شود که در رابطه با فرایندهایی است که دولت انتخاب، نظارت و جایگزینی انجام می دهد. هر جنبه به دو بعد تقسیم می شود و در کل ۶ جنبه وجود دارد، که عبارتند از: حق اظهار نظر و پاسخگویی^۲، ثبات سیاسی^۳، اثربخشی دولت^۴، کیفیت قوانین و مقررات^۵، حاکمیت قانون^۶ و کنترل فساد^۷ (Lio and Liu 2008). بر طبق تعریف بانک جهانی، حکمرانی خوب، در اتخاذ سیاست های پیش بینی شده، آشکار و صریح دولت (که نشان دهنده شفافیت فعالیت های دولت است)؛ بوروکراسی شفاف؛ پاسخگویی دستگاه های اجرایی در قبال فعالیت های خود؛ مشارکت فعال مردم در امور اجتماعی و سیاسی و نیز برابری همه افراد در برابر قانون، تبلور می یابد. به طور کلی می توان گفت که حکمرانی خوب، تمرین مدیریت (سیاسی، اقتصادی، اجرایی و...) منابع یک کشور، برای رسیدن به اهداف تعیین شده می باشد. این تمرین دربر گیرنده راهکارها و نهادهایی است که افراد و گروه های اجتماعی از طریق آن، توانایی دنبال کردن علایق و حقوق قانونی خود را با توجه به محدودیت ها داشته باشند.

سرمایه گذاری برای رشد، توسعه و پیشرفت هر اقتصادی مهم است و شاخص های حکومت بر میزان سرمایه گذاری موثر هستند، حکومت خوب با سطوح بالاتر سرمایه گذاری همراه است

1- Kaufmann , Mastruzzi and Kraay (2010)

2- Voice and Accountability

3- political stability

4- Government Effectiveness

5- regulatory quality

6- Rule of Law

7- Control of Corruption

(Udomkerdmongkol and Morrissey, 2012). با توجه به اینکه دولت و بازار دو نهاد مکمل و نه رقیب هستند به جای بحث از مداخله یا عدم مداخله دولت باید از کارایی و اثر بخشی مداخله دولت سخن گفت. در واقع دولت باید با ایجاد نهادهای کارآمد و توانمند، محیط مناسبی برای تنظیم روابط اقتصادی افراد جامعه به گونه ای کم هزینه، ساده و به دور از اتلاف وقت مهیا سازد. تدارک موفقیت آمیز این نهادها اغلب تحت عنوان حکمرانی خوب^۱ مطرح می شود (Mehrra and Asadian, 2009)

تاکنون مطالعات محدودی در ارتباط با این موضوع که شاخص های حکومتی چه اثراتی بر انواع سرمایه گذاری دارد و ارتباط بین منابع سرمایه گذاری چگونه می باشد، صورت گرفته است. منابع جایگزین تأمین مالی سرمایه گذاری ممکن است اثرات متفاوتی بر سرمایه گذاری کل، بسته به اینکه آنها چطور با یکدیگر ارتباط دارند و چطور هر کدام به ویژگی های خاص کشور پاسخ می دهد، داشته باشند. موضوع مهم این است که FDI با سرمایه گذاری خصوصی داخلی مکمل یا جایگزین می شود. اگرچه این موضوع مهمی است تعداد مطالعاتی اندکی درباره اثر سرمایه گذاری خارجی بر سرمایه گذاری داخلی در کشورهای مختلف انجام شده است. اگر FDI جایگزین سرمایه گذاری داخلی شود، ممکن است کل سرمایه گذاری خصوصی افزایش یابد و منافع کشور کاهش یابد، میسون و تومس (Misun and Toms, 2002)^۲ شواهدی را از جایگزینی در لهستان در دهه ۱۹۹۰ پیدا کرده اند. اگر FDI مکمل سرمایه گذاری خصوصی باشد، سرمایه گذاری کل افزایش می یابد. همچنین این دو محقق برای مجارستان و جمهوری چک اسلواکی در دهه ۱۹۹۰ و کیم و سو (Kim and Seo, 2003)^۳ برای کره جنوبی در ۹۹-۱۹۸۵ مدارکی را از رابطه مکملی پیدا کرده اند. آگوسین و ماچادو (Agosin and Machado, 2005)^۴ نشان دادند که FDI هیچ اثر معناداری بر سرمایه گذاری خصوصی داخلی برای کشورهای آفریقایی، آسیایی و آمریکای لاتین در دوره ۲۰۰۰-۱۹۷۱ نداشته، اگرچه به نظر می رسد که در آمریکای لاتین در بعضی از سال ها رابطه جایگزینی وجود داشته است.

1- Good Governance

2- Misun and Toms'ik (2002)

3- Kim and Seo (2003)

4- Agosin and Machado (2005)

در جدول زیر به آمار میزان سرمایه گذاری خارجی بصورت درصدی از تولید ناخالص داخلی در برخی از سال های مورد استفاده در برآورد اشاره شده است. لازم به توضیح است که به دلیل زیادبودن تعداد کشورها و تعدد سال های مورد مطالعه امکان گزارش تمامی اطلاعات وجود ندارد، از اینرو تعدادی از سال ها و کشورها از گروه های مختلف درآمدی بانک جهانی در این جدول آورده شده است.

جدول (۱): میزان سرمایه گذاری خارجی بصورت درصدی از تولید ناخالص داخلی

کشور	۲۰۰۱	۲۰۰۲	۲۰۰۵	۲۰۰۶	۲۰۰۸	۲۰۱۰	۲۰۱۱	متوسط
تاجیکستان	۰/۸۸	۲/۹۵	۲/۳۵۶	۱۱/۹۵۶	۷/۲۸۱	-۰/۲۶۱	۰/۱۷۱	۴/۵۸
آذربایجان	۳/۹۶۹	۲۲/۳۲	۳۳/۷۹	۲۱/۳۸	۸/۱۶۱	۶/۳۳۸	۷/۰۷۴	۱۹/۵۵
چین	۳/۳۴	۳/۳۹	۴/۶۱۳	۴/۴۷۵	۳/۷۹۳	۴/۱۰۹	۳/۰۰۸	۳/۶۰۳
هند	۱/۱۱۱	۱/۰۷۶	۰/۸۷۱	۲/۱۱	۳/۵۴۶	۱/۵۴۹	۱/۷۱۹	۱/۶۴۷
اندونزی	۱/۸۶	۰/۰۷۴	۲/۹۱۶	۱/۳۴۸	۱/۸۲۶	۱/۹۴۵	۲/۱۴۴	۱/۰۲۵
ایران	۰/۹۳۹	۳/۱۴۱	۱/۶۳۳	۰/۷۳۹	۰/۵۶۵	-۰/۹۲۵	۱/۴۲۸	۱/۷۶۳
تایلند	۴/۳۸۶	۲/۶۳۴	۴/۵۶۸	۴/۵۶۶	۳/۱۳۲	۲/۸۵۵	۲/۲۵۱	۳/۴۶۵
مالزی	۰/۵۹۷	۳/۱۷۷	۲/۷۳۴	۴/۷۲۷	۳/۲۷۸	۳/۱۱۴	۴/۱۶۸	۳/۰۰۸
روسیه	۰/۸۹۶	۱/۰۰۳	۱/۶۸۷	۳	۴/۵۱۶	۲/۹۱	۲/۸۴۶	۲/۵۹۴
ترکیه	۱/۷۱	۰/۴۶۵	۲/۰۷۷	۳/۸۰۲	۲/۶۷۱	۱/۲۳۶	۲/۰۷۱	۱/۸۲۵
ژاپن	۰/۱۴۹	۰/۲۲۸	۰/۰۹۵	۰/۱۰۶	۰/۱۶۰۵	۰/۰۲	۰/۰۰۱	۰/۱۹۴
کره	۰/۶۹۹	۰/۴۱۹	۰/۷۴۷	۰/۳۷۷	۰/۳۵۵	۰/۱۰۸	۰/۴۱۸	۰/۴۸۹
کویت	۰/۳۲	۰/۰۰۹	۰/۲۸۹	۰/۱۱۹	۰/۰۰۴	-۰/۲۵۶	۰/۲۲۶	۰/۱۴۸
قطر	۱/۶۸۵	۳/۲۲۲	۵/۸۰۹	۵/۷۸۵	۳/۲۸۵	۳/۶۶۸	۰/۰۵	۴/۰۱
سنگاپور	۱۶/۵۵	۷/۰۶۸	۱۴/۶۵	۲۶/۳۸	۷/۰۷۶	۲۲/۸۲	۲۶/۷۰۲	۱۷/۷۲

منبع: بانک جهانی

در ارتباط با اطلاعات این جدول می توان گفت که ستون آخر بیانگر مقدار متوسط برای تمامی سال های مورد مطالعه می باشد. برای گروه کشورهای کم درآمد بطور متوسط بیشترین مقدار ۱۹/۰۵ درصد تولید ناخالص داخلی و به کشور آذربایجان مربوط می شود. کمترین مقدار جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی طی دوره مورد مطالعه ۰/۱۶۷ درصد تولید ناخالص داخلی بوده و به کشور نپال مربوط می باشد. برای گروه کشورهای با درآمد بالا بطور متوسط بیشترین مقدار

۲۳/۰۹ درصد تولید ناخالص داخلی و به کشور هنگ کنگ مرتبط می‌شود. در این گروه از کشورها کمترین مقدار جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی طی دوره مورد مطالعه ۰/۱۴۸ درصد تولید ناخالص داخلی بوده و به کشور کویت مربوط می‌باشد. در این بین برای کشور ایران مقدار جذب سرمایه گذاری خارجی در سال‌های مختلف، متفاوت بوده است بطوری که بر اساس گزارش سازمان سرمایه گذاری خارجی^۱ مقدار جذب این متغیر از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ به ترتیب عبارت است از ۱۸۹۶۰۶۹، ۱۳۹۹۹۲۹، ۱۸۱۱۰۴۶، ۲۶۳۷۶۹۰، ۲۵۰۳۸۹۴ و ۱۳۱۶۴۸ هزار دلار و بیشترین مقدار جذب سرمایه گذاری خارجی در بین استان‌های مختلف کشورمان به استان‌های بوشهر، هرمزگان و کرمان مربوط می‌شود. بطوری که بر اساس گزارش وزیر امور اقتصاد و دارایی ایران رتبه ششم دنیا و رتبه سوم را در بین کشورهای خاورمیانه را در جذب سرمایه گذاری خارجی در سال‌های اخیر بدست آورده است.^۲

مطالعات زیادی برای محاسبه FDI که شاخص‌های حکومت را شامل می‌شوند وجود ندارد، به عبارت دیگر مطالعات گذشته دولت و شاخص‌های حکومتی را در این رابطه در نظر نگرفته اند، ولی مطالعاتی درباره سرمایه گذاری خارجی و سرمایه گذاری داخلی انجام شده است که در ذیل به تعدادی از آنها اشاره می‌شود.

سلمانی و یاوری (Salmani and yavary, 2004)، در بررسی سیاست تجاری و رشد اقتصادی با استفاده از یک مدل داده‌های تابلویی نامتوازن و داده‌های آماری کشورهای صادرکننده نفت طی دوره ۹۹-۱۹۶۰ نشان می‌دهد که سرمایه گذاری فیزیکی، سرمایه انسانی، تغییر رابطه مبادله، سرمایه گذاری مستقیم خارجی، صادرات صنایع کارخانه‌ای رشد صادرات تأثیر مثبت و مخارج دولت و تورم تأثیر منفی بر رشد اقتصادی کشورهای صادرکننده نفت دارند. همچنین همگرایی شرطی در مورد رشد اقتصادی این کشورها بوده است.

مهرآرا و اسدیان (Mehrra and Asadian, 2009) در مطالعه تأثیر حکمرانی خوب بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای با درآمد متوسط، شاخص‌هایی را برای مطالعه تأثیر حکمرانی خوب بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ۱۵ کشور با درآمد متوسط بین سال‌های

1- <http://www.investiniran.ir/fa/investmentlicensing/acceptplans>

2- <http://uzbek.irib.ir/persian/news/>

۱۹۹۶ تا ۲۰۰۵ بررسی نمودند. نتایج نشان دهنده آن است که شاخص حکمرانی خوب، تولید ناخالص داخلی سرانه و زیر ساخت ها اثر مثبت و معنی دار و نرخ تورم اثر منفی و معنی داری بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی داشته است. سپس با تفکیک شاخص حکمرانی خوب به اجزا آن مشخص شد که فساد مهم ترین عامل بازدارنده برای سرمایه گذاری خارجی محسوب می شود.

امینی و همکاران (Amini and et al., 2010)، در تحلیل نقش سرمایه گذاری مستقیم خارجی در بهره وری کل عوامل با استفاده از داده های پانل در دوره ۲۰۰۶-۱۹۹۶ با استفاده از شاخص دیویژیا نتیجه می گیرند که نرخ بهره برداری از ظرفیت بیشترین تأثیر و انباشت سرمایه گذاری مستقیم خارجی کمترین تأثیر را در ارتقای بهره وری کل عوامل داشته است.

مهدوی و همکاران (Mahdavy and et al., 2010) در مطالعه توسعه بازار مالی در تأثیرگذاری سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی کشورهای میزبان در ۵۷ کشور در دوره زمانی ۲۰۰۵-۱۹۹۰ بحث می کنند که سرمایه گذاری مستقیم خارجی می تواند بر رشد اقتصادی تأثیر مثبت بگذارد؛ ولی، براساس بعضی از تحقیقات، سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی در بعضی از کشورها تأثیر مثبتی ندارد، که دلیل این عدم تأثیرگذاری مثبت را وضعیت داخلی کشور میزبان می دانند. نتایج نشان می دهد که در کشورهای توسعه یافته به لحاظ بازار مالی تأثیر سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی مثبت و معنی دار و در کشورهای کمتر توسعه یافته معنی دار نیست.

لیو و زو (Liu and Zou, 2008)^۱ اثرات سرمایه گذاری خارجی، فراگیری، ادغام شرکتها و تجارت بر نوآوری در صنایع با فناوری بالا در چین را با استفاده از تحلیل داده های تابلویی بررسی کردند. نتایج نشان می دهد که فعالیت های تحقیق و توسعه خارجی از طریق شرکتهای چند ملیتی بر عملکرد نوآوری بنگاهای داخلی اثر قابل ملاحظه ای داشته است.

بلونینگن و پیگر (Blonigen and Piger, 2011)^۲ یک تجزیه و تحلیل از مطالعات تعیین کننده FDI را انجام دادند و نشان دادند که برای کشورهای خاص عوامل زیر ساختی کشورهای میزبان ممکن است مهم باشد.

1- Liu and Zou (2008)

2- Blonigen and Piger (2011)

موریسی و ادومکردمونکل (Udomkerdmongkol and Morrissey, 2012) در بررسی حکومت، سرمایه گذاری خصوصی و سرمایه گذاری مستقیم خارجی برای ۴۶ کشور در حال توسعه در نقاط مختلف دنیا در دوره زمانی ۲۰۰۹-۱۹۹۶ رابطه بین FDI و سرمایه گذاری داخلی و اثر عناصر حکومت را بررسی کردند. نتایج نشان دهنده آن بود که سرمایه گذاری کل (FDI و خصوصی) در کشورهایی با حکومت خوب بزرگ تر است و FDI جایگزین سرمایه گذاری خصوصی داخلی می شود و شدت اثر جایگزینی به حکومت مربوط می شود. فساد و بی ثباتی سیاسی بیشترین اثر را بر سرمایه گذاری دارند و ثبات سیاسی مهم ترین جنبه دولت در شرایط ارتباط بین FDI و سرمایه گذاری داخلی خصوصی بوده است.

با توجه به اینکه در سال های اخیر حکمرانی خوب به عنوان یکی از عوامل مهم اثر گذار بر جذب FDI مورد توجه تصمیم گیران اقتصادی و سیاسی کشورها قرار گرفته است و همچنین وجود برخی روابط غیر اقتصادی از جمله مخاطرات سیاسی، روابط استعماری، قوانین و مقررات بی ثبات و غیر قابل اعتماد، رشوه و فساد اداری موجب ریسک بالای سرمایه گذاری در کشورهای فقیر شده و بنابراین بازده نهایی سرمایه در این کشورها را نسبت به کشورهای غنی در سطح بالاتری قرار نمی دهد، نمی توان انتظار داشت جریان سرمایه از کشورهای غنی به کشورهای فقیر سرازیر شود (Shepotylo, 2006).

بر اساس آنچه مطرح شد در این مطالعه برای بررسی ارتباط بین سرمایه گذاری مستقیم خارجی و سرمایه گذاری خصوصی از شاخص های مختلف حکومت استفاده شده است. بنابراین با توجه به اینکه هدف از انجام این مطالعه بررسی عوامل موثر بر سرمایه گذاری خصوصی با توجه به سرمایه گذاری خارجی و شاخص های مختلف حکومتی در کشورهای مختلف آسیایی می باشد، متغیرهای مختلفی در تحلیل وارد شدند که آمار مربوط به آنها از سایت های مختلفی همچون بانک جهانی گردآوری شده است. با توجه به پوشش اطلاعات، نمونه مورد بررسی ۳۷ کشور آسیایی را در بر می گیرد که در دو دسته کشورهای کم درآمد و کشورهای با درآمد بالا تقسیم بندی شده اند و همچنین با توجه به محدودیت شاخص ها، دوره زمانی شامل سال های ۲۰۱۰-۱۹۹۶ می باشد.

۱-۱. مبانی نظری و روش تحقیق

در ادبیات موضوع پذیرفته شده است که سازمان ها عامل تعیین کننده هر دوی FDI و سرمایه گذاری داخلی هستند و بی ثباتی سیاسی اثر منفی بر سرمایه گذاری داخلی در کشورهای در حال توسعه دارند (Morrissey and Udomkerdmongkol, 2012).

اثر FDI بر سرمایه گذاری کل به عواملی همچون، فعالان فضای کسب و کار کشور و سیاست اقتصادی، انواع FDI و توانایی بنگاه های داخلی وابسته است (Agosin and Machado 2005). عوامل مشابهی مثل توسعه مالی تعیین کننده سرمایه گذاری خصوصی خواهد بود (Jongwanich and Kohpaiboon, 2008)^۱. برای تمرکز کردن بر ارتباط بین FDI و سرمایه گذاری خصوصی، فرض می کنیم که این عوامل در شاخص های حکومتی (متغیرهای GI) یا یک متغیر وابسته وقفه دار در نظر گرفته شده اند. در کشورهایی با حکومت خوب (برای مثال ثبات سیاسی، فساد کم، قوانین مالکیت قوی)، سطوح FDI و سرمایه گذاری بالاتر خواهد بود اما اثر FDI بر سرمایه گذاری خصوصی ممکن است در مقایسه با کشورهایی با حکومت ضعیف افزایش یا کاهش یابد. نهادهای مبتنی بر دموکراسی که FDI را تشویق می کنند، احتمالاً سرمایه گذاری داخلی را بهبود می دهند، بنابراین روی اهمیت نسبی FDI تأثیری نمی گذارند. بنابراین، بحث در ارتباط با دموکراسی یا دولت خوب نیست، بلکه در مورد این است که چگونه شاخص های حکومت، به خصوص ثبات رژیم، ممکن است رابطه بین FDI و سرمایه گذاری بخش خصوصی را تحت تاثیر قرار دهند.

طبیعت رژیم سیاسی روی انتخاب سرمایه گذاران برای منابع مالی اثر گذار می باشد. رژیم هایی که با ثبات هستند، بیشتر بازار گرا می باشند و پشتیبانی از بخش خصوصی، احتمال جذب سرمایه گذاری بخش خصوصی را افزایش می دهد، که رژیم سرمایه دوست نامیده می شوند. بنابراین یک رژیم سرمایه دوست (یا کار دوست) رژیمی است که در برابر آزادسازی بازار ناپایدار یا جهت دار است. دالمازو و مارینی (Dalmazzo and Marini, 2000)^۲ مدلی تجربی برای بررسی نحوه اثر گذاری ویژگی های رژیم سیاسی بر کارایی بنگاه ارایه نموده اند. هدف آنها ارایه پاسخ به این

1- Jongwanich and Kohpaiboon, 2008

2- Dalmazzo and Marini (2000)

سوال است که چرا با توجه به میزان خطر نسبتاً بالای سیاسی و قوانین ضعیف حقوقی که سرمایه گذاری را کاهش می‌دهد، کشورهای در حال توسعه از بدهی خارجی برای تأمین مالی سرمایه گذاری استفاده می‌کنند. برای این هدف آنها مدلی را که پیش بینی‌هایی را برای اهمیت نسبی سه منبع تأمین مالی سرمایه گذاری - سرمایه داخلی و تأمین مالی سرمایه گذاری داخلی (DSF)^۱، تأمین مالی FDI^۲ و تأمین مالی بدهی خارجی (FDF)^۳، تحت عدم قطعیت سیاسی بوجود می‌آورد، ارائه کردند. آنها کشوری را با یک کارگر نماینده W و سرمایه دار C که یک کالای صادراتی Y را تولید می‌کند، و یک کالای وارداتی با تابع مطلوبیت $U(C_i) = C_i$ را مصرف می‌کنند، در نظر گرفتند. در این مدل، مصرف کالای وارداتی بصورت راه حل نش در یک بازی چانه زنی با حداقل دو بازیکن برای تعیین سهم بنگاه S_i (برای $i = w, c$) توزیع شده است، یک واحد Y برای P واحد از واردات مبادله می‌شود بنابراین مصرف کل $C = Py$ می‌شود. سرمایه دار می‌تواند یک سرمایه گذاری با هزینه $K > 0$ انجام دهد، اما به خدمات کاری نیروی کار برای تولید Y نیاز دارد. با توجه به اینکه k می‌تواند برای مصرف واردات صرف شود هزینه فرصت c است، فرض کارایی اجتماعی تکنولوژی سرمایه بر، دلالت بر این دارد که $C - K > 0$.

زمانیکه یک سرمایه گذار خارجی اقدام به سرمایه گذاری می‌کند، این احتمال وجود دارد که دولتی بر سر کار آید که بر طبق سیاست هایش سهم بیشتری از سودها را بین مردم توزیع کند، که در نتیجه آن با افزایش سهم کارگران تا بیشترین سطح، سهم سود سرمایه گذار کاهش خواهد یافت. این در شرایطی است که حضور یک سرمایه گذار داخلی در کنار سرمایه گذار خارجی ممکن است منفعی را برای سرمایه گذار داخلی بوجود آورد. در این صورت اگر رژیم مردم دوستی بر سر قدرت بیاید، شریک خارجی می‌تواند مجوزهایی را برای زمانیکه دولت توافقی را نقض می‌کند، اجرا کند.

تفکر کلی این است که اگر دولت سرمایه ناپسند باشد یا انتظار چنین رژیم در آینده وجود داشته باشد، سرمایه گذاری داخلی کمتر می‌شود مگر اینکه سرمایه گذاران بتوانند یک شریک

-
- 1- Domestic capitalist's self-financing
 - 2- Foreign direct investment financing
 - 3- foreign debt financing

خارجی پیدا کنند. در نتیجه در رژیم هایی با حکومت ضعیف، مخصوصاً اگر بی ثباتی سیاسی وجود داشته باشد FDI منع نسبتاً مهمی برای تأمین مالی سرمایه گذاری خواهد بود. سرمایه گذاران بخشی از پروژه را به سرمایه گذار خارجی می فروشند. سرمایه گذار خارجی هزینه سرمایه گذاری را نزول کرده و با ریسکی مواجه می شود که دولت آن کشور برایش بوجود آورده است، اما می تواند دولتش را برای مجوز اجرایی در مقابل آن کشور وادار به اعمال فشار کند. طلبکاران خارجی دارای قدرت چانه زنی در مورد مازاد هستند زیرا آنها می توانند دولت خود را به اعمال مجوزهایی برای تضمین یک توافق بدست آمده، مجبور کنند. زمانی که حکومت از سرمایه گذار سلب مالکیت کند، سرمایه گذار خارجی می تواند مجوز قانونی اش را برای مسدود کردن تجارت استفاده کند. این قدرت چانه زنی را بین سرمایه گذار خارجی که تأمین کننده سرمایه های داخلی و حکومت که تأمین کننده نیروی کار است بوجود می آورد. بعد از اینکه توافق بوجود آمد، سرمایه گذار خارجی مجوزهایش را اعمال می کند و تجارت جریان می یابد.

در شرایطی که حکومت از ثبات سیاسی برخوردار باشد، تأمین مالی بدهی خارجی سطح بالاتری از سرمایه گذاری داخلی را بوجود می آورد. در یک رژیم بی ثبات سیاسی تأمین مالی بدهی خارجی و سرمایه گذاری مستقیم خارجی، سرمایه گذاری داخلی بزرگ تری از آنچه بوسیله سرمایه گذاری تأمین مالی شده داخلی فراهم می شود، بوجود می آورند. علاوه بر این، بسته به ساختار بازی چانه زنی تأمین مالی بدهی خارجی سرمایه گذاری کل بیشتری را نسبت به آنچه توسط سرمایه گذاری مستقیم خارجی بوجود می آید، نتیجه می دهد. (Morrissey and Udomkerdmongkol, 2012)

سایر مدل های نظری، فرض های متفاوتی را مورد بررسی قرار می دهند. برای مثال، نیومن (Neumann, 2003)^۱ ارتباط بین سرمایه گذاری داخلی و FDI را با در نظر گرفتن بدهی بین المللی مطرح می کند. وی عنوان می کند که در صورت وجود عدم تقارن اطلاعاتی برای سرمایه گذاران داخلی ممکن است آنها بعنوان یک جایگزین برای استقراض بین المللی، بخشی از مالکیت خود را به سرمایه گذاران خارجی بفروشند.

1- Neumann (2003)

با توجه به مطالب بحث شده همان طور که توضیح داده شد هدف این مطالعه بررسی عوامل موثر بر سرمایه گذاری خصوصی با توجه به سرمایه گذاری خارجی و شاخص های حکومتی می باشد، بنابراین به پیروی از آگوسین و ماچادو (۲۰۰۵) و مورسی و ادومکردمونکل (۲۰۱۲) برای تحلیل اثر سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه گذاری خصوصی (برای کشور i در زمان t) از رابطه زیر استفاده شد.

$$PV = \beta_0 + \beta_1 G + \beta_2 PUB + \beta_3 FDI + \beta_4 PV_{t-1} + \beta_5 GI + \beta_6 GI * FDI + \varepsilon_{i,t}$$

متغیرها بصورت درصدی از GDP اندازه گیری می شوند. PV سرمایه گذاری خصوصی، FDI خالص جریان FDI ، G رشد محصول واقعی، PUB سرمایه گذاری عمومی و $\varepsilon_{i,t}$ عبارت خطا است. اطلاعات مربوط به شاخص های دولتی از سایت بانک جهانی^۱ و آمارهای مالی دولت، از صندوق بین المللی پول بدست آمده اند. شش شاخص حکومتی (GI) استفاده شده است که عبارتند از: مسئولیت پذیری VA ، ثبات سیاسی و عدم خشونت PS ، کیفیت نظارتی RQ ، حاکمیت قانون RL ، کنترل فساد CC و کارایی دولت GE . لازم به ذکر است که شاخص های حکومت بانک جهانی از مطالعه کافمن و همکاران (Kaufmann and et al., 2010)^۲ که ۲۰۰ کشور را در دوره زمانی ۲۰۱۰-۱۹۹۶ پوشش می دهد، اخذ شده است، به این دلیل که حکمرانی خوب به عنوان یک پیش شرط اساسی برای عملکرد خوب بازارها و بنابراین ایجاد شرایط جذاب سرمایه گذاری و تخصیص پایدار سرمایه گذاری های فیزیکی از اهمیت ویژه ای برخوردار است و می تواند از طریق اثرگذاری بر سیاست گذاری های اقتصادی، سیاسی و اجتماعی و ساختار اقتصادی، سیاسی و اجتماعی اثرات مثبت و قابل توجهی بر FDI داشته باشد (Mehrra and Asadian, 2009).

۲. نتایج و بحث

برای ایجاد همگنی بیشتر در کشورها، از تقسیم بندی بانک جهانی در مورد کشورهای مختلف جهان که آنها را بر اساس سطوح درآمدشان در چهار گروه درآمد پایین، پایینتر از متوسط، بالاتر

1- World Bank, 2011

2- Kaufmann et al. (2010)

از متوسط و درآمد بالا قرار می دهد، استفاده شده است. جدول (۳) کشورهای هر گروه را که در مطالعه مورد بحث هستند، نشان می دهد. لازم به توضیح است که با توجه به محدودیت اطلاعات مورد استفاده در مورد سرمایه گذاری خصوصی یا سرمایه گذاری مستقیم خارجی برای برخی از کشورها در دوره زمانی مورد مطالعه این کشورها از بررسی کنار گذاشته شدند که عبارتند از ارمنستان، افغانستان، امارات، ترکمنستان، عراق، قطر و کره شمالی. بر این اساس در گروه ۱، ۹ کشور و در بقیه گروه ها به ترتیب ۱۴، ۵ و ۹ کشور مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گرفته است.

همان طور که گفته شد شاخص های مختلف حکومت بر اساس آمار کافمن و همکاران که در حال حاضر برای دوره ۲۰۱۰-۱۹۹۶ موجود می باشند، بدست آمده اند. جدول (۲) اطلاعات مربوط به شاخص های مختلف حکومتی را برای بعضی از سال های مورد مطالعه و برخی از کشورها نشان می دهد. با توجه به اینکه شش شاخص حکومتی وجود دارد نمی توان آمار تک تک آنها را برای کشورها و سال های مورد مطالعه در اینجا ذکر نمود. بر این اساس از شاخص وزنی که توسط بانک جهانی ارائه می شود استفاده شده است، به این صورت که شش شاخص دولتی در واحدهایی در محدوده ۲.۵- تا ۲.۵ اندازه گیری می شوند که اعداد بالاتر مربوط به نتایج بهتر فعالیت های دولت می باشد. سپس یک متغیر تجمعی از شش شاخص بعنوان شاخص زیرساختی دولت به این صورت محاسبه می شود که ابتدا میانگین شش شاخص برآورد و سپس ارزش میانگین در محدوده ارزشی بین صفر و یک دوباره ارزش گذاری می شود. اطلاعات این شاخص در جدول زیر آورده شده است.

قبل از برآورد لازم است که مشخص شود آیا می توان اطلاعات مورد استفاده برای مدل های مختلف را بصورت داده های ترکیبی مورد استفاده قرار داد یا خیر. بنابراین در ابتدا آزمون هایی بین مدل های اثرات ثابت، اثرات متغیر و مدل عمومی برای تمامی مدل ها انجام شد. نتایج آزمون F و بروش پاگان حاکی از آن است که این داده ها ماهیت پانل را داشته و مدل ها باید بصورت داده های ترکیبی و به شکل اثرات ثابت مورد برآورد قرار گیرد. بنابراین مدل هایی که در برآوردها مورد استفاده قرار گرفتند و نتایج آنها در جداول بعدی آورده شده است، بر اساس مدل اثرات ثابت تخمین زده شده اند. سپس برای محاسبه احتمال درون زایی بین سرمایه گذاری خصوصی و اثرات متقابل پویا، از روش پانل پویای تخمین زننده گشتاورهای عمومی (GMM)

استفاده شد. این تخمین زنده اطلاعات مختلف را استفاده می کند و ارزش های وقفه دار متغیرهای درونزا را بصورت متغیر ابزاری بکار می برد. مدل GMM می تواند مشکل متغیرهای ابزاری بسیار زیاد را اگر تعداد آنها بیشتر از تعداد مشاهدات مقطع زمانی باشد، حل کند (Morrissey and Udomkerdmongkol, 2012). قبل از تخمین مدل لازم است که آزمون ایستایی متغیرهای مورد بررسی مورد توجه قرار گیرد. نتایج حاصل از آزمون لوین و لی بیانگر ایستایی متغیرها می باشد، برای اختصار از ارائه نتایج مربوطه صرف نظر شده است.

جدول (۲): شاخص وزنی حکومتی برای برخی از کشورهای مورد مطالعه

کشور	۱۹۹۶	۲۰۰۰	۲۰۰۲	۲۰۰۴	۲۰۰۶	۲۰۰۸	۲۰۱۰
آذربایجان	-۱/۰۶۵	-۰/۹۹۴	-۰/۹۶۰	-۰/۸۸۲	-۰/۸۶۲	-۰/۷۴۷	-۰/۸۲۰
بحرین	۰/۰۹۰	۰/۲۱۴	۰/۴۳۲	۰/۴۲۴	۰/۰۸۲	۰/۱۳۴	۰/۱۴۵
بنگلادش	-۰/۷۱۲	-۰/۷۱۸	-۰/۸۸۶	-۱/۰۷۶	-۰/۹۹۲	-۰/۸۶۹	-۰/۸۶۱
چین	-۰/۴۲۲	-۰/۴۷۲	-۰/۵۹۸	-۰/۵۲۹	-۰/۵۷۴	-۰/۴۸۷	-۰/۵۷۹
هند	-۰/۱۸۲	-۰/۱۶۴	-۰/۳۱۲	-۰/۲۷۵	-۰/۱۵۸	-۰/۲۱۸	-۰/۳۱۱
ایران	-۰/۸۰۴	-۰/۷۹۸	-۰/۷۷۳	-۰/۷۶۸	-۰/۹۸۷	-۱/۰۳۴	-۱/۱۷۵
ژاپن	۱/۰۳۹	۱/۰۶۲	۰/۹۴۱	۱/۱۷۶	۱/۲۵۲	۱/۱۶۰	۱/۱۹۲
کره	۰/۵۳۸	۰/۵۴۰	۰/۶۵۳	۰/۶۸۷	۰/۶۴۷	۰/۶۶۷	۰/۷۲۰
مالزی	۰/۵۰۳	-۰/۳۰۲	۰/۳۶۴	۰/۴۳۱	۰/۳۷۲	۰/۳۶۰	۰/۳۲۱
فیلیپین	-۰/۰۶۲	-۰/۳۶۷	-۰/۳۱۰	-۰/۵۷۴	-۰/۵۱۶	-۰/۵۲۶	-۰/۵۶۴
روسیه	-۰/۷۱۶	-۰/۸۰۷	-۰/۶۰۴	-۰/۶۸۵	-۰/۷۷۲	-۰/۷۴۶	-۰/۷۴۶
سنگاپور	۱/۵۳۰	۱/۴۸۲	۱/۴۶۲	۱/۵۱۳	۱/۴۳۷	۱/۵۳۱	۱/۴۶۰
تاجیکستان	-۱/۶۳۵	-۱/۳۰۲	-۱/۱۸۷	-۱/۱۶۱	-۱/۱۴۱	-۱/۰۸۱	-۱/۱۰
تایلند	۰/۳۵۹	۰/۳۱۳	۰/۳۰۴	۰/۰۱۰	۰/۲۶۰	۰/۳۱۳	۰/۳۳۹
ترکیه	-۰/۲۷۸	-۰/۲۵۰	-۰/۳۰۷	-۰/۱۲۷	-۰/۰۴۰	-۰/۰۵۲	-۰/۰۵۲

منبع: بانک جهانی

با توجه به اینکه مدل مورد بررسی GMM می باشد و محدودیت این مدل که تعداد مشاهدات مقاطع زمانی باید بیشتر از تعداد سری های زمانی بیشتر باشد (دانشگاه بس، انگلستان^۱)، امکان

1- <http://www.bath.ac.uk/>

بررسی هر گروه کشور مطرح شده در جدول ۳ وجود ندارد و از این رو کل این کشورها به دو دسته تقسیم شدند. که در دسته ۱ کشورهای گروه ۱ و ۲ و در دسته ۲ کشورهای گروه ۳ و ۴ قرار می گیرند. بر این اساس تحلیل ها برای دو گروه درآمد بالا و درآمد پایین انجام شده است.

جدول (۳): تقسیم بندی کشورهای آسیایی در گروه های مختلف درآمدی

گروه	۱۱	۱۰	۹	۸	۷	۶	۵	۴	۳	۲	۱
۱	يمن	ویتنام	نیال	لائوس	کره شمالی	کامبوج	قرقیزستان	تاجیکستان	بنگلادش	افغانستان	ازبکستان
۲	سوریه	سری لانکا	چین	ترکمنستان	تایلند	پاکستان	ایران	اندونزی	ارمنستان	اردن	آذربایجان
۲	اکراین	هند	مغولستان	گرجستان	فیلیپین	عراق					
۳	مالزی	لبنان	قزاقستان	روسیه	ترکیه						
۴	هنگ کنگ	کویت	کره جنوبی	قطر	عمان	عربستان	سنگاپور	ژاپن	بحرین	امارات	اسرائیل

منبع: <http://econ.worldbank.org>

جداول (۴) و (۵) نتایج تخمین را برای کشورهای دسته اول و جداول (۶) و (۷) برای کشورهای دسته دوم نشان می دهد. لازم به توضیح است که شاخص های حکومت در جداول مذکور به ترتیب عبارتند از: کنترل فساد، کارایی دولت، کیفیت نظارتی، ثبات سیاسی، حاکمیت قانون و مسئولیت پذیری.

جدول (۴) بیانگر نتایج حاصل از تخمین معادله ۵ برای کشورهای دسته اول می باشد. در ستون اول نتایج تخمین برای مدل پایه نشان داده شده است و ستونهای بعدی اثر در نظر گرفتن شاخص های مختلف حکومتی در این رابطه را نشان می دهد. جدول (۵) نتایج تخمین را باز هم برای کشورهای دسته اول نشان می دهد با این تفاوت که عبارات اثر متقابل سرمایه گذاری مستقیم خارجی در شاخص های حکومتی (FDI*GI) را نیز شامل می شود.

از بررسی نتایج بدست آمده مشخص می شود که ضرایب رشد GDP واقعی در جداول (۴) و (۵) که به کشورهای کم درآمد آسیا مربوط می شود، مثبت و اغلب معنادار است، بنابراین بالارفتن رشد GDP واقعی منجر به افزایش سرمایه گذاری خصوصی در گروه کشورهای با درآمد پایین می شود. ضریب متغیر سرمایه گذاری خصوصی وقفه دار مثبت و کاملاً معنادار است که یک روال افزایش عمومی در سرمایه گذاری خصوصی را نشان می دهد و قطعاً ورود بخش خصوصی در انجام سرمایه گذاری در هر دوره تأثیر مثبتی از سرمایه گذاری دوره قبل می پذیرد. ضریب

محاسبه شده برای متغیر سرمایه گذاری عمومی PUB در جدول (۴) و (۵) عموماً مثبت و معنی دار است که اثر مکملی بین سرمایه گذاری عمومی و سرمایه گذاری خصوصی را نشان می دهد، بر این اساس می توان گفت که در کشورهای کم درآمد آسیایی غالباً سرمایه گذاری عمومی که توسط دولت انجام می شود در زیرساخت ها می باشد. تنها ضریب منفی و معنی دار مربوط به این متغیر در جدول (۴) در پنجمین معادله (ستون پنجم) وجود دارد، چون در این معادله شاخص حکومتی در نظر گرفته شده ثبات سیاسی می باشد، مشخص می شود که در کشورهای کم درآمد آسیایی زمانی که بحث از ثبات سیاسی حکومت مطرح می شود، دولت به جای سرمایه گذاری در امور زیربنایی و زیرساخت ها در سایر فعالیت های اقتصادی سرمایه گذاری می نماید که رابطه جانشینی با سرمایه گذاری بخش خصوصی پیدا می کند. به عبارت دیگر حکومت برای حفظ ثبات سیاسی، فعالیت های خود را جایگزین بخش خصوصی می کند و رابطه جانشینی در اینجا اتفاق می افتد.

جدول (۴): نتایج تخمین مدل پایه با شاخص های مختلف حکومتی برای کشورهای گروه کم درآمد

ضریب	معادله ۱	معادله ۲	معادله ۳	معادله ۴	معادله ۵	معادله ۶	معادله ۷
ضریب ثابت	-۰/۵۳	۳/۲۷	۳/۲۹	۳/۳۸	۸/۳۳	۴/۴۱	-۳/۰۳
T	-۰/۴۹	۲/۸۲	۲/۵۱	۲/۸۵	۵/۰۵	۳/۳۴	-۳/۲۷
رشد GDP	۰/۲۰	۰/۹۴	۰/۸۹	۰/۷۹	۰/۸۴	۱/۰۷	۰/۶۰
T	۱/۴۲	۵/۷۷	۴/۶۲	۴/۸۲	۴/۵۳	۵/۵۴	۲/۹۲
سرمایه گذاری عمومی	۰/۰۰۶	۰/۰۰۸	۰/۰۲۱	۰/۰۱۹	-۰/۱۸	۰/۰۹۳	۰/۱۱
T	۰/۳۹	۱/۴۹	۱/۸۲	۱/۷۳	-۷/۰۱	۱/۵۹	۴/۸۹
سرمایه گذاری خارجی	-۰/۰۵	۰/۲۸	۰/۲۲	۰/۳۶	-۰/۰۴	۰/۱۸	۰/۱۰
T	-۲/۱۸	۹/۷۰	۶/۲۲	۱۰/۴	-۱/۹۰	۶/۴۶	۲/۵۹
وقفه سرمایه گذاری خصوصی	۰/۵۶	۰/۵۷	۰/۶۳	۰/۶۱	۰/۵۳	۰/۵۶	۰/۵۹
T	۷/۶۲	۷/۶۳	۷/۱	۷/۵۴	۶/۶۴	۷/۵۴	۶/۴۱
شاخص حکومت	۳/۹۱	۳/۹۱	۳/۲۴	۵/۲۱	۳/۱۶	۳/۹۲	۳/۱۰
T	۲۲/۷۵	۲۲/۷۵	۱۰/۹۲	۱۸/۵۴	۶/۱۲	۱۴/۳۳	۵/۱۱
آماره ز هانسن	۴۸/۵	۳۹/۶	۲۸/۶	۲۹/۱	۲۹/۳	۲۶/۷	۳۰/۱

منبع: نتایج تخمین

از بررسی نتایج مربوط به متغیر سرمایه گذاری مستقیم خارجی که بصورت درصدی از GDP

در نظر گرفته شده است، مشخص می شود در ستون اول جدول (۴) که شاخص های حکومتی در نظر گرفته نشده اند، علامت این متغیر منفی و از لحاظ آماری معنادار می باشد. بر این اساس می توان گفت که در صورت در نظر نگرفتن نقش حکومت در سرمایه گذاری خصوصی و جذب سرمایه گذاری خارجی رابطه جانشینی بین این دو نوع سرمایه گذاری وجود دارد و افزایش سرمایه گذاری خارجی منجر به کاهش سرمایه گذاری خصوصی می شود، در این شرایط اثر برون رانی سرمایه گذاری خارجی اتفاق می افتد. این نتایج که برای کشورهای کم درآمد آسیایی بدست آمده با یافته های بدست آمده از مطالعه آگوسین و ماچادو (Agosin and Machado, 2005) در مورد کشورهای در حال توسعه همخوانی دارد. ولی با در نظر گرفتن شاخص های حکومتی در ستون های بعدی جدول (۴) می توان گفت که بطور کلی ضریب متغیر FDI مثبت و از نظر آماری معنادار است و نشان دهنده این موضوع می باشد که رابطه مثبتی بین سرمایه گذاری خارجی و سرمایه گذاری بخش خصوصی وجود دارد و افزایش سرمایه گذاری خارجی منجر به افزایش سرمایه گذاری بخش خصوصی می گردد. بر این اساس می توان گفت که در کشورهای کم درآمد آسیایی با در نظر گرفتن شاخص های حکومتی رابطه مکملی بین سرمایه گذاری مستقیم خارجی و سرمایه گذاری خصوصی وجود دارد. این نتایج بر خلاف یافته های بدست آمده توسط آگوسین و ماچادو (Agosin and Machado, 2005) است که وجود رابطه جایگزینی بین این دو سرمایه گذاری را در کشورهای در حال توسعه نتیجه گرفته بودند ولی هم جهت با نتایج میسون و تومس (Misun and Toms, 2002) در مجارستان و جمهوری چک و کیم و سو (Kim and Borensztein and et al., 2003) برای کره جنوبی می باشند. همچنین بارنرتین و همکاران (Seo, 2003) در مطالعه خود در ارتباط با جریان FDI از کشورهای صنعتی به ۶۹ کشور در حال توسعه اثر مثبت اما نه چندان زیاد FDI بر سرمایه گذاری داخلی را بدست آوردند که علت این امر جذابیت فعالیت های مکمل FDI است که موفق به از صحنه راندن رقبای داخلی به دلیل اثر جایگزینی FDI می شود. یعنی این اثر مثبت FDI بر سرمایه گذاری داخلی است که مشوق بیشتر رشد اقتصادی می شود.

در اینجا نیز همان طور که در جداول (۴) و (۵) مشخص است، ضریب منفی یا رابطه جایگزینی برای متغیر سرمایه گذاری خارجی فقط به زمانی مربوط می شود که شاخص حکومتی مد نظر ثبات سیاسی بوده است (ستون ۵ جدول (۴) و ستون ۴ جدول (۵)). در این باره می توان

گفت که برای دستیابی یا افزایش ثبات سیاسی دولت سرمایه گذاری خارجی را جایگزین سرمایه گذاری خصوصی می کند، از طرف دیگر برای دستیابی به این شاخص سرمایه گذاری عمومی را جایگزین سرمایه گذاری خصوصی کرده بود. پس بطور کلی در کشورهای کم درآمد آسیایی زمانی که ثبات سیاسی مطرح می شود حکومت فعالیت های خود را هم جهت با سرمایه گذاری خارجی می نماید و نقش بخش خصوصی را کم رنگ می کند.

ضرایب شاخص های حکومتی عموماً مثبت و از نظر آماری معنادار هستند، بر این اساس می توان گفت که در این گروه کشورها هر چه ثبات سیاسی بیشتری در جامعه حاکم باشد، دولت کارآمدتری بر سر قدرت باشد، دولت بر فعالیت های انجام شده نظارت خوبی داشته باشد، فساد کنترل شود، قانون حاکمیت داشته باشد و حکومت قدرت مسئولیت پذیری و پاسخگویی بیشتری داشته باشد، امکان انجام سرمایه گذاری خصوصی نیز افزایش می یابد.

برای آزمون اینکه آیا ارتباط بین FDI و سرمایه گذاری خصوصی در رژیم های مختلف حکومتی در ارتباط با سرمایه گذاری متفاوت می شود یا خیر، عبارات فعل و انفعالی در محاسبه وارد شده اند که نتایج حاصل در جدول (۵) در ردیف ۷ آمده است. حکومت اهمیت دارد ولی اثر و معنی اش برای شاخص های مختلف متفاوت است. ضرایب بدست آمده بیانگر آن می باشد که در ارتباط با شاخص های حکومتی کارایی دولت، کیفیت نظارتی و حاکمیت قانون ضرایب علامت مثبت دارند و معنی دار نیز می باشند، در نتیجه افزایش این شاخص ها منجر به افزایش رابطه مکملی بین سرمایه گذاری خصوصی و خارجی خواهد شد. یا به عبارت دیگر هر چه حکومت ضعیفتر باشد، رابطه مکملی بین سرمایه گذاری خارجی و سرمایه گذاری خصوصی ضعیفتر می شود. اما در ارتباط با ضریب بدست آمده برای شاخص ثبات سیاسی وضعیت متفاوتی وجود دارد، با توجه به اینکه در ارتباط با این شاخص رابطه جایگزینی بین دو نوع سرمایه گذاری دیده می شود، افزایش ثبات سیاسی منجر به کاهش رابطه جانشینی بین این دو نوع سرمایه گذاری می گردد، بنابراین اثر جانشینی جبری FDI تحت PS بالا کاهش می یابد. بنابراین در کشورهایی با PS پایین اثر منفی FDI بزرگ تر است اما در کشورهایی با PS بالا حالت عکس بوجود می آید. در این رابطه می توان گفت که در رژیم های بی ثبات سیاسی (PS پایین) فقط انواع قطعی FDI جذب می شوند و این ارتباط قوی منفی با سرمایه گذاری خصوصی دارد. پس می توان گفت FDI یک منبع مهم تأمین مالی در این شرایط است (PS پایین) نسبت به شرایطی که ثبات سیاسی

بیشتری در کشور حاکم است.

جدول (۵): نتایج تخمین مدل پایه با شاخص های مختلف حکومتی برای کشورهای گروه کم درآمد با وجود اثر ترکیبی

معادله ۶	معادله ۵	معادله ۴	معادله ۳	معادله ۲	معادله ۱	ضریب
-۴/۰۲۹	۱/۰۸۲	۲۴/۳۱	۲۲/۵۷	-۲۰/۱۷	۳/۳۶	ضریب ثابت
-۲/۶۲	۱/۵۹	-۲/۱۸	-۱۹/۵۹	-۱۷/۸۸	۲/۹۹	t
-۰/۱۴	-۰/۰۹۱	-۰/۰۴	-۰/۰۰۵	-۰/۰۲	-۰/۹۵	رشد GDP
۵/۷۲	۷/۴۶	۳/۲۱	۳/۴۹	۵/۳۳	۵/۸۴	t
-۰/۲	-۰/۰۸	۱/۱	-۰/۹۲	-۰/۸۶	-۰/۰۰۲	سرمایه گذاری عمومی
۸/۵۵	-۰/۵۱	۹/۹۸	۷/۲۵	۲۵/۱۳	-۰/۱۲	t
-۰/۱۴	-۰/۶۴	-۰/۳۱	-۰/۸۲	-۰/۳۷	-۰/۴	سرمایه گذاری خارجی
۱/۱۸	۵/۱	-۳/۳۴	۷/۵۱	۳/۶۲	۳/۲۵	t
-۰/۵۶	-۰/۵۵	-۰/۴۳	-۰/۵۶	-۰/۵۴	-۰/۵۸	وقفه سرمایه گذاری خصوصی
۱۹/۵۲	۴/۲۲	۲/۷۹	۴/۲۲	۳/۸۷	۸/۴۲	t
-۰/۲۲	-۰/۴۳	-۰/۲۲	۱/۵۲	-۰/۱۱	۳/۶۵	شاخص حکومت
۱/۹۴	۵/۶۶	۲/۶۷	۷/۲۱	-۰/۵۷	۱۰/۳۸	t
-۲/۲۴	۱/۷	۳/۶۷	-۰/۴۲	-۰/۲۸	-۰/۰۷	شاخص حکومت * سرمایه خارجی
-۷/۵۰	۷/۶۲	۱۲/۳۰	۸/۲۴	۵/۲۹	-۰/۹۹	t
۲۶/۳	۳۱/۸	۲۸/۶	۲۷/۲	۳۵/۸	۲۸/۱	آماره ز هانسن

منبع: نتایج تخمین

جدول (۶) بیانگر نتایج حاصل از تخمین معادله ۵ برای کشورهای دسته دو می باشد. همانند جداول گروه کشورهای کم درآمد در ستون اول نتایج تخمین برای مدل پایه نشان داده شده است و ستونهای بعدی اثر در نظر گرفتن شاخص های مختلف حکومتی در این رابطه را نشان می دهد. جدول (۷) نتایج تخمین را باز هم برای گروه کشورهای با درآمد بالا نشان می دهد با این تفاوت که عبارات اثر متقابل سرمایه گذاری مستقیم خارجی در شاخص های حکومتی (FDI*GI) را نیز شامل می شود.

ضرایب متغیر رشد GDP واقعی در جداول (۶) و (۷) اغلب مثبت و معنادار است، بنابراین رشد GDP واقعی منجر به افزایش سرمایه گذاری خصوصی در گروه کشورهای با درآمد بالا نیز همانند

گروه کشورهای با درآمد پایین می‌شود. ضریب متغیر سرمایه گذاری خصوصی وقفه دار مثبت و کاملاً معنادار است که یک روال افزایش عمومی در سرمایه گذاری خصوصی را در این گروه کشورها نشان می‌دهد و قطعاً ورود بخش خصوصی در انجام سرمایه گذاری در هر دوره تأثیر مثبتی از سرمایه گذاری دوره قبل می‌پذیرد. ضریب محاسبه شده برای متغیر سرمایه گذاری عمومی PUB مثبت و معنی دار است که اثر مکملی بین سرمایه گذاری عمومی و سرمایه گذاری خصوصی را نشان می‌دهد، بر این اساس می‌توان گفت که در کشورهای آسیایی با درآمد بالا غالباً سرمایه گذاری عمومی که توسط دولت انجام می‌شود در زیرساخت ها و امور زیربنایی یا در شرایطی است که بستر مناسبی برای جذب سرمایه گذاری خصوصی بوجود می‌آید، می‌باشد.

جدول (۶): نتایج تخمین مدل پایه با شاخص‌های مختلف حکومتی برای کشورهای گروه درآمد بالا

ضریب	معادله ۱	معادله ۲	معادله ۳	معادله ۴	معادله ۵	معادله ۶	معادله ۷
ضریب ثابت	-۰/۱۸۸	-۰/۳۲	-۱/۴۳	۱/۴۱	۰/۷۶	-۱/۳۴	-۱/۴۷
T	-۳/۴۴	-۰/۷۶	-۴/۳۴	۳/۹۶	۱/۶۰	-۰/۸۱	-۴/۱۲
رشد GDP	۰/۶۸	۰/۳۴	۰/۲۲	۰/۳۷	-۰/۴۲	۰/۱۰	-۰/۰۵
T	۲/۶۷	۱/۹۶	۰/۰۷	۲/۲۱	-۱/۷۲	۴/۰۷	-۰/۱۵
سرمایه گذاری عمومی	۰/۰۲۵	۰/۰۷۴	۰/۱۲	۰/۱۱	۰/۱۲	-۰/۱۱	-۰/۱۳
T	۰/۹۱	۲/۰۴	۳/۴۴	۳/۳۶	۳/۵۱	۰/۷۲	۳/۳۹
سرمایه گذاری خارجی	۰/۴۳	-۰/۳۶	-۰/۳۱	-۰/۳۲	-۰/۴۳	۰/۳۲	-۰/۳۳
T	۶/۸۲	-۶/۶۷	-۳/۹۹	-۴/۰۶	-۵/۲۹	۱/۰۱	-۴/۲۱
وقفه سرمایه گذاری خصوصی	۰/۶۴	۰/۶۲	۰/۶۳	۰/۶۳	۰/۶۱	۰/۶۳	۰/۶۳
T	۴/۱۴	۳/۳۸	۳۴/۷۴	۳۴/۵	۳/۱۹	۸/۴۳	۳/۳۵
شاخص حکومت	۰/۸۹	۰/۳۶	۰/۲۰	۱/۱۲	-۰/۰۵	۰/۲۲	۰/۲۲
T	۳/۳۴	۱/۴۲	۰/۷۲	۵/۴۸	-۰/۵۱	۱/۸۸	۱/۸۸
آماره ز هانسن	۲۹/۴	۳۸/۲	۲۹/۹	۴۳/۹	۳۹/۶	۳۲/۵	۳۲/۹

منبع: نتایج تخمین

از تجزیه و تحلیل نتایج مربوط به متغیر سرمایه گذاری مستقیم خارجی، در جدول (۶) ستون اول که شاخص‌های حکومتی در نظر گرفته نشده اند می‌توان گفت، علامت این متغیر مثبت و از لحاظ آماری معنادار می‌باشد. بر این اساس می‌توان گفت که در صورت در نظر نگرفتن نقش حکومت در سرمایه گذاری خصوصی و جذب سرمایه گذاری خارجی رابطه مکملی بین این دو نوع سرمایه گذاری وجود دارد و افزایش سرمایه گذاری خارجی منجر به افزایش سرمایه گذاری

خصوصی می شود، در این شرایط اثر برون رانی وجود ندارد که همانطور که برای کشورهای کم درآمد عنوان شد، هم جهت با نتایج بدست آمده از مطالعات میسون و تومس (Misun and Toms, 2002) در مجارستان و جمهوری چک و کیم و سو (Kim and Seo, 2003) برای کره جنوبی و برترزین و همکاران (Borensztein and et al., 1998) می باشد. ولی ضرایب بقیه معادلات که متناسب با شاخص های مختلف حکومتی بحث شده می باشند منفی و عموماً معنادار هستند، بنابراین افزایش سرمایه گذاری خارجی در این گروه کشورها منجر به کاهش سرمایه گذاری بخش خصوصی می شود و سرمایه گذاری خارجی منجر به برون رانی بخش خصوصی می گردد. به عبارت دیگر رابطه جانشینی یا جایگزینی یا برون رانی برای متغیر سرمایه گذاری خارجی در ارتباط با سرمایه گذاری خصوصی در گروه کشورهای با درآمد بالای آسیایی اتفاق می افتد.

جدول (۷): نتایج تخمین مدل پایه برای شاخص های مختلف حکومتی در گروه درآمد بالا با وجود اثر

ترکیبی

ضریب	معادله ۱	معادله ۲	معادله ۳	معادله ۴	معادله ۵	معادله ۶
ضریب ثابت	۴/۱۰	۷/۱۳	۹/۸۶	-۰/۸۸	۰/۹۸	-۰/۹۱
t	۰/۶۶	۹/۱۰	۱۰/۰۲	-۰/۳۴	۱/۷۱	-۱/۹۴
رشد GDP	۰/۸۴	۰/۳۵	۰/۴۵	۰/۵۸	۰/۴۷	-۰/۴۶
t	۵/۴۳	۱۰/۸۱	۱۲/۵۲	۸/۲۸	۱/۹۶	-۰/۱۴
سرمایه گذاری عمومی	-۰/۱۲	۰/۴۵	۰/۴۱	۰/۲۵	۰/۰۶	۰/۱۲
t	-۱/۴۰	۳/۵۷	۰/۲۷	۲/۹۵	۱/۷	۳/۴
سرمایه گذاری خارجی	۰/۱۸	-۶/۱	-۷/۹۶	-۱۸/۷	-۳/۴۶	-۰/۵۹
t	۰/۱۰	-۱۰/۵	-۹/۳۶	-۳/۴	-۴/۴۵	-۱/۱۱
وقفه سرمایه گذاری خصوصی	۰/۶۶	۰/۵۳	۰/۴۷	۰/۵۲	۰/۵۹	۰/۶۳
t	۲/۴۵	۲۹/۰۱	۲۱/۶۲	۱۲/۸	۳۰/۴۳	۳/۲۲
شاخص حکومت	-۱/۸۷	۵/۴۵	۷/۷۲	۱۷/۷۵	۴/۷۷	۰/۹۶
t	-۰/۲۹	۹/۸	۸/۹۵	۳/۱۶	۴/۹۵	۱/۷۵
شاخص حکومت * سرمایه خارجی	-۰/۴۴	-۹/۳	-۱۵/۶	-۲/۱۲	۱/۹۴	۰/۳۸
t	۰/۲۵	-۱۲/۱	-۱۰/۴	-۱/۹۸	۴/۴۷	۱/۷۳
آماره زهانسن	۳۱/۲	۲۹/۸	۴۲/۳	۳۴/۳	۲۶/۹	۳۰/۱

منبع: نتایج تخمین

همان طور که در جداول (۴) و (۵) نتایج حاصل از مدل برای گروه کشورهای کم درآمد بحث شد، در گروه کشورهای با درآمد بالای آسیایی نیز ضرایب شاخص های حکومتی عموماً مثبت و از نظر آماری معنادار هستند، بر این اساس می توان گفت که هر چه ثبات سیاسی بیشتر، دولت کارآمدتر، نظارت بیشتر، فساد کمتر، مسئولیت پذیری و پاسخگویی بیشتر و درجه حاکمیت قانون در جامعه بالاتر باشد، سرمایه گذاری خصوصی در این کشورها افزایش می یابد.

از تجزیه و تحلیل عبارات فعل و انفعالی محاسبه شده برای گروه کشورهای با درآمد بالای آسیایی در جدول (۷) می توان نتیجه گرفت که در اینجا نیز حکومت اهمیت دارد ولی اثر و معنی اش برای شاخص های مختلف فرق می کند. یعنی در ارتباط با شاخص های کنترل فساد، هر چه این شاخص بزرگ تر باشد رابطه مکملی بین سرمایه گذاری خارجی و سرمایه گذاری خصوصی کوچکتر شده و این رابطه مکملی کاهش می یابد. ولی هر چه کارایی دولت، کیفیت نظارتی و ثبات سیاسی در این گروه کشورها بیشتر باشد، رابطه جایگزینی بین این دو نوع سرمایه گذاری افزایش می یابد. به عبارت دیگر با بزرگ تر شدن این شاخص های حکومتی اثر برون رانی سرمایه گذاری خارجی نیز تقویت شده و افزایش می یابد. در ارتباط با شاخص پنجم یا حاکمیت قانون می توان بیان کرد که افزایش یا بزرگ تر شدن این شاخص منجر به کاهش یا کوچک تر شدن رابطه جایگزینی بین این دو نوع سرمایه گذاری خواهد شد. به عبارت دیگر در کشورهایی که در این گروه قرار گرفته و قانون حاکمیت بیشتری بین افراد جامعه دارد، رابطه برون رانی یا جایگزینی بین سرمایه گذاری خارجی و سرمایه صورت گرفته توسط بخش خصوصی کاهش می یابد. همین رابطه در ارتباط با شاخص مسئولیت پذیری حکومت نیز وجود دارد ولی ضریب آن از نظر آماری معنی دار نمی باشد.

بنابراین بطور کلی می توان روابط بدست آمده بین سه متغیر سرمایه گذاری خصوصی، سرمایه گذاری خارجی و شاخص های مختلف دولت را در بین گروه کشورهای درآمد بالا و درآمد پایین به شرح زیر خلاصه نمود:

در گروه کشورهای با درآمد پایین، اثر مکملی بین سرمایه گذاری عمومی و سرمایه گذاری خصوصی مشاهده می شود که حاکی از این است که در این گروه از کشورها غالباً سرمایه گذاری عمومی که توسط دولت انجام می شود در زیرساخت ها می باشد. در صورت در نظر نگرفتن نقش حکومت در سرمایه گذاری خصوصی و جذب سرمایه گذاری خارجی رابطه جانشینی بین این دو

نوع سرمایه گذاری وجود دارد و افزایش سرمایه گذاری خارجی منجر به کاهش سرمایه گذاری خصوصی می شود، در این شرایط اثر برون رانی سرمایه گذاری خارجی اتفاق می افتد. ولی با در نظر گرفتن شاخص های حکومتی رابطه مکملی بین سرمایه گذاری مستقیم خارجی و سرمایه گذاری خصوصی وجود دارد. هر چه ثبات سیاسی بیشتری در جامعه حاکم باشد، دولت کارآمدتری بر سر قدرت باشد، دولت بر فعالیت های انجام شده نظارت خوبی داشته باشد، فساد کنترل شود، قانون حاکمیت داشته باشد و حکومت قدرت مسئولیت پذیری و پاسخگویی بیشتری داشته باشد، امکان انجام سرمایه گذاری خصوصی نیز افزایش می یابد. افزایش شاخص های حکومتی کارایی دولت، کیفیت نظارتی و حاکمیت قانون منجر به افزایش رابطه مکملی بین سرمایه گذاری خصوصی و خارجی خواهد شد. یا به عبارت دیگر هر چه حکومت ضعیفتر باشد، رابطه مکملی بین سرمایه گذاری خارجی و سرمایه گذاری خصوصی ضعیفتر می شود. همچنین زمانی که بحث از شاخص ثبات سیاسی مطرح می شود، دولت به جای سرمایه گذاری در امور زیربنایی و زیرساختها در فعالیت های اقتصادی سرمایه گذاری می نماید که رابطه جانشینی با سرمایه گذاری بخش خصوصی پیدا می کند و حکومت فعالیت های خود را هم جهت با سرمایه گذاری خارجی می نماید و نقش بخش خصوصی را کم رنگ می کند. به عبارت دیگر حکومت برای حفظ ثبات سیاسی، فعالیت های خود را جانشین بخش خصوصی می کند.

در گروه کشورهای با درآمد بالا، مشابه گروه کشورهای با درآمد پایین اثر مکملی بین سرمایه گذاری عمومی و سرمایه گذاری خصوصی وجود دارد و غالباً سرمایه گذاری عمومی که توسط دولت انجام می شود در زیرساختها و امور زیربنایی یا در شرایطی است که بستر مناسبی برای جذب سرمایه گذاری خصوصی بوجود می آید، می باشد. بررسی متغیر سرمایه گذاری مستقیم خارجی در شرایطی که شاخص های حکومتی در نظر گرفته نشده اند نشان می دهد که بین سرمایه گذاری خصوصی و سرمایه گذاری خارجی رابطه مکملی وجود دارد و افزایش سرمایه گذاری خارجی منجر به افزایش سرمایه گذاری خصوصی می شود، در این شرایط اثر برون رانی وجود ندارد. ولی وقتی اثر شاخص های حکومتی وارد تحلیل می شود افزایش سرمایه گذاری خارجی در این گروه کشورها منجر به کاهش سرمایه گذاری بخش خصوصی می شود و سرمایه گذاری خارجی منجر به برون رانی بخش خصوصی می گردد. به عبارت دیگر رابطه جانشینی یا جایگزینی یا برون رانی برای متغیر سرمایه گذاری خارجی در ارتباط با سرمایه گذاری خصوصی در این

گروه از کشورها اتفاق می‌افتد. از طرفی هر چه ثبات سیاسی بیشتر، دولت کارآمدتر، نظارت بیشتر، فساد کمتر، مسئولیت پذیری و پاسخگویی بیشتر و درجه حاکمیت قانون در جامعه بالاتر باشد، سرمایه گذاری خصوصی در این کشورها افزایش می‌یابد و در کشورهایی که در این گروه قرار گرفته و قانون حاکمیت بیشتری بین افراد جامعه دارد، رابطه برون رانی یا جایگزینی بین سرمایه گذاری خارجی و سرمایه صورت گرفته توسط بخش خصوصی کاهش می‌یابد.

پس بطور کلی می‌توان گفت که نتایج بیانگر این است که در شرایطی که نقش دولت و شاخص‌های مربوط به آن در تحلیل وارد نشده است وجود رابطه جانشینی بین سرمایه گذاری خصوصی و سرمایه گذاری خارجی در کشورهای کم درآمد آسیایی و وجود رابطه مکملی بین این دو متغیر در کشورهایی با درآمد بالا مورد تأیید قرار می‌گیرد. ولی زمانی که نقش شاخص‌های مختلف حکومتی در تحلیل مد نظر قرار می‌گیرند این روابط برعکس می‌شوند و در کشورهای کم درآمد آسیایی وجود رابطه مکملی بین سرمایه گذاری مستقیم خارجی و سرمایه گذاری خصوصی و در گروه کشورهای با درآمد بالا وجود رابطه جانشینی تأیید می‌گردد. بنابراین در نظر گرفتن شاخص‌های مختلف حکومتی می‌تواند موجب تغییر روابط بین شاخص‌های اقتصادی گردد و از اینرو باید نقش آنها در مطالعات مختلف تا حد امکان مد نظر قرار گیرد.

References

- 1-Agosin, R. M., & Machado, R. (2005). Foreign investment in developing countries: Does it crowd in domestic investment?. *Oxford Development Studies*, 33(2), 149-162.
 - 2-Amini, A., H. Rismanchi, A. Farhadi Kia (2010), Foreign Direct Investment in promoting the role of total factor productivity, *Journal of Economic Research*, year 14, N. 43:55-80 (in Persian)
 - 3-Blonigen, B., & Piger, J. (2011). Determinants of foreign direct investment. NBER Working Paper No. w16704. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
 - 4-Borensztein, E. Gregorio, J. De, Lee, J-W. (1998), How does foreign Direct Investment affect economic growth?, *Journal of International Economics*.
 - 5-Dalmazzo, A., & Marini, G. (2000). Foreign debt, sanctions and investment: A model with politically unstable less developed countries. *International Journal of Finance and Economics*, 5(1), 141-153.
- <http://elibrary-data.imf.org/QueryBuilder.aspx>
<http://elibrary-data.imf.org/DataReport.aspx>
<http://www.imf.org/external/data.htm>

- <http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/DATASTATISTICS.html>
<http://bath.ac.uk/>, Panel Data Models, Dynamic panels and unit roots.ppt
 International Monetary Fund (2012). Government Finance Statistics. Available from: <http://www2.imfstatistics.org/GFS>.
- 6-Jongwanich, J., & Kohpaiboon, A. (2008). Private investment: Trends and determinants in Thailand. *World Development*, 36(10), 1709–1724.
 - 7-Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2010). The worldwide governance indicators: Methodology and analytical issues. *World Bank Policy Research Working Paper No. 5430*, Washington, DC: The World Bank.
 - 8-Kim, D. D., & Seo, J. (2003). Does FDI inflow crowd out domestic investment in Korea? *Journal of Economic Studies*, 30(6), 605–622.
 - 9-Li, Q. (2009). Democracy, autocracy, and expropriation of foreign direct investment. *Comparative Political Studies*, 42(8), 1098–1127.
 - 10-Lio, M., & M-C. Liu (2008), Governance and agricultural productivity: A cross-national analysis, *Food Policy* 33 (2008) 504–512.
 - 11-Liu, X. & H. Zou. (2008). The Impact of Foreign Greenfield FDI and Emerges and Acquisitions on Innovation in Chinese High-Tech Industries. *Journal of world business*, 43: 352-364.
 - 12-Mahdavy, R., A. Jahanghard, M., & Khataee (2010), Impact of financial market development impact of FDI on economic growth in host countries using Panel Data, *Journal of Civil Engineering*, N. 2 (in Persian)
 - 13-Mehrara, M., & Z. Asadian (2009), Impact of good governance on foreign direct investment in middle-income countries, *Studies in International Economics*, year 20, N. 35: 1-20 (in Persian)
 - 14-Misun, J., & Toms, V. (2002). Does foreign direct investment crowd in or crowd out domestic investment?. *Eastern European Economics*, 40(2), 38–56.
 - 15-Morrissey, O., & M. Udomkerdmongkol (2012), Governance, Private Investment and Foreign Direct Investment in Developing Countries, *World Development* Vol. 40, No. 3, pp. 437–445.
 - 16-Neumann, R. M. (2003). International capital flows under asymmetric information and costly monitoring: Implications of debt and equity financing. *Canadian Journal of Economics*, 36(3), 674–700.
 - 17-Salmani, B., & K. Yavary. (2004). Trade Policy and Economic Growth: The Case of the Petroleum Exporting Countries, *Quarterly Journal of Commerce*, N. 30: 37-66 (in Persian)
 - 18-Shepotylo, O. (2006), Regional Governance Infrastructure: the Positive Externality on the Inflow of Foreign Direct Investment, University of Maryland.
 - 19-Tayebi, K., & R. Babaki (2008), Influence the degree of openness of the economy on the export of direct investments in Asian countries and the Pacific: lessons to (FDI) Foreign Economy of Iran, *Quarterly Journal of Commerce*, N. 48: 39-68 (in Persian)
 - 20-World Bank. (2011). *World Development Indicators 2011*. Available from: <http://data.worldbank.org/indicator>