

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

حمیدرضا رئوفی^۱

کاملیا قلم‌زرن نیکو^۲

چکیده:

این مقاله میزان اثرگذاری متغیرهای اقتصادی شامل تولید ناخالص داخلی، نرخ ارز، تورم، نرخ بهره واقعی، سهم ارزش معاملات بازار سهام از GDP بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را در ۲۷ کشور منتخب از جمله ایران و نیز در دو گروه کشورهای پیشرفته و در حال توسعه، در بازه زمانی (۲۰۱۰-۱۹۹۲) را مورد بررسی قرار داده است. در تحقیق حاضر، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تابعی از سطح تولید ناخالص داخلی (GDP)، نرخ ارز، نرخ بهره واقعی، سهم معاملات در بازار از کل GDP، و سهم ارزش افزوده بخش صنعتی از GDP برای ۲۷ کشور منتخب از جمله ایران، کشورهای پیشرفته و در حال توسعه در نظر گرفته شده است. برای تخمین الگو از روش حداقل مربعات معمولی تعمیم یافته استفاده می‌شود. در این راستا، به منظور انتخاب الگوی اثر ثابت و اثر تصادفی، از آزمونهای هاسمن در نرم افزار ۶ Eviews استفاده شده است. نتایج آزمون هاسمن حاکی از تایید الگوی با اثرات ثابت است نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که تولید ناخالص داخلی در ۲۷ کشور منتخب تأثیر مثبت و معناداری بر ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد که ضریب آن مثبت و از نظر آماری معنا دار است. عبارتی بزرگ بودن اقتصاد کشورها، که منجر به بزرگتر شدن تولید ناخالص داخلی می‌شود تأثیر مثبتی بر FDI دارد. نرخ ارز تأثیر منفی و معناداری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد. افزایش نرخ ارز و یا به عبارت دیگر تضعیف ارزش پول ملی کشورها سبب کاهش FDI می‌شود. نرخ بهره واقعی که از اختلاف نرخ بهره اسمی منهای نرخ تورم بدست می‌آید، تأثیر منفی و معنا داری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد و سهم ارزش معاملات بورس به GDP و نیز سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با یک وقفه زمانی، تأثیر مثبت و معنا داری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد همچنین نتایج نشان می‌دهد که در کشورهای توسعه یافته، متغیرهایی نظیر تولید ناخالص داخلی، سهم بازار از سهام، بسیار در جذب FDI مهم هستند و در کشورهای در حال توسعه، تولید ناخالص داخلی تأثیر مثبت و معناداری بر FDI در کشورهای در حال توسعه داشته اما متغیرهای تورم و سهم بازار از تولید ناخالص ملی تأثیر منفی و معناداری بر FDI دارد.

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

طبقه بندی JEL: G۱۰, G۰۱

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

۲. پژوهشگر اقتصادی، E.Mail k_nik39@yahoo.com:

مقدمه:

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

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

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی قابلیت افزایش تولید کالاها در کشور جذب‌کننده سرمایه را دارد. تحت شرایطی، با ایجاد مازاد در تراز پرداختها می‌تواند بر نرخ ارز اثرگذار باشد. از سوی دیگر یکی از عوامل مهم رشد و توسعه اقتصادی کشورها، فراهم نمودن سرمایه کافی برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری است. از اینرو، کشورهای در حال توسعه سعی نموده‌اند که به تراکم سرمایه از طریق منابع داخلی و سپس تکمیل آن توسط سرمایه خارجی بپردازند. شایان ذکر است که در سال‌های اخیر سرمایه خارجی نقش مهمی در فرآیند توسعه بسیاری از کشورها داشته، ولی سیاستهای اقتصاد کلان جهانی و اقتصاد کلان داخلی کشورها باعث شده است که جریان انتقال منابع در جهان غالباً از کشورهای توسعه نیافته به کشورهای توسعه یافته جریان یابد.

امروزه بیشتر کشورهای در حال توسعه، FDI را شریان مهمی به منظور حصول منابع مورد نیاز جهت توسعه قلمداد می‌کنند. در زمینه شناخت عوامل اصلی بر جذب سرمایه‌گذاری خارجی، مطالب و تحقیقات بسیاری صورت گرفته که هر کدام با توجه به شرایط زمانی و مکانی مدنظر و متغیرهای مختلف تأثیرگذار بر اقتصاد کشور و یا کشورهای مدنظر، نتایج مختلف و گاه متناقضی را نشان داده است که برخی از این پژوهش‌ها در قسمت مطالعات پیشین بیان گردیده است، اما همواره نتایج کلی پژوهش‌ها مبنی بر تأثیر متغیرهای کلان و ثبات اقتصادی و سیاست‌های تشویقی و تقویت زیرساختهای اقتصادی کشور مقصد بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و استمرار روند آن بوده است. جریان سرمایه‌گذاری

همچنین می‌تواند خدمات جانبی مختلفی را در قالب غیرمالی و از طریق گسترش فضای کسب و کار شرکت‌ها، برای اقتصاد کشور میزبان به ارمغان آورد. به علاوه، هنگامی که انجام فعالیت‌های اقتصادی خطرناک و نامطمئن باشد، سرمایه‌گذاران با پذیرفتن سهمی از ریسک موجود می‌توانند باعث تشویق و ترغیب کارآفرینان به انجام فعالیت‌های تولیدی شوند.

۱. فرضیه‌ها:

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

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

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

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

فرضیه سوم: نرخ بهره بهره تاثیر منفی بر FDI دارد.

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

۲. مبانی نظری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی:

به منظور مطالعه و بیان مبانی نظری در این زمینه، می‌توان به نظریه‌های مطرح شده در این خصوص اشاره نمود.

نظریه بنگاه: با توجه به نظریه چرخه تولید و رونق، این سوال مطرح می‌شود که اصلاً چرا شرکت‌های خارجی اقدام به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای سرمایه‌پذیر می‌کنند؟ در حالیکه می‌توانند مجوز استفاده از تکنولوژی را به کشورهای خارجی بدهند. این سوال از طریق نظریه بنگاه پاسخ داده می‌شود. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به شرکت‌ها اجازه می‌دهد که بتوانند از مزیت‌هایی نظیر دسترسی به تکنولوژی، مهارت‌های مدیریتی، صرفه‌های ناشی از مقیاس، توانایی در بازاریابی و ... استفاده کنند.^۱

نظریه درونی کردن: بر اساس این نظریه، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به واسطه تلاش‌های بنگاه به منظور جایگزین کردن مبادلات بازاری با مبادلات داخلی صورت می‌گیرد. در واقع با ایجاد یک بنگاه جدید شاهد صرف جویی در برخی از هزینه‌ها مانند وقفه زمانی، عدم اطمینان و چانه زنی خواهیم بود.^۲

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

دانینگ "الگوی گزینش چندگانه" برای تحلیل عوامل تعیین‌کننده تولید بین‌المللی را، مناسب‌تر از سایر نظریه‌های شرکت‌های چند ملیتی می‌داند. متغیرهای مختلف الگو نه تنها برای پیش‌بینی به خدمت در می‌آیند بلکه بیشتر برای تشریح برخی انواع فعالیت مالی در خارج مورد استفاده قرار

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

۲. بتول رفعت - سید کمیل طیبی - ۱۳۸۶

می‌گیرد: ”... الگوی گزینش چندگانه برای ارائه توضیحی کامل از همه انواع تولید بین‌المللی، بلکه به نحوی برای نشان دادن یک روش شناختی و مجموع متغیرهایی که شامل اجزاء لازم‌برای توضیح انواع فعالیتهای ارزش افزوده خارجی می‌شود، می‌باشد.“
بر اساس تئوری دانینگ، می‌بایست سه شرط برای بنگاهی که اقدام به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌کند، فراهم باشد:

- ۱- باید دارای مزیت مالکیتی باشد در واقع در دارایی‌های غیر مشهود مزیت داشته باشد.
- ۲- باید دارای مزیت درونی سازی باشد یعنی استفاده از مزیتها با صرفه‌تر از فروش یا اعطای آنها باشد.
- ۳- و شرط آخر دارای مزیت مکانی باشد. عبارتی در استفاده از مزیتها با ترکیبی از عوامل تولید در کشور میزبان برای بنگاه با صرفه‌تر باشد.

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

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

درخصوص تأثیر نرخ ارز بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نیز مطالعاتی صورت پذیرفته است. آلیبر نخستین کسی بود که اقدام به بررسی تأثیر تغییرپذیری نرخ ارز بر جریان FDI پرداخت. او بر این استدلال بود که کشورهایی که از نرخ ضعیف پول برخوردارند با هدف افزایش قدرت خریدشان احتمالاً اقدام به جذب FDI می‌نمایند (آلیبر، ۱۹۷۰، صص ۳۴-۱۷). علی‌رغم استدلال‌های اولیه آلیبر، این تبیین تا اواخر دهه ۱۹۸۰ و اوایل دهه ۱۹۹۰ چندان مورد توجه قرار نگرفت و در واقع از اوایل دهه ۱۹۹۰ بود که موضوع نرخ ارز به عنوان یکی از عوامل تعیین‌کننده FDI بطور جدی طرح گردید. کیوز نخستین کسی بود که این طرح و تحقیق جدید را در سال ۱۹۸۹ شروع کرد. او با بررسی سرمایه‌هایی که ایالات متحده آمریکا از ۱۲ کشور مختلف جذب کرده بود به این نتیجه دست یافت که تقویت پول رایج یک کشور در مقابل دلار ایالات متحده آمریکا یک متغیر تبیینی مهم برای جریان FDI آن کشور در ایالات متحده آمریکا تلقی می‌گردد (کیوز، ۱۹۸۹، صص ۲۲۸-۱۹۹). پس از آن فرضیه‌های متعدد در ارتباط با رابطه میان FDI و سطح تغییرپذیری نرخ ارز پدیدار گشت. برای مثال فروت و استین در مطالعات خود به این نتیجه دست یافتند که کاهش ارزش دلار موجب ارتقاء نسبی جایگاه سرمایه‌گذاران خارجی و در نتیجه کاهش هزینه سرمایه‌گذاری می‌شود. به‌زعم این دو علی‌رغم اینکه کل جریان سرمایه‌گذاری خارجی در مقابل ارزش واقعی دلار آمریکا شکل نزولی یافته، FDI تنها شکل سرمایه

گذاری است که به لحاظ آماری یک نوع همبستگی منفی با ارزش دلار داشته است (فروت و استین، ۱۹۹۱، ص ۱۲۰۹). دویتنر (۱۹۹۵) با استفاده از داده های خاص معاملاتی میزان دارایی های شرکت های خارجی در آمریکا اقدام به آزمون رابطه بین ارزش دلار و جریان و قیمت دارایی های خارجی می نماید. نتایجی که به دست می دهد حکایت از این دارد که بین کاهش ارزش دلار آمریکا و افزایش جریان FDI شرکت های خارجی همبستگی وجود دارد (گلاکو و کوین، ۲۰۰۴، ص ۲۱). کاسمن به مطالعه تلاش شرکت ها برای افزایش قطعیت سودهای آتی در برابر پول رایج کشور سرمایه گذار می پردازد. وی تأثیرات ریسک نرخ ارز واقعی و انتظارات FDI را در ۴ مورد مختلف مورد تحلیل قرار می دهد و معتقد است که رابطه میان تغییرپذیری نرخ ارز و جریان FDI بستگی دارد به؛

الف- مکانی که داده ها خریداری شده اند؛

ب- مکانی که فرآورده ها تولید می شود؛

ج- مکانی که سرمایه مالی از آن سرچشمه می گیرد؛

د- فرآورده هایی که فروخته می شوند.

کاسمن سپس از این داده ها برای تحلیل و آزمون FDI ایالات متحده آمریکا در کشورهای انگلستان، فرانسه، آلمان، کانادا و ژاپن بکار می گیرد و به این نتیجه دست می یابد که افزایش تغییرپذیری نرخ ارز واقعی منجر به افزایش FDI می گردد، چرا که در شرایط وجود ریسک نرخ ارز، شرکت ها صادرات FDI را برای نفوذ بر بازارهای خارجی ترجیح می دهند (کاسمن، ۱۹۸۵، صص ۳۰۸-۳۹۷).

نرخ تورم به مثابه افزایش مداوم و بی رویه سطح عمومی قیمت کالاها و خدمات، با ایجاد بی ثباتی و عدم اطمینان اقتصادی، تقاضای مؤثر یا قدرت خرید را در اقتصاد میزبان پایین آورده و تأثیر منفی بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارد. تغییرات تورم در کشورهای میزبان به عنوان یکی از عوامل ریسک مطرح بوده و بطور کلی سهم سرمایه گذاری مستقیم خارجی در جریان ورودی سرمایه در کشورهای پرخطر، کمتر است (عاقلی کهنه شهری، ۱۳۸۴، ص ۲۰۰). جذابیت یک بازار خاص زمانی بیشتر خواهد شد که سیاست های کلان اقتصادی در کشور مربوطه از ثبات بیشتری برخوردار باشد. سیاست های کلان اقتصادی مناسب، کسری بودجه، کسری تراز پرداخت ها، تورم و نرخ بهره را کاهش خواهد داد، و بنابراین موجب کاهش ریسک سرمایه گذاری داخلی و خارجی، کاهش هزینه های معاملاتی و در نتیجه افزایش جذب FDI می شوند (Busse and Hefeker, ۲۰۰۵, ۴۰۵).

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

در خصوص عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری خارجی نیز نتیجه مطالعات و پژوهش‌ها، به عوامل مختلفی از جمله: اندازه و گستره بازار، درجه بازبودن اقتصاد، سیاست‌ها و مشوق‌های مالیاتی، نرخ‌های بهره بانکی تعدیل شده، تثبیت سیاست‌های ارزی، و تقویت زیرساخت‌های اقتصادی اشاره دارند^۱.

۳. مروری بر مطالعات پیشین:

اسکات و واروداکیس (۲۰۰۳)، به بررسی رابطه تجارت، آزادسازی نرخ ارز و FDI پرداخته‌اند، زیرا علی‌رغم برنامه‌های سیاست اقتصادی برای ثبات اقتصاد کلان و اصلاحات ساختاری، کشورهای خاورمیانه در جذب FDI شکست خورده‌اند. نویسندگان مقاله علت این ضعف را در وجود دیدگاه درون‌گرایی سنتی جایگزینی واردات در این کشورها عنوان کرده‌اند. محققان مذکور به این نتیجه رسیده‌اند که هر چه آزادی تجاری در جامعه‌ای بیشتر باشد، جذب FDI در آن جامعه نیز بیشتر خواهد بود.

آل‌فارو در سال ۲۰۰۳، در مقاله‌ای تحت عنوان FDI و رشد اقتصادی به بررسی موضوع می‌پردازد. اگرچه به نظر می‌رسد که FDI می‌تواند به میزان زیادی مزیت برای کشور میزبان ایجاد کند ولی در این مقاله بحث می‌شود که منافع FDI در بین بخش‌های اقتصادی، بوسیله آزمون کردن تأثیر FDI بر رشد تولید بخش‌های ابتدایی، صنعتی و خدماتی متفاوت خواهد بود. در یک تحلیل تجربی در بین کشورها، نشان داده شده است که FDI تأثیر مبهمی بر رشد دارد. FDI در بخش ابتدایی تأثیر منفی، در بخش صنعت تأثیر مثبت و در بخش خدمات تأثیر مبهم دارد. نتایج نشان می‌دهد که GDP اولیه تأثیر منفی بر FDI دارد. همچنین سرمایه‌گذاری ملی، اعتبار بخش خصوصی در سیستم بانکی، کیفیت مؤسسات (عکس درجه ریسک سیاسی کشور میزبان)، و جریان ورودی FDI تأثیر مثبتی بر رشد اقتصادی دارد. مخارج دولت، تورم و شاخص باز بودن، تأثیر منفی بر رشد اقتصادی دارد. متغیر وابسته در این مطالعه، نرخ رشد درآمد سرانه واقعی است.

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

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

خدمات برای ورود FDI، گسترش مناطق ویژه اقتصادی، توجه به نوع FDI و نه فقط به مقدار آن، توجه به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با لحاظ حمایت از محیط زیست، توجه به سرمایه‌گذاری مشترک، توجه به گسترش FDI همراه با بازار سهام، و جذب FDI مرتبط با R&D. در پایان آنها نتیجه می‌گیرند که این سرمایه‌گذاری هنوز برای هند ناکافی است و بایستی سرمایه‌گذاری عظیم در هند صورت گیرد (بویژه در بخش‌های انرژی و زیرساخت‌های فیزیکی و اجتماعی)، تا شاهد رشد اقتصادی بالاتر در هند باشیم.

چیانگ لی و همکارانش (۲۰۰۹)، در پژوهشی با استفاده از داده‌های ۳۷ کشور در دوره زمانی ۲۰۰۲-۱۹۷۰، تأثیر بازار مالی را در تأثیرگذاری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی بررسی کردند. آنها در این تحقیق با استفاده از روش تصحیح خطا و هم‌انباشتگی به این نتیجه رسیدند که در بلندمدت تأثیر توسعه بازار مالی بر رشد اقتصادی بیشتر از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است.

کانتسی و وین برگر در سال ۲۰۰۹ در مقاله‌ای تحت عنوان "سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، بهره‌وری و رشد اقتصادی" تأثیر FDI را بر اقتصاد مورد بررسی قرار می‌دهند. آنها از یک تابع تولید در سطح کلان استفاده کرده و علاوه بر نیروی کار و سرمایه، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را در تابع تولید وارد می‌کنند. آنها نشان می‌دهند که نتایج قاطعی در سطح بنگاهها در خصوص تأثیر FDI بر رشد و بهره‌وری وجود ندارد و در مجموع کلی کردن مدل ممکن است نتایج گمراه‌کننده‌ای در خصوص تأثیر آن بر اقتصاد به دست آید. بعبارت دیگر برای بررسی نقش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، نیازمند بررسی در سطح خرد می‌باشد.

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

بنابراین بگواتی چنین استدلال می‌کند که در مقایسه با استراتژی IS، استراتژی EP، گرایش بیشتری به جذب FDI دارد و علاوه بر این، در استراتژی EP، FDI به صورت کارا تر در پیشبرد رشد اقتصادی عمل می‌کند، زیرا وابستگی شدید استراتژی IS به تعرفه‌ها و سهمیه‌های تجاری به عنوان ابزارهای اصلی این استراتژی، منجر به اختلالات عظیمی در بازارهای محصول و عوامل می‌شود و از روشهای تولیدی که شدیداً با موجودی عوامل در اقتصاد متفاوت است استفاده می‌کند و بدین ترتیب نه تنها FDI کمتری در کشور جذب می‌شود، بلکه رشد اقتصادی کمتری را با جذب FDI شاهد خواهیم بود.

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

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

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

نام محقق	سال	موضوع و روش	نتایج	منبع
داودی و شاهمرادی	۱۳۸۳	بررسی عوامل مؤثر بر جذب FDI در کشورهای منتخب	اثر مثبت تقویت سرمایه گذاری بخش خصوصی، ارتقای کارایی و بهره وری و...	داودی، پرویز و شاهمرادی، اکبر. «بازشناسی عوامل مؤثر بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در اقتصاد ایران و ۴۶ کشور جهان در چارچوب یک الگوی تلفیقی». پژوهشهای اقتصادی ایران، سال ششم، شماره ۲۰: ۸۱-۱۱۳
گوگردچیان و طیبی	۱۳۸۵	عوامل مؤثر بر جذب FDI در صنایع پتروشیمی ایران	تأثیر سودآوری، اندازه صنعت، برونگرایی، صنعت و هزینه های R&D	طیبی، سید کمیل و گوگردچیان، احمد «بررسی عوامل جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در صنایع پتروشیمی ایران به روش داده های تابویی». پژوهشهای اقتصادی ایران، سال هشتم، شماره ۲۶، (۱۳۸۵): ۲۰۳-۱۸۱
شاه آبادی و محمودی	۱۳۸۵	بررسی عوامل مؤثر بر جذب FDI در ایران	تأثیر منابع طبیعی، سرمایه انسانی و زیرساختها	شاه آبادی، ابوالفضل و محمودی، عبدالله. «تعیین کننده های سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ایران». جستارهای اقتصادی، سال سوم، شماره ۵، (۱۳۸۵): ۱۲۶-۸۹
کمیجانی و عباسی	۱۳۸۵	نقش عوامل مؤثر بر جذب FDI در ایران	اثر منفی تورم، نرخ بهره و نرخ ارز و اثر مثبت تولید ناخالص داخلی موجودی سرمایه و درجه باز بودن اقتصاد	کمیجانی، اکبر و عباسی، منصوره. «تبیین نقش عوامل مؤثر بر جلب سرمایه مستقیم خارجی در ایران». تحقیقات اقتصادی، شماره ۷۳، (۱۳۸۵)
نजारزاده و شقاقی شهری	۱۳۸۵	اثر همگرایی منطقه‌ای به جریان جذب سرمایه خارجی در کشورهای اسلامی و منطقه منا	نتایج حکایت از وجود پتانسیلهای لازم جهت جذب سرمایه خارجی بیشتر در این مناطق دارد	نजारزاده، رضا و شقاقی شهری، وحید. «همگرایی منطقه ای و تأثیر آن بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی (مطالعه موردی کشورهای اسلامی عضو منا)». تحقیقات اقتصادی، شماره ۷۲.
سینگ و جان	۱۹۹۵	عوامل مؤثر بر جریان FDI (کشورهای درحال توسعه)	اثر معنی دار تعداد روزهای تعطیل، کیفیت فضای کسب و کار و...	Sing, H. and Jun, K. W. "Some Evidence on Determinants of Foreign

Investment in Direct Developing Countries"., The World Bank Working Paper				
Peter, V. M. and Kerr, I. A. The Determinants of FDI in Western China. University of Australia., ۲۰۰۱	اثر معنی دار سطح دستمزد، نرخ ارز، نرخ بهره، درجه آزادی اقتصادی، ساختار مالیاتی	FDI	۲۰۰۱	پیتر و کرد
Álvarez, M. "FDI Determinant Factors: The Case of Catalan Manufacturing Multinational Firms"., Department of Econometrics, Statistics and Economy - Spanish University of Barcelona	اثر معنی دار تمرکز بر صنایع تکنولوژیک، اندازه بازار، ریسک پایین و ...	عوامل مؤثر بر خروج FDI از ناحیه کاتالان اسپانیا	۲۰۰۳	آلوارز
Blonigen, B. A. "A Review of the Empirical Literature on FDI Determinants"., NBER Working Paper, No. ۱۱۳۹۹	مروری بر مطالعات طی سه دهه اخیر	مرور مطالعات انجام شده در زمینه عوامل مؤثر بر FDI	۲۰۰۵	بلانیگن
Prasad, E. and Wei, S. "The Chinese Approach to Capital Inflows: Patterns and Possible Explanations"., NBER Working Paper, No. ۱۱۳۰۶	اثر معنی دار ورود موفقیت آمیز چین به بازارهای مالی جهانی و انجام شفاف سازی های لازم در این رابطه و مدیریت صحیح ریسک	بررسی عوامل مؤثر بر FDI به کشور چین	۲۰۰۵	پراساد و جین وی

۴. بررسی روند گذشته:

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

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

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

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

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

YEAR	Iran (Islamic Republic of)	World	Developing economies	Developing economies: Asia
۰۰۰۰	-۳۶۲	۲۰۷۴۵۵	۳۴۸۵۳	۲۲۶۲۸
۱۱۱۱	۲۳	۱۵۴۰۷۳	۳۹۸۳۴	۲۴۱۵۵
۲۲۲۲	۹	۱۶۵۸۸۱	۵۳۰۷۶	۳۲۹۳۳
۳۳۳۳	۲۰.۸	۲۲۳۳۱۶	۷۶۷۳۹	۵۵۹۶۷
۴۴۴۴	۰	۲۵۶۰۰۰	۱۰۳۳۸۰	۶۸۱۰۳
۵۵۵۵	۹	۳۴۲۳۹۱	۱۱۵۸۰۱	۸۰۰۸۲
۶۶۶۶	۲۰	۳۸۸۵۵۵	۱۴۶۶۴۹	۹۴۲۱۸
۷۷۷۷	۴۳	۴۸۶۳۸۹	۱۹۰۶۵۰	۱۰۵۸۱۴
۸۸۸۸	۳۸	۷۰۷۵۸۴	۱۹۰۷۳۱	۹۴۸۴۶
۹۹۹۹	۱۶	۱۰۸۹۵۹۷	۲۲۸۸۷۶	۱۱۱۵۴۰
۰۰۰۰	۱۹۴	۱۴۰۲۶۸۰	۲۵۷۶۲۵	۱۴۸۷۴۷
۱۱۱۱	۱۰.۸۴	۸۲۶۱۷۷	۲۱۵۶۲۳	۱۱۳۹۸۴
۲۲۲۲	۳۶۵۷	۶۲۶۸۷۴	۱۷۴۸۷۶	۱۰۰۱۲۱
۳۳۳۳	۲۶۹۸	۵۷۲۷۹۰	۱۸۳۵۹۰	۱۱۷۲۰۵
۴۴۴۴	۲۸۶۳	۷۴۲۳۸۶	۲۹۳۱۲۴	۱۷۴۶۳۰
۵۵۵۵	۳۱۳۶	۹۸۲۵۹۳	۳۳۲۳۰.۷	۲۱۵۸۳۴

۶۶۶۶	۱۶۴۷	۱۴۶۱۸۶۳	۴۲۹۴۵۹	۲۸۳۴۶۳
۷۷۷۷	۱۶۷۰	۱۹۷۰۹۴۰	۵۷۳۰۳۲	۳۳۹۲۵۲
۸۸۸۸	۱۶۱۵	۱۷۴۴۱۰۱	۶۵۸۰۰۲	۳۷۵۶۶۵
۹۹۹۹	۳۰۱۶	۱۱۸۵۰۳۰	۵۱۰۵۷۸	۳۰۷۵۲۷
۰۰۰۰	۳۶۱۷	۱۲۴۳۶۷۱	۵۷۳۵۶۸	۳۵۷۸۴۶

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

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

۵. تبیین و تخمین الگوی سرمایه گذاری مستقیم خارجی

الف: تبیین الگو

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

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

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

۱- سطح تولید ناخالص ملی (GDP)

۲- نرخ ارز (EXQ)

۳- نرخ بهره واقعی (نرخ بهره اسمی منهای نرخ تورم) (LON-INF)

۴- سهم معاملات در بازار سهام از کل GDP (ST)

۵- سهم ارزش افزوده بخش صنعتی از GDP (MAN)

ب: داده های آماری

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

ج: تخمین الگو و آزمونها

برای تخمین الگو از روش حداقل مربعات معمولی تعمیم یافته استفاده می شود. در این راستا، به منظور انتخاب الگوی اثر ثابت و اثر تصادفی، از آزمونهای هاسمن در نرم افزار ۶ Eviews استفاده شده است. نتایج آزمون هاسمن حاکی از تایید الگوی با اثرات ثابت است (پیوست) نتایج حاصل از تخمین ضرایب الگو با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی تعمیم یافته در جدول (۱) آمده است:

جدول ۳: نتایج حاصل از تخمین الگوی عوامل موثر بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای منتخب بصورت پانل دیتا

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

ماخذ: محاسبات محققین

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

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

رسمی است)، در این حالت سرمایه گذار خارجی متضرر خواهد شد. همچنین افزایش نرخ ارز، هزینه تأمین مواد اولیه خارجی شرکتهای مرتبط با FDI را افزایش می دهد و تحت این شرایط هزینه تولید افزایش یافته و سود بنگاه کاهش می یابد و بنابراین FDI کاهش خواهد یافت. نرخ بهره واقعی که از اختلاف نرخ بهره اسمی منهای نرخ تورم بدست می آید، تأثیر منفی و معنا داری بر FDI دارد. اصول افزایش نرخ بهره واقعی، موجب می شود تا تأمین منابع مالی در آن کشورها گرانتر شود از اینرو تصمیم به FDI در این کشورها کاهش می یابد. لازم به ذکر است که در بسیاری از موارد، سرمایه گذاری مستقیم خارجی با شرکای دولتی و غیر دولتی کشور میزبان همراه است.^۱ سهم ارزش معاملات بورس به GDP تأثیر مثبت و معنا داری بر FDI دارد. بزرگ بودن سهم مذکور نشان دهنده، بزرگ بودن بازار سرمایه این کشورهاست و از اینرو FDI، که به تحرک در بازار سرمایه نیاز دارد، در کشورهای با سهم بالاتر ارزش معاملات سهام، بیشتر خواهد بود. سرمایه گذاری مستقیم خارجی با یک وقفه زمانی، تأثیر مثبت و معنا داری بر FDI دارد که ضریب آن معادل ۰.۴۹۵ است. این ضریب نشان می دهد که FDI در یک کشور تابعی از FDI سالهای گذشته است و یک نوع چسبندگی در FDI دیده می شود. در این الگو ضریب تعدیل و زمان تعدیل برابر است با:

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

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

ضریب تعدیل نشان می دهد که در هر دوره، ۵۰.۵ درصد از اختلاف میان FDI واقعی و FDI مطلوب از بین می رود. زمان تعدیل نیز حدود ۲ سال خواهد بود. این نتیجه نشان می دهد که ضریب تعدیل در حد متوسط قرار دارد (ضریب تعدیل بین یک و صفر است). لازم به ذکر است که عوامل سیاسی و درجه ریسک کشورها نیز بر عملیات FDI موثر است و تمرکز بر آن در حیطه این مقاله نبوده است اما با این وجود، متغیر سهم ارزش معاملات به GDP می تواند پراکسی درجه اطمینان باشد. یعنی در کشورهایی که سهم ارزش معاملات از GDP بالاتر است، درجه ریسک پایین تر است.

مدل FDI برای کشورهای پیشرفته:

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

جدول (۴): نتایج حاصل از تخمین^۲ الگوی FDI در کشورهای پیشرفته

متغیرها	ضریب	آماره t
عرض از مبدا	-۲E۱۰	-۱.۳
تولید ناخالص داخلی	۰.۰۰۷	۴.۳
نرخ ارز	۷۳۵۲۰۰	۰.۰۸
تورم	۳۳۸۲۱۶۲۲	۰.۳۸

۱. Joint Venture

۱. بر اساس Random Effect با توجه به آزمون هاسمن

سهم بازار سهام از تولید ملی	$10^{\wedge} * 5$	۱۰
درجه باز بودن اقتصاد	$10^{\wedge} * 2.1$	۰.۷
R^2	۰.۷۳	

ماخذ: محاسبات محققین

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

مدل FDI برای کشورهای در حال توسعه:

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

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

متغیرها	ضریب	آماره t
عرض از مبدا	-۳.۵ E۰۹	-۱.۱
تولید ناخالص داخلی	۰.۰۵	۵.۸
نرخ ارز	-۴۲۷۲۷۴	-۱.۴
نرخ تورم	-۵۴۷۱۵۷۹	-۳.۵
سهم بازار سهام از تولید ملی	-۶۴۲۵۲۳۰۱	-۲.۸
درجه باز بودن اقتصاد	-۸۱۵۲۵۲۵۶	-۱.۴
R^2	۰.۷۷	

ماخذ: محاسبات محققین

نتایج نشان می دهد تولید ناخالص داخلی تاثیر مثبت و معناداری بر FDI در کشورهای در حال توسعه داشته اما متغیرهای تورم و سهم بازار از تولید ناخالص ملی تاثیر منفی و معناداری بر FDI دارد. این نتیجه اگرچه در خصوص تورم طبیعی به نظر می رسد اما در مورد سهم بازار جای تامل دارد. بعبارت دیگر ^۱FPI یا سهم معاملات بازار سهام جایگزین FDI گردیده است. ضمن آنکه درجه باز بودن اقتصاد و نرخ ارز در کشورهای در حال توسعه معنی دار نیست.

۱. Foreign portfolio investment

نتایج و پیشنهادات:

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

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

۱- تولید ناخالص داخلی در ۲۷ کشور منتخب از جمله ایران تأثیر مثبت و معناداری بر ورود سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارد بعبارتی

بزرگ بودن اقتصاد کشورها، که منجر به بزرگتر شدن تولید ناخالص داخلی می شود تأثیر مثبتی بر FDI دارد.

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

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

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

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

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

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

منابع:

۱. مجله تحقیقات اقتصادی - تحلیلی بر نقش سرمایه گذاری خارجی در رشد اقتصادی - دکتر ابوالقاسم مهدوی.
۲. فصلنامه تحقیقات مدل سازی اقتصادی - تأثیر توسعه بازار مالی در تأثیرگذاری سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی کشورهای میزبان با استفاده از روش داده های تابلویی - روح الله مهدوی، دکتر اسفندیار جهانگرد، دکتر محمود ختائی.
۳. پژوهشنامه اقتصادی - رشد اقتصادی و سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه - علی محمد احمدی، جلال دهنوی، امین حق نژاد.
۴. فصلنامه سیاست، مجله دانشکده حقوق و علوم سیاسی - مبانی نظری سرمایه گذاری مستقیم خارجی - مالک ذوالقدر.
۵. مطالعات اقتصاد بین الملل - تأثیر حکمرانی خوب بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای با درآمد متوسط - محسن مهرآرا، زینب اسدیان.
۶. مجله الکترونیکی ویستا - نقش سرمایه گذاری خارجی در بازار سرمایه و رشد اقتصادی - هادی فخرفاطمی، سارا وفایی
۷. طیبی، سید کمال، و آذربایجانی، کریم و رفعت، بتول، "کاربرد متغیرهای ابزاری و روش حداقل مربعات دو مرحله ای با داده های تابلویی در بررسی رابطه تعاملی جریان تجاری و سرمایه گذاری مستقیم خارجی"، فصلنامه پژوهش های اقتصادی، دی ۱۳۸۷
۸. سرمایه گذاری خارجی و تبیین جایگاه آن در اقتصاد کشور، معاونت اقتصادی سازمان امور اقتصادی و دارایی استان مرکزی، بهمن ۱۳۸۶
۹. Contessi , S. and A. Weinberger , ۱۹۹۸ , Foreign direct investment, productivity, and country growth: An Overview , Federal Reserve Bank of St. Louis Review .
۱۰. Alfaro , L , ۲۰۰۳, Foreign Direct Investment and Growth: Does the Sector Matter? , Harvard Business School .
۱۱. Rajan , R. S. , S. Rongala and R. Ghosh , ۲۰۰۸ , Attracting Foreign Direct Investment (FDI) to India .
۱۲. LYROUDI, K. , J. PAPANASTASIOU, A. VAMVAKIDIS, ۲۰۰۴, Foreign Direct Investment And Economic Growth In Transition Economies ,South-Eastern Europe Journal of Economics ۱, ۹۷-۱۱۰
۱۳. WTO Douglas H. Brooks, D. H., E. X. Fan ,L. R. Sumulong, ۲۰۰۳, N FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN DEVELOPING ASIA:
۱۴. TRENDS, EFFECTS, AND LIKELY ISSUES FOR THE FORTHCOMING WTO NEGOTIATIONS, ECONOMICS AND RESEARCH DEPARTMENT WORKING PAPER SERIES NO. ۳۸ ,www.adb.org/economics.
۱۵. Asiedu ,E, ۲۰۰۶, Foreign Direct Investment in Africa:The Role of Natural Resources,
۱۶. Market Size, Government Policy,Institutions and Political Instability
۱۷. Jansen ,W. J, and C.J. Stokman, ۲۰۰۴, FOREIGN DIRECT INVESTMENT AND
۱۸. INTERNATIONAL BUSINESS CYCLE COMOVEMENT , WORKING PAPER SERIES

۱۹. NO. ۴۰۱.



پښتو ښکته علمون انساني و مطالعات فرېښتې
پرتال جامع علمون انساني

The Factors effectiveness on foreign direct investment attraction for $\forall\forall$ chosen countries (Developed & developing) such as Iran

Hamidreza Raoufi^۱

Kamelia Ghalmsan Nikoo^۲

Abstract:

This article has surveyed the unit effectiveness of economic variables such as gross domestic production, foreign currency rate, inflation, real portion rate, bargain value share of stock market from GDP on FDI flow for $\forall\forall$ various countries such as Iran and in two groups of developed country and under develop within time period of ۱۹۹۲-۲۰۱۰.

In this survey, foreign direct investment is the subsidiary of the level of GDP, foreign currency, real portion rate, bargain value share of stock market from GDP, and value added share of industrial part from GDP for $\forall\forall$ chosen countries such as Iran, developed country and developing. For estimate the pattern, the method of Ordinary Least square can be used. Then, in propose of choosing the stable affect and random affect pattern, it has used HASMAN TEST in Eviews ۶ software. The result of HASMAN TEST is confirming the stable affect pattern.

Result of this survey is indicating which GDP within selected $\forall\forall$ countries has positive influence in entrance of direct foreign investment which has positive coefficient and significant in statistic. In the other hand, vast economy of the countries which make the bigger GDP has positive effect on FDI. Foreign currency rate has negative & significant affect on direct foreign investment.

Foreign currency rate increscent or value weakening of countries' national money will cause the FDI decrease. Real portion rate which has made from variance of nominal portion rate minus inflation rate, has negative & significant affect on direct foreign investment and share of stock market transaction on GDP and direct foreign investment with one time suspension, has positive and significant affect on direct foreign investment.

Also, the results shows, in developed countries, the variants such as market share of stock is very important in absorbing the FDI and within under developed countries, GDP has positive and significant affect on FDI, but inflation and market share variant of GDP has negative and significant affect on FDI.

Key Words: FDI, Exchange Rate, Interest Rate, Inflation, Share trading in Market

JEL Classification: G۰۱, G۱۰

^۱.Teacher universities, E.Mail: hamidraofi@yahoo.com

^۲.Economic Researcher, MA in Economics, E.Mail: k_nikoo@yahoo.com