

شناسایی عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خارجی در ایران

محسن کلانتری بنگر*

علی‌رغم افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در جهان طی سه دهه اخیر، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران به شدت کاهش یافته است. جلب سرمایه‌های خارجی منوط به شناسایی عوامل مؤثر بر آن و ایجاد تغییرات مناسب در آنها است. در مقاله حاضر با استفاده از تکنیک‌های اقتصادسنجی، عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران مورد مطالعه قرار می‌گیرد.

نتایج مطالعه نشان می‌دهد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران با محصول ناخالص داخلی رابطه مستقیم ولی با سایر متغیرهای مورد بررسی، میزان تورم، مالیات بر شرکت‌ها، نرخ تعرفه، تغییرات نرخ ارز، شاخص اسمی دستمزد و انباشت سرمایه داخلی رابطه معکوس دارد.

مقدمه

یکی از مهم‌ترین اهداف اقتصاد کلان، رشد و توسعه اقتصادی است. بر همین اساس، دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی هدفی است که تمامی دولت‌ها و برنامه‌ریزان اقتصادی در جهان بر آن تأکید دارند. از طرفی در تمامی نظریات و الگوهای رشد، سرمایه به‌عنوان موتور محرکه و عامل قوی رشد و توسعه اقتصادی در نظر گرفته شده است. به بیان ساده‌تر، ضرورت تحقق اهداف کلان اقتصادی (رشد)، فراهم آوردن سرمایه کافی به‌منظور تأمین منابع مالی مورد نیاز طرح‌های زیربنایی است.

بررسی نسبت سرمایه‌گذاری به تولید ناخالص نشان می‌دهد، در حالی‌که این نسبت برای کشورهای در حال توسعه نظیر فیلیپین بیش از ۲۰ درصد و برای کشوری نظیر کره بالای ۳۰ درصد است، برای ایران کمتر از ۱۶ درصد برآورد می‌شود. در حالی‌که با توجه به ناکارایی سرمایه، به دلیل عدم استفاده از تکنولوژی روز، استفاده از ماشین‌آلات و تجهیزات کهنه و قدیمی در جریان تولید و همچنین میزان رشد جمعیت حدود ۴ درصدی اواسط دهه ۱۳۶۰، و بازسازی ویرانی‌های ناشی از ۸ سال جنگ از یک طرف، و همسویی و همپایی با روند شتابنده رشد اقتصادی در جنوب شرقی آسیا از طرف دیگر، نیاز به انجام سرمایه‌گذاری در ایران به مراتب بیش از سایر کشورها احساس می‌شود.

نابرابری میان منابع پس‌انداز شده و نیازهای سرمایه‌ای در اقتصاد، یکی از مهم‌ترین عوامل پایین بودن نسبت مذکور در ایران است. از این‌رو، استفاده از منابع مالی خارجی به‌عنوان مکمل منابع داخلی و همچنین ابزاری برای هموار کردن سرمایه‌گذاری‌های داخلی و گسترش و تقویت ظرفیت‌ها و نیروهای مولد امری اجتناب‌ناپذیر و ضروری به‌نظر می‌رسد. در همین زمینه، اگرچه در دهه ۱۹۷۰ به دلیل حاکمیت مکتب‌های وابستگی و ساختارگرایی و گرایش به افزایش نقش دولت و بخش عمومی در روند توسعه کشور، عمده منابع مالی خارجی از طریق استقراض تأمین می‌شد، اما تأثیر نامطلوب استقراض در اواخر دهه ۱۹۷۰ به‌خصوص اوایل دهه ۱۹۸۰ و در پی آشکار شدن و بروز بحران بدهی‌ها در جهان در ۱۹۸۲ و تبعات منفی سیاسی - اقتصادی فزاینده آن از یک طرف و برتری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از نظر تأمین هر دو نیاز اساسی کشورها (سرمایه و تکنولوژی)، از دهه ۱۹۸۰ تمایل به جلب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورها تشدید شد. به‌نحوی که در حال حاضر تأمین مالی از طریق استقراض در اکثر کشورها منسوخ شده است. به‌همین دلیل، ضرورت تأمین سرمایه برای تحقق اهداف کلان اقتصادی از یک طرف و نابرابری میان منابع پس‌انداز شده و نیازهای سرمایه‌ای در اقتصاد ایران و تبعات منفی سرمایه‌گذاری غیرمستقیم از طرف دیگر، تأمین مالی از طریق سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی که علاوه بر رفع کمبود سرمایه، ابزاری مناسب برای دستیابی به تکنولوژی مدرن و استفاده از ماشین‌آلات و تجهیزات با فناوری جدید است، اجتناب‌ناپذیر به نظر می‌رسد.

روند سرمایه‌گذاری خارجی در جهان

پیش از جنگ جهانی اول، اروپا بزرگ‌ترین مبدأ سرمایه بود. با شروع جنگ جهانی اول و اقدام اغلب کشورها به اتخاذ سیاست‌های حمایتی که منجر به ایجاد حصارهای بلندی شد، به همراه بروز بحران اقتصادی در اکتبر ۱۹۲۹ موجب شد تا روند سرمایه‌گذاری خارجی دچار اختلال اساسی شود. با پایان یافتن جنگ

جهانی دوم و همزمان با ایجاد نهادهای بین‌المللی جدید برای تأمین سرمایه‌های بلندمدت و برقراری حس اعتماد بین کشورها نسبت به مبادلات بین‌المللی و اجرای طرح مارشال با هدف بازسازی اروپای جنگ‌زده از جانب امریکا، سیل سرمایه‌گذاری به اروپا روانه شد.

افزایش بی‌سابقه سرمایه‌گذاری در اروپا و ژاپن پس از جنگ جهانی دوم موجب توسعه بازارهای مالی و رشد بی‌سابقه در این مناطق شد، به‌طوری‌که در دهه ۱۹۷۰ مناطق مذکور خود به جرگه سرمایه‌گذاران خارجی پیوستند. افزایش آزادی در بازارهای سرمایه، وجود مازاد سرمایه در کشورهای ثروتمند و آزادی نقل و انتقال آن در قالب کشورهای مبدأ، تقلیل موانع قانونی سرمایه‌گذاری خارجی در کشورهای سرمایه‌پذیر، رشد محصول ناخالص داخلی جهانی و اتخاذ سیاست‌های معطوف به افزایش نقش بخش خصوصی در اغلب کشورها، به همراه بحران بدهی موجب شد تا سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از ۹ میلیارد دلار در ۱۹۷۰ به ۵۰ میلیارد دلار در ۱۹۸۰ و ۸۸۴ میلیارد دلار در ۱۹۹۹ افزایش یابد (جدول ۱).

جدول ۱. جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در جهان در طی سال‌های ۱۹۷۰-۹۹

سال	سرمایه‌گذاری	سال	سرمایه‌گذاری	سال	سرمایه‌گذاری
۱۹۷۰	۹/۱	۱۹۸۰	۵۰/۷	۱۹۹۰	۱۹۱/۵
۱۹۷۱	۱۱/۲	۱۹۸۱	۵۸/۶	۱۹۹۱	۱۴۳/۵
۱۹۷۲	۱۱/۲	۱۹۸۲	۴۱/۶	۱۹۹۲	۱۵۵/۹
۱۹۷۳	۱۶/۷	۱۹۸۳	۴۰/۳	۱۹۹۳	۲۰۴
۱۹۷۴	۱۷/۹	۱۹۸۴	۵۰/۶	۱۹۹۴	۲۲۵/۵
۱۹۷۵	۲۳/۳	۱۹۸۵	۵۲/۷	۱۹۹۵	۳۲۰/۴
۱۹۷۶	۱۸	۱۹۸۶	۷۹/۷	۱۹۹۶	۳۶۶/۷
۱۹۷۷	۲۵/۱	۱۹۸۷	۱۲۸/۹	۱۹۹۷	۴۵۵
۱۹۷۸	۳۰/۹	۱۹۸۸	۱۵۱/۴	۱۹۹۸	۶۵۹/۱
۱۹۷۹	۴۰/۲	۱۹۹۹	۱۸۷/۲	۱۹۹۹	۸۸۴/۵

Source: World Investment Reporting, World Development Indicators Database.

سرمایه‌گذاری خارجی در ایران

سرمایه‌گذاری خارجی در ایران در چهار دوره قابل طرح و بررسی است.

دوره اول (قبل از ۱۳۳۴): تا قبل از ۱۳۱۰ (۵ ش) مقررات خاصی برای انجام سرمایه‌گذاری خارجی وجود نداشته است، و از ویژگی‌های این دوره اعطای امتیازات انحصاری به اتباع دولت‌های بیگانه برای چپاول ثروت‌های ملی کشور بوده است. در این دوره دولت‌های اکثراً قدرتمند (روس و انگلیس) با استفاده از ضعف مدیریت در ایران و به کار گرفتن قدرت نظامی و سایر اهرم‌های لازم، با بستن قراردادهای یک طرفه سود حاصل از سرمایه‌گذاری در امکانات و مالکیت‌های عمومی را نصیب خود کرده‌اند. به همین دلیل، برخی از منتقدان این دوره را دوره قراردادهای استعماری نام‌گذاری کرده‌اند.

مجموع سرمایه‌گذاری روسیه و انگلیس و اتباع آن‌ها در ایران تا جنگ جهانی اول به ترتیب ۱۷۳ میلیون روبل و ۹/۷ میلیون لیره استرلینگ برآورد شده است.^۱

دوره دوم (۱۳۵۷-۱۳۳۴): در ۱۳۳۴ قانون جلب و حمایت سرمایه‌های خارجی که حاوی تضمین سرمایه‌گذاری خارجی و حمایت و اعطای تسهیلات خاص برای سرمایه‌گذاران خارجی بود، به تصویب مجلس رسید. با تصویب قانون مذکور و اتخاذ تدابیری مناسب از جمله ایجاد امنیت سرمایه‌گذاری، حجم سرمایه‌گذاری خارجی در ایران با رشدی معادل ۴۴ درصد در سال از ۳ میلیون ریال در ۱۳۳۶ به ۶۲۳۵ میلیون ریال در ۱۳۵۷ افزایش یافت (جدول ۲).

دوره سوم (۷۲-۱۳۵۷): این دوره مصادف با پیروزی انقلاب اسلامی و تصویب اصل ۸۵ قانون اساسی جمهوری اسلامی است، که به موجب این اصل (صرف نظر از تفاسیر متفاوت از این اصل) سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در صنایع استراتژیک از جمله نفت منع شده است. این مهم به همراه کاهش درجه امنیت اقتصادی به دلیل شرایط جنگی در کشور و سلب مالکیت از شرکت‌های خارجی، وجود برخی موانع قانونی برای فعالیت سرمایه‌گذاری خارجی و عدم اتخاذ خط‌مشی و سیاست‌های اجرایی مناسب و برنامه‌های مدون، وجود اختلاف نظر بین مسؤولان و تصمیم‌گیرندگان مبنی بر جذب یا عدم جذب سرمایه‌گذاری که در واقع یک نوع ریسک سیاسی از سوی سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود، موجب شد تا ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به شدت کاهش یابد. به طوری که حجم سرمایه‌وارد به کشور از ۶۲۳۵ میلیون ریال در ۱۳۵۷ به ۳۳۳ میلیون ریال در ۱۳۵۸ و در سال بعد (۱۳۵۹) این رقم به صفر کاهش یابد. شایان ذکر است که صرف نظر از ۱۲ میلیارد ریال سرمایه‌که از طرف کشور ژاپن در ۱۳۶۰ به ایران وارد شده

شناسایی عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری ... ۸۱

است، مجموع سرمایه وارد شده طی دوره ۷۲-۱۳۵۷ بالغ بر ۱۵/۸ میلیون ریال است که از ارزش خارج شده بابت سود و اصل سرمایه و خدمات در ۱۳۶۲ به میزان ۱۹۵۴ میلیون ریال، ۴۳۶ میلیون ریال کمتر است (جدول ۲).

جدول ۲. روند سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران، ۱۳۳۵-۱۳۷۷
ارقام: میلیون ریال

سال	سرمایه وارده	سال	سرمایه وارده	سال	سرمایه وارده
۱۳۳۵	۸۷	۱۳۵۰	۷۴۶	۱۳۶۴	۰
۱۳۳۶	۳	۱۳۵۱	۱۲۶۲	۱۳۶۵	۰
۱۳۳۷	۲۶	۱۳۵۲	۳۶۲۰	۱۳۶۶	۳۵
۱۳۳۸	۱۰۶	۱۳۵۳	۲۸۳۵	۱۳۶۷	۹۰۰
۱۳۳۹	۳۷	۱۳۵۴	۳۰۵۰	۱۳۶۸	۱۰۸
۱۳۴۰	۶۶	۱۳۵۵	۵۹۸۱	۱۳۶۹	۴۲
۱۳۴۱	۲۵۲	۱۳۵۶	۵۴۹۲	۱۳۷۰	۴۰
۱۳۴۲	۲۱۷	۱۳۵۷	۶۲۳۵	۱۳۷۱	۰
۱۳۴۳	۱۴۰	۱۳۵۸	۴۰۰	۱۳۷۲	۱۲۶۷۰
۱۳۴۴	۲۹۲	۱۳۵۹	۰	۱۳۷۳	۵۶
۱۳۴۵	۳۵۷	۱۳۶۰	۱۲۰۲۰	۱۳۷۴	۲۸۳
۱۳۴۶	۴۵۳	۱۳۶۱	۰	۱۳۷۵	۵۹۴۲۹
۱۳۴۷	۸۶۷	۱۳۶۲	۲۸	۱۳۷۶	۲۵۲۹۴۰
۱۳۴۸	۲۷۱۳	۱۳۶۳	۲۵	۱۳۷۷	۱۵۰۲۸۵
۱۳۴۹	۱۳۶۵				

منبع: سازمان سرمایه‌گذاری و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران.

دوره چهارم (بعد از ۱۳۷۲): شروع این دوره، نقطه عطف سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بعد از انقلاب است. نیاز به سرمایه برای بازسازی مناطق آسیب‌دیده ناشی از جنگ، منع استقراض از خارج و کمبود پس‌انداز برای سرمایه‌گذاری موجب شد که در اوایل ۱۳۷۰ دولت ایران به دنبال راهکارهای مناسب برای جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی باشد. در این زمینه، دولت علاوه بر تصویب قوانین در سال ۱۳۷۲، تلاش‌های فراوان دیگری برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی انجام داد. در نتیجه، این اقدامات پس از ۱۳ سال اولین مورد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (هر چند اندک)، در ۱۳۷۳ انجام گرفت و در مجموع نیز سرمایه وارده در این دوره (۷۹-۱۳۷۲) حدود ۸۹/۹ میلیون دلار بوده است (جدول ۲). شایان ذکر است اگر چه حجم سرمایه وارده به کشور در این دوره اندک است اما حجم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

مصوب در این دوره به شدت افزایش یافته است، به طوری که در ۱۳۷۸ بالغ بر ۱۴۱۵ میلیون دلار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به تصویب هیأت وزیران رسیده است که این امر حکایت از تغییر نگاه سرمایه‌گذاران خارجی به کشور ایران دارد.

مروری اجمالی بر مطالعات انجام شده

بررسی مطالعات انجام شده در سطح بین‌الملل نشان می‌دهد حجم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تحت تأثیر متغیرهایی از جمله ناپایداری سیاسی و اقتصادی (ملی کردن صنایع، مخالفت‌های داخلی، و تغییرات سیاست‌های دولت)، میزان سودآوری، درآمد ملی، اندازه بازار، نرخ بهره رسمی، نرخ تورم، نرخ ارز، انتقال اطلاعات، سطح محدودیت‌های تجاری، موجودی سرمایه خارجی، زمان‌های لازم برای صدور مجوز، اراده کافی مسئولان، ذخایر و منابع موجود در کشور میزبان، سیاست‌های تشویقی دولت و عضویت در سازمان‌های جهانی است. جدول ۳ خلاصه مطالعات انجام شده در سطح بین‌المللی را نشان می‌دهد.

در خصوص نتایج مطالعات انجام شده در سطح داخلی، با وجود پراکندگی زمینه‌های مطالعه، اغلب نتایج نزدیک به هم بوده و عواملی نظیر تولید ناخالص داخلی، امنیت اقتصادی و اجتماعی، دستمزد، نقص قوانین و مقررات، نرخ ارز، مالیات، تورم، موجودی سرمایه، فقدان زیربنای اقتصادی را از جمله عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خارجی در ایران معرفی می‌کنند.

روش‌شناسی تحقیق

مدل به کار گرفته شده در این مطالعه، با اقتباس از تابع هزینه تولیدکننده چند ملیتی که توسط باجیو و سیمون در ۱۹۹۴ و به منظور شناسایی عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خارجی در اسپانیا معرفی شده، طراحی گردیده است.

نویسندگان با در نظر گرفتن تابع تولید کاب - داگلاس برای سرمایه‌گذار خارجی و فرض وجود جانشینی قوی بین عوامل تولید، با حداقل کردن هزینه تولیدکننده در خارج، چنین نتیجه می‌گیرند که موجودی سرمایه مطلوب در خارج با تقاضای کل رابطه مستقیم و با هزینه نهایی تولیدکننده در کشور میزبان رابطه معکوس دارد. از طرف دیگر، مقدار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در هر دوره به تصمیمات تعدیل موجودی سرمایه مطلوب انباشت شده و موجودی سرمایه مطلوب با تأخیر بستگی دارد. در این صورت و با فرض این که تأخیرات با نرخ هندسی ثابت کاهش می‌یابد، با استفاده از تبدیل کویک رابطه زیر را برای شناسایی عوامل

جدول شماره ۳. خلاصه مروری بر مطالعات انجام شده در سطح بین‌المللی در خصوص عوامل مؤثر بر میزان سرمایه‌گذاری خارجی

نام متغیر مورد بررسی	نوع رابطه با سرمایه‌گذاری خارجی	محققان	سال تحقیق	کشور مورد مطالعه
عضویت در سازمان‌های جهانی	مثبت	T.M.Anderson	۱۹۹۰	—
بدهی کشورها	---	D.van Raemdonck	۱۹۹۱	۱۷ کشور
درآمد ملی	مثبت	Harden Bargh and Lewis Richard	۱۹۹۱	—
	مثبت	Bajio and Simon	۱۹۹۴	اسپانیا
نرخ تورم	منفی	Harden Bargh and Lewis Richard	۱۹۹۱	—
	منفی	Bajio and Simon	۱۹۹۴	اسپانیا
نرخ ارز	منفی	Froot and J.C Stein	۱۹۹۱	—
		T.Bayoumi and G.lipwroth	۱۹۹۷	ژاپن
نحوه انتقال اطلاعات	—	P.Wickham	۱۹۹۲	چین
محدودیت تجاری	منفی	Bajio and Simon	۱۹۹۴	اسپانیا
موجودی سرمایه خارجی	—	Bajio and Simon	۱۹۹۴	اسپانیا
زمان‌های طولانی برای کسب مجوز	منفی	T.Louis, Wells and G. Alvin	۱۹۹۱	ده کشور منتخب
اراده کافی از جانب دولت		T.Louis, Wells and G. Alvin	۱۹۹۱	ده کشور منتخب
اندازه بازار	مستقیم	D.van Raemdonck	۱۹۹۱	۱۷ کشور
	مستقیم	B.Oseghale	۱۹۸۹	آرژانتین، مکزیک، ونزوئلا، پرو، برزیل، پاناما، و کلمبیا
نیروی کار	مستقیم	D.van Raemdonck	۱۹۹۱	۱۷ کشور
سیاست‌های تشویقی دولت	مثبت	Wint Alvin	۱۹۸۸	۵۰ کشور
	مثبت	D.van Raemdonck	۱۹۹۱	۱۷ کشور
	مثبت	Reint Gropp and Kristina Kostial	۲۰۰۰	امریکا

—	۱۹۹۰	T.M.Anderson	منفی	ناپایداری سیاسی و اقتصادی
آرژانتین، مکزیک، ونزوئلا، پرو، برزیل پاناما و کلمبیا	۱۹۸۹	B.Oseghale	منفی	(ملی کردن صنایع و مخالفت‌های داخلی و تغییر سیاست‌های دولت و تغییر قوانین)
کلمبیا	۱۹۹۹	Baragas Adolf	منفی	
آرژانتین، مکزیک ونزوئلا، پرو، برزیل، پاناما و کلمبیا	۱۹۸۹	B.Oseghale	مستقیم	میزان سودآوری

توضیح: شناسنامه کامل مطالعات یادداشت شده در پایان همین مقاله آمده است.

مؤثر بر سرمایه‌گذاری خارجی در اسپانیا معرفی می‌کنند.^۱

$$FDI = \phi[AD, R, W, TRF, K_{t-1}]$$

که در این تابع: AD : تقاضای کل، R : هزینه هر واحد کار، W : هزینه هر واحد سرمایه، TRF : تعرفه در کشور میزبان، K_{t-1} : موجودی سرمایه با یک دوره تأخیر است. در ادامه به منظور انطباق مدل با شرایط اقتصادی ایران، متغیرهایی به شرح زیر به مدل اضافه شده است.

مالیات

مالیات بازدهی خالص سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. از این رو، می‌توان نتیجه گرفت سیاست‌های مالیاتی برانگیزه‌های مبادرت به سرمایه‌گذاری خارجی و همچنین بر روشی که سرمایه‌گذاری خارجی تأمین می‌شود اثر می‌گذارد. با وجود این، مطالعاتی که قبل از ۱۹۸۹ انجام شده‌اند به این نتیجه رسیده‌اند که جریان‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در برابر تغییرات مالیاتی چندان حساس نیستند.^۲

۱. برای مطالعه بیشتر، نگاه کنید به:

B. Bajio & S. Simon, "An Econometric Analysis of Foreign Direct Investment in Spain an 1969-89", Southern & Economic Journal, No.2, Vol.61, July 1994.

2. Reint Gropp and Kristin a Kostial, "The Disappearing Tax Base: Is Foreign Direct Investment (FDI) Eroding Corporate Income Taxes?" IMF, WP/00/1073.

در ۱۹۸۹ بررسی نظری جامعه از آثار مالیات بر جریان‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به وسیله یان انجام گرفت. یان برای بحث درباره آثار تغییرات در سیاست مالیاتی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با استفاده از نوعی الگوی بهینه‌ساز به نتیجه می‌رسد.

افزایش در نرخ داخلی مالیات بر شرکت‌ها افزایش در جریان خروجی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را در پی دارد. اما اهمیت این اثر بر حسب این‌که منبع نهایی وجوه برای شرکت‌ها تابع سود تقسیم نشده، انتقالات از بنگاه مادر، یا وجوه خارجی باشد، و این‌که پرداخت مالیات بر درآمد برگشت نشده را می‌توان به تعویق انداخت یا خیر، تفاوت می‌کند.

پس از مطالعه یان، اغلب مطالعات انجام شده در نیمه اول دهه ۱۹۹۰ (هم در سطح کلان و هم در سطح خرد) دلالت بر حساسیت جریان‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نسبت به مالیات کشور میزبان دارند. سلمورد (۱۹۹۰) تأثیرات مالیات‌های ایالات متحد آمریکا و مالیات کشور مبدأ را بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایالات متحد آمریکا مورد بررسی قرار داده است. وی نشان داد اثر منفی نرخ‌های مؤثر مالیاتی ایالات متحد آمریکا بر کل جریان‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مشهود است. مودن (۱۹۹۵) نشان می‌دهد که جریان‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی سوئد از ۱۹۶۵ تا ۱۹۹۰ نسبت به تغییرات نرخ‌های مؤثر نهایی مالیات در کشورهای میزبان واکنش نشان داده‌اند اما نسبت به اصلاح مالیاتی سوئد در ۱۹۹۱ واکنشی نداشته‌اند. دورو و فریمن (۱۹۹۵)، با استفاده از میزان هزینه سرمایه، اثر مالیات بر جریان‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را در هفت کشور طی سال‌های ۸۹-۱۹۸۴، برآورد نموده‌اند. نتیجه حاصله نشان می‌دهد که انتخاب میان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در داخل و خارج، به‌طور معنی‌دار تحت تأثیر مالیات قرار نمی‌گیرد، بلکه مالیات مذکور بر جایگاه خروجی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر می‌گذارد. دورو و گریفیت (۱۹۹۸) با استفاده از اطلاعات ریز ایالات متحد آمریکا به این نتیجه رسیده‌اند که میانگین نرخ مؤثر مالیاتی نقش مهمی را در انتخاب جایگاه محصول شرکت ایفا می‌کند، مشروط بر آن‌که تولید در خارج انجام شود.

مطالعات مبتنی بر اقتصاد خرد (مطالعه کومینز و هوبارد [۱۹۹۵] و گروبرت و سلمورد [۱۹۹۴] نیز نتایج مشابهی را ارائه می‌نمایند.

با وجود نتایج مطالعات مذکور، دلوتی و فوج [۱۹۹۶] در خصوص شرکت‌های چند ملیتی نتیجه می‌گیرند، اگر چه مالیات‌ها بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مؤثرند اما تعداد زیادی از سرمایه‌گذاران با مشوق‌های مالیاتی سودآور در کشورهایی که قبلاً سرمایه‌گذاری کرده‌اند آشنا نیستند. به‌طور کلی با وجود این‌که نتایج برخی از بررسی‌ها نشان می‌دهد، سیاست مالیاتی کشور میزبان اثر مهمی

بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ندارد، از بررسی‌های دیگر نتایج متفاوتی حاصل شده است.

نرخ ارز

اغلب اطلاعات مربوط به تحقیقات در زمینه تأثیر نرخ ارز بر سرمایه‌گذاری خارجی بر دو موضوع تأثیرات سطح نرخ ارز و بی‌ثباتی نرخ ارز تأکید دارند. در عقاید سنتی فرض بر این بود که سطح نرخ ارز تأثیری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ندارد. به عبارتی منابع مالی دارایی‌ها در بازار سرمایه کامل اهمیت ندارد. به طوری که تصمیم به تعیین محل سرمایه‌گذاری ارتباطی با سطح نرخ ارز ندارد. اما اخیراً این نظر مورد انتقاد قرار گرفته است.

فروت و استاین (۱۹۹۱) در یک گزارش چنین مطرح کرده‌اند که اگر بازارهای سرمایه ناقص باشند سطح نرخ ارز بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأثیر می‌گذارد.

شواهد بیشتر در زمینه رابطه بین سطوح نرخ ارز و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را کیوز ارائه داد. کیوز با استفاده از داده‌هایی از برخی کشورهای مبدأ به بررسی رفتار جریان مستقیم ورود سرمایه‌گذاری خارجی به ایالات متحد پرداخت. نتایج نشان‌دهنده رابطه منفی بین سطح نرخ ارز رسمی و واقعی، و جریان‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بود.

بلونینگن (۱۹۹۷) عقیده دارد که نرخ‌های ارز بر منافع حاصل از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأثیر می‌گذارد، به دلیل آن‌که نرخ ارز بر خرید دارایی‌های خاص مؤسسه به پول خارجی اثر می‌گذارد و این پول می‌تواند با انتقال به تولید داخلی (یا تولید در یک کشور ثالث) بازدهی به پول دیگری را داشته باشد. در تأیید این فرضیه می‌توان به منافع کسب شده ژاپن و آمریکا اشاره کرد. هر دو تئوری یاد شده بر این نظرند که کاهش ارزش پول در کشور میزبان می‌تواند به افزایش منافع حاصل از دارایی‌های داخلی به وسیله مؤسسات خارجی و به تبع آن سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی منجر شود.

کامپا (۱۹۹۳) نظریه دیگری را در رابطه با سطح نرخ ارز و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ارائه می‌نماید. در مدل وی، تصمیم مؤسسه مبنی بر سرمایه‌گذاری یا عدم سرمایه‌گذاری در خارج به انتظارات مؤسسه از سودآوری آتی بر می‌گردد. در این خصوص، هر چه سطح نرخ ارز بالاتر باشد (که بر حسب واحد پول خارجی نسبت به پول کشور میزبان اندازه‌گیری می‌شود) و هر چه این سطح افزایش یابد، انتظار سوددهی آتی ناشی از ورود به بازار خارجی بیشتر است. بنابراین، مدل کامپا پیش‌بینی می‌کند که افزایش ارزش پول کشور میزبان موجب افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشور می‌شود و این نظریه مخالف نظریه مدل‌های قبلی است. نتایج تجربی کامپا مبنی بر تجزیه و تحلیل تعداد سرمایه‌های خارجی که به کشور

ایالات متحد وارد شده‌اند، شواهد حمایتی مدل وی را فراهم می‌کند.

بی‌ثباتی سیاسی و اقتصادی

محیط سیاسی و اقتصادی با ثبات عامل اساسی برای ورود سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی در هر کشور به‌شمار می‌آید. در یک محیط سیاسی بی‌ثبات سرمایه‌گذار از این می‌ترسد که تغییرات وسیع و غیرقابل انتظار حتی در چارچوب‌های قانونی، تغییر قابل توجهی در پی‌آمد اقتصادی یک سرمایه‌گذاری ایجاد کند. از این رو، سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند در این شرایط از مبادلات پیچیده بلندمدت رسمی و چند جانبه که از خصوصیات سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است، اجتناب کنند و در فعالیت‌های اقتصادی اغلب به داد و ستد محصولات^۱ در مقیاس کوچک و محلی محدود مشغول باشند. به عبارت دیگر، با افزایش ریسک سیاسی، شرکت‌ها در موقعیت "منتظر باش و ببین" قرار می‌گیرند و سرمایه‌گذاری‌های پیش‌بینی شده خود را تا زمانی که درک مطلوب‌تری از توسعه شرایط اقتصادی به‌دست آورند، متوقف می‌کنند.

نقش بی‌ثباتی سیاسی بر سرمایه‌گذاری خارجی با استفاده از داده‌های دوره‌ای و تحلیل‌های اقتصادسنجی به‌طور تجربی مورد بررسی قرار گرفته است. در این بررسی‌ها ابعاد مختلف موضوع مورد بحث و بررسی قرار گرفته است. در تمامی این بررسی‌ها نتیجه‌گیری شده است که مخاطره سیاسی عامل مهمی در تصمیم‌گیری در زمینه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بوده است.^۱

Oseghale در بررسی خود نتیجه می‌گیرد تغییرات سیاسی در داخل کشور میزبان به‌طور معنی‌داری با تصمیمات سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی رابطه دارد.^۲ نیک (۱۹۸۵) در بررسی نقش مخاطره سیاسی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نتیجه می‌گیرد که وقتی کشور میزبان یک کشور در حال توسعه باشد، بنگاه‌های چندملیتی به دو متغیر درون‌کشوری و بین‌کشوری واکنش نشان می‌دهند.

ویکهام (۱۹۹۲) در مطالعه‌ای با عنوان بررسی عملکرد انفرادی سرمایه‌گذاران خارجی و تأثیر اطلاعات جانبی و بیرونی بر میزان سرمایه‌گذاری خارجی در اقتصاد چین نشان می‌دهد که کاهش عدم اطمینان و ریسک موجب تخصیص بهینه منابع و تشدید جذب سرمایه‌گذاری خارجی می‌شود.

1. Lizand J.Saul, "Foreign Direct Investment," IMF, WP1990, 63.

2. B.D.Oseghale, Political, Interstate Conflict Adverse Changes in Host Government Policies and FDI, Temple University, 1989.

در همین ارتباط رحیمی بروجردی (۱۳۷۷) در بررسی خود نتیجه می‌گیرد که ورود سرمایه‌های خارجی نیاز به عوامل زیادی دارد که مهم‌ترین آن‌ها را می‌توان امنیت سرمایه نامید. در مطالعه دیگری علیرضا کازرونی (۱۳۷۹) نتیجه می‌گیرد که عدم امنیت سرمایه‌گذاری و مشکلات برون‌سازمانی از جمله موانع مؤثر بر سرمایه‌گذاری خارجی در ایران است. همچنین همایون خاتمی (۱۳۷۶) در مطالعه‌ای با عنوان بررسی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران نتیجه می‌گیرد که عدم امنیت اقتصادی و اجتماعی سرمایه‌گذار، بذر شک و ابهام را در ذهن سرمایه‌گذاران کاشته و بسیاری از آنان را از اقدام به سرمایه‌گذاری باز می‌دارد.

شایان توجه است در مدل باجیو و سیمون متغیر نرخ بهره به‌عنوان یکی از متغیرهای اثرگذار بر سرمایه‌گذاری خارجی در نظر گرفته شده است ولی از آن‌جا که در اقتصاد ایران چنین متغیری موجود نیست و در صورت لزوم نیز از نرخ سود سپرده‌های بلندمدت به‌عنوان جایگزین این متغیر استفاده می‌شود و نیز به دلیل عدم اثرپذیری سرمایه‌گذاری خارجی از نرخ سود سپرده‌های بلندمدت داخل کشور میزبان، در برآورد مدل از این متغیر چشم‌پوشی شده است. همچنین به دلیل محدودیت استفاده از متغیرهای با وقفه در تعیین بردارهای همگرایی بلندمدت با استفاده از روش حداکثر درستمایی یوهانسن - یوسیلیوس، از متغیر موجودی سرمایه خارجی با وقفه (K_{t-1}) آورده شده در مدل مذکور نیز باید چشم‌پوشی شود. از طرف دیگر، متغیر موجودی سرمایه داخلی به مدل باجیو و سیمون اضافه شده است، به این دلیل که کمبود پس‌انداز و در نتیجه عدم موجودی سرمایه مناسب داخلی برای تأمین سرمایه‌گذاری در هر کشور انگیزه‌ای برای ورود سرمایه خارجی به کشور است.

$$FDI = \phi[GDP, W, TRF, K, P, DE, TDF]$$

که در این تابع FDI : سرمایه‌گذار مستقیم خارجی، GDP : تولید ناخالص داخلی، W : شاخص اسمی دستمزد، TRF : نرخ تعرفه، K : موجودی سرمایه داخلی، P : نرخ تورم، DE : تغییرات نرخ ارز، TDF : مالیات بر شرکت‌ها است.

داده‌های آماری

اطلاعات آماری استفاده شده در این مطالعه شامل یک سری زمانی در سال‌های ۷۷-۱۳۵۰ است. در

تخمین مدل سرمایه‌گذاری خارجی، از سرمایه ارزی وارده به‌عنوان شاخص نشان‌دهنده متغیر سرمایه‌گذاری خارجی استفاده شده است. آمار مربوط به شاخص اسمی دستمزد (شاخص اسمی حقوق و دستمزد کارگران در بخش صنعتی)، نرخ تورم (نرخ رشد شاخص کالاها و خدمات مصرفی در مناطق شهری بر مبنای سال پایه ۱۳۶۱)، نرخ ارز آزاد (بازار) و مالیات بر شرکت‌های دولتی از منابع بانک مرکزی استخراج شده است. در خصوص برآورد موجودی سرمایه، این متغیر با استفاده از روش‌نمایی برآورد و محاسبه شده است.^۱ نرخ تعرفه مورد استفاده در این مطالعه بر اساس نسبت کل مالیات‌های وصولی از واردات شامل حقوق گمرکی، سود بازرگانی، حق ثبت سفارش کالا و سایر مالیات‌ها موضوعه بر واردات به واردات کالاها، ترخیصی از گمرک حاصل شده است.

بررسی تجربی تابع تقاضای سرمایه‌گذاری خارجی در ایران

استفاده از روش‌های سنتی در اقتصادسنجی برای کارهای تجربی مبتنی بر فرض پایایی متغیرها است. اما بررسی‌های انجام شده در این زمینه نشان‌دهنده ناپایایی اکثر متغیرهای کلان اقتصادی است. بنابراین طبق نظریه همگرایی در اقتصادسنجی مدرن، ضروری است نسبت به پایایی یا عدم پایایی آن‌ها اطمینان حاصل شود. برای این منظور از دو "آزمون ریشه واحد دیکی - فولر تعمیم یافته"^۲ و "آزمون ریشه واحد پرون"^۳ استفاده خواهیم کرد.

آزمون ریشه واحد دیکی - فولر تعمیم یافته

نتایج مربوط به این آزمون در سطح و تفاضل مرتبه اول برای تمام متغیرهای مدل در جدول‌های ۴ و ۵ آورده شده است. مطابق جدول‌ها فرض وجود ریشه واحد برای تمام متغیرها در سطح تأیید می‌شود و تمام متغیرها در سطح داده‌ها ناپایا هستند، اما تکرار آزمون در مورد تفاضل مرتبه اول داده‌ها نشان می‌دهد که تمام این متغیرها پس از یک بار تفاضل‌گیری پایا می‌شوند. بنابراین، طبق آزمون مذکور همه متغیرهای موجود در مدل تقاضای سرمایه‌گذاری خارجی مورد نظر برای اقتصاد ایران جمع بسته از درجه یک $[I(1)]$ است.

۱. مرتضی، قره‌باغیان، بررسی منابع رشد اقتصادی (نیروی کار، سرمایه و...) در قالب یک مدل اقتصادسنجی، معاونت

امور اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارایی، ۱۳۸۰، ص ۱۰۴.

2. augmented Dickey - Fuller unit root - test (ADF)

3. Perron unit root - test

جدول ۴. بررسی پایایی متغیرهای الگو در حالت سطح براساس آزمون دیکی - فولر تعمیم یافته

متغیر حالت	T (۲و۲)		GDP (۱و۱)		P (۲و۵)		TDF (۱و۱)		TRE (۱و۱)		DE (۳و۳)		W (۱و۱)		K (۱و۱)	
	آماره	بحرانی	آماره	بحرانی	آماره	بحرانی	آماره	بحرانی	آماره	بحرانی	آماره	بحرانی	آماره	بحرانی	آماره	بحرانی
باعرض از مبدأ و بدون روند	-۱/۶۴	-۲/۹۸	-۰/۹	-۲/۹۸	-۲/۴	-۲/۹۸	-۰/۹۵	-۲/۹۸	-۲/۴۸	-۲/۹۸	۱/۴۶	-۲/۹۹	۰/۲۲	-۲/۹۸	-۲/۲۳	-۲/۹۸
باعرض از مبدأ و روند	-۱/۱	-۳/۶	-۲/۲	-۳/۶	-۲/۳	-۳/۶	-۳/۶	۱/۴۵	-۳/۶	-۲/۶	-۳/۶	۰/۰۹	-۳/۶	-۰/۹۶	-۳/۵۹	-۲/۳۳

توضیح: اعداد داخل پرانتز معرف حداکثر تعداد وقفه‌های هر یک از متغیرها برای رفع خود همبستگی از چپ به راست است.

جدول ۵. بررسی پایایی متغیرهای الگو به صورت تفاضل اول براساس آزمون دیکی - فولر تعمیم یافته

متغیر حالت	DI (۲و۲)		DGDP (۲و۳)		DP (۵و۲)		DTDF (۱و۱)		DTRE (۲و۱)		DDE (۲و۲)		DW (۶و۶)		DK (۲و۲)	
	آماره	بحرانی	آماره	بحرانی	آماره	بحرانی	آماره	بحرانی	آماره	بحرانی	آماره	بحرانی	آماره	بحرانی	آماره	بحرانی
باعرض از مبدأ و بدون روند	-۳/۱۸	-۲/۹۹	-۳	-۲/۹۹	-۴	-۳	-۵/۹	-۲/۹۸	-۳/۵۸	-۲/۹۸	-۳/۴	-۲/۹۹	۴/۵	-۳	-۳/۷	-۲/۹۸
باعرض از مبدأ و روند	-۵/۴	-۳/۶	-۳/۵	-۳/۶	-۵/۷	-۳/۶	-۵/۹	-۳/۶	-۵/۳	-۳/۵۹	-۴/۱۷	-۳/۶۲	۴/۶	-۳/۶۵	-۳/۷	-۳/۶

توضیح: اعداد داخل پرانتز معرف حداکثر تعداد وقفه‌های هر یک از متغیرها برای رفع خود همبستگی از چپ به راست است.

آزمون ریشه واحد پرون

با توجه به انتقاد پرون از روش آزمون ریشه واحد دیکی - فولر در صورت شکست ساختاری در روند

متغیرهای سری زمانی، بررسی وجود شکست و آزمون ریشه واحد پرون ضروری است.

نتیجهٔ مربوط به آزمون پرون برای هر یک از متغیرها در جدول ۶ خلاصه شده است. مطابق نتایج

آزمون، فرضیه صفر وجود ریشه واحد برای همه متغیرها و در تمامی سطوح بحرانی رد نمی‌شود.

بنابراین، می‌توان پذیرفت که متغیرهای مورد نظر دارای ریشه واحد بوده یا به عبارت دیگر ناپایا هستند.

همچنین براساس جدول زیر وجود ریشه واحد برای تفاضل اول تمام سری‌ها رد می‌شود.

جدول ۶. نتایج آزمون پرون در سطح داده‌ها و تفاضل اول سری‌های زمانی

متغیر (سطح داده‌ها)	آماره پرون	متغیر (تفاضل اول)	آماره پرون
<i>GDP</i>	-۱/۲۷	<i>DGDP</i>	-۳/۰۵
<i>P</i>	-۲/۰۹	<i>DP</i>	-۶/۱۲
<i>TDF</i>	-۱/۸	<i>DTDF</i>	-۴/۱۳
<i>TRF</i>	-۱/۱۷	<i>DTRF</i>	-۱۳/۹۷
<i>DE</i>	-۲/۴۱	<i>DDE</i>	-۱۷/۹
<i>W</i>	-۲/۷۶	<i>DW</i>	-۴/۵
<i>K</i>	-۲/۴۵	<i>DK</i>	-۵/۲

توضیح: ۱. متغیرهای بحرانی آماره پرون در سطح ۵ درصد و ۱۰ درصد برای $\lambda = 0/5$ به ترتیب ۳/۷۶- و ۳/۴۶- است.

۲. مقادیر بحرانی آماره پرون در سطح ۵ درصد و ۱۰ درصد برای $\lambda = 0/4$ به ترتیب ۳/۷۲- و ۳/۴۶- است.

۳. متغیرهای بحرانی آماره پرون در سطح ۵ درصد و ۱۰ درصد برای $\lambda = 0/9$ به ترتیب ۳/۱۹- و ۳/۳۸- است.

آزمون همگرایی حداکثر درستمایی (یوهانسن - یوسیلیوس)^۱

در تحلیل چند متغیر سری‌های زمانی ممکن است بیش از یک ارتباط همگرایی بلندمدت وجود داشته باشد. در این حالت روش‌های قدیمی‌تر در همگرایی نظیر روش انگل - گرنجر^۲ توانایی‌های لازم برای تعیین بردارهای همگرا را به‌طور مستقیم نخواهد داشت.

یوهانسن - یوسیلیوس با ارائه روش همگرایی برداری که در آن، روش برآورد به طریق حداکثر درستمایی صورت می‌گیرد، نقص روش‌های قبل را رفع کردند. براساس این روش، امکان تعیین تعداد بردارهای همگرایی بلندمدت وجود دارد. در این روش با استفاده از آزمون حداکثر مقدار ویژه^۳ و آزمون اثر^۴ وجود همگرایی و تعداد روابط همگرایی مشخص می‌شود.

بنابراین، براساس دو آزمون اشاره شده، رابطه یا روابط تعادلی بلندمدت بین متغیرهای الگوری مربوط به تقاضای سرمایه‌گذاری خارجی با نرم‌افزار مایکروفت در جدول‌های ۷ و ۸ ارائه شده است.

1. Johansen - Joselius maximum Likelihood approach
2. Engle - Granger approach
3. maximal eigen value
4. trace

جدول ۷. تعیین بردار همجمعی براساس آزمون اثر

Cointegration With Unrestricted intercepts and no trends in the VAR
Cointegration LR Test Based on Trace of the Stochastic Matrix

26 Observations from 1352 to 1377. order of VAR=2 .

List of variables included in the cointegrating vector:

I	GDP	P	TDF	TRF
DE	W	K		

List of I (0) variables included in the VAR:

D60

List of eigenvalues in descending order:

.99609	.98076	.93942	.83387	.70532	.66912	.31140
.0015992						

Null	Alternative	Statistic	95%Critical Value	90%Critical Value
$r=0$	$r \geq 1$	436.6908	157.8000	152.0100
$r \leq 1$	$r \geq 2$	292.5579	124.6200	119.6800
$r \leq 2$	$r \geq 3$	189.8348	95.8700	91.4000
$r \leq 3$	$r \geq 4$	116.9359	70.4900	66.2300
$r \leq 4$	$r \geq 5$	70.2662	48.8800	45.7000
$r \leq 5$	$r \geq 6$	38.4981	31.5400	28.7800
$r \leq 6$	$r \geq 7$	9.7421	17.8600	15.7500
$r \leq 7$	$r = 8$	0.041613	8.0700	6.5000

Use the above table to determine r (the number of cointegrating vectors).

براساس اطلاعات مندرج در این جدول می‌توان وجود $r = 6$ بردار همجمعی را پذیرفت، زیرا کمیت محاسبه شده λ_{trace} از مقدار بحرانی آن در سطح ۹۵ و ۹۰ درصد کوچکتر است.

جدول ۸. تعیین بردار بر اساس آزمون حداکثر مقدار ویژه

*Cointegration With unrestricted intercepts and no trends in the VAR
Cointegration LR Test Based on Maximal Eigenvalue of the Stochastic
Matrix*

26 Observations from 1352 to 1377. order of VAR = 2.

List of variables included in the cointegrating vector:

I	GDP	P	TDF	TRF
DE	W	K		

List of I (0) variables included in the VAR:

D60

List of eigenvalues in descending order:

.99609	.98076	.93942	.83387	.70532	.66912	.31140
.0015992						

Null	Alternative	Statistic	95%Critical Value	90%Critical Value
$r=0$	$r=1$	144.1329	51.1500	48.2300
$r \leq 1$	$r=2$	102.7231	45.6300	42.7000
$r \leq 2$	$r=3$	72.8989	39.8300	36.8400
$r \leq 3$	$r=4$	46.6697	33.6400	31.0200
$r \leq 4$	$r=5$	31.7681	27.4200	24.9900
$r \leq 5$	$r=6$	28.7560	21.1200	19.0200
$r \leq 6$	$r=7$	9.7005	14.8800	12.9800
$r \leq 7$	$r=8$	0.041613	8.0700	6.5000

Use the above table to determine r (the number of cointegrating vectors).

همچنین براساس اطلاعات این جدول در خصوص آزمون مقدار ویژه، آماره آزمون λ_{max} نیز مشابه آزمون اثر، تعداد بردارهای همجمله را ۶ تعیین می‌کند، زیرا کمیت آماره آزمون مربوط به آن از مقادیر بحرانی آن در سطح ۹۵ درصد و ۹۰ درصد کوچکتر است.

پس از تعیین مقدار بردارهای همگرایی، از آن‌جا که هدف تحقیق برآورد تابع سرمایه‌گذاری خارجی است، لذا عمل نرمال کردن بردار همگرایی، براساس متغیر سرمایه‌گذاری خارجی (I) صورت می‌پذیرد. پس از عمل نرمال کردن تنها ضرایب یک بردار مطابق با نظریات اقتصادی است و انتظارات ما را از تخمین مدل برآورد می‌کند. رابطه حاصل به صورت زیر است:

$$I = 2/0.4 GDP - 222/8 P - 23/4 TDF - 639/9 TRF - 22 DE - 36/6 W - 1/3 K$$

این رابطه نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری خارجی با تولید ناخالص داخلی رابطه مستقیم ولی با سایر متغیرها، نرخ تورم، مالیات بر شرکت‌ها، نرخ تعرفه، تغییرات نرخ ارز، شاخص اسمی دستمزدها و انباشت سرمایه داخلی رابطه معکوس دارد.

رابطه مستقیم سرمایه‌گذاری خارج با تولید ناخالص داخلی مطابق با تئوری‌های اقتصادی است. همچنین اثر منفی تورم به‌عنوان شاخص بی‌ثباتی و امنیت سرمایه، اشاره به این واقعیت دارد که عدم ثبات اقتصادی و به‌دنبال آن عدم امنیت سرمایه، انگیزه سرمایه‌گذاری را برای سرمایه‌گذار خارجی کاهش می‌دهد، که این امر منطبق با دیگر مطالعات صورت گرفته شده در این زمینه است. در مورد رابطه معکوس مالیات بر شرکت‌ها با سرمایه‌گذاری خارجی، اگر چه نتایج برخی از بررسی‌ها نشان می‌دهد که سیاست مالیات کشور میزبان اثر مهمی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ندارد، اما نتایج حاصل از برآورد مدل در اقتصاد ایران حاکی از اثر منفی مالیات بر شرکت‌ها بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران دارد. به‌عبارت دیگر، مالیات بر شرکت‌ها در ایران از طریق کاهش بازدهی خالص سرمایه‌گذاری انگیزه انجام سرمایه‌گذاری خارجی را با تردید مواجه می‌کند.

تعرفه در مدل پایه باجیو و سیمون هزینه تولید برای سرمایه‌گذاری خارجی محسوب می‌شود و افزایش آن در واقع به مفهوم افزایش بیشتر هزینه تولید برای سرمایه‌گذاری‌های خارجی و کاهش انگیزه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است که نتیجه حاصل از مدل نیز مؤید همین امر (اثر منفی تعرفه بر سرمایه‌گذاری خارجی) است.

رابطه منفی متغیر نرخ ارز بر سرمایه‌گذاری خارجی بیانگر این موضوع است که با افزایش نرخ ارز، سود

آتی مورد انتظار سرمایه‌گذاری خارجی کاهش می‌یابد. از این‌رو، افزایش نرخ ارز عامل بازدارنده برای سرمایه‌گذاری خارجی در ایران محسوب می‌شود.

شاخص اسمی دستمزد دارای علامت مورد انتظار و مطابق تئوری‌های اقتصادی و بیانگر آن است که با افزایش در شاخص مذکور، انگیزه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی کاهش می‌یابد. زیرا با افزایش شاخص اسمی دستمزد، هزینه نهاده تولید (نیروی کار) افزایش می‌یابد و به تبع آن (و با فرض ثابت بودن بهره‌وری نیروی کار) با افزایش بیشتر هزینه دستمزد در مقایسه با افزایش در بهره‌وری نیروی کار) بازدهی سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد. آخرین متغیر موجودی سرمایه داخلی است. رابطه منفی بین موجودی سرمایه داخلی و سرمایه‌گذاری خارجی حاکی از وجود رابطه جانشینی بین سرمایه‌گذاری داخلی و سرمایه‌گذاری خارجی است. به عبارت دیگر، با وجود کمبود سرمایه‌گذاری داخلی، سرمایه‌گذاری داخلی مانع سرمایه‌گذاری خارجی تلقی می‌شود. این امر احتمالاً ناشی از عدم توسعه زیرساخت‌های اقتصادی و عدم توانایی جذب سرمایه‌گذاری و همچنین رقابت سرمایه‌گذاری داخلی با سرمایه‌گذاری خارجی در انجام پروژه‌های زود بازده به دلیل ریسک کمتر با توجه به کوتاه‌بودن دوره بازگشت سرمایه است. شایان ذکر است که اگر چه سرمایه‌گذاری در ایران اندک است و کمبود آن نیز به شدت احساس می‌شود، با وجود این همین مقدار اندک به جای سرمایه‌گذاری در امور زیربنایی صرف سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت شده‌اند. این امر موجب شد تا زیر ساخت‌های اقتصادی و امور زیربنایی متناسب با شرایط اقتصادی رشد نکنند.

خلاصه، نتیجه‌گیری و پیشنهادها

سرمایه در تمامی نظریات و الگوهای رشد اقتصادی به‌عنوان موتور محرکه رشد و توسعه اقتصادی در نظر گرفته شده است. بر همین اساس نیز اتخاذ تدابیری برای جذب سرمایه کافی به‌منظور تأمین منابع مالی طرح‌های اقتصادی از جمله مهم‌ترین دغدغه‌های تصمیم‌گیرندگان اقتصادی در هر جامعه است. این مهم و کمبود منابع پس‌انداز شده نسبت به نیازهای سرمایه‌ای در اغلب کشورها به‌ویژه کشورهای در حال توسعه از جمله ایران جذب سرمایه‌های خارجی را اجتناب‌ناپذیر کرده است.

با توجه به اهمیت جذب سرمایه‌های خارجی، بررسی‌ها نشان می‌دهد اگر چه طی سال‌های اخیر روند جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مثبت بوده اما به‌طور کلی حجم سرمایه جذب شده در ایران بعد از انقلاب اسلامی به شدت کاهش یافته است، به طوری که صرف نظر از ۱۲ میلیارد ریال سرمایه که از طرف کشور ژاپن در ۱۳۶۰ وارد شده است. مجموع سرمایه وارده به کشور در سال‌های ۱۳۵۷ تا ۱۳۷۲ بالغ بر ۱۵/۸ میلیون ریال بوده است که از ارز خارج شده بابت سود، اصل سرمایه و خدمات در ۱۳۶۲ (به میزان

۱۹۵۴ (میلیون ریال) ۴۳۶ میلیون ریال کمتر شده است. در حالی که حجم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) در جهان در این مدت بیش از ۱۵ برابر شده است.

شواهد به لحاظ بررسی تئوری‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و بررسی تجربی کشورها نشان می‌دهد حجم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی صرف‌نظر از اثر مثبت یا منفی متغیرها، تحت تأثیر عواملی از جمله ناپایداری سیاسی و اقتصادی، میزان سودآوری، درآمد ملی کشور میزبان، اندازه بازار، نرخ بهره رسمی، نرخ تورم، نرخ ارز، انتقال اطلاعات، سطح محدودیت‌های تجاری، موجودی سرمایه خارجی، زمان‌های لازم برای صدور مجوز، اراده کافی مسئولان برای جذب سرمایه خارجی، ذخایر و منابع موجود در کشور میزبان، سیاست‌های تشویقی دولت و عضویت در سازمان‌های جهانی است.

بررسی حاضر در زمینه اثر برخی از این متغیرها بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران نشان می‌دهد که شرایط عدم اطمینان و بی‌ثباتی در دوره مورد مطالعه یکی از دلایل اصلی عدم موفقیت ایران در جذب سرمایه‌های مستقیم خارجی بوده است. در این زمینه شواهد و بررسی تجربی نشان می‌دهد که در اقتصادهایی که حاکمیت مطلقه قانون به رسمیت شناخته نمی‌شود، تلاش برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی با وجود اعطای امتیازات و تسهیلات بیشتر همیشه با شکست مواجه بوده است. از این‌رو، تلاش برای افزایش امنیت سرمایه‌گذاری از طریق ثبات در سیاست‌های دولت و عدم تغییر مداوم قوانین مربوطه می‌تواند از اولین اولویت‌ها برای تشویق سرمایه‌گذاری خارجی قلمداد شود.

تغییرات نرخ ارز از دیگر عواملی است که اثر منفی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران داشته است. در این ارتباط اصلاح سیستم ارزی کشور و تثبیت آن می‌تواند نقش مؤثری در جذب سرمایه‌گذاری خارجی داشته باشد. در این خصوص اگر چه در ۱۳۸۱ اقدامات اساسی در این زمینه صورت پذیرفته و سیاست تک نرخ ارز اجرا شد، اما باید توجه داشت که با توجه به سابق نه چندان مطلوب این متغیر، کمترین شوک می‌تواند آثار منفی قابل ملاحظه‌ای بر سرمایه‌گذاری خارجی بر جای گذارد.

از جمله متغیرهای دیگر مؤثر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران مالیات بر شرکت‌ها است. در این زمینه اگر چه نتایج برخی از بررسی‌ها نشان می‌دهد که سیاست مالیاتی کشور میزبان، اثر مهمی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ندارد، اما نتایج حاصل از برآورد مدل در مطالعه حاضر نشان می‌دهد مالیات بر شرکت‌ها در ایران اثر منفی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته است.

علاوه بر متغیرهای یاد شده، نرخ تعرفه، شاخص اسمی دستمزد و انباشت سرمایه داخلی از جمله عوامل دیگری هستند که اثر منفی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران داشته‌اند.

به‌طور کلی با توجه به امکان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای مختلف جهان، به‌ویژه در

سال‌های اخیر که اغلب کشورها اقدامات اساسی در خصوص جلب بیشتر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی انجام می‌دهند، مطلوبیت تنها یک یا چند متغیر از انگیزه‌های اقتصادی مالی و فنی یا عوامل حمایتی، سیاستی و جغرافیایی به منظور اقدام شرکت‌های مذکور برای سرمایه‌گذاری در یک پروژه خاص در یک کشور کافی نخواهد بود بلکه ارزیابی تمام عوامل و به صورت یک مجموعه منجر به اتخاذ تصمیم انجام سرمایه‌گذاری یا عدم انجام سرمایه‌گذاری می‌شود. با وجود این، اتخاذ تدابیری در جهت اصلاح متغیرهای مورد بحث تا حدودی می‌تواند تضمین‌کننده جلب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به کشور باشد.



پیوست: داده‌های آماری

سال	سرمایه‌ارزی وارده (میلیارد ریال)	تولید ناخالص داخلی (میلیارد ریال)	تورم (درصد)	مالیات بر شرکت‌ها (میلیارد ریال)	تعرفه (درصد)	نرخ ارز (ریال)	شاخص اسمی دستمزد	وجودی سرمایه داخلی (میلیارد ریال)
۱۳۵۰	۹۱۲	۷۶۳۸/۱	۵/۶	۱۵/۲	۲۳	۷۸/۷	۸/۶	۵۴۶۴
۱۳۵۱	۱۳۳۵	۸۹۰۳/۳	۶/۴	۲۰/۵	۲۳	۷۶/۴۷	۱۰/۱	۶۲۰۵/۷
۱۳۵۲	۴۰۴۴	۹۷۲۲/۲	۱۱/۲	۲۸/۸	۲۴	۹۶/۸۸	۱۲/۲۹	۷۰۴۱/۸
۱۳۵۳	۴۵۰۰	۱۰۷۴۶/۳	۱۵/۷	۳۴/۹	۱۴	۶۷/۹	۱۵/۸۴	۷۹۶۴/۵
۱۳۵۴	۳۹۷۶	۱۱۲۵۲/۸	۱۰	۱۱۳/۳	۱۲	۶۸/۶۶	۲۳/۳	۹۶۰۷/۳
۱۳۵۵	۶۵۳۷	۱۳۱۳۱/۴	۱۶/۴	۱۲۹	۱۴	۷۳/۳۸	۳۲/۴۹	۱۱۹۴۰/۶
۱۳۵۶	۶۳۳۸	۱۲۸۵۱/۳	۲۴/۹	۱۶۰/۲	۱۶	۷۳/۷۲	۴۳/۶۶	۱۳۹۴۰/۶
۱۳۵۷	۶۳۷۶	۱۱۴۴۰/۹	۱۰	۲۰۰/۱	۲۰	۸۴/۶	۵۱/۸۴	۱۵۱۲۵/۳
۱۳۵۸	۴۰۰	۱۰۸۴۱/۳	۱۱/۳	۱۳۳	۱۵	۱۲۷	۵۹/۷۸	۱۵۳۸۳
۱۳۵۹	۰	۹۲۲۸/۴	۲۳/۶	۴۶	۲۱	۲۰۰	۷۱/۳۸	۱۵۳۸۶/۵
۱۳۶۰	۱۲۰۲۰	۹۰۳۱/۷	۲۳	۲۲۷/۶	۱۶	۲۷۰	۸۲/۹۶	۱۵۱۴۲/۶
۱۳۶۱	۰	۱۰۳۳۵/۴	۱۹/۱	۱۷۳/۹	۲۲	۳۵۰	۱۰۰	۱۵۳۸۶/۶
۱۳۶۲	۲۸	۱۱۵۱۷/۶	۱۴/۸	۲۰۸/۳	۲۲	۴۵۰	۱۲۴/۸۲	۱۵۵۴۴
۱۳۶۳	۲۵	۱۱۵۲۲/۱	۱۰/۴	۲۵۷/۷	۲۶	۵۸۰	۱۴۲/۱۷	۱۶۰۲۳
۱۳۶۴	۰	۱۱۷۲۳/۶	۶/۸	۳۵۷/۷	۲۶	۶۱۴	۱۵۲/۷۲	۱۵۹۶۸/۶
۱۳۶۵	۰	۱۰۶۹۲/۵	۲۳/۸	۳۷۳/۵	۳۱	۷۴۲	۱۷۹/۹۳	۱۳۷۹۷/۵
۱۳۶۶	۳۵	۱۰۷۳۶/۲	۲۷/۷	۳۷۴/۴	۳۰	۹۹۱	۲۱۷	۱۳۲۸۶/۹
۱۳۶۷	۹۰۰	۱۰۳۶۰/۶	۲۸/۹	۳۹۲/۶	۲۶	۱۰۱۹	۲۶۳/۲۶	۱۲۵۲۱/۵
۱۳۶۸	۱۰۸	۱۰۷۹۹/۹	۱۷/۴	۳۳۰/۱	۳۸	۱۲۱۲	۳۱۱/۲۲	۱۲۴۵۹/۲
۱۳۶۹	۴۲	۱۲۰۴۵/۲	۹	۴۹۵/۶	۴۰	۱۴۱۰	۳۴۰/۱۳	۱۲۵۸۰/۷
۱۳۷۰	۴۰	۱۳۲۶۴/۱	۲۰/۷	۷۷۴/۶	۴۷	۱۴۱۹	۳۸۶/۳۹	۱۳۲۶۲/۴
۱۳۷۱	۰	۱۴۰۴۹/۵	۲۴/۴	۱۲۹۷/۳	۶۲	۱۴۹۸	۴۶۵/۶۴	۱۴۰۱۳/۹
۱۳۷۲	۱۲۶۷۰	۱۴۷۴۲/۲	۲۲/۸	۱۶۰۱/۱	۱۱	۱۸۱۰	۵۴۸/۹۷	۱۴۷۳۷/۲
۱۳۷۳	۵۶	۱۴۹۸۴/۶	۳۵/۲	۲۳۹۸/۳	۷/۲	۲۸۰۸	۶۸۱/۶۳	۱۵۴۵۵/۸
۱۳۷۴	۲۸۳	۱۵۴۵۸/۴	۴۹/۴	۳۲۹۶/۱	۶/۴	۴۰۴۹	۹۴۶/۲۵	۱۶۱۸۰/۷
۱۳۷۵	۵۹۴۲۹	۱۶۱۹۲/۳	۲۳/۲	۵۳۷۸/۳	۱۲/۲	۴۴۴۵	۱۲۶۵/۶	۱۶۹۸۹/۷
۱۳۷۶	۲۵۲۹۴۰	۱۶۶۹۸/۲	۱۷/۳	۶۸۵۸/۸	۱۷/۶	۴۷۸۶	۱۴۹۰/۱	۱۷۸۳۹/۲
۱۳۷۷	۱۵۰۲۸۴	۱۷۰۴۶/۸	۲۰	۷۹۲۳/۶	۱۷/۸	۶۳۶۸	۱۶۷۸/۸	۱۸۷۳۱/۲

مآخذ

الف) فارسی

- اسدی، مرتضی و سیدرضا آقازاده، "نقش سرمایه‌های خارجی در رشد اقتصادی"، معاونت امور اقتصادی، وزارت امور اقتصادی و دارایی، فصلنامه علمی و ترویجی پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، تابستان ۱۳۷۸.
- اشرف، احمد، موانع تاریخی سرمایه‌داری در ایران، تهران، انتشارات زمینه، ۱۳۵۹.
- بانک مرکزی، اندازه بررسی‌های اقتصادی، ترازنامه بانک مرکزی، سال‌های مختلف.
- بختیاری، صادق و رزینا مؤیدفر، "سرمایه‌گذاری خارجی و شرایط لازم برای جذب آن نگاهی به تجارب چند کشور"، مجموعه مقالات دهمین کنفرانس سالانه سیاست‌های پولی و ارزی مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی، تابستان ۱۳۷۹.
- پارسا منش، مهرداد، "نقش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، در اقتصاد ایران" پایان‌نامه "کارشناسی ارشد، دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران، ۱۳۷۸.
- حاجیلی، معصومه، "سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران"، نشریه علمی - تخصصی روند، بهار و تابستان ۱۳۷۹.
- خاتمی، همایون، "بررسی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران، ۱۳۶۷.
- خداوردی، مریم، "بررسی اثر مخارج دولت بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در اقتصاد ایران"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی، ۱۳۸۰.
- رحیمی بروجردی، علیرضا، بررسی نظری و تجربی پیرامون تأثیر متغیرهای درون‌زا و بیرون‌زا بر فرار سرمایه و سرمایه‌گذاری خارجی در ایران، تهران، مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ۱۳۷۷.
- سازمان سرمایه‌گذاری و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران، گزارش تحلیل پیرامون قانون آیین‌نامه جلب و حمایت سرمایه‌های خارجی، ۱۳۶۷.
- سیدنورانی، محمدرضا، "تجزیه و تحلیل اقتصادی تأثیر سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی در اقتصاد ایران"، رساله دکتری در رشته اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس، ۱۳۷۴.
- دنی لیزینگر، ترجمه فرجادی، غلامعلی و دیگران، تجربه توسعه در شرق آسیا، تهران، مؤسسه عالی پژوهش در برنامه‌ریزی توسعه، ۱۳۷۵.
- قانون چگونگی اداره مناطق آزاد تجاری - صنعتی.
- قواملو، معصومه، سرمایه‌گذاری خصوصی خارجی در کشورهای در حال توسعه، معاونت امور اقتصادی و بین‌الملل، سازمان برنامه و بودجه ۱۳۶۵.

- قره‌باغیان، مرتضی، اقتصاد رشد و توسعه، جلد اول و دوم، تهران، نشر نی، ۱۳۷۲.
- کازرونی، علیرضا، "آثار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و موانع بازدارنده آن در ایران"، مجموعه مقالات دهمین کنفرانس سالانه سیاست‌های پولی و ارزی، مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی، تابستان ۱۳۷۹.
- مبصر، داریوش، کالبد شکافی سرمایه‌گذاری صنعت نفت (قراردادهای بیع متقابل)، تهران، وزارت نفت، ۱۳۷۹.
- مرزوقی، حسن، شناخت اقتصاد و تجارت آسه آن، تهران، مؤسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی، ۱۳۷۹.
- معاونت امور اقتصادی، سرمایه‌های فیزیکی خارجی و روش‌های جذب آن، وزارت امور اقتصادی و دارایی، ۱۳۷۴.
- نظیفی، فاطمه، "اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی برخی از کشورهای در حال توسعه طی سال‌های ۹۲-۱۹۷۳"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده اقتصاد دانشگاه علامه طباطبائی، ۱۳۷۴.
- هادی زنوز، بهروز، سرمایه‌گذاری خارجی در ایران، تهران، ۱۳۷۹.

ب) انگلیسی

- Wint, A., *Investment Promotion. How Governments Compet for Foreign Direct Investment*, Harvard University 1988.
- Barajas, Adolfo, & Roberto Steiner and Natalia Salazer, "Foreign Investment in Colombia's Financial Sector", IMF, WP, 1999.
- Oseghale, B.D., *Political in Stability Interstate Conflict Adverse Changes in Host Government Policies and FDI*, Temple University, Press 1989.
- Raemdonck, D. Van, *The Political Economy of the Competition for Foreign Direct Investment, An Evaluation of Investment Incentives*, Georgia University, Press 1991.
- Devereux, M.P. and H. Freeman, "The Impact of Tax on Foreign Direct Investment: Empirical Evidence and the Implications for Tax Integration Schemes", *International Tax and Public Finance*, 1995, Vol. 2, pp. 85-106.
- Devereux, M. P. and R Griffith, "Taxes and the Location of Production: Evidence from a Panel of US Multinationals," *Journal of Public Economics*, Vol. 68, 1998, pp. 335-67.
- Green and Villanueva, "Private Investment in Developing Countries", IMF,

Staff Papers, Vol. 38, March 1999.

Jun. J., "Tax Policy and International Direct Investment", NBER Working Paper Series, WP, No. 3048, July 1989.

Froot, K., & J. Stein, "Exchange Rates and Foreign Direct Investment", *Quarterly Journal of Economics*, Iss4, Vol. 106, 1991.

Lizand, S. & J. Saul, Foreign Direct Investment, IMF, 1990, 63.

Louis, T. Wells and Alvin G. Wint, Facilitating Foreign Investment, Government Institutions to Screen Monitor and Service Investment from Abroad, Foreign Investment Advisory Service Occasional Paper Washington D. C., World Bank, 1991.

Sadli, Mohammad, "The Private and State Enterprise in Indonesia, Indonesian Quarterly, Vol. 16, 1988.

Wickham, P. "Information Externalities Affecting the Domestic and Foreign Investment", IMF, *Staff Papers*, 1992.

Bajio R. & S. Simon, "An Econometric Analysis of Foreign Direct Investment in Spain, 1969-89", *Southern & Economic Journal*, No.2, Vol. 61, July, 1994.

Gropp, Reint and Kristina Kostial, The Disappearing Tax base: Is Foreign Direct Investment (FDI) Eroding Corporate Income Taxes, IMF, WP, 2000, 173.

Bayoumi, Tamim and Gabrielle Lipworth, Japanese Foreign Direct Investment and Regional Trade, IMF, WP, 1997.

The World Bank, Socio Economic Time Series Access and Retrieval World Tables, Database, 1995.



پرویشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی