



## تأثیر عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با تأکید بر متغیرهای نهادی و ساختاری

غلامرضا گرای نژاد<sup>۱</sup>

علیرضا دقیقی اصلی<sup>۲</sup>

آذین سادات استاد رمضان<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۹/۲۸

تاریخ دریافت: ۱۳۹۳/۷/۲۵

### چکیده

در ادبیات اقتصادی جدید، نقش کیفیت نهادها در توسعه اقتصادی مورد توجه قرار گرفته است. نحوه توزیع سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و نیز چگونگی جذب و تأثیر آن بر اقتصاد کشورها به شدت تحت تأثیر کیفیت نهادها و شرایط اقتصادی، سیاسی و موقعیت کشور میزبان است. مقاله حاضر به بررسی موضوع تأثیرگذاری متغیرهای نهادی و ساختاری بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با روش گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM) پانل پویا، با استفاده از داده‌های ۳۰ کشور جهان، طی دوره زمانی ۲۰۱۱ - ۱۹۹۸ می‌پردازد. روش GMM داده‌های تابلویی پویا، از جمله کارآمدترین روش‌ها برای برآورد تأثیرگذاری متغیرهای نهادی است. زیرا که مشکل درون‌زا بودن شاخص‌های نهادی را حل می‌کند. مقیاس مورد استفاده برای منابع طبیعی سهم صادرات سوخت و مواد معدنی در کل صادرات کالایی می‌باشد. نتایج تخمین‌ها نشان می‌دهد که شاخص حکمرانی خوب در تمامی مدل‌های آزمون شده اثر مثبت و معناداری بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته است، درحالی‌که آزادی اقتصادی اثر منفی و معنی‌داری بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته است. نتایج به‌دست آمده از برآورد مدل، حاکی از مثبت و معنی‌دار بودن تأثیرگذاری منابع طبیعی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در تمامی مدل‌های آزمون شده به‌غیر از گروه کشورهای غیر صادرکننده منابع طبیعی است.

**واژه‌های کلیدی:** سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، حکمرانی خوب، آزادی اقتصادی، منابع طبیعی، داده‌های تابلویی پویا.

طبقه بندی JEL: P48, D73, F21

۱- عضو هیئت علمی دانشکده اقتصاد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی، (نویسنده مسئول). [r\\_geraei@yahoo.com](mailto:r_geraei@yahoo.com)

۲- عضو هیئت علمی دانشکده اقتصاد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی. [daghighiasli@gmail.com](mailto:daghighiasli@gmail.com)

۳- کارشناس ارشد توسعه اقتصادی و برنامه ریزی، دانشکده اقتصاد و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.

[a.ostadramezan@gmail.com](mailto:a.ostadramezan@gmail.com)

## ۱- مقدمه

سرمایه‌گذاری یکی از متغیرهای عمده اقتصادی می‌باشد و برای ایجاد و تداوم رشد و توسعه اقتصادی، تشکیل سرمایه در هر کشوری به‌ویژه کشورهای در حال توسعه از اهمیت خاصی برخوردار است و همواره مورد توجه اقتصاددانان و برنامه‌ریزان اقتصادی بوده است. دلیل تلاش بیش‌تر برای جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ریشه در این باور فراگیر دارد که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی جز تأمین مالی، اهداف دیگری چون ارتقاء فن‌آوری، دسترسی به تکنولوژی پیشرفته، توسعه مهارت و مدیریت به‌منظور ارتقاء توان کیفی نیروی کار داخلی، توسعه بازارهای صادراتی، افزایش استاندارد تولیدات داخلی و حرکت به‌سوی اقتصاد بازار را هم دنبال می‌کند. هم‌چنین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مانند شکل‌های دیگر سرمایه بی‌ثبات نیست و از این‌رو اثر تخریبی کم‌تری دارد. در دو دهه گذشته تغییر چشم‌گیری نسبت به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه وجود داشته است. بویژه بحث بین دانشگامیان و سیاست‌گذاران از این‌که آیا سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی باید تشویق شود به این پرسش تغییر یافته که چگونه کشورهای در حال توسعه می‌توانند سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را جذب کنند؟ بنابراین شناخت عوامل تعیین‌کننده و چگونگی تأثیر آن‌ها بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از اهمیت روزافزونی برای سیاست‌گذاران و برنامه‌ریزان اقتصادی کشور برخوردار شده است.

از جمله عواملی که تا امروز کم‌تر مورد توجه قرار گرفته عوامل نهادی می‌باشد. توجه به اقتصاد سیاسی و پیوند آن با نهادهای حاکمیتی متغیری است که داگلاس نورث و جرالده میر در مسیر رسیدن به توسعه اقتصادی همیشه از آن به‌عنوان یک متغیر فراموش شده یاد می‌کنند. در همین راستا این مقاله به دنبال بررسی تأثیر حکمرانی خوب، آزادی اقتصادی و منابع طبیعی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با استفاده از روش GMM داده‌های تابلویی پویا در کشورهای منتخب صادرکننده منابع طبیعی و کشورهای غیر صادرکننده منابع طبیعی است. گزینش کشورهای منتخب در دو گروه، کشورهای صادرکننده منابع طبیعی و کشورهای غیر صادرکننده منابع طبیعی، بر اساس میزان وابستگی‌شان به صنایع استخراجی صورت پذیرفته است. ۱۶ کشور توسط بانک جهانی که صادرات نفت، گاز و مواد معدنی‌شان طی یک دهه بیش‌تر از ۲۰ درصد کل صادرات کالایی‌شان بوده است، به‌عنوان کشورهای صادرکننده منابع طبیعی مشخص شده‌اند و ۱۴ کشور دیگر در گروه کشورهای غیر صادرکننده منابع طبیعی قرار گرفته‌اند.

## فرضیه‌های تحقیق عبارت‌اند از:

- فرضیه اول:** حکمرانی خوب بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر مثبت دارد.
- حکمرانی خوب به‌عنوان یکی از عوامل مؤثر بر امنیت سرمایه‌گذاری مورد توجه قرار گرفته است.
- فرضیه دوم:** آزادی اقتصادی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر مثبت دارد.
- آیا کشورهای با سطح بالاتر آزادی اقتصادی، ظرفیت جذب بالاتری داشته و امکان بهره‌مندی از مزایای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را نسبت به سایر کشورها دارند؟

**فرضیه سوم:** منابع طبیعی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر مثبت دارد. این فرضیه از آن جا حائز اهمیت است که یکی از مهم‌ترین مشوق‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی وجود منابع طبیعی فراوان است. زیرا وفور این منابع مزیت نسبی را به ارمغان می‌آورد. اصولاً سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی زمانی صورت می‌گیرد که کشورها دارای منابع طبیعی فراوان ولی فاقد سرمایه کافی و یا دانش فنی مورد نیاز برای استخراج و فروش مواد خام هستند.

## ۲- مبانی نظری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

کار، سرمایه، فناوری و مدیریت مهم‌ترین عوامل تولید به شمار می‌آیند. در مقام نظریه، همه این عوامل می‌توانند منشأ داخلی یا خارجی داشته باشند. چنانچه حجم پس اندازه یک جامعه با درآمد سرانه پایین به میزان کافی نباشد، سرمایه‌گذاری داخلی متناسب با افزایش جمعیت و نیروی کار انجام نمی‌پذیرد. در چنین جوامعی، منابع مالی خارجی، بخشی از نیازهای کشور به منابع مالی را تأمین می‌کنند. روش‌های تأمین مالی خارجی به دو دسته تأمین منابع مالی بدون مشارکت خارجی و تأمین منابع مالی با مشارکت خارجی تقسیم می‌شود. نوع اول شامل استفاده از وام‌های خارجی، خطوط اعتباری و یوزانس است و نوع دوم به دو دسته سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری غیرمستقیم خارجی تقسیم می‌شود. تفاوت دو نوع سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و غیرمستقیم خارجی در این است که در سرمایه‌گذاری غیرمستقیم خارجی، کنترل (از سوی خارجی‌ان) وجود ندارد و معمولاً از طریق اوراق بهادار صورت می‌گیرد (صادقی علویچه، ۲۰۰۴).

طبق استاندارد‌های منتشره توسط صندوق بین‌المللی پول و سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی شامل سرمایه‌گذاری‌هایی می‌شود که در شرکتی خارج از کشور سرمایه‌گذار جهت کسب سود مداوم در آن شرکت اتفاق می‌افتد. در واقع سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از مشارکت یک شرکت مادر با شرکت وابسته به آن شکل می‌گیرد که با هم یک شرکت فراملیتی را تشکیل می‌دهند. شرکت مادر باید کنترل شرکت وابسته را در دست گیرد و طبق تعریف صندوق بین‌المللی پول برای به‌دست آوردن کنترل یک شرکت باید حداقل ۱۰ درصد از سهام و یا قدرت رأی آن شرکت را به‌دست آورد. در این راستا نظریه‌های متفاوتی بر حسب نوع بازارها مطرح است:

### الف) تئوری‌های مرتبط با بازار کامل:

تئوری‌های مرتبط با بازار کامل خود به ۳ دسته‌ی مجزا قابل تفکیک می‌باشند:

(۱) نرخ‌های متفاوت بازدهی: سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در نتیجه نرخ‌های متفاوت سود حاصله از جریان سرمایه در سطح بین‌المللی به وجود می‌آید بر اساس این فرض، جریان سرمایه‌کشورهایی را در می‌نوردد که در آن‌ها نرخ‌های بالای سود وجود داشته باشد ضعف این فرضیه در این است که با فرض وجود نرخ‌ی واحد از سود در بین صنایع، سرمایه‌گذاری مستقیم

- خارجی در آن صنایع رخ نخواهد داد و همچنین با فرض نرخ واحد از سود و بازدهی، هیچ‌گاه میان ۲ کشور سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اتفاق نخواهد افتاد (کپال، ۲۰۰۴).
- (۲) تنوع سرمایه‌گذاری: بر اساس این تئوری، تصمیم یک شرکت چندملیتی برای سرمایه‌گذاری در خارج تنها متأثر از نرخ‌های بازگشت سود نیست، بلکه آنچه اهمیت بیش‌تری دارد مسئله خطرات ناشی از سرمایه‌گذاری است. بر این اساس، تنوع سرمایه‌گذاری یک شرکت در بازارهای متعدد امکان خطرات آن را کاهش می‌دهد. مطالعات تجربی از قدرت تبیین این تئوری می‌کاهند، چرا که شرکت‌های چندملیتی تمایل به سرمایه‌گذاری در مناطقی را دارند که از همبستگی بالای عواید برخوردار باشند (گلاکو و کوین، ۲۰۰۴).
- (۳) اندازه: فرضیه بازار ریشه در تئوری نئوکلاسیک سرمایه‌گذاری دارد. این تئوری بر نقش اندازه بازار کشور میزبان و نقش نرخ رشد آن تمرکز دارد. طبق این فرضیه، هر اندازه حجم و وسعت بازار بزرگ باشد، دسترسی به منابع و کاهش هزینه‌های تولید از طریق توسل به صرفه‌های مقیاس امکان‌پذیرتر می‌باشد (دوالقدر، ۱۳۸۶).

#### (ب) تئوری‌های مرتبط با بازارهای ناقص:

- (۱) تئوری سازمان صنعتی: مطابق با این فرضیه، هنگامی که بنگاهی شرکت‌های تابعه خود را در دیگر کشورها برپا می‌کند با عدم مزیت‌های متعددی در رقابت با بنگاه‌های داخلی مواجه می‌گردد. این عدم مزیت‌ها از تفاوت در زبان، فرهنگ، نظام قانونی و دیگر تفاوت‌های بین‌کشوری بروز می‌نماید، اگر باوجود این عدم مزیت‌ها بنگاه بخواند سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی انجام دهد، باید برخی از مزیت‌ها را که از دارایی‌های نامشهود برمی‌خیزد از قبیل علامت تجاری مشهور، حق امتیاز فناوری محافظت‌شده، مهارت‌های مدیریتی و دیگر عوامل ویژه بنگاه دارا باشد. علی‌رغم توان نسبی فرضیه سازمان صنعتی هاینر در تبیین برخی موارد، این فرضیه متقاعدکننده به نظر نمی‌رسد. این فرضیه از تبیین این مسئله که چرا شرکت‌ها علی‌رغم برخورداری از اشکال ارزان توسعه هم چون صادرات از طریق سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به‌منظور افزایش مزیت‌های خود وارد می‌شوند، ناتوان می‌باشد (گلاکو و کوین، ۲۰۰۴).
- (۲) نظریه‌ی درونی سازی: در دهه‌ی ۱۹۷۰ شاخه‌ای از ادبیات سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با عنوان نظریه درونی سازی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ظهور یافت. مبنای آن نظریه کوز (۱۹۳۷) بود که اقدام به آزمون نقش هزینه‌های معاملاتی در شکل‌گیری بنگاه می‌کرد. دغدغه‌ی اصلی نظریه کوز این بود که چرا بنگاه‌ها به وجود می‌آیند و چرا همه‌ی معاملات اقتصاد در بازار روی نمی‌دهد؟ وی پاسخ به این سؤالات را در قالب هزینه‌های معاملاتی از جمله هزینه‌ی تعیین قیمت بازار، هزینه‌ی مذاکرات، هزینه‌های امضا و اجرای قراردادهای میان طرفین معامله مورد بحث قرارداد. در این نظریه برای غلبه بر مشکلات و کاهش هزینه‌های

معاملاتی نیاز به مدیریت منابع و معاملات است. زمانی که این امر اتفاق بیفتد، یک شرکت متولد می‌شود و به تبع آن منافع ناشی از اقدامات عمدتاً به‌جای بازار در درون بنگاه و سازمان به‌دست می‌آید در چنین وضعیتی ما شاهد درونی سازی فعالیت در درون ساختار شرکت خواهیم بود. (جونز، ۲۰۰۵).

فرآیند درونی سازی بعدها در جهت تبیین تولید بین‌المللی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی توسعه یافت و از طرفداران پیشگام این نظریه باکلی و کاسون بودند. طبق نظر این آن‌ها، عملیات شرکت‌ها به‌ویژه شرکت‌های بزرگ، تنها تولید کالا و خدمات را شامل نمی‌شود بلکه فعالیت‌هایی از قبیل بازاریابی آموزش، تحقیق و توسعه تکنیک‌های مدیریتی و مداخله در بازارهای مالی را نیز شامل می‌شود که این فعالیت‌ها در ارتباط متقابل با یکدیگر بوده که از آن می‌توان به محصولات واسطه‌ای یاد کرد.

نظریه‌های درونی سازی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نقش پراهمیتی در توسعه نظریه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در دهه‌ی ۱۹۷۰ ایفا نموده است. این نظریه از پاسخ به این سؤال که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در چه مکان‌هایی روی می‌دهد ناتوان است. هم چنین این نظریه یک رویکرد پویا نیست، چرا که برای ایجاد یک رویکرد پویا باید رویکردهای مختلف را که بر پویایی و عدم تعادل در سطوح بنگاه، بازار و رقابت بین‌المللی تمرکز یافته‌اند با یکدیگر ادغام کرد. (شیخ‌الاسلامی، ۱۳۸۴).

۳) فرضیه چرخه زندگی محصول: مطابق با فرضیه‌ی چرخه‌ی زندگی محصول (کورنش ۱۹۵۳، پوسنر ۱۹۶، ورنون ۱۹۶۶) تولید از طریق چرخه‌ای از ابتکار شروع شده، رشد نهایی یافته، رشد آن کاهش و در آخر زوال می‌یابد. این نتیجه، در واکنش به فرآیند معرفی و ابداع، شیوع، بلوغ و پیری می‌باشد. این فرضیه‌ی مسلم می‌دارد که بنگاه‌های دارای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در مرحله خاصی از چرخه زندگی، ابتدا دست به تولید ابداع می‌زند. (ذوالقدر، ۱۳۸۶).

۴) پارادایم التقاطی دانینگ: دانینگ با مطالعه تاریخ نظریه‌پردازی راجع به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اقدام به ارائه‌ی رویکردی می‌نماید که طیف وسیعی از نظریه‌ها را در خود جای می‌دهد وی در صدد پاسخ به «چرایی»، «میزان» و «مکان» بود. مفروضات اصلی پارادایم دانینگ عبارت‌اند از: مزیت‌های مالکیتی، مزیت‌های ناشی از درونی سازی و مزیت‌های مکانی (دانینگ، ۱۹۷۷)

به گفته‌ی وی شرکت‌ها زمانی به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی روی خواهند آورد که مزیت‌های سه‌گانه مالکیت، موقعیت مکانی و درونی سازی وجود داشته باشد. هر چند این شرایط برای تحقق سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ضروری می‌باشند، ولی الزامی نیستند.

پارادایم التقاطی دانینگ بر خلاف نقاط قوت بسیار خود از جمله لحاظ کردن متغیر نظریه‌های متعدد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، از یک نقطه‌ضعف اساسی رنج می‌برد. در برگرفتن متغیرهای متعدد تأثیرگذار بر شکل‌گیری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی که باهدف تأثیرگذاری هم‌زمان بر انگیزش‌های شرکت جهت وارد شدن در عرصه‌ی تولید خارجی از یک سو و کشور میزبان جهت جذب سرمایه‌گذاری

مستقیم خارجی از سوی دیگر صورت گرفته است. عملیاتی شدن این پارادایم را دشواری‌های جدی مواجه می‌سازد. در واقع پیش‌بینی‌های قابل آزمون را نمی‌توان از این پارادایم استخراج کرد. برای مثال درحالی‌که متغیرهای مربوط به مزیت مکانی به راحتی قابل آزمون هستند، بررسی پیوند بین مزیت‌های مالکیتی و ناشی از درونی سازی امری بسیار دشوار است (گلاکوکوین، ۲۰۰۴).

### ۳- عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

آنکتاد (۱۹۹۸) عوامل تعیین‌کننده سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشور میزبان را به سه گروه طبقه‌بندی می‌کند:

- (۱) چارچوب سیاستی برای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی شامل ثبات اقتصادی، سیاسی و اجتماعی، قوانین ورود و انجام عملیات تولیدی، استاندارد های رفتار با شعب خارجی، سیاست های مربوط به وظایف و ساختار بازارها، موافقت‌نامه‌های بین‌المللی در مورد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، سیاست خصوصی‌سازی، سیاست های تجاری (تعرفه‌ها و موانع غیر تعرفه‌ای) و سیاست مالیاتی.
- (۲) عوامل تعیین‌کننده اقتصادی که با توجه به انگیزه شرکت های چندملیتی به سه نوع تقسیم می‌شوند: الف) در جستجوی بازار (اندازه بازار و درآمد سرانه، رشد بازار، دسترسی به بازار های منطقه‌ای و جهانی، ترجیحات مصرف‌کننده ویژه هر کشور، ساختار بازارها) ب) جستجوی منابع و دارایی (مواد اولیه، نیروی کار غیر ماهر ارزان، نیروی کار ماهر، تکنولوژی، ابداع و دیگر دارایی‌های ایجادشده (مانند نام تجاری)، زیرساخت های فیزیکی (بندرها، راه‌ها، ارتباطات راه دور) ج) جستجوی کار آیی (هزینه منابع و دارایی های فهرست شده در بند «ب»، تعدیل‌شده بر حسب بهره وری نیروی کار، هزینه دیگر نهاده‌ها مانند هزینه‌های حمل‌ونقل و ارتباطات و هزینه سایر کالا های واسطه‌ای، عضویت در موافقت‌نامه‌های یکپارچگی منطقه‌ای که با شبکه همکاری منطقه‌ای ارتباط داشته باشند).
- (۳) تسهیلات کسب‌وکار شامل: تشویق سرمایه‌گذاری (شامل ایجاد تصویر خوب، فعالیت های مولد سرمایه‌گذاری و خدمات تسهیل سرمایه‌گذاری)، انگیزه‌های سرمایه‌گذاری، هزینه‌های بوروکراسی (مربوط به فساد و کار آیی اداری و غیره)، تسهیلات اجتماعی (مدارس دو زبانه، کیفیت زندگی)، خدمات بعد از سرمایه‌گذاری.

### ۴- مطالعه های پیشین

آسیدو و لین<sup>۱</sup> (۲۰۱۱) در مقاله‌ای به بررسی اثر دموکراسی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌پردازند. آن‌ها ۹۰ کشور را شناسایی کردند که بسط دموکراسی می‌تواند سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را در آن‌ها تقویت کند و ۲۲ کشور که در آن‌ها افزایش دموکراسی می‌تواند سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را کاهش دهد. هم چنین در یافتند که اثر دموکراسی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به‌اندازه و نوع منابع طبیعی بستگی دارد.

بهارومشاه و ساینی<sup>۲</sup> (۲۰۱۰) در مقاله‌ای رابطه بین آزادی اقتصادی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی را بررسی کردند. نتایج تجربی آن‌ها نشان می‌دهد، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به‌خودی‌خود اثر مستقیمی بر رشد محصول ل ندارد در عوض اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به سطح آزادی اقتصادی در کشورهای میزبان وابسته است. این بدان معنی است کشورهای که فعالیت‌های آزادی اقتصادی را ارتقا می‌دهند به طرز قابل‌توجهی از حضور شرکت‌های چندملیتی بهره می‌برند.

پوآل هک و وندرپلاگ<sup>۳</sup> (۲۰۱۰) در مقاله‌ای تحت عنوان «آیا منابع طبیعی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را جذب می‌کنند؟» به این نتیجه رسیدند که دارایی‌های زیرخاکی اثری منفی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی غیر منابع و اثری مثبت بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی منابع دارد. آن‌ها هم چنین متوجه شدند که دو برابر کردن قیمت نفت باعث ۱۰ درصد سقوط سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی غیر منابع می‌گردد.

ورنیک و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۰۹) در تحقیق خود برای بررسی نقش نهادها و جغرافیای طبیعی بر توسعه اقتصادی، جریان FDI را برای ۶۴ کشور در حال گذار از سال ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۶ مورد توجه قرار داده‌اند. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد کیفیت نهادهای منطقه‌ای یک عامل مهم در توضیح تفاوت‌های FDI در کشورهای مورد بررسی می‌باشد. اثر مثبت حکمرانی منطقه‌ای خوب بر FDI از اثر بازارهای منطقه‌ای توسعه‌یافته بیش‌تر است.

قاضی<sup>۵</sup> (۲۰۰۷) از طریق بررسی جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در آسیا آزادی اقتصادی را جدا از متغیرهای سنتی در نظر می‌گیرد. این نویسنده اهمیت آزادی اقتصادی را از نظر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نشان می‌دهد. او نتیجه می‌گیرد که استراتژی‌ها باید برای ارتقای آزادی اقتصادی بلندمدت در کشورهای در حال توسعه ایجاد شوند. چنین تلاش‌هایی محیط سالم‌تری برای جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی فراهم آورده و امکانات لازم برای رشد اقتصادی را تأمین می‌کند.

برندان<sup>۶</sup> (۲۰۰۷) در مطالعه خود تأثیر دموکراسی و حقوق مالکیت بر سرمایه‌گذاری مستقیم بررسی می‌کند. نتایج این مطالعه بیان‌گر تأثیر مثبت حقوق مالکیت، دموکراسی، اندازه بازار، درجه باز بودن و ثبات اقتصادی و سیاسی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است. در مطالعه مذکور، درجه باز بودن تأثیرگذارترین عامل و بعد از آن ثبات اقتصادی، حقوق مالکیت، دموکراسی و ثبات سیاسی به ترتیب در رده‌های بعدی تأثیرگذاری بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی قرار دارند.

آدوی<sup>۷</sup> (۲۰۰۴) در مقاله خود به بررسی اثر حکمرانی شرکتی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ۳۳ کشور جهان در چارچوب یک الگوی تلفیقی در طی دوره زمانی ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۲ پرداخته است. نتایج نشان داد که GDP به‌عنوان متغیر جانشین شاخص اندازه بازار، تجارت (صادرات + واردات) به‌صورت درصدی از GDP و شاخص‌های حکمرانی شرکتی، اثرات مثبت و تورم به‌عنوان متغیر جانشین شاخص بی‌ثباتی اقتصادی، خطوط تلفن و مخارج مصرفی خانوار اثرات منفی بر جریانات سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارند.

لی و رسنیک<sup>۸</sup> (۲۰۰۳) تأثیر (دموکراسی) اندازه‌گیری شده توسط داد ه های (II) Polity و حقوق مالکیت) با به‌کارگیری شاخص حقوق مالکیت استفاده‌شده توسط ناک و کیفر، بر پایه آمارهای راهنمای ریسک کشوری بین‌المللی را بر جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بررسی کردند. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد با ثابت نگه‌داشتن عواملی چون اندازه بازار و رشد اقتصادی، دموکراسی بر جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأثیر منفی دارد درحالی‌که حمایت از حقوق مالکیت بر جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأثیر مثبت خواهد داشت.

استیون گلوبرمین و دانیل شاپیرو<sup>۹</sup> (2002) در مقاله خود تحت عنوان زیرساخت‌های حکمرانی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به بررسی اهمیت زیرساخت‌های حکمرانی در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پرداختند و به این نتیجه رسیدند که زیرساخت‌های حکمرانی خوب تأثیر مثبت و معناداری بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای منتخب داشته است.

حیدری و افشاری (۱۳۹۰) در مقاله‌ای تحت عنوان «عوامل اقتصادی و اجتماعی» بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با تأکید بر شاخص‌های حکمرانی به معرفی و بررسی عوامل اقتصادی و اجتماعی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پرداخته‌اند و به این نتیجه رسیدند که متغیر تولید ناخالص داخلی به‌عنوان جایگزین شاخص اندازه بازار، شاخص حکمرانی و پایداری محیطی در مدل جهانی و مدل کشورهای OECD به لحاظ آماری معنی‌دار بوده و به ترتیب بیش‌ترین تأثیر را در افزایش جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته‌اند. درحالی‌که در منطقه MENA متغیرهای اندازه بازار، بازدهی و سرمایه‌گذاری و شاخص آزادی اقتصادی تأثیر معنی‌داری بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را نشان می‌دهند.

محمدحسین مهدوی عادل و همکاران (۱۳۸۷) در مقاله خود با عنوان «تأثیر حکمرانی خوب بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای با درآمد متوسط» به بررسی تفاوت کشورها در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با استفاده از مفهوم حکمرانی پرداختند و به این نتیجه رسیدند که تولید ناخالص داخلی، میانگین شاخص‌های حکمرانی خوب، نرخ ارز و تورم دارای اثر مثبت و معناداری بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته‌اند.

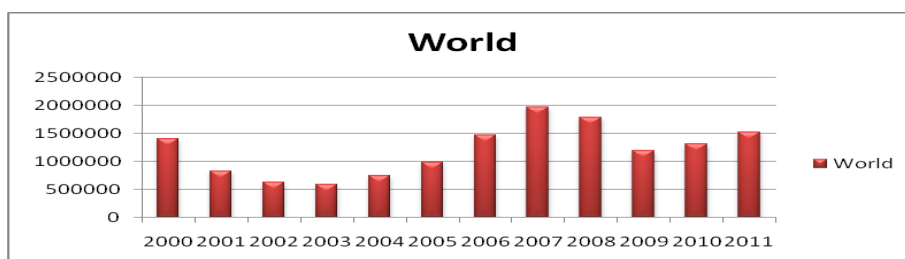
شاه‌آبادی و محمودی (۱۳۸۴) در مقاله‌ای تحت عنوان «تعیین‌کننده‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران» عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران را طی دوره ۱۳۸۲-۱۳۳۸ مورد بررسی قرار دادند. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد: الف) منابع طبیعی موجود، سرمایه انسانی و زیرساخت‌ها به‌صورت مستقیم و معنی‌دار بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران موثرند؛ ب) متغیر حقوق سیاسی و متغیر موهومی انقلاب اسلامی نیز به‌صورت معکوس و معنی‌دار بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران تأثیر داشته‌اند. ج) عامل باز بودن اقتصاد تأثیر مثبت و بی‌معنی و نسبت مخارج دولت به تولید ناخالص داخلی نیز تأثیر منفی و بی‌معنی بر جذب FDI در ایران دارد.



مقاله حاضر نسبت به مقاله های اشاره شده و نیز تحقیق های دیگر موجود در این زمینه دارای تفاوت هایی هم در زمینه نوع شاخص های به کاررفته، هم نمونه های کشورهای مورد بررسی و هم شیوه آزمون است.

### بررسی وضعیت جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای مختلف

از اوایل دهه ۱۹۸۰، کشورهای بسیاری محدودیت های تحمیل شده بر جریان سرمایه خارجی را برداشتند، در نتیجه جریان ورودی سرمایه گذاری مستقیم خارجی جهانی از ۵۷ میلیارد دلار در سال ۱۹۸۲ به ۱،۲۷۱ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۰ رسید. در حقیقت، در چند دهه گذشته، نرخ رشد سرمایه گذاری مستقیم خارجی جهان از نرخ رشد تجارت جهانی و GDP فراتر رفته است (بهارمشاه و ساینی، ۲۰۱۰، ۱۰۷۹). در سال ۲۰۰۱ میزان جریان ورود سرمایه گذاری مستقیم خارجی به کشورهای توسعه یافته به شدت تنزل داشت و به حدود ۵۱۰ میلیارد دلار رسید که می توان عمده ترین دلیل آن را رکود اقتصادی ایجاد شده در جهان پس از واقعه ۱۱ سپتامبر دانست. بر خلاف افزایش نسبی سرمایه گذاری مستقیم خارجی در سال های ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۴، هم چنان سطح جریان های سرمایه گذاری مستقیم خارجی در جهان پایین تر از سال ۲۰۰۰ قرار دارد. علت این امر نیز همان طور که گفته شد، ضعیف شدن اقتصاد جهانی به خصوص کسادی سه اقتصاد بزرگ جهان است. لذا کاهش سرمایه گذاری مستقیم خارجی بیش تر در اقتصاد های پیشرفته دیده شده با ۵۹ درصد کاهش در مقایسه با ۱۴ درصد کاهش در اقتصاد های در حال پیشرفت و جریان ورود سرمایه گذاری مستقیم خارجی به اروپای مرکزی و شرقی در کل تغییری نداشته است. جریان ورودی سرمایه گذاری مستقیم خارجی در سال ۲۰۰۷ به اوج خود رسید، هر چند بحران مالی و اعتباری ای که در نیمه دوم سال ۲۰۰۷ آغاز شد جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی را در سال ۲۰۰۷ کاهش نداد اما اثرات منفی آن با تأخیر زمانی در سال های ۲۰۰۸ و ۲۰۰۹ دیده شد. بر اساس گزارش آنکتاد، جریان های سرمایه گذاری مستقیم خارجی در سال ۲۰۱۱ علی رغم آشفتگی اقتصاد جهانی دارای نرخ رشد مثبت بود. بر اساس آخرین گزارش آنکتاد در نیمه اول سال ۲۰۱۲، جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی جهانی با کاهش ۸ درصدی، در مقایسه با مدت مشابه در سال ۲۰۱۱ به ۶۶۸ میلیارد دلار رسید.



نمودار (۱) - جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در جهان طی دوره ۲۰۱۱-۲۰۰۰

منبع: [www.unctad.org](http://www.unctad.org)

## ۵- تبیین و تخمین مدل

در بررسی تابع سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پژوهشگران مختلف سعی نموده‌اند متغیرهای متعددی جهت تبیین هرچه بیش‌تر روند سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در تحلیل‌های خود وارد نمایند. انتخاب شاخص‌های نهادی مناسب برای بررسی تأثیر عوامل نهادی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از مسائل مهم است. از جمله شاخص‌های مهم نهادی مطرح می‌توان به شاخص آزادی اقتصادی بنیاد هریتیج و شاخص‌های حکمرانی بانک جهانی اشاره نمود. در ابتدا برای بررسی تأثیر حکمرانی خوب، بنا بر آن چه در شاخص‌های شش‌گانه بانک جهانی اندازه‌گیری می‌شود بر میزان جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از مدل اصلاح‌شده گلوبرمین و شاپیرو (۲۰۰۲) استفاده می‌گردد. در کنار متغیر حکمرانی خوب، متغیرهای تولید ناخالص داخلی، تورم، نرخ ارز نیز مورد بررسی قرار می‌گیرند.

$$FDI_{it} = \beta_0 + \beta_1 GDP_{it} + \beta_2 INF_{it} + \beta_3 OER_{it} + \beta_4 GG_{it} + U_{it} \quad (1)$$

که  $i$  اشاره به کشور و  $t$  اشاره به زمان دارد. GDP اشاره به تولید ناخالص داخلی دارد. بدیهی است که توان اقتصادی کشور میزبان در تولید ناخالص داخلی آن نهفته است. INF نرخ تورم بر اساس شاخص قیمت مصرف‌کننده می‌باشد. OER نرخ ارز رسمی می‌باشد و GG میانگین شاخص‌های شش‌گانه حاکمیتی است. دومین رابطه‌ای که در این بخش برآورد می‌شود رابطه بین منابع طبیعی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است. برای بررسی این رابطه از مدل آسیدو و لین (۲۰۱۱) پیروی می‌شود:

$$fdi_{it} = \alpha dem_{it} + \gamma nat_{it} + \rho fdi_{it-1} + \sum_j^l \gamma_j Z_{jit} + \theta_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$i$  اشاره به کشور و  $t$  اشاره به زمان و  $\theta_i$  اثر ویژه کشور است.  $FDI/GDP$ ،  $Fdi$ ،  $dem$  و  $nat$  مقیاس دموکراسی است،  $nat$  مقیاس میزان صادرات منابع طبیعی.

برای به‌دست آوردن اثر آزادی اقتصادی، حکمرانی خوب، منابع طبیعی و هم‌چنین سایر متغیرهای توضیحی مذکور بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ۳۰ کشور منتخب معادلات (۱) و (۲) به هم ترکیب شده‌اند و در نهایت الگوی انتخابی این پژوهش جهت تخمین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مدل (۳) می‌باشند:

$$FDI_{it} = \beta_0 + \beta_1 EF_{it} + \beta_2 GG_{it} + \beta_3 nat_{it} + \beta_4 fdi_{it-1} + \beta_4 Z_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$i$  اشاره به کشور و  $t$  اشاره به زمان دارد.  $Z_{it}$  بردار  $k \times 1$  متغیر کنترل است که به‌عنوان عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی شناخته می‌شوند.  $\beta$  ها ضرایب معادله هستند.  $\varepsilon_{it}$  جزء اخلال بوده و شامل تمام تأثیرات مشاهده نشده اقتصادی است.

آزمون ریشه واحد یکی از معمول‌ترین آزمون‌هایی است که امروزه برای تشخیص ایستایی متغیرها مورد استفاده قرار می‌گیرد. در ادبیات اقتصادی روش‌های مختلفی برای آزمون وجود ریشه واحد تحت

مجموعه‌های پانلی وجود دارد که می‌توان به  $LLC^{10}$ ،  $B^{11}$ ،  $IPS^{12}$ ،  $ADF^{13}$ ،  $PP^{14}$  اشاره کرد. فرضیه صفر در این آزمون‌ها بیان می‌کند که ریشه واحد وجود دارد؛ بنابراین رد فرضیه صفر به معنای عدم وجود ریشه واحد و مانا بودن متغیرها است. جهت بررسی مانایی کلیه متغیرهای الگو، با توجه به بازه زمانی مورد مطالعه، آزمون لوین، لین و چو استفاده می‌گردد. نتایج حاصل از این آزمون‌ها در جدول (۱) خلاصه شده است.

جدول (۱) - نتایج آزمون لوین، لین و چو متغیرهای مدل

متغیرها	کل کشورهای منتخب		صادرکننده منابع طبیعی		غیر صادرکننده منابع طبیعی	
	آماره آزمون	prob	آماره آزمون	Prob	آماره آزمون	Prob
FDI	-2.084	0.0186	-3.130	0.0009	-3.25442	0.0006
EF	-2.87513	0.0020	-4.206	0.0000	-2.30201	0.0107
GG	-10.0657	0.0000	-8.740	0.0000	-7.06742	0.0000
NAT	-4.47660	0.0000	-36.16	0.0000	-2.59517	0.0047
GDP	-3.02174	0.0013	-2.857	0.0021	-3.03256	0.0012
INF	-7.34167	0.0000	-6.882	0.0000	-4.83895	0.0000
OER	-2.24772	0.0123	-2.932	0.0017	-5.72704	0.0000
TELE	-3.521	0.0002	-1.884	0.0297	-2.89947	0.0019

منبع: یافته‌های محقق

با استفاده از الگو  $levin, lin \& chu$  تمامی متغیرها ایستا بوده و قابل استفاده در تخمین مدل هستند. از جمله روش‌های اقتصادسنجی مناسب، برای حل مشکل درون زا بودن شاخص‌های نهادی، تخمین مدل با استفاده از گشتاورهای تعمیم‌یافته GMM داده‌های تابلویی پویا است. این تکنیک تخمینی از مقدار وقفه متغیر به‌عنوان ابزار استفاده می‌کند. به کار بردن روش GMM پنل دیتای پویا مزیت‌های همانند حذف تورش‌های موجود در رگرسیون‌های مقطعی است که نتیجه آن تخمین‌های دقیق‌تر، با کارایی بالاتر و هم خطی کم‌تر در GMM پنل دیتای پویا خواهد بود. روش GMM هنگامی به کار می‌رود که تعداد متغیرهای برش مقطعی بیش‌تر از تعداد زمان و سال‌ها باشد ( $N > T$ ) که در این مطالعه نیز این گونه است یعنی تعداد کشورها بیش‌تر از تعداد سال‌ها است. قابل ذکر است که جهت تخمین مدل از نرم‌افزار Eviews6 استفاده شده است.

نتایج حاصل از تخمین معادله در جدول (۲) برای ۳۰ کشور منتخب هم‌چنین برای دو گروه مختلف از کشورهای صادرکننده منابع طبیعی و کشورهای غیر صادرکننده منابع طبیعی آورده شده است:

جدول (۲) - برآورد مدل

متغیر	کل کشورهای منتخب		کشورهای صادرکننده منابع طبیعی		کشورهای غیر صادرکننده منابع طبیعی	
	ضرایب	آماره t	ضرایب	آماره t	ضرایب	آماره t
FDI(t-1)	۰,۴۹۶۴۶۳	۱۴,۵۵۹۲۶	۰,۴۶۰۷۵۲	۳۳,۵۸۴۲۸	۰,۲۱۸۰۰۲	۶,۷۷۷۱۲۳
EF	-۰,۰۴۲۶۱۶	-۶,۶۰۰۴۰۸	-۰,۰۲۰۵۶۴	-۲,۶۶۹۸۱۰	-۰,۰۴۹۶۲۹	-۴,۵۸۸۳۶۴
GG	۰,۳۳۹۵۷۸	۴,۴۸۰۳۸۸	۰,۰۶۶۴۲۷	۳,۳۲۰۴۶۲	۰,۱۶۴۶۸۰	۲,۷۳۴۴۷۲
NAT	۰,۰۰۸۸۷۹	۳,۹۹۳۵۴۱	۰,۰۰۸۹۳۱	۲,۵۵۹۹۲۲	۰,۰۱۵۳۰۵	۱,۱۲۰۷۲۴
GDP	۱,۶۷۴۷۱۸	۴,۱۷۰۳۵۴	۱,۸۵۶۸۰۴	۱۵,۲۱۷۸۴	۰,۹۴۱۴۰۸	۳,۱۴۳۹۸۱
INF	۰,۰۰۰۴۶۹	۰,۱۰۹۸۶۵	۰,۰۱۰۲۵۱	۱,۲۶۵۸۶۲	۰,۰۹۸۶۲۸	۶,۱۲۶۶۰۲
OER	-۰,۰۰۰۴۴۹	۲,۲۳۲۲۷۲	-۰,۰۰۰۷۸۸	۱۶,۸۲۴۹۷	۰,۰۰۰۶۰۴	۱,۷۱۱۹۷۹
TELE	۰,۰۴۵۳۹۸	۴,۰۶۶۴۴۷	۰,۰۴۹۹۰۳	۱۰,۳۶۰۹۷	۰,۰۰۸۸۱۹	-۱,۰۷۹۵۴۰
Sergeant Test	۰,۲۳۸۸۴۲		۰,۲۳۸۸۴۲		۰,۳۲۸۶۷۹	

منبع: یافته‌های محقق

پژوهش‌های بسیاری در مورد رابطه کیفیت نهاد با میزان سرمایه‌گذاری در جهان صورت گرفته است که نتایج متفاوتی را نشان می‌دهند، ولی فارغ از نتایج تجربی مذکور، آمارتیاسن، دموکراسی را محور و ستون نهادها معرفی می‌کند و معتقد است آزادی تحت عنوان دموکراسی یکی از ارکان نهادهای کارا است و اساس توسعه است. ضریب به‌دست آمده برای شاخص‌های حکمرانی مطابق پیش‌بینی مثبت و معنادار بوده است و به این شکل قابل تفسیر است که در کشورهایی که انتقال قدرت به شکل دموکراتیک و مصالحت آمیز صورت گرفته است و شاهد کودتا و ترور و انقلاب نمی‌باشند سرمایه‌گذاری خارجی قابل توجهی جذب می‌شود، بدین معنا، هر قدر در یک کشور دولت پاسخ‌گوتر و کارآمدتر و ثبات سیاسی بیش‌تر باشد و مقررات اضافی و هزینه‌ها کم‌تر حاکمیت قانون گسترده‌تر و فساد محدودتر باشد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سطح بالاتری اتفاق می‌افتد. منابع طبیعی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارای اثر مثبت و معناداری بوده است که در خصوص نوع تأثیرگذاری این متغیر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، تحقیق‌های قبلی نتایج مختلفی را نشان داده‌اند. جهت تفسیر اثر منفی آزادی اقتصادی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، می‌توان گفت شاخص‌های به‌کاررفته برای محاسبه آزادی اقتصادی، وزن‌های مختلفی برای زیر بخش‌های آن در نظر می‌گیرند که همین امر منجر به نتایج متفاوتی در تخمین رابطه آزادی اقتصادی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌شود.

با توجه به نتایج به‌دست آمده، علامت ضریب متغیرهای تولید ناخالص داخلی، خطوط تلفن و نرخ ارز مطابق با نظریه بوده است و از معناداری لازم نیز برخوردارند. تولید ناخالص داخلی به‌عنوان شاخصی برای اندازه بازار، تأثیر مثبتی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته است. گسترش زیرساخت‌ها شامل

بندرها، جاده‌ها و فرودگاه‌ها، زیرساخت‌های ارتباطی (پست، تلفن و اینترنت) و حمل‌ونقل باعث کاهش هزینه فعالیت‌های اقتصادی، افزایش نرخ بازده سرمایه و در نتیجه ایجاد انگیزه سرمایه‌گذاران خارجی به‌منظور افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشور خواهد شد. در این مطالعه شاخص استفاده‌شده برای زیرساخت‌های اقتصادی (خطوط تلفن) معنادار بوده است. نرخ ارز نیز اثر منفی و معنی‌داری بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته است. تورم تأثیر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نداشته و از لحاظ آماری رد شده است. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دوره قبل نیز اثر مثبت و معنی‌داری بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته است. آزمون سارجنت صورت گرفته در مدل، صحت اعتبار نتایج مدل آزمون شده بر اساس روش GMM را تأیید می‌کند.

## ۶- آزمون مدل در گروه‌های مختلف کشورها

### الف) کشورهای صادرکننده منابع طبیعی

بر اساس نتایج مندرج در جدول (۲)، در کشورهای صادرکننده منابع طبیعی تأثیر آزادی اقتصادی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی منفی است. با نگاهی به دسته‌بندی شاخص آزادی اقتصادی هریتیج می‌توان نتیجه گرفت که بیش‌تر کشورهای نمونه در این گروه، در گروه اقتصادهای بسته قرار می‌گیرند و با توجه به این امر پیش‌بینی اثر منفی آزادی اقتصادی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی این کشورها دور از ذهن نمی‌باشد. از سوی دیگر با توجه به این نکته که بسیاری از سرمایه‌گذاران خارجی با استفاده از رانت‌های محیطی (وجود منابع طبیعی) در کشور میزبان سودهای سرشاری کسب می‌کنند، لذا محیط‌های غیررقابتی و غیرآزاد را انتخاب می‌کنند. از آن جا که در کشورهای صادرکننده منابع طبیعی، جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی متمرکز بر وجود منابع طبیعی است، منابع طبیعی به‌عنوان یکی از عوامل مهم تأثیرگذار بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بوده است و با آن رابطه مثبت داشته است. منابع طبیعی بر تمام تار و پود اقتصادی کشورهای صادرکننده منابع طبیعی تأثیرگذار است و در بسیاری از موارد، ساختار اقتصادی این کشورها متکی بر درآمدهای حاصل از منابع طبیعی است که منجر به ناکارآمدی و تخریب نهادها در این کشورها می‌گردد و مشکلات اقتصادی دیگری هم چون بیماری هلندی و اقتصاد مبتنی بر رانت و فساد را شکل داده است. در این کشورها پتانسیل فساد بالا است، رانت‌های کمیابی، ایجادکننده پتانسیل فساد هستند و از طرفی دیگر چون منابع طبیعی به لحاظ استراتژیک و سیاسی و مالی برای این کشورها اهمیت زیادی دارد، بنابراین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی صورت گرفته در منابع شدیداً توسط دولت کنترل می‌شود؛ بنابراین داشتن روابط نزدیک با دولت می‌تواند دسترسی بیش‌تر را فراهم آورد، به صورت مشخص چنین روابطی در حکومت‌هایی با شاخص‌های حکمرانی پایین حاصل می‌گردد. مگر در برخی از کشورها مانند نروژ که با ایجاد ساختارهای مناسب نهادی تأثیرات منفی حاصل از درآمدهای نفتی را به حداقل رسانده‌اند. ضرایب تولید ناخالص ملی، خطوط تلفن (به‌عنوان شاخصی برای زیرساخت‌های اقتصادی) و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دوره گذشته، مثبت و به لحاظ آماری معنادار می‌باشد. نرخ

ارز تأثیر منفی و معنادار بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد و مطابق با نظریه بوده است. تورم تأثیری بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نداشته و از لحاظ آماری رد شده است.

#### ب) کشورهای غیر صادرکننده منابع طبیعی

به طور کلی این توافق وجود دارد که بازار آزاد و رقابتی شرکت‌ها را ترغیب به سرمایه‌گذاری های مخاطره‌آمیز مانند اقدام های مرتبط با سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌کند تا بازگشت سرمایه بهتری داشته باشند. حفاظت از حقوق اموال عنصر جدانشدنی دیگری از آزادی اقتصادی است و از کشورهای ارائه‌کننده حفاظت از حقوق اموال بهتر، انتظار می‌رود از حضور شرکت های چندملیتی بیش تر بهره‌مند شوند، چون آن‌ها می‌توانند سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را با محتوای فنی بالاتر جذب کرده و بیش تر شرکت های چندملیتی را برای توسعه فعالیت های تحقیق و توسعه در داخل تشویق کنند. آزادی اقتصادی دارای اثری منفی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌باشد که این خلاف فرضیه دوم تحقیق مبنی بر تأثیر مثبت و آزادی اقتصادی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌باشد. منابع طبیعی در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بدون تأثیر بوده است و از لحاظ آماری رد شده است و در عوض حکمرانی خوب مطابق با پیش‌بینی، تأثیر مثبت و معنی‌داری بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد. تولید ناخالص داخلی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دوره قبل تأثیر مثبتی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشتند. ضمن این که علامت آن‌ها مطابق با تئوری بوده و از معناداری لازم برخوردار است. ضریب به‌دست آمده برای تورم خلاف تئوری بوده است، هم‌چنین نرخ ارز و خطوط تلفن به لحاظ آماری رد شده‌اند.

#### ۷- نتیجه‌گیری

تحقیقات تجربی بسیاری در تعیین عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی وجود دارد. مروری بر این مطالعات نشان می‌دهد که تحقیق تجربی در زمینه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سایر متغیرهای مستقل به‌کار گرفته‌شده در این پژوهش هم چون حکمرانی خوب، آزادی اقتصادی و منابع طبیعی، کم و جدید است. در این تحقیق موضوع عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با تأکید بر متغیرهای نهادی و ساختاری برای ۳۰ کشور از جمله: کشورهای وابسته به صادرات منابع طبیعی هم چون الجزایر، عربستان، عراق، ایران و کشورهایی که صادرات آن‌ها به منابع طبیعی وابسته نیست مانند چین، تایلند، کره جنوبی، فرانسه، هم چنین کشورهایی که از لحاظ شاخص آزادی اقتصادی در وضع مطلوبی به سر می‌برند هم چون سنگاپور، استرالیا، کانادا، انگلیس و کشورهایی چون عراق، لیبی، ایران که وضع چندان مطلوبی از لحاظ شاخص آزادی اقتصادی محاسبه‌شده توسط بنیاد هریتیج ندارند، بین سال‌های ۱۹۹۸ تا ۲۰۱۱ با استفاده از روش GMM انجام شده است.

نتایج حاصله را می‌توان به‌صورت زیر خلاصه کرد:

(۱) میانگین شاخص های حکمرانی خوب (GG) در تمامی گروه کشورها، اثر مثبت و معناداری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد؛ بنابراین اگر شهروندان یک جامعه از قدرت و ابزار بیش‌تری برای اظهارنظر نسبت به اقدامات دولتمردان برخوردار باشند، ثبات سیاسی بالاتر حاکم باشد، قانون‌گذاری در زمینه بازار نیروی کار، تعرفه و کسب‌وکار و اجرای قوانین کارا تر باشد، ساختار قضایی مستقل تر و دفاع از حقوق مالکیت مؤثرتر باشد و در نهایت اراده و عزم ملی و سیاسی برای مقابله با فساد بالاتر باشد، جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بیش‌تر اتفاق می‌افتد.

(۲) با یک نگاه اجمالی به ترکیب شاخص آزادی اقتصادی، به دلایل زیر انتظار می‌رود که کشورها با سطح آزادی اقتصادی بالا، ظرفیت برای جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته باشند:

- با کاهش مخارج دولتی و نرخ نهایی مالیات، تمایل کارفرمایان خارجی برای سرمایه‌گذاری خارجی افزایش می‌یابد، هم‌چنین عدم دخالت دولت در بازار این امکان را فراهم می‌کند که بنگاه‌های خارجی در موقعیت‌های ریسک وارد شوند.
- امنیت حقوق مالکیت عاملی برای بهبود عملکرد اقتصادی از طریق تشویق سرمایه‌گذاری است.
- با کاهش قوانین محدودکننده تحرک نیروی کار، امکان پیوستن شرکت‌های چندملیتی به بنگاه‌های داخلی افزایش می‌یابد.
- زمانی که سرمایه‌گذاری با حداقل محدودیت‌های قانونی و بروکراتیک امکان‌پذیر باشد و ورود و خروج سرمایه‌ها در عرصه‌های بین‌المللی بدون محدودیت و به آسانی امکان‌پذیر باشد، طبیعتاً تمایل سرمایه‌گذاران خارجی برای سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد.
- با نگاهی به دسته‌بندی شاخص آزادی اقتصادی هریتیج می‌توان متوجه شد که بیش‌تر کشورهای نمونه، در دسته اقتصاد تقریباً بسته قرار می‌گیرند و با توجه با این امر، اثر منفی آزادی اقتصادی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی این کشورها دور از دسترس نیست و از طرف دیگر همان‌گونه که بیان گردید، می‌توان گفت شاخص‌های به‌کاررفته برای محاسبه آزادی اقتصادی، وزن‌های مختلفی برای زیر بخش‌های آن در نظر می‌گیرند که همین امر منجر به نتایج متفاوتی در تخمین رابطه آزادی اقتصادی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌شود.

(۳) بر اساس بررسی‌های این تحقیق، در پاسخ به این سؤال که تأثیر منابع طبیعی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی چگونه است می‌توان گفت که برای کل کشورهای منتخب و کشورهای منتخب صادرکننده منابع طبیعی، به دلیل این که این کشورها به لحاظ اقتصادی، ساختار آن‌ها وابسته به منابع طبیعی است، در نتیجه منابع طبیعی اثر مثبت و معناداری بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد؛ اما در کشورهای منتخب غیر صادرکننده منابع طبیعی که ساختار اقتصادی آن‌ها متکی به صادرات منابع طبیعی نمی‌باشد این متغیر به لحاظ آماری رد شده است و تأثیری بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ندارد.

## ۸- پیشنهادها حاصل تحقیق

با توجه به نتایج تحقیق، پیشنهادهای زیر قابل طرح هستند:

- افزایش کارایی فرآیند قانون‌گذاری و بودجه‌بندی، افزایش کیفیت بروکراسی، افزایش سطح دستمزدهای بخش عمومی، شفافیت اصول و قوانین و کاهش اقتصاد پنهان و رانت و رانت‌جویی، با طراحی و اجرای سیاست‌های آزادسازی اقتصادی، محدود کردن دولت به اجرای وظایف حاکمیتی با تکیه بر موازین آینده‌نگری، کارآمدی و توسعه‌گرایی، تجدیدنظر در ساختار نظام قضایی، ایجاد نظامی جامع شفاف و باثبات و در دسترس.
- جلوگیری از وضع قوانین پیچیده و زایدی که باعث کاهش آزادی کارگر و کارفرما می‌شود، از قبیل حداقل دستمزد، ضوابط اخراج نیروی کار، تعیین دستمزد به صورت متمرکز و ایجاد فضای مناسب برای کسب‌وکار.
- به‌کارگیری سیاست‌های پولی مناسب در جهت ثبات اقتصاد کلان.
- کاهش اندازه دولت و طراحی و اجرای سیاست‌های افزایش خصوصی‌سازی.
- مصرف منابع درآمدی ناشی از منابع طبیعی برای سرمایه‌گذاری در مواردی که دارای افق بلندمدت بوده به‌منظور بهره‌مندی نسل‌های آینده از آن.
- عدم مصرف منابع درآمدی ناشی از منابع طبیعی برای مخارج مصرفی و سرمایه‌گذاری در مواردی با افق کوتاه‌مدت.
- کاهش اتکا به درآمدهای ناشی از منابع طبیعی و افزایش کارایی سیستم مالیات‌گذاری و اخذ مالیات.



## فهرست منابع

- ۱) حیدری، پروین، افشاری، زهرا، «عوامل اقتصادی و اجتماعی موثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با تاکید بر شاخص‌های حکمرانی» ۱۳۹۰، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی، سال دوازدهم، شماره اول، ص ۱۴۶-۱۴۵.
- ۲) ذوالقدر، مالک، «مبانی نظری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی»، تابستان ۱۳۸۸، فصلنامه سیاست، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دور ۳۹، شماره ۲.
- ۳) شاه‌آبادی، ابوالفضل و عبدالله، محمودی (بهار و تابستان ۱۳۸۵)، «تعیین‌کننده‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (مطالعه موردی ایران)»، جستارهای اقتصادی، شماره ۵، صص ۲۰۷ - ۱۸۹.
- ۴) شیخ‌الاسلامی، محمدحسین، ۱۳۸۴، «مناسبات بین‌المللی تشنج‌آمیز با ایلات متحده آمریکا و اروپا و عدم جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران» رساله دکتری روابط بین‌الملل ف دانشگاه تهران.
- ۵) مهدوی عادل، محمدحسین و دیگران، «تأثیر حکمرانی خوب بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با کشورهای با درآمد متوسط»، ۷۸۳۱، مجله دانش و توسعه، سال ۱۵ شماره ۱۰۶، ۲۴-۸۰.
- 6) Adeoye, A. (2004), *Macroeconomic Level Corporate Governance and Fdi in Emerging Markets: Is There a Close Relationship? A Dissertation Thesis Presented to the Management Department, School of Social Science and Public Policy, King's College London.*
- 7) Asiedu, E, Lien, D. "Democracy, Foreign direct investment and natvral resovrces", *Journal of International Economics*, vol.82, pp.99-11, 2011.
- 8) Azman – saini, w.n.w, Baharumshah, A.Z. "Foreign Direct Investment, Economic Freedom and Economic Growth", *Economic Modeling*, VOL. 22, pp.19029-1089, 2010.
- 9) Brendan. P, (2007); "Democracy, Property Rights and FDI in Developing Countries A Regional Analysis," Honor Paper Presented to Macalester College, Economic Departman. [Minneapolisfed.org/mea/contest/2007\\_papers/ierpont.pdf](http://Minneapolisfed.org/mea/contest/2007_papers/ierpont.pdf).
- 10) Dunning . J., (1977), "Trade, Location of Economic Activity And MNE : search for Eclectic Approach ", *International Economics*.
- 11) Glauco, Devita & Kevin Lawler, (2004), "Foreign Direct Investment and Its Determinants, A look to the past, A view to the future " . In *Foreign Investmen in developing countries*, by H.S.Kehal . London : Palgrave, Macmillon ltd.
- 12) Globerman, S., D. Shapiro, "Global Foreign Direct Investment flows. The role of governance infrastructure : world development 30 (11): 1899-1919, 2002.
- 13) Jones, Jonathan, (2005) " Foreign Direct Investment and the Regional Economy", University of Newcasel uh.
- 14) Kehal.s., *Foreign Investment In Development Countries*. Australia, University of Western Sydney, 2004.
- 15) Li, Quan, Resnick, Adam, 2003. Reversal of fortunes: democratic institutions and FDI inflows to developing countries. *International Organization* 57, 175–211.
- 16) Poelhekke,s, vander ploeg, F, (2010), "Do natural resources attract FDI Evidence from non-stationary sector Level data", DNB working paper, no 200.
- 17) Quazi, R., 2007. Economic freedom and foreign direct investment in East Asia. *Journal of the Asia Pacific Economy* 12 (3), 329–344.

- 18) Sadeghi Alavicheh, Aliasghar, 2004, "The Identification of factors Effecting on foreign Investment absorption in iran (from experts and government officials viewpoints), MA Thesis, fredowsi university of mashhad (in Persian)
- 19) Unctad (1998) World Investment Report; New York and Geneva, United Nation, PP. 91 – 116.
- 20) Wernick, A. D., J. Haar, and S. Shane (2009), "Do Governing Institutions Affect Foreign Direct Investment Inflows? New Evidence from Emerging Economies," International Journal of Economics and Business Research, 1, 317-332.

پیوست:

تعریف متغیرها و منبع گردآوری آن‌ها

منبع	تعریف	متغیر
آنکتاد	جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی	FDI
بنیاد هریتیج	شاخص آزادی اقتصادی	EF
به‌دست آمده توسط محقق <sup>۱۷</sup>	جمع و میانگین شاخص‌های حکمرانی خوب (VO,ST,QU,EF,RU,CO) <sup>۱۵</sup> و سپس نرمال کردن آن‌ها بین صفر و ده <sup>۱۶</sup>	GG
بانک جهانی	سهم صادرات سوخت و مواد معدنی در کل صادرات کلایی	NAT
آنکتاد	جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دوره قبل	FDI(t-1)
بانک جهانی	تولید ناخالص داخلی به قیمت ثابت سال ۲۰۰۰ و بر اساس دلار آمریکا	GDP
بانک جهانی	نرخ تورم بر اساس شاخص قیمت مصرف‌کننده	INF
بانک جهانی	نرخ ارز رسمی	OER
بانک جهانی	خطوط تلفن به ازای هر ۱۰۰ نفر	TELE

کشورهای مورد آزمون در مدل :

آلمان، آمریکا، انگلیس، ایتالیا، تایلند، تونس، چین، ژاپن، سنگاپور، فرانسه، کره جنوبی، لبنان، مالزی، مراکش، استرالیا، اندونزی، ایران، بحرین، الجزایر، سوریه، عراق، عربستان، عمان، قطر، کانادا، کویت، لیبی، مصر، نروژ، یمن

یادداشت‌ها

1. Asidu & Lien
2. Baharumshah & Saini
3. Poelhekke & van der Ploeg
4. Wernick
5. Quazi
6. Brendan
7. Adeoye
8. Li & Resnick
9. Globberman, S., D. Shapiro
10. Levin, Lin, Chu
11. Breitung
12. Im, Pesaran, Shin
13. Augmented Dickey, Fuller
14. Philips, Perron

<sup>۱۵</sup> شاخص حق اظهار نظر و پاسخ‌گویی (VO)، شاخص ثبات سیاسی (ST)، شاخص اثربخشی دولت (EF)، شاخص کیفیت قوانین و مقررات (QU)، شاخص حاکمیت قانون (RU)، شاخص کنترل فساد (CO).

- <sup>۱۶</sup>. برای امکان مقایسه و همسان نمودن، این متغیرها با روش زیر بین صفر و ده نرمال گردیده اند:
- <sup>۱۷</sup>.  $(value - min) / (max - min) \times 10$  که value برابر با میانگین شش شاخص مقدار هر شاخص برای هر کشور است و min و max به ترتیب حداقل و حداکثر مقادیر مشاهده شده اندازه گیری شده برای متغیرهای نهادی مختلف برای هر کشور است.
- <sup>۱۸</sup>. داده ها در سایت [www.govindicators.org](http://www.govindicators.org) موجود می باشد.