

آثار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و کیفیت نهادی بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای سند چشم‌انداز ایران

دکتر کرم جعفری پرویز خانلو^۱

چکیده

با توجه به اهمیت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در افزایش منابع مالی سرمایه‌گذاری داخلی، رشد و توسعه اقتصادی، کشورها با ایجاد زیرساخت‌های انگیزشی مناسب سعی در جذب هرچه بیشتر آن هستند. اما مبانی نظری حاکی از آن هستند که در پاره‌ای از موارد جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌تواند اثرات منفی بر سرمایه‌گذاری داخلی داشته باشد. بنابراین بررسی آثار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی ضروری است. سؤال کلیدی در خصوص تاثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی این است که آیا جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی منجر به اثر درون‌رانی و یا برون‌رانی بر سرمایه‌گذاری داخلی می‌شود؟ و آثار آن تحت شرایط حکمرانی خوب و آزادی سیاسی بر سرمایه‌گذاری داخلی چگونه است؟ لذا هدف این مقاله مطالعه تاثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای سند چشم‌انداز ایران در طول دوره ۱۹۹۶-۲۰۱۶ با استفاده از مدل GMM با لحاظ حکمرانی خوب و آزادی سیاسی است. نتایج نشان داد که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، در مدل بدون شاخص حکمرانی خوب و آزادی سیاسی و با در نظر گرفتن آزادی سیاسی اثر برون‌رانی و در مدل با شاخص حکمرانی خوب، اثر خنثی بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای سند چشم‌انداز ایران دارد.

کلمات کلیدی: سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، سرمایه‌گذاری داخلی، اثر درون‌رانی و برون‌رانی، حکمرانی خوب، آزادی سیاسی

طبقه بندی JEL: O40، O11، E22

۱- مقدمه

در کشورهای در حال توسعه شکاف بین پس‌انداز ملی و سرمایه‌گذاری و عدم تعادل بین هزینه‌ها و درآمدهای ارزی موجب شده است که این کشورها برای تحقق اهداف کلان اقتصادی و برای تکمیل منابع داخلی به منابع خارجی به ویژه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی روی آورند. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی یکی از کانال‌های تامین مالی باثبات و پایدار خارجی است که نه تنها مشکلات استقراض خارجی را ندارد، بلکه عاملی برای جبران کمبود سرمایه‌کشورها نیز به شمار می‌رود (طیبی و بابکی، ۱۳۸۷: ۴۱). به طور کلی در مورد منابع تامین مالی سرمایه‌گذاری، می‌توان گفت: که یک بنگاه خصوصی در یک کشور در حال توسعه، سه ابزار اصلی برای تامین مالی سرمایه‌گذاری‌ها دارد. نخست، تامین مالی داخلی از طریق وام‌گیری از بازارهای مالی داخلی، دوم، جستجوی یک شریک خارجی و سوم جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است. از آنجایی که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی یکی از کانال‌های باثبات تامین مالی سرمایه‌گذاری‌ها بوده و اغلب کشورهای در حال توسعه به دنبال افزایش جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی هستند، باید این مسئله را که بر اساس مطالعات (دسویسا ۲۰۰۵)؛ باس (۲۰۰۳)، آگوسین و مایر (۲۰۰۰) و آگوسین و ماکادو (۲۰۰۵)) سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌تواند سرمایه‌گذاری را داخلی را تحت تاثیر قرار دهد مد نظر داشت.

از سوی دیگر یکی از مهمترین راه‌های تحقق شعار دهکده جهانی و جهانی‌سازی، در سال‌های اخیر، توسعه جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بین کشورهای دنیاست. بنابراین بسیاری از دولت‌ها با ایجاد انگیزه‌های ساختاری و سیاسی در کشور خود، به دنبال آن هستند تا به محیطی امن و مزیت‌دار برای سرمایه‌گذاران خارجی تبدیل شوند (دودانگی، ۱۳۹۵: ۱۳۱). آنها بر این عقیده هستند که با جریان سرمایه‌گذاری خارجی می‌توانند با تقویت ارتباط و تبادل بین بخش‌های اقتصادی، افزایش کیفیت و کمیت دانش و فناوری، افزایش اشتغال و سرمایه‌گذاری داخلی سبب رشد همه جانبه اقتصادی در کشورهای خود شوند (عرفانی و همکاران، ۱۳۹۴: ۳۵). اما سؤال کلیدی این هست که آیا همواره جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و افزایش جذب آن می‌تواند منجر به بروز اثرات مطلوب و مستقیم بر اقتصاد شود؟ به این سؤال پاسخ‌های مختلفی از سوی اقتصاددانان داده شده است. به این صورت که بعضی از این اندیشمندان بیان کرده‌اند که علی‌رغم فواید بالایی که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌تواند برای اقتصاد کشور پذیرنده آن داشته باشد، تحت شرایط خاصی، می‌تواند سبب ایجاد ناکارایی اقتصادی، اجتماعی و در برخی موارد حتی سیاسی نیز شود (بوس^۱، ۲۰۰۳: ۱۱ و آگوسین و میر^۲، ۲۰۰۰). به طور خلاصه آنان این گونه نتیجه‌گیری می‌کنند که جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نیز یک حد بهینه، برای اثرگذاری مثبت بر اقتصاد داخلی دارد (آگوسین و میر، ۲۰۰۰: ۳).

ارتباط بین جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی چنان با اهمیت است که عده‌ای بر این عقیده هستند که حتی نحوه تاثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی به اثرات متقابل سرمایه‌گذاری

۱- Busse

۲- Agosin and Mayer

مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی دارد. به صورتی که تنها تحت شرایط خاصی که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی هم راستا باشند، می‌تواند اقتصاد را به رشد پایدار برساند (دی ملو، ۱۹۹۹: ۱۳۳). یکی دیگر از عوامل موثر در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به خصوص در کشورهای منطقه از جمله کشورهای مطرح در سند چشم‌انداز ایران، شرایط سیاسی و آزادی‌های سیاسی (دموکراسی) است. در واقع شرایط سیاسی، امنیت سرمایه‌گذاری‌ها از جمله سرمایه‌گذاری داخلی و سرمایه‌گذاری‌های خارجی را تحت تاثیر قرار می‌دهد.

با توجه به این که کشورهای مطرح در سند چشم‌انداز ایران از جمله کشورهای در حال توسعه هستند و اغلب آنها جزو کشورهای صادرکننده انرژی می‌باشند و اینکه این کشورها برنامه‌های بلندمدتی برای رشد و توسعه اقتصادی دارند و ایران نیز برای تبدیل شدن به قدرت اقتصادی اول منطقه سند چشم‌انداز را تعریف و اهداف کلان اقتصادی از جمله افزایش رشد اقتصادی و افزایش سرمایه‌گذاری مد نظر قرار داده است که یکی از الزامات مهم برای تحقق اهداف تعریف شده، سرمایه‌گذاری‌ها به خصوص سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است. بنابراین، بررسی اثرات سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی اهمیت قابل ملاحظه‌ای در این کشورها دارد و از طرفی با توجه به این که در این گروه از کشورها تاثیر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مورد مطالعه قرار نگرفته است، می‌توان گفت که پژوهش حاضر تاثیرگذاری جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی را در این کشورها روشن خواهد کرد و منجر به اجرای مناسب سیاست‌های کلان اقتصادی می‌شود. بر این اساس در این تحقیق با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته در ۱۸ کشور منتخب سند چشم‌انداز ایران در طول دوره زمانی ۱۹۹۶-۲۰۱۶ اثرات سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی مورد بررسی قرار می‌گیرد. بدین منظور ابتدا مبانی نظری و ادبیات تحقیق، مرور مطالعات پیشین و روش شناسی مطرح و در نهایت تجزیه و تحلیل نتایج ارائه می‌شود.

۱- مبانی نظری و پیشینه تحقیق

۱-۲- سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

در نظریات اولیه‌ی رشد اقتصادی آدام اسمیت سرمایه‌گذاری پایه‌ی اصلی رشد اقتصادی است. همچنین وی بیان می‌کند انباشت سرمایه یک عامل موثر در ارفاق بهره‌وری نیروی کار است (شاکری، ۱۳۸۷: ۵۸۲). یکی از عوامل اصلی در بهبود و پیشرفت فناوری در کشورها، انباشت سرمایه است. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی یکی از منابع تامین مالی سرمایه‌گذاری است و می‌توان گفت که سرمایه‌گذاری از یک سو سرمایه مورد نیاز تولید را فراهم می‌کند و از سوی دیگر از طریق بهبود فناوری بهره‌وری نیروی کار را افزایش می‌دهد. چرا که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی منجر به انباشت سرمایه‌هایی می‌شود که در بردارنده فناوری پیشرفته‌تری است (مهدهوی و عزیز محمدلو، ۱۳۸۳: ۷۳).

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی یکی از راه‌حل‌های فائق آمدن بر مشکل کمبود سرمایه در کشورهای در حال توسعه است. ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به این کشورها می‌تواند سرمایه مورد نیاز رشد و توسعه اقتصادی را تامین کند. به منظور درک بهتر مفهوم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی باید تعریف دقیقی از آن ارائه کرد. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی عبارت است از سرمایه‌ی متضمن مناسبات بلندمدت و منعکس‌کننده‌ی کنترل و نفع مستمر شخصیت حقیقی و یا حقوقی مقیم یک کشور در شرکتی خارج از موطن سرمایه‌گذار (آنکتاد^۱، ۱۹۹۶: ۱۹۵). لذا سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی حکایت از رابطه‌ی دائم میان سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر دارد (وافو و همکاران^۲، ۱۹۹۸: ۳).

صندوق بین‌المللی پول سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را چنین تعریف کرده است: سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با هدف کسب منافع طولانی مدت توسط یک شخصیت حقیقی یا حقوقی مستقر در یک اقتصاد معین صورت می‌گیرد. کنفرانس تجارت و توسعه‌ی سازمان ملل، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را سرمایه‌ای می‌داند که متضمن مناسبات بلندمدت میان سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر بوده و کنترل و منافع مستمر اشخاص حقیقی و یا حقوقی مقیم یک کشور در شرکتی خارج از موطن سرمایه‌گذار را به همراه دارد (آنکتاد، ۱۹۹۶: ۱۹۵). همچنین، سازمان همکاری و توسعه اقتصادی^۳ نیز سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را سرمایه‌گذاری می‌داند که با هدف ایجاد روابط اقتصادی مستمر و اعمال نفوذ موثر و مدیریت در موارد زیر صورت می‌گیرد: ایجاد یک شرکت با مالکیت کامل، تاسیس موسسه‌ی فرعی، تاسیس شعبه و تملک دارایی کامل یک شرکت موجود، مشارکت در یک شرکت جدید یا موجود. در ایران نیز، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی چنین تعریف می‌شود که سرمایه‌گذار خارجی حضور فیزیکی داشته و با قبول مسئولیت مالی و پذیرش ریسک در سود و زیان و احتمالاً در کنترل و اداره واحد تولیدی نیز مستقیماً حضور داشته باشد و نتیجه آن کسب حق رای موثر در مدیریت شرکت یا موسسه باشد (به‌کیش، ۱۳۸۱: ۲۹۴).

۲-۲- ارتباط سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی

در نگاه اول شاید بسیاری بر این عقیده و باور باشند که افزایش جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌تواند همواره سبب رشد سرمایه‌گذاری در یک کشور شده و بدین طریق انباشت سرمایه را به طور فزاینده، افزایش دهد. اما بسیاری از مطالعات تجربی نشان داده است که تحت شرایط ویژه‌ای، افزایش جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نه تنها میزان سرمایه کشور را افزایش نمی‌دهد، بلکه منجر به کاهش سرمایه‌گذاری داخلی نیز می‌شود (آگوسین و میر، ۲۰۰۰: ۳؛ کیم و سئو^۴، ۲۰۰۳: ۶۰۵؛ گلاس و ساجی^۵، ۲۰۰۰: ۳۰۹ و مرسرائو^۶، ۲۰۰۵: ۱۲). از آنجایی که عمدتاً ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به شکل شرکت‌های چند ملیتی در کشورهای میزبان صورت می‌گیرد، بنا به میزان تفاوت در مکانیسم تولید بین این شرکت‌ها و بنگاه‌های داخلی، می‌تواند اثرات

۱- United Nations Conference on Trade and Development, UNCTAD

۲- Wafo and et al

۳- OECD

۴- Kim and Seo

۵- Glass and Saggi

۶- Mercereau

مختلفی بر سرمایه‌گذاری داخلی، تقاضای نیروی کار ماهر و غیرماهر، فرایند کهنگی فناوری داشته باشند. البته تمامی این اثرگذاری‌ها به ساختار نهادی در اقتصاد کشور میزبان، میزان حمایت از تولیدات داخلی و محدودیت‌های تجاری بستگی مستقیم دارد. می‌توان گفت که، نوع اثر سرریز^۱ سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر متغیرهای کلان اقتصاد داخلی، وابستگی مستقیمی با شکاف بهره‌وری بین شرکت‌های خارجی و شرکت‌های داخلی دارد. به گونه‌ای که اگر شکاف فناوری بین این نگاه‌ها وجود نداشته باشد، اثر سرریز نیز وجود نخواهد داشت. حتی اگر این شکاف بیش از حد معمول نیز باشد، باز هم فناوری جدید قادر نخواهد بود اثر سرریز ایجاد کند. لذا، شکاف فناوری باید در یک حد بهینه باشد (تیلور و دریفیلد^۲، ۲۰۰۲: ۵). معمولاً کشورها در خصوص جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با دو نگرانی عمده مواجه هستند. اول این که، نوع، مقدار و منابع منتقل شده توسط سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ممکن است بهره‌وری کمتری از سایر جایگزین‌های این انتقال داشته باشد. دوم این که ورود شرکت‌های خارجی به کشور میزبان، سبب افزایش قدرت چانه‌زنی آنها در مقایسه با شرکت‌های داخلی شده و بدین طریق سرمایه‌گذاری داخلی را تحت الشعاع خود قرار دهد (دانینگ^۳، ۱۹۸۱: ۳۰).

بر اساس مطالعات صورت گرفته در خصوص ارتباط مفهومی بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی سه حالت مختلف مطرح شده است، که این ارتباط اغلب به صورت دو طرفه تایید شده است (آپرچیس و همکاران^۴، ۲۰۰۶: ۳۸۵). اولین مورد زمانی است که این دو متغیر دارای اثر خنثی^۵ بر یکدیگر باشند. در این حالت حالت ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به یک کشور هیچ‌گونه تاثیری بر میزان سرمایه‌گذاری داخلی نداشته و به این ترتیب افزایش یک واحد در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تنها سبب افزایش به همان میزان در میزان انباشت کل سرمایه داخلی خواهد شد. در واقع ارتباط لازم بین سرمایه‌گذاری داخلی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی برقرار نشده و نگاه‌های داخلی با نگاه‌های تاسیس شده خارجی نه ارتباطات پیشین و پسین برقرار کرده و نه با هم رقابت می‌کنند. در این حالت به دلیل عدم وجود ارتباط، انتقال دانش صورت نگرفته و کشور میزبان نمی‌تواند از فواید سرریز دانش، تکنولوژی و ... ناشی از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بهره‌مندی لازم را داشته باشد.

حالت دوم زمانی است که اصطلاحاً اثر درون‌رانی^۶ بین سرمایه‌گذاری داخلی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی برقرار است. در این حالت ورود یک واحد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به کشور میزبان، با اثرگذاری مثبت و تشویق سرمایه‌گذاری داخلی، باعث افزایش مقدار سرمایه‌گذاری داخلی و از این طریق سبب افزایش بیش از یک واحد در میزان سرمایه‌گذاری کل کشور شده و انباشت سرمایه کشور، بیش از میزان جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی افزایش خواهد یافت. در این حالت ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، با وارد کردن دانش و فناوری زیربنایی، سبب کاهش هزینه‌های واسطه‌ای تولید در کشور میزبان شده و سبب ایجاد بسترهای لازم برای افزایش سرمایه‌گذاری داخلی می‌شود (کیم و سئو، ۲۰۰۳: ۶۰۵ و بوسورث کالینز^۷، ۱۹۹۹: ۱۳۳). ورود سرمایه‌گذاری

۱- Spillover Effect

۲- Taylor and Driffield

۳- Dunning

۴- Apergis et al

۵- Neutral Effect

۶- Crowding In Effect

۷- Bosworth and Collins

مستقیم خارجی منجر به وارد شدن کالاها و خدماتی به اقتصاد داخلی می‌شود که برای بازارهای داخلی جدید بوده و نیازهای موجود در اقتصاد داخلی را برآورده کرده و به این طریق آثار مطلوبی بر فرآیند تشکیل سرمایه داخلی خواهد داشت. هرچند در این حالت تولیدکنندگان داخلی دانش تولید این نوع محصولات جدید را ندارند، ولی می‌توانند از سرریز دانش سرمایه خارجی و همچنین ایجاد صنایع وابسته استفاده کرده و به این ترتیب سبب افزایش سرمایه‌گذاری داخلی شوند. در این حالت بنگاه‌های تاسیس شده توسط سرمایه‌گذاران خارجی با ایجاد ارتباطات پسین و پیشین با بنگاه‌های داخلی سبب ایجاد اثر دورنرانی بر سرمایه‌گذاری داخلی می‌شوند.

سومین حالت ارتباط بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه داخلی اصطلاحاً اثر برون‌رانی است. این ارتباط حالتی هست که جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، سبب وارد شدن کالاها و خدمات به اقتصاد داخلی شده که قبلاً نیز در اقتصاد داخلی تولید می‌شد، بنابراین با جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی حالت رقابتی بین بنگاه‌های داخلی و خارجی پیش آمده و به این طریق آثار نامطلوبی بر فرآیند تشکیل سرمایه داخلی خواهد داشت. اغلب در این حالت تولیدکنندگان داخلی، دانش تولید محصولات وارداتی را دارند و وجود سرمایه‌گذار خارجی تنها سبب عامل فشار و افزایش ریسک در تولید داخلی خواهد شد. بنابراین در این حالت جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به یک کشور با اثرگذاری منفی بر سرمایه‌گذاری داخلی باعث کاهش مقدار سرمایه‌گذاری داخلی می‌شود و از این طریق سبب افزایش کمتر از واحد در میزان سرمایه‌گذاری کل کشور شده و انباشت سرمایه کشور کمتر از میزان ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی افزایش خواهد یافت. یکی از دلایل دیگر اثر برون‌رانی آن است که جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی باعث تسریع روند کهنگی فناوری در کشور میزبان شده و این طریق نیز سبب برون‌رانی سرمایه‌گذاری داخلی و پس‌انداز می‌شود (کیم و سنو، ۲۰۰۳: ۶۰۷ و لیپسی، ۲۰۰۰: ۸).

گروسمن^۲ (۱۹۸۴: ۶۱۰) در مدل‌سازی خود به بهره‌برداری از ساختار اقتصاد باز و چگونگی تشکیل بنگاه‌های اقتصادی پرداخته و بر اساس آن نیز تبیین می‌کند که چگونه تجارت و سرمایه‌گذاری خارجی قادر است بر تشکیل سرمایه داخلی و تقویت فعالیت‌های کارآفرینانه موثر باشد. وی نشان داده است که جریان سرمایه‌گذاری‌های خارجی می‌تواند با افزایش رقابت در اقتصاد داخلی و کاهش قیمت‌های کالاها تولیدی سبب کاهش درآمد کارآفرینان در مقایسه با سطح دستمزد پرداختی آنان شده و از این طریق منجر به کاهش سرمایه داخلی و رکود فعالیت‌های کارآفرینانه خواهد شد. یوانویچ^۳ (۱۹۹۴: ۱۸۵) نیز به تبیین ساختار تشکیل بنگاه‌ها در شرایطی می‌پردازد پردازد که اقتصاد باز بوده و بنگاه‌های خارجی نیز آزادی ورود به اقتصاد را دارند. ساختار مدل‌سازی وی شامل اقتصادی فرضی با یک کالاها مصرفی و دو عامل تولید همگن کار و سرمایه است. وی تشریح می‌کند که یک عامل تولید در اقتصاد قادر است انتخاب کند که به عنوان کارآفرین و صاحب بنگاه عمل کند و یا این که تنها نقش کارگر را در اقتصاد ایفا کند. بنابراین یک فرد بین دو انتخاب متقابل، هزینه-فایده کرده و بر اساس شرایط اقتصادی یکی را انتخاب می‌کند و لذا، حل این مسئله بهینه‌سازی در اقتصاد فرضی قادر است سطوح بهینه سرمایه-گذاری داخلی، سرمایه‌گذاری خارجی و اشتغال را محاسبه کند. دایننگ (۱۹۹۳: ۷۳) در مدل خود بیان می‌کند که

۱- Lispey

۲- Grossman

۳- Jovanovic

جریان ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌تواند با تاثیری که بر سطح دستمزد نیروی کار می‌گذارد، حداقل در کوتاه‌مدت سبب کاهش عرضه نیروی کار برای بنگاه‌های داخلی شده و سرمایه داخلی را تحت تاثیر قرار می‌دهد. بنابراین، افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌تواند سبب کاهش تعداد کارآفرینان در اقتصاد داخلی شود، زیرا ورود این بنگاه‌ها با افزایش دستمزد، سبب افزایش تمایل افراد برای ایفای نقش به عنوان نیروی کار شود تا این که نقش کارآفرین را در اقتصاد انتخاب کند. لذا متوسط سرمایه‌گذاری داخلی کاهش خواهد یافت.

۳-۲- آثار کیفیت نهادی (حکمرانی خوب) بر سرمایه‌گذاری

سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تحت تاثیر شرایط محیط سیاسی بوده و امروزه نیز اقتصاددانان بر این عقیده هستند که بی‌ثباتی سیاسی آثار بسیار مخربی بر اقتصاد و عملکرد اقتصادی کشورها دارد. وضعیت سیاسی رژیم حاکم و ساختار نهادی، انتخاب‌های سرمایه‌گذاران را تحت تاثیر قرار می‌دهد. رژیم‌هایی که با ثبات هستند اغلب بازار محور بوده و حامی بخش خصوصی هستند که برای سرمایه‌گذاران ایجاد جذابیت می‌کند که چنین رژیم‌هایی را دوستدار سرمایه^۱ می‌نامند. در حالی که در رژیم‌های بی‌ثبات و با کیفیت نهادی پایین، نااطمینانی‌های اقتصادی افزایش یافته و اثرات مخربی بر سرمایه‌گذاری دارد (موریسی و آدو کرمونگکال^۲، ۲۰۱۲: ۴۳۸). بی‌ثباتی سیاسی از کانال‌های مختلفی بر عملکرد اقتصادی تاثیر گذار است. نخست این که شرایط بی‌ثباتی سیاسی حقوق مالکیت فردی را متزلزل می‌کند و این پدیده یک مانع در فرآیند سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت و همچنین تعاملات اقتصادی خواهد بود. دوم این که شرایط بی‌ثباتی سیاسی پیش‌بینی ماهیت و عملکرد دولت‌های آینده را بسیار دشوار می‌کند (بوت و میلر^۳، ۲۰۰۸: ۷۴۳) و این مسئله یک محیط نامنم سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران پدید می‌آورد. چرا که در یک محیط بی‌ثبات پیش‌بینی‌ها با مشکل روبه‌رو بوده و شرایط سودآوری بنگاه‌ها را به شدت تحت تاثیر قرار می‌دهد. سوم این که بی‌ثباتی سیاسی احتمال حضور افراد فرصت طلب در فعالیت‌های واسطه‌گری را بیشتر فراهم آورده و به دنبال آن نیز منابع جامعه به سمت فعالیت‌های غیر مولد سوق می‌یابد و محیط سرمایه‌گذاری با مشکل مواجه می‌شود. چهارم این که در شرایط بی‌ثباتی سیاسی مبارزات سیاسی و خشونت بیشتر نمود پیدا می‌کند و باعث تخریب دارایی‌های اقتصادی می‌شود که تهدید جدی برای سرمایه‌گذاری به شمار می‌رود. در شرایط بی‌ثباتی سیاسی انجام اعتراضات گسترده و قوی از سوی اتحادیه‌ها و تشکل‌های کارگری می‌تواند بر توزیع درآمد میان نیروی کار و سرمایه اثر بگذارد. رودریک^۴ (۲۰۰۰) استدلال می‌کند که با فرض ثبات سایر شرایط، اعتراضات گسترده اتحادیه‌ها و تشکل‌های کارگری سطح دستمزدها را بالا برده و بدین طریق نیز نرخ بازگشت سرمایه را کاهش می‌دهد و به دنبال آن انگیزه سرمایه‌گذاران بخش خصوصی برای سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد. اما در مقابل آزادی شهروندان برای اظهار نظر و پاسخگویی دولت‌مردان، امنیت حقوق مالکیت و ضمانت اجرایی قراردادها را افزایش داده و بدین طریق با کاهش ریسک و نااطمینانی، نرخ بازگشت سرمایه

۱- Capital-Friendly

۲- Morrissey and Udomkerdmongkol

۳- Buthe and Milner

۴- Rodrik

افزایش پیدا می‌کند و لذا به دنبال آن نیز سرمایه‌گذاری بیشتر می‌شود. همچنین فرض دیگری این گونه مطرح می‌شود که سرریز سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به شدت با توسعه یافتگی نهادهای کشور در ارتباط است. زیرا در کشوری که نهادها از توسعه یافتگی لازم و مناسبی برخوردار هست، حقوق مالکیت به نحو مطلوبی اجرا می‌شود (کرسپو و فونتورا^۱، ۲۰۰۷: ۴۱۵) در واقع اگر حقوق مالکیت به خوبی عملیاتی نشود بنگاه‌های خارجی خود را درگیر تحقیق و توسعه و صنایع با تکنولوژی بالا نخواهند کرد. اگر چنین اثری بزرگ باشد، نهادها اثر غیرمستقیم قوی بر ارتباط بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی خواهد داشت. لذا نتیجه این خواهد شد که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی سرریز کمتری را خواهد داشت و به دنبال آن نیز اثر درون‌رانی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی ضعیف خواهد بود. بنابراین، کیفیت نهادی از جمله حکمرانی خوب^۲ یکی از شاخص‌های موثر در فرآیند سرمایه‌گذاری و جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به شمار می‌رود. طبق تعریف یونسکو در سال ۲۰۰۲، حکمرانی خوب به معنای سازوکارها، فرآیندها و نهادهایی است که به واسطه آن شهروندان و گروه‌ها و نهادهای مدنی، منافع مدنی خود را دنبال می‌کنند و حقوق مدنی و قانونی خود را به اجرا در می‌آورند و تعهداتشان را برآورده می‌سازند (محمودی و آرش‌پور، ۱۳۹۶). بهبود فضای سیاسی حاکم، یکی از مقدمات مورد نیاز برای افزایش قدرت، رقابت‌پذیری کشورها و شکل‌گیری نظام اقتصادی و تخصیص بهینه منابع و استفاده بهینه از ظرفیت‌ها و امکانات، کیفیت حکمرانی است. حکمرانی خوب بر تصمیمات سرمایه‌گذاران از طرق مختلفی از جمله تاثیر بر ریسک سیاسی، فساد و بروکراسی اداری و وضع قوانین و مقررات و نحوه اجرای آن در هر کشور موثر می‌باشد. لذا به بررسی کانال‌های تاثیر شاخص‌های حکمرانی خوب بر سرمایه‌گذاری پرداخته می‌شود.

الف) شاخص کنترل فساد: در واقع فساد یک پدیده داد و ستد فواید بین بخش دولتی و خصوصی است که طی آن فواید عمومی به سمت فواید خصوصی انتقال می‌یابد (رس-آکرمن و پالیفکا^۳، ۲۰۱۶). وجود فساد باعث می‌شود که نخبگان و کارآفرینان به جای بهره‌گیری از خلاقیت و نوآوری خود، از کانال رشوه و توافق با مقامات دولتی اقدام به کسب مجوزهای دولتی بکنند (محمودی و آرش‌پور، ۱۳۹۶). این امر باعث می‌شود که از استعدادها بالقوه خود دور شوند که در نهایت تاثیر منفی بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد و این امر منجر به کاهش سرمایه‌گذاری می‌شود (میدری، ۱۳۸۳).

ب) شاخص ثبات سیاسی: دستیابی به رشد پایدار اقتصادی در بلندمدت نیازمند محیط پایدار و امن برای شکل‌گیری فعالیت‌های اقتصادی است. بنابراین می‌توان گفت که ثبات سیاسی از جمله ملزومات رشد پایدار و با ثبات می‌باشد. چرا که ثبات سیاسی باعث گسترش مباحثات آزاد در انتخاب دولتمردان و سیاستمداران می‌شود که به نوبه خود شرایط و امکان براندازی نظام را توسط ابزارهای غیر معمول و غیر دموکراتیک مانند کودتا و شورش از بین می‌برد. بنابراین ثبات سیاسی باعث می‌شود سیاست‌های اقتصادی به خوبی پیش‌بینی شود و این امر ریسک

۱- Crespo and Fontoura

۲- Goodgovernance

۳- Rose-Ackerman & Palifka

سرمایه‌گذاری را به میزان زیادی کاهش می‌دهد. در نتیجه ثبات سیاسی تاثیر مستقیم بر سرمایه‌گذاری دارد (بارو، ۱۹۹۰). همچنین، در صورت نبود ثبات سیاسی درگیری‌های جناحی، درگیری‌های داخلی، ترور، کودتا افزایش یافته و این امر ریسک و نااطمینانی در فضای اقتصادی کشور را افزایش می‌دهد که تاثیر منفی بر سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی دارد (محمودی و آرش‌پور، ۱۳۹۶).

پ) شاخص حق اظهارنظر و پاسخگویی: آزادی بیان کارگران در استیفای حق خود تحت حمایت اتحادیه‌های کارگری به توزیع درآمد بین نیروی کار و سرمایه فیزیکی تاثیر می‌گذارد. بهبود شاخص حق اظهارنظر بین مردم و پاسخگویی دولتمردان باعث می‌شود که امنیت حقوق مالکیت و ضمانت اجرایی قراردادها افزایش و این امر ریسک و نااطمینانی سرمایه‌گذاری‌ها را کاهش می‌دهد. بر این اساس بهبود شاخص حق اظهارنظر و پاسخگویی تاثیر مستقیم بر سرمایه‌گذاری دارد (کلاگو و همکاران، ۱۹۹۶). همچنین، حق اظهارنظر و پاسخگویی با تقویت آگاهی‌های عمومی و شفافیت اقتصادی و اجتماعی و وجود نهادهای جامعه مدنی همانند انجمن‌های صنفی، اتحادیه‌ها، احزاب و انتخابات آزاد و سالم این قدرت را به مردم جامعه می‌بخشد تا دولت‌ها را انتخاب، کنترل و یا برکنار کنند. بنابراین خطای سیاست‌گذاران تحت کنترل اجتماعی قرار گرفته و کاهش می‌یابد و در چنین شرایطی، صاحبان کسب و کار از بینش و قدرت لازم برای نقد سیاست‌های اقتصادی دولت و مقابله با تغییرات نادرست در قوانین برخوردار خواهند بود. اما در صورتی که سازوکارهای نظارتی ضعیف باشد، شفافیت قوانین، مقررات و سیاست‌های دولت کاهش می‌یابد و این امر هزینه‌های کسب و کار را افزایش می‌دهد که تاثیر منفی بر سرمایه‌گذاری خواهد داشت (محمودی و آرش‌پور، ۱۳۹۶).

ت) شاخص کارایی دولت: کارایی بخش دولتی از طریق بهبود کانال دستگاه اداری که در نتیجه‌ی وجود یک سیستم اداری منظم و کارآمد است، تاثیر مستقیم بر سرمایه‌گذاری دارد. افزایش کارایی دولت باعث گسترش عدالت اجتماعی، کاهش هزینه‌های اداری سرمایه‌گذاری می‌شود و این امر انگیزه سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد (اسدی و انتظار، ۲۰۱۵). همچنین کارآیی و اثربخشی دولت از بروز تغییرات زیاد در سیاست‌ها، پیشگیری می‌کند و از فشارهای سیاسی تاثیر نمی‌پذیرد (محمودی و آرش‌پور، ۱۳۹۶) که می‌تواند تاثیر مستقیم بر سرمایه‌گذاری داشته باشد.

ث) شاخص کیفیت قوانین و مقررات: قوانین و مقررات یکی از اصلی‌ترین کانال‌های مداخله دولت در اقتصاد می‌باشد. از نظر نهادگرایان، دولت و بازار مکمل یکدیگر هستند و دولت از طریق قوانین و مقررات باعث ایجاد نهادهای جدید می‌شود و با فراهم کردن محیط سیاسی و حقوقی کارآمد، عرصه را برای حضور گسترده بخش خصوصی فراهم می‌کند. بنابراین کیفیت قوانین و مقررات از طریق شفاف‌سازی، برابرسازی فرصت‌ها و بروز نظام حقوقی باعث تشویق سرمایه‌گذاری به خصوص سرمایه‌گذاری بخش خصوصی می‌شود (رنانی، ۱۳۸۳).

ج) شاخص حاکمیت قانون: حاکمیت قانون باعث پیشرفته‌تر شدن حقوق مالکیت می‌شود، همچنین از طریق کانال حسن اجرای قراردادها باعث جلب اعتماد بیشتر سرمایه‌گذاران ملی و بین‌المللی می‌شود. بر این اساس ریسک سرمایه‌گذاری کاهش پیدا می‌کند (هاگارد و همکاران، ۲۰۰۷).

۲-۴- پیشینه پژوهش

جعفری و همکاران (۱۳۹۹) در تحقیقی با عنوان، تاثیر دوران رونق و رکود اقتصادی در اثرگذاری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در ایران با رهیافت مارکف-سوئیچینگ، به بررسی تاثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در ایران با تمرکز بر سیکل تجاری ایران در طول دوره زمانی ۲۰۱۷-۱۹۸۴ پرداختند. نتایج مطالعه آنها نشان داد که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تاثیر مستقیم و معنادار بر سرمایه‌گذاری داخلی در دوره‌های رونق و رکود اقتصادی دارد. اما تاثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در دوره رکود قوی‌تر از دوره رونق بود.

معتمدی و رحمانی (۱۳۹۷) در تحقیقی به بررسی تاثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر تشکیل سرمایه، بهره‌وری نیروی کار و رشد اقتصادی در کشورهای در حال توسعه با استفاده از روش داده‌های تابلویی مبتنی بر روش حداقل مربعات دو مرحله‌ای^۱ در طول دوره ۱۹۹۵-۲۰۱۳ پرداختند. نتایج مطالعه وی نشان داد که بهره‌وری تاثیر بیشتری بر رشد اقتصادی نسبت به تشکیل سرمایه دارد. لذا مطرح کردند که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از طریق بهره‌وری بر رشد اقتصادی تاثیر گذار است.

دلیری (۱۳۹۶) در تحقیقی اثر متقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی در ایران و ۱۳۶ کشور دنیا با روش خودرگرسیون برداری پانل دیتا در طول دوره ۲۰۱۳-۲۰۰۰ مورد بررسی قرار داد. نتایج وی نشان داد که اثر سرمایه‌گذاری داخلی بر سرمایه‌گذاری خارجی از لحاظ اندازه بزرگ‌تر بوده و به جز در کشورهای عضو اوپک، سبب جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بیشتری می‌شود. اثر شوک سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای با درآمد بالا و کشورهای عضو اوپک مثبت بوده است.

طیبه و همکاران (۱۳۹۲) در تحقیقی به بررسی عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری داخلی و رشد اقتصادی در ۱۰ کشور در حال توسعه آسیایی با روش گشتاورهای تعمیم‌یافته^۲ در طول دوره ۱۹۸۰-۲۰۰۸ پرداختند. نتایج به دست آمده نشان داد که سرمایه‌گذاری داخلی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، درجه باز بودن تجاری و سرمایه انسانی تاثیر مستقیم بر رشد اقتصادی داشته و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، توسعه مالی و رشد اقتصادی اثر مثبت و معناداری بر سرمایه‌گذاری داخلی دارند.

حسانات شاه و همکاران^۳ (2020) در تحقیقی با عنوان، جریان بخشی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی در پاکستان، به بررسی ارتباط سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بخشی و سرمایه‌گذاری داخلی در کشور پاکستان با استفاده از روش ARDL در طول دوره زمانی ۲۰۱۲-۱۹۸۰ پرداختند. نتایج نشان داد که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر برون‌رانی بر سرمایه‌گذاری داخلی در پاکستان داد. همچنین اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در بخش‌های مختلف متفاوت می‌باشد. به گونه‌ای که سرمایه‌گذاری

۱- Two Stage Least Squaire

۲- Generalized Method of Moments

۳ Hasanat Shah et al

مستقیم خارجی اثر درون‌رانی بر سرمایه‌گذاری داخلی بخش‌های صنعتی و خدمات دارد در حالی در بخش خصوصی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر معناداری بر سرمایه‌گذاری داخلی نداشته است. الحداد^۱ (۲۰۱۹)، در تحقیقی با عنوان، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی: آیا بخش نفت مهم می‌باشد؟ با تاکید بر کشورهای صادرکننده نفت حوزه خلیج فارس، به بررسی اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در شش کشور صادرکننده نفت حوزه خلیج فارس در طول دوره زمانی ۲۰۱۳-۲۰۰۳ و با استفاده از روش پانل دیتا پرداختند. نتایج تجربی نشان داد که جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر مثبت و معناداری بر سرمایه‌گذاری داخلی بخش عمومی دارد. در حالی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر معناداری بر سرمایه‌گذاری داخلی بخش خصوصی نداشته است.

یائو و دراما (۲۰۱۹) در تحقیقی تاثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی را در چند کشور آفریقایی در طول دوره زمانی ۲۰۱۵-۲۰۰۱ با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته سیستمی بررسی کردند. نتایج مطالعه آنها نشان داد که در کشورهای مورد مطالعه آفریقایی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تاثیر منفی بر سرمایه‌گذاری داخلی دارد.

الشین یحیی و همکاران^۲ (۲۰۱۸) در تحقیقی به بررسی تاثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشور سودان در طول دوره زمانی ۲۰۱۶-۱۹۷۶ با استفاده از روش ARDL پرداختند. نتایج مطالعه آنها نشان داد که در کشور سودان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تاثیر منفی بر سرمایه‌گذاری داخلی دارد. بنابراین در کشور سودان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر برون‌رانی بر سرمایه‌گذاری داخلی داشته است.

سیتانا و همکاران (۲۰۱۸) در تحقیقی به بررسی تاثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در ۲۰ کشور آفریقا در طول دوره زمانی ۲۰۱۵-۲۰۰۱ با استفاده از روش PVAR پرداختند. نتایج مطالعه آنها نشان داد که در بلندمدت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تاثیر مستقیم بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای آفریقایی دارد. واقع در این کشورها سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر درون‌رانی بر سرمایه‌گذاری داخلی کشورهای آفریقایی دارد.

آمیر و همکاران^۳ (۲۰۱۷) در تحقیقی با استفاده از روش علیت گرنجری و همجمعی در طول دوره ۲۰۱۳-۱۹۷۹ به بررسی تاثیر جریان خروجی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشور چین پرداختند. نتایج به دست آمده نشان داد که رابطه مثبتی بین جریان خروجی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی چین وجود دارد و رابطه علیت یک طرفه از جریان خروجی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به سرمایه‌گذاری داخلی در این کشور وجود دارد.

سینگک^۴ (۲۰۱۷) در تحقیقی به بررسی تاثیر و ارتباط سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، سرمایه‌گذاری عمومی و خصوصی در هندوستان در طول دوره ۱۹۷۸-۲۰۱۴ با استفاده از روش همجمعی یوهانسون-یوسیلیوس پرداخت.

۱ Elheddad

۲- Elshin Yahia et al

۳- Ameer et al

۴- Singh

نتایج حاصل از VECM نشان داد که در بلندمدت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری عمومی منجر به کاهش سرمایه‌گذاری خصوصی در هندوستان شده است. اما در کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاری عمومی اثر دوررانی بر سرمایه‌گذاری خصوصی دارد. در حالی که در کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاری عمومی منجر به برون‌رانی سرمایه‌گذاری خصوصی شده است.

زوزانا^۱ (۲۰۱۵) در تحقیقی رابطه بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی را در کشورهای منتخب اروپای مرکزی و شرقی با روش داده‌های تابلویی در طول دوره ۱۹۹۳-۲۰۱۲ مورد بررسی قرار داد و نشان داد که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی منجر به اثر برون‌رانی سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای مورد مطالعه شده است.

کیث و نیرینگا^۲ (۲۰۱۲) در تحقیقی به بررسی اثر دوررانی و برون‌رانی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در اتحادیه اروپا در طول دوره ۱۹۹۰-۲۰۰۸ به روش داده‌های تابلویی پرداختند. نتایج نشان داد که در اتحادیه اروپا سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تاثیر منفی بر سرمایه‌گذار داخلی ندارد. در حالی که کشورهای EU14 اثر برون‌رانی مشاهده می‌شود.

آگوسین و ماکادو^۳ (۲۰۰۵) تاثیر ورود و خروج سرمایه داخلی ناشی از جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را در ۱۲ کشور در آفریقا و آسیا و آمریکای لاتین در طول دوره ۱۹۷۱-۲۰۰۰ با روش داده‌های تابلویی بررسی کردند. نتایج نشان داد که جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در اکثر موارد باعث خروج سرمایه داخلی از چرخه اقتصادی در آمریکای لاتین شده است.

۲- روش تحقیق

در تحقیق حاضر برای بررسی تاثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای منتخب سند چشم‌انداز ایران از روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) استفاده شده است. این روش با تکیه بر مدل پویای داده‌های پنل^۴ به وسیله آرلانو و بوند^۵ (۱۹۹۱) و آرلانو و باور^۶ (۱۹۹۵) توسعه داده شده است. در این روش از دو دسته داده‌های مقطعی^۷ و داده‌های سری زمانی^۸ استفاده می‌شود. این روش، مشکل درون‌زایی متغیرهای مستقل مستقل را رفع می‌کند و متغیر وابسته با یک دوره تأخیر به عنوان متغیر توضیحی وارد مدل می‌شود. روابط پویا با حضور متغیر وابسته وقفه‌دار در میان متغیرهای توضیحی الگوسازی می‌شود. برآورد GMM را می‌توان به دو صورت اولین اختلاف^۹ و انحراف‌های متعامد^{۱۰} انجام داد. یکی از منافع و کاربردهای داده‌های تلفیقی، درک بهتر

۱- Zuzana

۲- Keith & Neringa

۳- Agosin & Machado

۴- Dynamic Panel Data Model

۵- Arellano & Bond

۶- Arellano & Bover

۷- Cross- Section

۸- Time Series

۹- First Differences

۱۰- Orthogonal Deviations

پویایی‌ها توسط محقق است. برای درک پویایی‌ها، باید به روش‌های برآورد دو مرحله‌ای (2SLS)^۱ اندرسون و هیسائو^۲ یا روش گشتاورهای تعمیم یافته آرلانو و بوند (۱۹۹۱) متوسل شد. به گفته ماتياس و سوستر^۳ برآورد 2SLS ممکن است به دلیل مشکل در انتخاب ابزارها، واریانس‌های بزرگی برای ضرایب به دست دهد و برآورد‌ها از لحاظ آماری معنی دار نباشد، بنابراین روش GMM توسط آرلانو و بوند برای حل این مشکل پیشنهاد شده است (بالتاجی، ۲۰۰۵).

۳- تبیین مدل پژوهش

مبانی تئوریک تاثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی با استفاده از مدل سرمایه‌گذاری اصل شتاب انعطاف‌پذیر بدین صورت بیان کرد:
بر اساس مطالعه (جودی^۴، ۲۰۱۶) و بر اساس مطالعه مدل (آگوسین و میر، ۲۰۰۰) مدل مورد نظر به صورت زیر ارائه می‌شود:

$$(1) I_t = I_{d,t} + I_{f,t}$$

I_t : کل سرمایه‌گذاری، $I_{d,t}$: سرمایه‌گذاری داخلی و $I_{f,t}$: سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نیز به صورت رابطه ۲ تعریف می‌شود:

$$(2) I_{f,t} = \alpha_0 F_t + \alpha_1 F_{t-1} + \alpha_2 F_{t-2}$$

سرمایه‌گذاری داخلی به صورت یک متغیر جریان به صورت رابطه ۳ تعریف می‌شود:

$$(3) I_{d,t} = \lambda(K_{d,t}^* - K_{d,t})$$

در رابطه (۳) $\lambda < 1$ ضریب تعدیل را نشان می‌دهد. $K_{d,t}^*$: انباشت سرمایه مطلوب را نشان می‌دهد و تابعی از

نرخ رشد انتظاری و شکاف تولیدی و هزینه سرمایه (نرخ سود) به صورت رابطه ۴ است:

$$(4) K_{d,t}^* = \phi_0 + \phi_1 G_t^e + \phi_2 Y_t + \phi_3 u_t$$

حالا $K_{d,t}$ به صورت رابطه ۵ تعریف می‌شود:

$$(5) K_{d,t} = (1 - \delta)K_{d,t-1} + I_{d,t-1}$$

در رابطه ۵ علامت δ بیانگر نرخ استهلاک است.

با جاگذاری روابط ۴ و ۵ در رابطه ۳ رابطه ۶ به دست می‌آید:

۱- Two Stage Least Squares (2SLS)

۲- Anderson & Hsiao

۳- Matyas & Sevestre

۴- Jude

$$(6) \quad I_{d,t} = \lambda\phi_0 + \lambda\phi_1 G_t^e + \lambda\phi_2 Y + \lambda\phi_3 u_t + [\lambda(1-\delta)]\lambda(1-\delta)^2 K_{d,t-3} \\ + \lambda^2 I_{d,t-2} + [\lambda - (1-\delta)]\lambda(1-\delta) I_{d,t-3}$$

بنابراین با جاگذاری رابطه ۲ در رابطه ۶ رابطه ۷ به دست می‌آید:

$$(7) \quad I_t = \lambda\phi_0 + \lambda\phi_1 G_t^e + \lambda\phi_2 Y_t + \lambda\phi_3 u_t + [\lambda(1-\delta)]\lambda(1-\delta)^2 K_{d,t-3} + \\ \lambda^2 I_{d,t-2} + [\lambda - (1-\delta)]\lambda(1-\delta) I_{d,t-3} + \alpha_0 F_t + \alpha_1 F_{t-1} + \alpha_2 F_{t-2}$$

در رابطه ۷ رشد انتظاری از طریق رابطه ۸ حاصل می‌شود:

$$(8) \quad G_t^e = \eta_1 G_{t-1} + \eta_2 G_{t-2}$$

در نهایت برای تعیین اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی از ضریب γ که به صورت زیر تعریف شده است، استفاده می‌شود:

$$(9) \quad \gamma = \frac{\sum_{i=1}^2 F_{t-i}}{1 - \sum_{i=1}^2 I_{t-i}}$$

اگر $\gamma < 1$ باشد بیانگر تاثیر منفی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (اثر برون‌رانی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی) بر سرمایه‌گذاری داخلی است. به این معنی که با ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، سرمایه‌گذاری داخلی به میزان کمتر از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی افزایش پیدا می‌کند.

اگر $\gamma > 1$ باشد بیانگر تاثیر مثبت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (اثر درون‌رانی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی) بر سرمایه‌گذاری داخلی است. در واقع با ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، سرمایه‌گذاری داخلی به میزان بیشتر از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی افزایش می‌یابد.

اگر $\gamma = 1$ باشد بیانگر خنثی بودن تاثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی است. به این معنی که با ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، سرمایه‌گذاری داخلی تحت تاثیر قرار نمی‌گیرد.

بنابراین متغیرهای تحقیق بر اساس مدل تجربی برای بررسی اثرات سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در ایران و کشورهای سند چشم‌انداز، مدل مورد نظر به صورت زیر ارائه می‌شود:

$$GFC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FDI_{i,t} + \beta_2 FDI_{i,t-1} + \beta_3 FDI_{i,t-2} + \beta_4 GFC_{i,t-1} \\ + \beta_5 GFC_{i,t-2} + \beta_6 G_{i,t-1} + \beta_7 G_{i,t-2} + \varepsilon_{i,t}$$

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI): این متغیر به صورت نسبت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به تولید ناخالص داخلی تعریف شده است (جودی، ۲۰۱۶؛ آگوسین و میر، ۲۰۰۰ و زوزانا، ۲۰۱۵) و آمار مربوط به آن از بانک اطلاعات جهانی (WDI(2020) استخراج و جمع‌آوری شده است.

سرمایه‌گذاری داخلی (GFC): سرمایه‌گذاری فراگردی است که در آن کالاهای سرمایه‌ای برای تولید کالاها و خدمات دیگر به کار می‌رود. در حقیقت سرمایه‌گذاری مربوط به افزایش ذخیره‌های کالاها و امکانات سرمایه‌ای و تولیدی یک جامعه است (تفضلی، ۱۳۷۳). برای سرمایه‌گذاری داخلی بر اساس مطالعه (جودی، ۲۰۱۶؛ زوزانا، ۲۰۱۵ و آگوسین و میر، ۲۰۰۰) از شاخص تشکیل سرمایه ثابت ناخالص داخلی به صورت درصدی از تولید ناخالص داخلی استفاده می‌شود و آمار مربوط به آن نیز از بانک اطلاعات جهانی (WDI(2020) استخراج و جمع‌آوری شده است.

نرخ رشد اقتصادی (G): نرخ رشد اقتصادی بیانگر تغییرات و نرخ رشد تولید ناخالص داخلی حقیقی سرانه بوده و آمار مربوط به آن از بانک اطلاعات جهانی (WDI(2020) استخراج و جمع‌آوری شده است.

همچنین برای بررسی تاثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در شرایط حکمرانی خوب و بررسی تاثیر حکمرانی خوب بر سرمایه‌گذاری داخلی با تمرکز بر شاخص‌های شش‌گانه حکمرانی خوب یعنی شاخص‌های ثبات سیاسی^۱، کنترل فساد^۲، اثر بخشی دولت^۳، حاکمیت قانون^۴، کیفیت قوانین و مقررات^۵ و حق اظهار نظر و پاسخگویی^۶ با الهام از مدل (فارلا و همکاران، ۲۰۱۴) به صورت مدل زیر مورد بررسی قرار می‌گیرد:

$$GFC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FDI_{i,t} + \beta_2 FDI_{i,t-1} + \beta_3 FDI_{i,t-2} + \beta_4 GFC_{i,t-1} + \beta_5 GFC_{i,t-2} + \beta_6 G_{i,t-1} + \beta_7 G_{i,t-2} + \beta_8 GOVERN_{i,t} + \beta_9 DEMO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

GOVERN: میانگین شش شاخص حکمرانی خوب (کافمن و همکاران^۷، ۲۰۰۹) که شامل: ثبات سیاسی (PS): شاخص ثبات سیاسی نشان دهنده عدم وجود خشونت در جامعه است. چندین معیار در محاسبه این شاخص به کار می‌رود که به ارزیابی بی‌ثباتی دولت و یا احتمال براندازی آن از طریق ابزارهای خشن و غیرمدنی می‌پردازد و اعمال دیگری مانند شورش‌های داخلی، تروریسم، کودتا و ترور را نیز در بر می‌گیرد. کنترل فساد (CC): فساد عبارت است از سوء استفاده از قدرت عمومی به نفع منافع خصوصی. این شاخص مفاهیمی چون فساد در میان مقامات رسمی، اثر بخشی تدابیر ضد فساد، تاثیر آن بر جذب سرمایه‌های خارجی، پرداخت اضافی یا رشوه برای گرفتن مجوزهای اقتصادی را اندازه‌گیری می‌کند. اثربخشی دولت (GE): کیفیت خدمات عمومی مانند کیفیت راه‌ها، بهداشت عمومی، ارتباطات و آموزش، کیفیت و کارایی نظام اداری، تعهد دولت به اجرای برنامه‌های دولت

۱- Political Stability

۲- Control of Corruption

۳- Government Effectiveness

۴- Rule of Law

۵- Regulatory Quality

۶- Voice and Accountability

۷- Kauffman.et. al

قبلی و سرعت انجام کارها در نظام اداری از مولفه‌های اصلی شاخص اثربخشی دولت به شمار می‌رود. حاکمیت قانون (RL): تعریف سازمان ملل از حاکمیت قانون به اصول حاکمیت اشاره دارد که در آن همه افراد و نهادهای خصوصی و دولتی (شامل خود دولت) در برابر قوانین پاسخگو هستند. قوانینی که به طور عمومی منتشر شده‌اند، به طور مساوی اجرا می‌شوند، به طور مستقل حکم می‌شوند و ضمناً سازگار با حقوق بشر بین‌المللی هستند. کیفیت قوانین و مقررات (RQ): کیفیت قوانین و مقررات مواردی را در بر می‌گیرد از جمله؛ تنظیم قوانین اختلال‌زا در بازار مانند کنترل قیمت‌ها، ایجاد موانع غیر اصولی و دست و پاگیر در صادرات و واردات، محدودیت‌های زاید در بازار سهام، محدودیت‌های تأسیس یک بنگاه اقتصادی جدید، مقررات دست و پاگیر برای تبدیل ارز و موارد مشابه که هر یک به عنوان مانعی برای توسعه اقتصادی مطرح هستند. از دید نهادگرایان، دولت و بازار مکمل یکدیگر بوده و دولت به عنوان نهاد فراگیر و با ابزار حقوق و از طریق وضع قوانین می‌تواند نهادهای جدیدی تعریف، تأسیس و مستقر کند. همچنین دولت با تصویب قوانین مناسب می‌تواند نقش قابل توجهی در بسترسازی لازم برای کارکرد مناسب سایر نهادها و نیز کارکرد بازار در اقتصاد داشته باشد. حق اظهار نظر و پاسخویی (VA): دموکراسی، حقوق مدنی و آزادی‌های سیاسی از جمله عوامل آگاهی بخش هستند که خواسته‌های مردم از دولت را شکل می‌دهند. بر اساس تقسیم‌بندی موسسه خانه آزادی حق اظهار نظر شهروندان و پاسخ‌گویی دولت‌مردان، بیانگر جنبه‌های مختلف آزادی‌های مدنی و حقوق سیاسی است. آمار و اطلاعات شاخص‌های حکمرانی از WDI(2020) جمع‌آوری شده است.

شاخص دموکراسی (Demo) از میانگین دو شاخص آزادی‌های سیاسی و حقوق مدنی ارائه شده توسط خانه آزادی تشکیل شده است. این شاخص در دامنه ۲/۵ و ۲/۵- قرار دارد. برای برآورد مدل از بسته نرم افزار STATA نسخه ۱۴ بهره گرفته شده است.

۴- آمارهای توصیفی متغیرها

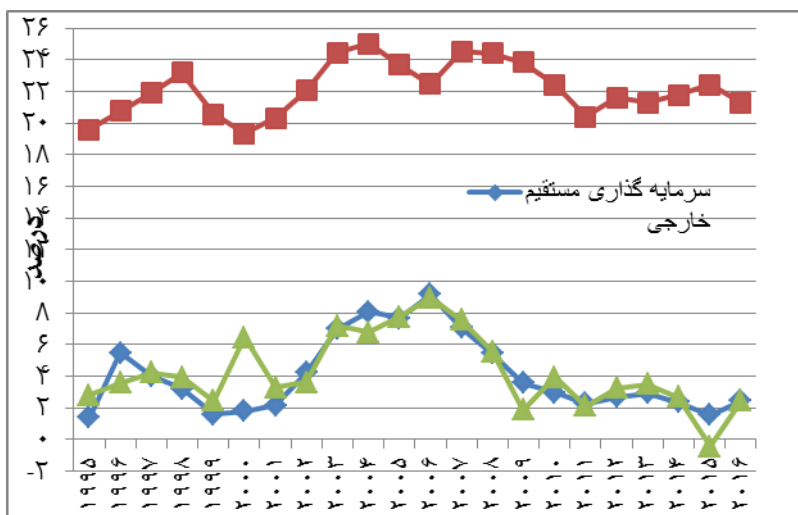
در این تحقیق آثار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای سند چشم‌انداز (اردن، ارمنستان، ازبکستان، ایران، آذربایجان، بحرین، پاکستان، تاجیکستان، ترکمنستان، ترکیه، عربستان، عمان، قرقیزستان، قزاقستان، گرجستان، لبنان، مصر، و یمن) مورد بررسی قرار گرفته است. در این قسمت آمارهای توصیفی متغیرهای مدل تحقیق در جدول (۱) نشان داده شده است.

جدول-۱- آمارهای توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	میانگین	حد اکثر	حد اقل	انحراف از معیار	تعداد مشاهده
FDI	۴/۵۰	۴۵/۱۴	-۱۴/۳۶	۵/۷۰	۳۷۸
GFC	۲۲/۸۱	۵۷/۷۰	-۴/۳۷	۷/۸۲	۳۷۸
G	۴/۹۳	۳۴/۴۶	-۲۸/۰۹	۴/۹۹	۳۷۸
Govern	-۰/۶۱	۰/۴۶	-۱/۸۳	۰/۵۱	۳۷۸
Demo	۵/۴۰	۷/۰۰	۳/۰۰	۱/۰۲	۳۷۸

همان‌طور که در جدول (۱) مشاهده می‌شود متوسط سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای سند چشم‌انداز در طول دوره زمانی ۱۹۹۶-۲۰۱۶ معادل ۴/۵۰ درصد، سرمایه‌گذاری داخلی معادل ۲۲/۸۱ و نرخ رشد اقتصادی نیز معادل ۴/۹۳ درصد بوده است. همچنین میانگین شاخص حکمرانی خوب و شاخص آزادی (دموکراسی) در کشورهای سند چشم‌انداز به ترتیب معادل ۰/۶۱- و ۵/۴۰ است.

روند میانگین متغیرهای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، سرمایه‌گذاری داخلی و نرخ رشد اقتصادی در کشورهای سند چشم‌انداز ایران در طول دوره زمانی ۱۹۹۶-۲۰۱۶ در نمودار (۱) نشان داده شده است.



نمودار ۱- روند میانگین متغیرهای تحقیق در کشورهای سند چشم‌انداز در طول دوره ۱۹۹۶-۲۰۱۶، مأخذ: محاسبات تحقیق

با توجه نمودار (۱) ملاحظه می‌شود که جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای مورد مطالعه در طول دوره زمانی ۱۹۹۶-۲۰۱۶ از سال ۱۹۹۶ تا سال ۱۹۹۹ در حال کاهش بوده است که از سال ۲۰۰۰ متوسط جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تا سال ۲۰۰۷ افزایش پیدا کرده و در سال ۲۰۰۷ به میزان تقریباً ۱۰ درصد تولید ناخالص داخلی نزدیک شده است. از سال ۲۰۰۸ دوباره جریان ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی رو به کاهش رفته است. همچنین مشاهده می‌شود که جهت حرکت و تغییرات سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با سرمایه‌گذاری داخلی و نرخ رشد اقتصادی از همسویی بالایی خصوصاً با رشد اقتصادی برخوردار بوده است.

۵- نتایج پایایی متغیرهای مدل

در تجزیه و تحلیل برآوردهای اقتصادسنجی گام اول و مهم، بررسی ایستایی متغیرهاست. در واقع بررسی ایستایی متغیرها از بروز رگرسیون کاذب جلوگیری می‌کند. بنابراین در داده‌های تابلویی ایستایی متغیرها با یک سری

آزمون‌های ریشه واحد مورد بررسی قرار می‌گیرد. (۱) آزمون لوین، لین و چو (LLC)^۱ که سری‌های زمانی از ریشه واحد مشترک پیروی می‌کند. (۲) آزمون ایم، پسران و شین (IPS)^۲ که سری‌های زمانی از ریشه واحد جداگانه پیروی می‌کند. (۳) آزمون برتوئنگ^۳ که سری‌های زمانی از ریشه واحد مشترک پیروی می‌کند. (۴) آزمون فیشر-ADF و فیشر-PP که سری‌های زمانی از ریشه واحد جداگانه پیروی می‌کند. (۵) آزمون هادری^۴ که سری‌های زمانی از ریشه واحد مشترک پیروی می‌کند. بنابراین مانایی متغیرها با استفاده از آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو (LLC) مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج این آزمون در جدول (۲) نشان داده شده است.

جدول-۲- نتایج آزمون ریشه واحد متغیرها با استفاده از آزمون LLC

متغیر	نوع آزمون	شرایط آزمون	آماره‌ی آزمون	احتمال
FDI		با عرض از مبدا و روند	-۶/۹۱	۰/۰۰۰۰
GFC		با عرض از مبدا و روند	-۲/۸۳	۰/۰۰۳۱
G	LLC	با عرض از مبدا و روند	-۹/۱۰	۰/۰۰۰۰
Govern		با عرض از مبدا و روند	-۲/۹۳	۰/۰۰۱۷
Demo		با عرض از مبدا و روند	-۲/۵۶	۰/۰۰۵۱

ماخذ: یافته‌های تحقیق

با توجه به نتایج آزمون ریشه واحد LLC در جدول (۲) مشاهده می‌شود که احتمال آماره‌ی t آزمون مانایی برای تمامی متغیرها در سطح داده‌های سری زمانی کوچک‌تر از پنج صدم است. بنابراین فرضیه صفر آزمون ریشه واحد مبنی بر ریشه واحد داشتن متغیرها، رد شده و در نتیجه مانایی متغیرها در سطح داده‌ها مورد پذیرش قرار می‌گیرد. به عبارتی تمامی متغیرها از مانایی در سطح داده‌ها برخوردار هستند.

۶- یافته‌های تحقیق

نتایج به دست آمده از برآورد مدل با روش گشتاورهای تعمیم یافته در جدول (۳) نشان داده شده است. نتایج در قالب سه مدل یعنی مدل (۱) بدون لحاظ حکمرانی خوب و آزادی سیاسی، مدل (۲) با لحاظ شاخص حکمرانی خوب و مدل (۳) با لحاظ آزادی سیاسی ارائه شده است.

۱- Levin, Lin and Chu test
 ۲-Im, Pesaran and Shin test
 ۳-Breitung test
 ۴-Hadry

جدول ۳- نتایج مدل تاثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی
در شرایط آزادی سیاسی و حکمرانی خوب (متغیر وابسته: سرمایه‌گذاری داخلی)

متغیر	مدل (۱)	مدل (۲)	مدل (۳)
GFC _{t-1}	۰/۷۶۷ (۰/۰۰۰) *	۰/۷۳۴ (۰/۰۰۰) *	۰/۷۳۹ (۰/۰۰۰) *
GFC _{t-2}	-۰/۰۹۴ (۰/۵۶۷)	-۰/۱۶۳ (۰/۱۹۱)	-۰/۱۱۵ (۰/۳۵۳)
FDI _t	۰/۳۰۷ (۰/۰۰۰) *	۰/۲۹۲ (۰/۰۰۰) *	۰/۳۰۴ (۰/۰۰۰) *
FDI _{t-1}	۰/۰۰۴ (۰/۹۴۹)	۰/۰۰۳ (۰/۹۵۳)	۰/۰۰۴ (۰/۹۴۷)
FDI _{t-2}	-۰/۱۸۵ (۰/۰۸۰) ***	-۰/۱۴۷ (۰/۱۶۴)	-۰/۱۸۴ (۰/۰۳۷) **
G _{t-1}	۰/۱۶۵ (۰/۷۳۷)	۰/۰۰۹ (۰/۸۰۳)	۰/۱۸۸ (۰/۷۰۴)
G _{t-2}	۰/۰۷۲ (۰/۵۷۰)	۰/۰۸۲ (۰/۳۱۱)	۰/۰۶۵ (۰/۶۰۶)
Demo		۰/۹۵۸ (۰/۶۹۱)	
Govern			-۱/۴۹۳ (۰/۶۳۳)
AR(1)	-۲/۷۲۹ *	-۲/۷۲۵ *	-۲/۶۵۴ *
AR(2)	۰/۹۹۷	۱/۰۴۵	۰/۹۳۵
آزمون سارگان	۷/۲۴	۶/۶۴	۶/۸۶

منبع: محاسبات تحقیق، **، *** به ترتیب معنادار در سطح ۰،۱ و ۱۰ درصد، () بیانگر احتمال آماره z

نتایج حاصل از برآورد مدل‌ها در جدول (۳) نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری داخلی با وقفه یک تاثیر مستقیم و معنادار در سطح معنی‌داری یک درصد بر سرمایه‌گذاری داخلی دارد. همچنین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نیز تاثیر مستقیم و معنادار بر سرمایه‌گذاری داخلی در هر سه مدل دارد. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با یک وقفه در هر سه مدل تاثیر معناداری بر سرمایه‌گذاری داخلی ندارد. در مدل اول و سوم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با دو وقفه به ترتیب در سطوح معناداری ۱۰ و ۵ درصد تاثیر منفی بر سرمایه‌گذاری داخلی دارد. نرخ رشد اقتصادی با وقفه‌های ۱ و ۲ در هر سه مدل برآورد شده تاثیر معناداری بر سرمایه‌گذاری داخلی ندارد. همچنین نتایج نشان داد که شاخص حکمرانی و شاخص آزادی سیاسی در مدل دوم و سوم تاثیر معناداری بر سرمایه‌گذاری داخلی نداشته‌اند.

بر اساس نتایج برآورد شده در مدل‌های ۱، ۲ و ۳ با استفاده از رابطه (۹) به برآورد ضریب بلندمدت (ضریب ۷) جهت بررسی آثر درون‌رانی، برون‌رانی و اثر خنثی پرداخته شده است که نتایج به دست آمده در جدول (۴) نشان داده شده است.

جدول ۴- نتایج ضریب بلند برآوردی اثر درون‌رانی و برون‌رانی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای سند چشم‌انداز ایران

مدل (۳)	مدل (۲)	مدل (۱)	
۰/۴۵۹	۱/۰۹	۰/۵۲۲	ضریب اثر بلند مدت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی
اثر برون‌رانی	اثر خنثی	اثر برون‌رانی	اثر بلندمدت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی

منبع: محاسبات تحقیق

ضریب γ به دست آمده در مدل‌های اول و سوم به ترتیب برابر $۰/۵۲۲$ و $۰/۴۵۹$ است که کمتر از عدد یک بوده و این نتیجه حاکی از اثر برون‌رانی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای سند چشم‌انداز ایران است. اما ضریب γ به دست آمده در مدل ۲ معادل $۱/۰۹$ است. آزمون معناداری برابری ضریب $۱/۰۹ = \lambda$ با عدد یک حاکی از آن است که تفاوت معناداری بین عدد یک و ضریب λ محاسبه شده وجود ندارد. بنابراین، بر اساس نتایج به دست آمده از برآورد ضریب γ آزمون فرضیه‌های تحقیق به صورت زیر مورد ارزیابی قرار می‌گیرد.

فرضیه اول: سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر درون‌رانی بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای سند چشم‌انداز ایران دارد.

بر اساس نتیجه حاصل از برآورد ضریب γ مشاهده می‌شود که این ضریب برابر $۰/۵۲۲$ است که کمتر از عدد یک طبق رابطه (۹) می‌باشد. لذا با ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به کشورهای سند چشم‌انداز ایران، سرمایه‌گذاری داخلی به میزان کمتر از جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی افزایش می‌یابد. در واقع با جریان یک واحد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، سرمایه‌گذاری داخلی به میزان کمتر از واحد افزایش پیدا می‌کند که بیانگر اثر برون‌رانی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای سند چشم‌انداز ایران است. در واقع در کشورهای سند چشم‌انداز افزایش جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی باعث کاهش سرمایه‌گذاری داخلی شده است. بنابراین فرضیه اول مورد تایید قرار نمی‌گیرد.

فرضیه دوم: سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر درون‌رانی بر سرمایه‌گذاری داخلی در شرایط آزادی سیاسی در کشورهای سند چشم‌انداز ایران دارد.

بر اساس نتیجه حاصل از برآورد ضریب γ مشاهده می‌شود که این ضریب در شرایط لحاظ نمودن شاخص آزادی سیاسی برابر $۱/۰۹$ است که تفاوت معناداری با عدد یک ندارد. لذا این نتیجه حاکی از آن است که جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر خنثی بر سرمایه‌گذاری داخلی کشورهای سند چشم‌انداز دارد. لذا با ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به کشورهای سند چشم‌انداز ایران، سرمایه‌گذاری داخلی به میزان جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی افزایش می‌یابد. در واقع با جریان یک واحد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، سرمایه‌گذاری داخلی به میزان یک واحد افزایش پیدا می‌کند که بیانگر اثر خنثی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای سند چشم‌انداز ایران است. بنابراین فرضیه دوم مورد تایید قرار نمی‌گیرد.

فرضیه سوم: سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر درون‌رانی بر سرمایه‌گذاری داخلی در شرایط حکمرانی خوب در کشورهای سند چشم‌انداز ایران دارد.

بر اساس نتیجه حاصل از برآورد ضریب γ مشاهده می‌شود که این ضریب در شرایط لحاظ نمودن شاخص حکمرانی خوب در مدل، برابر ۰/۴۵۹ است که کمتر از عدد یک طبق رابطه (۹) می‌باشد. لذا با ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به کشورهای سند چشم‌انداز ایران، سرمایه‌گذاری داخلی به میزان کمتر از جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی افزایش می‌یابد. در واقع با جریان یک واحدی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، سرمایه‌گذاری داخلی به میزان کمتر از واحد افزایش پیدا می‌کند که بیانگر اثر برون‌رانی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای سند چشم‌انداز ایران است. بنابراین فرضیه سوم مورد تایید قرار نمی‌گیرد.

۷- بحث و نتیجه‌گیری

این تحقیق اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی را در کشورهای سند چشم‌انداز ایران در افق ۱۴۰۴ در طول دوره زمانی ۱۹۹۶-۲۰۱۶ با استفاده مدل گشتاورهای تعمیم یافته مورد بررسی قرار داد. سه مدل به ترتیب مدل اول بدون لحاظ شاخص‌های آزادی سیاسی و حکمرانی خوب، مدل دوم با لحاظ شاخص آزادی سیاسی و مدل سوم با لحاظ شاخص حکمرانی خوب برآورد شدند. ضریب γ بر اساس مبانی نظری با توجه به ضرایب برآورد شده برای هر سه مدل محاسبه شدند. این ضریب به ترتیب برای هر سه مدل معادل ۰/۵۲۲، ۰/۱۰۹ و ۰/۴۵۹ به دست آمد. لذا سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر برون‌رانی در مدل‌های ۱ و ۲ و اثر خنثی بر سرمایه‌گذاری داخلی در مدل ۲ در کشورهای سند چشم‌انداز ایران داشته است. بدین معنی که در مدل‌های ۱ و ۳ با افزایش جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به کشورهای سند چشم‌انداز ایران، سرمایه‌گذاری داخلی به میزان کمتر از واحد افزایش پیدا می‌کند. نتایج مطالعه حاسانات شاه و همکاران (۲۰۲۰) در کشور پاکستان و یانو و دراما (۲۰۱۹) در کشورهای آفریقایی و الشین یحیی و همکاران (۲۰۱۸) در کشور سودان نشان داده‌اند که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر برون‌رانی بر سرمایه‌گذاری داخلی داشته است.

در مدل دوم که اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در شرایط آزادی سیاسی بررسی شده است، ضریب γ معادل ۰/۱۰۹ بود. این ضریب برابر با عدد یک بوده و حاکی از افزایش سرمایه‌گذاری داخلی به میزان یک واحد با افزایش جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌باشد. همان‌طور که نتایج نشان داد، در کشورهای سند چشم‌انداز ایران، جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی منجر به اثر فزاینده بر سرمایه‌گذاری داخلی نشده است. بدین معنی که با افزایش جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به این کشورها سرمایه‌گذاری داخلی افزایش فزاینده ندارد. مطالعه الحداد (۲۰۱۹) و زوزانا (۲۰۱۵) نیز نشان داده‌اند که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تاثیر معناداری بر سرمایه‌گذاری داخلی نداشته است. لذا می‌توان این‌گونه تحلیل داشت که در کشورهای سند چشم‌انداز ایران که از جمله کشورهای در حال توسعه است، بنگاه‌های داخلی از توان رقابتی قابل قبولی در برابر بنگاه‌های خارجی که در داخل این کشورها اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند، ندارند و این مسئله منجر به اثرات برون‌رانی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی می‌شود. همچنین توسعه دانش و تحقیق و توسعه در کشورهای سند چشم‌انداز آن قدر بالا نمی‌باشد که بنگاه‌های داخلی بتوانند از سرریز فناوری و دانش سرمایه-

گذاری مستقیم خارجی بهره‌مند شوند و به تشدید سرمایه‌گذاری داخلی منجر شود. از سوی دیگر به این مسئله نیز می‌توان اشاره کرد که بنگاه‌های داخلی توان برقراری پیوندهای پسین و پیشین با سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را به نحو مطلوبی نمی‌توانند برقرار کنند تا زمینه برای افزایش توان رقابتی و افزایش تولید و سرمایه‌گذاری فراهم شود. بنابراین به نظر می‌رسد کشورهای سند چشم‌انداز ایران برای این که بتوانند از سرریز دانش و فناوری جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به نحو مطلوبی استفاده کرده و سرمایه‌گذاری داخلی را به طور فزاینده افزایش دهند ابتدا لازم است بنگاه‌های داخلی را تقویت کنند تا قدرت رقابت‌پذیری بالایی با بنگاه‌های چند ملیتی خارجی سرمایه‌گذار در این کشورها را به دست آورند. همچنین جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را به سمت حوزه‌هایی از سرمایه‌گذاری هدایت کنند که جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی منجر به خروج بنگاه‌های داخلی از عرصه تولید و سرمایه‌گذاری نشود. دیگر این که کشورهای سند چشم‌انداز باید به تربیت نیروی کار مطابق با دانش و تکنولوژی مدرن بپردازند تا با جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی کمبود نیروی کار ماهر به دلیل جذب این نیروها توسط بنگاه‌های خارجی سرمایه‌گذار به وجود نیاید.

فهرست منابع:

- اسدی، سعید و انتظار، الاز (۱۳۹۴). تاثیر حکمرانی خوب بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی داخلی مطالعه موردی: کشورهای منتخب در حال توسعه از سراسر جهان با تاکید بر ایران، دومین کنفرانس بین‌المللی مدیریت و اقتصاد و علوم انسانی.
- بهکیش، محمد مهدی (۱۳۸۱)، اقتصاد ایران در بستر جهانی شدن، تهران، نشر نی.
- جعفری پرویزخان، کرم، سعیدی، خلیل، خضری، محمد، هژبرکیانی، کامبیز و زندی، فاطمه (۱۳۹۹). تاثیر دوران رونق و رکود اقتصادی در اثرگذاری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در ایران با رهیافت مارکف-سوئیچینگ (Markov-Switching)، دو فصلنامه مطالعات و سیاست‌های اقتصادی، دوره ۷، شماره ۱ (پیاپی ۱۳): ۷۲-۳۱.
- دلیری، حسن (۱۳۹۶)، بررسی اثر متقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی (مطالعه تطبیقی ایران و ۱۳۶ کشور دنیا)، فصلنامه علمی پژوهشی پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، ۷(۲۱)، ص: ۹۶-۸۱.
- دودانگی، محمد (۱۳۹۵)، عوامل موثر بر جذب سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی در ایران، فصلنامه علمی پژوهشی پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، دوره ۶، شماره ۲۳، ص: ۱۴۷-۱۳۱.
- رنانی، محسن (۱۳۸۳)، نقش دولت در اصلاحات نهادی از طریق قانونگذاری، مجلس و پژوهش، سال ۱۰، شماره ۳۹، صص ۳۰-۱۳.
- شاکری، عباس (۱۳۸۷)، اقتصاد کلان، نظریه‌ها و سیاست‌ها، ج ۱، تهران، پارس نویسان.
- طیعی، سید کمیل، پورشهبایی، فرشید، خانی زاده امیری، مجتبی و کاظمی، الهام (۱۳۹۲). اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و درجه باز بودن تجاری بر سرمایه‌گذاری داخلی و رشد اقتصادی (مطالعه موردی ۱۰ کشور در حال توسعه آسیایی). فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، ۲۱ (۶۷): ۱۵۲-۱۳۱.
- طیعی، سید کمیل، روح‌الله، بابکی (۱۳۸۷)، نقش بازبودن اقتصاد بر درجه تأثیرگذاری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر صادرات کشورهای آسیایی و اقیانوسیه: درسی برای اقتصاد ایران، فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی، ۴۸، ۳۹-۶۸.
- عرفانی، علیرضا، حسینی، عابدین، ملکی. حمید (۱۳۹۴)، بررسی وجود اثرات نامتقارن نوسانات مثبت و منفی نرخ ارز بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی، فصلنامه علمی پژوهشی پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، دوره ۵، شماره ۲، ص: ۶۵-۴۰.
- محمودی، امیر و آرش پور، علیرضا (۱۳۹۶). حکمرانی خوب، سازوکار ایجاد توانمندی در تحقق توسعه، مجله سیاست جهانی، شماره ۲۲، صص ۲۳۶-۲۱۳.
- معمدی، سیما و رحمانی، تیمور (۱۳۹۷). تاثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر تشکیل سرمایه، بهره‌وری نیروی کار و رشد اقتصادی در کشورهای در حال توسعه. فصلنامه علمی پژوهشی، پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، (۳۰) ۸: ۱۱۷-۱۳۲.

مهدوی، ابوالقاسم و عزیز محمدلو، حمید (۱۳۸۳)، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و اشتغال در کشورهای در حال توسعه، دانش و توسعه، شماره ۱۵.

میدری، احمد (۱۳۸۳). حکمرانی خوب: بنیان توسعه، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، دفتر بررسی‌های اقتصادی.

- Agosin, R. M & Machado, R (2005). Foreign Investment in Developing Countries: Does it Crowd in Domestic Investment?. Oxford Development Studies, 2: 149-162.
- Agosin, R. M & Mayer, R (2000). Foreign Investment in Developing Countries-does it Crowd in Domestic Investment?. UNCTAD Discussion Paper 146, Geneva: United Nations Conference on Trade and Development.
- Ameer, W., Xu, H & Saud, M.A.M (2017), Outward foreign direct investment and domestic investment: evidence from China. Economic Research-Ekonomska Istraživanja. VOL. 30. No. 1: 777-788.
- Apergis, N., Katrakilidis, C.P & Tabakis, N. M. (2006). Dynamic Linkages between FDI Inflows and Domestic Investment: A Panel Cointegration Approach. Atlantic Economic Journal, 34: 385-394.
- Arellano, M and Bover, O (1995). An Other Look at the Instrumental Variable Estimation of Error Components Model, Journal of Econometrics, 68(1): 29-51.
- Arellano, M. & Bond, S. R. (1991) Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. Review of Economic Studies, 58, pp. 277-297.
- Baltagi, B (2005). Econometric Analysis of Panel Data, JohnWiley & Sons Ltd.
- Barro, J (1990). Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth, Journal of Political Economy, 98(5): 103-126.
- Bosworth, B & Collins, S (1999). Capital Flows to Developing Economies :Implications for Saving and Investment. Brookings Papers on Economic Activity, 1: 143-169.
- Busse, M (2003). Democracy and FDI. HWWA Discussion Paper 220, Department World Economy Neuer Jungfernstieg 21 D-20347 Hamburg Germany. <http://www.hwwa.de>.
- Buthe, T. and Milner, H. V (2008). The Politics of Foreign Direct Investment into Developing Countries: Increasing FDI through International Trade Agreements?. American Journal of Political Science, 52(4): 741-762.
- Clague, C., Keefer, P., Knack, S and Olson, M (1996). Property and Contract Right in Autocracies and Democracies, Journal of Economic Growth, 12: 243-267.
- Crespo, N. and Fontoura, M. P (2007). Determinant Factors of FDI Spillovers- What Do We Really Know?. World Development, Vol. 35: 410-425.
- De Mello, L (1999). Foreign Direct Investment-Led Growth: Evidence from Time Series and Panel Data. Oxford Economic Papers, 51, 133-151.
- De Soysa, I. (2005). Foreign Direct Investment, Democracy and Development: Assessing Contours. Correlates and Concomitants of Globalization. London Today", Book Announcement 29. 04.
- Dunning, J (1981). Explaining the International Direct Investment Position of Countries: Towards a Dynamic Development Approach. Weltwirtschaftliches Archiv, 19: 30-64.
- Dunning, J. H (1993). Multinational Enterprises and the Global Economy, Harlow: Addison-Wesley.
- Elheddad, M (2019). Foreign Direct Investment and Domestic Investment: Do Oil Sectors Matter? Evidence from Oil-Exporting Gulf Cooperation Council economies, Journal of Economics and Business, 103: 1-12.
- Elshain Yahia, Y., Haiyun, L., Asif Khan, M and Hussain Shah, S. S (2018). The Impact of Foreign Direct Investment on Domestic Investment: Evidence from Sudan, International Journal of Economics and Financial Issues, 8(6): 1-10.
- Farla, K., de Crombrugge, D. and Verspagen, B (2016). Institutions, Foreign Direct Investment, and Domestic Investment: Crowding out or Crowding in?. World Development. 88 :1-9.
- Glass, A. J. & Saggi, K (2000). Crowding out and Distributional Effects of FDI Policies. Journal of International Economic, 49: 309-332.

- Grossman, G. M (1984). International Trade, Foreign Investment, and the Formation of the Entrepreneurial Class. *American Economic Review*, 74(4): 605-614.
- Haggard, S., MacIntyre, A and Tiede, L (2007), *The Rule of Law and Economic Development*, By University of California – San Diego.
- Hasanat Shah, S., Hasanat, H., Cottrell, S and Hasanian Ahmad, M (2020). Sectoral FDI inflows and domestic Investments in Pakistan, *Journal of Policy Modeling*, Available online at www.sciencedirect.com.
- Jovanovic, B (1994). Firm Formation with Heterogenous Management and Labor Skills. *Small Business Economics*, 6:185-191.
- Jude, C (2016). Does FDI Crowd out Domestic Investment in Transition Countries?, HAL Archives-Ouvertes, <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-01252565>
- Keith, P & Neringa, O (2012). Does Foreign Direct Investment Crowd In or Crowd Out Domestic Investment? Evidence from the European Union. *The Journal of Economic Asymmetries*, 9 (1): 89-104.
- Kim, D. D. & Seo, J. S (2003). Does FDI Inflow Crowd out Domestic Investment in Korea?. *Journal of Economic Studies*, 30(6): 605-622.
- Lispey, R (2000). *Interpreting Developed Countries Foreign Direct Investment*. NBER Working Paper, NO. 7810, Cambridge.
- Mercereau, B (2005). FDI Flow to Asia: Did the Dragon Crowd Out the Tigers?. Working Paper , International Monetary Fund ,WP/05/189.
- Morrissey, O and Udomkermongkol, M (2012). Governance, Private Investment and Foreign Direct Investment in Developing Countries. *World Development*, 40(3): 437-445.
- Rodrik, D. (2000). Institutions for High Quality Growth: what They are and how to Acquire Them, *Studies in Comparative International Development*, 35(3): 3-31.
- Rose-Ackerman, S & Palifka, B. J (2016). *Corruption and Government: Causes, Consequences, and Reform*, Cambridge University Press.
- Seetanah, B., Matadeen, J., Fauzel, S and Kheshansing, G (2018). Does FDI Crowd-in or Crowd-Out Domestic Investment? Evidence from African Economies, *Conference Proceedings, University of Economics in Bratislava*, 1-9.
- Singh, S (2017). FDI, Public Investment and Private Domestic Investment in India: Crowding in or out?, *Asian Journal of Research in Banking and Finance* Vol. 7, No. 7: 215-232.
- Taylor, K and Driffield, N (2002). Spillovers from FDI and Skill Structures of Host Country Firm. Birmingham Business School, University of Birmingham, Edgabastone, Birmingham, B 152 TT economic section, Cardiff Business School, Aberconway Building, Colum Drive Cardiff, CF 103 EU.
- United Nations Conference on Trade and Development, UNCTAD (1996). *World Investment Report*.
- Wafo, K & Guyleo, P (1998). *Political Risk and Foreign Direct Investment*. Faculty of Economic and Statistics. University of Konstanz.
- Yao, K. A. P and Drama, B. G. H (2019). Governance, FDI and Private Domestic Investment in West African Economic and Monetary Union (WAEMU), *Journal of International Business and Economics*, Vol. 7, No. 1: 1-10.
- Zuzana, S (2015). Relationship between Foreign Direct Investment and Domestic Investment. *Procedia Economics and Finance*, 23: 1017 – 1022.