



آثار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای سند چشم‌انداز ایران با رهیافت Panel VAR

کرم جعفری پرویز خانلو^۱، خلیل سعیدی^۲، محمد خضری^۳، کامبیز هژبر کیانی^۴، فاطمه زندی^۵

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۶/۲۴ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۸/۲۶

چکیده:

مطالعه تاثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی یکی از موضوعات بحث‌انگیز ادبیات اقتصادی است. جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، سرمایه‌گذاری داخلی را در ابعاد مختلفی تحت تاثیر قرار می‌دهد. ویژگی خاص تاثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی مربوط به تاثیر مکملی یا جانشینی آن بر سرمایه‌گذاری داخلی است. در ارزیابی تاثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی سؤال کلیدی این است که آیا جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی منجر به افزایش و یا کاهش سرمایه‌گذاری داخلی می‌شود؟ بنابراین، هدف این تحقیق نیز مطالعه آثار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای سند چشم‌انداز ایران در طول دوره زمانی ۲۰۲۰-۱۹۹۴ بود. بدین منظور از روش خودرگرسیون برداری پانلی (Panel VAR) استفاده شد. نتایج به دست آمده از توابع واکش آنی نشان داد که سرمایه‌گذاری داخلی نسبت به شوک‌های ناشی از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی عکس‌العمل مثبت نشان می‌دهد. در واقع جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی منجر به افزایش سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای سند چشم‌انداز ایران شده است. هم‌چنین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نیز به شوک‌های ناشی از سرمایه‌گذاری داخلی عکس‌العمل مثبت نشان می‌دهد. بدین معنی که افزایش سرمایه‌گذاری داخلی منجر به افزایش جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در این کشورها شده است.

کلید واژه: سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، سرمایه‌گذاری داخلی، کشورهای سند چشم‌انداز، Panel VAR
طبقه‌بندی JEL: O40، O11، E22

^۱ دانشجوی دکترای اقتصادی، دانشکده اقتصاد و حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول). ایمیل: Jafari.eco1392@gmail.com

^۲ استادیار، دانشکده اقتصاد و حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. ایمیل: kh_saeedi@azad.ac.ir

^۳ استادیار، دانشکده اقتصاد و حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. ایمیل: m_khezri@azad.ac.ir

^۴ استادیار، دانشکده اقتصاد و حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. ایمیل: kianikh@yahoo.com

^۵ استادیار، دانشکده اقتصاد و حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. ایمیل: f_zandi@azad.ac.ir

مقدمه

در کشورهای در حال توسعه شکاف بین پس‌انداز ملی و سرمایه‌گذاری و عدم تعادل بین هزینه‌ها و درآمدهای ارزی موجب می‌گردد 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 سرمایه کشورها نیز به شمار می‌رود (طیبی و بابکی، ۱۳۸۷). 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 می‌باشد. 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 می‌باشند، باید این مسئله را که براساس 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 مدنظر داشت. بنابراین تاثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی بدین صورت قابل بحث می‌باشد، اینکه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی چه اثراتی بر یکدیگر دارند و ارتباط بین آن‌ها چگونه است؟ در صورتی که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی متأثر از یکدیگر باشند، تاثیر آن‌ها بر یکدیگر به چه شکل می‌باشد؟ و این که آیا سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به افزایش سرمایه‌گذاری داخلی منجر می‌شود یا خیر؟ در صورتی که این تاثیر مثبت باشد، می‌تواند نقش بسزایی در جذب آتی سرمایه‌های داخلی در چرخه اقتصاد داشته و نقش مکملی را در رشد اقتصادی ایفا کند. بنابراین این تحقیق نیز سعی دارد آثار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای سند چشم‌انداز ایران را با استفاده از مدل خودرگرسیون برداری

پانلی در طول دوره ۲۰۲۰-۱۹۹۴ مورد بررسی قرار دهد.

این مقاله در بخش‌های مبانی نظری و مروری بر مطالعات گذشته و بخش روش پژوهش و نتایج و یافته‌های تحقیق تدوین شده است. در بخش مبانی نظری و مرور مطالعات گذشته به بیان مبانی نظری در خصوص سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، عوامل موثر بر آن و ارتباط سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی پرداخته شده و خلاصه‌ای از نتایج مطالعات صورت گرفته در ارتباط با اثرات سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی بیان شده است. در بخش روش پژوهش، روش انجام تحقیق و معادلات مورد نظر به همراه نتایج و تحلیل یافته‌ها تحقیق ارائه شده است.

مبانی نظری و مروری بر مطالعات گذشته

- سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

مقدار تولید و عرضه محصول به موجودی نهاده‌ها، فناوری تبدیل نهاده‌ها به محصول و تابع تولید بستگی دارد. معمولاً نهاده‌ها در سطح اقتصاد کلان به دو نهاده‌ی نیروی کار و سرمایه طبقه‌بندی می‌شوند. در نظریات اولیه‌ی رشد اقتصادی آدام اسمیت معتقد بود که در معادله‌ی رشد نیروی کار، زمین و سرمایه عوامل اصلی تولید محسوب می‌شوند. از دید وی، نظام اقتصادی در نتیجه‌ی پس‌انداز افرادی که درآمد مازاد بر مصرف دارند و از این مازاد برای سرمایه‌گذاری استفاده می‌کنند به فعالیت خود ادامه می‌دهد. از نظر وی، سرمایه‌گذاری پایه‌ی اصلی رشد اقتصادی است. همچنین وی بهره‌وری نیروی کار را در رشد اقتصادی موثر می‌داند و بیان می‌کند که آن چه که باعث ارتقای بهره‌وری نیروی کار می‌شود، انباشت سرمایه است. از سوی دیگر، ارتقای فناوری می‌تواند در رشد بهره‌وری نیروی کار موثر واقع شود. یکی از عوامل اصلی در بهبود و پیشرفت فناوری در کشورها مسئله انباشت سرمایه می‌باشد (شاکری، ۱۳۸۷). سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی یکی از منابع تامین مالی سرمایه‌گذاری می‌باشد و لذا می‌توان گفت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از یک سو سرمایه‌ی 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 به انباشت سرمایه‌هایی منجر می‌شود که در بردارنده‌ی فناوری

بهرتر و پیشرفته‌ای است (مهدوی و عزیز محمدلو، ۱۳۸۳).
با توجه به اهمیت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌توان گفت، راه‌حل فائق آمدن بر مشکل کمبود سرمایه در کشورهای در حال توسعه استفاده از سرمایه‌های انباشته شده در کشورهای توسعه یافته است. ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به کشورهای در حال توسعه می‌تواند سرمایه مورد نیاز رشد و توسعه اقتصادی این کشورها را تامین کند و علاوه بر این، کشورهای توسعه یافته نیز به منظور حفظ و افزایش تولید و رشد اقتصادی خود سعی در جذب سرمایه‌های خارجی دارند. به منظور درک بهتر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، نخست باید تعریف دقیقی از آن ارائه کرد.

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به صورت‌های مختلفی تعریف شده است، براساس تعریف (آنکتاد، ۱۹۹۶) سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی متضمن مناسبات بلندمدت و منعکس‌کننده‌ی کنترل و نفع مستمر شخصیت حقیقی و یا حقوقی سرمایه‌گذار یک کشور در خارج از کشور سرمایه‌گذار می‌باشد. طبق این تعریف، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی حکایت از رابطه‌ای دائم میان سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر دارد (وافو و همکاران^۲، ۱۹۹۸). همچنین، صندوق بین‌المللی پول، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را این‌گونه تعریف کرده است که سرمایه‌گذاری مستقیم با هدف کسب منافع طولانی مدت توسط یک شخصیت حقیقی یا حقوقی در یک اقتصاد معین صورت می‌گیرد.

علاوه بر این طبق تعریف سازمان همکاری و توسعه اقتصادی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی سرمایه‌گذاری است 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، صورت می‌گیرد. این نوع سرمایه‌گذاری بیشتر به وسیله بخش خصوصی و در قالب شرکت‌های چند ملیتی^۳ صورت می‌گیرد (داوودی و شاه‌مرادی، ۱۳۸۳). مسئله‌ای که در رابطه با سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مطرح است: رقابت کشورها در جذب این نوع سرمایه‌گذاری هاست. در واقع با توجه به نقش اساسی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و گسترش فرآیند جهانی

شدن، کشورهای جهان در طی دهه‌های اخیر برای جذب آن برنامه‌ریزی‌ها و تلاش‌های جدی می‌کنند. رقابت در جذب سرمایه‌گذاری‌های خارجی به خصوص سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به ویژه در کشورهای در حال توسعه با توجه به لزوم دستیابی سریع به توسعه و کمبود منابع مالی، بیشتر نمایان می‌باشد. لذا این کشورها به دنبال جذب انواع سرمایه هستند و به همین خاطر نیز تمهیدات گوناگونی را به کار می‌گیرند. لذا جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در راستای سیاست‌گذاری و برنامه‌ریزی بهینه و کارآمد مستلزم شناخت عوامل موثر بر جذب آن می‌باشد.

– عوامل موثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

براساس مطالعات صورت گرفته در خصوص عوامل موثر بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، این عوامل در چهار حوزه مشخص یعنی عوامل طبیعی، اقتصادی، حمایتی و جغرافیایی دسته‌بندی شده است که به شرح آن‌ها پرداخته شده است.

– عوامل طبیعی

عوامل طبیعی باعث ترغیب سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری خارج از موطن شده و امروزه تحت عنوان عوامل سنتی جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تقسیم‌بندی می‌شوند که موجب افزایش سود سرمایه‌گذاری می‌شود و مهم‌ترین آن‌ها عبارتند از: عوامل جغرافیایی، منابع طبیعی، نیروی کار ارزان و ماهر (فطرس و امامی، ۱۳۹۰).

– عوامل اقتصادی

مهم‌ترین عوامل اقتصادی که در تصمیم‌گیری شرکت‌های چند ملیتی برای سرمایه‌گذاری در یک کشور میزبان و سرمایه‌پذیر در حال توسعه مؤثر بوده و بر روی سودآوری طرح‌های سرمایه‌گذاری آن کشور تأثیر می‌گذارند عبارتند از: اندازه بازار، بدهی خارجی، ساختار تامین مالی، تسریع در روند خصوصی‌سازی، سیاست‌ها و مشوق‌های مالیاتی، تقویت زیرساخت‌های اقتصادی، تعدیل نرخ‌های بهره بانکی، تثبیت سیاست‌های ارزی (علیزاده و همکاران، ۱۳۹۳).

– عوامل حمایتی

برخی از کشورهای سرمایه‌پذیر جهت جلب سرمایه‌گذاری‌های خارجی اقدام به اعطای امتیازاتی می‌کنند. این گونه عوامل حمایتی و امتیازات از یک سو به قوانین گمرکی، قانون کار، بیمه و سایر شرایط حمایت دولت

ناکارایی اقتصادی، اجتماعی و حتی سیاسی برای کشور میزبان شود (آگوسین و مایر، ۲۰۰۰).

از منطقی شاید بسیاری بر این تصور باشند که افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی همواره می‌تواند منجر به افزایش سرمایه‌گذاری کل در یک کشور شود و از این طریق انباشت سرمایه را به طور فزاینده‌ای افزایش دهد. اما، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثرات مختلفی بر اقتصاد کشورهای میزبان در زمینه‌های افزایش سرمایه‌گذاری، تولید و اشتغال دارد. از سوی دیگر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌تواند از طریق انتقال فناوری، بهره‌وری و تولید، موسسات داخلی را به طور غیرمستقیم تحت تاثیر خود قرار دهد. در حالی که بسیاری از مطالعات تجربی حاکی از آن است که تحت تاثیر شرایط ویژه، نه تنها افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی میزان سرمایه در کشور را افزایش نمی‌دهد بلکه منجر به کاهش میزان سرمایه‌گذاری داخلی نیز می‌شود (آگوسین و میر، ۲۰۰۰؛ کیم و سئو، ۲۰۰۳؛ گلاس و ساجی، ۲۰۰۰؛ مرسراو، ۲۰۰۵). در واقع جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌تواند هم اثرات مثبت و هم اثرات منفی بر سرمایه‌گذاری داخلی داشته باشد.

از آنجایی که ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی عمدتاً از طریق شرکت‌های چند ملیتی در کشورهای میزبان صورت می‌گیرد، با توجه به میزان تفاوت در مکانیسم‌های تولید بین این شرکت‌ها و بنگاه‌های داخلی، می‌تواند اثرات مختلفی بر سرمایه‌گذاری داخلی، تقاضای نیروی کار ماهر و غیرماهر، فرایند کهنه‌گی فناوری و غیره داشته باشند. البته تمامی این اثرگذاری‌ها به ساختار نهادی در اقتصاد کشور میزبان، میزان حمایت از تولیدات داخلی و محدودیت‌های تجاری بستگی مستقیم خواهد داشت. بنابراین می‌توان گفت که، نوع اثر سرریز^۸ 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 بنگاه‌ها 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 حدی بهینه باشد (تیلور و دریفیلد، ۲۰۰۰). معمولاً کشورها در خصوص جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

از سرمایه‌های داخلی و خارجی وابسته بوده و از سوی دیگر با کارایی بازارهای مالی و سرمایه و در نتیجه کارایی سیستم اقتصادی کشور سرمایه‌پذیر مرتبط است. مهم‌ترین عوامل تشویقی و حمایتی عبارتند از: معافیت مالیاتی، اعطای پوشش‌های بیمه‌ای، اعطای معافیت‌های گمرکی در مورد واردات نهاده‌های مورد نیاز شرکت‌های سرمایه‌گذار خارجی، اعطای یارانه در امر آموزش نیروی کار و توسعه منابع انسانی، ایجاد مناطق آزاد تجاری-صنعتی، اعطای تسهیلات زیربنایی و خدمات عمومی ارزان‌تر نظیر آب و برق و تضمین برگشت اصل و سود سرمایه (نجاززاده و همکاران، ۱۳۸۴).

– عوامل جغرافیایی

منظور از این‌گونه عوامل، موقعیت جغرافیایی و ژئوپلیتیکی کشور است که بیانگر موقعیت یک کشور از لحاظ آب و هوایی، ناهمواری‌ها، مسائل جمعیتی و موقعیت دسترسی به گذرگاه‌های تجاری و استراتژیکی آن است (علیزاده و همکاران، ۱۳۹۳).

– آثار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی

توسعه جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی یکی از مهم‌ترین راه‌های تحقق شعار دهکده جهانی و جهانی‌سازی، در سال‌های اخیر بین کشورهای دنیا است. بر این اساس بسیاری از دولت‌ها با ایجاد انگیزه‌های ساختاری و سیاسی در کشور خود، به دنبال آن بوده و هستند تا به محیطی امن و پرمزیت برای سرمایه‌گذاران خارجی تبدیل شوند (دودانگی، ۱۳۹۵). این دولت‌ها بر این باورند که با ورود سرمایه‌گذاری خارجی می‌توانند سبب رشد همه جانبه اقتصاد خود، از طریق تقویت ارتباط و تبادل بین بخشی، افزایش کیفیت و کمیت دانش و فناوری، افزایش اشتغال و سرمایه‌گذاری داخلی شوند (عرفانی و همکاران، ۱۳۹۴). علی‌رغم این موارد، سؤال اساسی این است که آیا همواره افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و جذب بیشتر آن می‌تواند منجر به ایجاد آثار مطلوب و مثبت برای اقتصاد داخلی شود؟ در چند سال اخیر عده‌ای از اقتصاددانان بیان کردند علی‌رغم این که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌تواند آثار مثبتی بر اقتصاد داخلی داشته باشد، ولی تحت شرایط خاصی، می‌تواند مسبب آثار نامطلوبی از جمله

با دو نگرانی عمده مواجه می‌باشند. 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 هم 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 تحت‌الشعاع خود قرار دهد (دانینگ^{۱۰}، ۱۹۸۱).

براساس مطالعات صورت گرفته در خصوص ارتباط مفهومی بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی سه حالت مختلف مطرح می‌باشد، که این ارتباط اغلب به صورت دو طرفه تایید شده است (آپر جیس و همکاران، ۲۰۰۶). اولین مورد زمانی است که این دو متغیر دارای اثر خنثی^{۱۱} بر یکدیگر باشند. در این حالت ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به یک کشور هیچ‌گونه تاثیر بر میزان سرمایه‌گذاری داخلی نداشته و به بدین 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 بنگاه‌های داخلی با بنگاه‌های 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 می‌باشد که اصطلاحاً اثر درون رانی^{۱۲} بین سرمایه‌گذاری داخلی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی برقرار می‌باشد. 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 سرمایه شده و از این طریق سبب ایجاد بسترهای لازم برای افزایش سرمایه‌گذاری داخلی می‌گردد (بوئورس و کالین^{۱۳}، ۱۹۹۹ و کیم و سئو^{۱۴}، ۲۰۰۳). ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی منجر به وارد شدن کالاها و خدماتی به اقتصاد داخلی می‌گردد که برای بازارهای داخلی جدید بوده و نیازهای موجود در اقتصاد داخلی را برآورده نموده و بدین طریق آثار مطلوبی بر فرآیند تشکیل سرمایه داخلی خواهد داشت. هر چند 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 بدین 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 درون‌رانی بر تشکیل سرمایه داخلی می‌شوند.

سومین حالت ارتباط سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه داخلی اصطلاحاً اثر برون‌رانی است. این ارتباط حالتی می‌باشد که جریان ورود 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 بدین 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 ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به یک کشور با اثرگذاری منفی بر سرمایه‌گذاری داخلی باعث کاهش مقدار سرمایه‌گذاری داخلی شده و لذا 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 دیگر از دلایل اثر برون‌رانی آن است که جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی باعث سریع‌تر شدن روند کهنه‌گی فناوری در کشور میزبان می‌شود و از این طریق نیز سبب برون‌رانی سرمایه‌گذاری داخلی و پس‌انداز می‌شود (لیسی^{۱۵}، ۲۰۰۰ و کیم و سئو^{۱۶}، ۲۰۰۳).

هم‌چنین گروسمن^{۱۷} (۱۹۸۴) در مدل‌سازی خود به بهره‌برداری از ساختار اقتصاد باز، چگونگی تشکیل بنگاه‌های اقتصادی را تشریح می‌کند و براساس آن نیز تبیین می‌کند که چگونه تجارت و سرمایه‌گذاری خارجی قادر است بر تشکیل سرمایه داخلی و تقویت فعالیت فعالیت‌های کارآفرینانه موثر باشد. وی نشان داده که ورود سرمایه‌گذاری‌های خارجی می‌تواند با افزایش رقابت در اقتصاد داخلی و کاهش قیمت‌های کالاهای 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. جوانویچ^{۱۸} (۱۹۹۴) نیز به تبیین ساختار تشکیل بنگاه‌ها در شرایطی می‌پردازد که اقتصاد باز بوده و بنگاه‌های خارجی نیز آزادی ورود به اقتصاد را دارند. ساختار مدل‌سازی وی شامل اقتصادی فرضی با یک کالاهای مصرفی و دو عامل تولید همگن کار و سرمایه می‌باشد. وی تشریح می‌کند که یک عامل تولید در اقتصاد قادر است انتخاب کند که به عنوان کارآفرین و صاحب بنگاه عمل کند یا این که تنها نقش کارگر را در اقتصاد ایفا کند. بنابراین یک فرد بین دو انتخاب متقابل هزینه-فایده کرده و براساس شرایط اقتصادی یکی را انتخاب می‌کند و لذا، حل این مسئله بهینه‌سازی در اقتصاد فرضی قادر است سطوح بهینه سرمایه‌گذاری داخلی، سرمایه‌گذاری خارجی و اشتغال را محاسبه نماید. دانینگ^{۱۹} (۱۹۹۳) در مدل خود شرح می‌دهد که 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 نیروی کار، سبب افزایش تمایل افراد برای ایفای نقش به عنوان نیروی کار شود تا این که نقش کارآفرینی را در اقتصاد انتخاب کند. لذا متوسط سرمایه‌گذاری داخلی کاهش خواهد یافت.

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی براساس نتایج مطالعات صورت گرفته در نقاط مختلف جهان هم می‌تواند اثر برون‌رانی و هم اثر درون‌رانی بر سرمایه‌گذاری داخلی داشته باشد.

آگوسین و میر^{۲۰} (۲۰۰۰) در مطالعه خود برای سه گروه از کشورهای آسیایی، آفریقایی و آمریکای لاتین به این نتیجه رسیده‌اند که در کشورهای آسیایی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر درون‌رانی، در کشورهای آمریکای لاتین اثر برون‌رانی و در کشورهای آفریقایی اثر خنثی داشته است. تیتارنکو^{۲۱} (۲۰۰۶) در مطالعه خود در کشور لیتوانی اثر منفی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی را به دست آورده است. هم‌چنین زوزانا^{۲۲} (۲۰۱۵) نیز در گروهی از کشورهای اروپای مرکزی و شرقی تاثیر منفی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی را گزارش کرده است. بنابراین ملاحظه می‌شود که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر دوگانه بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای مختلف دارد. تاثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی از کشوری به کشور دیگر با توجه به سیاست‌های اقتصادی، نوع سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و شدت و مقاومت شرکت‌های فعال داخلی متفاوت می‌باشد (تیتارنکو، ۲۰۰۶ و آگوسین و ماکادو^{۲۳}، ۲۰۰۵).

– مطالعات پیشین

حسانات شاه و همکاران^{۲۴} (۲۰۲۰) 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 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^{۲۵} (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 مستقیم خارجی منجر به کاهش سرمایه‌گذاری داخلی شده است.

زوزانا^{۲۸} (۲۰۱۵) در تحقیقی رابطه بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی را در کشورهای منتخب اروپای مرکزی و شرقی با روش پانل دیتا در طول دوره زمانی ۲۰۱۲-۱۹۹۳ مورد بررسی قرار داد و نتایج مطالعه وی نشان داد که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی منجر به برون‌رانی سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای مورد مطالعه شده است. در واقع سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی منجر به کاهش سرمایه‌گذاری داخلی می‌شود.

تاواها احمد و همکاران^{۲۹} (۲۰۱۵) در تحقیقی با عنوان، آیا سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی منجر به برون‌رانی سرمایه‌گذاری داخلی می‌شود؟ مطالعه موردی اوگاندا، به بررسی اثر برون‌رانی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشور اوگاندا در طول دوره زمانی ۲۰۱۲-۱۹۹۲ با استفاده از روش حداقل مربعات در دو حالت هم کل اقتصاد و هم زیربخش‌های اقتصادی پرداخته‌اند. نتایج مطالعه آن‌ها نشان داد که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در اقتصاد اوگاندا تاثیر ندارد. در حالی که در زیربخش‌های اقتصادی کشور اوگاندا نتایج متفاوت بود. بدین صورت که در زیربخش‌های کشاورزی، اجتماعی، ساختمان و مالی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر برون‌رانی داشته و در بخش‌های معدن و عمده‌فروشی اثر درون‌رانی بر سرمایه‌گذاری داخلی داشته است. همچنین در دو بخش برق و صنعت اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی خنثی بوده است.

چایاویران^{۳۰} (۲۰۱۵) در تحقیقی با عنوان، ارتباط بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی در تایلند، به بررسی ارتباط بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی در کشور تایلند در طول دوره زمانی ۲۰۱۳-۱۹۷۳ با استفاده از روش هم‌جمعی و آزمون علیت گرنجری پرداخته است. نتایج مطالعه وی نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی و رشد اقتصادی در ارتباط هستند. نتایج آزمون علیت نیز حاکی از آن است که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی علت سرمایه‌گذاری داخلی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی علت رشد اقتصادی است، بنابراین اثر

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 که 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^{۳۱} (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. در واقع در این کشورها سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر درون‌رانی بر سرمایه‌گذاری داخلی کشورهای آفریقایی دارد.

جودی^{۳۲} (۲۰۱۶) در تحقیقی با عنوان، آیا سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی باعث برون‌رانی سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای در حال گذار می‌باشد؟ به بررسی اثر برون‌رانی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای در حال گذار در طول دوره زمانی ۲۰۱۰-۱۹۹۰ با استفاده از روش GMM پرداخت. نتایج مطالعه وی نشان داد که در کشورهای در حال گذار اثر برون‌رانی وجود دارد و جریان

سرمایه‌گذاری داخلی دارد. در حالی که در کشورهای آمریکای لاتین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی منجر به کاهش سرمایه‌گذاری داخلی می‌شود.

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 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 داده پانل دیتا مبتنی بر روش حداقل مربعات دو مرحله‌ای^{۳۴} (TSLS) در طول دوره زمانی ۲۰۱۳-۱۹۹۵ پرداختند. نتایج به دست آمده 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 تاثیرگذار می‌باشد.

دلیری (۱۳۹۶) در تحقیقی با عنوان، بررسی اثر متقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی (مطالعه تطبیقی ایران و ۱۳۶ کشور دنیا)، به بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی در ۱۳۶ کشور منتخب در چهار قالب نمونه کشورهای پردرآمد، کم درآمد، عضو اوپک و کل کشورها در طول دوره زمانی ۲۰۱۳-۲۰۰۰ با استفاده از روش خودرگرسیون برداری تابلویی پرداختند. نتایج مطالعه آن‌ها نشان داد که اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی از لحاظ اندازه بزرگ‌تر بوده و به جزء در کشورهای عضو اوپک سبب جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بیشتری می‌شود و حال آن که اثر شوک سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای با سطوح درآمدی بالا و کشورهای عضو اوپک مثبت بوده است.

برون‌رانی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشور تایلند تایید نمی‌شود.

کمالی^{۳۱} (۲۰۱۴) در تحقیقی با عنوان، آیا سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی منجر به برون‌رانی و یا دورنی‌رانی سرمایه‌گذاری داخلی می‌شود؟ مطالعه موردی کشورهای نوظهور، به بررسی تاثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در ۱۶ کشور نوظهور در طول دوره زمانی ۲۰۱۰-۱۹۷۸ با رهیافت سیستم معادلات هم‌زمان^{۳۳} 3SLS پرداخت. نتایج مطالعه وی نشان داد که در اغلب این کشورها سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تاثیری بر سرمایه‌گذاری داخلی ندارد. در واقع حالت خنثی دارد. در معدودی از کشورهای مورد مطالعه اثر برون‌رانی مشاهده شده است.

کیث و نیرینگا^{۳۳} (۲۰۱۲) در تحقیقی به بررسی اثر برون‌رانی و برون‌رانی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در اتحادیه اروپا در طول دوره زمانی ۲۰۰۸-۱۹۹۰ به روش پانل دیتا پرداختند. نتایج به دست آمده از مطالعه آن‌ها نشان داد که در اتحادیه اروپا سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تاثیر منفی بر سرمایه‌گذاری داخلی ندارد. در حالی که کشورهای EU14 اثر برون‌رانی مشاهده می‌شود.

آگوسین و ماکادو^{۳۴} (۲۰۰۵) در تحقیقی به بررسی تاثیر ورود و خروج سرمایه داخلی ناشی از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را در ۱۲ کشور در افریقا و آسیا و آمریکا لاتین در طول دوره ۲۰۰۰-۱۹۷۱ با روش پانل دیتا پرداختند. نتایج به دست آمده از مطالعه آن‌ها نشان داد که ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در اکثر موارد باعث خروج سرمایه داخلی از چرخه اقتصادی در آمریکای لاتین شده است.

آگوسین و میر^{۳۵} (۲۰۰۰) در تحقیقی با عنوان، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه، آیا باعث برون‌رانی سرمایه‌گذاری داخلی می‌شود؟ به بررسی اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در سه گروه از کشورهای آفریقایی، آسیایی و آمریکای لاتین در طول دوره زمانی ۱۹۹۸-۱۹۷۰ و ۱۹۹۶-۱۹۸۶ با روش داده‌های تابلویی پرداخته‌اند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان می‌دهد که در کشورهای آسیایی و آفریقایی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر دورن‌رانی بر

برداری پانل دیتا استفاده شده است. داده‌های آماری متغیرهای مذکور از بانک اطلاعات (WDI(2020 استخراج و جمع‌آوری شده است. بنابراین به تشریح مدل خودرگرسیون برداری پانل دیتا پرداخته می‌شود.

مدل خودرگرسیون برداری پانل دیتا سعی می‌کند رفتار یک متغیر را براساس مقادیر گذشته آن متغیر و دیگر متغیرهای مدل به صورت همزمان و در قالب پانل دیتا توضیح دهد. رویکرد خودرگرسیون پانل دیتا توسط لاو و زیچینو^{۳۷} (۲۰۰۶) به عنوان جایگزینی برای الگوهای کلان سنجی معرفی گردید. الگوی خودرگرسیون برداری پانل دیتا براساس روابط تجربی که بین داده‌های تابلویی نهفته است، پایه‌گذاری شده و به صورت فرم خلاصه شده سیستم معادلات همزمان مدنظر قرار می‌گیرد که هر کدام از متغیرهای دورن‌زا بر روی وقفه‌های خود و وقفه‌های دیگر متغیرهای تحقیق رگرس می‌شود (هالتز و همکاران^{۳۸}، ۱۹۸۸). در مدل خودرگرسیون برداری پانل دیتا توابع عکس‌العمل برآورد می‌شود تا به کمک آن رفتار متغیرها در طول زمان در اثر یک انحراف معیار تغییر در جمله اخلاص معادلات مورد بررسی قرار گیرد.

براساس مبانی نظری و اثرات سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی بر روی همدیگر مدل‌های زیر با استفاده از مدل خودرگرسیون برداری پانل دیتا تصریح و مورد برآورد قرار می‌گیرد.

$$gfc_{it} = \alpha_{it} + \sum_{p=1}^n \delta_{it} gfc_{it-p} + \sum_{p=1}^n \vartheta_{it} fdi_{it-p} + \sum_{p=1}^n \rho_{it} ggdp_{it-p} + \varepsilon_{it}$$

$$fdi_{it} = \beta_{it} + \sum_{p=1}^n \vartheta_{it} fdi_{it-p} + \sum_{p=1}^n \delta_{it} gfc_{it-p} + \sum_{p=1}^n \rho_{it} ggdp_{it-p} + \mu_{it}$$

براساس مطالعات صورت گرفته مشاهده می‌شود که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثرات متفاوتی در کشورهای مختلف بر سرمایه‌گذاری داخلی دارد. به عبارتی در برخی از کشورها جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی منجر به افزایش سرمایه‌گذاری داخلی می‌شود که در اصطلاح اثر درون‌رانی گفته می‌شود که می‌توان به مطالعات (جودی، ۲۰۱۶؛ زوزانا، ۲۰۱۵؛ چایاویزان، ۲۰۱۵؛ کیث و نیرینگا، ۲۰۱۲) اشاره کرد. در برخی از کشورها نیز جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی باعث کاهش سرمایه‌گذاری داخلی در این کشورها شده است که در واقع اثر برون‌رانی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی روی می‌دهد که می‌توان به مطالعه (آگوسین و میر، ۲۰۰۰) در کشورهای آسیایی و آفریقایی و مطالعه (دلیری، ۱۳۹۶) در کشورهای عضو اوپک اشاره داشت. در برخی دیگر از کشورها جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر خنثی بر سرمایه‌گذاری داخلی دارد. از جمله مطالعاتی که به اثر خنثای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی اذعان دارند می‌توان به مطالعه (تاواها و همکاران، ۲۰۱۵ و کمالی، ۲۰۱۲) اشاره داشت.

بنابراین ملاحظه می‌شود که اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای مختلف، متفاوت است. از آنجا که در کشورهای سند چشم‌انداز و خصوصا ایران که تاکید بیشتری بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در راستای تامین مالی سرمایه‌گذاری‌ها دارند، بررسی رابطه بین جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی هدف این مقاله بوده است.

روش‌شناسی تحقیق

این مطالعه به دنبال این است که آثار متقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای سند چشم‌انداز ایران یعنی کشورهای: اردن، ارمنستان، ازبکستان، ایران، آذربایجان، بحرین، پاکستان، تاجیکستان، ترکمنستان، ترکیه، عربستان، عمان، قرقیزستان، قزاقستان، گرجستان، لبنان، مصر، و یمن، را مورد بررسی قرار دهد. بدین منظور از داده‌های سری زمانی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، سرمایه‌گذاری داخلی و نرخ رشد اقتصادی کشورهای منتخب در طول دوره زمانی ۲۰۲۰-۱۹۹۴ و برای برآورد مدل از روش خودرگرسیون

اقتصادی کشور نام در سال نام است.

$$ggdp_{it} = \gamma_{it} + \sum_{p=1}^n \rho_{it} ggdp_{it-p} + \sum_{p=1}^n \vartheta_{it} fdi_{it-p} + \sum_{p=1}^n \delta_{it} gfc_{it-p} + v_{it}$$

نتایج و یافته‌های تحقیق

- نتایج آزمون مانایی متغیرها

قبل از برآورد مدل لازم است تا مانایی داده‌ها مورد بررسی قرار گیرد. زیرا استفاده از داده‌های نامانا در برآوردهای اقتصادسنجی منجر به بروز رگرسیون کاذب شده و نتایج قابل اعتماد نخواهد بود. لذا مانایی متغیرها با استفاده از آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو (LLC) مورد بررسی قرار گرفت. نتایج این آزمون در جدول ۱ نشان داده شده است.

در مدل‌های تصریح شده، gfc بیانگر سرمایه‌گذاری داخلی کشور نام در سال نام، fdi بیانگر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی کشور نام در سال نام و ggdp بیانگر رشد

جدول ۱- نتایج آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو LLC

متغیر	شرایط آزمون	آماره آزمون	احتمال	نتیجه
GFC	با عرض از مبدا و روند	-۲/۰۸	۰/۰۱۸۶	مانا در سطح
FDI	با عرض از مبدا و روند	-۳/۷۲	۰/۰۰۰۱	مانا در سطح
GGDP	با عرض از مبدا و روند	-۴/۵۵	۰/۰۰۰۰	مانا در سطح

ماخذ: محاسبات تحقیق

برای تعیین وقفه بهینه مدل خودرگرسیون برداری پانلی از معیارهای تعدیل شده آکائیک^{۳۹}، شوارتز بیزین^{۴۰} و حنان کوئین^{۴۱} استفاده شده است.

همان‌طور که نتایج آزمون ریشه واحد LLC در جدول (۱) نشان می‌دهد تمامی متغیرهای مدل در سطح مانا بوده و برآورد مدل با مشکل رگرسیون کاذب روبرو نخواهد بود.

- تعیین وقفه بهینه مدل‌ها

جدول ۲- تعیین وقفه بهینه مدل

وقفه	CD	J	J-pvalue	MBIC	MAIC	MQIC
۱	۰/۹۵۰	۴۱/۴۸	۰/۳۶۹	-۱۱۸/۳۲	-۱۲/۵۱	-۵۴/۵۳
۲	۰/۹۲۶	۲۱/۱۱	۰/۲۷۳	-۸۵/۴۲	-۱۴/۸۸	-۴۲/۸۹
۳	۰/۹۵۴	۷/۰۶	۰/۶۳۰	-۴۶/۲۰	-۱۰/۹۳	-۲۴/۹۳

منبع: محاسبات تحقیق

آزمون ثبات یا پایداری مدل اشاره به این دارد که مدل معکوس پذیر است و شامل بی‌نهایت بردار میانگین متحرک است که می‌تواند برای تفسیر توابع عکس‌العمل آنی و تجزیه واریانس به کار رود. نتایج به دست آمده از آزمون پایداری مدل‌های تحقیق در جدول (۳) نشان داده شده است.

همان‌طور که در جدول (۲) ملاحظه می‌شود و با توجه به این که مدل بهینه مدلی است که دارای کمترین مقدار معیار آکائیک، شوارتز بیزین و حنان کوئین باشد. بنابراین براساس معیارهای انتخاب وقفه بهینه مدل، مرتبه اول به عنوان مرتبه بهینه مدل انتخاب می‌شود.

- پایداری مدل‌های برآورد شده

جدول ۳- نتایج آزمون پایداری مدل اول

Eigenvalue		Modulus
Real	Imaginity	
۰/۸۷۵	۰	۰/۹۲
۰/۶۷۴	-۰/۲۳۲	۰/۴۶
۰/۶۷۴	۰/۲۳۲	۰/۴۶

منبع: محاسبات تحقیق

مدل نسبت به شوک‌های به وجود آمده در هر یک از متغیرها است. در این قسمت به منظور بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، سرمایه‌گذاری داخلی و رشد اقتصادی، پویایی اثرات متقابل متغیرها از طریق مدل خودرگرسیون برداری پانل دیتا مورد ارزیابی قرار می‌گیرد. به طوری که اثر یک شوک مشخص بر روی متغیر بررسی شده و نشان داده می‌شود که اگر یک تغییر ناگهانی (شوک) در یک متغیر رخ دهد، اثر آن بر روی خود متغیر و دیگر متغیرها در طول دوره‌های مختلف چگونه خواهد بود. نتایج به دست آمده از آزمون پاسخ به شوک‌ها در نمودارهای (۱ تا ۴) نشان داده شده است.

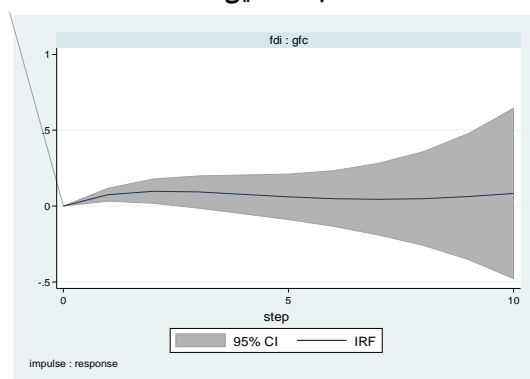
همان‌طور که در جدول (۳) مشاهده می‌شود ماژول‌های مدل کمتر از یک بوده و لذا مدل از پایداری لازم برخوردار است.

تجزیه و تحلیل توابع عکس‌العمل آنی

ضرایب برآوردی در مدل خودرگرسیون برداری غالباً به طور مستقیم دارای تفسیر اقتصادی خاصی نیستند، با این حال از آزمون‌های جنبی مثل توابع عکس‌العمل آنی که پس از برآورد مدل خودرگرسیون برداری به دست می‌آید که حاوی تفاسیر مهمی هست، استفاده می‌شود. بر این اساس یکی از کاربردهای الگوی خودرگرسیون برداری پانل دیتا، بررسی واکنش متغیرهای

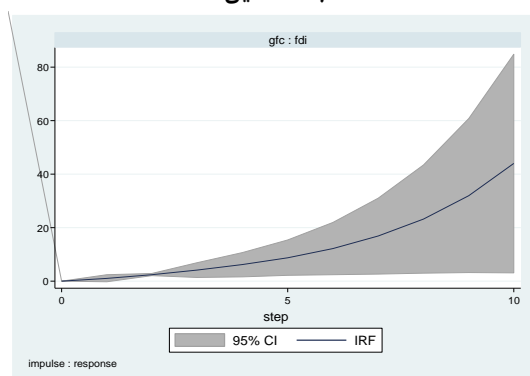
نمودار ۱- نتایج آزمون پاسخ به شوک سرمایه‌گذاری داخلی نسبت به شوک‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (منبع:

محاسبات تحقیق)

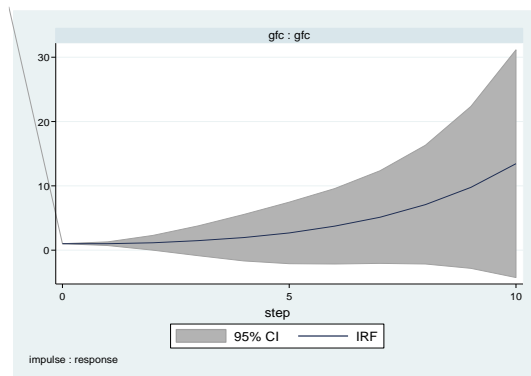


نمودار ۲- نتایج آزمون پاسخ به شوک سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نسبت به شوک‌های سرمایه‌گذاری داخلی (منبع:

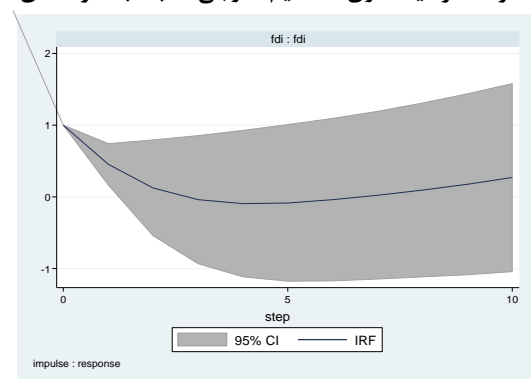
محاسبات تحقیق)



نمودار ۳- نتایج آزمون پاسخ به شوک سرمایه‌گذاری داخلی نسبت به شوک‌های خود (منبع: محاسبات تحقیق)



نمودار ۴- نتایج آزمون پاسخ به شوک سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نسبت به شوک‌های خود (منبع: محاسبات تحقیق)



می‌توان گفت که شوک‌های سرمایه‌گذاری داخلی به طور مستقیم منجر به افزایش جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای سند چشم‌انداز ایران شده است. در نمودار (۳) عکس‌العمل سرمایه‌گذاری داخلی نسبت به شوک‌های خودش را نشان می‌دهد. همان‌طور که مشاهده می‌شود سرمایه‌گذاری داخلی به طور فزاینده نسبت به شوک‌های خودش عکس‌العمل نشان داده است. لذا افزایش تشکیل سرمایه در کشورهای سند چشم‌انداز ایران منجر به افزایش سرمایه‌گذاری شده است. هم‌چنین عکس‌العمل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نسبت به شوک‌های خودش در نمودار (۴) نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در دوره اول نسبت به شوک‌های خودش عکس‌العمل مثبت نشان داده است که میزان آن از دوره دوم تا چهارم رو به کاهش رفته است که در بلندمدت عکس‌العمل آن مثبت و به حالت پایدار ادامه داشته است. به عبارتی افزایش جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای سند چشم‌انداز ایران، منجر به افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی شده است.

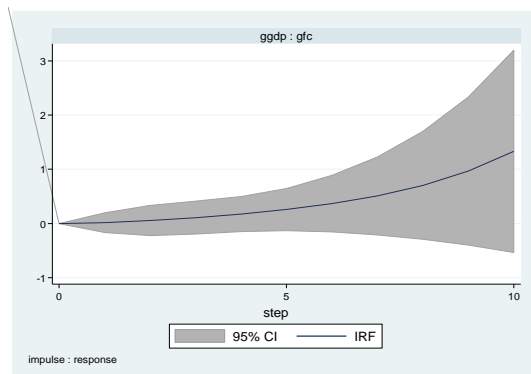
در نمودارهای (۵) و (۶) عکس‌العمل سرمایه‌گذاری داخلی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نسبت به

همان‌طور که در نمودار (۱) مشاهده می‌شود سرمایه‌گذاری داخلی در مقابل شوک‌های ناشی از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تا دوره سوم عکس‌العمل مثبت و افزایشی نشان داده است که عکس‌العمل مثبت آن از دوره چهارم به بعد به صورت مثبت و پایدار ادامه داشته است. در واقع شوک‌های حاصل از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی منجر به عکس‌العمل مثبت سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای سند چشم‌انداز ایران شده است. بنابراین افزایش جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تاثیر مستقیم بر سرمایه‌گذاری داخلی داشته و آن را افزایش می‌دهد. بر این اساس می‌توان گفت که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر درون‌رانی بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای سند چشم‌انداز ایران دارد.

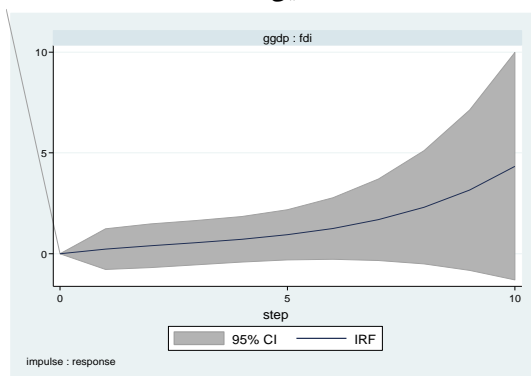
در نمودار (۲) عکس‌العمل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نسبت به شوک‌های سرمایه‌گذاری داخلی را نشان می‌دهد. همان‌طور که ملاحظه می‌شود عکس‌العمل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نسبت به شوک‌های سرمایه‌گذاری داخلی در چهار دوره اول مثبت و اندک بوده که از دوره پنجم عکس‌العمل آن فزاینده می‌شود. بنابراین

شوکه‌های ناشی از رشد اقتصادی در کشورهای سند چشم‌انداز ایران نشان داده شده است.

نمودار ۵- نتایج آزمون پاسخ به شوک سرمایه‌گذاری داخلی نسبت به شوک‌های رشد اقتصادی (منبع: محاسبات تحقیق)



نمودار ۶- نتایج آزمون پاسخ به شوک سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نسبت به شوک‌های رشد اقتصادی (منبع: محاسبات تحقیق)



متغیرهای موجود در مدل از تغییرات هر یک از متغیرها در طول زمان مشخص می‌شود. روش تجزیه واریانس، خطای پیش‌بینی قدرت نسبی زنجیره علیت گرنجری یا درجه برون‌زایی متغیرها در ماورای نمونه را اندازه‌گیری می‌کند. منظور از محاسبه شاخص تجزیه واریانس این است که مشخص شود به طور نسبی میزان سهم و اهمیت تکانه‌های ناشی از هر متغیر، در تغییرات خود نسبت به تغییرات سایر متغیرها چقدر است. به بیانی دیگر، در روش تجزیه واریانس، سهم شوک‌های وارد شده بر متغیرهای الگو در واریانس خطای پیش‌بینی یک متغیر مشخص می‌شود. نتایج به دست آمده از تجزیه واریانس برای متغیرهای مورد مطالعه در جدول (۴) نشان داده شده است.

همان‌گونه که در نمودار (۵) ملاحظه می‌شود، سرمایه‌گذاری داخلی نسبت به شوک‌های رشد اقتصادی عکس‌العمل مثبت نشان می‌دهد که شدت عکس‌العمل آن از دوره پنجم افزایشی است. هم‌چنین عکس‌العمل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نسبت به شوک‌های رشد اقتصادی (نمودار ۶) مثبت بوده و از دوره پنجم شدت عکس‌العمل آن فزاینده بوده است. بنابراین در کشورهای سند چشم‌انداز ایران رشد اقتصادی به طور مستقیم منجر به افزایش سرمایه‌گذاری داخلی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی شده است.

تجزیه واریانس

با استفاده از تجزیه واریانس خطای پیش‌بینی، سهم

جدول ۴- نتایج آزمون تجزیه واریانس برای کشورهای سند چشم‌انداز ایران

دوره	سرمایه‌گذاری داخلی			سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی			رشد اقتصادی		
	G	FDI	GFC	G	FDI	GFC	G	FDI	GFC
۱	۰	۰	۱	۰	۰/۸۳	۰/۱۷	۰/۲۳	۰/۶۵	۰/۱۰
۲	۰/۰۰۱	۰/۰۲	۰/۹۷	۰/۰۴	۰/۶۰	۰/۳۵	۰/۲۱	۰/۴۵	۰/۳۲
۵	۰/۰۳	۰/۱۲	۰/۸۴	۰/۰۷	۰/۲۳	۰/۶۹	۰/۰۹	۰/۱۹	۰/۷۱
۱۰	۰/۰۵	۰/۱۵	۰/۷۹	۰/۰۵	۰/۱۵	۰/۷۹	۰/۰۵	۰/۱۵	۰/۷۹

منبع: محاسبات تحقیق

همان‌طور که در جدول (۴) مشاهده می‌شود بیشتر تغییرات سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای سند چشم‌انداز ایران در دوره اول تحقیق ناشی از روند گذشته خودش است. در دوره دوم ۹۷ درصد از تغییرات سرمایه‌گذاری داخلی ناشی از مقادیر گذشته خودش، ۲ درصد ناشی از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و ۰/۱ درصد نیز ناشی از رشد اقتصادی بوده است. در دوره بلندمدت (دوره ۱۰) ۷۹ درصد از تغییرات سرمایه‌گذاری داخلی ناشی از تغییرات خودش، ۱۵ درصد ناشی از سرمایه‌گذاری داخلی و ۵ درصد نیز ناشی از رشد اقتصادی بوده است.

هم‌چنین نتایج آزمون تجزیه واریانس که در جدول (۴) نشان داده شده است، بیانگر این است که در دوره اول ۸۳ درصد از تغییرات سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی توسط تغییرات مقادیر گذشته خودش و ۱۷ درصد نیز توسط تغییرات سرمایه‌گذاری داخلی توضیح داده می‌شود. در دوره دهم، سرمایه‌گذاری داخلی ۷۹ درصد از تغییرات سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را توضیح می‌دهد و در ضمن ۱۵ درصد از تغییرات سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی توسط تغییرات مقادیر گذشته خودش توضیح داده می‌شود و سهم رشد اقتصادی در توضیح دهندگی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در بلندمدت حدود ۵ درصد بود.

بحث و نتیجه‌گیری

مباحث نظری حاکی از آن است که سرمایه‌گذاری داخلی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثرات متفاوتی بر همدیگر دارند. برخی از مطالعات بیان کرده‌اند که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر هم‌افزا بر سرمایه‌گذاری داخلی دارد (الحداد، ۲۰۱۹)، چایویزان

(۲۰۱۵)، آگوسین و میر (۲۰۰۰). در مقابل برخی دیگر از مطالعات به این نتیجه رسیده‌اند که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی آثار منفی بر سرمایه‌گذاری داخلی دارد (حاسانات شاه و همکاران (۲۰۲۰)، جودی (۲۰۱۶)، زوزانا (۲۰۱۵)، کیت و نیرینگا (۲۰۱۲)، آگوسین و ماکادو (۲۰۰۵)، آگوسین و میر (۲۰۰۰)). در کنار این، برخی دیگر از مطالعات نیز به رابطه خنثی بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی اذعان دارند (کمالی، ۲۰۱۴). بر این اساس در این تحقیق سعی شد با استفاده از روش خودرگرسیون برداری پانل دیتا به بررسی ارتباط سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای سند چشم‌انداز ایران در طول دوره زمانی ۲۰۲۰-۱۹۹۴ پرداخته شود. نتایج به دست آمده از برآورد مدل و آزمون پاسخ به شوک‌ها نشان داد که سرمایه‌گذاری داخلی (تشکیل سرمایه ثابت ناخالص داخلی) نسبت به شوک‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی عکس‌العمل مثبت نشان می‌دهد. بنابراین جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تاثیر مستقیم بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای سند چشم‌انداز ایران دارد. لذا در این کشورها سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر دورن‌رانی بر سرمایه‌گذاری داخلی دارد. از آنجایی که ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی عمدتاً از طریق شرکت‌های چند ملیتی در کشورهای میزبان صورت می‌گیرد و از آنجایی که تفاوت‌هایی در مکانیسم‌های تولید بین این شرکت‌ها و بنگاه‌های داخلی در کشورهای سند چشم‌انداز ایران از حیث فناوری، تقاضای نیروی کار ماهر و غیرماهر، تکنیک‌های مدیریتی و بهره‌وری وجود دارد، جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به کشورهای در حال توسعه سند چشم‌انداز ایران، باعث بروز اثر سرریز سرمایه‌گذاری مستقیم

شماره ۲۳.

شاگری، عباس (۱۳۸۷). اقتصاد کلان: نظریه‌ها و سیاست‌ها، جلد اول، انتشارات پارس نویسان، تهران.
طیبه، سیدکمیل، 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.

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.

علیزاده، محمد، بابایی، مجید، جعفری، محمد، خدایی، مهدی (۱۳۹۳). اثر متقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی در کشورهای عضو D8 (مدل معادلات هم‌زمان)، فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی.

فطرس، محمدحسن و امامی، معصومه (۱۳۹۰). بررسی عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران با تاکید بر اثر حق ثبت اختراع، مجله اقتصادی-ماهنامه بررسی مسائل و سیاست‌های اقتصادی.

معمودی، سیما و رحمانی، تیمور (۱۳۹۷). تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر تشکیل سرمایه، بهره‌وری نیروی کار و رشد اقتصادی در کشورهای در حال توسعه، فصلنامه علمی پژوهشی، پروژه‌های رشد و توسعه اقتصادی.

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

نजारزاده، رضا، صباغ کرمانی، مجید و شقاقی شهری، وجید (۱۳۸۴). تخمین تابع عرضه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) در کشورهای عضو سازمان کنفرانس اسلامی (OIC)، فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی.

خارجی در این کشورها می‌شود و لذا می‌تواند اثرات مستقیمی بر سرمایه‌گذاری داخلی داشته باشد. هم‌چنین می‌توان بیان داشت که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با وارد کردن دانش و فناوری‌های زیربنایی، سبب کاهش هزینه‌های واسطه‌ای تولید در کشور میزبان شده و از این طریق سبب ایجاد بسترهای لازم برای افزایش سرمایه‌گذاری داخلی شود. علاوه بر این ورود سرمایه‌گذاری 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 نموده و بدین 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 سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و هم‌چنین ایجاد صنایع وابسته استفاده کرده و بدین ترتیب سبب افزایش سرمایه‌گذاری داخلی شوند.

منابع

جعفری پرویزخان، کرم، سعیدی، خلیل، خضری، محمد، هژبرکیانی، کامبیز و زندی، فاطمه (۱۳۹۹). تأثیر 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).

داوودی، پرویز و شاه‌مرادی، اکبر (۱۳۸۳). بازشناسی عوامل موثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) در اقتصاد ایران و ۴۶ کشور جهان در چارچوب یک الگوی تلفیقی، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، ۲۰.

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.

دودانگی، محمد (۱۳۹۵). عوامل موثر بر جذب سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی در ایران، فصلنامه علمی پژوهشی پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، دوره ۶،

of the Entrepreneurial Class, American Economic Review.

Hasanat Shah, S, Hasanat, H, Cottrell, S and Hasanian Ahmad, M (2020). Sectoral FDI inflows and domestic Investments in Pakistan, Journal of Policy Modeling.

Holtz Eakin, D, Newey, W and Rosen, H (1988). Estimating Vector Autoregression with Panel Data. *Econometrica*.

Jovanovic, B (1994). Firm Formation with Heterogenous Management and Labor Skills, *Small Business Economics*.

Jude, C (2016). Does FDI Crowd out Domestic Investment in Transition Countries? HAL Archives-Ouvertes.

Kamaly, A (2014). Dose FDI Crowding in or out Domestic Investment? New Evidence from Emerging Economies, *Modern Economy*.

Keith, P and Neringa, O (2012). Does Foreign Direct Investment Crowd In or Crowd Out Domestic Investment? Evidence from the European Union, *The Journal of Economic Asymmetries*.

Kim, D. D and Seo, J. S (2003). Does FDI Inflow Crowd out Domestic Investment in Korea? *Journal of Economic Studies*.

Lispey, R (2000). Interpreting Developed Countries Foreign Direct Investment, NBER Working Paper, NO. 7810, Cambridge.

Love, I and Ziccino, L (2006). Financial Development and Dynamic Investment Behaviour: Evidence from Panel VAR, *Quarterly Review of Economics and Finance*.

Mercereau, B (2005). FDI Flow to Asia: Did the Dragon Crowd Out the Tigers? Working Paper, International Monetary Fund.

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.

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,

Agosin, R. M and 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.

Apergis, N, Katrakilidis, C. P and Tabakis, N. M (2006). Dynamic Linkages between FDI Inflows and Domestic Investment: A Panel Cointegration Approach, *Atlantic Economic Journal*.

Bosworth, B and Collins, S (1999). Capital Flows to Developing Economies : Implications for Saving and Investment. *Brookings Papers on Economic Activity*.

Busse, M (2003). Democracy and FDI. HWWA Discussion Paper 220, Department World Economy Neuer Jungfernstieg 21 D-20347 Hamburg Germany.

Chayawisan, N (2015). Interaction between Domestic and Foreign Direct Investment in Thailand, *British Journal of Economics, Management & Trade*.

De Soysa, I (2005). Foreign Direct Investment, Democracy and Development: Assessing Contours. Correlates and Concomitants of Globalization. London Today", Book Announcement.

Dunning, J (1981). Explaining the International Direct Investment Position of Countries: Towards a Dynamic Development Approach, *Weltwirtschaftliches Archiv*.

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*.

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*.

Glass, A. J and Saggi, K (2000). Crowding out and Distributional Effects of FDI Policies. *Journal of International Economics*.

Grossman, G. M (1984). *International Trade, Foreign Investment, and the Formation*

Development, UNCTAD (1996). World Investment Report.

Wafo, K and 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.

Zuzana, S (2015). Relationship between Foreign Direct Investment and Domestic Investment. Procedia Economics and Finance.

CF 103 EU.

Titarenko, D (2006). The Influence of Foreign Direct Investment on Domestic Investment Processes in Latvia, Transport and Telecommunication.

Twaha Ahmed, K, Ghanib, M. G, Mohamad, N and Derus, M. A (2015). Does Inward FDI Crowd-Out Domestic Investment? Evidence from Uganda. Global Conference on Business & Social Science-2014, GCBSS-2014, 15th & 16th December, Kuala Lumpur, Procedia - Social and Behavioral Sciences.

United Nations Conference on Trade and

یادداشت‌ها

¹United Nations Conference on Trade and Development, UNCTAD

²Wafo and et al

³Multinational Corporation

⁴Agosin and Mayer

⁵Kim and Seo

⁶Glass and Saggi

⁷Mercereau

⁸Spillover Effect

⁹Taylor and Driffield

¹⁰Dunning

¹¹Neutral Effect

¹²Crowding In Effect

¹³Bosworth and Collins

¹⁴Kim & Seo

¹⁵Lispey

¹⁶Kim & Seo

¹⁷Grossman

¹⁸Jovanovic

¹⁹Dunning

²⁰Agosin and Mayer

²¹Titarenko

²²Zuzana

²³Agosin and Machado

²⁴Hasanat Shah et al

²⁵Elheddad

²⁶Elshin Yahia et al

²⁷Jude

²⁸Zuzana

²⁹TwahaAhmed et al

³⁰Chayawisan

³¹Kamaly

³²Three Stage Least Square

³³Keith and Neringa

³⁴Agosin and Machado

³⁵Agosin and Mayer

³⁶Two Stage Least

³⁷Love & Ziccino

³⁸Holtz et al

³⁹Modified Akaike Information Criterion

⁴⁰Modified Bayesian Information Criterion

⁴¹Modified Hannan-Quinn Information Criterion

⁴²Agosin and Machado