

## اثر متقابل فراوانی منابع طبیعی و آزادی اقتصادی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در کشورهای منتخب صادرکننده نفت

ابوالفضل شاه‌آبادی<sup>۱\*</sup>، علی مرادی<sup>۲</sup>

۱. دانشیار گروه اقتصاد دانشگاه علوم اقتصادی و اجتماعی دانشگاه بوعلی سینا، همدان

shahabadia@gmail.com

۲. کارشناس ارشد علوم اقتصادی دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک، ali.artiman.moradi@gmail.com

تاریخ دریافت: ۱۳۹۴/۱۱/۰۶ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۵/۰۸/۰۴

### چکیده

در این تحقیق سعی شده است تا تأثیر متقابل فراوانی منابع طبیعی و شاخص‌های آزادی اقتصادی (شاخص کل، اندازه‌ی دولت، ساختار امنیت حقوق مالکیت، پول سالم، آزادی تجارت بین‌المللی و مقررات) بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در کشورهای منتخب صادرکننده نفت برای دوره زمانی ۲۰۰۰-۲۰۱۲ بررسی شود. جامعه‌ی آماری از پانزده کشور صادرکننده نفت به‌عنوان گروه نمونه و پانزده کشور توسعه یافته عضو OECD به‌عنوان گروه کنترل تشکیل می‌شود. مدل تحقیق با استفاده از داده‌های تابلویی و به روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) برآورد گردید. نتایج نشان می‌دهد تأثیر متقابل فراوانی منابع طبیعی و شاخص اندازه‌ی دولت بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در هر دو گروه از کشورهای برگزیده منفی و معنادار بوده است. همچنین، تأثیر متقابل فراوانی منابع طبیعی و شاخص مقررات بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در کشورهای توسعه یافته مثبت و معنادار و در کشورهای صادرکننده نفت منفی و معنادار بوده است. تأثیر متقابل فراوانی منابع طبیعی و شاخص‌های آزادی اقتصادی کل، ساختار قانونی امنیت حقوق مالکیت، پول سالم و آزادی تجارت بین‌المللی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در هر دو گروه از کشورهای منتخب مثبت و معنادار بوده است.

طبقه‌بندی JEL: C23, E22, G31

واژه‌های کلیدی: سرمایه‌گذاری بخش خصوصی، آزادی اقتصادی، فراوانی منابع طبیعی،

پانل دیتا

## ۱- مقدمه

تحول نظام تولیدی از کشاورزی به صنعتی طی دو قرن اخیر و نیاز روزافزون جوامع انسانی به اشکال مختلف انرژی، باعث شده تا وجود منابع طبیعی<sup>۱</sup> فراوان مانند نیروی کار و سرمایه از عوامل اصلی تولید محسوب شود و انتظار می‌رود کشورهای صاحب منابع طبیعی دارای عملکرد اقتصادی بهتری نسبت به کشورهای فاقد منابع باشند (شاه‌آبادی و صادقی، ۱۳۹۲). خاصه در کشورهای در حال توسعه که پس‌اندازهای داخلی قادر به پوشش شکاف میان سرمایه‌گذاری و پس‌انداز نیست و بازارهای سهام نیز در مراحل ابتدایی قرار دارد (طیبی و همکاران، ۱۳۹۲). صرف عواید حاصل از فروش منابع طبیعی در جهت گسترش زیرساخت‌ها می‌تواند ضمن کاهش هزینه‌ی فعالیت‌های اقتصادی بخش خصوصی، سایر طرق تأمین مالی تشکیل سرمایه<sup>۲</sup> (بدهی خارجی، پس‌اندازهای داخلی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی) را نیز تقویت نماید.

اما شواهد تجربی خلاف این را حکایت می‌کند، به طوری که در طول دهه‌های پایانی قرن بیستم، بهترین عملکردهای اقتصادی از آن کشورهای تازه صنعتی شده جنوب آسیا، شامل کره جنوبی، هنگ کنگ، سنگاپور و تایوان بوده و در همین دوران بسیاری از کشورهای غنی از لحاظ منابع، نظیر کشورهای نفتی نیجریه و ونزوئلا وضعیت ناامیدکننده‌ای داشته‌اند (ساکس و وارنر<sup>۳</sup>، ۱۹۹۷).

مشاهده و مطالعه‌ی این وضعیت به پیدایش اصطلاح پدیده نفرین منابع<sup>۴</sup> منتج شد، که اولین بار توسط آوتی<sup>۵</sup> اقتصاددان مشهور انگلیسی در سال ۱۹۹۳ به کار رفت و به وسیله ساکس و وارنر (۱۹۹۵، ۱۹۹۷ و ۲۰۰۱)، گیلفاسن<sup>۶</sup> (۱۹۹۸، ۱۹۹۹، ۲۰۰۱، ۲۰۰۴ و ۲۰۰۸)، سالای مارتین و سوبرامانیان<sup>۷</sup> (۲۰۰۳) و پاپیراکیس و گرلف<sup>۸</sup> (۲۰۰۶) و ۲۰۰۶) دنبال شد و به ناکامی کشورهای دارای منابع طبیعی در نیل به رشد مستمر و با ثبات اقتصادی اشاره دارد. البته استفاده از عبارت "نفرین منابع" بدان معنا نیست که تمام کشورهای دارنده‌ی منابع طبیعی عملکرد خوبی از لحاظ تشکیل تنوع سرمایه و

- 
1. Natural Resource
  2. Capital formation
  3. J. D. Sachs and A. M. Warner
  4. Resource Curse Phenomena
  5. R. Auty
  6. Th. Gylfason
  7. X. Sala-i-Martin and A. Subramanian
  8. E. Papyrakis and R. Gerlagh

رشد و پیشرفت اقتصادی ندارند، بلکه کشورهایی چون نروژ، ایالات متحده، مالزی و بوتسوانا هستند که نه تنها منابع طبیعی در اقتصاد آنها نقش بازدارنده نداشته، حتی به مدد مدیریت صحیح منابع و جریان ورودی درآمدهای حاصل از آن به گسترش بازار انواع سرمایه و پیشرفت‌های اقتصادی قابل ملاحظه‌ای نیز نائل آمده‌اند. این موضوع در آثار پژوهشگران نیز به وضوح قابل مشاهده است و حتی برخی از اقتصاددانان بر این باورند که منابع طبیعی در ذات خود نعمت خدادادی بوده و برای کشورها می‌تواند راهگشا باشد. یا به عبارت دیگر نحوه استفاده از این منابع در نعمت یا نعمت بودن منابع طبیعی عامل مهمی به شمار می‌رود (استینجز<sup>۱</sup>، ۲۰۰۵).

این مطالعه نیز از زاویه کیفیت نهادی<sup>۲</sup> و مشخصاً شاخص آزادی اقتصادی<sup>۳</sup> به بحث منابع طبیعی ورود نموده و این فرضیه که «بهبود شاخص آزادی اقتصادی در کشورهای منتخب صادرکننده نفت<sup>۴</sup> و کشورهای توسعه یافته<sup>۵</sup> عضو OECD بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی تأثیر مثبت دارد» را بررسی می‌کند. به همین منظور، ابتدا مبانی نظری و مطالعات تجربی مرتبط با موضوع بیان، سپس روش‌شناسی تحقیق ارائه و معادله اقتصاد سنجی تصریح می‌شود. آن‌گاه مدل تحقیق برآورد و نتایج به دست آمده تفسیر می‌گردد. در پایان نیز چند پیشنهاد سیاستی ارائه خواهد شد.

## ۲- مبانی نظری و مطالعات تجربی

منظور از سرمایه‌گذاری در اقتصاد کلان، آن دسته از مخارج نهایی است که به حفظ، تداوم یا افزایش ظرفیت تولید کالاها و خدمات در اقتصاد می‌انجامد (برانسون<sup>۶</sup>، ۱۳۸۸).

1. J. Ph. Stijns

2. Institutional quality

3. Economic Freedom

۴. الجزایر، اکوادور، امارات متحده عربی، ایران، بحرین، سوریه، عربستان، عمان، قطر، لیبی، کویت، مصر، نیجریه، یمن و ونزوئلا.

۵. آلمان، اتریش، استرالیا، انگلستان، ایالات متحده آمریکا، ایتالیا، ترکیه، چک، دانمارک، ژاپن، شیلی، فرانسه، کانادا، مکزیک و نروژ.

6. W.H. Branson

برای تبیین رفتار سرمایه‌گذاری نظریات مختلفی ارائه شده، که مهم‌ترین آنها نظریه وجوه داخلی سرمایه‌گذاری، نظریه شتاب سرمایه‌گذاری، نظریه نئوکلاسیک سرمایه‌گذاری و نظریه  $q$  توبین<sup>۱</sup> است. که این نظریات را می‌توان در دسته نظریات سنتی سرمایه‌گذاری جای داد، زیرا تصمیم به سرمایه‌گذاری را منوط به متغیرهای گذشته و حال مانند نرخ بهره، سود، فروش و موجودی سرمایه باوقفه می‌دانند و در حقیقت مقدار بهینه سرمایه‌گذاری در شرایط اطلاعات کامل و بدون ریسک تعیین می‌شود. اما نظریات جدید به دلیل وجود دو عامل عدم اطلاعات کامل و منابع متفاوت ریسک یا عدم اطمینان، امکان تعیین میزان بهینه سرمایه‌گذاری را برای بنگاه مشکل می‌دانند و در نتیجه مقدار سرمایه‌گذاری بالاتر و یا پایین‌تر از میزان بهینه تعیین می‌شود. از جمله این نظریات می‌توان به نظریه فلدشتاین و هوریوکا<sup>۲</sup> (۱۹۸۰) اشاره کرد.

از آنجا که قیمت و میزان صادرات منابع طبیعی از بازارهای جهانی متأثر است، درآمدهای حاصل از این منابع نیز از طریق دو کانال عدم اطمینان و تخصیص منابع بر متغیرهای کلان اقتصادی و از جمله سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارند (صمدی و همکاران، ۱۳۹۲) و شواهد تجربی نیز مؤید این است که بیش‌تر کشورهای برخوردار از منابع طبیعی، در زمینه انجام سرمایه‌گذاری بخش خصوصی عملکرد قابل قبولی ندارند و مشاهده این وضعیت اقتصاددانان را به این نتیجه رساند، که استفاده مطلوب از منابع طبیعی در گرو وجود نهادهای با کیفیت است و لذا در ادبیات اقتصادی و خاصه اقتصاد سیاسی، طیف وسیعی از مطالعات به بررسی نقش نهادها<sup>۳</sup> در تعیین بلای منابع اختصاص یافته است.

در همین راستا، بررسی نقش شاخص نهادی آزادی اقتصادی در استفاده از فراوانی منابع طبیعی و اثرگذاری آن بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی نیز مغفول نمانده و مبانی نظری سازوکار اثرگذاری این شاخص نهادی به شرح ذیل است:

آزادی اقتصاد از اصول مهم در ارزیابی توسعه‌یافتگی اقتصاد کشورهاست. آدام اسمیت، پدر علم اقتصاد معتقد بود، بازارهای آزاد با حفاظت از حقوق مالکیت خصوصی و حضور حداقلی دولت، منجر به توسعه و رشد اقتصادی کشورها خواهد شد. این تفکر اسمیت، هنوز هم بر اقتصاد جهان حاکم است و حرکت به سمت آزادتر کردن اقتصاد،

1. J. Tobin  
2. M. Horioka and C. Feldstein  
3. Institutional

گامی به سمت توسعه محسوب می‌شود. بنابراین مطالعات زیادی در خصوص منافع ناشی از اقتصاد آزاد بر توسعه و بهبود رفاه از کانال افزایش سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی صورت گرفت که از جمله آنها می‌توان به مطالعات نورتون<sup>۱</sup> (۱۹۹۸)، گرابل<sup>۲</sup> (۱۹۹۸)، اسپاستو و زالسکی<sup>۳</sup> (۱۹۹۹)، آدکینز و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۰۲) و آشبی<sup>۵</sup> (۲۰۱۰) اشاره کرد.

اما آزادی اقتصادی به چه معناست؟ برابر تعریف وارتنی<sup>۶</sup> (۲۰۰۳) افراد دارای آزادی اقتصادی هستند اگر دارایی آنها بدون استفاده از زور، تجاوز و کلاهبرداری به دست آمده باشد، از تجاوز فیزیکی به وسیله دیگران در امان بماند و آنها نیز تا زمانی که به حقوق شخصی دیگران تجاوز نکنند در استفاده، مبادله و واگذاری دارایی خود به دیگران آزاد باشند.

پنج شاخص اصلی آزادی اقتصادی مؤسسه‌ی فریزر عبارتند از:

**اندازه دولت:** شامل زیرشاخص‌های مخارج مصرفی دولت، نرخ مالیات، سرمایه‌گذاری دولتی، یارانه‌ها است که برابر مطالعات بوهچک و کاپیکا<sup>۷</sup> (۲۰۰۸)، آلفونسو و فورسری<sup>۸</sup> (۲۰۰۸)، خسروی (۱۳۹۳) و کازرونی و دولتی (۱۳۸۶) این شاخص مبنای تصمیم‌گیری کشورها در زمینه تخصیص درآمدهای حاصل از منابع طبیعی را نشان می‌دهد و هر قدر سهم مخارج دولتی در اقتصاد کوچک‌تر، حجم یارانه‌های پرداختی کم‌تر و نرخ مالیات دریافتی از کارآفرینان پایین‌تر باشد، نشانگر تخصیص منابع بر مبنای سازوکار بازار بوده و نه سازوکار سیاسی. از این رو فعالان اقتصادی بخش خصوصی به مشارکت در اقتصاد تحریک و سرمایه‌گذاری بخش خصوصی افزایش خواهد یافت.

**ساختار قانونی امنیت و حقوق مالکیت** شامل زیرشاخص‌های استقلال قوه قضاییه، عدالت قضایی، حمایت از حقوق مالکیت، اجرای قراردادهای، یکپارچگی سیستم قانون‌گذاری و ... است. برابر مطالعات پویرسون<sup>۹</sup> (۱۹۹۸) و برندان<sup>۱</sup> (۲۰۰۷)، سامتی و

1. S. Norton
2. H. Grubel
3. A. Esposito and P. A. Zaleski
4. L. Adkins and et al
5. N. Ashby
6. J. D. Gwartney
7. R. Bohacek and M. Kapicka
8. A. Alfonso and D. Furceri
9. H. Poirson

همکاران (۱۳۹۳)، شاه‌آبادی و احمدی روشن (۱۳۹۰) ترکیب درآمدهای حاصل از منابع طبیعی با یک سیستم قضایی منسجم و مستقل می‌تواند از طریق تضمین مالکیت فردی و خصوصی، تضمین قراردادهای، تصویب قوانین شفاف و کارآمد، عدم اعطای امتیازات و تسهیلات بیهوده به بخش‌های مختلف اقتصادی و جلوگیری از ایجاد رانت به فعالان اقتصادی علائم مثبت ارسال نموده و از کانال بهبود حقوق مالکیت موجب افزایش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی شود. در غیر این صورت، گروه‌های دارای نفوذ سیاسی، سیاستمداران و کارآفرینان به دنبال دستیابی به فرصت‌های رانت منابع طبیعی خواهند بود و رقابت به وجود آمده برای رانت‌جویی به برونرانی فعالیت‌های مولد و گسترش فساد اداری، رشوه‌خواری و اختلاس در جامعه منتهی خواهد شد. بنابراین صادرات سوخت‌های فسیلی و مواد کانی به ویژه نفت و گاز موجب افزایش فساد شده (گوئل و کارهونن<sup>۲</sup>، ۲۰۰۹) که به کاهش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی نیز خواهد انجامید.

**دسترسی به پول سالم** شامل زیرشاخص‌های تورم، رشد حجم پول، نوسانات تورم و ... است. لذا اگر نقدینگی حاصل از درآمدهای ارزی صادرات منابع طبیعی با مدیریت صحیح همراه شود، ضمن کنترل تورم، دسترسی فعالان اقتصادی به نقدینگی سالم و ارزان را فراهم و امکان تشکیل سرمایه‌گذاری بخش خصوصی افزایش خواهد یافت (ایمی<sup>۳</sup>، ۲۰۰۷ و غروی نخجوانی، ۱۳۸۱).

**آزادی تجارت خارجی** شامل زیر شاخص‌های متوسط تعرفه‌ها، نرخ ارز، موانع قانونی تجارت، کنترل‌های بازار سرمایه و ... است. لذا این شاخص در ترکیب با فراوانی منابع طبیعی می‌تواند از کانال کاهش نرخ‌های تعرفه، یکسان سازی نرخ ارز، دسترسی آسان به ارزهای خارجی و رفع محدودیت‌های بازار سرمایه، زمینه رقابت تولیدکنندگان داخلی را با رقبای خارجی فراهم، کارایی سرمایه را بیش‌تر و میل متوسط به سرمایه‌گذاری بخش خصوصی را افزایش دهد (داویس و کوئین لیون<sup>۴</sup>، ۲۰۰۶ و طبیعی و همکاران، ۱۳۹۲). لیدرمن و مالونی<sup>۵</sup> (۲۰۰۳) نیز با بررسی تجربی رابطه‌ی میان ساختار تجارت و رشد اقتصادی با تأکید ویژه بر اثر فراوانی منابع طبیعی، برخلاف بسیاری از مطالعات موجود نتیجه گرفتند تجارت بین‌الملل و فراوانی منابع طبیعی اثر مثبت بر رشد اقتصادی و سرمایه‌گذاری بخش خصوصی دارند.

- 
1. P. Brendan.
  2. R. K. Goel, and I. Korhonen
  3. A. Iimi
  4. A. Davies and G. Quinlivan
  5. D. Lederman and W. Maloney

**مقررات** شامل زیرشاخص‌های مقررات بازار کار، بازارهای اعتباری و مقررات کسب و کار است. بخش عمده مقررات موضوعه در کشورهای صادرکننده منابع طبیعی، متأثر از توزیع درآمدهای حاصل از این منابع با نرخ ترجیحی است. بنابراین وضع قوانین پیچیده و زاید موجب گسترش مالکیت دولتی و محدودیت بخش خصوصی شده و به کاهش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی منتج می‌شود. اما در کشورهای توسعه یافته، مقررات دارای ریشه علمی بوده و به علت برخورداری از ثبات سیاسی، قوانین به طور ناگهانی دستخوش تغییرات عظیم نمی‌شود و از ساختار اجرایی مستحکم نیز برخوردار هستند. از این رو موجب افزایش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در کشورهای توسعه یافته می‌شود (لی و رسنیک<sup>۱</sup>، ۲۰۰۳) و گرایبی نژاد و همکاران، (۱۳۹۳). هلدرا<sup>۲</sup> (۲۰۰۶) نیز اعتقاد دارد تفاوت در کیفیت مقررات می‌تواند واگرایی عملکرد توسعه‌ی کشورهای برخوردار از منابع طبیعی را توضیح دهد.

در ادامه به پاره‌ای از مطالعات تجربی مرتبط با موضوع اشاره می‌گردد. گیلفسون (۲۰۰۱) معتقد است فراوانی منابع طبیعی می‌تواند انگیزه بخش خصوصی و عمومی را برای انجام پس‌انداز و سرمایه‌گذاری تضعیف کند. مخصوصاً زمانی که سهم صاحبان منابع طبیعی از تولید بالا می‌رود، تقاضا برای سرمایه کاهش می‌یابد. یا به عبارت دیگر سرمایه طبیعی گرایش به برون‌رانی انواع دیگر سرمایه داشته و کاهش سرمایه‌گذاری را موجب می‌شود.

کلستاد<sup>۳</sup> (۲۰۰۷) با استفاده از داده‌های بین‌کشوری ساکس و وارنر (۱۹۹۷) به آزمون اثر کیفیت نهادی بخش خصوصی در مقابل بخش دولتی بر بحران منابع پرداخت و به این نتیجه رسید که تنها بهبود کیفیت نهادی بخش خصوصی بلای منابع طبیعی را اصلاح می‌کند.

رفیق<sup>۴</sup> و همکاران (۲۰۰۹) با به‌کارگیری تکنیک خود توضیح برداری (VAR) اثر نوسان‌های قیمت نفت بر شاخص‌های کلیدی اقتصاد کلان در اقتصاد تایلند را مورد ارزیابی قرار داده‌اند. نتایج حاصل از برآورد توابع عکس‌العمل آنی در این مطالعه نشان داد نوسان قیمت نفت اثری معنادار بر شاخص‌های کلیدی اقتصاد کلان مانند سرمایه‌گذاری و بیکاری در طول دوره‌ی ۲۰۰۶-۱۹۹۳ دارد. همچنین آنها در این

---

1. V. Li and A. Resnick  
2. R. Hodler  
3. I. Kolstad  
4. S. Rafiq

مطالعه نشان دادند طبیعت تأثیر نوسان قیمت نفت بر شاخص‌های اقتصادی کوتاه‌مدت است و نتایج حاصل از توابع عکس‌العمل آنی و تجزیه واریانس نشان داد بخشی از نوسان‌های سرمایه‌گذاری و بیکاری ناشی از نوسان‌های قیمت نفت است. اولایله (۲۰۱۰) نیز با استفاده از شاخص آزادی اقتصادی برای استان‌های کانادا و ایالت‌های آمریکا نشان می‌دهد وجود منابع طبیعی فراوان می‌تواند برای اقتصادهای برخوردار از این منابع به عنوان عامل بازدارنده عمل کند.

آکانبی<sup>۱</sup> (۲۰۱۰) با بررسی نقش حکومت در توضیح سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در نیجریه طی دوره‌ی زمانی ۲۰۰۶-۱۹۷۰، به این نتیجه رسید که کیفیت حکومت نقش قابل توجهی در توضیح الگوی بلندمدت سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در نیجریه به عنوان یک کشور صادرکننده‌ی منابع طبیعی ایفا می‌کند، به این معنا که حکومت با ایجاد محیط اجتماعی، اقتصادی و سیاسی باثبات موجب استفاده مطلوب از منابع طبیعی و افزایش سرمایه‌گذاری در بلندمدت می‌شود.

جرمی لیم<sup>۲</sup> (۲۰۱۴) با بررسی عوامل نهادی و ساختار سرمایه‌گذاری در سرتاسر جهان با استفاده از داده‌های ۱۲۹ کشور درحال توسعه و توسعه یافته طی سال‌های ۱۹۸۰-۲۰۱۰ نتیجه گرفت کیفیت نهادی عامل قوی و تعیین‌کننده‌ای در سرمایه‌گذاری است.

فارلا<sup>۳</sup> و همکاران (۲۰۱۴) اقدام به بررسی تأثیر نهادها و سرمایه‌گذاری خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی در ۴۶ کشور درحال توسعه طی دوره‌ی زمانی ۲۰۰۹-۱۹۹۶ نمودند و نتیجه گرفتند بین بهبود نهادها و افزایش سطح سرمایه‌گذاری داخلی شواهد قوی وجود ندارد، اما سرمایه‌گذاری خارجی دارای تأثیرات مثبت بر سرمایه‌گذاری داخلی است.

ضمناً اگر چه تاکنون مطالعه‌ای با موضوع تأثیر تقاطعی فراوانی منابع طبیعی و شاخص آزادی اقتصادی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در داخل کشور انجام نشده است. لکن مطالعاتی که به بررسی اثر شاخص آزادی اقتصادی در استفاده از فراوانی منابع و تأثیر آن بر متغیرهای کلان اقتصادی پرداخته‌اند، مورد اشاره قرار می‌گیرد: غروی نخجوانی (۱۳۸۱) تأثیر درآمدهای نفتی بر سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف اقتصاد ایران را طی دوره‌ی زمانی ۱۳۶۳-۱۳۷۷ مورد بررسی قرار داد و معادله

1. O. Akbanbi  
2. J. Jerome Lim  
3. K. Farla

سرمایه‌گذاری بخش‌های صنعت، خدمات و کشاورزی را به صورت تابعی از رشد نقدینگی و درآمدهای نفتی تصریح نمود. نتایج حاکی از تأثیر معنادار رشد نقدینگی و درآمدهای نفتی بر سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف اقتصاد ایران است. البته سرمایه‌گذاری بخش صنعت بیش‌تر از رشد نقدینگی و سرمایه‌گذاری بخش خدمات بیش‌تر از درآمدهای نفتی تأثیر پذیرفته است.

بهبودی و همکاران (۱۳۹۱) اثرات کیفیت نهادی مانند اثربخشی دولت و کنترل فساد در کنار عامل وفور منابع طبیعی بر رشد اقتصادی کشورهای دارای اقتصاد نفتی طی دوره‌ی زمانی (۲۰۱۰-۱۹۹۶) را با استفاده از رویکرد داده‌های تابلویی مورد بررسی قرار دادند. نتایج تجربی نشان می‌دهد طی دوره‌ی زمانی مورد بررسی وفور منابع طبیعی دارای تأثیر منفی و معنادار و نیز کیفیت نهادی دارای اثر مثبت و معنادار بر رشد اقتصادی این کشورها بوده است. در ضمن، عدم برخورد مناسب و منطقی با وفور منابع طبیعی و درآمدهای حاصل از آن به پایین آمدن سطح کیفیت نهادی منجر شده و از این طریق باعث کاهش بیش‌تر رشد اقتصادی این کشورها شده است.

شاه‌آبادی و صادقی (۱۳۹۲) با تفکیک آثار مستقیم و غیرمستقیم منابع طبیعی فراوان نشان دادند که در مکانیسم مستقیم وفور منابع طبیعی در هر دو گروه از کشورهای مورد مطالعه اثر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی دارد. حال آن که در مکانیسم غیرمستقیم، اثر متقابل فراوانی منابع طبیعی با آزادی اقتصادی در کشورهای عضو اوپک به عنوان عامل بازدارنده و در گروه دیگر به عنوان عامل بسط‌دهنده رشد اقتصادی عمل می‌کند.

صمدی و همکاران (۱۳۹۲) با مطالعه تأثیر نوسان‌های دائمی و موقتی قیمت نفت بر متغیرهای کلان اقتصادی و از جمله سرمایه‌گذاری در ایران برای دوره‌ی ۱۳۸۴-۱۳۶۹، نتیجه گرفته‌اند افزایش نااطمینانی دائمی ناشی از تغییرات قیمت نفت به کاهش سرمایه‌گذاری منتج می‌شود.

همانگونه که از مرور مطالعات بالا ملاحظه شد، در مطالعات داخلی بررسی نقش نهادها در تبیین بلای منابع با محوریت رشد اقتصادی صورت گرفته و مطالعه‌ای جامع و مستقل با تمرکز بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی وجود ندارد. بنابراین تحقیق حاضر به منظور دستیابی به نتایج دقیق و مستحکم، اثر تقاطعی فراوانی منابع طبیعی و شاخص‌های کل آزادی اقتصادی، اندازه‌ی دولت، ساختار قانونی امنیت و حقوق مالکیت، دسترسی به پول سالم، آزادی تجارت خارجی و مقررات را بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی به تفکیک در کشورهای منتخب صادرکننده‌ی نفت بررسی نموده است.

### ۳- روش شناسی و ارائه مدل

در این پژوهش از الگوی پانل پویا استفاده شده که بسیاری از اقتصاددانان مانند آرلانو و باند<sup>۱</sup> (۱۹۹۱)، آرلانو و باور<sup>۲</sup> (۱۹۹۵) آهن و اسمیت<sup>۳</sup> (۱۹۹۵)، بلاندل<sup>۴</sup> (۲۰۰۰) و بالتاجی<sup>۵</sup> (۲۰۰۱) به مزایای آن اشاره کرده‌اند.

در مدل‌های پانل پویا به واسطه اضافه شدن متغیر وابسته‌ی با وقفه، دیگر امکان استفاده از روش‌های تخمین معمولی مانند حداقل مربعات معمولی (OLS)، حداقل مربعات متغیر مجازی<sup>۶</sup> (LSDV) و حداقل مربعات تعمیم یافته<sup>۷</sup> (GLS) وجود ندارد. زیرا جزء اخلاص با متغیر وابسته با وقفه همبستگی پیدا می‌کنند، از این رو نتایج تخمین دچار تورش می‌شود. اما آرلانو و باند در سال ۱۹۹۱ تخمین زنده‌ای ابداع کردند، که علاوه بر رفع مشکل همبستگی متغیر مستقل با جزء اخلاص، درون‌زایی متغیرها و ناهمسانی واریانس مدل را نیز رفع کرد. این تخمین‌زن با عنوان گشتاورهای تعمیم یافته (GMM)<sup>۱۱</sup> معرفی شد و در هر دو حالت تخمین زنده‌های با اثرات ثابت و تصادفی نیز کارایی دارد و نیاز به آزمون هاسمن نیز ندارد. این برآوردگر ابتدا معادله را یک دوره به عقب برگردانده، سپس اقدام به تفاضل‌گیری کرده و پس از آن نیز متغیر باوقفه را به عنوان متغیر ابزاری انتخاب می‌کند.

بنابراین مدل این تحقیق با الهام از مطالعات تجربی گیلفاسن (۲۰۰۶ و ۲۰۰۸)، پاپیراکیس و قرلاص (۲۰۰۴ و ۲۰۰۷) و اولایله<sup>۱۲</sup> (۲۰۱۰)، برای کشور  $i$  در زمان  $t$  برآورد می‌شود و به صورت زیر معرفی می‌گردد:

$$LNI_{it} = \alpha_i + \beta_1 LNI_{it-1} + \beta_2 L(NAT * EF)_{it} + \beta_3 LRI_{it} + \beta_4 LINF_{it} + \beta_5 LGDPP_{it} + \beta_6 LFI_{it} + \beta_7 LFDI_{it} + \beta_8 LHCA_{it} + U_{it}$$

1. M. Arellano and S. Bound

2. M. Arellano and O. Bover

3. S. Ahn and P. Smite

4. R. Blandle

5. B. Baltagi

6. Ordinary Least Squares

۷. از این برآوردگر در تخمین‌های درون گروهی با اثرات ثابت استفاده می‌شود.

8. Last Squares Dummy Variable

۹. از این برآوردگر در تخمین‌های درون گروهی با اثرات تصادفی استفاده می‌شود.

10. Generalized least squares

11. Generalized Method of Moments

12. B.F. Olayele

معادله‌ی بالا به شکل لگاریتمی بوده و حرف L پیش از نام هر یک از متغیرها گواه این مطلب است. INV دلالت بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی دارد که متغیر وابسته تحقیق است.  $INV_{it-1}$  نیز متغیر وابسته است که با یک دوره تأخیر وارد معادله شده و بیانگر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی دوره قبل است.  $\alpha_i$  اثرات ثابت کشوری یا همان عرض از مبدأهای ویژه هر مقطع است. متغیرهای توضیحی مدل عبارتند از: متغیر تقاطعی وفور منابع طبیعی و آزادی اقتصادی با نماد<sup>۱</sup>  $(NAT * EF)$  نمایش داده شده و به پیروی از مطالعات فارلا و همکاران (۲۰۱۴) و اولایله (۲۰۱۰) انتخاب شده و آمار آن نیز از پایگاه بانک جهانی و مؤسسه‌ی فریزر استخراج گردیده است. شایان ذکر است برای تعیین درجه‌ی آزادی اقتصادی دو شاخص توسط مؤسسه‌ی فریزر و بنیاد هریتیج تعریف شده که هر چند از نظر روش محاسبه و دامنه عدد نهایی متفاوتند، اما دربرگیرنده زمینه‌های مشابهی هستند. اما در این تحقیق از شاخص مؤسسه‌ی فریزر استفاده شده که حاصل میانگین وزنی پنج ناحیه محاسبه شده از بیست و یک زیر شاخص با دامنه‌ای میان صفر و ده است که هرچه عدد نهایی به ده نزدیک‌تر باشد، نشانه آزادی بیش‌تر و به صفر نزدیک‌تر باشد نشانه آزادی کم‌تر است. بنابراین متغیر تقاطعی وفور منابع طبیعی و آزادی اقتصادی شش حالت را به خود می‌پذیرد. در حالت اول از حاصل ضرب فراوانی منابع طبیعی در شاخص کل آزادی اقتصادی به دست می‌آید و در پنج حالت بعدی هر یک از شاخص‌های اصلی آزادی اقتصادی به تناوب جایگزین شاخص کل آزادی اقتصادی می‌شوند. ضمناً سازوکار اثرگذاری این شاخص و اجزای آن بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در قسمت مبانی نظری تشریح گردید.

**نرخ بهره‌ی واقعی** با نماد<sup>۲</sup> RIN نمایش داده شده، از تفاضل نرخ بهره‌ی اسمی از نرخ تورم به دست می‌آید و به پیروی از مطالعات رامیرز<sup>۳</sup> (۲۰۰۰)، اتوکرولا<sup>۴</sup> (۱۹۹۸) و ترکی و فراهانی (۱۳۹۲) و مهرآرا و همکاران (۱۳۹۰) انتخاب گردیده و آمار آن نیز از پایگاه بانک جهانی استخراج شده است.

1. Natural Resource»Economic Freedom

2. Real Interest Rate

3. M. D. Ramirez

4. P. C. Athukorala

افزایش نرخ بهره‌ی واقعی هزینه‌ی حقیقی سرمایه را بالا می‌برد و موجب کاهش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی می‌گردد. بنابراین انتظار می‌رود سرمایه‌گذاری بخش خصوصی با نرخ بهره‌ی واقعی رابطه‌ی منفی داشته باشند.

**نرخ تورم** سود خالص سرمایه‌گذاری و ارزش دارایی‌های داخلی را کاهش داده و شهروندان ترجیح می‌دهند برای حفظ ارزش واقعی دارایی‌های خود، ترکیب بهینه آنها را به نفع دارایی‌های خارجی تغییر دهند (خروج سرمایه). همچنین با افزایش ریسک سرمایه‌گذاری و اختلال در نظام اطلاع‌رسانی قیمت‌ها موجب ایجاد نااطمینانی در اقتصاد می‌گردد. بنابراین انتظار می‌رود تورم با سرمایه‌گذاری بخش خصوصی رابطه‌ی منفی داشته باشد. تورم، با نماد<sup>۱</sup> INFL نمایش داده شده و به تأسی از مطالعات سروون<sup>۲</sup> (۱۹۹۸)، پژویان و خسروی (۱۳۹۱) و هادیان و وهام (۱۳۸۹) انتخاب گردیده و آمار آن نیز از پایگاه بانک جهانی استخراج شده است.

**درآمد سرانه واقعی** با افزایش پس‌انداز ملی (منبع اصلی تأمین مالی سرمایه‌گذاری بخش خصوصی) موجب رونق سرمایه‌گذاری بخش خصوصی شده و انتظار می‌رود با سرمایه‌گذاری بخش خصوصی رابطه‌ی مثبت داشته باشد. درآمد سرانه با نماد<sup>۳</sup> GDPP نشان داده شده و به پیروی از مطالعات آکانبی (۲۰۱۰)، ترکی و فراهانی (۱۳۹۲)، قربانی و همکاران (۱۳۸۶) انتخاب گردیده و آمار نیز از پایگاه بانک جهانی استخراج شده است.

**توسعه‌ی مالی:** واسطه‌های مالی با تجمیع و هدایت پس‌اندازها از پس‌اندازکنندگان شخصی به سرمایه‌گذاران موجب افزایش در انباشت سرمایه می‌شوند. بنابراین توسعه‌ی مالی با سرمایه‌گذاری بخش خصوصی ارتباط مثبت دارد. توسعه‌ی مالی با نماد<sup>۴</sup> FI نشان داده شده و به تأسی از مطالعات جرمی لیم (۲۰۱۴)، آکانبی (۲۰۱۰) و پایتختی اسکویی و همکاران (۱۳۹۱) و قربانی و همکاران (۱۳۸۶) انتخاب گردیده و آمار مربوط به آن از پایگاه بانک جهانی استخراج شده است.

**سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی:** بسیاری از کشورها به دلیل شکاف بین منابع پس‌انداز ملی و نیازهای سرمایه‌گذاری و همچنین عدم تعادل بین هزینه‌ها و درآمدهای

1. Inflation rate
2. L. Serven
3. Gross domestic product per capita
4. Financial development

ارزی، به منظور تحقق اهداف کلان اقتصادی و تکمیل منابع داخلی به استفاده از منابع خارجی و به ویژه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی روی می‌آورند. تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی به عواملی چون، فعالان فضای کسب و کار، توانایی بنگاه‌های داخلی، سطح توسعه‌ی مالی کشور میزبان و ... وابسته است و به طور کلی سه نوع رابطه‌ی جایگزینی، مکملی و خنثی بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری بخش خصوصی شناسایی شده است. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با نماد<sup>۱</sup> FDI نمایش داده شده و به پیروی از مطالعات فارلا و همکاران (۲۰۱۴)، الصادق<sup>۲</sup> (۲۰۱۳) و هاتف و کرباسی (۱۳۹۲) وارد مدل گردیده و آمار مربوط به آن از پایگاه آنکتاد استخراج شده است.

**سرمایه‌ی انسانی** شامل خصوصیات کیفی انسان است، که نوعی سرمایه تلقی شده و مکمل سرمایه‌ی فیزیکی است. با پیچیده‌تر شدن فرآیند تولید کالاها و خدمات در جهان، وجود نیروی کار غیر ماهر دیگر مزیت به شمار نمی‌رود و کشورهای در جذب سرمایه و سرمایه‌گذاری موفق‌تر خواهند بود که از نیروی کار آموزش دیده برخوردار باشند. سرمایه‌ی انسانی هزینه‌های تولید را کاهش، استفاده از سطح فناوری بالاتر را ممکن و بهره‌برداری مناسب‌تر از سرمایه‌های فیزیکی را موجب می‌شود (طیبی و دیگران، ۱۳۸۷). بنابراین سرمایه‌ی انسانی با سرمایه‌گذاری بخش خصوصی رابطه‌ی مثبت دارد. سرمایه‌ی انسانی با نماد<sup>۳</sup> HCA نشان داده شده و به پیروی از مطالعات نایا<sup>۴</sup> و همکاران (۲۰۱۲)، ایمران<sup>۵</sup> و همکاران (۲۰۱۲) شاه‌آبادی و صادقی (۱۳۹۲) و هزبر کیانی و رحیم‌زاده (۱۳۸۹) وارد مدل شده و آمار مربوط به آن از نیز مجموعه داده‌های بارو و لی<sup>۶</sup> (۲۰۱۴) استخراج گردیده است.

#### ۴- برآورد مدل

قبل از برآورد مدل لازم است، برای جلوگیری از کاذب (ساختگی) بودن رگرسیون برآوردی، آزمون ریشه‌ی واحد برای بررسی مانایی متغیرهای مورد استفاده در مدل

- 
1. Foreign Direct Investment
  2. A. J. Al-Sadig
  3. Human Capita
  4. P. D. Naya
  5. M. Imran,
  6. www.barrolee.com/update 2014 June

انجام شود. در این تحقیق به منظور بررسی مانایی متغیرها، از روش لوین، لین و چو<sup>۱</sup> (LLC) استفاده شده و نتایج حاصل از آزمون‌های ریشه‌ی واحد برای کلیه متغیرهای مورد بررسی در هر دو گروه از کشورهای برگزیده، در جداول (۱) و (۲) درج گردیده است. فرایند بررسی ایستایی در روش لوین، لین و چو (LLC) به این صورت است، که با عدم پذیرش فرضیه‌ی  $H_0$  نایستایی متغیرها (فرض وجود ریشه‌ی واحد) رد می‌شود. با توجه به نتایج موجود در جداول مذکور، کلیه متغیرها به جز متغیر سرمایه‌ی انسانی در گروه کشورهای توسعه یافته مانا هستند. که نایستایی این متغیر نیز با یک مرتبه تفاضل‌گیری رفع می‌شود.

جدول ۱- آزمون ایستایی متغیرها در کشورهای صادرکننده‌ی نفت با استفاده از آزمون لوین - لین - چو

متغیر	مشاهدات	احتمال	آماره‌ی LLC	نتیجه
INV	۱۹۵	۰/۰۰	-۴/۷۶	ایستا
RINT	۱۹۵	۰/۰۰	-۳/۲۲	ایستا
INFL	۱۹۵	۰/۰۱	-۲/۲۴	ایستا
GDPP	۱۹۵	۰/۰۰	-۴/۹۳	ایستا
FI	۱۹۵	۰/۰۰	-۸/۳۰	ایستا
FDI	۱۹۵	۰/۰۰	-۶/۶۹	ایستا
HCA	۱۹۵	۰/۰۰	-۳/۵۱	ایستا
(NAT * EF)	۱۹۵	۰/۰۱	-۲/۱۱	ایستا
(NAT * SIZE)	۱۹۵	۰/۰۰	-۳/۳۹	ایستا
(NAT * LEGAL)	۱۹۵	۰/۰۰	-۵/۱۴	ایستا
(NAT * ACCES)	۱۹۵	۰/۰۱	-۲/۳۲	ایستا
(NAT * FTRAID)	۱۹۵	۰/۰۰	-۴/۴۳	ایستا
(NAT * REGUL)	۱۹۵	۰/۰۰	-۸/۳۵	ایستا

منبع: یافته‌های تحقیق

جدول ۲- آزمون ایستایی متغیرها در کشورهای توسعه یافته با استفاده از آزمون لوین- لین- چو

متغیر	مشاهدات	احتمال	آماره LLC	نتیجه
INV	۱۹۵	۰/۰۰	-۶/۱۳	ایستا
RINT	۱۹۵	۰/۰۰	-۳/۶۱	ایستا
INFL	۱۹۵	۰/۰۰	-۵/۶۴	ایستا
GDPP	۱۹۵	۰/۰۰	-۴/۵۸	ایستا
FI	۱۹۵	۰/۰۰	-۷/۵۲	ایستا
FDI	۱۹۵	۰/۰۰	-۳/۳۹	ایستا
HCA	۱۹۵	۰/۰۰	-۱/۳۳	ایستا
(NAT * EF)	۱۹۵	۰/۰۰	-۳/۴۶	ایستا
(NAT * SIZE)	۱۹۵	۰/۰۰	-۲/۸۵	ایستا
(NAT * LEGAL)	۱۹۵	۰/۰۰	-۳/۴۲	ایستا
(NAT * ACCES)	۱۹۵	۰/۰۰	-۳/۳۸	ایستا
(NAT * FTRAID)	۱۹۵	۰/۰۰	-۳/۷۴	ایستا
(NAT * REGUL)	۱۹۵	۰/۰۰	-۳/۱۹	ایستا

منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به این که متغیر سرمایه‌ی انسانی در گروه کشورهای توسعه یافته با یک مرتبه تفاضل‌گیری مانا شده است، به منظور پرهیز از وقوع رگرسیون کاذب و نیز تعیین رابطه‌ای بلندمدت بین متغیرها، صرفاً برای گروه کشورهای توسعه یافته آزمون همجمعی با استفاده از روش همجمعی یوهانسن-جوسیلیوس انجام شد. این روش دارای دو آماره‌ی آزمون حداکثر مقدار ویژه<sup>۱</sup> و آزمون اثر<sup>۲</sup> بوده و برای انتخاب تعداد بردارهای همجمعی به نتایج آماره آزمون حداکثر مقدار ویژه استثناء می‌شود، زیرا این آماره دارای فرضیه‌ی مقابل دقیق‌تر و قوی‌تر است. همان‌طور که در جدول (۳) ملاحظه می‌شود، براساس نتایج آماره‌ی آزمون حداکثر مقادیر ویژه دو بردار هم‌انباشتگی بین متغیرهای مدل تأیید شده، بنابراین می‌توان گفت متغیرها در گروه کشورهای توسعه یافته در تمام حالات هم‌انباشته هستند و رابطه‌ای بلندمدت بین متغیر وابسته و متغیرهای توضیحی وجود دارد.

1. Maximum Eigen Value

2. Trace Matrix

جدول ۳- نتایج آزمون هم‌جمعی یوهانسن - جوسیلیوس در کشورهای منتخب توسعه یافته

۶	۵	۴	۳	۲	۱	H <sub>1</sub>	H <sub>0</sub>	
۴۶۳/۶ [۰/۰۰]	۴۷۳/۸ [۰/۰۰]	۴۶۴/۲ [۰/۰۰]	۴۵۹/۷۰ [۰/۰۰]	۴۷۹/۷ [۰/۰۰]	۴۷۵/۴ [۰/۰۰]	r=1	r=0	آزمون ماتریس اثر (ctrace)
۱۸۱/۲ [۰/۰۰]	۱۸۲/۷ [۰/۰۰]	۱۸۳/۸ [۰/۰۰]	۱۹۳/۱۰ [۰/۰۰]	۱۹۴/۵۰ [۰/۰۰]	۱۹۳/۴۰ [۰/۰۰]	r=2	r≤۱	
۹۲/۴۲ [۰/۰۰]	۹۸/۹۸ [۰/۰۰]	۷۹/۴۳ [۰/۰۰]	۶۵/۹۲ [۰/۰۰]	۶۰/۲۱ [۰/۰۰]	۷۴/۱۵ [۰/۰۰]	r=3	r≤۲	
۵۷/۴۰ [۰/۰۰]	۷۷/۹۵ [۰/۰۰]	۶۸/۴۷ [۰/۰۰]	۴۸/۲۰ [۰/۰۱۸]	۷۰/۸۵ [۰/۰۰]	۶۴/۸۶ [۰/۰۰]	r=4	r≤۳	
۳۷۴/۸ [۰/۰۰]	۳۱۶/۳ [۰/۰۰]	۳۴۷/۶ [۰/۰۰]	۳۶۲/۱۰ [۰/۰۰]	۳۷۸/۷۰ [۰/۰۰]	۳۵۳/۱ [۰/۰۰]	r=1	r=0	آزمون حداکثر مقادیر ویژه (cmax)
۱۳۷/۶ [۰/۰۰]	۱۲۹/۲ [۰/۰۰]	۱۲۹/۰ [۰/۰۰]	۱۶۰/۶۰ [۰/۰۰]	۱۳۹/۰۰ [۰/۰۰]	۱۳۳/۶ [۰/۰۰]	r=2	r≤۱	
۷۰/۹۷ [۰/۰۰]	۷۶/۳۶ [۰/۰۰]	۶۶/۸۳ [۰/۰۰]	۵۹/۳۰ [۰/۰۰]	۶۷/۰۴ [۰/۰۰]	۶۹/۰۴ [۰/۰۰]	r=3	r≤۲	
۵۷/۴۰ [۰/۰۰]	۷۷/۹۵ [۰/۰۰]	۵۸/۴۷ [۰/۰۰]	۴۸/۲۰ [۰/۰۱۸]	۶۰/۸۵ [۰/۰۰]	۶۴/۸۹ [۰/۰۰]	r=4	r≤۳	

\* اعداد داخل کروشه احتمال [Prob] را نشان می‌دهد.

منبع: یافته‌های تحقیق

همچنین با توجه به این‌که مدل پانل دیتا به صورت ترکیب داده‌های مقاطع مختلف (کشورهای منتخب) در طول زمان است، قابلیت ترکیب این داده‌ها از طریق آزمون F لیمر می‌بایست مورد بررسی قرار گیرد. در این آزمون فرضیه‌ی H<sub>0</sub> قابلیت تخمین مدل به صورت داده‌های تلفیقی (Pool Data) و فرضیه‌ی مقابل آن یعنی H<sub>1</sub> قابلیت تخمین مدل به صورت داده‌های پانل (Panel Data) است. نتایج آزمون F لیمر برای مدل تحقیق (شش حالت) به تفکیک هر گروه از کشورهای منتخب در جداول (۴) و (۵) قابل مشاهده است. با توجه به این‌که احتمال برآوردی آماره‌ی F کم‌تر از ۰/۰۵ درصد است، بنابراین کلیه مدل‌ها قابلیت تخمین به صورت داده‌های پانل را دارند و به عبارت دیگر اثرات خاص هر یک از کشورها بر متغیر وابسته مؤثر است.

جدول ۴- نتایج آزمون قابلیت تخمین مدل به صورت داده‌های پانل در گروه کشورهای صادرکننده نفت

نتیجه	احتمال	آماره F	مدل
مدل پانل	۰/۰۰	۵۸/۱۳	حالت ۱: اثر تقاطعی فراوانی منابع طبیعی از کانال شاخص کل آزادی اقتصادی
مدل پانل	۰/۰۰	۷۳/۰۱	حالت ۲: اثر تقاطعی فراوانی منابع طبیعی از کانال شاخص اندازه‌ی دولت
مدل پانل	۰/۰۰	۴۶/۱۸	حالت ۳: اثر تقاطعی فراوانی منابع طبیعی از کانال شاخص ساختار قانونی امنیت حقوق مالکیت
مدل پانل	۰/۰۰	۵۳/۸۶	حالت ۴: اثر تقاطعی فراوانی منابع طبیعی از کانال شاخص دسترسی به پول سالم
مدل پانل	۰/۰۰	۶۸/۴۵	حالت ۵: اثر تقاطعی فراوانی منابع طبیعی از کانال شاخص آزادی تجارت بین‌المللی
مدل پانل	۰/۰۰	۶۳/۷۹	حالت ۶: اثر تقاطعی فراوانی منابع طبیعی از کانال شاخص مقررات

منبع: یافته‌های تحقیق

جدول ۵ - نتایج آزمون قابلیت تخمین مدل به صورت داده‌های پانل در گروه کشورهای توسعه یافته

نتیجه	احتمال	آماره F	مدل
مدل پانل	۰/۰۰	۳۵۲/۱۲	حالت ۱: اثر تقاطعی فراوانی منابع طبیعی از کانال شاخص کل آزادی اقتصادی
مدل پانل	۰/۰۰	۳۵۵/۷۰	حالت ۲: اثر تقاطعی فراوانی منابع طبیعی از کانال شاخص اندازه‌ی دولت
مدل پانل	۰/۰۰	۳۵۴/۸۱	حالت ۳: اثر تقاطعی فراوانی منابع طبیعی از کانال شاخص ساختار قانونی امنیت حقوق مالکیت
مدل پانل	۰/۰۰	۳۵۲/۵۷	حالت ۴: اثر تقاطعی فراوانی منابع طبیعی از کانال شاخص دسترسی به پول سالم
مدل پانل	۰/۰۰	۳۵۲/۱۳	حالت ۵: اثر تقاطعی فراوانی منابع طبیعی از کانال شاخص آزادی تجارت بین‌المللی
مدل پانل	۰/۰۰	۳۵۰/۰۳	حالت ۶: اثر تقاطعی فراوانی منابع طبیعی از کانال شاخص مقررات

منبع: یافته‌های تحقیق

نتایج حاصل از تخمین مدل‌های شش‌گانه این تحقیق، به تفکیک هر گروه از کشورهای نمونه، در جداول (۶) و (۷) ثبت گردیده است. در این جداول، عدد بالا ضریب تخمین و عدد داخل پرانتز آماره z است. آماره سارگان نیز که در جداول یاد شده قابل مشاهده است، حاصل بررسی اعتبار ماتریس ابزارها توسط آزمون سارگان است. با توجه به این که مقدار احتمال آماره آزمون سارگان در هر دو گروه از کشورهای مورد مطالعه بزرگ‌تر از ۰/۰۵ درصد است، فرضیه‌ی صفر مبنی بر عدم همبستگی ابزارها با اجزای اخلاص را نمی‌توان رد کرد. بنابراین ابزارهای مورد استفاده در تخمین مدل‌های این پژوهش از اعتبار لازم برخوردار هستند.

جدول ۶- نتایج تخمین سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در کشورهای صادرکننده نفت

۶	۵	۴	۳	۲	۱	
-	-	-	-	-	۰/۲۰** (۲/۴۴)	L (NAT * EF)
-	-	-	-	-۰/۱۲** (-۱/۵۵)	-	L (NAT * SIZE)
-	-	-	۰/۲۲* (۳/۲۰)	-	-	L (NAT * LEGAL)
-	-	۰/۱۷** (۲/۱۹)	-	-	-	L (NAT * ACCES)
-	۰/۰۸*** (۱/۳۹)	-	-	-	-	L (NAT * FTRAID)
-۰/۱۸** (-۲/۳۵)	-	-	-	-	-	L (NAT * REGUL)
-۳/۲۳* (-۳/۰۱)	-۲/۶۰** (-۲/۵۵)	-۳/۱۸* (-۲/۹۲)	-۳/۳۰* (-۳/۲۴)	-۲/۷۷** (-۲/۴۶)	-۳/۳۵* (-۳/۰۸)	C
۰/۵۰* (۷/۰۶)	۰/۵۰* (۶/۹۷)	۰/۵۰* (۷/۰۱)	۰/۵۰* (۷/۲۰)	۰/۵۰* (۷/۰۶)	۰/۵۱* (۷/۲۲)	L INV <sub>it-1</sub>
-۰/۰۰۱*** (-۰/۰۲)	۰/۰۰۱*** (-۰/۱۶)	-۰/۰۰۱*** (-۰/۱۵)	-۰/۰۰۳*** (-۰/۳۱)	-۰/۰۰۰۱*** (-۰/۰۱)	-۰/۰۰۰۵*** (-۰/۰۵)	L RINT
-۰/۰۰۱*** (-۰/۶۸)	-۰/۰۰۱** (-۰/۹۸)	-۰/۰۰۱*** (-۰/۶۸)	-۰/۰۰۱** (-۰/۶۱)	-۰/۰۰۱*** (-۰/۹۲)	-۰/۰۰۱** (-۰/۶۴)	L INFL
۰/۳۶* (۳/۰۲)	۰/۳۷* (۳/۱۳)	۰/۳۶* (۳/۰۸)	۰/۳۱* (۲/۶۹)	۰/۳۵* (۳/۰۰)	۰/۳۵* (۲/۹۷)	L GDPP
۰/۰۶*** (۱/۵۴)	۰/۰۷*** (۱/۸۴)	۰/۰۸** (۲/۰۱)	۰/۰۶*** (۱/۵۳)	۰/۰۷*** (۱/۸۲)	۰/۰۷*** (۱/۶۸)	L FI
۰/۲۰* (۵/۹۷)	۰/۱۹* (۵/۸۰)	۰/۱۹* (۵/۸۰)	۰/۱۷* (۵/۲۸)	۰/۱۹* (۵/۷۲)	۰/۱۹* (۵/۷۲)	L FDI
۰/۱۴*** (۰/۵۳)	۰/۲۳*** (۰/۸۶)	۰/۲۲*** (۰/۸۵)	۰/۰۲** (۰/۱۰)	۰/۲۳*** (۰/۸۶)	۰/۱۳* (۰/۵۱)	L HCA
۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	Chi2 (Prob)
۲/۰۶	۲/۰۳	۲/۰۱	۲/۱۱	۲/۰۴	۲/۰۸	Sargan Test Statistic
۱۹۵	۱۹۵	۱۹۵	۱۹۵	۱۹۵	۱۹۵	Number of Obs
۱۵	۱۵	۱۵	۱۵	۱۵	۱۵	Number of Groups

منبع: یافته‌های تحقیق نشانه‌های \*، \*\* و \*\*\* به ترتیب سطوح معناداری ۱٪، ۵٪ و ۱۰٪ را نشان می‌دهند.

جدول ۷- نتایج تخمین سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در کشورهای توسعه یافته

نام متغیر	۱	۲	۳	۴	۵	۶
L (NAT * EF)	۰/۰۳** (۲/۴۴)	-	-	-	-	-
L (NAT * SIZE)	-	-۰/۰۱۸** (-۱/۴۸)	-	-	-	-
L (NAT * LEGAL)	-	-	۰/۰۲*** (۰/۰۲)	-	-	-
L (NAT * ACCES)	-	-	-	۰/۰۳۹* (۳/۱۷)	-	-
L (NAT * FTRAID)	-	-	-	-	۰/۰۳** (۲/۲۸)	-
L (NAT * REGUL)	-	-	-	-	-	۰/۰۳۴* (-۲/۷۲)
C	-۱۳/۲۷* (-۱۲/۷۵)	-۱۳/۲۶* (-۱۲/۷۵)	-۱۳/۲۲* (-۱۲/۷۶)	-۱۳/۳۹* (-۱۲/۸۷)	-۱۳/۱۷* (-۱۲/۶۲)	-۱۳/۳۷* (-۱۲/۸۴)
L INV <sub>it-1</sub>	۰/۳۳* (۷/۶۷)	۰/۳۳* (۷/۶۹)	۰/۳۴* (۷/۷۶)	۰/۳۳* (۷/۶۱)	۰/۳۳* (۷/۶۷)	۰/۳۳* (۷/۵۷)
L RINT	-۰/۰۰۸*** (-۱/۹۵)	-۰/۰۰۹*** (-۲/۰۵)	-۰/۰۰۸** (-۱/۹۹)	-۰/۰۰۸*** (-۱/۸۶)	-۰/۰۰۸** (-۱/۹۸)	-۰/۰۰۸*** (-۱/۹۰)
L INFL	-۰/۰۰۵** (-۱/۱۷)	-۰/۰۰۴*** (-۱/۰۸)	-۰/۰۰۴*** (-۱/۱۱)	-۰/۰۰۵*** (-۱/۲۱)	-۰/۰۰۴*** (-۱/۱۱)	-۰/۰۰۵*** (-۱/۲۰)
L GDPP	۱/۷۵* (۱۵/۴۹)	۱/۷۷* (۱۵/۶۷)	۱/۷۵* (۱۵/۴۷)	۱/۷۵* (۱۵/۴۷)	۱/۷۵* (۱۵/۳۵)	۱/۷۶* (۱۵/۵۷)
L FI	۰/۰۳* (۱/۰۶)	۰/۰۲* (۰/۹۸)	۰/۰۲* (۰/۹۳)	۰/۰۴* (۱/۴۵)	۰/۰۳* (۱/۰۲)	۰/۰۲* (۱/۱۲)
L FDI	۰/۰۳** (۱/۵۶)	۰/۰۳** (۱/۵۵)	۰/۰۳** (۱/۵۹)	۰/۰۳** (۱/۵۹)	۰/۰۳** (۱/۵۸)	۰/۰۳** (۱/۵۸)
L HCA	۰/۳۸** (۲/۰۸)	۰/۴۶* (۲/۵۷)	۰/۴۶** (۲/۲۵)	۰/۳۱*** (۱/۷۰)	۰/۳۹** (۲/۱۷)	۰/۳۶** (۱/۹۶)
Chi2 (Prob)	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰
Sargan Test Statistic	۵۱/۲	۵۷/۲	۵۴/۲	۴۵/۲	۵۲/۲	۴۹/۲
Number of Obs	۱۹۵	۱۹۵	۱۹۵	۱۹۵	۱۹۵	۱۹۵
Number of Groups	۱۵	۱۵	۱۵	۱۵	۱۵	۱۵

منبع: یافته‌های تحقیق

نشانه‌های \*\*، \* و \*\*\* به ترتیب سطوح معناداری ۱٪، ۵٪ و ۱۰٪ را نشان می‌دهند.

## ۵- تفسیر نتایج

ضریب متغیر تقاطعی فراوانی منابع طبیعی و شاخص کل آزادی اقتصادی برای هر دو گروه از کشورهای منتخب مثبت و معنادار است. که با نتیجه مطالعات فارلا و همکاران (۲۰۱۴) و اولایله (۲۰۱۰) مطابقت دارد. با توجه به این که آزادی اقتصادی، تبلور کاهش نقش دولت مداخله‌گرایانه در اقتصاد، حاکمیت قانون، صیانت از حقوق مالکیت، آزادی تجارت خارجی، وضع قوانین کارآ و حذف مقررات زائد است و پیشرفت در هر یک از این عوامل موجب تشدید رقابت و شفافیت در بازار، ثبات اقتصادی و کاهش فساد می‌شود. از این رو مسیر هدایت درآمدهای حاصل از صادرات منابع طبیعی در جهت کاهش هزینه‌های تشکیل سرمایه را هموار نموده و سرمایه‌گذاری بخش خصوصی را افزایش خواهد داد.

ضریب متغیر تقاطعی فراوانی منابع طبیعی و شاخص اندازه‌ی دولت در هر دو گروه از کشورهای منتخب منفی و معنادار است. که با نتیجه مطالعات بوهاچک و اپیکا (۲۰۰۸)، آفونسو و فورسری (۲۰۰۸) مطابقت دارد. اما ضریب این شاخص در گروه کشورهای صادرکننده نفت بزرگ‌تر از کشورهای توسعه یافته است. به این معنا که در کشورهای صادرکننده نفت به علت ساختار سیاسی غیر دموکراتیک، متغیر تقاطعی فراوانی منابع طبیعی و شاخص اندازه‌ی دولت واجد آثار منفی بیش‌تری بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی است.

ضریب متغیر تقاطعی فراوانی منابع طبیعی و شاخص ساختار قانونی امنیت حقوق مالکیت در هر دو گروه از کشورهای منتخب مثبت و معنادار است. که با نتیجه مطالعه‌ی پویرسون (۱۹۹۸)، گوئل و کارهونن (۲۰۰۹) و برندان (۲۰۰۷) مطابقت دارد. البته ضریب این شاخص در گروه کشورهای صادرکننده نفت بزرگ‌تر است. زیرا سیستم قضایی کشورهای صادرکننده نفت از انسجام و استقلال کم‌تری برخوردار است و خلأ بیش‌تری برای بهبود حقوق مالکیت فردی و خصوصی وجود دارد. از این رو آثار مثبت متغیر تقاطعی فراوانی منابع طبیعی و ساختار قانونی امنیت حقوق مالکیت با ضریب بیش‌تری بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی تأثیر مثبت می‌گذارد.

ضریب متغیر تقاطعی فراوانی منابع طبیعی و شاخص دسترسی به پول سالم در دو گروه از کشورهای منتخب مثبت و معنادار بوده و با نتیجه مطالعه‌ی ایمی (۲۰۰۷) نیز همخوان است. البته ضریب این شاخص در گروه کشورهای صادرکننده نفت بزرگ‌تر است. زیرا این کشورها با میانگین تورم بالاتر، رشد نامتناسب حجم پول با بخش واقعی

اقتصاد و ... دست به گریبان هستند و پیشرفت در متغیر تقاطعی فراوانی منابع طبیعی و شاخص دسترسی به پول سالم، میزان سرمایه‌گذاری بخش خصوصی را در این کشورها با ضریب بالاتری افزایش خواهد داد.

*ضریب متغیر تقاطعی فراوانی منابع طبیعی و شاخص آزادی تجارت بین‌المللی در هر دو گروه از کشورهای منتخب مثبت و معنادار است. که با نتیجه مطالعات داویس و کوئین لیون (۲۰۰۶) و لیدرمن و مالونی (۲۰۰۳) نیز مطابقت دارد. ضریب این شاخص در گروه کشورهای صادرکننده نفت بزرگ‌تر است. زیرا اقتصاد این کشورها از نرخ‌های تعرفه بالاتر، چندگانگی نرخ ارز، عدم دسترسی آسان به ارزهای خارجی و محدودیت‌های بازار سرمایه رنج می‌برند و بهبود در متغیر تقاطعی فراوانی منابع طبیعی و شاخص آزادی تجارت بین‌المللی، از کانال تقویت زمینه رقابت تولیدکنندگان داخلی با رقبای خارجی و افزایش کارایی سرمایه میل متوسط به سرمایه‌گذاری بخش خصوصی را با ضریب بالاتری افزایش می‌دهد.*

*ضریب متغیر تقاطعی فراوانی منابع طبیعی و شاخص مقررات در گروه کشورهای صادرکننده نفتی منفی و معنادار و در گروه کشورهای توسعه یافته مثبت و معنادار است. که با مبانی نظری و نتیجه مطالعات لی و رسنیک (۲۰۰۳) و هلدر<sup>۱</sup> (۲۰۰۶) نیز مطابقت دارد. زیرا افزایش ضریب متغیر تقاطعی فراوانی منابع طبیعی و شاخص مقررات در کشورهای صادرکننده نفت به علت وجود قوانین پیچیده و زاید موجب گسترش مالکیت دولتی و محدودیت بخش خصوصی شده و به کاهش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی منتج می‌شود. اما در کشورهای توسعه یافته، مقررات دارای ریشه علمی بوده و از ساختار اجرایی مستحکم نیز برخوردار هستند. از این رو موجب افزایش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در کشورهای توسعه یافته می‌شود.*

*ضریب متغیر نرخ بهره‌ی حقیقی در هر دو گروه از کشورهای منتخب منفی و معنادار است. زیرا افزایش نرخ بهره به عنوان هزینه‌ی سرمایه، موجب تنزل تقاضای سرمایه و کاهش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی می‌شود. بنابراین علامت ضریب با مبانی نظری و نتیجه مطالعات رامیرز (۲۰۰۰)، اتوکرولا (۱۹۹۸) و ترکی و فراهانی (۱۳۹۲) و مهرآرا و همکاران (۱۳۹۰) همخوان است.*

ضریب متغیر نرخ تورم در هر دو گروه از کشورهای نمونه منفی و معنادار است. زیرا تورم موجب کاهش سود سرمایه، تهدید ثبات اقتصادی و افزایش ریسک فعالیت‌های اقتصادی و در نتیجه کاهش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی می‌شود. البته ضریب منفی شاخص تورم در کشورهای صادرکننده نفت به علت تورم بالاتر، بزرگ‌تر است. که با مبانی نظری و نتیجه مطالعات سرون (۱۹۹۸)، پژویان و خسروی (۱۳۹۱) و هادیان و وهام (۱۳۸۹) نیز همخوان است.

ضریب متغیر درآمد سرانه برای هر دو گروه از کشورهای منتخب مثبت و معنادار بوده و با مبانی نظری و نتیجه مطالعات آکانبی (۲۰۱۰)، ترکی و فراهانی (۱۳۹۲) و قربانی و همکاران (۱۳۸۶) نیز در تطابق کامل است. البته ضریب شاخص در کشورهای توسعه یافته بزرگ‌تر از کشورهای صادرکننده نفت است و مبین ترجیحات قوی‌تر افراد برای پس‌انداز و تشکیل سرمایه در کشورهای توسعه یافته است. اما در کشورهای صادرکننده نفت به علت درآمد سرانه کم‌تر و استاندارد زندگی پایین‌تر، افراد با افزایش درآمد بخش بیش‌تری از آن را صرف مخارج جاری کرده و میل متوسط به پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در این کشورها کوچک‌تر است.

ضریب متغیر توسعه مالی در هر دو گروه از کشورهای منتخب مثبت و معنادار است، که با مبانی نظری و نتیجه مطالعات جرمی‌لیم (۲۰۱۴)، آکانبی (۲۰۱۰)، اسکویی و همکاران (۱۳۹۰) و قربانی و همکاران (۱۳۸۶) نیز همخوان است.

ضریب متغیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در هر دو گروه از کشورهای منتخب مثبت و معنادار است و با نتیجه مطالعات فارلا و همکاران (۲۰۱۴) و هاتف و کرباسی (۱۳۹۲) همخوان است. سرمایه‌گذار خارجی نحوه رفتار با بازارها و بانک‌های بین‌المللی و همچنین منابع تامین مالی خارجی را به میزبان می‌آموزد. زمینه‌ی تولید صنعتی مدرن و بهره‌مندی شرکت‌های داخلی از فناوری تولید، ماشین‌آلات و تجهیزات مدرن را برای میزبان فراهم کرده و در نتیجه موجب افزایش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی می‌شود.

ضریب متغیر سرمایه‌ی انسانی برای هر دو گروه از کشورهای منتخب مثبت و معنادار است، که با مبانی نظری و نتیجه مطالعات نایا و همکاران (۲۰۱۲)، ایمران و همکاران (۲۰۱۲) شاه‌آبادی و صادقی (۱۳۹۲) و هژبر کیانی و رحیم زاده (۱۳۸۹) نیز همخوان است.

ضریب متغیر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی با وقفه در هر دو گروه از کشورهای منتخب مثبت و معنادار است و از وجود یک روال ثابت در افزایش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در این کشورها حکایت می‌کند. این نتیجه با مبانی نظری نیز سازگار است. زیرا سرمایه‌گذاری در هر دوره‌ای از میزان سرمایه‌گذاری دوره‌ی قبل تأثیر مثبت می‌پذیرد.

#### ۶- جمع بندی و پیشنهادات

در این تحقیق اثر متغیر تقاطعی فراوانی منابع طبیعی و شاخص کل آزادی اقتصادی و پنج زیر شاخص اصلی آن (اندازه‌ی دولت، ساختار حقوق مالکیت، دسترسی به پول سالم، آزادی تجارت خارجی و مقررات) به همراه متغیرهای، نرخ بهره‌ی حقیقی، نرخ تورم، درآمد سرانه، توسعه‌ی مالی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌ی انسانی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در دو گروه از کشورهای منتخب صادرکننده‌ی نفت و کشورهای توسعه یافته عضو OECD طی دوره‌ی ۲۰۱۲-۲۰۰۰ مورد تخمین قرار گرفت. نتایج تخمین از تأثیر منفی و معنادار شاخص‌های اندازه‌ی دولت، نرخ تورم و نرخ بهره بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در دو گروه از کشورهای برگزیده حکایت می‌کند. شاخص مقررات در کشورهای توسعه یافته تأثیر مثبت و معنادار و در کشورهای صادرکننده‌ی نفت تأثیر منفی و معنادار بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی به جا گذاشته‌اند. شاخص‌های آزادی اقتصادی، آزادی تجارت خارجی، ساختار امنیت حقوق مالکیت، دسترسی به پول سالم، توسعه‌ی مالی، سرمایه‌ی انسانی، درآمد سرانه و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نیز طی سال‌های مورد مطالعه تأثیر مثبت و معناداری بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی داشته‌اند. بنابراین فرضیه‌ی تحقیق مبنی بر «بهبود آزادی اقتصادی در کشورهای منتخب صادرکننده‌ی نفت و کشورهای توسعه یافته عضو OECD بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی تأثیر مثبت دارد» تأیید شده و پیشنهاد می‌گردد:

با ارتقاء شاخص آزادی اقتصادی از طریق کاهش سهم تصدی‌گری دولت در اقتصاد ملی، احترام به حقوق مالکیت، تضمین قراردادهای و پرهیز از مصادره اموال، مدیریت صحیح درآمدهای ارزی، وضع مقررات شفاف و عدم ایجاد تغییرات ناگهانی در قوانین، زمینه‌ی استفاده مطلوب از نعمت فراوانی منابع طبیعی فراهم تا سرمایه‌گذاری بخش خصوصی تقویت گردد.

## منابع

۱. امامی، کریم و احمدی، لیلیا (۱۳۹۰). تأثیر نااطمینانی مخارج جاری و عمرانی دولت بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در اقتصاد ایران. فصلنامه‌ی مدل‌سازی اقتصادی، سال پنجم، شماره‌ی ۱۶، صص ۴۱-۵۶.
۲. برانسون، ویلیام اچ. (۱۳۸۸). تئوری و سیاست‌های اقتصاد کلان. مترجم: عباس شاکری. تهران. نشر نی. چاپ دوازدهم.
۳. بهبودی، داود، اصغری‌پور، حسین و ممی‌پور، سیاب (۱۳۸۸). فراوانی منابع طبیعی و سرمایه‌ی انسانی و رشد اقتصادی در کشورهای صادرکننده‌ی نفت. فصلنامه‌ی پژوهش‌های اقتصادی ایران، سال سیزدهم، شماره‌ی ۴۰، صص ۱۴۷-۱۲۵.
۴. پایتختی اسکویی، سیدعلی، طاهری، حسن و ابقایی، فلور (۱۳۹۱). مدیریت عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در ایران. فراسوی مدیریت، شماره‌ی ۲۳، صص ۱۷۰-۱۴۹.
۵. پژویان، جمشید و خسروی، تانیا (۱۳۹۱). تأثیر تورم بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی. فصلنامه‌ی علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، سال اول، شماره‌ی ۴، صص ۱-۱۷.
۶. ترکی، لیلیا و فراهانی، مریم (۱۳۹۲). تحلیل اثر نااطمینانی بر سرمایه‌گذاری در کشورهای منتخب در حال توسعه. مجله‌ی اقتصاد و توسعه‌ی منطقه‌ای، سال بیستم، شماره‌ی ۵، صص ۱۶۷-۱۵۰.
۷. خسروی، تانیا (۱۳۹۳). تأثیر سرمایه‌گذاری بخش عمومی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی با حضور مالیات بر شرکت‌ها. فصلنامه‌ی علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، سال سوم، شماره‌ی دهم، صص ۱۸۵-۱۶۷.
۸. رحمانی، تیمور (۱۳۸۷). اقتصاد کلان. انتشارات برادران، چاپ دهم.
۹. سامتی، مرتضی، صامتی، مجید و ملاسمعیلی دهشیری، حسن (۱۳۹۳). تحلیل نقش ساختار قانونی و امنیت حقوق مالکیت در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی. مجله‌ی علمی و پژوهشی سیاست‌گذاری اقتصادی، سال ششم، شماره‌ی دوازدهم، صص ۱۷۷-۱۵۵.
۱۰. شاه‌آبادی، ابوالفضل، ساری گل، سارا و جامه بزرگی، آمنه (۱۳۹۲). تأثیر فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در منطقه‌ی منا. فصلنامه‌ی پژوهشی اطلاعات سیاسی-اقتصادی، شماره‌ی ۲۹۱، صص ۱۲۱-۱۰۸.

۱۱. شاه‌آبادی، ابوالفضل و صادقی، حامد (۱۳۹۲). مقایسه اثر وفور منابع طبیعی بر رشد اقتصادی ایران و نروژ. فصلنامه‌ی مدل‌سازی اقتصادی، سال هفتم، شماره‌ی ۲، صص ۴۳-۲۱.
۱۲. شاه‌آبادی، ابوالفضل و گنجی، مهسا (۱۳۹۳). فرصت‌ها و چالش‌های سرمایه‌گذاری داخلی. مجله‌ی راهبرد توسعه، شماره‌ی ۳۷، صص ۱۶۶-۱۴۰.
۱۳. شاه‌آبادی، ابوالفضل. و احمدی روشن، زهرا (۱۳۹۰). بررسی نقش دموکراسی و حقوق مالکیت بر جریان جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی کشورهای D8 و G7. فصلنامه‌ی پژوهشنامه‌ی بازرگانی ۶۰، صص ۱۸۳-۱۶۰.
۱۴. صمدی، علی حسین، هادیان، ابراهیم و جعفری، محبوبه (۱۳۹۲). بررسی تأثیر نوسان‌های دائمی و موقتی قیمت نفت اوپک بر سرمایه‌گذاری، تولید و نرخ بیکاری در اقتصاد ایران. فصلنامه‌ی اقتصاد انرژی ایران، سال دوم، شماره‌ی ۷، صص ۱۰۱-۷۵.
۱۵. طیبی، سیدکمیل، پورشهبی، فرشید، خانی‌زاده امیری مجتبی و کاظمی، الهام (۱۳۹۲). اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و درجه بازبودن تجاری بر سرمایه‌گذاری داخلی و رشد اقتصادی (مطالعه‌ی موردی ۱۰ کشور درحال توسعه‌ی آسیایی). فصلنامه‌ی پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، سال بیست و یکم، شماره‌ی ۶۷، صص ۱۵۲-۱۳۱.
۱۶. عباسی نژاد، حسین و یاری، حمید (۱۳۸۶). بررسی اثرگذاری نرخ سود تسهیلات بانکی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در افق بلندمدت ایران. مجله‌ی تحقیقات اقتصادی، شماره‌ی ۸۱، صص ۱۳۹-۱۵۸.
۱۷. غروی نخجوانی، سید احمد (۱۳۸۱). نقش درآمدهای نفتی در تأمین منابع سرمایه‌گذاری در ایران. پژوهشنامه‌ی اقتصادی، شماره‌ی ۷، صص ۲۵۳-۲۳۷.
۱۸. قربانی، محمد، شکری، الهام و مطلبی، مرضیه (۱۳۸۶). کاربردالگوی تصحیح خطای نامقید در تعیین عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران. مجله‌ی دانش و توسعه، شماره‌ی ۲۰، صص ۱۱۱-۱۲۴.
۱۹. کازرونی، علیرضا و دولتی، مهناز (۱۳۸۶). اثر نااطمینانی نرخ واقعی ارز بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی (مطالعه‌ی موردی ایران). فصلنامه‌ی پژوهشنامه‌ی بازرگانی، شماره‌ی ۴۵، صص ۲۸۳-۳۵۶.

۲۰. کیانی، هژبر و رحیمزاده، اشکان (۱۳۸۸). رابطه‌ی سرمایه‌گذاری خصوصی و رشد اقتصادی در ایران (با تأکید بر مدل رشد اقتصادی درون‌زا). مجله‌ی دانش و توسعه، شماره‌ی ۳۰، صص ۶۹-۹۷.
۲۱. گرایبی نژاد، غلامرضا، دقیقی اصلی، علیرضا و سادات استاد رمضان، آذین (۱۳۹۳). تأثیر عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با تأکید بر متغیرهای نهادی و ساختاری. فصلنامه‌ی علوم اقتصادی، سال ۸، شماره‌ی ۲۹، صص ۱۵۰-۱۳۱.
۲۲. مهرآرا، محسن، موسایی، میثم و محمدیان، امیرحسین (۱۳۹۰). بررسی رابطه‌ی غیرخطی میان نرخ بهره‌حقیقی و سرمایه‌گذاری خصوصی با استفاده از روش حد آستانه‌ای (مورد کشورهای در حال توسعه). فصلنامه‌ی روند پژوهش‌های اقتصادی، سال نوزدهم، شماره‌ی ۵۸، صص ۳۳-۶۵.
۲۳. هاتف، حکیمه و کرباسی، علیرضا (۱۳۹۲). اثر شاخص‌های حکومتی و سرمایه‌گذاری خارجی بر سرمایه‌گذاری خصوصی در کشورهای آسیایی. مجله‌ی اقتصاد و توسعه‌ی منطقه‌ای، سال بیستم، شماره‌ی ۵، صص ۲۳-۴۷.
۲۴. هادیان، ابراهیم و وهام، رضا (۱۳۸۹). تورم دایمی و تأثیر آن بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در ایران. فصلنامه‌ی اقتصاد مقداری، شماره‌ی ۴، صص ۷۹-۵۵.
25. Adkins, L., Moowaw, R. & Sawides, A. (2002). Institutions, freedom, and technical efficiency. *Southern Economic Journal*, No. 69, pp. 92-108.
26. Ashby, N. J. (2010). Freedom and international migration. *Southern Economic Journal*, 77(1); 49-62.
27. Ahn, S. C., & Schmidt, P. (1995). Efficient estimation of models for dynamic panel data. *Journal of Econometrics*, 68(1); 5-27.
28. Akbanbi, O. (2010). Role of governance in explaining domestic investment in Nigeria. Working Paper Number 168.
29. Alfonso, A., & Furceri, D. (2008). Government size composition volatility and economic growth. Working Paper Series, No. 849.
30. Al-sadig, A. J. (2013). Outward foreign direct investment and domestic Investment: the case of developing countries. IMF Working Paper, WP/13/52.
31. Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2); 277-297.
32. Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental-variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68(1); 29-51.
33. Athukorala, P. C. (1998). Interest rates, saving and investment: Evidence from India. *Oxford Development Studies*, 26(2); 153-169.

34. Auty, R. M. (1993). Sustaining development in mineral economies: The resource curse thesis. *Resources Policy*, 20(1); 77-87.
35. Baltagi, B. H. (2005). *Econometric analysis of panel data*. Cambridge University Press.
36. Blundell, R., & Bond, S. (2000). GMM estimation with persistent panel data: An application to production functions. *Econometric Reviews*, 19(3); 321-340.
37. Bohacek, R., & Kapicka, M. (2008). Optimal human capital policies. *Journal of Monetary Economics*, 55(1); 1-16.
38. Brendan, P. (2007). Democracy, property rights and FDI in developing countries a regional analysis. Honor Paper Presented to Macalester College, Economic Department. Minneapolisfed. org/mea / contest/ 2007papers / ierpont. pdf
39. Davies, A., & Quinlivan, G. (2006). A panel data analysis of the impact of trade on human development. *Journal of Socio-Economics*, 35(5):868-876.
40. Esposto, A. G., & Zaleski, P. A. (1999). Economic freedom and the quality of life: An empirical analysis. *Constitutional Political Economy*, No. 10, pp. 185-197.
41. FARLA, K., Crombrughe, D. D., & Verspagen, B. (2014). Institutions, foreign direct investment, and domestic investment: Crowing out or crowing in. *World Development*, doi:10. 1016/j. worlddev. 2014. 04. 008.
42. Goel, R. K., & Korhonen, I. (2009). Composition of exports and cross-country corruption. (Institute for Economics in Transition, BOFIT Discussion Papers 5/ 2009). Available at: www. suomenpankki. fi/bofit.
43. Grubel, H. G. (1998). Economic freedom and human welfare: Some empirical findings. *Cato Journal*, No. 18, pp. 287-304.
44. Gylfason, Th. (2001). Natural resource and economic growing: what is the connection? Cesifo Working Paper. No. 530.
45. Gylfason, Th. (2008). Development and growt in mineral-rich countries. CEPR Discussion Paper No. 7031.
46. Hodler, R. (2006). The curse of natural resources in fractionalized countries. *European Economic Review*, 50(6); 1367-1386.
47. Iimi, A. (2007). Escaping from the resource curse: Evidence from Botswana and the rest of the World. *IMF Staff Papers*, 54(4); 663-699.
48. Imran, M., Bano, S., Azeem, M., M, Y., & Ali. A. (2012). Relationship between human capital and economic growth: Use of co-integration approach. *Journal of Agriculture & Social Sciences*, 8(4); 135-138.
49. Jerome lim, J. (2014). Institutional and structural determinants of investment Worldwide. *Journal of Macroeconomics*, 41(C); 160-177.
50. Kolstad, I. (2007). The resource curse: Which institutions matter?. Michelson Institute, pp. 1-7.
51. Lederman, D., & Maloney, W. (2003). Open questions about the link between natural resources and economic growth: Sachs and Warner Revisited. Central Bank of Chile Working Papers, No. 141.

52. Levin, A., Lin, C. F., & Chu, J. (2002). Unit root tests in panel data: Asymptotic and finite sample properties. *Journal of Econometrics*, 10(8); 1-24.
53. Li, V., & Resnick, A. (2003). Reversal of fortunes: Democratic institutions and foreign direct investment inflows to developing countries. *International Organization*, 57(1); 322-349.
54. Naya, P. D., Ndeffo L. N., & Edokat E. T. (2012). Human Capital and Economic Growth in Cameroon. *Online Journal of Social Sciences Research*, 1(3); 78-84.
55. Norton, S. (1998). Poverty, property rights and human well-being: A cross-national study. *Cato Journal*, No. 25, pp. 244-256.
56. Olayelem, B. F. (2010). The resource curse: A state and provincial analysis. Department of Economics University of Victoria, Resource Economics & Policy Analysis Research group, *REPA Working Paper*, No. 2010-01.
57. Papyrakis, E., & Gerlagh, R. (2004). The resource curse hypothesis and its transmission channels. *Journal of Comparative Economics*, 32: 181-193.
58. Papyrakis, E., & Gerlagh, R. (2007). Resource abundance and economic growth in the United states. *European Economic Review*, 51(4); 1011-1039.
59. Poirson, H. (1998). Economic security; private investment and growth in developing countries. IMF Working, WP/9814.
60. Rafiq, S., Salim, R., & H. Bloch (2009). Impact of crude oil price volatility on economic activities: An empirical investigation in the Thai economy. *Resource Policy*, 3(4); 121-132.
61. Ramirez, M. D. (2000). The impact of public investment on private investment spending in Latin America: 1980-95. *Atlantic Economic Journal*, 28(2); 210-225.
62. Sala-i-Martin, X., & Subramanian, A. (2003); Addressing the natural resource curse: An illustration from Nigeria. NBER Working Paper, No. 9804.
63. Sachs, J. D., & Warner, A. M. (1995). Economic reform and the process of global integration. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1-118.
64. Serven, L. (1998). Macroeconomic uncertainty economic uncertainty and private investment in developing countries. The World Bank, Washington, D. C.
65. Stijns, Jean-Philippe C. (2005). Natural resource abundance and economic growth revisited, Department of Economics, Northeastern University, pp. 1-71.
66. WDI (2015). World development indicators. Available at: <http://www.worldbank.org>.
67. [www.fraserinstitute.org/programsinitiatives/economic-freedom.aspx](http://www.fraserinstitute.org/programsinitiatives/economic-freedom.aspx).
68. [www.barrolee.com/update](http://www.barrolee.com/update) 2014 June.
69. [www.unctad.org](http://www.unctad.org)