مجله تحقيقات اقتصادی / شماره ۷۳ / خرداد و تير ۱۳۸۵ / صفحات ۱۰۵-۶۹

تبيين نقش عوامل موثر بر جلب سرمايهٔ مستقيم خارجي در ايران

اكبر كميجاني*

منصوره عباسي**

تاريخ دريافت: ۸۴/۵/۱۷ تاريخ پذيرش: ۸۴/۹/۱۵

چكيده

در مقالهٔ حاضر هدف، شناسايي عوامل موثر بر جريان سرمايه‌گذاري مستقيم خارجي و نشان دادن جايگاه ايران در اين مقوله است. پس از شناسايي عوامل موثر بر جلب سرمايه‌هاي خارجي، تاثير برخي از متغيرهاي مهم بر جريان ورودي FDI به كشور، با استفاده از مدل Bajo-simo ، از روش ARDL و داده‌هاي سال‌هاي ۱۳۸۰ـ۱۳۵۳ بررسي شده است. نتايج مدل كه شامل ۳ خروجي است، نشان مي‌دهند كه طي اين دوره، در كوتاه‌مدت و بلندمدت نرخ تورم (كه بيان‌گر عدم كارامدي سياست‌هاي اتخاذي دولت در كشوراست) به عنوان عاملي منفي براي جذب سرمايه‌گذاري مستقيم خارجي عمل كرده است. هم‌چنين افزايش توليد ناخالص داخلي، افزايش موجودي سرمايه و افزايش درجهٔ باز بودن اقتصادي كه به معناي كاهش موانع تعرفه‌اي در كشور است، باعث افزايش جريان ورودي FDI به كشور مي‌شود. همچنين افزايش نرخ بهره و نرخ ارز نيز تاثير منفي بر ورودي FDI به كشور داشته نتيجهٔ بررسي نشان داد كه تغييرات نرخ دستمزد تاثيري بر ورودي FDI نداشته است.

نتايج براورد مدل پويا نيز وجود رابطهٔ بلندمدت بين متغيرهاي ذكر شده و ورودي سرمايهٔ مستقيم خارجي را تاييد مي‌كند. مدل ECM نيز حاكي از آن است كه با وارد شدن يك شوك به هر يك از متغيرهاي توضيحي مدل، حدود ۲/۵ تا ۳ سال طول مي‌كشد كه جريان ورودي FDI، به سطح تعادلي خويش باز گردد.

طبقه‌بندي **JEL**: F21, F23.

كليد واژه: سرمايه‌گذاري مستقيم خارجي، سرمايه‌گذاري پرتفليوي خارجي، تورم، نرخ ارز، نرخ بهره، درجهٔ باز بودن اقتصادي، توليد ناخالص داخلي، كوتاه مدت، بلند مدت

---

* عضو هيات علمي دانشكده اقتصاد، دانشگاه تهران.

** كارشناس اقتصادي.

۱- مقدمه

تداوم فرایند رشد و توسعه در اقتصاد قبل از هر چیز مستلزم دقت در عوامل ایجادکنندهٔ آنهاست. شکي نیست که سرمایه‌گذاري یا تشکیل سرمایهٔ شرط لازم براي رشد و توسعهٔ اقتصادي است. نقش و جایگاه سرمایه‌گذاري، در فرایندهاي مذکور تا حدي است که سرمایه‌گذاري را موتور محرکهٔ رشد اقتصادي نامیده‌اند. از این رو مباحث سرمایه‌گذاري یکي از بخش‌هاي اساسي و غیر قابل تفکیک اقتصادي محسوب مي‌شوند، به طوري که در دیدگاه برخي اقتصاددانان رشد و توسعهٔ فقدان سرمایه یکي از علل اصلي گرفتاري بسیاري از کشورها در دور باطل فقر شناخته شده است. در شرایط کنوني موقعیت اقتصاد ایران به نحوي است که پس‌اندازها و منابع داخلي تکافوي سرمایهٔ مورد نیاز را نمي‌دهد و جذب سرمایه‌هاي خارجي تنها از جمله راه‌هاي مفید و موثر به نظر مي‌رسد. به‌خصوص با توجه به حجم بالاي بیکاري موجود در کشور، بر استفاده از این منابع تاکید مي‌شود.

۲- مفاهیم و تعاریف

براي دستیابي به سرمایه‌هاي خارجي دو روش عمده و به طور کامل متفاوت وجود دارد.

۱ـ روش وام‌گیري دولت از کشورها و مؤسسات مالي خارجي براي انجام برنامه‌هاي توسعه.

۲ـ روش جذب سرمایه‌هاي مستقیم خارجي.

که مورد توجه پژوهش حاضر است.

۱ـ۲- *سرمایه‌گذاري مستقیم خارجي (FDI)*[1]

سرمایه‌گذاري مستقیم خارجي از نظر UNCTAD عبارتست از سرمایه‌گذاري

1- Foreign Direct Investment.

که متضمن مناسبات بلندمدت بوده و منعکس‌کنندة کنترل و نفع مستمر شخصیت حقیقي یا حقوقي مقیم یك کشور، در شرکتي واقع در خارج از موطن سرمایه‌گذار باشد.

با توجه به تعریف بالا چنین استنباط مي‌شود که سرمایه‌گذاري مستقیم خارجي از درجة پایداري بالایي برخوردارست و در صورت بروز رکود در کشور میزبان، این نوع سرمایه‌گذاري به سهولت از کشور خارج نمي‌شود.

۲ـ۲- *سرمایه‌گذاري پرتفوي خارجي (FPI)*[1]

خرید اوراق قرضه و سهام شرکت‌ها در معاملات بورس وگواهي سپرده در بانك‌ها، از انواع (FPI) یا سرمایه‌گذاري غیرمستقیم خارجي‌اند. به عبارت دیگر در یك تعریف کلي از FPI مي‌توان گفت: "سرمایه‌گذاري غیرمستقیم شامل آن دسته از سرمایه‌گذاري‌هایي است که اشخاص حقیقي و حقوقي خارجي به صورت خرید اوراق بهادار یك مؤسسه یا شرکت مالي، بدون آن که مستقیم در امر سرمایه‌گذاري شرکت کنند، سرمایة خود را در اختیار کشور میزبان قرار مي‌دهد. از ویژگي‌هاي بارز این نوع سرمایه‌گذاري پایین بودن درجة ریسك، درآمد بالا، کوتاه بودن دورة سرمایه‌گذاري و بالاتر بودن قدرت نقدشوندگي است.

پیشینه تحقیق

پژوهش‌هاي مختلفي در رابطة با عوامل تاثیرگذار بر جریان FDI و هم‌چنین تجربیات برخي از کشورها در رابطة با جریان ورودي FDI صورت گرفته است. اشنایدر و فري سال ۱۹۸۵[2] در یك مطالعة مشترك نشان دادند که تخصیص FDI به مناطق مختلف از دو عامل اقتصادي و سیاسي پیروي مي‌کند. کشوري که از لحاظ سیاسي آرام بوده و از حقوق مالکیتي مناسب برخوردارست، نسبت به کشوري که این شرایط را دارا نباشد، ارجح است. در مورد عوامل اقتصادي نیز

1- Foreign Portfolio Investment.
2- Schneider & Frey.

وضع بر همین منوال است. چاو تسینگ (۱۹۹۱) [1] عوامل تعیین‌کنندة سرمایه‌گذاري مستقیم خارجي را به دو گروه عوامل طرف تقاضا و عوامل طرف عرضه تقسیم نمودند. عوامل تعیین‌کنندة جانب تقاضا شامل ثبات سیاسي، هزینة کار، اندازة بازار، همگرایي اقتصاد منطقه‌اي و انگیزه‌هاي سرمایه‌گذاري عرضه شده از سوي کشور میزبان است و عوامل سمت عرضه نیزصرفه‌جویي مقیاس[2]، عکس‌العمل انحصار چندجانبه[3]، دارایي‌هاي غیرمنقول و درونی کردن[4]، را در بر مي گیرد. انورشاه و سلمرود (۱۹۹۱)[5] به بررسي اهمیت مالیات بر رفتار FDI در مکزیك پرداختند. به اعتقاد آنها اگر FDI نسبت به مالیات حساسیت نداشته باشد، مي‌تواند به عنوان پایة مالیاتي براي دولت تلقي شود. این محققان نتیجه گرفتند که در مکزیك FDI به شدت نسبت به تفاوت مالیات‌ها در کشور مبدا و مقصد حساس است. به‌عنوان مثال اگر نرخ مالیات در مکزیك بیش از آمریکا باشد، FDI به شدت کاهش مي‌یابد. نقوي (۲۰۰۰)[6] به بررسي اثر مشوق‌هاي مالیاتي بر FDI ورودي به تانزانیا، پرداخته است. به اعتقاد وي اگر چه مشوق‌هاي مالیاتي ممکن است به افزایش FDI منجر شود، اما دولت را از بخشي از درآمدهاي آتي محروم خواهد کرد. به همین دلیل لازم است که حتي‌الامکان تشویق‌هاي مالیاتي به شکل مناسبي اعمال شوند، طوري که ورودي FDI ناشي از آن، منجر به افزایش رشد و در نتیجه درامدهاي مالیاتي شود. مدسد (۲۰۰۰)[7] در رسالة دکتري خود با عنوان مالیات‌ها و ایجاد انگیزه براي سرمایه‌گذاري مستقیم خارجي در کشورهاي در حال توسعة آسیاي جنوب شرقي، به بررسي مشوق‌هاي مالیاتي که به طور وسیع توسط این کشورها و به منظور جلب FDI استفاده شده، پرداخته است. به طور تجربي هیچ واقعیت قانع‌کننده‌اي مبني بر این‌که مشوق‌هاي مالیاتي در جذب FDI موثر باشند، وجود ندارد. به‌علاوه وي نقش

1- Chu & Tsing.
2- Economic of Scale.
3- Oligopoly Reaction.
4- Internalization.
5- Anvarshah & Slemrod(1991).
6- Ngowi,H.P. (2000).
7- Mdsaad (2000).

عامل‌هاي ديگري مانند تغيير در قيمت توليدات، موجودي سرمايه و دستمزدها بر FDI را نيز در اين كشورها مشخص كرده است. او به منظور بـراورد رابطـة FDI و متغييرهاي توضيحي از تابع تقاضاي لوكاس در سال ۱۹۹۳ استفاده كرد. آيـزنمن (۱۹۸۹)[1] به بررسي عوامل مشخص‌كنندة نظام ارزي بر سـرمايه‌گـذاري داخلـي و خارجي پرداخت. در اين مطالعه دو كشور در دو دورة t و t+1 بـا دو نـوع كـالا در نظر گرفته شده‌اند و در قالب آنها شوك‌هاي اسمي (پول) و واقعـي (بهـره‌وري) در دو نظام ارزي ثابت و شناور مطالعه شده‌اند. نتيجه نـشان داده اسـت كـه در يـك نظام ارزي انعطاف‌پذير با شوك‌هاي پولي، سود مورد انتظار كاهش پيدا مـي‌كنـد. در حالي كه در نظام ارزي ثابت، بي‌ثباتي كمتر و سود مـورد انتظـار بـالاتر اسـت فونتگ (۱۹۹۹)[2] در مطالعه خود به اهميت نـرخ ارز در تعيـين موقعيـت مكـاني شـركت‌هـاي چنـدمليتي اشـاره كـرده اسـت. شـركت‌هـاي چنـدمليتي بـراي سرمايه‌گذاري مستقيم در ساير كشورها به ثبات اقتصادي توجه بسياري دارند. در اين ميان نرخ ارز ثابت مي‌تواند به ثبات بالا كمك كند. نايل رايس (۲۰۰۱)[3] نشان داد كه عدم اطمينان در مورد نرخ ارز، بر رفاه كشور ميزبان اثر مي‌گـذارد. وي بـه اين نتيجه رسيد كه نرخ ارز نامطمئن دو نوع ريسك را براي سرمايه‌گذار در كشور ميزبان به همراه دارد. نخـست اگـر سـرمايه‌گـذار بخواهـد هزينـة ثـابتي را بـراي عملكردش در كشور ميزبان بپردازد، با كاهش نرخ ارز (كاهش ارزش پـول كـشور ميزبان) بايد زيان خالصي را به هزينة ثابتش اضافه كند، قبل از آن‌كه شوك پولي رخ دهد. دوم اين‌كه جابه‌جايي به سمت پايين در عرضة پول كشور ميزبـان شـود ممكن است باعث وارد شدن شوک منفي تقاضا به فروشدگان در كشور ميزبـان و در نتيجه ايجاد زيان خالص شود. كارلـسون و هرنانـدز (۲۰۰۰)[4] در يـك مطالعـة مشترك اثرات برخي از عوامل را بر روي جريان سرمايه بررسي كردند، آنها به اين نتيجه رسيدند كه برخـي از متغيرهـاي سياسـتي ماننـد شـاخص عقـيم‌سـازي[5]

1- Aiznman (1989).
2- Fontage (1999).
3- Niles Russ (2001).
4- Carlson & Hernandez (2002).
5- Sterilization Index.

(تفاوت ارزي دلاري اعتبارات داخلي بين دو سال، تقسيم بـر تفـاوت ارزش دلاري ذخاير در همان دو سال) باعث افزايش بدهي‌هاي كوتاه‌مدت مي‌شود و رژيـم نـرخ ارز، كنترل‌هاي سرمايه‌اي و برخي از متغيرهاي واقعي همچون نرخ رشـد GDP و تفاوت نرخ بهرة داخلي از نرخ بهرة بين‌المللي، بر جريان سرمايه اثر مي‌گذارد. آنها در مطالعة خود تاثير سه نوع رژيم ارزي را بر جريان FDI بررسي كردنـد. نـرخ ارز شناور بر روي FDI اثر منفي و نرخ رشد اثر مثبـت دارد. بنـابراين يكـي از دلايـل موفقيت كشورهاي آسياي جنوب شرقي در جذب FDI وجود نرخ‌هاي رشد بالا در اين كشورهاست مي‌باشد. تزنگ و زبرگ (۲۰۰۲)[1] در رابطة با اقتصاد چين به اين نتيجه رسيدند كه افزايش درجة باز بـودن اقتـصاد، كـه همـراه بـا كـاهش موانـع تعرفه‌اي و غيرتعرفه‌اي در اين كشور است، در دهة ۹۰ بر افـزايش جريـان ورودي FDI به اين كشور تاثير به سزايي داشته است. چتيگ و كانديرو (۲۰۰۳)[2] نيز بـه مطالعة رابطه با سرمايه‌گذاري مستقيم خارجي در آفريقا پرداختنـد. نتـايج نـشان داد كه نسبتFDI به GDP متغيـر مناسـبي بـراي نـشان دادن درجـه بـاز بـودن اقتصاد به ويژه در بخش خدمات است. كشورهايي كه از درجه باز بودن اقتصادي بالايي برخوردار هستند، رفاه بيشتري را نيز دارند. آنهـا متغيرهـاي تاثيرگـذار بـر FDI را به صورت زير معرفي كردنـد. درجـة بـاز بـودن اقتـصاد (نـسبت مجمـوع صادرات و واردات به GDP)، ماليات بر تجارت بين‌الملل كه عبارتـست از عـوارض وارداتي و صادراتي و ماليات بر سرمايه‌گذاري كه شامل ماليات بر درامد و عايـدي سرمايه‌گذاري است، زيرساخت‌ها كه شامل جاده‌ها بر حسب هزار كيلـومتر اسـت، دستمزدهاي داخلي، نرخ ارز موثر و واقعي و فساد كه بيـان‌گـر فـساد در دسـتگاه دولتي به صورت تقاضـا بـراي پرداخـت‌هـاي خـاص و رشـوه بـراي دسـتيابي بـه مجوزهاي صادرات و واردات در نظر گرفته شده است. پاشماو و ديگـران (۱۹۹۸)[3] تاثير اصلاحات كشور ميزبان بر جريان ورودي FDI را مطالعه كردنـد. آنهـا بـراي بررسي اين مسئله از يك مدل Panel اسـتفاده كردنـد. افـزايش تحـرك سـرمايه،

1- Teseng & Zeberege (2002).
2- Chiting & Kandiero (2003).
3- Pashamova, Nugent and Gastanga (1998).

كاهش نرخ‌هاي تعرفه، تسهيل شرايط قراردادها و كاهش بوروكراسي اداري موجب تسهيل جريان ورودي FDI به كشور ميزبان مي‌شود. بـلاي سـيمون (۱۹۹٦)[1] بـه بررسي تاثير حمايت از حقوق معنوي بر FDI پرداخته است. بـه ايـن منظـور وي مدلي را طراحي كرد كه متغيرهاي سطح حمايت از حقـوق ثبـت علايـم تجـاري، حقوق مولف، سطح رشد اقتصادي، نرخ رشد اقتصادي، نرخ سرمايه‌گذاري بخـش عمومي، اندازة بدهي خارجي نسبت به GDP و ثبات اقتصاد كلان (كه بـه وسـيلة نرخ ارز سنجيده شده) را در خود جاي مي‌داد.

سينواسن و بوسو[2] به اين نتيجه رسيدند كه تلاش آفريقا بـراي ايجـاد ثبـات سياسي و اقتصادي در سطح كـلان و انجـام يـك سـري اصـلاحات سـاختاري در بخش‌هاي كليدي به موفقيت برخي از كشورهاي آفريقايي در جـذب FDI منجـر شده است. هنري[3] دليل عـدم موفقيـت تركيـه را در جـذب FDI اجـراي نـاموفق سياست‌هاي خصوصي‌سازي دانسته و بيان كردند كه اين كشور با وجـود موقعيـت جغرافيايي مناسبي كه دارد، نسبت به رقيبان خود ضـعيف‌تـر عمـل كـرده اسـت. سايك و ديگران[4] نشان دادند كه رابطة علي بين FDI و رشد اقتصادي در كشورها وجود دارد. كشورهايي كه از بازارهاي مالي گـسترده‌تـري برخوردارنـد، در جـذب FDI موفق‌ترند. عوامل مكاني ناشي از ويژگي‌هاي مكاني توليد، مانند وفـور منـابع اقتصادي، مواد اوليه و انرژي، نيروي كار ارزان، پايين بودن هزينة حمـل و نقـل و انداز] بازار داخلي نيز از جملة عوامل موثر است.

معصومه حاجيليدر سال ۱۳۷۹ اهميت FDI براي كشورهاي در حـال توسـعه را بررسي كرده و به برخي نظريات ذكر شـده در رابطـه بـا علـل FDI پرداختـه و هم‌چنين مروري بر روند جريان ورودي سرمايه به ايران در سال‌هاي قبل و بعد از انقلاب داشته است.پارسا منش در رسالة كارشناسي ارشد خود درسال ۱۳۷۸ بـه بررسي برخي نظريات مطروحه در زمينة سرمايه‌گذاري خارجي پرداخته و سـپس

1- Belay Seyoum(1996).
2- Sinvasan & Busu (2002).
3- Henry and Ebro Loewendahi (2000).
4- Syek & Chan Ozcan & Alfaro (2002).

با استفاده از نظريه‌هاي مربوط به سرمايه‌گذاري مستقيم خارجي، با استفادة مدلي به بررسي اثر سرمايه‌گذاري مستقيم خارجي بر متغيرهاي كلان اقتصادي پرداخته است. وي هم‌چنين به بررسي نقش سرمايه‌گذاري شركت‌هاي چندمليتي در فرايند جهاني شدن و رشد اقتصادي كشورها پرداخته است. دورة زماني مورد مطالعة وي ۱۳۷۵ـ۱۳٤۲ است و متغيرهاي كلاني كه توسط وي استفاده شده، شامل سرمايه‌گذاري داخلي، صادرات و اشتغال است كه FDI در دورة مورد بررسي تاثير مثبت بر اين متغيرها داشته است.

بهروز هادي زنوز سال ۱۳۷۹ در كتاب خود با عنوان سرمايه‌گذاري خارجي در ايران، به بررسي مباني نظري، گرايش‌هاي موجود در مورد سرمايه‌گذاري مستقيم خارجي و عوامل تعيين‌كنندة FDI و تجربة ايران پرداخته است.

همايون خاتمي در سال ۱۳۷٦ به بررسي سرمايه‌گذاري مستقيم خارجي در ايران پرداخته و سپس روش‌هاي مختلف تامين مالي طرح‌هاي اقتصادي را كه يك كشور ممكن است بر براساس قوانين و مقررات داخلي خود به كار بگيرد را معرفي و بررسي كرده است.

با توجه به معرفي اجمالي كه از مطالعات پيرامون عوامل موثر بر FDI و نقش آن در اقتصاد كلان صورت گرفته، در اين مقاله تلاش مي‌شود عوامل موثر بر سرمايه‌گذاري مستقيم خارجي در اقتصاد ايران طي دورة ۱۳۸۰-۱۳۵۳ بررسي شده و در قالب مدل اقتصادسنجي، نقش اين عوامل مورد سنجش و تحليل قرار گيرد.

٤- عوامل مؤثر در جلب سرمايه‌هاي خارجي

به طور كلي علل و انگيزه‌هاي جريان سرمايه بين كشورهاي مختلف تا حد زيادي با علل و انگيزه‌هاي انتقال سرمايه بين بازارهاي مختلف در داخل يك كشور، يكسانند. كشورهاي مختلف روش‌هاي متفاوتي براي جذب FDI با توجه به نقش FDI در اين كشورها، اتخاذ كرده‌اند.

با توجه به نقش FDI و انگيزه‌هاي سرمايه‌گذاران، تقسيم‌بندي‌هاي متفاوتي از

عوامل تاثيرگذار بر جريان سرمايه صورت گرفته است. هنري[1] عوامل تاثيرگذار بـر سرمايه‌گذاري را به دو دسته عوامل تعيين‌كننده مكان و عوامل تعيين‌كنندة FDI بر حسب هدف سرمايه‌گذار تقسيم كرده،كه در جدول (۱) نتيجة تحقيق آنهـا بـه صورت خلاصه ذكر شده است.

عواملي مانند نيروي كار ارزان ،عوامل جغرافيايي و منابع طبيعي جـزو عوامـل سنتي جذب FDI مطرح شده و در جدول آورده نشده‌اند ولي به آن مفهوم نيست كه نقش اين عوامل در جذب FDI ناديده گرفته شده است. اين عوامـل از ديربـاز در جذب سرمايه‌گذاري خـارجي نقـش داشـته‌انـد و امـروز جـزو عوامـل رقـابتي محـسوب نمـي‌شـوند. براسـاس ايـن تقـسيم‌بنـدي عوامـل تاثيرگـذار در جلـب سرمايه‌هاي خارجي در ۳ گروه عوامل تعيين‌كننده اقتـصادي، عوامـل حمـايتي و تشويقي و ثبات سياسي تقسيم‌بندي شده‌اند.

۱- انگيزه‌هاي اقتصادي: عوامل اقتصادي كه اغلب شاخص‌هاي اقتصاد كلان را در برمي‌گيرند. بر روي سودآوري بلندمـدت طـرح‌هـا تاثيرگـذار اسـت. سـود و بازدهي در انتقال سرمايه اصلي‌ترين عاملي است كه مورد توجه قـرار دارد. سـطح بـالاي نـرخ بهـرة حقيقـي، هزينـة واقعـي سـرمايه را افـزايش داده و سـطح سرمايه‌گذاري را كاهش خواهد داد. از طرف ديگـر بازارهـاي مـالي كمتـر توسـعه يافته در كشورهاي در حال توسعه و دسترسي غيركافي اكثر پـروژه‌هـا بـه تـامين مالي خارجي، بر اين دلالت مي‌كند كه سـرمايه‌گـذاري در ايـن كـشورها تـا حـد زيادي به پس‌اندازهاي داخلي محدود مي‌شود. برخي از كشورهاي در حال توسـعه توانسته‌اند با كاهش نرخ بهـره و كـاهش هزينـة سـرمايه در جـذب سـرمايه‌هـاي خارجي براي تامين مالي پروژه‌هاي نيمه‌تمام موفق عمل كنند.

افزايش دايمي قيمت‌ها نيـز باعـث كـاهش ارزش دارايـي‌هـاي داخلـي شـده، بنابراين ساكنان كشورها ترجيح مي‌دهند تركيب بهينة دارايي‌هاي خود را به نفـع دارايي‌هاي خارجي تغيير دهند. به علاوه ترقي قيمت‌ها باعـث مـي‌شـود كـه ورود سرمايه به داخل كاهش پيدا كند زيرا تورم به عنوان عامل كاهندة ارزش دارايي‌ها

1- Henry and Loewendahi (2000).

و سود خالص سرمايه‌گذاري عمل مي‌نمايد. بنابراين نرخ‌هاي بالاي تورم بـه دليـل افزايش ريسك پروژه‌هاي بلندمدت، بر سرمايه‌گذاري فعاليت سرمايه‌گذاران داخلي و خارجي به‌طور معكوس تأثير مي‌گذارد.

ثبات نرخ ارز باعث ايجاد اطمينان در محيط اقتصاد داخلـي شـده و در نتيجـه سـرمايه‌گـذاران بـه سـهولت در مـورد سـرمايه‌گـذاري در زمـان حـال و آينـده تصميم‌گيري مي‌كنند. بنابراين تغييرات نرخ ارز منجر به عدم اطمينان نـسبت بـه آينده و تغيير ارزش دارايي‌هاي داخلي مي‌شود.

جدول ۱- عوامل تعيين‌كنندة سرمايه‌هاي خارجي

عوامل تعيين‌كنندة مكاني بر حسب هدف سرمايه‌گذاري	عوامل تعيين‌كننده مكان FDI
۱ـ جستجوكننده بازار ـ اندازة بازار كشور ميزبان. ـ رشد بازار. ـ دسترسي به بازارهاي منطقه‌اي و بين‌المللي. ـ رجحان‌هاي مصرفي خاص كشورها. ـ ساختار بازار. ـ توانايي مشاغل داخلي. *۲ـ جستجوكنندة كارايي* ـ هزينة منابع و دارايي هايي كه براي نيروي كار فهرست‌بندي شده ـ ساير هزينه‌هاي نهاده، نظير حمل و نقل و كالاهاي واسطه‌اي. ـ عضويت در ادغام هاي منطقه‌اي در مقياس اقتصادي. *۳ـ جستجوكنندة منابع* ـ مواد خام. ـ نيروي كار غيرماهر. ـ هزينه‌هاي قانوني. ۴ـ جستجوكنندة دارايي ـ دسترسي به نيروي كار ماهر. ـ كيفيت آموزش، تحقيق در كشور. ـ شرايط كشور از نظر R&D. ـ خلق دارايي شامل اختراعات، تعديلات فناورانه، مهارت‌هاي تكنيكي و وضعيت فرهنگي. ـ زير ساخت‌هاي فيزيكي (بنادر، راه‌ها، برق، نيروي كار برحسب بهره‌وري).	*۱ـ عوامل تعيين كنندة اقتصادي* ـ درجة باز بودن اقتصادي ـ آزادسازي اقتصادي شامل: حذف موانع تعرفه‌اي، خصوصي‌سازي، سياست ارزي و سياست‌هاي ماليات بندي. ـ اندازة بازار كشور ميزبان. ـ عملكرد اقتصادي كشورها كه شامل رشد GDP، نرخ تورم، كسري يا مازاد بودجة دولت وبدهي داخلي و خارجي دولت است. ـ توانايي صنعتي و فناورانه. ـ شرايط ارتباطي و زيربنايي. *۲ـ عوامل حمايتي و تشويقي* ـ عوامل تشويق كنندة سرمايه‌گذاري شامل: بيمه، تاسيس مناطق آزاد و ويژة اقتصادي، حمايت از سرمايه‌هاي داخلي و خارجي. ـ حذف فساد و بوروكراسي اداري. ـ عوامل تسهيل كنندة سرمايه‌گذاري. ـ خدمات درماني. ـ تسهيلات رفاهي. *۳ـ ثبات سياسي* ـ سيستم سياسي. ـ نوع نگرش دولت در رابطه با سرمايه‌گذاري خارجي. ـ درگيري بين گروه‌هاي سياسي و اقتصادي. ـ قوانين و مقررات حقوقي. ـ سياست هاي انجام شده بر روي ساختار و عملكرد بازار به‌خصوص سياست‌هاي مربوط به افزايش رقابت و ادغام ها و اكتسابهاي بين‌المللي [1]. ـ تعداد توافقات بين‌المللي بر روي FDI. ـ انسجام FDI و سابقة كشور در جذب FDI. ـ عوامل فرهنگي و كيفيت زندگي.

1- Merger and Acquisition.

وضع مالي دولت نيز از ديگر متغيرهاي اساسي اقتصادي محسوب مي‌شود كه بر جريان سرمايه و سرمايه‌گذاري تاثير دارد. چنانچه دولت با كسري بودجه مواجه باشد و آن را از راه استقراض از بانک مركزي تامين كند، فشارهاي تورمي به وجود آمده و باعث خروج سرمايه از كشور و كاهش سرمايه‌گذاري مي‌شود. تامين مالي كسري بودجه از راه فروش اوراق قرضه و استقراض از خارج، خروج سرمايه از كشور را تشويق مي‌نمايد. بار بدهي خارجي دولت نيز به نوعي عملكرد دولت را نشان مي‌دهد. نسبت بازپرداخت اصل و فرع بدهي به توليد ناخالص داخلي، شاخص مناسبي براي اندازه‌گيري بار بدهي خارجي دولت است. نسبت بالاتر اصل و فرع بدهي، به اين معناست كه منابع كمتري براي استفادة داخلي (سرمايه‌گذاري) وجود دارد. از اين رو نرخ سرمايه‌گذاري كاهش پيدا مي‌كند. به علاوه اگر حجم بالاي بدهي، منجر به مشكلاتي در بازپرداخت آن شود، روابط با طلبكاران با مشكل مواجه خواهد شد. طبيعي است كه اين امر تامين مالي سرمايه‌گذاري را مشكل‌تر و يا پرهزينه‌تر خواهد كرد. ريسك عدم بازپرداخت بدهي از جمله شاخص‌هايي است كه در محاسبة ريسك كشورها توسط موسسات بزرگ محاسبه‌كنندة ريسك اعتباري درجه مورد استفاده مي‌شود.

درجة باز بودن اقتصادي كه بيان‌گر حجم مبادلات آن كشور با ساير كشورهاست و با نسبت مجموع صادرات و واردات يك كشور به توليد ناخالص داخلي مشخص مي‌شود. اقتصاد باز نسبت به اقتصاد بسته از شكنندگي كمتري نسبت به عدم تعادل‌هاي خارجي برخوردار است.كشورهاي مختلف از نظر ميزان تاثيرگذاري باز بودن اقتصادي بر روي سرمايه‌گذاران با هم تفاوت دارند. به طور كلي سياست‌هاي حاكم بر كشورهاي صنعتي و كشورهاي جنوب شرق آسيا، آزادتر از ديگر كشورهاي آسيايي است. يكي از دلايل موفقيت چين در جذب سرمايه‌هاي مستقيم خارجي، اجراي سياست‌هاي درهاي باز اقتصادي در دهه‌هاي اخير است.

زيربناهاي صنعتي و فناورانه، زماني كه سرمايه‌گذار در هر دو بخش توليد خدمات و فعاليت‌هاي مبتني بر فناوري‌هاي پيشرفته تمركز پيدا مي‌كند، به عامل

مهمي براي جلب سرمايه‌گذاران خارجي تبديل مي‌شوند. هم‌چنين زيرساخت‌هاي فناورانه، مؤلفه اصلي در توانايي فناوري در يك كشور محسوب مي‌شود كه خود شامل سيستم‌هاي پشتيباني، تمهيدات، آموزش و ظرفيت تحقيق و توسعه است. دليل اصلي موفقيت سنگاپور در جلب جريان پايدار و نيرومندي از FDI وجود زيرساخت‌هاي تكنولوژيك بسيار جا افتادة آنها و نيز در دسترس بودن نيروي كار آموزش ديده و منضبط در آن كشور است.

وجود زيرساخت‌هاي اقتصادي گسترده ،راه‌ها، بنادر، نظام اطلاع‌رساني، قوي و گسترده، كه اطلاعات به روز را در اختيار سرمايه‌گذاران قرار دهد، انگيزة ورود FDI به كشور را تشويق مي‌كند.

۲ـ عوامل حمايتي و تشويقي: اين عوامل از يك سو به قوانين گمركي، قانون كار، بيمه، قانون سرمايه‌گذاري، قانون مالكيت، قوانين مربوط به رفع اختلاف‌ها و ... وابسته است و از سوي ديگر با كارايي بازارهاي مالي و سرمايه، و در نتيجه با كارايي نظام اقتصادي، در ارتباط است كه نه تنها انگيزه‌هاي اقتصادي، مالي و فني را تقويت مي‌كند، بلكه در امر تصميمات سرمايه‌گذاري، و به ويژه سرمايه‌گذاري خارجي نقش اساسي دارد.

بيمة سرمايه‌گذار از جملة عواملي است كه سرمايه‌گذاري و به ويژه جريان FDI به كشورها را تحت تاثير قرار مي‌دهد و مي‌تواند باعث تشويق آن شود. چنان‌چه انگيزه‌هاي اقتصادي، مالي و فني براي سرمايه‌گذار به‌طور كامل مساعد بوده، اما سرمايه‌گذار با خطراتي از قبيل سلب مالكيت و عدم امنيت مالي و جاني مواجه باشد، اقدام به سرمايه‌گذاري نخواهد كرد. از آنجا كه سرمايه‌گذاري، به ويژه سرمايه‌گذاري خارجي حساسيت زيادي نسبت به خطرات ذكر شده دارد. بايد نخست، قوانين بيمة كشور بين اتباع داخلي و خارجي تبعيض قايل نشود و دوم اين كه، در صورت مصادرة اجباري، بنگاه‌ها و شركت‌هاي خارجي با پرداخت خسارت عادلانه زيان آنها را جبران كنند. بنابراين، به منظور حمايت و تشويق سرمايه‌گذاري خارجي، لازم است از هر گونه تبعيض بين بنگاه‌هاي داخلي و خارجي جلوگيري شود.

از جملة ساير موارد تشويقي مي‌توان به اصلاح قوانين و مقررات و شفاف‌سازي موضع‌گيري قوانين نسبت به سرمايه‌گذاران اشاره كرد. قانون‌هايي مانند قانون سرمايه‌گذاري، مالكيت، اساسي، كار و تجارت ... بايد همگي به سرمايه‌گذاري و تشويق آن همسو بنگرند. قانون‌هاي مربوط به حل و اختلافات، رعايت قوانين و ضوابط بين‌المللي جهت حل اختلافات و عضويت در كنوانسيون‌هاي بين‌المللي از جمله مواردي است كه به اطمينان سرمايه‌گذاران خواهد افزود. حذف و يا كاهش ديوان سالاري اداري و فراهم كردن تمهيدات رفاهي آموزشي نيز از جمله عوامل حمايتي محسوب مي‌شوند. تأسيس مناطق آزاد و ويژه اقتصادي كه در آن تمهيدات آزاد منشانه‌اي براي سرمايه‌گذار در نظر گرفته شده، از جمله موارد مهم براي تشويق سرمايه‌گذاران محسوب مي‌شود.

۳ـ عوامل سياسي: ثبات سياسي يكي از مؤلفه‌هاي مهم براي ايجاد محيط مناسب به‌منظور سرمايه‌گذاري به شمار مي‌رود. بي‌ثباتي سياسي سبب افت چشمگير ورود خارجيان مي‌شود. مخاطراتي مانند سرمايه‌گذاران احتمال از دست رفتن سرمايه در نتيجة فروپاشي سياسي، امكان ضبط دارايي‌ها توسط دولت و نامعلوم بودن نرخ بازگشت سرمايه باعث افزايش ريسک سياسي مي شود. هينز[1] در سال ۲۰۰۰ اثر بي‌ثباتي سياسي بر سرمايه‌گذاري مستقيم خارجي را درسه كشور صنعتي ايالات متحدة امريكا، انگلستان و كانادا بررسي كردند. آنها با استفاده از مدل سادة تك‌معادله‌اي، مدل تعديل جزيي ناقص، مدل با وقفة توزيعي آلمون، مدل معادلات همزمان و هم جمعي به اين نتيجه رسيدند كه بي‌ثباتي سياسي با درجات مختلفي از اطمينان در جريان ورودي FDI به اين كشورها تاثيرگذار بوده است.

نوع نگرش دولت كشور ميزبان در رابطة با ورود سرمايه‌هاي خارجي بر ريسك سياسي كشور، تاثيرمي‌گذارد. اكثر كشورهاي در حال توسعه با ديدي استثمارگرايانه به سرمايه‌هاي خارجي مي‌نگرند و معتقدند كه سرمايه‌گذاران

1- Heinz.

خارجي قصد استثمار منابع آنها را دارند. سياست‌هاي انجام شده بـر روي سـاختار بازار مانند ادغام‌هـا و اكتـساب‌هـاي بـين‌المللـي (M&A)[1] نيـز از جملـه عوامـل تاثيرگذارند. در فاصـلة بـين سـال‌هـاي ۲۰۰۰-۱۹۹۵ حـدود ۷۵ درصـد از FDI صورت گرفته در جهان مربوط به ادغام‌ها و اكتساب‌هاي فرامرزي است. هم‌چنـين بنـا بـر گـزارش UNCTAD، در سـال۲۰۰۱، ايـن شـاخص بـه‌عنـوان يكـي از اصلي‌ترين شاخص‌هاي موثر بر FDI عمل كرده است. بنابراين هر قدر كـشوري از نظر سياسي قابل اطمينان‌تر باشد، ورود FDI به آن كشور بيشتر خواهد بود. يكي از دلايل موفقيت كشورهاي آسياي جنوب شرقي نسبت بـه كـشورهاي آمريكـاي لاتين در جذب سرمايه‌هـاي، خـارجي ثبـات سياسـي و اصـلاحات سـاختاري در كشورهاي چين، سنگاپور تايلند است.

۵- عوامل تعيين‌كنندة مكاني بر حسب هدف سرمايه‌گذار

همان طور كه از جدول (۱) مشخص است، عوامل مختلف سياسـي، اقتـصادي، حمايتي، تشويقي به يك ميزان در جلب سرمايه‌هاي خارجي تاثيرگـذار نخواهنـد بود. بسته به اين كه هدف سرمايه‌گذار از انجام سرمايه‌گذاري در يـك كـشور چـه باشد، اين عوامل از شدت و ضعف برخوردارند. چنانچه سرمايه‌گذار به دنبـال بـازار در كـشوري باشـد،عواملي ماننـد انـدازة بـازار، رشـد آن، دسترسـي بـه بازارهـاي منطقه‌اي، رجحان‌هاي مصرفي، ساختار بـازار و توانـايي مـشاغل داخلـي از جملـه عواملي‌اند كه نقـشي پررنـگ در جلـب سـرمايه‌گـذاران ايفـا مـي‌كننـد. چنانچـه سرمايه‌گذار جستجوكنندة كارايي، منـابع و دارايـي باشـد، تـاثير عوامـل متفـاوت خواهد بود.

٦- روند **FDI** در جهان و كشورهاي در حال توسعه

بررسي روند FDI در سه دهة پاياني قرن بيستم حاكي از اهميت روزافزون آن در نقل و انتقالات سـرمايه اسـت. در سـال‌هـاي ٦٤-۱۹۵۱ حـدود ۹۰ درصـد از

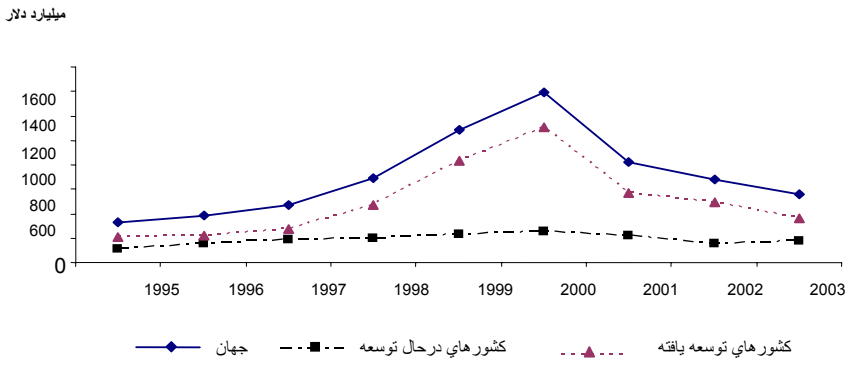
1- Mergers and Acquisitions.

سرمایه‌هاي خصوصي بـه شـکل FDI صـورت مـي‌گرفـت و حـدود سـه‌چهـارم از جریان‌هاي مالي در اختیار ایالات متحدة آمریکا قرار داشت. از دهة ۱۹۷۰ به بعـد بر اهمیت FDI در بین کشورها افزوده شد و اغلب کشورها شروع به وضع مقرراتي براي جلب شرکت‌هاي چندملیتي به‌منظور جذب FDI کردند.

رقم FDI جهاني از ۲٤۰۹٤ میلیون دلار در سـال ۱۹۷٤ بـه ٦۲٦۷۹ میلیـون دلار، در سال ۱۹۷۹ رسید. در نیمة اول دهة ۱۹۸۰ که مصادف با پي‌آمـد شـوك نفتي دوم و بحران بدهي‌ها بود، جریان FDI روند نزولي داشت. به‌طوري که رشـد FDI در سال‌هاي ۱۹۸۰ و ۱۹۸۲ به ترتیب ۱۵ـ و ۳۱ــ درصـدبود. FDI در ایـن دوره، با یك روند نزولي همراه بود، به طوري که کل جریان ورودي FDI در سـال ۱۹۸۵ به ۵۸۵۷۲ میلیون دلار کـاهش پیـدا کـرد. از اواخـر دهـة ۸۰ و ۹۰، FDI ورودي جهان از روند رو به رشد برخـوردار بـود. متوسـط جریـان ورودي FDI در جهان طي سال‌هاي ۹٤ـ۱۹۸۹، سالیانه ۲۰۰/۲ میلیارد دلار بود. FDI جهـاني در سال ۲۰۰۰ به بیشترین رقم خود، یعني ۱۲۷۱ میلیـارد دلار رسـید. پـس از ایـن سال به‌دلیل وقوع برخي از حـوادث و بحـران‌هـاي بـین‌المللـي و کـاهش امنیـت سرمایه‌گذاري، جریان FDI جهاني روند نزولي داشت. به طوري که در سال ۲۰۰۱ بعد از وقوع حادثة ۱۱ سپتامبر، رقم سرمایه‌گذاري خارجي به ۷٦۰ میلیارد دلار و در سال ۲۰۰۲ به ٦۵۱ میلیارد دلار رسید.

در بین کشورهاي جذب‌کننده، FDI همـواره بیـشترین حجـم، بـه کـشورهاي توسعه یافته وارد شده است. طي سال‌هاي ۲۰۰۰ـ۱۹۹۷ سهم کـشورهاي توسـعه یافته از جریان ورودي FDI افزایش یافت، ولي از سال ۲۰۰۰ به بعد سـهم ایـن کشورها کاهش پیدا کرد. به طوري که این سهم از ۷۹ درصد در سـال ۲۰۰۰ بـه ۷۰ درصد در سال ۲۰۰۲ نزول کرد. با این حال کشورهاي توسعه یافته همچنـان سهم بالایي از FDI جهاني را به خود اختصاص داده‌اند و این امر به دلیل آن است کـه فنـاوري و سـرمایه اغلـب در کـشورهاي توسـعه یافتـه وجـود دارد. در بـین کشورهاي توسعه یافته نیز عمده‌ترین جذب‌کنندگان، کـشورهاي آمریکـا، ژاپـن و اتحادیة اروپا هستند.

کشورهاي در حال توسعه نيز طي دو دهة گذشته با تغييرات چـشمگيري کـه در برنامه‌هاي اقتصادي خود ايجاد کرده‌اند ،توانستند موقعيت خـود را در جهـان بهبود بخشند. در مجمـوع، کـشورهاي در حـال توسـعه در جـذب جريـان رو بـه افزايش سرمايه‌گذاري خارجي موفق عمل بوده‌اند، بـه طـوري کـه حجـم جريـان ورودي FDI به اين کشورها از ۳٤ ميليارد دلار در سـال ۱۹۹۰ بـه ۲٤٥ ميليـارد دلار در سال ۲۰۰۰ و ۲۲٥ ميليـارد دلار در سـال ۲۰۰۱ و ۱۹۰ ميليـارد دلار در سال ۲۰۰۲ رسيد. اما سهم کشورهاي در حال توسعه در سال‌هاي ۲۰۰۱ و ۲۰۰۲ با وجود کاهش حجم FDI جهاني (نسبت به سال ۲۰۰۰) افزايش پيدا کرده است. در بين کشورهاي در حال توسعه نيز کشورهاي آسياي جنوب شرقي از عمده‌ترين جذب‌کنندگان FDI محسوب مي‌شوند. نمودار (۱) روند FDI ورودي جهـان را در بين کشورهاي توسعه يافته، در حال توسعه و جهان نشان مي‌دهد.



نمودار ۱- توزيع جغرافيايي **FDI** در جهان، کشورهاي در حال توسعه و توسعه يافته طي دوره (۲۰۰۳-۱۹۹٥)

در گزارش سال ۲۰۰٤ سازمان تجارت و توسـعه سـازمان ملـل (UNCTAD)، روند جر يان ورودي FDI در مناطق مختلف و جهان، تا سـال ۲۰۰۳ همچنـان از

روند كاهشي برخوردار بوده است و عمده‌ترین دلیل كاهش آن، كم شدن رشد اقتصاد جهاني و امنیت سرمایه‌گذاري بوده است. هم‌چنین مواردي از قبیل چشم‌انداز مبهم اقتصاد جهاني، كاهش ارزش سهام و سودآوري شركت‌ها و بنگاه‌هاي اقتصادي و همچنین كندي روند اصلاح ساختارهاي مالي و سرمایه‌گذاري، از عوامل دیگر كاهش جریان سرمایه‌گذاري جهاني ذكر شده است.

۷- روند جریان سرمایه‌گذاري خارجي در ایران

سرمایه‌گذاري خارجي در ایران تا سال‌هاي ۱۳۱۰ و ۱۳۱۱ اغلب به صورت اعطاي امتیاز به خارجیان صورت مي‌گرفت. این امر سبب بي‌اعتمادي مردم نسبت به سرمایه‌گذاران خارجي بوده و منجر به ملي شدن صنعت نفت در سال ۱۳۳۰ شد. بین سال‌هاي ٣٤ـ۱۳۳۰ در عمل هیچ‌گونه سرمایه‌گذاري خارجي در ایران به ثبت نرسید. اما در سال ۱۳۳٤ به‌واسطة تصویب قانون جلب و حمایت از سرمایه‌هاي خارجي و اعطاي يك سري ضمانت‌ها، جریان سرمایه‌هاي ورودي به كشور روند صعودي پیدا كرد و از ۸۷/۱ میلیون دلار در سال ۱۳۳۵ به ۲۸۳۵ میلیون دلار در سال ۱۳۵۳ رسید. با افزایش قیمت نفت و افزایش تمایل سرمایه‌گذاران خارجي به سرمایه‌گذاري در ایران، رقم سرمایه‌هاي وارده به ایران در سال ۱۳۵۷ به ٦۲۳٦ میلیون دلار رسید. تا قبل از انقلاب ۳٦۷ شركت خارجي در ایران فعالیت داشتند، كه از این میان ۱۸ درصد آمریكایي، ١٤ درصد آلماني و ۱۲ درصد انگلیسي بودند.

بعد از انقلاب به واسطة وقوع برخي تحولات، مانند جنگ، ملي و مصادره شدن‌ها، تصویب قانون اساسي و وجود يك سري ابهامات در امر سرمایه گذاري خارجي، جو به زیان سرمایه‌گذاري خارجي تغییر كرد، جریان سرمایه‌هاي وارده به كشور، سیر نزولي به خود گرفت و به ٤ میلیارد دلار در سال ۱۳۵۸ و ۲ میلیارد دلار در سال ۱۳٦۰كاهش یافت. تا سال ۱۳۷۲ رقم سرمایه‌گذاري خارجي در برخي از سال‌ها نه تنها صفر، بلكه منفي نیز شد. بعد از تصویب قانون چگونگي ادارة مناطق آزاد در سال ۱۳۷۲، جریان سرمایه‌گذاري وارده به كشور روند

صعودي داشته است. جدول (۲) روند و ميزان سرمايه‌گـذاري خـارجي وارده بـه كشور را طي دورة ۱۳۳۵ تا ۱۳۵۷ نشان مي‌دهد.

سرمايه‌گذاري عمده در سال ۱۳۷۳ توسط شركت دوو (كرةجنوبي) انجام شـد، حجم سرمايه‌گذاري اين شـركت در صـنعت خـودرو سـازي ۱۸٤/٦ ميليـون دلار توافـق شـد، كـه ۱۲/۵ ميليـون دلار آن تحقـق يافـت. در سـال ۱۳۷٤ ميـزان سرمايه‌گذاري مصوب با ۳۵ درصد كاهش، به ۱۲۱/۲ ميليون دلار رسيد، كه تنهـا ۱۷ درصد آن تحقق يافت. با اين وجود تعداد طرح‌هاي سرمايه‌گذاري بـه ۷ طـرح افزايش يافت. سرمايه‌گذاري مصوب در سال ۱۳۷۵ بـا ٤۷ درصـد كـاهش بـه ٦٤ ميليون دلار رسيد و براي اولين بار ۵۸ درصد آن تحقق يافت.

جدول ۲- سرمايه‌گذاري خارجي انجام شده در ايران از راه قانون جلب و حمايت از سرمايه‌هاي خارجي طي سال‌هاي ۵۷ ـ ۱۳۳۵ (ميليون دلار)

سال	سرمايه وارده	سال	سرمايه وارده	سال	سرمايه وارده
۱۳۳۵	۸۷/۱	۱۳٤۳	۱٤۰	۱۳۵۱	۱۲٦۲
۱۳۳٦	۳/۱	۱۳٤٤	۲۹۲	۱۳۵۲	۳٦۲۰
۱۳۳۷	۲۵/٦	۱۳٤۵	۳۷۵	۱۳۵۳	۲۸۳۵
۱۳۳۸	۱۰٦/٤	۱۳٤٦	٤۰٤	۱۳۵٤	۳۰۱۸
۱۳۳۹	۳۷/٤	۱۳٤۷	۸٦۷	۱۳۵۵	۵۹۸۱
۱۳٤۰	۵٦/۷	۱۳٤۸	۲۷۱۳	۱۳۵٦	۵٤۹۲
۱۳٤۱	۲۵۲	۱۳٤۹	۱۳۵٦	۱۳۵۷	٦۲۳٦
۱۳٤۲	۲۱۷	۱۳۵۰	۷۳۹		

ماخذ: دفتر كمك‌هاي فني و اقتصادي، وزارت امور اقتصادي و دارايي.

حجم سرمايه‌گذاري مستقيم خارجي در سال ۱۳۷۹، ٤۲۸/۸ ميليون دلار و در ۱۹ طرح مختلف صنعتي اجرا شد، كه طرح توسعة فولاد مباركه از مهم‌ترين آنهـا به شمار مي‌رفت. توزيع بخشي سرمايه‌گذاري خارجي در اين دوره حاكي از تمركز

شديد آن در صنايع فلزي، كاني، غيرفلزي و صنايع غـذايي بـوده اسـت. در سـال ۱۳۷۹ سرمايه‌گذاري خارجي اغلب در بخش صنايع خودرو سازي و صنايع وابسته و صنايع شيميايي انجام شده است.

در سال ۱۳۸۰ سرمايه گذاري مصوب زير پوشش قـانون تـشويق و حمايـت از سرمايه‌هاي خارجي به خارجي ۷ طرح رسيد كه مبلـغ آن ٦٨ ميليـون دلار بـود. پس از تصويب قانون تشويق و حمايـت از سـرمايه‌هـاي خـارجي در سـال ۱۳۸۱ تعداد طرح‌هاي مصوب به ۳۰ طرح و كل سرمايه‌گذاري مـصوب بـه ۵۹۱ ميليـون دلار رسيد. در شش ماهة اول سال ۱۳۸۲ تعداد طرح‌هاي تصويب شـده از سـوي دولت ۲۳ طرح و مبلغ كل آن ۸٤۱ ميليون دلار بوده اسـت. جـدول (۳) توزيـع بخشي سـرمايه‌گـذاري خـارجي در كـشور را طـي سـال‌هـاي ۸۲-۱۳۷۲ نـشان مي‌دهد.

جدول ۳- توزيع بخشي سرمايه‌گذاري خارجي زير پوشش قانون تشويق وحمايت از سرمايه‌گذاري خارجي(۸۲-۱۳۷۲) (هزار دلار)

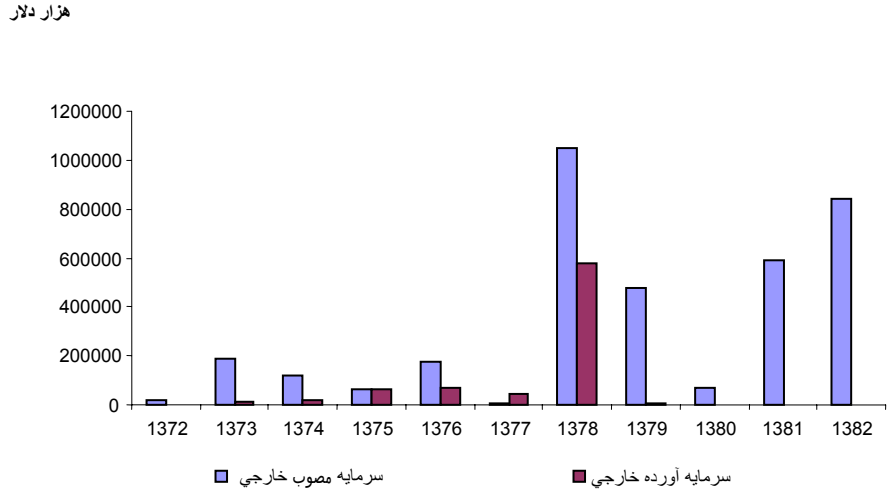
بخش	زير بخش	تعداد طرح	مشاركت خارجي
كشاورزي	زراعت و باغداري	۳	۷,۲٤۰
معدن	اكتشاف و استخراج معادن	٤	۱,۲٤۱,۹۸۵
صنعت	صنايع مواد غذايي، آشاميدني و دخانيات	۱٤	۱٦۵,۸۰۸
	صنايع نساجي، پوشاک و چرم	۱۷	۵٦,٤۲۲
	صنايع شيميايي، فراورده‌هاي نفتي، لاستيک و پلاستيک	۳۲	۷۵۱,۹٤۸
	صنايع سلولزي و چاپ و نشر	٤	۷,۱۳٦
	صنايع محصولات كاني غير فلزي به جز نفت و ذغال سنگ	۳	۵,۰۹۱
	صنايع فلزات اساسي	۸	٤٦٤,۱۳۷
	صنايع ماشين آلات و ابزار و محصولات فلزي و خودرو سازي	۳۰	۲۸۸,۷٦۵
	صنايع الكتريكي ، الكترونيكي وساخت لوازم خانگي	۱۰	۳۷,۷٦۸
	جمع	۱۱۸	۱,۷۷۷,۰۷۵
ساختمان	مصالح ساختماني	۱۳	۱۹۷,۰٤۹
حمل و نقل و ارتباطات	پست و مخابرات	۱	۱۳,۲۳۰
خدمات	ساير خدمات(خدمات مهندسي ،طراحي....)	۵	۳٤۱,۲۱٤
	گردشگري	۱	۲۷,۰۰۰
	جمع	٦	۳٦۸,۲۱٤
ساير		۱	۱,۲٦۹
جمع كل		۱٤٦	۳,٦۰٦,۰٦۲

ماخذ: سازمان سرمايه‌گذاري و كمكهاي فني ايران
ارقام تا پايان تير ماه ۱۳۸۲ است

به طور كلي بـا تـصويب قـانون تـشويق و حمايـت از سـرمايه‌هـاي خـارجي و شكل‌گيري برخي از اصلاحات، تقاضاي خارجيان براي سـرمايه‌گـذاري در كـشور، افزايش چشمگيري داشته است.در قانون تشويق و حمايت از سرمايه‌هاي خارجي، تعـاريف بـه صـورت شـفاف ارائـه شـده اسـت، سـرمايه‌گـذار خـارجي مـي‌توانـد تا۱۰۰درصد سرمايه‌گذاري كند، به شرطي كه سرمايه‌گذاري در يک بخش از ۲۵ درصد توليد آن بخش و ۳۵ درصد آن رشته بيشتر نباشد، نرخ تسعير ارز بـا نـرخ بازار صورت مي‌گيرد و سازمان كمک‌هاي فني به عنوان ناظر بر فعاليـت شـركت نظارت مي‌كند. همچنـين بـا در نظـر گـرفتن يـک سـري امكانـات رفـاهي بـراي سرمايه‌گذاران، تمايل آنها براي سرمايه‌گذار افزايش يافته است.

نمودار (۲) ميزان سرمايه‌گذاري مصوب و تحقق يافته در كشور را طـي دورة ۸۲-۱۳۷۲ نشان مي‌دهد.

در دورة مذكور بيشترين مشاركت خارجيان بر حـسب منـاطق را، بـه ترتيـب اروپا، آمريكا، آسيا و آفريقا داشته‌اند و بر حسب كشور بيشترين مـشاركت متعلـق به كانادا، ايتاليا، آلمان، انگلستان، كرة جنوبي و امارات بوده است.



نمودار ۲- سرماية آورده و مصوب خارجي طي سال‌هاي (۸۲-۱۳۷۲)
ماخذ: سازمان سرمايه‌گذاري و كمكهاي فني ايران

۸- جايگاه ايران در جذب **FDI** بين كـشورهاي جهـان و كـشورهاي در حال توسعه

كشور ايران با وجود دارابودن موقعيت و شرايط مناسـب جغرافيـايي و شـرايط اقليمي، نيروي كار جوان و تحصيل كرده، داشـتن منـابع غنـي و .... نتوانـسته در زمينة جذب FDI چندان موفق عمل نمايند. اين موضوع را مي‌تـوان از راه برخـي شاخص‌هاي محاسبه شده از سوي UNCTAD بـه طـور واضـح‌تـري نـشان داد. شاخص‌هايي مانند شاخص بالقوه و شاخص عملكرد FDI از جملـة آنهـا هـستند. اين شاخص‌ها براي دوره‌هاي متفاوتي محاسبه مي‌شوند كه در اين گـزارش بـراي نشان دادن جايگاه ايران در جهان و كشورهاي در حال توسعه به دو دوره ۲۰۰۱-۱۹۹۹ و ۲۰۰۰-۱۹۹۸ براي اكتفا مي‌كنيم.

*۸-۱- شاخص عملكرد **FDI***

اين شاخص ميزان FDI جذب شدة متوسط كـشورهـا را بـر اسـاس ظرفيـت اقتصادي آنها مورد سنجش قرار مي‌دهد و برابر است با نـسبت سـهم FDI ورودي به كشورها از FDI جهاني، به نسبت سهم GDP آن كشور از GDP جهاني.

$$PINDEX = \frac{\frac{FDI_i}{FDI_w}}{\frac{GDP_i}{GDP_w}} \qquad (۱)$$

مقدار بيشتر از يك براي اين شاخص به آن معناست كه ايـن كـشور بيـشتر از ظرفيت اقتصادي، سرمايه به خود جذب كرده، مقدار كمتر و مساوي يك نيـز بـه همين ترتيب توجيه پذيرند. مقدار منفي براي اين شاخص يعني آن كشور با فرار سرمايه مواجه بوده است.

*۸-۲- شاخص بالقوة **FDI***

اين شاخص در اصل از راه متغيرهاي ساختاري محاسبه مي‌شود كه به مراتـب

مستحكم‌تر از شاخص عملكرد FDI است. شاخص بالقوه، از ميانگين امتياز هشت متغير براي كشورها (كه امتياز هر متغير از فرمول زير به دست مي‌آيد) محاسبه مي‌شود.

$$Score = \frac{Vi - V\min}{V\max - V\min} \qquad (۲)$$

در فرمول بالا (Score) امتياز هر متغير V_1 مقدار متغير براي كشور i و V_{Max} و V_{min} بيشترين و كمترين مقدار متغير در بين كشورهاي مورد بررسي است. متغيرهاي انتخاب شده براي اين شاخص بر مبناي مطالعات صورت گرفته توسط داينينگ[1] در سال ۱۹۹۳ برگزيده شده‌اند كه شامل:

GDP سرانه ،صادرات به عنوان درصدي از GDP ،تعداد خطوط تلفن به ازاي هر ۱۰۰۰ سكنه، ميزان انرژي استفاده شده به ازاي هر نفر، مخارج صرف شده بر روي R&D به عنوان درصدي از توليد ناخالص ملي درصد جمعيت داراي تحصيلات دانشگاهي و ريسك مالي است كه شامل ريسك سياسي، ريسك مالي و ريسك اقتصادي خواهد بود. جدول (٤) موقعيت ايران و برخي از كشورهاي منتخب را در اين شاخص و شاخص عملكرد، نشان مي‌دهد.

جدول۴- مقايسة ارزش و رتبة كشورهاي منتخب، با استفاده از دو شاخص عملكرد و شاخص بالقوة سرمايه‌گذاري مستقيم خارجي

كشور	شاخص عملكرد FDI		شاخص بالقوه FDI	
	رتبه		رتبه	
	۱۹۹۸-۲۰۰۰	۱۹۹۹-۲۰۰۱	۱۹۹۸-۲۰۰۰	۱۹۹۹-۲۰۰۱
آرژانتين	۳۷	٤۲	۵۱	٤۷
چين	٤۷	۵۹	٤۲	٤۰
ايران	۱۳۵	۱۳۱	۷۲	۷٤
هنگ كنگ	۲	۳	۱۳	۱۷
پاكستان	۱۱٤	۱۱٦	۱۲۹	۱۲۹
ژاپن	۱۳۱	۱۲۸	۱۱	۱۲
زيمبابوه	۷۳	۱۲٤	۱۳۳	۱۳۷
تركيه	۱۲۳	۱۱۲	۷۸	۸٦
ونزوئلا	۵۱	۷۱	۵٤	۵۷

UNCTAD ,World Investment Report 2003.

[1]- Dunning.

۳-۸- مقايسة شاخص بالقوه و عملكرد FDI به‌طور همزمان

با مقايسة دوشاخص بالقوه و بالفعل ملاحظه مي‌شود كه بين اين دو همپوشاني بالايي وجود دارد. در بين ۲۰ كشوري كه در صدر جدول قرار دارنـد ۸ كـشور در اين شاخص‌ها مشترك‌اند. ۷ كشور از ۲۰ كشور انتهايي نيز مشترك‌اند. با ترسـيم ما تريسي كه داراي ٤ قسمت است، مي‌توان همپوشاني بـين دو شـاخص را بهتـر نشان داد. بر اساس اين ماتريس كشورها به ٤ دسته تقسيم مي‌شوند. جـدول (۵) موقعيت ايران و برخي از كشورهاي منتخب را در اين ماتريس نشان مي‌دهد

جدول۵- طبقه بندي كشورها با استفاده از دو شاخص عملكرد و بالقوه **FDI**

كشورهاي داراي عملكرد ضعيف	كشورهاي داراي عملكرد قوي	
۱۹۹۰-۱۹۸۸		
كرة جنوبي ـ ايران آفريقاي جنوبي ـ پاكستان ـ تركيه	آرژانتين ـ سنگاپور چين ـ ونزوئلا	كشورهاي بالقوه قوي كشورهاي بالقوه ضعيف
۲۰۰۱-۱۹۹۹		
كره جنوبي ـ ونزوئلا ايران ـ آفريقاي جنوبي ـ پاكستان ـ تركيه	آرژانتين ـ سنگاپور ـ چين -	كشورهاي بالقوه قوي كشورهاي بالقوه ضعيف

مأخذ: UNCTAD,World Investment Report, 2003.

همانطور كه از جدول (۳) و (٤) مشخص است، ايـران در رتبـه‌بنـدي عملكـرد بين كشورهاي منتخب، در موقعيت پايين جدول قرار دارد. نتيجة شـاخص بـالقوه براي ايران نشان مي‌دهد كه موقعيت ايران به لحاظ بالقوه بهتر از عملكرد اسـت و با وجود دارا بودن شرايط بالقوة مناسب از نظر عملكـردي مناسـب عمـل ننمـوده است.

۹- مدل سرمایه‌گذاري خارجي در ايران

باجو و سيمون[1] در سال ۱۹۹٤، با بررسي سرمايه‌گذاري خارجي وارده به اسپانيا، در سال‌هاي ۸۹-۱۹٦٤ به براورد تابع سرمايه‌گذاري خارجي پرداختند. اين مطالعه همراه با اندک تغييراتي، مبناي نظري براورد مدل سرمايه‌گذاري خارجي در ايران در اين مقاله است.. براساس اين مدل تابع هزينه از دو جزء تشکيل شده، که مربوط به توليد داخلي و خارجي است.

$$TC = (C_d)_{Qd} + C_F(Q_F)_{QF} \qquad (۳)$$

در رابط بالا C_d و C_F به ترتيب هزينة توليد در داخل و خارج‌اند و Q_d و Q_F نيز مقدار توليد در داخل و خارج از کشور را نشان مي‌دهد. با حداقل سازي رابطة (۳) نسبت به قيد تقاضا که در آن تقاضاي کل برابر با مجموع تقاضا در داخل و خارج است، روابط زير حاصل مي شوند.

$$\begin{cases} Min(C) \\ st = \overline{D} = Q_d + Q_F \end{cases} \qquad (٤)$$

$$L = C_d(Q_d)Q_d + C_F(Q_F)Q_F + \lambda(\overline{D} - Q_F - Q_d) \qquad (٥)$$

از رابطة (۲) نسبت به Q_d، Q_F و λ مشتق مي گيريم:

$$\begin{cases} \dfrac{\partial L}{Q_d} = C'_d - Q_d + C_d(Q_d) - \lambda = ۰ & (٦) \\ \dfrac{\partial L}{\partial Q_F} = C'_F Q_F + C_F(Q_F) - \lambda = ۰ & (۷) \\ \dfrac{\partial L}{\partial \lambda} = \overline{D} - Q_d - Q_F = ۰ & (۸) \end{cases}$$

در روابط بالا $C'_d = \dfrac{\partial c_d}{\partial Q_d}$ و $C'_F = \dfrac{\partial C_F}{\partial Q_F}$

$$C'_d Q_d + C_d = C'_F . Q_F + C_F \qquad (۹)$$

رابطة (۹) را با جايگذاري Q_F از رابطة (۸) حل مي‌کنيم تا سطح تعادلي

1- Bajo & Simon.

تولید در خارج براي بنگاه معین شود.

$$Q_f = \gamma_1 D + \gamma_2 (C_d - C_F) \qquad (۱۰)$$

$$\gamma_2 = \frac{1}{C'_d + C'_F}$$

$$\gamma_1 = \frac{C'_d}{C'_d + C'_F}$$

چنانچه فرض کنیم هزینة تولید در خارج تابع سرمایه و نیروي کار بوده و تابع تولید به صورت کاپ -داگلاس باشد، با حداقل سازي هزینة کل در خارج، با توجه به قید تولید، میزان سرمایة مطلوب براي سرمایه‌گذاري در خارج از کشور به‌دست مي‌آید.

$$MinC_F = W_F L_F + q_F k_F \qquad (۱۱)$$

W_F نرخ دستمزد واقعي و q_F هزینة واقعي سرمایه است. تابع تولید نیز به صورت زیر است.

$$Q_F = L_F^{\alpha}.K_F^{B} \qquad (۱۲)$$

$$L = W_F L_F + q_F K_F + \lambda (Q_F - L_F^{\alpha} - K_F^{B}) \qquad (۱۳)$$

از رابطة (۱۳) نسبت به L_F، K_F و λ مشتق مي گیریم، تا شرایط اولیة حداقل کردن هزینة تولید در خارج (C_F) به‌دست آید.

$$\begin{cases} \dfrac{\partial L Q_F}{\partial L_F L_F} = W_F - \lambda(\alpha[\dfrac{Q_F}{L_F}]) = 0 & (۱۴) \\ \dfrac{\partial L}{\partial K_F} = q_F - \lambda(B[\dfrac{Q_F}{K_F}]) = 0 & (۱۵) \\ \dfrac{\partial L}{\partial \lambda} = Q_F - L_\beta^{\alpha} - K_F^{B} = 0 & (۱۶) \end{cases}$$

از معادلات (۱۴) و (۱۵) رابطة زیر به دست مي‌آید.

$$(w_F L_F)/(\alpha Q_F) = (q_F K_F)/(B Q_F) \qquad (۱۷)$$

L_F از رابطة (۱۴) را در رابطة (۱۵) قرار مي‌دهیم و آن را براي K_F حل

مي‌كنيم و رابطة زير حاصل مي‌شود.

$$K_F = [(B/\alpha)(\frac{W_F}{q_F})]^{\alpha/\alpha+B}.Q_{۴}^{\frac{۱}{\alpha+B}} \qquad (۱۸)$$

با جايگذاري Q_F از رابطة (۱۰) در رابطـة (۱۸) موجـودي سـرمايه در خـارج براي بنگاه تعيين مي‌شود.

$$K_F = \left[(B/\alpha)(\frac{W_F}{q_{۴}})\right]^{\alpha/\alpha_{۱}B}.[\gamma_{۱}Dt + \gamma_{۲}(C_d + C_F)]^{\gamma/\alpha+B} \qquad (۱۹)$$

به طور كلي تابع موجـودي سـرمايه مطلـوب خـارجي، در كـشور ميزبـان بـه صورت زير نمايش داده مي‌شود.

$$K^* = Q(AD, RUC) \qquad (۲۰)$$

K^* همان موجودي سرمايه در خـارج و AD تقاضـاي كـل و RUC هزينـة واحد براي كار است.

Bajio & Simon رابطة ۲۱ را به عنوان رابطة نهايي معرفي كردند.

$$FDI = \theta0 + \theta1LGDPt + \theta2LINFt + \theta3LULCt+\theta tLUCCt+ \theta5LRot+\theta6LREER + \theta7LDECt + \theta8LKt-1+Ut \qquad (۲۱)$$

كه در اين مدل L بيان‌گر لگاريتم طبيعي است و θ ها ضـرايب مـورد نظرنـد. انتظار بر آن است كه

$$\theta1 , \theta3 , \theta5 , \theta7 , \theta8 > 0 \qquad و \qquad \theta2 , \theta6 < 0$$

در رابطه فوق FDI با GDP، توليد ناخالص داخلي،كه نشان دهندة اندازة بـازار و فروش مورد انتظار شركت‌هاي تابع خارجي است، (INF) نرخ تـورم كـه نـشان دهندة بي‌ثباتي اقتصادي در سطح كلان است و (ULC) نشان‌گر شـاخص هزينـة نيروي انساني است، كه مقادير آن از روي دستمزد مشخص مـي‌شـود. در حالـت عادي رابطة FDI با ULC منفي است، ولي اگر جانشيني قوي بين نيـروي كـار و سرمايه برقرار باشد، اين رابطه مثبت خواهد شد.

REER نرخ واقعي و مؤثر ارز است. چنانچه كاهش در نرخ ارز به معنـي تنـزل ارزش پول داخلي كشور ميزبان باشد، سرمايه‌گذاري خارجي انجام شده در كـشور

افزایش پیدا مي‌کند. چرا که با کاهش ارز پول ملي هزینه‌هاي مالي نیز کاهش یافته و شرکت‌هاي چند ملیتي سرمایه‌گذاري خود را در کشور میزبان افزایش مي‌دهند.

(UCC) هزینه استفاده از سرمایه است که رابطة منفي با سرمایه‌گذاري خارجي وارده به کشور میزبان دارد و این هزینه‌ها با نرخ بهره سنجیده مي‌شوند.

(ROT) موانع تجاري است که رابطة منفي با سرمایه‌گذاري مستقیم خارجي دارد (نرخ تعرفه).

(DEC) متغیر مجازي براي سال‌هاي پس از عضویت اسپانیا در اتحادیة DEC است.

(k_{t-1}) ارزش موجودي سرمایه با یك وقفه است.

۱۰- براورد مدل

همان‌طور که بیان شد مدل بیجوسیما[1] مبناي نظري براورد مدل جریان ورودي FDI به کشور است. اما براي براورد مدل در ایران تعدیل‌هایي در آن صورت گرفته است.نرخ بهره به عنوان هزینة سرمایه و نسبت مجموع صادرات و واردات به GDP به‌عنوان موانع تعرفه‌اي در نظر گرفته شده است. آنجا که در دورة مورد بررسي (۱۳۸۰- ۱۳۵۲) جریان ورودي FDI در برخي از سال‌ها در عمل صفر است و از مشاهدات به دلیل استفاده از مدل لگاریتم ـ لگاریتم از بین مي‌رود. بنابراین مدل را به صورت خطي لگاریتمي به این شکل تبدیل کرده‌ایم.

$$FDI = \alpha 0 + \alpha 1\ LGDPt + \alpha 2\ LINFt + \alpha 4\ LUEt + \alpha 5\ LLRIt + \alpha 6\ LKt\text{-}1 + \alpha 7\ LWIt + \alpha 8\ LOPEN + \alpha 9\ dumt + Ut \quad (۲۲)$$

$$\alpha 2 , \alpha 4 , \alpha 5 , \alpha 7 < 0 \text{ و } \alpha 1 , \alpha 6 , \alpha 8 , \alpha 9 > 0$$

1- Bajo-Sima.

$LGDP_t$ = لگاريتم توليد ناخالص داخلي در سال t ام. ايـن متغيـر جانـشين رشد اقتصادي شده است،

$LINF$ = لگاريتم نرخ تورم در سال t ام. (نرخ رشد قيمت‌ها درسال t ام) ،

LUE = لگاريتم نرخ ارز واقعي در سال t ام،

$LIRI$ = لگاريتم ميانگين نرخ بهره بلند مـدت در سـال t ام. (ميـانگين نـرخ بهره هاي سپردة بلند مدت) ،

LK_{t-i} = لگاريتم انباشت سرمايه در سال $t-1$ ام،

LWI = لگاريتم نرخ دستمزد كه بيان‌گر بهره‌وري نيـروي كـار در سـال t ام است،

$LOPEVN$ = لگاريتم درجة بازبودن اقتصادي كه برابر است با نسبت مجموع صادرت و واردات تقسيم بر GDP. اين متغير جايگزين موانـع تعرفـه اي در مـدل Bajo- Sima شده است. در اين مدل موانع تعرفه‌اي تأثير منفي بـر FDI داشـته است. در اينجا نيز افزايش درجة باز بودن به معني كاهش موانع تعرفـه‌اي اسـت و تأثير مثبت بر FDI دارد،

DUM_1 = تغيير مجازي است كه مقدار يك را براي سال‌هاي ۱۳۵۳ و ۱۳۵٤ اختيار كرده و بيان‌گر شوك‌هاي نفتي است و مقدار صفر را براي غير از آن اختيار كرده است.

روش مورد استفاده براي براورد مدل روش هم جمعي با استفاده از الگوي خود توضيح با وقفة توزيع شده (ARDL) است، كـه بـه وسـيلة مـدل ECM حمايـت مي‌شود. نرم افـزار مـورد اسـتفاده نيـز Microfit اسـت. داده‌هـاي آمـاري نيـز از سري‌هاي زماني بانك مركزي جمهوري اسلامي ايران استخراج شـده اسـت. فقـط داده‌هاي مربوط به FDI از آمارهاي دفتر كمك‌هاي فني و سرمايه‌گذاري خـارجي وزارت امور اقتصادي و دارايي به دست آمده است. قبل از براورد مدل، بـه منظـور جلوگيري از بروز رگرسيون كاذب، آزمون مانايي متغيرها به شرح جدول (۶) انجام شده است.

همانطور كه از جدول بالا پيداست اكثر متغيرها I(1) هستند، يعني با يك بـار

تفاضل‌گيري مانا مي‌شوند. ولي تركيب خطي آنها يعني $U_t = I(0)$ است.

جدول ۶- آزمون مانايي متغيرهاي توضيحي مدل

متغير	وقفة بهينه	آماره ADF	مقدار F در سطح ۱۵ درصد	درجة مانايي
FDI	۳	-۱/۲۳٦	-۲/۹۷۹	I(۱)
LGDP	۳	۱/۳۸۰	-۲/۸۰۵	I(۱)
LINF	۳	-۲/۵۷٦	-۲/۹۸۵	I(۱)
LIIR	۱	۰/۳۱۹	-۲/۹۷۵	I(۱)
Lopen	۱	-۲/۰۹٦	-۲/۹۷۵	I(۱)
LWI	۲	-۲/٤۸۵	-۳/۲۲۵	I(۱)
Lk_{t-1}	۱	-۲/۳۷٤	-۲/۹۷۵	I(۰)
LUe	۱	۰/۸۱۸	-۲/۹۷۵	I(۱)

در مدل براوردي با استفاده از نرم افزار Microfit، ۳ خروجي وجود دارد. اولين خروجي يك مدل پوياست، كه از بين $(m+1)^{t+1}$ معادلة (m تعداد وقفه و t تعداد متغيرها) با استفاده از يكي از چهار ضابطة $\overline{R}^2$ حنان كويين، SBC و AIC انتخاب مي‌شود. زماني كه حجم نمونه كوچك است، استفاده از روش OLS در براورد رابطة بلندمدت به دليل در نظر نگرفتن واكنش پوياي كوتاه مدت بين متغييرها براورد بدون تورشي ارائه نخواهد كرد، به همين دليل استفاده از روش ARDL براوردهاي مناسب‌تري ارائه مي‌دهد. نتايج مدل پويا براي ايران به شرح زير است. اعداد داخل پرانتز ارزش آمارة T براي ضرايب مربوط است.

خروجي (ا)

FDI= -2099.4 + 0.155 FDI (-1) + 10.62 LGDP – 16.974 LUE – 29.87 LUE (-1) – 36.63 LINF
(-1.731) (3.128) (4.225) (-2.31) (-1.982) (-1.982)

-125.68 LIRI -78.23 LIRI (-1)+ 41.34 LOPEN -36.42 LOPEN (-1)+ 144.80 LKt-1
(-3.22) (-1.42) (2.18) (-1.83) (3.82)
+51.21 DUM1-6.58 T+Ut
(2.48) (-0.79)

R^2= 0.91 $\overline{R}^2$ = 0.87 F= 16.44 DW= 2.85

در مدل براوردي شمارة ۱ علايم متغيرها با آنچه كه انتظار مـي‌رود، همخـواني دارد. متغير FDI با يك وقفه وارد مدل شده و معني‌دار است. يعنـي ورود FDI در سال جاري به ميزان سال قبل نيز بستگي دارد و اگـر FDI در سـال قبـل افـزوده شده باشد، در سال جاري نيز افزايش پيدا مي‌كند.

متغير LGDP كه جايگزين رشد اقتصادي كشور شده، در اين معادله معني‌دار است و علامت آن نيز با آنچه كه انتظار مي‌رود مطابقت دارد. اگر GDP يك واحد رشد داشته باشد، با ثابت بودن ساير متغيرها مقدار FDI بـه طـور مطلـق ۱۰/۶۲ واحد افزايش مي‌يابد.

متغير LUE كه بيان‌گر نرخ ارز بازار است ، هم خود و هم وقفه اش وارد مـدل شده‌اند كه هردو تأثير منفي روي ورود FDI داشته‌اند، يعني بـا افـزايش نـرخ ارز، ميزان FDI ورودي به كشور كاهش يافتـه كـه ايـن علامـت بـا آنچـه كـه انتظـار مي‌رفت يكسان است. هرچند متغير با وقفة UE تأثير منفي روي FDI دارد، ولـي اين متغير در مدل براورد شده معني‌دار نيست. اگر UE يـك واحـد رشـد داشـته باشد، مقدار FDI به طور مطلق ۱۶/۹۷ واحد كاهش مي‌يابد.

متغير LINF كه بيان‌گر نرخ تورم در كشور است و بالا بودن آن ناكارامدي‌هاي سياست‌هاي اتخاذ شده در كشور را نشان مي‌دهد، داراي علامت منفي اسـت و بـا آنچه انتظار مي‌رود همخواني دارد، ولي متأسفانه ايـن متغيـر در مـدل معنـي‌دار نيست. اگرINF يك واحد رشد داشته باشد، با ثابت بودن سـاير شـرايط FDI بـه طور مطلق ۳۶/۶۳ واحد كاهش پيدا مي‌كند.

متغير LIR نيز كه بيان‌گر متوسط نـرخ بهـره سـپرده‌هـاي بلندمـدت بـوده و جانشيني براي هزينـة بـه‌كـارگيري سـرمايه اسـت، داراي علامـت منفـي‌بـوده و معني‌دار نيز هست، چون افزايش نرخ بهره هزينة استفاده از سـرمايه را در كـشور افزايش مي‌دهد. بنابراين ورودي FDI به كشور كاهش مي‌يابد. وقفـة ايـن متغيـر نيز وارد مدل شده كه داراي علامت منفي است ولـي معنـي‌دار نيـست. اگـر LIR يك واحد رشد داشته باشد، بـا ثابـت بـودن سـاير شـرايط FDI بـه طـور مطلـق ۱۲۵/۶۷ واحد كاهش مي‌يابد.

متغير LOPEN نيز كه بيان‌گر درجة باز بـودن اقتـصادي كـشورهاست، داراي علامتي براساس انتظار و معني‌دار است. يعني هرچه‌قدر درجة باز بودن اقتـصادي كشوري بالا باشد، يا به عبارتي موانع تعرفه‌اي كمتري در كشور برقرار باشد ،حجم ورودي FDI بالاتر خواهد بود. وقفة اين متغير نيـز در مـدل وارد شـده كـه داراي علامتي متضاد با متغير بدون وقفة آن است. اين متغير در مدل معنـي‌دار نيـست. اگر OPEN يك واحد رشد داشته باشد، ورودي FDI به كشور با ثابت بودن سـاير شرايط، به طور مطلق ٤١/٣٤ واحد افزايش پيدا مي‌كند.

متغير LK1 كه بيان‌گر موجودي سرمايه براي سـال t-1 اسـت، داراي علامـت مثبت بوده و معني‌دار است. اگر k1 يك واحد رشـد داشـته باشـد، حجـم ورودي FDI به كشور با ثابت بودن ساير شرايط ١٤٤/٨٠ واحـد بـه طـور مطلـق افـزايش مي‌يابد.

متغير DUM1 كه متغير مجازي است، مقدار يـك را بـراي سـال ١٣٥٣ و ٥٤ اختيار كرده و مقدار صفر را براي ساير مشاهدات به خود اختصاص داده، همچنين داراي علامت مثبت است يعني شوك نفتي (افزايش قيمت نفت) در سـال ١٣٥٣ تأثير مثبتي بر FDI ورودي به كشور داشته است.

آخرين متغير براورد شده متغير روند است، كه وارد كـردن ايـن متغيـر نتـايج رگرسيون را بهتر كرده، اين متغير داراي علامت منفي بوده، ولي بي‌معنـي اسـت. در اين معادله متغير دستمزد به علت بي معنا بودن درمدل حذف شده است.

خروجي (۲)

خروجي شمارة ۲ اين نرم افزار زماني معنا دارد كه مجموع ضرايب متغيرهـاي با وقفه وابسته مدل پويا در سمت راست، كوچكتر از يك باشد و همچنـين آمـارة T معني دار باشد. در اين صورت الگوي پويا به سمت الگوي آماره t بـراي آزمـون همگرايي به صورت زير محاسبه مي‌شود.

$$t = \frac{\sum_{i=1}^{P} \alpha_i - 1}{\sqrt{\sum_{i=1}^{p} s^2 \alpha_i}}$$

همانطور كه از معادلة (۱) پيداست ضريب متغير با وقفه وابسته مدل كمتـر از يك است و شرايط اوليه براي وجود رابطة بلند مدت وجود دارد، ولي براي آزمـون فرضيه بالا آمارة t را براي اين معادله محاسبه مي‌كنيم.

$$t = \frac{0.15 - 1}{\sqrt{0.189^2}} = \frac{-0.85}{0.189} = -4.49$$

كميت بحراني ارائه شده توسط بنزجي و دو لادو و مستمر[1] در سطح اطمينان ۹۵ درصد برابر ۳/۸۹- مي‌باشد. با توجه به آمارة t به‌دست آمـده در عبـارت بـالا مشخص مي‌شود كه t محاسبه شده بيشتر از t جدول است. بنابراين فرضية صـفر رد مي‌شود و رد شدن فرضية صفر به اين معناست كه رابطـة تعـادلي بلنـد مـدت بين متغيرهاي توضيحي و متغير وابسته وجود دارد. بنابراين الگـوي پويـاي مـورد بررسي به سمت يك الگوي بلندمدت تعادلي گرايش خواهد يافـت. نتـايج بـرآورد مدل بلندمدت به شرح زير است.

FDI = -5151.8 + 26.58 LGDP -3.64 LUE -10.62 LINF – 74.78 LIRI +
(+3.252) (-2.96) (-2.86) (-3.196) (0.221)

12.067 LOPEN + 355.42 LKt-1+ 125.671 DUM1 -16.80 t + $\hat{U}_t$
(-1.33) (1.37) (1.046) (-0.684)

در مدل بـالا نتـايج بـه دسـت آمـده از نظـر چگـونگي ارتباطـشان بـا متغيـر سرمايه‌گذاري مستقيم خارجي مطابق انتظار هستند. همچنين كليـة متغيرهـا بـه

۱- اين كميت در سال(۱۹۹۲) توسط دولادو ،بنزجي ومستر محاسبه شد كه به جاي آمارهt در روش ARDL استفاده مي شود.

استثناي متغير بازبودن اقتصادي و متغيرمجازي معني‌دارند. يعني در بلنـد مـدت اين متغيرها بر روي FDI به كشور مؤثر نبوده است.

خروجي (۳)

پس از مشخص شدن اين مطلب كه يك رابطة بلند مدت بين متغير وابـسته و متغيرهاي مستقل مدل وجود دارد، دانستن اين مسئله لازم است كه پـس از وارد شدن شوك به هريك از متغيرهاي توضيحي مدل (كه باعث خـارج شـدن FDI از سطح تعادلي‌اش مي‌شود) چه مدت زماني طول مي‌كشد تا متغير FDI بـه مقـدار تعادلي خويش در بلند مدت بازگردد .از اين رو مدل ECM بـراي پاسـخ بـه ايـن سؤال براورد مي‌شود. كه نتيجة آن به‌شرح معادلة رگرسيوني زير ارائه خواهد شد.

FDI = -2099.4+ 10.620 dLGDP+ 41.34 dLOPEN – 116.97 dLUE -4.33 dLINF
(5.121) (2.198) (-2.43) (-3.128) (-1.196)
125.64d LIRI + 144.80 Dlkt-1+ 51.217 dUML -0.4. ECM (-1)-6.85 dt
(-1.73) (1.77) (1.201) (-2.178) (-0.729)

R^2 = 0.87 $\overline{R^2}$ = 0.83 D-W = 2.31

در مدل شمارة ۳ نيز علامت كلية ضرايب با آنچه كه مورد انتظار بود، مطابقت دارد و كلية ضرايب به غير از متغير ميانگين نرخ بهرة بلند مدت، انباشت سـرمايه و متغير مجازي معني‌دارند. علامت متغير (۱-) ECM نيز مطـابق انتظـار بـوده و برابر ۰/٤- است. اين يعني حـدود ٤۰ درصـد از نوسـانات متغيـر سـرمايه‌گـذاري مستقيم خارجي، از مقدار تعادلي خود پس از گذشـت تقريبـاً يـك‌سـال از بـين مي‌رود يعني، به عبارتي حدود ۲/۵ سال طول مي‌كشد تـا FDI دوبـاره بـه رونـد تعادلي خود باز گردد.

۱۱- جمع‌بندي و ارائه پيشنهادات سياستي

در حال حاضر اقتصاد ايران درگير مسايل و مشكلات عديده‌اي است كه برخي از آنها به حدي گسترش يافته‌اند كـه جنبـه‌اي بـه طـور كامـل فرابخـشي و ملـي يافته‌اند و به صورت تهديد درآمده‌اند. موضوع‌هايي مانند تورم وبيكـاري از جملـة

آنها است. در شرايطي كه وضعيت پس‌انداز و سـرمايه‌گـذاري داخلـي بـه گونـه‌اي است كه تكافوي سرماية مورد نياز را نمي‌دهد، جذب سرمايه‌هاي خارجي از جملة منابع موثر به نظر مي‌رسد. با توجه به عوامل تاثيرگذار و نتايج مدل به اين نتيجـه رسيديم كه اقتصاد ايران با وجود دارا بودن منابع سرشار و موقعيت جغرافيـايي و انساني مناسب در رابطة با جذب سرمايه‌هاي خارجي چندان موفـق عمـل نكـرده است. نتايج شاخص‌هاي بالقوه و بالفعل FDI تاييـده كننـدة ايـن موضـوع‌انـد. بـه طوري‌كه ايران در سال ۲۰۰۱ رتبه ۱۳۱ را در شاخص بالفعل و ۷٤ را در شاخص بالقوه FDI اخذ كرده است.

نتايج مدل براوردي با استفاده از روش ARDL طي دورة ۸۰-۱۳۵۳ براي بلند مدت و كوتاه مدت به شرح زير است:

۱ـ نرخ تورم كه بيان‌گر عدم كارامدي سياست‌هاي اقتصادي در كـشور اسـت، به‌عنوان عاملي منفي براي جذب سرمايه‌هاي خارجي عمل كرده است،

۲ـ افزايش GDP كه به‌عنوان جايگزيني بـراي رشـد اقتـصادي و انـدازة بـازار كشورست، تاثير مثبت بر جلب سرمايه‌هاي خارجي داشته است،

۳ـ افزايش نرخ ارز تاثير منفي بر ورودي سرمايه خارجي داشته است،

٤ـ افزايش موجودي سرمايه، تاثير مثبت بر جلب سرمايه‌هاي خارجي داشـته است،

5ـ افزايش درجة باز بودن، تاثير مثبت و نـاچيزي در ورود سـرمايه بـه كـشور داشته است،

٦ـ نتيجة مدل ecm هم نشان داد كه با وارد شـدن يـك شـوك بـه هريـك از متغيرهاي توضيحي مدل به‌تقريب ۲/5 سـال طـول مـي‌كـشد تـا FDI بـه رونـد بلندمدت خود بازگردد.

بنابراين بـا توجـه بـه نتـايج بـه‌دسـت آمـده، بـراي بهبـود در رونـد جريـان سرمايه‌هاي خارجي موارد زير پيشنهاد مي‌شود.

ـ كاهش موانع بازرگاني خارجي كه باعث افزايش درجة باز بودن اقتصاد كشور مي‌شود.

ـ اجراي سياست‌هاي كاهش كنترل تورم كه به نوبة خود در كاهش نرخ سـود بانكي اثر خواهد داشت.

ـ بهبود شرايط زيرساختي مانند راه‌ها، شبكة حمل ونقل، آب و برق وگاز.

ـ كاهش حجم و اندازة دولت وايجاد شرايط لازم براي مشاركت بيـشتر بخـش غير دولتي.

فهرست منابع

۱- بهكيش، محمد مهدي(۱۳۸۱)، "اقتصاد ايران در بستر جهاني‌شدن"، نشر نـي، صفحه ۲۹۳.

۲- پارسامنش، مهرداد(۱۳۷۸)، "نقش سرمايه‌گذاري مستقيم خارجي در ايـران"، رسالة كارشناسي ارشد دانشگاه تهران.

۳- پوريان، حيدر(۱۳۷۹)، "سرمايه‌گذاري خارجي در جمهوري اسـلامي ايـران" ، موسسة مطالعات و پژوهش‌هاي بازرگاني.

٤- حاجيلي، معصومه،(۱۳۷۸)، "سرمايه‌گذاري مستقيم خارجي در ايران"، مجلـة اطلاعات سياسي ـ اقتصادي، شماره ۱۵۲ـ ۱۳۷۸.

۵- خاتمي، همايون، (۱۳۷٦)، "بررسي سرمايه‌گذاري مستقيم خارجي در ايـران"، رسالة كارشناسي ارشد دانشگاه تهران.

٦- دفتر كمك‌هاي فني و اقتصادي ـ وزارت امـور اقتـصادي و دارايـي، (۱۳۸۲)، سازمان سرمايه‌گذاري.

۷- رحيمي بروجردي، عليرضا(۱۳۷۵)، "بررسي نظري پيرامـون تـاثير متغيرهـاي درونزا بر فرار سرمايه و سرمايه‌گذاري خـارجي در ايـران" موسـسة تحقيقـات پولي و بانكي، صفحه ۲۵.

۸- نظيفي، فاطمه(۱۳۷۹)، " مقررات‌زدايي در قـوانين ماليـاتي، كـار، تجـارت بـه منظور گسترش سرمايه‌گذاري مستقيم خارجي در ايـران"، مجموعـة مقـالات يازدهمين سمينار پولي و ارزي، موسسة تحقيقات پولي و بانكي.

۹- هادي زنوز، بهروز(۱۳۷۹)، "سرمايه‌گذاري خارجي در ايران"، چاپ ديدآوران.

10- Aizenman J,(2002) "Exchange Rate Flexibility, Volatity and Pattern of Domestic and Foreign Direct Investment", IMF, WP/92.
11- Alfavo, L, Canada. A, Syek. San ozecan,(2002) " FDI and Economic Growth, The Role of financial Markets" , NBER,.
12- Anvarshah and slimed. J,(1991) "Do Taxes Matter For Foreign Direct Investment? *" The World Bank Economic Review*, Vol. 15, PP. 473-491.
13- Bajo.R and simon . S(1994), "An Econometric Analysis of Foreign Direct Investment in Spain, 1964-89", *southern & Economic, Journal*, No, 1, Vol. 161, PP. 104-120.
14- Bevan. A & Estrin. S,(2000) "The Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies", London Business School.
15- Busu. A, and Srinvasan. K,(2002) "Foreign Direct Investment in Africa: Some Case studies", IMF, WP/ 01.
16- Carlson . M, and Hernandez.L,(2002) "Determinant and Repercussion of Composition of Capital Inflows" , IMF, WP/ 86 .
17- Development Country FDI Increase by 21%, Germany Becomes Host Country in Europe, Banks Second World Wide"(2001), UNCTAD , World Investment Report.
18- Ermisch. K and Heinz. A.(2000) "The Impact of Political Instability on FDI. an Economic study of direct Investment From United kingdom and United States into Canada Across Industries".
19- FDI Fall Again Unevenly(2003), UNCTAD, and World Investment Report.
20- Fontage, L,(1999) "Exchange Rate Strategies in competition attracting "FDI" SSRN, WP/ 1999/ 60.
21- Gastanaga. V.M,Nougent . J.B, Pashamova. B.P,(1998) "Host Country Reform and FDI Inflows: How Much Difference do they make? *"World Development*, Vol. 26, No. 7 , PP. 1999 – 1341 .
22- Kandiero and chitiga.M,(2003) "Trade openness and Foreign Direct Investment in Africa", Department of Economic , University of Pretoria.
23- Latin Americas FDI Inflow Down in 2000,(2002) UNCTAD, World Investment Report.
24- Lipsey, Robert, E,(2002) "Foreign Direct Investment and The operation of Multinational Firm: Concepts, History and Data", NBER, WP/N.W8665,PP.3-6.
25- Loewendahi , Henry and Ebro,(2000) "Turkey'S Performance in attracting Foreign Direct Investment, Implications of enlargement" CEPS, Working Document, No. 157.
26- Ngowi , H.P.(2000) "Tax Incentive For Foreign Direct Investment (FDI), Types and who should / Should not Qualify in Tanzania", *The Tanzanet Journal*, Vol. 11, 19-28.

27- Niles Russ, K,(2000) "Exchange Rate Regime and Foreign Direct Investment in sout East Asia Countries".
28- Palrave , Dictionery of Money & Finance , Book 2, PP 01-7.
29- Schneider F&Frey . B,(1998) "Economic and Political Determinant of Foreign Direct Investment ", *World Development Report*, Vol. 13, No. 2.
30- Seyoum .B,(1996) "The Impact of Intellectual Property Rights on Foreign Direct Investment", the Columbia Journal of World Business, Spring, PP. 50-59.
31- Teseng. W and Zebreg. H,(2002) "Foreign Direct Investment in China : Some Lessons For Other Countries, IMF, PDP/3.
32- Tesing. H and chu. T,(1994) "Determinant of Foreign Direct Investment in Taiwan, An Alternative Approach With Time – Series Data" , Taiwan Republic of China, World Development, Vol. 19, No 2/3, PP.275-285.
33- United Nations conference on Trade and Development 1996,1997), UNCTAD, World Investment Report , PP.195.
34- World FDI Flow to drop This year, "UNCTAD, World Investment Report 2001."FDI to Asia Booms", Fuelled by Hong Kong", UNCTAD, World Investment Report.