

تأثیر حکمرانی خوب بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای با درآمد متوسط

محسن مهرآرا*، دانشیار دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران

زینب اسدیان، کارشناس ارشد اقتصاد

چکیده

عملکرد اقتصادی کشورها در طول زمان، تا حد زیادی به محیط سیاسی، نهادی و قانونی آنها وابسته است. این نهادها و سیاست‌ها، مشخص کننده کیفیت حکمرانی در بین کشورها هستند. در این بررسی به روش داده های پانلی، شاخص های توسعه یافته جدیدی را بکار می بریم تا تأثیر حکمرانی خوب بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی برای ۱۵ کشور با درآمد متوسط (شامل ایران) بین سال های ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۵ را برآورد شود. نتایج تخمین ها نشان می دهد که شاخص حکمرانی خوب، تولید ناخالص داخلی سرانه و زیر ساخت ها اثر مثبت و معنی دار و نرخ تورم اثر منفی و معنی داری بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی داشته اند. در نهایت، شاخص حکمرانی خوب به اجزا آن یعنی حق اظهار نظر و پاسخگویی، ثبات سیاسی، اثر بخشی، کیفیت قوانین و مقررات، حاکمیت قانون و کنترل فساد تفکیک شد. نتایج این الگو نشان می دهد که هر یک از این اجزا اثر معنی داری بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارند. در میان مولفه های مذکور فساد مهمترین عامل بازدارنده برای سرمایه گذاری خارجی محسوب می شود.

واژه های کلیدی: سرمایه گذاری مستقیم خارجی، حکمرانی خوب، داده های تابلویی

طبقه بندی JEL: F21, G31, G33

۱. مقدمه

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی یا FDI^۱ فواید بسیاری را به ارمغان می‌آورد که ایجاد شغل و انتقال فناوری به کشور میزبان از مهمترین آنها است. از دیگر فواید آن دسترسی به بازارهای خارجی و منابع مالی است که برای کشورها ضروری است. اگرچه در سطح جهانی، میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از دهه ۱۹۸۰ به بعد رشد قابل ملاحظه‌ای داشته، اما سهم بسیاری از کشورها از جمله ایران از این فرآیند چشم‌گیر نبوده است.

در پاسخ به علت عدم توانایی برخی از کشورها در جذب FDI، اقتصاددانان تا کنون عوامل متعددی را به عنوان دلایل اصلی تفاوت عملکرد جذب FDI در میان کشورها بر شمرند: عواملی چون اندازه بازار، نرخ ارز، نرخ تورم، شدت باز بودن تجاری، نرخ دستمزد، نسبت بدهی خارجی به تولید ناخالص داخلی و نسبت سرمایه‌گذاری داخلی به تولید ناخالص داخلی که هر یک به نوبه خود قسمتی از تفاوت‌های مشاهده شده در جذب FDI در میان کشورها را توضیح می‌دهند. اما یقیناً عوامل بیشماری نیز وجود دارند که یا تا کنون از ذهن اقتصاددانان مغفول مانده و یا استفاده از رویکرد کمی در اندازه‌گیری آنها و بررسی کیفیت اثرگذاری شان بر میزان جذب FDI دشوار یا غیر ممکن است. مسلماً افزودن این عوامل به یافته‌های اقتصاددانان، ما را در تبیین بهتر حقایق تجربی در عوامل موثر بر جذب FDI یاری می‌کند (ملک‌السادات، ۱۳۸۶).

از جمله عواملی که تا امروز کمتر مورد توجه قرار گرفته، نقش دولت به عنوان یک نهاد اجتماعی نهاد

ساز در عملکرد مناسب بازارها و مهمتر از آن برای شرایط مناسب سرمایه‌گذاری و تخصیص پایدار سرمایه‌گذاری‌های فیزیکی است (آگات کو، ۲۰۰۵).^۲ هدف این مطالعه بررسی برخی از این عوامل غیر اقتصادی مانند برخورداری مردم از حق اظهار نظر و نظارت بر اعمال حاکمان، ثبات سیاسی، فساد در دستگاه اداری و کارآمدی دولت که تحت عنوان مؤلفه‌های حکمرانی شناخته می‌شوند بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است. بخش دوم مقاله به تبیین مبانی نظری ارتباط میان متغیرهای مذکور با سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اختصاص یافته است. در بخش سوم، به مرور ادبیات تجربی پرداخته می‌شود. در بخش چهارم، روند سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای مورد مطالعه مورد بررسی قرار می‌گیرد. در بخش پنجم، مدل اقتصادسنجی تصریح شده و متغیرهای آن معرفی می‌شوند. بخش ششم به ارائه نتایج تجربی اختصاص دارد. بخش پایانی نیز شامل جمع‌بندی و نتیجه‌گیری است.

۲. مبانی نظری

در این بخش ابتدا مفاهیم و نظریه‌های مرتبط با شکل‌گیری نظریه حکمرانی خوب را به اختصار ارائه نموده و سپس به تبیین مبانی نظری در خصوص عوامل تعیین‌کننده سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی شامل شاخص‌های حکمرانی خوب، تولید ناخالص داخلی سرانه، تجارت، مخارج مصرفی خانوار، خطوط تلفن به ازای هر ۱۰۰۰ نفر و نرخ تورم پرداخته می‌شود.

^۲ Ögütçü

^۱ Foreign Direct Investment

۲-۱. شکل گیری نظریه حکمرانی خوب

بانک جهانی و صندوق بین المللی پول، به ترتیب از اوایل و اواسط دهه ۱۹۸۰، دولت های حاکم بر کشورهای در حال توسعه را ترغیب نمودند که اصلاحات اساسی در خط مشی و سیاست را به عنوان شرایط اعطای اعتبارات بپذیرند. این رهیافت جدید که تحت عنوان سیاست های تعدیل ساختاری مطرح گردید (هایامی، ۱۳۸۰) مورد اجماع محافل سیاستگذاری در واشنگتن (نظیر بانک جهانی، صندوق بین المللی پول، خزانه داری آمریکا و فدرال رزرو) بود و دقیقاً به همین دلیل ویلیامسون^۱ (۱۹۹۵) آن را "اجماع واشنگتنی" نامید. در اواسط دهه ۱۹۹۰ سیاست های تعدیل مورد انتقاد گسترده اقتصاددانان نهادگرا و در رأس آن ها جوزف استیگلیتز^۲ (۱۹۹۸) قرار گرفت. وی نظرات انتقادی خود را در قالب سیاست های اجماع پسواشنگتنی در سال ۱۹۹۸ مطرح ساخت (میرزا ابراهیمی، ۱۳۸۵).

در اجماع پسواشنگتنی، دولت و بازار دو نهاد مکمل هستند نه دو نهاد رقیب. بنابر این به جای بحث از مداخله یا عدم مداخله دولت باید از کارایی و اثر بخشی مداخله دولت سخن گفت. در واقع دولت به عنوان یک نهاد اجتماعی نهاد ساز، می باید با ایجاد نهادهای کارآمد و توانمند، محیط مناسبی برای تنظیم روابط اقتصادی افراد جامعه به گونه ای کم هزینه، ساده و به دور از اتلاف وقت مهیا سازد و از این رهگذر به عنوان دست یاری دهنده بازار موجبات رشد اقتصادی را فراهم سازد. تدارک موفقیت آمیز این نهادها اغلب

تحت عنوان حکمرانی خوب^۳ مطرح می شود (جیبی، ۱۳۸۵).

بانک جهانی، حکمرانی را به عنوان سنت و نهادهایی تعریف می کند که توسط آنها قدرت به منظور مصلحت عمومی در یک کشور اعمال می شود و مشتمل بر ۳ مؤلفه زیر است:

۱. فرآیندی که از طریق آن صاحبان قدرت، انتخاب، نظارت و تعویض می شوند،
۲. ظرفیت و توانایی دولت برای اداره کارآمد منابع و اجرای سیاست های درست، و
۳. احترام شهروندان و دولت به نهادهایی که تعاملات اجتماعی و اقتصادی میان آنها را اداره می کنند.

بدیهی است پیش از مطرح کردن چارچوبهای نظری پیرامون ارتباط میان حکمرانی خوب و سرمایه گذاری مستقیم خارجی، باید قادر بود به گونه ای کیفیت حکمرانی را سنجید. بنابراین مسئله اصلی دستیابی به شاخصها و معیارهای کمی مناسب برای محاسبه کیفیت حکمرانی است به گونه ای که بتوان با استفاده از آن به بررسی نحوه اثر گذاری مؤلفه های حکمرانی بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی پرداخت.

در تحقیق حاضر توجه خود را به ۶ شاخص حکمرانی خوب که توسط بانک جهانی گردآوری شده است، متمرکز می کنیم. این شاخص ها حاصل تلاش سه تن از محققان بانک جهانی دانیل کافمن، آرت کرای و پابلو زویدو لوباتون^۴ است که یافته های موسسات مختلف بین المللی همچون^۵ EIU،^۶ ICRG،^۷ بنیاد هریتیج^۸ و خانه آزادی^۹ پیرامون وضعیت اقتصادی،

^۳ Good Governance

^۴ Kaufmann et al.

^۵ Economist Intelligence Unit

^۶ International Country Risk Group

^۷ Heritage Foundation

^۸ Freedom House

^۱ Williamson

^۲ Joseph E. Stiglitz

در سال‌های اخیر حکمرانی خوب به عنوان یکی از عوامل مهم اثرگذار بر جذب FDI مورد توجه تصمیم‌گیران اقتصادی و سیاسی کشورها قرار گرفته است. رابطه بالقوه حکمرانی و جریان FDI بین کشورها اولین بار بوسیله لوکاس (۱۹۹۰) مورد توجه قرار گرفت. وی با طرح این پرسش که "چرا در اقتصاد جهانی جریان سرمایه از کشورهای ثروتمند به فقیر-تازمانی که نسبت سرمایه به نیروی کار و نسبت نرخ بازدهی سرمایه و دستمزد برابر شوند- انجام نمی‌پذیرد؟" یکی از پیش‌بینی‌های مدل نئوکلاسیکی ساده مبنی بر همگرایی درآمد سرانه بین کشورها و مناطق جغرافیایی را به چالش کشید (پارادوکس لوکاس). وی اینگونه استدلال می‌کند که وجود برخی روابط غیر اقتصادی از جمله مخاطرات سیاسی، روابط استعماری، قوانین و مقررات بی‌ثبات و غیر قابل اعتماد، رشوه و فساد اداری موجب ریسک بالای سرمایه‌گذاری در کشورهای فقیر شده و بنابراین بازده نهایی سرمایه در این کشورها نسبت به کشورهای غنی در سطح بالاتری قرار نمی‌گیرد. بر این اساس نمی‌توان انتظار داشت جریان سرمایه از کشورهای غنی به کشورهای فقیر سرازیر شود (شپتیلو، ۲۰۰۶).

تئوری نهادگرایی نیز به خوبی توانسته است پارادوکس لوکاس را دریافته و توجیه نماید. اقتصاددانان نهادگرا از جمله نک و کیفیر^۸ (۱۹۹۵ و ۱۹۹۷)، مارو^۹ (۱۹۹۵)، بارو^{۱۰} (۱۹۹۹)، هال و جونز^{۱۱} (۱۹۹۹) بر این ایده که تغییرات نهادی عامل تعیین‌کننده مهمی در توسعه اقتصادی و رشد

سیاسی و اجتماعی کشورها را با یکدیگر ادغام کرده و شاخص‌های کلی و جدیدی تحت عنوان شاخص‌های حکمرانی معرفی نموده‌اند (ملک‌السادات، ۱۳۸۶). شاخص‌های مورد نظر عبارتند از: حق اظهار نظر و پاسخگویی^۱، ثبات سیاسی^۲، اثربخشی دولت^۳، کیفیت کیفیت قوانین و مقررات^۴، حاکمیت قانون^۵، کنترل فساد^۶ (میدری، ۱۳۸۳).

۲-۲. حکمرانی خوب و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

عوامل موثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را به دو دسته می‌توان تقسیم نمود: دسته اول، عوامل موثر بر میزان سودآوری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است. از آن جمله می‌توان به تولید ناخالص داخلی (سرانه یا رشد آن)، نرخ تورم، سرمایه انسانی، تجارت و غیره اشاره نمود. دسته دوم، عوامل موثر بر امنیت سرمایه‌گذاری است. برخی از این عوامل عمقی بوده و ریشه در فرهنگ یا ساختار سیاسی کشور دارند و برخی دیگر به رویکرد اقتصادی دولت‌ها، عوامل فرامرزی و عملکرد کارگزاران اقتصادی مربوط می‌شود. تحقیقات انجام شده در سال‌های اخیر عمدتاً با تکیه بر مفهوم نهادها، رابطه میان امنیت و سرمایه‌گذاری را اثبات کرده‌اند (حسین زاده بحرینی، ۱۳۸۳). در میان عوامل موثر بر امنیت سرمایه‌گذاری، نقش دولت به عنوان یک نهاد اجتماعی نهاد ساز، در میزان جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، موضوع مورد بحث تحقیق حاضر است.

⁷ Shepotylo

⁸ Knack and Keefer

⁹ Mauro

¹⁰ Barro

¹¹ Hall and Jones

¹ Voice and Accountability

² Political Instability and Violence

³ Government Effectiveness

⁴ Regulatory Burden

⁵ Rule of Law

⁶ Corruption

ساختار اقتصادی، سیاسی و اجتماعی اثرات مثبت و قابل توجهی بر FDI داشته باشد (آگات کو، ۲۰۰۵).

اما با پیشرفت مدل های رشد درون زا پژوهشگران توجه خود را بر "عوامل غیر اقتصادی" تأثیر گذار بر سرمایه گذاری و رشد متمرکز کردند. توجه به عوامل غیر اقتصادی به عنوان منشأ دیگری برای ناهمگنی کشورها، این پرسش را مطرح ساخت که چه ارتباطی میان نهادها به طور عام و نهادهای سیاسی و اجتماعی به طور خاص با سرمایه گذاری و رشد وجود دارد؟ در این زمینه پژوهش های وسیعی توسط اقتصاددانان انجام شده و نتایج قابل توجهی به دست آمده است (سلیمان، ۲۰۰۵). موضوعاتی از قبیل میزان نمایندگی دولتمردان از جانب مردم، ثبات سیاسی (میزان ثبات رژیم و رهبران حاکم و احتمال تداوم سیاست های جاری در صورت مرگ یا تغییر رهبران و دولتمردان)، حدود حاکمیت نظم و قانون، خطر بی اعتنایی به قراردادها توسط دولت، فساد در دستگاه اداری، خطر مصادره دارایی ها و سرمایه گذاری های خصوصی، بر خورداری مردم از حق اظهار نظر و نظارت بر اعمال حاکمان، کارآمدی دولت و موضوعاتی از این قبیل، متغیرهای جدیدی بودند که در این مرحله وارد ادبیات سرمایه گذاری و رشد اقتصادی شدند (حسین زاده بحرینی، ۱۳۸۳).

۳-۲. سایر عوامل موثر بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی

در تحقیق حاضر با توجه به ادبیات موضوع، علاوه بر شاخص های شش گانه حکمرانی خوب سایر متغیرهای موثر بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی عبارتند از: تولید ناخالص داخلی سرانه، خطوط تلفن به ازای

سرمایه گذاری است، تاکید می نمایند. (شپتیلو، ۲۰۰۶)^۱ نک و کیفر (۱۹۹۷) دریافتند که کشورهای فقیر به دلیل وجود نهادهای ناکارآمد قادر به جذب سرمایه نیستند. همچنین هال و جونز به این نتیجه رسیدند که معیارهای حکمرانی و نهادها - به عنوان عواملی که بر بهره وری نیروی انسانی تأثیر گذار می باشند - از عوامل مهم تعیین کننده رشد می باشند. آکموگلو^۲ و همکاران (۲۰۰۲) در تحقیقات خود به این نتیجه رسیدند که تغییر سطوح درآمدی کشورها در اروپا به دلیل تغییرات نهادی در این کشورها بوده است. همچنین آکموگلو و جانسون (۲۰۰۵) دریافتند که نهادهای حقوق مالکیت اثر قابل توجهی بر رشد اقتصادی بلند مدت دارند. آلفارو، کالملی از کان و ولوسوویچ^۳ (۲۰۰۵) نیز کیفیت پایین نهادها را به عنوان عاملی مهم در توضیح چرایی عدم جریان سرمایه به کشورهای فقیر شناسایی نموده اند (گمبر و اسکات، ۲۰۰۷)^۴.

تحقیقات فوق نشان می دهد که حکمرانی خوب محیط مناسبی برای فعالیت های رشد محور مانند سرمایه گذاری فراهم می کند. حکمرانی خوب به عنوان یک پیش شرط اساسی برای عملکرد خوب بازارها و بنابراین ایجاد شرایط جذاب سرمایه گذاری و تخصیص پایدار سرمایه گذاری های فیزیکی از اهمیت ویژه ای برخوردار است و می تواند از طریق اثرگذاری بر سیاست گذاری های اقتصادی، سیاسی و اجتماعی و

¹ Shepotylo

² Acemoglu

³ Kalemli-Ozcan and Volosovych

⁴ Gamber and Scott

اقتصادی را افزایش و نرخ بازده سرمایه را کاهش می‌دهد. توجه کاربرد این جانشین به این صورت است که کشورهای دارای زیر بناهای مناسب تر بهتر می‌توانند سرمایه خارجی را جذب نمایند (آدوی^۳، ۲۰۰۴).

۴- تجارت: این شاخص برابر با نسبت مجموع صادرات و واردات به صورت درصدی از تولید ناخالص داخلی هر کشور است. از این شاخص به عنوان جایگزینی برای نشان دادن موانع تعرفه ای و غیر تعرفه ای استفاده می‌شود. هر چه این نسبت بالاتر باشد بیانگر این امر است که تجارت به سهولت در کشور انجام شده و موانع کمتری در این خصوص وجود دارد (ورنیک و همکاران، ۲۰۰۹^۴).

۵- مخارج مصرفی سرانه خانوار: هزینه نیروی کار یکی از عوامل موثر بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی است. اما در این مطالعه به دلیل فقدان داده های دقیق در مورد دستمزدهای محلی کشورهای مورد مطالعه به ناچار از متغیر مخارج مصرفی سرانه خانوار استفاده شده است. دلیل این جانشینی فرض تناسب مستقیم دستمزدها با مخارج مصرفی می باشد. به عبارت دیگر افزایش (کاهش) دستمزدها باعث افزایش (کاهش) مخارج مصرفی با نسبت های بسیار نزدیک به هم می شود. با توجه به این که کاهش دستمزدها باعث کاهش قیمت تمام شده محصولات تولیدی می شود سرمایه گذاران خارجی به جهت استفاده از نیروی کار ارزان تر و به تبع آن کاهش قیمت تمام شده محصولات تولیدی خود ترغیب به سرمایه گذاری در کشورهای با نیروی کار ارزان تر می شوند. به عبارت دیگر افزایش (کاهش) مخارج مصرفی خانوارها باعث

۱۰۰۰ نفر، نرخ تورم، تجارت و مخارج مصرفی سرانه خانوار که در ادامه به تشریح هر یک از این متغیرها پرداخته می شود.

۱- تولید ناخالص داخلی سرانه: این شاخص معیاری برای اندازه بازار است. بر اساس نظریه اندازه بازار رابطه مثبتی بین تولید ناخالص داخلی سرانه و جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی وجود دارد و افزایش اندازه بازار باعث افزایش انگیزه برای سرمایه گذاری خواهد شد (عاقلی کهنه شهری، ۱۳۸۴).

۲- تورم: نرخ تورم به مثابه افزایش مداوم و بی رویه سطح عمومی قیمت کالاها و خدمات با ایجاد بی ثباتی و عدم اطمینان اقتصادی، تقاضای موثر یا قدرت خرید را در اقتصاد میزبان پایین آورده و تاثیر منفی بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارد. جذابیت یک بازار خاص زمانی بیشتر خواهد شد که سیاست های کلان اقتصادی در کشور مربوطه از ثبات بیشتری برخوردار باشد. سیاست های کلان اقتصادی مناسب، کسری بودجه، کسری ترازپرداخت ها، تورم و نرخ بهره را کاهش خواهد داد و بنابراین موجب کاهش ریسک سرمایه گذاری داخلی و خارجی، کاهش هزینه های معاملاتی و در نتیجه افزایش جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی می شوند (باس و هفکر، ۲۰۰۵^۱).

۳- خطوط تلفن به ازای ۱۰۰۰ نفر: در این مطالعه خطوط تلفن (به ازای ۱۰۰۰ نفر) به عنوان جانشینی^۲ برای زیر ساخت های اقتصادی بکار رفته است. سرمایه گذاران خارجی اقتصاد هایی را ترجیح می دهند که دارای شبکه توسعه یافته ای از جاده ها، فرودگاه ها، عرضه آب، عرضه بدون وقفه انرژی، تلفن و اینترنت باشد. زیر ساخت های ضعیف، هزینه فعالیت های

³ Adeoye

⁴ Wernick et al.

¹ Busse and Hefeker

² Proxy

داده اند. آن ها معتقدند عوامل موثر بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی، برای همه کشورها یکسان است. اما موضوعات مربوط به حکمرانی برای کشورهای در حال توسعه اروپا و سایر کشورهای در حال توسعه نسبت به کشورهای توسعه یافته از اهمیت بیشتری برخوردار است.

آدوی (۲۰۰۴) در مقاله خود به بررسی اثر حکمرانی شرکتی بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ۳۳ کشور جهان در چارچوب یک الگوی تلفیقی در طی دوره زمانی ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۲ پرداخته است. نتایج نشان داد که GDP به عنوان متغیر جانشین شاخص اندازه بازار، تجارت (صادرات+واردات) به صورت درصدی از GDP و شاخص های حکمرانی شرکتی، اثرات مثبت و تورم به عنوان متغیر جانشین شاخص بی ثباتی اقتصادی، خطوط تلفن و مخارج مصرفی خانوار اثرات منفی بر جریانات سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارند.

باپتیست^۴ (۲۰۰۴) در تحقیق خود به بررسی اثر حکمرانی بد بر FDI در هائیتی با استفاده از روش OLS پرداخت. نتایج این تحقیق نشان می دهد متغیر جانشین بی ثباتی سیاسی (تعداد روسای جمهور منتخب و غیرمنتخب از سال ۱۹۷۰ تا ۲۰۰۲)، تورم، شاخص فقدان حقوق سیاسی و آزادی های شهروندی (به عنوان متغیر جانشین شاخص حکمرانی سیاسی بد) و تحریم اثر معنادار و منفی بر FDI در هائیتی دارد و اثر سایر متغیرها بی معنی می باشد. وی معتقد است برای ارتقاء FDI در هائیتی ضروری است تدابیر قویتری جهت توسعه امنیت و توسعه هائیتی از طریق توجه به: کمک به برقراری عدالت، ایجاد محیط امن برای سرمایه

کاهش (افزایش) سرمایه گذاری خارجی می شود (آدوی، ۲۰۰۴).

۳. مروری بر مطالعات تجربی

در رابطه با موضوع اثر حکمرانی خوب بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی تا بحال مطالعات متعددی در سطح دنیا و کشور انجام شده است که در ادامه بعضی از این مطالعات و نتایج حاصله مطرح می گردد.

عبدالرحمان^۱ (۲۰۰۲) در مقاله ای با عنوان "عوامل تعیین کننده سرمایه گذاری مستقیم خارجی در عربستان سعودی" به شناسایی عوامل موثر بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشور عربستان سعودی طی دوره زمانی ۱۹۸۰-۲۰۰۰ می پردازد. نتایج نشان می دهد که تعیین کننده های جریان FDI در عربستان عوامل اقتصادی، سیاسی و اجتماعی هستند. به ویژه سطح فعالیت های اقتصادی، متغیرهای مرتبط با ساختار بازگشت سرمایه، درجه باز بودن اقتصاد و محیط اقتصادی به عنوان عوامل موثر بر FDI تلقی می شوند.

گلوبرمن و همکاران^۲ (۲۰۰۴) با انتخاب نمونه خود از اقتصاد های نوظهور و در حال گذار اروپا^۳ و برای دوره زمانی ۱۹۹۸-۲۰۰۱ به این نتیجه رسیده اند که این کشورها نسبت به سایر کشورهای در حال توسعه دنیا شرایط بهتری را برای جذب FDI فراهم نموده اند. آن ها برای پاسخ به علت تفاوت عملکرد دو دسته کشورها در جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی علاوه بر مطالعات بین کشوری به تغییرات نهادی و حکمرانی مانند خصوصی سازی در این کشورها توجه ویژه نشان

¹ Abdel-Rahman

² Gliberman et al.

³ Emerging and Transition European Economies (ETEE)

⁴ Baptiste

گذاری، تضمین رشد اقتصادی، اصلاح توزیع درآمد و ثروت، کاهش سطح فقر و ایجاد یک سازمان جهت جذب FDI و صادرات صورت پذیرد.

باس و هفکر^۱ (۲۰۰۵) در مقاله ای با عنوان "ریسک سیاسی، نهادها و سرمایه گذاری مستقیم خارجی" به آزمون تاثیر شاخص های ریسک سیاسی بر جریانات FDI برای ۸۳ کشور در حال توسعه طی دوره زمانی ۱۹۸۴-۲۰۰۳ پرداختند. نتایج نشان داد که سه متغیر درآمد ناخالص ملی سرانه (برای کنترل اندازه بازار)، نرخ واقعی رشد تولید (برای کنترل رشد بازار و قدرت بالقوه آن) و نسبت صادرات و واردات به تولید ناخالص داخلی (برای کنترل باز بودن تجارت) رابطه مثبت با جریان FDI و ریسک سیاسی و تورم رابطه منفی با آن دارند.

ورنیک و همکاران (۲۰۰۹) در تحقیق خود برای بررسی نقش نهادها و جغرافیای طبیعی بر توسعه اقتصادی، جریان FDI را برای ۶۴ کشور در حال گذار از سال ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۶ مورد توجه قرار داده اند. نتایج این تحقیق نشان می دهد کیفیت نهادهای منطقه ای یک عامل مهم در توضیح تفاوت های FDI در کشورهای مورد بررسی می باشد. اثر مثبت حکمرانی منطقه ای خوب بر FDI از اثر بازارهای منطقه ای توسعه یافته بیشتر است.

علاوه بر مطالعات انجام شده در خارج از کشور، مطالعات متعددی نیز در سطح کشور انجام شده است که در ادامه به مروری بر آن ها پرداخته می شود.

میدری و خیرخواهان (۱۳۸۳) در مجموعه ای تحت عنوان "حکمرانی خوب، بنیان توسعه" به توضیح نظریه حکمرانی، زمینه های پیدایش، سیاستهای اجرایی و

الزامات حرکت به سوی حکمرانی خوب می پردازند. این مجموعه از سه بخش تشکیل شده است: بخش نخست به زمینه های پیدایش این نظریه می پردازد؛ در این بخش آن دسته از مباحث نظری و شواهد تجربی که موجب تحول فکری در آرای اقتصاددانان و تمرکز آنان بر نظریه حکمرانی گردیده، ارائه شده است. در بخش دوم به نظریه حکمرانی خوب و سیاستهای اجرایی آن پرداخته شده و نهایتاً در بخش سوم ابعاد مختلف این نظریه تشریح شده است.

داوودی و شاهمرادی (۱۳۸۳) در مقاله ای تحت عنوان "بازشناسی عوامل موثر بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در اقتصاد ایران و ۴۶ کشور جهان در چارچوب یک الگوی تلفیقی" به بررسی عوامل موثر بر جذب FDI در ۴۷ کشور جهان در طی دوره ۱۹۹۰-۲۰۰۲ پرداختند. آنها نشان دادند که توجه به زیر ساخت های قانونی، تشویق و تقویت سرمایه گذاری داخلی بخش خصوصی، کارائی و بهره وری سرمایه گذاری های انجام شده در زیرساخت ها، تحقیق و توسعه، بهره وری نیروی کار و اقداماتی در جهت افزایش ثبات سیاسی کشور می تواند به جذب بیشتر سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشور ایران منجر شود.

شاه آبادی و محمودی (۱۳۸۴) در مقاله ای تحت عنوان "تعیین کننده های سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ایران" عوامل موثر بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ایران را طی دوره ۱۳۸۲-۱۳۳۸ مورد بررسی قرار دادند. بر اساس مطالعات، سرمایه گذاری مستقیم خارجی تابع عواملی از قبیل نرخ بازگشت سرمایه، باز بودن اقتصاد، زیر ساخت ها، رشد اقتصادی، سرمایه گذاری داخلی، منابع طبیعی، سرمایه انسانی، تورم، نرخ ارز، بدهی خارجی، وضع مالی

^۱ Busse and Hefeker

خوب بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی را مورد بررسی و تحقیق قرار نداده‌اند.

۴. روند سرمایه گذاری مستقیم خارجی ۴-۱. سرمایه گذاری مستقیم خارجی در جهان و کشورهای در حال توسعه

در نمودار (۱) روند سرمایه گذاری مستقیم خارجی در جهان، کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته از سال ۱۹۷۰ تا ۲۰۰۷ نشان داده شده است. تا اواسط دهه ۸۰ میلادی عمده جریان بازرگانی بین المللی به صورت تجارت کالا و خدمات صورت می گرفت. در این دوران با شروع فرآیند خصوصی سازی و آغاز سیاست‌های آزادسازی در آمریکا و انگلیس و به تبع آن در بسیاری از کشورها و از بین رفتن بسیاری از موانع موجود در برابر حرکت بین المللی سرمایه و بین المللی شدن بازارهای مالی دنیا، روند سرمایه گذاری مستقیم خارجی رشد سریعی را آغاز کرد. اما این روند از سال ۲۰۰۱ به این سو بنابر دلایلی مانند حملات یازده سپتامبر، کاهش رشد اقتصادی آمریکا و اتحادیه اروپا و کاهش ارزش دلار آهنگ نزولی به خود گرفت. با فروکش کردن تاثیر روانی حملات یازده سپتامبر و بازگشت آرامش به بازار سهم FDI در سرمایه بین المللی مجدداً افزایش یافت.

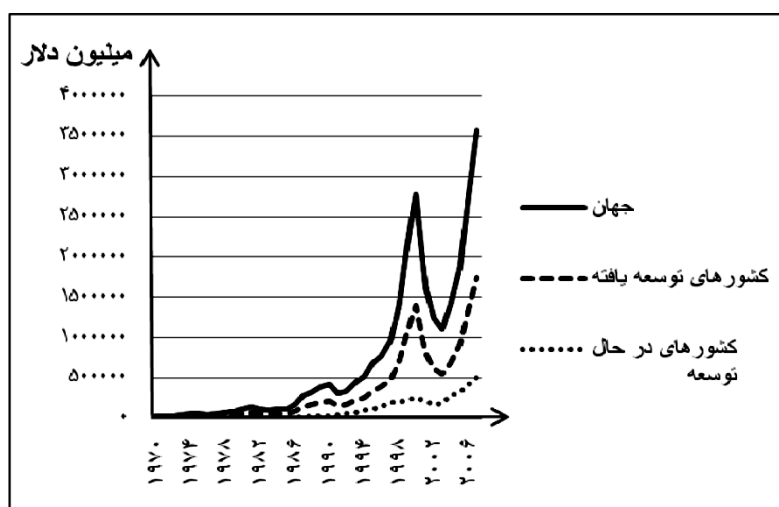
همان گونه که در نمودار (۱) ملاحظه می شود از سال ۱۹۸۵ به بعد کشورهای توسعه یافته جهان عملکرد بهتری در جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی داشتند که می توان آن را به شروع زودتر جریان آزاد سازی در این کشورها نسبت داد.

دولت، مالیات، اندازه بازار، حقوق سیاسی و نسبت مخارج دولت به تولید ناخالص داخلی است. نتایج این تحقیق نشان می دهد: الف) منابع طبیعی موجود، سرمایه انسانی و زیر ساخت ها به صورت مستقیم و معنی دار بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ایران موثرند؛ ب) متغیر حقوق سیاسی و متغیر موهومی انقلاب اسلامی نیز به صورت معکوس و معنی دار بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ایران تاثیر داشته اند و ج) عامل باز بودن اقتصاد تاثیر مثبت و بی معنی و نسبت مخارج دولت به تولید ناخالص داخلی نیز تاثیر منفی و بی معنی بر جذب FDI در ایران دارد.

حسین زاده بحرینی (۱۳۸۳) در مقاله خود با عنوان "عوامل موثر بر امنیت سرمایه گذاری در ایران" میزان سرمایه گذاری در هر کشور را تابع مجموعه‌ای از متغیرها می داند که امنیت سرمایه گذاری در زمره مهمترین آن‌ها است. وی ابتدا عوامل ایجاد کننده ناامنی در محیط سرمایه گذاری ایران را براساس تصویر ارائه شده توسط سازمان های بین المللی برآورد کننده ریسک مانند: EIU^۱، بنیاد هریتج، خانه آزادی و بانک جهانی بیان کرده و سپس با تلفیق گزارش های فوق، عوامل ناامن کننده محیط سرمایه گذاری و کسب و کار در ایران را در شش حوزه زیر معرفی می کند: حوزه مسائل اقتصادی، حوزه مسائل سیاسی، حوزه مسائل حقوقی، حوزه مسائل قضائی، حوزه عملکرد دولت، حوزه مسائل امنیت داخلی و بین المللی.

مروری بر مطالعات داخلی نشان می دهد که هیچ یک از آن ها به صورت جامع اثر شاخص های حکمرانی

^۱ Economist Intelligence Unit



نمودار ۱- روند سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در جهان، کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته طی سالهای ۱۹۷۰-۲۰۰۷

منبع: www.unctad.org

نقش و حجم بیشتری در انتقال سرمایه داشته‌اند و این نقش در کشورهای در حال توسعه کمتر بوده است (آنکتاد، ۲۰۰۷).^۱

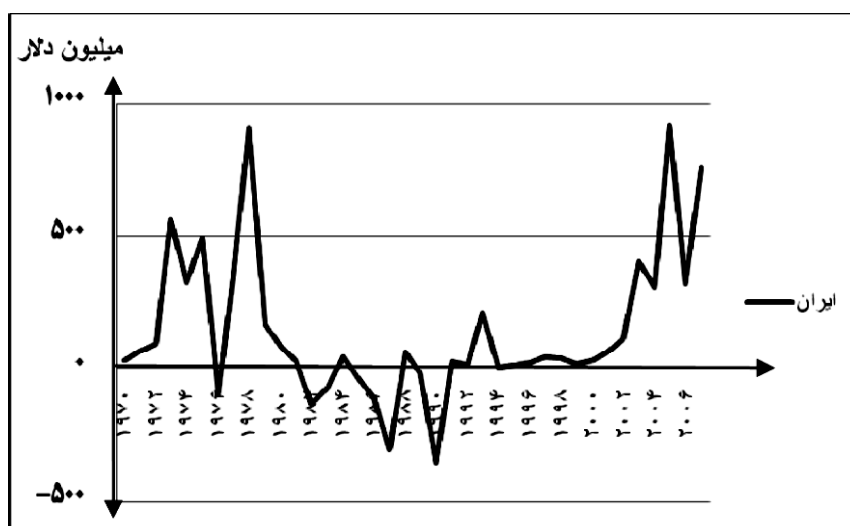
۴-۲. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران
نمودار (۲) جریان ورودی FDI به ایران را طی سال‌های ۱۹۷۰ تا ۲۰۰۷ نشان می‌دهد. همان‌گونه که از نمودار ملاحظه می‌شود ورود FDI به ایران با نوسانات بسیار زیادی همراه بوده است و روند با ثباتی نداشته است. افزایش درآمدهای نفتی و سرمایه‌گذاری چشمگیر در زیر ساخت‌های اقتصادی در سالهای ابتدایی دهه ۷۰ میلادی سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی در اقتصاد ایران افزایش یافته است و این روند افزایشی با مقداری نوسان که عمدتاً تحت تاثیر قیمت نفت بوده ادامه داشته و در سال ۱۹۷۸ به بیشترین میزان خود یعنی ۹۰۹ میلیون دلار رسیده است. با وقوع انقلاب و ناآرامی‌های سیاسی و اجتماعی پس از آن و وقوع جنگ تحمیلی ورود FDI به ایران روندی نزولی

ورود سرمایه‌گذاری خارجی به کشورهای در حال توسعه از اوایل دهه ۹۰ میلادی شروع به رشد محسوسی کرد و به تدریج این کشورها فاصله خود را با کشورهای توسعه یافته کمتر کردند. پس از حوادث یازده سپتامبر ورود FDI به کشورهای توسعه یافته به همان سرعت که افزایش یافته بود، کاهش یافت (احمدی حدید، ۱۳۸۶). این در حالی است که کشورهای در حال توسعه شاهد یک رشد نسبتاً آرام در ورود FDI به اقتصاد خود هستند و سهم خود از FDI جهانی را از ۱۴ درصد در سال ۲۰۰۰ به حدود ۳۵ درصد در سال ۲۰۰۵ رسانده‌اند. در سال ۲۰۰۷ جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای توسعه یافته با رشد ۳۳ درصدی به ۱۲۴۷ میلیارد دلار رسید که ۵۹ درصد کل جریان‌های ورودی سرمایه‌گذاری دنیا را شامل می‌شود در حالی که جریانهای ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه با رشد ۲۱ درصد به میزان ۵۰۰ میلیارد دلار رسیده است. در مجموع کشورهای توسعه یافته

^۱ UNCTAD

بحران عراق، مساله هسته ای ایران و تشدید تحریم آمریکا این روند ادامه پیدا نکرد و باز هم حجم سرمایه گذاری مستقیم خارجی در اقتصاد ایران کاهش یافت. بر اساس آمارهای آنکتاد، روند جریان های ورودی سرمایه گذاری مستقیم خارجی ایران در سال ۲۰۰۴، ۲۸۲ میلیون دلار، در سال ۲۰۰۵، ۳۶۰ میلیون دلار و در سال ۲۰۰۶، ۳۱۷ میلیون دلار بوده است که این رقم با ۱۴۰ درصد رشد به ۷۵۴ میلیون دلار در سال ۲۰۰۷ رسیده است (آنکتاد، ۲۰۰۷).

را آغاز کرد و در فاصله سالهای ۱۹۸۱ تا ۱۹۹۰ اقتصاد ایران شاهد خروج سرمایه گذاری خارجی انجام شده بوده است (احمدی حدید، ۱۳۸۶). در سال های ۲۰۰۳ و ۲۰۰۲ جهشی عظیم در سرمایه گذاری مستقیم خارجی رخ داد، به طوری که در حدود یک میلیارد دلار سرمایه گذاری خارجی در ایران صورت گرفته است. این امر پس از اصلاح قانون جلب و حمایت از سرمایه گذاری های خارجی توسط مجلس اتفاق افتاده است. متاسفانه در سال های بعد بنا بر دلایلی مانند



نمودار ۲- روند سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ایران طی سال های ۱۹۷۰-۲۰۰۷

منبع: www.unctad.org

نفر، تولید ناخالص داخلی، نرخ تورم و شاخص های حکمرانی خوب بر اساس مبانی نظری، آزمون های تشخیصی (بویژه معنی داری ضرایب) و مطالعات انجام شده (مانند آدوی (۲۰۰۴)، باس و هفکر (۲۰۰۵) و شاه آبادی و محمودی (۱۳۸۴)) به عنوان عوامل تعیین کننده سرمایه گذاری مستقیم خارجی مورد توجه قرار می گیرند. بنابراین مدل انتخابی برای تخمین سرمایه گذاری مستقیم خارجی به صورت زیر ارائه می شود:

۵- مدل تحقیق

در این بخش ابتدا رابطه علی بین سرمایه گذاری مستقیم خارجی و میانگین شاخص های حکمرانی خوب مورد آزمون قرار می گیرد و سپس عوامل موثر بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای با درآمد متوسط بر اساس روش اقتصادسنجی داده های پانلی طی دوره زمانی ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۵ مورد بررسی قرار داده می شود. در این تصریح متغیرهای تجارت، مخارجی مصرفی خانوار، خطوط تلفن به ازای هر ۱۰۰۰

$$\text{Log } FDI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 GG_{it} + \beta X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

که در آن $\text{Log} FDI_{it}$ لگاریتم سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشور i در زمان t ، GG_{it} میانگین شاخص های حکمرانی در کشور i در زمان t ، X بردار متغیرهای تاثیر گذار بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشور i در زمان t و ε بیانگر جزء خطاست.

متغیرهای گوناگونی در ادبیات مربوطه به عنوان متغیرهای کنترل در بردار X استفاده می شود. برخی از این متغیرها عبارتند از: تجارت، مخارج مصرفی خانوار، خطوط تلفن به ازای هر ۱۰۰۰ نفر، تولید ناخالص داخلی سرانه، سرمایه انسانی، نرخ ارز و نرخ تورم.

در این مطالعه با توجه به محدود بودن حجم نمونه، در دسترس بودن داده ها و آزمون های تشخیصی، از متغیرهای لگاریتم مخارج مصرفی خانوار ($\text{Log}(HCEXP)$)، تجارت یا مجموع صادرات و واردات به تولید ناخالص داخلی ($TRADE$)، لگاریتم تولید ناخالص داخلی سرانه به قیمت های حقیقی ($\text{Log}(GDP)$)، خطوط تلفن به ازای هر ۱۰۰۰ نفر ($TELE$) و نرخ تورم (INF) به عنوان متغیرهای کنترل در بردار X استفاده می شود.

۱-۵. تعاریف و منابع متغیرها

منابع اطلاعاتی و تعریف هر یک از داده های مدل مورد نظر در جدول (۱) خلاصه شده است.

جدول (۱): متغیرهای مورد استفاده در مدل، تعاریف و منابع آماری

متغیر	تعریف	منبع
FDI	جریان های خالص سرمایه گذاری مستقیم خارجی ^۱	بانک جهانی (WDI 2006)
GDP	تولید ناخالص داخلی سرانه به قیمت ثابت سال ۲۰۰۰ میلادی ^۲	بانک جهانی (WDI 2006)
INF	نرخ تورم بر اساس شاخص قیمت مصرف کننده ^۳	بانک جهانی (WDI 2006)
$TRADE$	مجموع صادرات و واردات به صورت درصدی از تولید ناخالص داخلی ^۴	بانک جهانی (WDI 2006)
$HCEXP$	مخارج مصرفی سرانه خانوار به قیمت ثابت سال ۲۰۰۰ میلادی ^۵	بانک جهانی (WDI 2006)
$TELE$	خطوط تلفن به ازای هر ۱۰۰۰ نفر ^۶	بانک جهانی (WDI 2006)
GG	میانگین حسابی شاخص شش گانه حکمرانی (CO, ST, QU, EF, RU, VO)	به دست آمده توسط محقق
VO	شاخص حق اظهار نظر و پاسخگویی: بیانگر جنبه های مختلف فرآیند سیاسی، آزادی های مدنی و حقوق سیاسی است.	کافمن و همکاران *
ST	شاخص ثبات سیاسی: بیانگر بی ثباتی و احتمال بر اندازی دولت با ابزارهای خشونت بار شامل خشونت داخلی یا تروریسم، کودتا، ترور و تنش های قومی است.	کافمن و همکاران

¹ Net Foreign Direct Investment Inflows

² GDP Per Capita (Constant in 2000 USD)

³ Inflation, Consumer Price Index

⁴ Trade (% of GDP)

⁵ Household Final Consumption Expenditure Per Capita (Constant in 2000 USD)

⁶ Telephone Mainlines (per 1000 people)

کافمن و همکاران	شاخص اثر بخشی دولت: منظور از اثربخشی دولت، توانایی آن در تدوین و اجرای سیاستهای صحیح است.	EF
کافمن و همکاران	شاخص کیفیت قوانین و مقررات: این ویژگی به تنظیم قوانین اختلال زا در بازار مانند کنترل قیمتها، ایجاد موانع غیراصولی و دست و پاگیر در صادرات و واردات، محدودیتهای زاید در بازار سهام، محدودیت های تأسیس یک بنگاه اقتصادی جدید و مقررات دست و پاگیر برای تبدیل ارز اشاره دارد.	QU
کافمن و همکاران	شاخص حاکمیت قانون: بیانگر تعهد به قرارداد ها، حقوق مالکیت، دزدی و جنایت و ...	RU
کافمن و همکاران	شاخص کنترل فساد: بیانگر فساد میان بخش دولتی و خصوصی، میزان رشوه	CO

*- داده ها در سایت www.worldbank.org/wbi/governance موجود است.

۲-۵. کشورهای منتخب، دلایل انتخاب و دوره زمانی تحقیق

کشورهای منتخب در این مطالعه، مشتمل بر ۱۵ کشور هستند که عبارتند از: آرژانتین، اروگوئه، اوکراین، اکوادور، ایران، برزیل، بلغارستان، بوتسوانا، بولیوی، پرو، تایلند، فیلیپین، مالزی، مصر، ونزوئلا. محدوده زمانی انتخاب شده نیز شامل یک دوره ۱۰ ساله می شود که سال های ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۵ را پوشش می دهد.

۳-۵. آزمون علیت گرنجری

قبل از بررسی رابطه میان حکمرانی خوب و سرمایه گذاری مستقیم خارجی، ابتدا در این قسمت رابطه علی میان این دو متغیر با استفاده از روش علیت گرنجر آزمون می شود. نتایج حاصل از این آزمون در قالب دستگاه VAR مبتنی بر داده های پانلی در جدول (۲) ارائه شده است.

جدول (۲): نتایج آزمون علیت گرنجری

نتیجه	وقفه بهینه	آماره آزمون والد ^۱	متغیر وابسته
رابطه علی از $LogFDI$ به GG وجود ندارد.	۱	$F= ۵,۳۳۱۳۶۷^{**}$	سرمایه گذاری مستقیم خارجی ($LogFDI$)
رابطه علی از GG به $LogFDI$ وجود دارد.	۱	$F= ۰,۰۴۱۹۳۳$	میانگین شاخص های حکمرانی خوب (GG)

توضیحات: علامت ** نشان دهنده معنی داری ضرایب در سطح ۵٪ است. طول وقفه بهینه بر اساس معیار شوارز (SIC) و معنی داری ضرایب انتخاب شده است.

^۱ Wald Test

تصریح‌ها، معنی‌دار نیست. ضریب متغیر خطوط تلفن در تصریح چهارم رابطه مثبت و معنی‌داری با سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد. به عبارت دیگر، رابطه مستقیم زیر ساخت‌های اقتصادی با جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مورد تایید قرار گرفته است. در تمامی این تصریح‌ها میانگین شاخص‌های حکمرانی خوب، (GG)، اثر مثبت و کاملاً معناداری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد.

از میان تصریح‌های برآورد شده، تصریح چهارم بر اساس معیارهای معنی‌دار بودن ضرایب و R^2 بهترین برازش را بدست می‌دهد. در این تصریح متغیر $LogGDP$ که شاخصی برای اندازه بازار است، در سطح ۱۰ درصد معنی‌دار است و علامت آن نیز با انتظارات نظری مطابقت دارد. با ده درصد افزایش در تولید ناخالص داخلی سرانه معادل ۱۲/۵۱ درصد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی افزایش می‌یابد.

متغیر $TELE$ که بیانگر زیرساخت‌های اقتصادی است، دارای علامت مثبت و معنی‌دار (در سطح اهمیت ۱۰ درصد) است. یعنی، گسترش زیرساخت‌های اقتصادی باعث کاهش هزینه فعالیت‌های اقتصادی، افزایش نرخ بازده سرمایه و در نتیجه ایجاد انگیزه سرمایه‌گذاران خارجی به منظور افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی خواهد شد.

متغیر تورم $INFLA$ و توان دوم آن رابطه مورد انتظار را با سرمایه‌گذاری خارجی داشته و از اهمیت آماری بالایی برخوردار است. افزایش تورم اثر بازدارنده غیرخطی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد به طوری که تورم، در سطوح پایین، اثرات بازدارنده بیشتری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

با توجه به نتایج مندرج در جدول ۲، با مقایسه F حاصل از آزمون والد با F جدول، فرضیه H_0 مبنی بر عدم وجود رابطه علی از GG به $LogFDI$ در مقابل فرضیه مخالف مبنی بر وجود رابطه علی از GG به $LogFDI$ رد می‌شود. به علاوه هیچگونه رابطه علیتی از $LogFDI$ به GG وجود ندارد.

۶. نتایج تجربی

در این قسمت تصریح‌های مختلفی را مورد برازش قرار داده و بهترین الگو از لحاظ معنی‌دار بودن ضرایب با بالاترین میزان توضیح‌دهندگی انتخاب می‌شود. نتایج حاصل از برآورد الگو در چهار تصریح مختلف در جدول (۳) ارائه شده است.

مطابق تصریح اول و چهارم ضریب متغیر تولید ناخالص داخلی سرانه مثبت و معنی‌دار بوده و علامت مورد انتظار را دارد. در هیچ یک از تصریح‌ها، اثر خطی نرخ تورم بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی معنی‌دار نیست، اما بر اساس تصریح سوم و چهارم اثر تورم بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بصورت غیرخطی و منحنی U شکل است، به طوری که اثر نرخ تورم بر سرمایه‌گذاری خارجی، در سطوح پایین تورم منفی است اما با افزایش نرخ تورم اثر بازدارنده آن بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی کمتر و کمتر می‌شود.

در تمامی این تصریح‌ها متغیر تجارت (به صورت درصدی از تولید ناخالص داخلی هر کشور) اگرچه رابطه مثبت با سرمایه‌گذاری خارجی دارد؛ ولی تاثیر معنی‌داری بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ندارد. ضریب متغیر مخارج مصرفی سرانه خانوار (بعنوان شاخصی از هزینه نیروی کار) رابطه مثبت با سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد اما در هیچ یک از

آزمون لیمر انجام پذیرفت و در همگی آن ها با مقایسه F حاصل از آزمون لیمر با F جدول، فرضیه H_0 مبنی بر یکسان بودن عرض از مبدأها در مقابل فرضیه مخالف مبنی بر یکسان نبودن عرض از مبدأها و لزوم استفاده از روش داده های تابلویی رد شد. بنابراین روش داده های تابلویی برای برآورد مدل ها انتخاب گردید. همچنین آماره آزمون هاسمن برای همه این مدل ها معنی دار بوده و دلالت بر لزوم استفاده از الگوی اثرات ثابت دارد؛ به عبارت دیگر در همگی آن ها فرضیه H_0 مبنی بر استقلال اثر واحدهای مقطعی از متغیرهای توضیحی و لزوم به کارگیری روش اثرات تصادفی رد می شود.

دارد اما در سطوح بالا، افزایش آن اثرات بازدارنده کمتری بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارد.

میانگین شاخص های حکمرانی خوب (GG) اثر مثبت و کاملاً معناداری بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارد. بدین معنی که هرچه اجزای شش گانه سازنده GG از وضعیت مطلوبتری برخوردار باشند، GG افزایش یافته و سرمایه گذاری مستقیم خارجی نیز بالاتر خواهد بود.

در ضمن مقدار R^2 تعدیل شده (۰/۸۱۲۶۷۳) بیانگر این است که متغیرهای موجود در مدل ۸۱ درصد نوسانات سرمایه گذاری مستقیم خارجی را توضیح می دهند.

جهت مشخص کردن روش تخمین از دو آزمون لیمر و هاسمن استفاده می شود. برای تمامی مدل ها

جدول (۳): برآورد مدل های مختلف سرمایه گذاری مستقیم خارجی

متغیر	مدل ۱	مدل ۲	مدل ۳	مدل ۴
C	۴/۲۴ (۰/۸۳)	۴/۸۸ (۰/۹۵)	۷/۵۴ (۱/۴۴)	۱۰/۷۹ (۱/۹۹) **
$LogGDP$	۲/۱۰ (۳/۰۸)**	۰/۷۶ (۰/۴۸)	۱/۰۴ (۰/۶۶)	۱/۲۵ (۱/۷۳) *
INF	۸/۵۵E-۰۵ (۰/۱۲)	۰/۰۰۰۱ (۰/۲۵)	-۰/۰۰۹ (-۲/۰۷) **	-۰/۰۰۹ (-۲/۰۷) **
INF^2	-	-	۹/۰۳E-۰۶ (۲/۱۴) **	۸/۷۲E-۰۶ (۲/۱۲) **
$TRADE$	۰/۰۰۷ (۱/۰۴)	۰/۰۰۶ (۰/۹۵)	۰/۰۰۷ (۱/۱۰)	-
$TELE$	-	-	-	۰/۰۰۴ (۱/۶۴) *
$LogHCEXP$	-	۱/۳۵ (۰/۹۲)	۰/۶۸ (۰/۴۶)	-
GG	۲/۱۹ (۴/۷۶) **	۲/۲۲ (۴/۸۰) **	۲/۱۶ (۴/۷۳) **	۲/۰۵ (۴/۷۷) **
R^2	۰/۸۳	۰/۸۳	۰/۸۳	۰/۸۳
R^2 تعدیل شده	۰/۸۰	۰/۸۰	۰/۸۱	۰/۸۱
آماره آزمون لیمر ^۱	(۱۱/۵۷)***	(۹/۹۳)***	(۹/۹۹)***	(۱۱/۵۵)***
آماره آزمون هاسمن ^۲	(۱۵/۴۲)***	(۱۴/۱۹)***	(۱۲/۵۸)***	(۱۱/۱۴)***

توضیحات: مقادیر داخل پرانتز آماره t را نشان می دهد. علائم *** و ** و * نشان دهنده اهمیت آماری ضرایب در سطح به ترتیب ۱٪، ۵٪ و ۱۰٪ هستند.

^۱ Leamer Test

^۲ Hausman Test

۱-۶. تخمین الگو به تفکیک شاخص های حکمرانی خوب

در این قسمت تأثیر هر یک از شاخص های حکمرانی خوب به تفکیک بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی مورد بررسی قرار می گیرد. بدین منظور مدل های جداگانه ای بر اساس بهترین تصریح نهایی (چهارم) برای هر یک از شاخص های حکمرانی برآورد می

گردد. به عبارت دیگر به جای متغیر GG در تصریح چهارم، هر یک از مولفه های شاخص حکمرانی جایگزین می گردد و ثبات نتایج مورد بررسی قرار می گیرد. جدول (۳) نتایج برآورد مدل ها را به تفکیک مؤلفه های حکمرانی خوب نشان می دهد.

جدول (۴): نتایج تخمین الگو به تفکیک شاخص های حکمرانی خوب

متغیر	تصریح ۱	تصریح ۲	تصریح ۳	تصریح ۴	تصریح ۵	تصریح ۶
عرض از مبدأ	(۰/۸۴)۴/۷۷	(۰/۷۹)۴/۴۹	(۱/۴۶)۸/۶۱	(۱/۹۹)۱۱/۴۵	(۱/۹۳)۱۰/۶۱	(۲/۴۷)۱۳/۲۱
$LogGDP$	(۲/۷۳)۲/۰۴	(۲/۸۱)۲/۰۹	(۲/۰۰۲)۱/۵۵	(۱/۴۹)۱/۱۴	(۱/۷۸)۱/۲۹	(۱/۴۳)۱/۰۱
INF	(-۲/۳۷)۰/۰۱	(-۱/۸۵)۰/۰۰۸	(-۱/۸۳)۰/۰۰۸	(-۲/۸۸)۰/۰۰۱	(-۳/۰۹)۰/۰۱۳	(-۱/۵۳)۰/۰۰۶
INF^2	(۲/۳۷)۱/۰۳E-۰۵	(۱/۸۴)۸/۱۱E-۰۶	(۱/۸۵)۸/۴۲E-۰۶	(۲/۸۴)۱/۲۱E-۰۵	(۳/۰۴۲)۱/۲۶E-۰۵	(۱/۶۱)۶/۵۴E-۰۶
$TELE$	(۰/۷۲)۰/۰۰۱	(۰/۸۹)۰/۰۰۲	(۰/۵۸)۰/۰۰۱	(۱/۵۰)۰/۰۰۳	(۱/۵۸)۰/۰۰۳	(۰/۷۵)۰/۰۰۱
VO	(۲/۶۳)۱/۱۲	---	---	---	---	---
ST	---	(۳/۰۰۴)۰/۷۸	---	---	---	---
EF	---	---	(۱/۹۶)۰/۷۳	---	---	---
QU	---	---	---	(۳/۵۳)۰/۸۰	---	---
RU	---	---	---	---	(۴/۴۳)۱/۷۱	---
CO	---	---	---	---	---	(۵/۵۴)۲/۱۹
R^2	۰/۸۱	۰/۸۲	۰/۸۱	۰/۸۲	۰/۸۳	۰/۸۴
R^2 تعدیل شده	۰/۷۸	۰/۷۹	۰/۷۸	۰/۷۹	۰/۸۰	۰/۸۲

توضیحات: مقادیر داخل پرانتز آماره t را نشان می دهد. علائم * و * * نشان دهنده اهمیت آماری ضرایب در سطح به ترتیب ۵٪ و ۱۰٪ هستند.

مقررات (QU)، حاکمیت قانون (RU) و کنترل فساد (CO) اثر مثبت و کاملاً معناداری بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارند. بدین معنی که هر چه این متغیرها

همان طور که در جدول (۳) مشاهده می شود، متغیرهای حق اظهار نظر و پاسخگویی (VO)، ثبات سیاسی (ST)، اثر بخشی دولت (EF)، کیفیت قوانین و

۷. نتیجه گیری

تحقیق حاضر با هدف بررسی اثر حکمرانی خوب بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی برای ۱۵ کشور با درآمد متوسط (شامل ایران) بین سال های ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۵ با استفاده از روش داده های پانلی مبتنی بر روش اثرات ثابت انجام شده است. مسلماً توجه به مؤلفه های حکمرانی می تواند توانایی اقتصاددانان را در توضیح حقایق تجربی جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در سطح جهان افزایش دهد و زمینه ساز اتخاذ واقع بینانه تر سیاست های اقتصادی باشد. نتایج حاصله را میتوان به صورت زیر خلاصه کرد:

۱- میانگین شاخص های حکمرانی خوب، GG در تمامی تصریح ها اثر مثبت و کاملاً معناداری بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارد.

۲- متغیرهای حق اظهار نظر و پاسخگویی، ثبات سیاسی، اثر بخشی دولت، کیفیت قوانین و مقررات، حاکمیت قانون و کنترل فساد هر یک به تنهایی نیز اثر مثبت و معناداری بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارند. لذا هرچه این متغیرها از وضعیت مطلوبتری برخوردار باشند، سرمایه گذاری مستقیم خارجی بالاتر خواهد بود. بنابراین اگر در یک جامعه، شهروندان از قدرت و ابزار بیشتری برای اعتراض و اظهار نظر نسبت به اقدامات دولتمردان برخوردار باشند، ثبات سیاسی بالاتر حاکم باشد، قانون گذاری در زمینه بازار نیروی کار، تعرفه و کسب و کار و اجرای قوانین کار آتر باشند (دست و پاگیری کمتر قوانین)، ساختار قضایی مستقل تر و دفاع از حقوق مالکیت

از وضعیت مطلوبتری برخوردار باشند، سرمایه گذاری مستقیم خارجی بالاتر خواهد بود. بنابراین اگر در یک جامعه، شهروندان از قدرت و ابزار بیشتری برای اعتراض و اظهار نظر نسبت به اقدامات دولتمردان برخوردار باشند، ثبات سیاسی بالاتر حاکم باشد، قانون گذاری در زمینه بازار نیروی کار، تعرفه و کسب و کار و اجرای قوانین کار آتر باشند (دست و پاگیری کمتر قوانین)، ساختار قضایی مستقل تر و دفاع از حقوق مالکیت موثرتر باشد و در نهایت اراده و عزم ملی و سیاسی برای مقابله با فساد بالاتر باشد، FDI بیشتر است. در میان متغیرهای مذکور، شاخص کنترل فساد به لحاظ اندازه عددی بیشترین اهمیت را در میان سایر مؤلفه ها در تحولات FDI داشته است. لذا بنظر می رسد که مبارزه با فساد، بیشترین اولویت را در بهبود حکمرانی و افزایش جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی داشته باشد.

علاوه براین، نتایج حاصل از تخمین به روشنی گویاست که متغیر تولید ناخالص داخلی سرانه در تمامی برآوردها به غیر از برآوردهای (۶) و (۴)، اثر مثبت و معنی دار و متغیر تورم در تمامی برآوردها بجز برآورد (۶)، اثر منفی و معنی داری بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارند. متغیر زیر ساخت های اقتصادی اگرچه اثر مثبت بر FDI دارد، ولی در هیچ یک از برآوردها معنی دار نیست. در کلیه برآوردها، متغیرهای موجود در مدل بین ۷۸ تا ۸۲ درصد از نوسانات سرمایه گذاری مستقیم خارجی را توضیح می دهند.

بر اساس بررسی‌های این تحقیق، فساد مهمترین عامل منفی اثر گذار بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی محسوب می‌شود. بنابراین توصیه می‌شود جهت کاهش فساد در کشور نسبت به اصلاح رویه‌های قضایی و افزایش کارآمدی دستگاه قضایی، کاهش دخالت دولت در اقتصاد، زمینه‌سازی جهت ایجاد نهادهای مدنی و احزاب قدرتمند در کشور اقدام گردد.

منابع

1. Abdel-Rahman, A-M. M, (2002), the Determinants of FDI in the Kingdom of Saudi Arabia, Department of Economics, King Saudi University.
2. Adeoye, A., (2004), Macroeconomic Level Corporate Governance and FDI in Emerging Markets: Is There a Close Relationship? A Dissertation Thesis Presented to the Management Department, School of Social Science and Public Policy, King's College London.
3. Agheli Kohnehshahri, L. (2005), "Estimation of FDI Function for Selected Islamic Countries," *Tahghihat-e-Eghtesadi*, 17.
4. Ahmadi hadid, B. (2007), The Determinants of FDI Inflow by Emphasizing on Economic Security, MA Thesis, Tehran University, Faculty of Economics.
5. Alfaro, L. S. Kalemli-ozcan, and V. Vadym (2005), Why Does Not Capital Flow from Rich to Poor Countries? An Empirical Investigation, NBER Working Paper, No.11901.
6. Baltagi, B. H. (1995), *Econometric Analysis of Panel Data*, New York: Wiley & Sons.

موثرتر باشد و در نهایت اراده و عزم ملی و سیاسی برای مقابله با فساد بالاتر باشد، FDI بیشتر است. در میان مولفه‌های حکمرانی، ضریب متغیر کنترل فساد به لحاظ اندازه عددی مهمترین عامل تعیین کننده FDI محسوب می‌شود.

۳- با توجه به نتایج بدست آمده در تحقیق، تولید ناخالص داخلی سرانه به عنوان شاخصی برای اندازه بازار، تاثیر مثبتی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته است. براین اساس تولید ناخالص داخلی سرانه و رشد آن موجب افزایش انگیزه ورود سرمایه‌گذاران خارجی به کشورهای مورد بررسی می‌شود.

۴- شاخص استفاده شده برای زیر ساخت‌های اقتصادی نیز تاثیر معنی داری بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد. به عبارت دیگر گسترش زیر ساخت‌ها شامل بنادر، جاده‌ها و فرودگاه‌ها، زیر ساخت‌های ارتباطی (پست، تلفن و اینترنت) و حمل و نقل باعث کاهش هزینه فعالیت‌های اقتصادی، افزایش نرخ بازده سرمایه و در نتیجه ایجاد انگیزه سرمایه‌گذاران خارجی به منظور افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشور خواهد شد.

۵- متغیر تورم اثر منفی و معنی داری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته است. افزایش تورم اثر بازدارنده غیر خطی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد. یعنی افزایش تورم بویژه در سطوح پایین اثرات بازدارنده بیشتری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد.

16. Kaufmann, D., A. Kraay and P. Zoido-Lobaton (1999), Aggregating Governance Indicators, Washington DC: World Bank Policy Research Department Working Paper, No. 2195.
17. Malek Sadat, Saeed (2007), the Effect of Good Governance on Economic Growth”, MA Thesis, Faculty of Economics, Allameh University of Tehran.
18. Meidari, A. and J. Kheirkhahan (2004), Good Governance: The Foundation of Development, Tehran: Iran’s Parliamentary Economic Research Center.
19. Meidari, A. (2004), a Change in the World Bank Policies and Emersion Theory of Good Governance, Tehran: Iran’s Parliamentary Economic Research Center.
20. Mirzaebrahimi, R. (2005), Doing Economical Reforms in Iran by Emphasizing on Stiglitz's Viewpoints, MA Thesis, Faculty of Economics, Allameh University of Tehran.
21. Ögütçü, M. (2002), Good Governance and Best Practices for Investment Policy and Promotion, UNCTAD Workshop on Efficient and Transparent Investment Promotion Practices: The Case of LDCs Geneva.
22. Shah Abadi, A. and A. Mahmoudi (2005), “The Identification of FDI in Iran”, *Bioquarterly Journal of Economic Essays*, 2 (5), 89-126.
23. Shepotylo, O. (2006), Regional Governance Infrastructure: the Positive Externality on the Inflow of Foreign Direct Investment, University of Maryland.
24. Suliman, O. (2005), Quality of Governance, FDI, and Currency Black Markets: Evidence from MENA Countries, Economic Research Forum,
7. Baptiste, B. J. (2004), Bad Governance and Low Foreign Direct Investment in Haiti, Antwerp University.
8. Busse, M. and C. Hefeker (2005), Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment, HWWA Discussion Paper, Hamburg Institute of International Economics, 1-24.
9. Davoodi, P. and A. Shahmoradi (2004), “The Factors Affecting on FDI Absorption in Iranian Economy and 46 Countries in Framework of an Integrated Model”, *Quarterly Journal of Iranian Economic Research*, 20, 81-113.
10. Gamber, N. E. and A. K. S. Scott (2007), “A Threshold Analysis of the Relationship between Governance and Growth,” *International Economic Journal*, 21 (2), 255-278.
11. Globerman, S., D. Shapiro and Y. Tang (2004), “Governance and Foreign Direct Investment in Emerging and Transition European Countries,” *International Finance Review*, 6, 431-459.
12. Hall, R. E and C. Jones (1999), “Why Do Some Countries Produce So much more Output per Worker than Others?”, *Quarterly Journal of Economics*, 114, 83-116.
13. Hayami, U. (2001), Development Economy: from Poverty to Nations’ Wealth, Translated by G. A. Armaki, Tehran: Ney Publisher.
14. Hosseinzadeh Bahreni, M. H. (2004), “The Effective Factors in Investment Security in Iran,” *Bioquarterly Journal of Economic Essays*, 1 (2).
15. Kaufmann, D., A. Kraay and M. Massimo (2007), the Worldwide Governance Indicators Project: Answering the Critics, Washington DC: World Bank Policy Research Working Paper, No. 4149.

- 12th Annual Conference, Grand Hyatt Cairo, Egypt.
25. UNCTAD, World Investment Report, 1996.
 26. UNCTAD, World Investment Report, 2007.
 27. Wernick, A. D., J. Haar, and S. Shane (2009), "Do Governing Institutions Affect Foreign Direct Investment Inflows? New Evidence from Emerging Economies," *International Journal of Economics and Business Research*, 1, 317-332.
 28. World Bank, (2002), World Development Report: Building Institutions for Markets, Translated by A. Habibi, Management & Planning Origination Publication, Tehran, Iran.