

سرمایه گذاری مستقیم خارجی، توسعه بازار مالی بر رشد اقتصادی در کشورهای منتخب غرب آسیا

سمیرا شراباف^۱

کارشناس ارشد اقتصاد دانشگاه آزاد اسلامی واحد خمینی شهر

samira.sharbaf@iaukhsh.ac.ir

سید کمیل طیبی

استاد اقتصاد بین الملل و عضو هیأت علمی دانشگاه اصفهان

sk.tayebi@ase.ui.ac.ir

مصطفی رجبی

استادیار و عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد خمینی شهر

rajabi@iaukhsh.ac.ir

چکیده

رشد اقتصادی از اهداف مهم کلان اقتصادی هر کشور است و برای رسیدن به یک رشد اقتصادی پایدار عوامل زیادی تأثیر گذارند. بر این اساس سرمایه گذاری مستقیم خارجی، که یک اقتصاد داخلی را با اقتصاد جهانی پیوند می‌زند، عامل موثر و تعیین کننده‌ای بر رشد اقتصادی است؛ منوط به این که شرایط جذب آن در یک کشور فراهم باشد. یکی از شروط لازم برای چنین تحولی وجود یک بازار مالی توسعه یافته و کاراست. در حقیقت کشورهای توسعه یافته دارای چنین تجربه استفاده از سرمایه گذاری مستقیم خارجی برای رسیدن به رشد اقتصادی پایدار هستند که نمی‌توان نقش بازارهای مالی را در آن‌ها نادیده گرفت. در این پژوهش، هدف ارزیابی نقش جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی و توسعه بازار مالی بر رشد اقتصادی در منتخبی از کشورهای غرب آسیا از جمله ایران طی دوره ۲۰۱۱-۱۹۹۵ است، که در قالب تعیین یک اثر متقاطع بین سرمایه گذاری مستقیم خارجی و توسعه مالی با استفاده از الگوی رشد اقتصادی آن‌ها مورد مطالعه قرار می‌گیرد. نتایج تجربی که حاصل برآورد الگوی رشد اقتصادی کشورهای منتخب غرب آسیا به روش داده‌های تابلویی است، نشان می‌دهد در صورتی که توسعه بازار مالی وجود داشته باشد، سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارای اثر مثبت و معنی داری بر رشد اقتصادی است.

طبقه بندی O47 ,D53 ,G21:JEL

واژه های کلیدی: رشد اقتصادی، سرمایه گذاری مستقیم خارجی، توسعه‌ی بازار مالی، داده‌های تابلویی.

^۱ - نویسنده مسئول

۱ - مقدمه

الگوهای مختلفی که در ادبیات رشد بیان شده‌اند، اکثراً انباشت سرمایه و فناوری تولید را به عنوان عوامل مؤثر بر رشد معرفی کرده‌اند. پس از جنگ جهانی دوم، الگوهای هارود دومار^۱، پس انداز را به منزله‌ی عامل اصلی و تعیین کننده‌ی رشد اقتصادی معرفی کرده است. در الگوی کلاسیک، انباشت سرمایه یکی از عوامل مهم رشد اقتصادی است، و از منابعی که می‌تواند کمبود منابع لازم برای انباشت سرمایه را تأمین کند، جذب سرمایه‌های خارجی است. سرمایه گذاری مستقیم خارجی از بین انواع سرمایه گذاری خارجی به دلیل مزیت‌هایی می‌تواند منبع کارآمدی برای انباشت سرمایه و به دنبال آن ارتقای رشد اقتصادی باشد. این مزیت‌ها مثل انتقال فناوری، انتقال شیوه‌های مدیریتی، بازاریابی نوین و اتصال به بازارهای بین‌المللی هستند. سرمایه گذاری مستقیم خارجی در بستر یک بازار مالی پویا به صورت مجموعه‌ای از سرمایه ارزان، مدیریت کارا، تکنولوژی پیشرفته و دستیابی راحت‌تر به بازارهای بین‌المللی تعریف می‌شود، می‌تواند بر رشد اقتصادی اثر مثبت و پایداری داشته باشد^[۱].

نتایج پژوهش‌های مختلف نشان داده که وجود شرایطی در داخل کشور میزبان در تأثیرگذاری سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی مؤثر است. از جمله این شرایط توسعه‌ی بازار مالی در داخل کشور میزبان است. بازارهای مالی نقش کلیدی در تجهیز و هدایت وجوه موجود در کشور به سمت بخش‌های تولیدی و صنعتی و به تبع آن بهبود رشد اقتصادی دارند. گسترش بازارهای مالی موتور محرک رشد اقتصادی کشورهاست. وجود بازارهای مالی توسعه یافته راه را برای استفاده بهتر از سرمایه گذاری خارجی و جذب آنان هموار می‌سازد و عموماً نرخ‌های بازده سرمایه گذاری بالا همراه با ثبات در مقررات مربوط به مالیات، بیمه و تجارت می‌تواند عامل انگیزشی برای سرمایه گذاری خارجی باشد. حال آن که توسعه بازارهای مالی به سرعت و کارایی جذب سرمایه گذاری خارجی کمک می‌نماید. گسترش بازارهای مالی جدای از اینکه به عنوان یک عامل تسهیل کننده در سرمایه گذاری خارجی است، خود بیانگر رونق و پویایی اقتصاد نیز هست که می‌تواند نشانه ثبات اقتصادی محسوب شود و عاملی بر جذب بیشتر سرمایه گذاری خارجی نیز باشد^[۲].

توسعه سیستم مالی در کشور میزبان یکی از مهم‌ترین پیش شرط‌های لازم جهت اثرگذاری مثبت سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی است. سیستم مالی توسعه یافته منجر به تخصیص کارایی منابع و بهبود قدرت جذب یک کشور در رابطه با جریان‌های ورودی سرمایه گذاری مستقیم خارجی می‌شود. بدین ترتیب اثرات سرریز تکنولوژیکی ناشی از سرمایه گذاری مستقیم خارجی به حد بالای خود خواهند رسید. توسعه سیستم مالی از دو طریق بر رشد اقتصادی مؤثر خواهد بود. اول آن که منجر به تحرک پس‌اندازها می‌شود و بر حجم منابع در دسترس برای تأمین مالی سرمایه گذاری می‌افزاید. دوم آن که، منجر به پوشش و کنترل پروژه‌های سرمایه گذاری می‌شود. همچنین توسعه سیستم مالی در داخل ممکن است امکاناتی را جهت اعطای وام به بنگاه‌های خارجی فعال در داخل در جهت گسترش فعالیت‌های ابداعی آن‌ها در کشور فراهم آورد، که بدین ترتیب، به صورت غیر مستقیم به افزایش سرایت تکنولوژی‌های جدید به بنگاه‌های داخلی و بنابراین افزایش رشد اقتصادی می‌انجامد^[۳].

مطالعات زیادی به طور جداگانه تأثیر سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی و تأثیر توسعه مالی بر روی رشد اقتصادی را مورد بررسی قرار داده‌اند، اما ارزیابی اثر متقاطع سرمایه گذاری مستقیم خارجی و توسعه مالی بر رشد اقتصادی

¹- Harrod and Domar

کمتز مورد توجه پژوهشگران بوده است، که در این مطالعه بدان پرداخته می‌شود. دلیل انتخاب کشورهای غرب آسیا^۱ این بوده که کشورهای شرق آسیا با توسعه‌ی بازار مالی که در سال‌های اخیر انجام داده‌اند توانسته‌اند به میزان زیادی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را جذب کنند و در مسیر توسعه‌یافتگی و رشد قرار بگیرند، اکنون کشورهای غرب آسیا می‌توانند از این منظر مورد آزمون قرار گیرند که آیا توسعه‌ی بازار مالی و همچنین جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی باعث رشد اقتصادی این کشورها می‌شود یا خیر.

۲- سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، توسعه مالی و رشد اقتصادی

از عواملی که رشد اقتصادی را تحت تأثیر قرار می‌دهد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است. بر اساس تئوری‌های رشد درون‌زا، جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به واسطه انتقال فناوری منجر به ایجاد سرریزهای بهره‌وری در اقتصاد می‌شود که این خود باعث رشد اقتصادی می‌گردد^[۴].

در تئوری‌های رشد درون‌زا، فناوری به عنوان یک عامل درون‌زا تلقی می‌شود. در این الگوها فرض بر آن است که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نسبت به سرمایه‌گذاری داخلی از کارایی بیشتری برخوردار است. در این الگوها تأکید بر کانال‌های دیگری از قبیل تحقیق و توسعه، سرمایه‌انسانی، نرخ ارز، عوامل بیرونی یا اثرات سرریز است که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از این طریق باعث رشد اقتصادی می‌شود. هرمس و لسنینک^۲ کانال‌هایی که از طریق آن‌ها سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌تواند اثرات بیرونی مثبت داشته باشد را چند عامل می‌دانند. نخست کانال رقابتی که از طریق آن رقابت بین نیروی کار و سرمایه باعث افزایش کارایی و بهره‌وری این دو عامل می‌گردد، در نتیجه از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به عنوان یک کاتالیزور که فرایند رشد را تسهیل می‌کند یاد می‌شود. دوم کانال‌های یادگیری که توسط نیروی کار و مدیران آموزش می‌بینند. سوم کانال‌های ارتباطی که از طریق آن انتقال سرمایه منجر به انتقال فناوری می‌شود، چهارم، اثر تقلید که بر اساس آن بنگاه‌های داخلی سعی به کپی برداری از فناوری‌های خارجی می‌کنند. اثر سرریز انتقال فناوری از طریق سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تنها در صورتی موفقیت‌آمیز خواهد بود که ظرفیت‌های جذب مناسب در کشور میزبان وجود داشته باشد.

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ممکن است از طریق بسط شرکت‌های داخلی به دلیل خاصیت تکمیلی در فرایند تولید و یا به وسیله افزایش بهره‌وری از طریق سرریزهای تکنولوژی پیشرفته، از سرمایه‌گذاری داخلی حمایت کند و باعث افزایش سرمایه‌گذاری داخلی گردد، که خود مشوق بیشتر رشد اقتصادی است و به عنوان اثر مستقیم سرمایه‌گذاری خارجی تلقی می‌شود.

در حقیقت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، رشد اقتصادی را توسط فراهم نمودن سرمایه‌ی خارجی رونق می‌بخشد و از طریق رشد اقتصادی، منافع سرمایه‌گذاری خارجی گسترش می‌یابد. علاوه بر این سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی معمولاً به همراه تکنولوژی پیشرفته، سازماندهی و مدیریت برتر وارد یک کشور می‌شود. بنابراین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به عنوان موتور رشد در کشورهای کمتر توسعه یافته شناخته شده است. این مطلب در مطالعه برنزتین، گریگوریو و لی^۳ [۵] نیز نشان داده

^۱ - ارمنستان، آذربایجان، بحرین، ایران، اردن، کویت، لبنان، عمان، عربستان سعودی، سوریه، یمن، قطر، امارات متحده عربی. همچنین کشورهای قبرس، گرجستان و ترکیه هم به این کشورها اضافه شدند، که در دسته بندی سازمان ملل جزء غرب آسیا محسوب می‌شوند.

^۲ - Hermes and Lensink

^۳ - Borensztein et al

شده است، آن‌ها بر این عقیده‌اند که اثرات سودمند سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی توسط کارایی بالاتری که این نوع سرمایه گذاری به خاطر تکنولوژی پیشرفته دارد، حاصل می‌شود نه صرفاً از طریق انباشت بیشتر سرمایه. همچنین رانا و دولینگ^{۱۶} نیز معتقدند که اثر مثبت سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی به دلیل افزایش کارایی سرمایه از مسیر انتقال تکنولوژی مناسب و پیشرفته حاصل می‌شود.

کشورهای در حال توسعه برای رشد اقتصادی به انباشت سرمایه و تکنولوژی نیازمند هستند. از آنجا که منبع انباشت سرمایه، سرمایه گذاری است؛ بنابراین، برای انجام سرمایه گذاری می‌باید یا پس انداز لازم در سیستم مالی وجود داشته باشد و یا دولت بتواند با استفاده از هزینه های عمرانی سرمایه گذاری لازم را انجام دهد. ولی، مشکل موجود در کشورهای در حال توسعه این است که در این کشورها به دلیل ناکارایی بخش دولتی بیشتر درآمدها صرف هزینه ی جاری می‌شود و منابع برای هزینه های عمرانی کافی نیست. افزون بر این، در این کشورها با پایین بودن پس انداز و پایین بودن کارایی سرمایه گذاری به دلیل عقب ماندگی تکنولوژیکی (عقب ماندگی تکنولوژی سبب می‌شود که از سرمایه موجود به طور کارا استفاده نشود) منابع برای سرمایه گذاری کافی نیست. یکی از منابعی که می‌تواند کمبود انباشت سرمایه را جبران کند، استفاده از سرمایه گذاری خارجی است. از بین انواع مختلف سرمایه گذاری خارجی، سرمایه گذاری مستقیم خارجی به دلیل مزیت هایی مانند انتقال تکنولوژی، ارتباط با بازارهای بین المللی، انتقال مهارت های مدیریتی و غیره منبعی مناسب تر برای انباشت سرمایه و به دنبال آن ارتقای رشد اقتصادی است. سرمایه گذاری مستقیم خارجی با تأثیرگذاری بر کارایی سرمایه گذاری داخلی تأثیرگذار می‌تواند بر رشد اقتصادی تأثیری مثبت داشته باشد، البته این تأثیر به وضعیت توسعه ی بازار مالی کشور میزبان بستگی دارد این رابطه را می‌توان به عنوان تأثیر ترکیبی سرمایه گذاری مستقیم خارجی و توسعه ی بازار مالی بر کارایی سرمایه گذاری یا بهره وری کل عوامل تولید در نظر گرفت^{۱۷}.

نظام های مالی کار آمد با شناسایی و تأمین مالی فرصت های مناسب کسب و کار، تجهیز پس اندازها، پوشش و متنوع سازی ریسک و همچنین تسهیل مبادلات کالاها و خدمات موجب گسترش فرصت های سرمایه گذاری می‌گردند. از سوی دیگر، افزایش کارایی در سیستم مالی در نهایت با بهبود تخصیص منابع، ارتقای سرمایه گذاری و تسریع در انباشت سرمایه، موجبات رشد بالاتر اقتصادی را فراهم می‌آورد. همچنین، سیستم های مالی کارآمد موانع تأمین مالی خارجی را کاهش داده و با تسهیل شرایط دسترسی واحدهای تولیدی و صنعتی به سرمایه های خارجی، زمینه گسترش سرمایه های خارجی، زمینه گسترش سرمایه گذاری و رشد اقتصادی بیشتر را فراهم می‌سازند.

با گسترش بازارهای مالی، امکان و زمینه های مختلف سرمایه گذاری شکل می‌گیرد و بخش خصوصی قادر است انواع راهکارهای متناسب با نیازهای خود برای پس انداز در شرایط با ریسک کمتر را انتخاب کند. همچنین از طریق تجهیز منابع حاصل از وجوه پس انداز کنندگان و هدایت آن‌ها به فعالیت های اقتصادی سودآور و دارای ارزش افزوده بالا، می‌تواند باعث افزایش رشد اقتصادی شود. بخش مالی با کاهش هزینه های مبادله در اقتصاد نهایتاً باعث ارتقای سطح پس انداز، انباشت سرمایه، رشد فناوری و رشد اقتصادی می‌شود. توسعه ی مالی زمانی اتفاق می‌افتد که توانایی بازار مالی در انجام این وظایف توسعه یابد و تصمیم گیری برای پس انداز و سرمایه گذاری را بهبود بخشیده و در نهایت موجب رشد اقتصادی گردد^{۱۸}.

سرمایه گذاری مستقیم خارجی و سیاست های توسعه ی بازار مالی می‌تواند ناکارایی در تولید را کاهش داده و موجب تقویت رشد اقتصادی گردد. این واقعیت از آنجا نشأت می‌گیرد که کشورهایی که از جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی

3- Rana and Dowling

بیشتری و همچنین بازارهای مالی توسعه یافته تری برخوردارند، رشد اقتصادی سریع تری را تجربه نموده‌اند. در حالی که تأثیر ساختار مالی بر ساختار اقتصادی آن چنان مهم است که بدون داشتن یک بخش مالی کارا نمی‌توان به رشد اقتصادی و جذب منابع خارجی دست یافت. در این خصوص اقتصاد دانانی مانند هیکس^۱ و شومپیتر^۲ بر ساختار توسعه مالی تأکید دارند و آن را موتور و جزء جدایی ناپذیر فرایند رشد اقتصادی برشمرده‌اند.

توسعه سیستم‌های مالی باعث افزایش کارایی در تخصیص منابع می‌شوند و ظرفیت کشور میزبان را در جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی افزایش می‌دهند. یکی از مهم‌ترین کانال‌های انتقال آثار سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی توسعه فن آوری است که همراه با جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی قابل دسترسی است. مهم‌ترین دلایل تأثیر مثبت یک سیستم مالی توسعه یافته بر فرآیند ترویج فن آوری از طریق سرمایه گذاری مستقیم خارجی عبارت است از: الف) واضح است که اکثر شرکت‌های داخلی برای به هنگام کردن و تجهیز فن آوری جدید، و نیز ارتقای مهارت‌های کارکنان خود نیاز به سرمایه گذاری دارند. در تجزیه و تحلیل برنامه‌های سرمایه گذاری، توسعه سیستم‌های مالی داخلی (بانک‌ها و بازارهای سرمایه و سهام)، میزان توسعه شرکت‌های داخلی را از طریق تأمین منابع خارجی روشن می‌کند. ب) از آنجا که سرمایه گذاری در فن آوری‌های جدید، نسبت به دیگر پروژه‌های سرمایه گذاری، از ریسک بالاتری برخوردار است، سیستم مالی به طور عام، و موسسه‌های مالی ویژه به طور خاص، در کاهش این ریسک‌ها مؤثرند. بدین طریق کارآفرینان با انگیزه داخلی، عملاً به هنگام کردن فن آوری‌های موجود یا تجهیز فن آوری‌های جدید ارائه شده توسط شرکت خارجی را به عهده گرفته و موجب افزایش سرعت، خلاقیت و فن آوری می‌شوند. ج) سیستم‌های مالی توسعه یافته می‌توانند وام‌های مورد نیاز شرکت‌های خارجی را تأمین کنند تا آنان فعالیت‌های خود را در کشور میزبان توسعه دهند. این مسأله افق سیر فن آوری جدید، به شرکت‌های داخلی را افزایش خواهد داد. در واقع بخشی از سرمایه گذار مستقیم خارجی، داده‌های مالی است که شرکت‌های خارجی برای تأمین منابع خود از طریق قرض یا سهام در بازارهای مالی کشور میزبان، سرمایه گذاری می‌کنند. بنابراین کیفیت و در دسترس بودن بازارهای مالی داخلی بر نفوذ سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ترویج فن آوری در کشور میزبان تأثیر گذار است.^۹

برای کسب دانش جدید، بنگاه‌های داخلی نیازمند جایگزینی فعالیت‌های بیشتر، سازماندهی ساختار، خرید ماشین آلات جدید و استخدام مدیران جدید و نیروی کار ماهر هستند. اگرچه بعضی از بنگاه‌های داخلی قادر هستند تا هزینه‌های این موارد را با منابع داخلی تأمین کنند ولی شکاف زیاد بین تکنولوژی (فناوری) فعلی بنگاه‌های کشور میزبان و فناوری روز، نیاز به تأمین مالی از خارج بنگاه‌ها را الزام آور می‌کند. بنابراین، اگر بازار مالی کشور میزبان از توسعه کافی برخوردار باشد می‌تواند به بنگاه‌های داخلی بهتر خدمات دهد و از این طریق بنگاه‌های داخلی شرایط بهتری برای ارتباط با بنگاه‌های خارجی پیدا کرده و بیشتر می‌توانند از مزیت‌های این ارتباطات برخوردار شوند. علاوه بر این، تولیدکننده‌ی خارجی در فرایند تولید از نیروی کار کشور میزبان استفاده می‌کند. چنین تولیدکننده‌ای برای تولید و آشنا کردن این نیروی کار با فناوری بنگاه تولیدی خود، مجبور است تا نیروی کار کشور میزبان را آموزش دهد، بدین ترتیب نیروی کار با اشتغال در بخش تولیدی خارجی هم درآمد کسب می‌کند و هم سرمایه‌ی انسانی وی افزایش می‌یابد. نیروی کار بعد از مدتی که در بخش خارجی مشغول کار بود، می‌تواند با استفاده از توانایی جدید خود در بخش داخلی به عنوان کارآفرین فعالیت کند. فعالیت وی به عنوان کارآفرین بستگی به این

¹- Hicks

²- Schumpeter

امر دارد که آیا این نیروی کار می‌تواند سرمایه‌ی اولیه را برای راه اندازی بخش تولیدی فراهم کند یا نه. در اینجا بازار مالی در صورت توسعه یافتگی با تأمین نیاز مالی کارآفرین می‌تواند موجب افزایش تولید گردد. بنابراین، توسعه‌ی بازار مالی در برقراری ارتباط بین تولیدکننده‌ی داخلی و تولیدکننده‌ی خارجی (پیوند پیشین یا پسین)^۱ و فعال کردن نیروی کار برای کارآفرین شدن مؤثر واقع می‌شود. در واقع، توسعه‌ی بازار مالی موجب می‌شود تا از مزیت‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بهتر استفاده گردد. پس به طور خلاصه، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر کارایی سرمایه‌گذاری داخلی تأثیرگذار است و این تأثیر به وضعیت توسعه‌ی بازار مالی کشور میزبان بستگی دارد^[۱۰].

پیشینه تحقیق

آزمن و همکاران^۲ [۱۱] (۲۰۱۰) در مطالعه‌ی نقش بازار مالی را در رابطه بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی بررسی کردند. آن‌ها در این پژوهش با استفاده از داده‌های ۹۱ کشور در دوره‌ی زمانی ۲۰۰۵-۱۹۷۵ و روش تخمین آستانه‌ای به این نتیجه رسیدند زمانی که توسعه بازار مالی از حد معینی افزایش یابد، تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی مثبت خواهد شد.

لی و همکاران^۳ [۱۲] (۲۰۰۹) در مطالعه‌ی با عنوان "سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، توسعه مالی و رشد اقتصادی" به بررسی رابطه بلندمدت بین توسعه مالی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و تولید حقیقی پرداختند. آن‌ها با استفاده از داده‌های تابلویی برای ۳۷ کشور در حال توسعه، آزمون هم‌انباشتگی و رابطه علی بین این سه متغیر را در قالب مدل تصحیح خطا^۴ (VECM) انجام دادند. نتایج حاصل حاکی از وجود رابطه بلند مدت قوی بین این متغیرها است. نتیجه دیگری که به دست آمده، این است که شاخص‌های توسعه مالی که در این تحقیق بدهی قابل تبدیل به پول و اعتبارات بخش خصوصی در نظر گرفته شده است، نسبت به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأثیر بیشتری بر رشد اقتصادی دارد. طبق آزمون علیت، نتایج حاصل از رابطه کوتاه مدت ضعیف است، در حالی که رابطه بلند مدت بین متغیرها کاملاً روشن و قوی است. این مطالعه تأکید می‌کند که در اقتصادی که رو به جهانی شدن پیش می‌رود، زمانی منافع بالقوه در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی وجود دارد که با توسعه مالی همراه باشد. اگر یک کشور از سیستم مالی قابل اطمینان و با ثبات بهره‌مند باشد، از ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی منافع بسیار بیشتری به دست می‌آورد.

لیجانگ وال^۵ [۱۳] (۲۰۰۷) موضوع توسعه بخش مالی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی در چین بررسی کرد. وی در این تحقیق از روش گشتاورهای تعمیم یافته برای ۲۸ استان چین در دوره زمانی ۲۰۰۳-۱۹۸۶ استفاده کرد و نشان داد که تأثیر متقابل بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و شاخص مالی، رشد اقتصادی را بهبود می‌دهد.

آلفرو و همکارانش^۶ (۲۰۰۴)، در تحقیقی به بررسی ارتباط بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، توسعه بازار مالی و رشد اقتصادی پرداختند. آن‌ها در این تحقیق ابتدا به تشریح ساختار مفهومی در دو قسمت رفتار بنگاه و رفتار خانوارها در قالب مباحث خرد پرداختند و سپس، با استفاده از مبانی نظری در این زمینه مدلی مناسب را تشکیل دادند. در مرحله‌ی بعد آلفرو و

1- Forward or Backward Linkage

2- Azman et al

3- Lee et al

4- Vector Error Correction Mode

5- Ljungwall

6- Alfro et al

همکارانش با استفاده از داده‌های ۷۱ کشور در دوره‌ی زمانی ۱۹۹۵-۱۹۷۵ و با استفاده از روش پانل دیتا^۱ به این نتیجه رسیدند که سطوح پایین توسعه‌ی بازار مالی می‌تواند اثرات مثبت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی را محدود یا حتی منفی کند.

هرمس و لسنینک (۲۰۰۳) با استفاده از داده‌های سری زمانی در دوره‌های ۱۹۹۵-۱۹۷۰ برای ۶۷ کشور به بررسی نقش توسعه‌ی بازار مالی در تأثیرگذاری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی پرداختند. آن‌ها در نمونه‌های گرفته شده از کشورهای زیر صحرای آفریقا که دارای بخش مالی ضعیفی بودند، این دیدگاه را که افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، رشد اقتصادی را بهبود می‌دهد، رد کردند. همچنین آن‌ها به این نتیجه رسیدند که کشورهای کمتر توسعه یافته برای این که بتوانند تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را بر روی رشد بهبود دهند، در ابتدا باید سیستم مالی داخلی‌شان را اصلاح کنند. در کشور مطالعات بسیاری به طور جداگانه درباره‌ی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی و یا توسعه بازار مالی و رشد اقتصادی صورت گرفته است، اما درباره اثر متقاطع سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و توسعه بازار مالی مطالعات زیادی صورت نگرفته است. برای نمونه احمدی و همکاران^[۱۴] (۱۳۹۰) در پژوهشی تحت عنوان "رشد اقتصادی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه: یک تجزیه و تحلیل مبتنی بر داده‌های تابلویی" به بررسی علیت گرنجری میان رشد اقتصادی و جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی برای سه گروه درآمدی از ۱۱۲ کشور در حال توسعه طی دوره زمانی ۱۹۸۰ تا ۲۰۰۶ پرداختند. برای این منظور، آن‌ها تکنیک‌های مربوط به داده‌های تابلویی مشتمل بر ریشه واحد پانلی، هم انباشتگی پانلی و الگوی تصحیح خطای برداری پانلی را مورد استفاده قرار دادند. یافته‌های پژوهش دلالت بر آن دارد که اولاً، در هر سه گروه از کشورها، یک ارتباط مثبت و از نظر آماری معنی دار میان رشد اقتصادی و جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی وجود دارد. دوماً، شواهد قوی از علیت گرنجری میان این دو متغیر در همه گروه‌های درآمدی وجود دارد.

هادی زنوز و کمالی دهکردی^[۱۵] (۱۳۸۸) در مقاله‌ای تحت عنوان "اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی کشورهای میزبان منتخب" به بررسی اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی کشورهای میزبان پرداخته‌اند. در این خصوص ۶۷ کشور را که مطابق گزارش آنکتاد در بین ۱۴۰ کشور جهان در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از عملکرد بهتری برخوردار بوده‌اند انتخاب کرده‌اند و با کاربرد تکنیک‌های اقتصادسنجی در قالب داده‌های تابلویی برای سال‌های ۲۰۰۴-۱۹۹۸ برآوردهای لازم را انجام داده‌اند. نتایج آن‌ها بیانگر این است که: سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی رشد اقتصادی کشورهای میزبان را تقویت می‌کند، درجه‌ی توسعه‌ی کشور میزبان بر میزان جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر گذاشته و تفاوت معنا داری بین تعیین‌کننده‌های رشد اقتصادی در کشورهای نفت خیز با کشورهای دیگر وجود دارد.

۳- تصریح الگو

با در نظر گرفتن پژوهش‌های مختلفی که در زمینه رشد اقتصادی از طریق تابع تولید انجام شده است و در قسمت‌های قبل به آن پرداخته شد، الگوی پیشنهادی بر اساس تابع کاب-داگلاس می‌باشد^[۱۰]. حال با استفاده از تابع تولید کاب داگلاس می‌توان رابطه را این گونه توضیح داد:

$$Y_{it} = A_{it} K_{it}^{\alpha} L_{it}^{\beta} \quad (1)$$

¹- Panel Data

که Y ، تولید ناخالص داخلی و A سطح بهره‌وری، K موجودی سرمایه، L نیروی کار و α و β در این تابع نشان دهنده کشش-های نهاده‌ای مربوط به عوامل تولید هستند که مستقیماً از تخمین تابع تولید معرفی شده برآورد می‌شوند و t و i به ترتیب نشانگر زمان و کشور مورد بررسی است.

با لگاریتم گیری از طرفین رابطه‌ی (۱)، فرم خطی آن به صورت زیر بدست می‌آید:

$$\ln Y_{it} = \ln A_{it} + \alpha \ln K_{it} + \beta \ln L_{it} \quad (2)$$

با توجه به مطالب ذکر شده و مطالعات گاپتا و اسلام، هرمس و لنسینک، سرمایه گذاری مستقیم خارجی و توسعه بازار مالی بر بهره‌وری کل عوامل تولید موثر است. بر این اساس، در اینجا فرض می‌شود که بهره‌وری کل عوامل تولید توسط یک بخش برون‌زا (Y_{A0}) و سرمایه گذاری مستقیم خارجی (FDI) و توسعه ی بازار مالی (FI) تعیین می‌شود. همچنین طبق مطالعات صورت گرفته^[۱۶]، بهره‌وری کل عوامل تولید تابعی از عواملی از جمله درجه باز بودن اقتصادی، مخارج دولت، سرمایه انسانی می‌باشد. بنابراین تابع بهره‌وری کل عوامل تولید را می‌توان به صورت زیر نوشت:

$$A_{it} : f(FDI_{it}, FI_{it}, Open_{it}, G_{it}, HC_{it}) \\ A_{it} = B_{it} FDI_{it}^{\gamma_1} FI_{it}^{\gamma_2} OPEN_{it}^{\gamma_3} G_{it}^{\gamma_4} HC_{it}^{\gamma_5} \quad (3)$$

که در آن:

A : بهره‌وری عوامل تولید

FDI : سرمایه گذاری مستقیم خارجی

FI : توسعه بازار مالی

$Open$: درجه باز بودن اقتصاد

G : مخارج دولت

HC : سرمایه انسانی است

کیفیت نیروی انسانی، یکی از عامل مؤثر در رشد اقتصادی است. در بررسی‌های اقتصادی می‌توان گفت که سرمایه‌ی انسانی یک مفهوم کاملاً اقتصادی است. در واقع، خصوصیات کیفی انسان، نوعی سرمایه است، زیرا این خصوصیات می‌تواند باعث بهره‌وری و تولید بیشتر و ایجاد درآمد و رفاه بیشتر شود^[۱۷].

عامل دیگری که بر رشد اقتصادی اثر دارد مخارج دولت است. نظرات متعددی پیرامون اثرگذاری مخارج دولت بر رشد اقتصادی مطرح شده است. به طوری که استدلال‌هایی در هر دو جهت ارائه شده است.

درجه باز بودن اقتصاد عامل دیگری است، که بر رشد اقتصادی اثر دارد است. بالاسا^[۱۸] (۱۹۷۸) بر این باور است که یک اقتصاد باز می‌تواند صرفه‌های مقیاس را بدست آورد. زیرا بازار جهانی بزرگ‌تر از اقتصاد ملی است. همچنین یک اقتصاد برای نگهداری جایگاه خود در بازار جهانی باید هزینه‌های تولیدش را پایین نگه دارد و بنابراین در حالت کاراتری عمل می‌کند. این فشار رقابتی از سوی بازار جهانی سبب می‌شود تا نوآوری‌های بازار، مهارت‌های مدیریتی و از این دست موارد به کشور صادرکننده انتقال یابد و بتواند بهره‌وری کل عوامل را بهبود بخشد و در نتیجه رشد اقتصادی را افزایش دهد.

یک فرم لگاریتمی از رابطه (۳) به صورت زیر تعریف می‌شود:

$$\ln A_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \ln FDI_{it} + \gamma_2 \ln FI_{it} + \gamma_3 \ln OPEN_{it} + \gamma_4 \ln G_{it} + \gamma_5 \ln HC_{it} \quad (4)$$

¹- Balassa

که در آن γ_0 عرض از مبدأ معادله بهره‌وری است.

با قرار دادن معادله (۴) در معادله (۲) می‌توان الگوی ریاضی رشد اقتصادی را برای کشور i و زمان t تعریف نمود:

$$\ln Y_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \ln FDI_{it} + \gamma_2 \ln FI_{it} + \gamma_3 \ln OPEN_{it} + \gamma_4 \ln G_{it} + \gamma_5 \ln HC_{it} + \alpha \ln K_{it} + \beta \ln L_{it} \quad (5)$$

معادله استوکاستیک رشد اقتصادی هم قابل تعریف است:

$$\ln Y_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \ln FDI_{it} + \gamma_2 \ln FI_{it} + \gamma_3 \ln OPEN_{it} + \gamma_4 \ln G_{it} + \gamma_5 \ln HC_{it} + \alpha \ln K_{it} + \beta \ln L_{it} + \gamma_{ij} + v_{it} \quad (6)$$

که در آن γ_{ij} بیانگر اثرات انفرادی کشورهاست و v_{it} هم جمله خطای تصادفی را تعریف می‌کند که فرض می‌شود خوش رفتار باشد.

در این مطالعه FDI سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به صورت درصدی از تولید ناخالص داخلی استفاده شده است. FI توسعه بازار مالی است که از نسبت اعتبارات پرداختی بخش بانکی به بخش خصوصی، به تولید ناخالص داخلی استفاده شده است. $Open$ درجه باز بودن اقتصاد است و از نسبت مجموع صادرات و واردات به تولید ناخالص داخلی، $100 \times \left(\frac{\text{Export} + \text{Im Port}}{\text{GDP}} \right)$ بدست می‌آید. G مخارج دولت است که از "هزینه‌های دولت به صورت نسبی از تولید ناخالص داخلی" استفاده شده است. HC سرمایه انسانی است که از متغیر نرخ ثبت نام دانش آموزان دبیرستانی به عنوان شاخص سرمایه انسانی استفاده می‌شود. K موجودی سرمایه است که از روش موجودی پیوسته^۱ (PIM) برای برآورد موجودی سرمایه استفاده می‌شود. L هم به عنوان نیروی کار کل جمعیت نیروی کار در هر یک از کشورهای مورد بررسی را توضیح می‌دهد. در واقع یکی از شروط لازم برای تأثیرگذاری مثبت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی وجود بازار مالی توسعه یافته است. مطالعه بلوم استروم و پرسون (۱۹۸۳) کوکو و همکارانش^۲ [۱۹] (۱۹۹۶) این مسأله را نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به دلیل مزیت‌هایش اثر مثبت بر رشد اقتصادی دارد. در طرف دیگر، بعضی از مطالعات از جمله مطالعه هرمس و لنسینک (۲۰۰۳) نشان می‌دهند که سرریزی از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشور میزبان صورت نمی‌گیرد؛ مگر آنکه از یک بازار مالی توسعه یافته برخوردار باشد. بدین ترتیب جریان ورودی سرمایه‌گذاری خارجی در بستر توسعه بازار مالی شدت می‌یابد و رشد اقتصادی را ارتقا می‌بخشد از سوی دیگر به جذب سرمایه‌گذاری خارجی کمک می‌کند تا بازار مالی به خصوص در کشورهای در حال توسعه بازتر شود و توسعه یابد.

$$A_{it} : f(FDI_{it}, FI_{it}, FDI_{it} * FI_{it}, OPEN_{it}, G_{it}, HC_{it})$$

$$A_{it} = B_{it} FDI_{it}^{\gamma_1} FI_{it}^{\gamma_2} (FDI_{it} * FI_{it})^{\gamma_3} OPEN_{it}^{\gamma_4} G_{it}^{\gamma_5} HC_{it}^{\gamma_6} \quad (7)$$

بنابراین معادله (۷) در فرم جدیدتر خود به صورت زیر تعریف می‌شود:

$$\ln Y_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \ln FDI_{it} + \gamma_2 \ln FI_{it} + \gamma_3 \ln (FDI_{it} * FI_{it}) + \gamma_4 \ln OPEN_{it} + \gamma_5 \ln G_{it} + \gamma_6 \ln HC_{it} + \alpha \ln K_{it} + \beta \ln L_{it} + \gamma_{ij} + v_{it} \quad (8)$$

که در آن:

$FDI * FI$: اثر متقاطع سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و توسعه بازار مالی است.

¹- Perpetual Inventory Method

²- Kokko et al

بنابراین، معادله (۸) جهت ارزیابی تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، توسعه‌ی بازار مالی، اثر متقاطع سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و توسعه‌ی بازار مالی، درجه‌ی باز بودن، مخارج دولت و سرمایه‌ی انسانی بر روی رشد اقتصادی کشورهای منتخب غرب آسیا طی دوره زمانی ۲۰۱۱-۱۹۹۵ مورد تخمین قرار می‌گیرد. داده‌های مورد بررسی طی سال‌های ۲۰۱۱-۱۹۹۵ برآورد شده است که از بانک جهانی^۱ گرفته شده است.

۴- نتایج تجربی الگو

در این قسمت با استفاده از داده‌های ترکیبی و برآورد مدل به تحلیل تأثیر توسعه بازار مالی در تأثیرگذاری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی در کشورهای منتخب غرب آسیا در دوره ۱۹۹۵-۲۰۱۱ پرداخته می‌شود. ابتدا لازم است مانایی تمام متغیرهای مورد استفاده در تخمین‌ها، مورد آزمون قرار گیرد. برای این منظور، می‌توان از آزمون فیشر-PP که توسط مادالا و وو^۲ (۱۹۹۹) و چوی^۳ (۲۰۰۱) بدست آمده، استفاده نمود. نتایج مربوط به مانایی متغیرها در جدول (۱) گزارش شده است؛ که نشان می‌دهد فرض مانایی متغیرهای مورد استفاده در الگوی رگرسیونی مورد استفاده در گروه کشورهای غرب آسیا تأیید می‌گردد.

جدول (۱): نتایج آزمون مانایی متغیرهای غرب آسیا

نام متغیر	نماد متغیر	آماره	احتمال
تولید ناخالص داخلی	LnGDP	۹۹/۱۰۹۹	۰/۰۰
درجه باز بودن اقتصادی	LnOPEN	۲۱۱/۴۰۸	۰/۰۰
نیروی کار	LnL	۴۱۲/۶۵۷	۰/۰۰
مخارج دولت	LnG	۱۶۶/۱۳۴	۰/۰۰
موجودی سرمایه	LnK	۶۴/۷۷۷۹	۰/۰۰
سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی	LnFDI	۴۱۶/۴۷۶	۰/۰۰
توسعه مالی	LnFI	۱۷۵/۷۶۹	۰/۰۰
سرمایه انسانی	LnHC	۴۳۸/۹۴۹	۰/۰۰
متغیر ضربی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و توسعه مالی	LnFDIFI	۱۵۱/۳۰۱	۰/۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

1- World Development Indicators(WDI)

2- Maddala and Wu

3- Choi

نتایج تحت سه حالت در جدول زیر گزارش شده است: حالت اول الگوی رگرسیونی تصریح شده در بخش قبل را بدون اثرات متقاطع سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و توسعه بازار مالی وارد نموده و به بررسی ضرایب برآوردی پرداخته، در حالت دوم الگو را با اضافه شدن اثر متقاطع ارزیابی می‌کنیم، و در حالت سوم، الگو تنها با متغیر اثر متقاطع سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و توسعه بازار مالی مورد بررسی قرار می‌گیرد. با توجه به آماره آزمون F لیمر می‌توان تشخیص داد که آیا الگو به روش تلفیقی^۱ یا روش اثرات ثابت^۲ دارای اعتبار است. که با توجه به نتایج مندرج در جدول (۲) مشاهده می‌گردد مقدار احتمال آزمون F زیر ۵ درصد است (برابر با صفر) بوده است و فرض صفر مبنی بر وجود الگوی داده‌های تلفیقی رد می‌شود؛ لذا الگو از نوع داده‌های تابلویی مورد تأیید قرار می‌گیرد.

پس از تعیین این که الگوهای رگرسیونی مورد استفاده از نوع تابلویی می‌باشند باید با توجه به آزمون هاسمن تعیین نمود که آیا الگو دارای اثرات ثابت است یا اثرات تصادفی^۳. در جدول زیر با توجه به مقدار احتمالی حاصل از این آزمون می‌توان نتیجه گرفت که فرض صفر با اثرات تصادفی در مقابل اثرات ثابت پذیرفته می‌شود بنابراین می‌توان گفت الگوی مورد تأیید در این بخش، الگوی داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی است

جدول (۲): نتایج برآوردی الگوی رشد اقتصادی کشورهای غرب آسیا

نام متغیرها	نماد متغیرها	حالت اول	حالت دوم	حالت سوم
عرض از مبدأ	C	-۰/۰۰۲ t: -۰/۰۴۵ p: ۰/۹۶۴	-۰/۰۰۲ t: -۰/۰۳۵ p: ۰/۹۷۱	۰/۰۰۱ t: ۰/۰۱۰ p: ۰/۹۹۱
درجه باز بودن اقتصادی	LnOPEN	۰/۴۹ t: ۳/۸۷۳ p: ۰/۰۰۰	۰/۴۹۱ t: ۳/۴۳۲ p: ۰/۰۰۰	۰/۵۳۹ t: ۳/۳۲۱ p: ۰/۰۰۱
نیروی کار	LnL	۰/۰۴۲ t: ۲/۳۹۱ p: ۰/۰۱۷	۰/۰۴۳ t: ۱/۹۷۶ p: ۰/۰۴۹	۰/۰۶۷ t: ۲/۷۸۷ p: ۰/۰۰۵
مخارج دولت	LnG	-۱/۶۳۷ t: -۳/۷۲۵ p: ۰/۰۰۰	-۱/۶۴۰ t: -۳/۴۶۵ p: ۰/۰۰۰	-۱/۶۵۳ t: -۳/۰۷۷ p: ۰/۰۰۲
موجودی سرمایه	LnK	۰/۶۰۵ t: ۲/۵۴۴ p: ۰/۰۲۳	۰/۳۷۹ t: ۲/۱۱۹ p: ۰/۰۳۵	۰/۸۵۴ t: ۴/۴۱۰ p: ۰/۰۰۰

¹- pooled

²- Fixed Effect

³- Random Effects

۰/۱۰۲ t: ۲/۱۹۹ p: ۰/۰۱۷	۰/۰۸۴ t: ۲/۰۰۷ p: ۰/۰۱۲	۰/۱۰۹ t: ۲/۱۹۶ p: ۰/۰۵۰	LnHC	سرمایه انسانی
-	۰/۰۹۸ t: ۱/۱۸۷ p: ۰/۲۳۶	۰/۰۸۵ t: ۱/۶۸۲ p: ۰/۰۹۳	LnFDI	سرمایه گذاری مستقیم خارجی
-	۱/۰۹۲ t: ۸/۶۸۳ p: ۰/۰۰۰	۱/۰۷۸ t: ۷/۱۰۶ p: ۰/۰۰۰	LnFI	توسعه مالی
۰/۱۸۳ t: ۳/۳۰۶ p: ۰/۰۰۱	-۰/۰۱۶ t: -۰/۲۶۰ p: ۰/۷۹۴	-	LnFDIFI	متغیر ضریبی سرمایه گذاری مستقیم خارجی و توسعه مالی
R-Squared: ۰/۳۹۲ F-Statistic: ۱۰/۵۶۰ (۰/۰۰۰)	R-Squared: ۰/۴۷۷ F-Statistic: ۱۹/۹۵۴ (۰/۰۰۰)	R-Squared: ۰/۳۷۷ F-Statistic: ۲۲/۸۷۶ (۰/۰۰۰)		
F(۲و۲۶)=۲۹۹/۰۱	F(۲و۲۵)=۱۱۶/۲۳	F(۲و۲۶)=۳۰۶/۵۲	آزمون F	
X ^۲ (v) = ۰/۹۹۲۳۴۲ P: ۰/۸۹۹۱	X ^۲ (v) = ۱/۱۲۰۹۸۲ P: ۰/۸۷۴۳	X ^۲ (v) = ۰/۹۶۳۵۶۲ P: ۰/۹۹۵۴	آزمون هاسمن	

منبع: یافته‌های پژوهش

همان طور که مشاهده می‌شود، هنگامی که به بررسی الگو بدون اثر متقاطع پرداخته می‌شود، متغیر توسعه مالی (FI) اثر معنی‌دار و مثبتی بر تولید ناخالص داخلی گروه کشورهای غرب آسیا در کلیه سطوح اطمینان داشته است. به گونه‌ای که یک درصد افزایش در اعتبارات پرداختی بخش بانکی به بخش خصوصی، سبب افزایش رشد اقتصادی به میزان ۱/۰۷ درصد می‌شود. در واقع شرکت‌های فعال سرمایه گذاری قادرند که موجبات تعریف و تأمین مالی پروژه‌های سرمایه گذاری مختلف را فراهم کنند که موجب افزایش سطح سرمایه گذاری و بالطبع رشد اقتصادی بالاتر خواهد شد. متغیر سرمایه گذاری مستقیم خارجی به تنهایی دارای اثر معنی داری بر تولید ناخالص داخلی نیست.

در حالت دوم، همان طور که نتایج این تخمین در جدول نشان می‌دهد، متغیر اثر متقاطع سرمایه گذاری مستقیم خارجی و توسعه مالی تورش ایجاد کرده به همین دلیل به ارزیابی الگو در حالت سوم می‌پردازیم.

در حالت سوم، متغیر درجه باز بودن اقتصاد (OPEN) در سطح اطمینان ۹۵ درصد اثر معنی دار و مثبت بر روی تولید ناخالص داخلی گروه کشورهای غرب آسیا داشته است. در صورتی که درجه باز بودن اقتصادی یک درصد افزایش پیدا کند تولید ناخالص داخلی ۰/۵۳ درصد افزایش می‌یابد. هر چه درجه باز بودن اقتصاد کشور میزبان بیشتر باشد، سرمایه گذاری مستقیم خارجی تأثیر بیشتری بر صادرات آن کشور می‌گذارد و منجر به افزایش رشد اقتصادی می‌گردد.

برآوردها نشان می‌دهند که موجودی سرمایه (K) تأثیر معنی دار و مثبت بر تولید ناخالص داخلی دارد. بر اساس این نتیجه در صورتی که موجودی سرمایه یک درصد افزایش یابد، تولید ناخالص داخلی ۰/۸۵ درصد افزایش می‌یابد. نیروی کار (L) هم اثر مثبت و معنی داری بر تولید ناخالص داخلی داشته است، به طوری که یک درصد افزایش در نیروی کار سبب افزایش رشد اقتصادی به میزان ۰/۰۶ درصد می‌شود. متغیر هزینه‌های دولت (G) دارای اثر منفی و معنی داری بر تولید ناخالص داخلی این گروه کشورها می‌باشد، به طوری که هزینه‌های دولت یک درصد افزایش یابد تولید ناخالص داخلی ۱/۶۵ درصد کاهش می‌یابد. هر چه مخارج دولت بیشتر شود، سرمایه‌گذاری بخش خصوصی را کنار می‌زند و در نتیجه باعث کند شدن تولید می‌شود و به همین دلیل اثر آن بر تولید منفی می‌گردد. متغیر سرمایه انسانی (HC) با توجه به مقدار آماره در جدول، دارای اثر مثبت و معنی دار بر متغیر وابسته که همان تولید ناخالص داخلی است، می‌باشد. هر قدر نیروی کار از آموزش بیشتری بهره جوید و هر قدر این آموزش مفیدتر باشد، بهبود در کیفیت نیروی کار در افزون ساختن میزان تولید تأثیر بیشتری خواهد داشت زیرا تولید بیشتر در گرو نیروی کار ماهر و آموزش دیده است.

آنچه مطالعه به دنبال آن است، بررسی متغیر اثر متقاطع سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و توسعه مالی بر روی تولید ناخالص داخلی گروه کشورهای غرب آسیا است که نتایج جدول بالا نشان می‌دهد که متغیر مذکور (Fdifi) در سطح اطمینان ۹۵ درصد، اثر مثبت و معنی داری در الگو داشته است. همان طور که دیده شد متغیر سرمایه گذاری مستقیم خارجی به تنهایی دارای اثر معنی داری بر تولید ناخالص داخلی نیست، که این نتیجه همانند نتیجه کار تحقیقاتی آذربایجانی و همکاران^[۲۲] (۱۳۸۸) است. دلیل بی اثر بودن سرمایه گذاری مستقیم خارجی می‌تواند به دلیل مهیا نبودن زمینه‌های لازم در کشور برای استفاده بهتر از سرمایه گذاری مستقیم خارجی باشد.

به عبارت دیگر، چنانچه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کنار توسعه مالی محقق گردد، آنگاه به دلیل اثر متقاطع که ایجاد می‌شود، می‌توان اثرات مثبت آن را بر روی تولید ناخالص داخلی مشاهده نمود. هر مس و لنسینک هم به این نتیجه رسیدند که کشورهای کمتر توسعه یافته برای اینکه بتوانند تأثیر سرمایه گذاری مستقیم خارجی را بر رشد بهبود دهند باید سیستم توسعه مالی‌شان را بهبود دهند. در عمل جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی زمانی در رشد اقتصادی کشورهای غرب آسیا نقش مثبتی ایفا می‌کند که همراه با توسعه مالی باشد.

۵- نتیجه گیری و پیشنهادات سیاسی

با توجه به مطالب و برآوردهایی که در قسمت گذشته آمده است، می‌توان نتیجه گرفت که در کشورهای غرب آسیا بازار مالی نقش تأثیرگذاری در رابطه بین سرمایه گذاری مستقیم خارجی و تولید ناخالص داخلی دارد.

در این گروه کشورها علی‌رغم اینکه ضریب سرمایه گذاری مستقیم خارجی تأثیر معنی داری بر تولید ناخالص داخلی ندارد، اما نتایج نشان می‌دهد که اثر متقاطع سرمایه گذاری مستقیم خارجی و شاخص بازار مالی (اعتبارات پرداختی بخش بانکی به بخش خصوصی) تأثیر مثبت و معنادار بر تولید ناخالص داخلی دارد. بنابراین، برای اینکه بازار مالی بتواند نقش بیشتری در تأثیرگذاری سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر تولید ناخالص داخلی داشته باشد، باید این شاخص تقویت یابد. لازم است تصدی گری دولت بر بانکها کاهش یابد و با ایجاد فضای رقابتی در سیستم بانکی و کارآمد کردن نرخ بهره، انتقال اعتبارات به بخش‌های اقتصادی ناکارا و فاقد ارزش افزوده بالا متوقف گردد.

به علت اینکه توسعه بازار مالی و اثر متقاطع سرمایه گذاری مستقیم خارجی و توسعه بازار مالی اثر مثبت و معنی داری بر رشد اقتصادی دارد، اگر این کشورها توسعه بازار مالی شان را از طریق گسترش سرمایه گذاری مستقیم خارجی دنبال کنند می توانند بر روی رشد اقتصادی اثر بگذارند.

اثر متقاطع باعث شده که سرمایه گذاری مستقیم خارجی در بلوک غرب بر رشد اقتصادی موثر بشود در صورتی که سرمایه گذاری مستقیم خارجی به تنهایی دارای اثر معنی داری بر رشد اقتصادی این گروه کشورها نداشت. همان طور که گفته شد، تأثیر گذاری این اثر متقاطع نشان می دهد که در کشورهای غرب آسیا زمانی که توسعه مالی وجود داشته باشد، سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی موثر واقع می شود.

منابع:

- [۲] جلائی، سید عبدالمجید، و مینا صباغ پورفرد، بررسی اثر سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی ایران از مسیر بازارهای مالی، پژوهشنامه اقتصادی، سال: ۹، شماره: ۲، ۱۳۸۸، ص ص: ۱۷۱-۱۸۸.
- [۷] مهدوی، روح الله، اسفندیار جهان گرد، و محمود ختایی، تأثیر توسعه بازار مالی در تأثیر گذاری سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی کشورهای میزبان با استفاده از روش داده های تابلویی، فصلنامه تحقیقات مدل سازی اقتصادی، شماره: ۲، ۱۳۸۹، ص ص: ۲۱-۴۰.
- [۸] اکبری، رضا، و سید محسن حیدری پور، بررسی تأثیر توسعه بازار مالی بر رشد اقتصادی در ایران در طی سال های ۱۳۸۶-۱۳۴۵، پژوهشنامه اقتصادی، سال: ۹، شماره: ۳، ۱۳۸۸، ص ص: ۴۳-۶۳.
- [۹] درگاهی، حسن، عوامل موثر بر توسعه سرمایه گذاری مستقیم خارجی: درس هایی برای اقتصاد ایران، فصلنامه علمی پژوهشی شریف، شماره: ۳۶، ۱۳۸۵، ص ص: ۷۳-۵۷.
- [۱۴] احمدی، علی محمد، جلال دهنوی، و امین حق نژاد، رشد اقتصادی و سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه: یک تجزیه و تحلیل مبتنی بر داده های پانلی، پژوهشنامه اقتصادی، سال: ۱۱، شماره: ۲، ۱۳۹۰، ص ص: ۱۸۰-۱۵۹.
- [۱۵] هادی زوز، بهروز، و پروانه کمالی دهکردی، اثر بر رشد اقتصادی کشورهای میزبان منتخب، فصلنامه پژوهش های اقتصادی ایران، سال: ۱۳، شماره: ۳۹، ۱۳۸۸، ص ص: ۱۳۶-۱۱۳.
- [۱۷] امینی، علیرضا، و زهره حجازی آزاد، تحلیل نقش سرمایه انسانی و تحقیق و توسعه در ارتقای بهره‌وری کل عوامل در اقتصاد ایران، فصلنامه پژوهش های اقتصادی ایران، سال: ۱۰، شماره: ۳۵، ۱۳۸۷، ص ص: ۳۵-۱.
- [۲۲] آذربایجانی، کریم، آمنه شهیدی، و فرزانه محمدی، بررسی ارتباط بین سرمایه گذاری مستقیم خارجی، تجارت و رشد در چهارچوب یک الگوی خود توضیح با وقفه های گسترده (ARDL)، فصلنامه پژوهش های اقتصادی، سال: ۹، شماره: ۲، ۱۳۸۸، ص ص: ۱۷-۱.

[۱] Gupta, K.L., & M.A Islam, Foreign Capital, Savings and Growth- An International Cross- Section Study, Reidel Publishing Company: Dordrecht, 1983.

[۳] Hermes, N, & R Lensink, Foreign direct investment, financial Development and economic growth, The Journal of Development Studies, Vol:40(1), 2003, pp:142-163.

[۴] Blomstrom, M, & H Persson, Foreign investment and spillover efficiency in an underdeveloped economy: Evidence from the Mexican manufacturing industry, World Development, Vol:11(6), 1983, pp: 493-502.

- [۵] Bornesztein, E, Gregorio, J.De, & J-W Lee, How does Foreign Direct Investment Effect Economic Growth, *Journal of International Economics*, Vol:45(1), 1998, pp:135-115.
- [۶] Rana, Pradumna B & Jr Malcolm Dowling, The Impact of foreign Capital on Growth: Evidences from Asian Developing Countries, *The Developing Economics*, Vol:26(1), 1988, pp: 3-11.
- [۱۰] Alfro, L, Chanda, A, Kalemlı-ozcan, S, & S Sayek, FDI and economic growth: The role of local financial markets, *Journal of International Economics*, Vol:64(1), 2004, pp: 89-112.
- [۱۱] Azman-Saini, W, Law, S, & A Abd Halim, FDI and economic growth: New evidence on the role of financial markets, *Economics Letters*, Vol:107(2), 2010, pp: 211-213.
- [۱۲] Lee, C, & C Chang, FDI financial development and economic growth: international evidence, *Journal of Applied Economics*, Vol:12(2), 2009, pp: 249-271.
- [۱۳] Ljungwall, C, Financial sector development, FDI and economic growth in China, *China Center For Economic Research*, 2007.
- [۱۶] Miller, S, & M Upadhyay, The effects of openness, trade orientation, and human capital on total factor productivity, *Journal of Development Economics*, Elsevier, Vol:63(2), 2000, pp: 399-423.
- [۱۸] Balassa, B, Export and Economics growth, Further evidence, *Journal of Development Economics*, Vol:5(2), 1978, pp: 181-189.
- [۱۹] Kokko, Ari, Ruben Tansini & Mario Zejan, Local Technological Capability and Productivity Spillovers from FDI in the Uruguayan Manufacturing Sector , *Journal of Development Studies*, Vol:32(4), 1996, pp: 602-620.
- [۲۰] Maddala, G.S, & S Wu, A Comparative Study of Unit Root Tests with Panel Data and a New Simple Test, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol:61, 1999, pp. 631-52.
- [۲۱] Choi, I, Unit Root Tests for Panel Data, *Journal of International Money and Finance*, Vol:20(2), 2001, pp: 249-272.

Foreign Direct Investment, Financial Market Development and Economic Growth in Selected West Asian Countries

Abstract

Economic growth has important purposes in the micro-economy of each country; hence many factors can be involved for obtaining economic growth.

On this basis, Foreign Direct Investment (FDI) which relates internal economy to global economy is an effective and determinant factor on the economic growth; provided that the absorbent conditions exist in a country. One of the prerequisites of this evolution is existence of developed financial market. In fact this rule cannot be ignored by developed countries, which have experience in using FDI to achieve sustained economic growth which the rule of financial markets in such countries cannot be denied. In this research, our purpose is to assess the role of FDI and financial market development on economic growth in selected west Asian countries, including Iran, in the period between 1995-2011. In the form of a cross effect of FDI and financial development with economic growth model is studied.

The results which are earned from estimation of economic growth pattern using panel data method show that FDI has a positive and meaningful effect on economic growth if financial market development is existed in this counties.

These keywords: Economic Growth, Foreign Direct Investment (FDI), Financial Market Development, Panel-Data models.