

## سرمایه گذاری مستقیم خارجی، بخش بانکی و رشد اقتصادی

لیدا گوهری<sup>۱</sup>

دانشجوی کارشناسی ارشد علوم اقتصادی - دانشگاه فردوسی مشهد

[lida\\_gohari@yahoo.com](mailto:lida_gohari@yahoo.com)

فرشید گوهری

کارشناسی ارشد مهندسی صنایع - مؤسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و

برنامه ریزی

[farshid84@yahoo.com](mailto:farshid84@yahoo.com)

### چکیده

رشد و توسعه اقتصادی یکی از مهمترین دغدغه‌های نظام‌های اقتصادی کشورهای مختلف به خصوص کشورهای توسعه یافته می‌باشد که وابستگی زیادی به افزایش سرمایه‌گذاری در این کشورها دارد. با توجه به محدودیت پس‌انداز و سرمایه داخلی، استفاده از سرمایه‌های سایر کشورها برای افزایش توان تولیدی کشورها از اهمیت بالایی برخوردار است. یکی از راه‌های جذب سرمایه‌های سایر کشورها سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌باشد. با این وجود، برخی از تحقیقات، عدم تأثیرگذاری مثبت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی در بعضی از کشورها را به دلیل وجود بازارهای مالی توسعه نیافته نشان می‌دهد. با توجه به بانک محور بودن بخش مالی در ایران، در این تحقیق به بررسی اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی با وارد کردن شاخص ترکیبی توسعه مالی از چهار شاخص بانکی برای سال‌های ۱۳۵۹ تا ۱۳۸۹ پرداخته می‌شود. نتایج تحقیق اثر منفی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی در کوتاه‌مدت و بلندمدت را نشان داد که این اثر با وارد کردن اثر همزمان توسعه مالی در مدل مثبت و معنی‌دار شد.

**واژگان کلیدی:** سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، رشد اقتصادی، بخش بانکی، ایران

---

<sup>۱</sup>. نویسنده مسئول

## ۱- مقدمه

رشد و توسعه اقتصادی یکی از مهمترین دغدغه‌های نظام‌های اقتصادی کشورهای مختلف به خصوص کشورهای توسعه یافته می‌باشد که وابستگی زیادی به افزایش سرمایه‌گذاری در این کشورها دارد. سرمایه‌گذاری به خصوص سرمایه‌گذاری ثابت در هر کشور به پس‌انداز بخش خصوصی و مخارج دولت به خصوص مخارج عمرانی از یک طرف و جذب سرمایه کافی به منظور تأمین منابع مالی طرح‌های اقتصادی از طرف دیگر، وابسته است.

از این رو با توجه به محدودیت پس‌انداز و سرمایه داخلی، استفاده از سرمایه‌های سایر کشورها برای افزایش توان تولیدی کشورها از اهمیت بالایی برخوردار است. در نتیجه در سالهای اخیر کشورها از طرق مختلف سعی در جذب سرمایه‌های سایر کشورها برای سرمایه‌گذاری در کشورشان می‌نمایند که یکی از این روشها تحت عنوان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌باشد. امروزه افزایش شاخص سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به عنوان یکی از عوامل مؤثر در افزایش تولید ناخالص داخلی کشور مدنظر دولتمردان در بسیاری از کشورها است.

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با فراهم نمودن سرمایه خارجی، رشد اقتصادی را رونق می‌بخشد و از طریق رشد اقتصادی، منافع سرمایه‌گذار خارجی گسترش می‌یابد. علاوه بر این سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی معمولاً به همراه تکنولوژی پیشرفته و مدرن، سازماندهی و مدیریت برتر وارد کشور می‌شود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به عنوان موتور رشد در کشورهای کمتر توسعه یافته شناخته شده است. ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌تواند سرمایه‌گذاری محلی را به وسیله افزایش سرمایه‌گذاری داخلی از طریق ارتباطات در زنجیره تولید، هنگامی که شرکت‌های خارجی، نهادهای ساخته شده به صورت محلی را خریداری می‌نمایند و یا هنگامی که بنگاه‌های خارجی، نهادهای واسطه را برای بنگاه‌های محلی عرضه و تأمین می‌کنند، تحریک نماید. به علاوه ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌تواند ظرفیت صادرات کشور میزبان را افزایش دهد و باعث شود که کشور در حال توسعه، درآمد ارزی بیشتری را جذب نماید. همچنین با ایجاد فرصت‌های شغلی جدید و افزایش انتقال تکنولوژی، مرتبط است و باعث بهبود کلی رشد اقتصادی در کشورهای میزبان می‌گردد. مطالعات زیادی در مورد رابطه بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی انجام شده است (سلطانی و اچی<sup>۲</sup>، ۲۰۱۲؛ ری و مندل<sup>۳</sup>، ۲۰۱۲؛ آدنی و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۲؛ کرسٹوسکا و پتروسکا<sup>۵</sup>، ۲۰۱۲؛ آنتیوی و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۱۳)؛ با این وجود، نظرات بسیاری در رابطه با اثر مبهم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی وجود دارد. برخی از مدل‌های اقتصادی بیان می‌کند که رابطه میان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی به مداخله عوامل دیگر از جمله درجه توسعه یافتگی بازارهای مالی مشروط است. بدین منظور با توجه به اهمیت رشد و توسعه اقتصادی و همچنین لزوم توجه به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشور، در این مقاله به بررسی اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی با وارد کردن تأثیر توسعه مالی در مدل پرداخته شده است.

<sup>2</sup> Soltani & Ochi

<sup>3</sup> Roy & Mandal

<sup>4</sup> Adeniyi et al.

<sup>5</sup> Krstevska, & Petrovska

<sup>6</sup> Antiwi et al.

این مقاله در پنج بخش کلی آورده شده است. به طوریکه پس از این مقدمه، در بخش دوم به مبانی نظری اختصاص دارد. پس از آن متغیرها و الگوی مطالعه بیان می‌شود. در بخش چهارم نتایج تجربی تشریح و سرانجام در بخش پنجم به نتیجه پرداخته می‌شود.

## ۲- ادبیات تحقیق

### ۲-۱- تعاریف و مفاهیم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

تعاریف متعددی از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ارائه شده است. از دیدگاه صندوق بین‌المللی پول<sup>۷</sup>، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، سرمایه‌گذاری است که به هدف کسب منافع پایدار در شوری به جز موطن فرد سرمایه‌گذار انجام می‌شود و هدف سرمایه‌گذار از این سرمایه‌گذاری آن است که در مدیریت بنگاه مربوط نقش مؤثری داشته باشد. به اعتقاد کنفرانس تحقیقات و توسعه سازمان ملل<sup>۸</sup> سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی متضمن مناسبات بلند مدت می‌باشد و منعکس کننده کنترل و نفع مستمر شخصیت حقیقی و حقوقی یک کشور در شرکتی خارج از موطن سرمایه‌گذار باشد.

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در دایره المعارف پالگریو، تملک دارایی‌ها توسط سرمایه‌گذار در خارج موطن خود تعریف شده است. از دیدگاه کوین، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نوعی از سرمایه‌گذاری است که به منظور کسب منفعت دائمی و همیشگی در مؤسسه ای مستقر در کشوری غیر از کشور سرمایه‌گذار صورت گیرد و نتیجه آن کسب حق رأی مؤثر در مدیریت شرکت یا مؤسسه می‌باشد (بهکیش، ۱۳۸۱، ص ۲۹۴).

وجه تمایز سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از سرمایه‌گذاری‌های دیگر خارجی، لزوم نفوذ قابل توجه سرمایه‌گذار خارجی در مدیریت بنگاه است. فارغ از معیار تمایز بین دوره بلندمدت و کوتاه‌مدت، باید خاطر نشان کرد که بلندمدت بودن سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، یکی از ویژگی‌های تبعی آن است. زیرا جستجوی منافع پایدار و متعاقب آن، نفوذ و قدرت اعمال نظر در مدیریت به طور تلویحی در یک فرایند سرمایه‌گذاری بلندمدت امکان‌پذیر است. در نهایت، میتوان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را نوعی سرمایه‌گذاری معرفی کرد که در کشوری به جز کشور مبدأ انجام می‌شود و هدف از آن، کسب منافع پایدار در یک بنگاه است که حاکی از آن است که سرمایه‌گذار حتماً به دنبال کنترل کردن مدیریت بنگاه مربوط خواهد بود (داوودی و شاهمرادی، ۱۳۸۳).

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، در واقع گسترش سازمان درونی شرکت‌های چندملیتی است که به شکل افقی<sup>۹</sup> عمودی<sup>۱۰</sup> و توأم انجام می‌شود. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی افقی، با گسترش افقی شرکت‌های چندملیتی همراه است و

<sup>7</sup> International Monetary Found (IMF)

<sup>8</sup> United Nations Conference on Trade and Development(UNCTAD)

<sup>9</sup>Horizontal

<sup>10</sup> Vertical

در این حالت، کالاهای مشابهی که در داخل کشور تولید می‌شود، در کشور میزبان نیز تولید می‌گردد. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی عمودی، مربوط به شرکت‌های چندملیتی بوده و به معنای پیوند دادن ارتباط‌های پیشین و پسین یک شرکت تولیدی است. در این نوع سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، که به منظور دسترسی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به مواد خام و اولیه و یا نزدیک شدن به بازارهای هدف صورت می‌گیرد، شرکت‌های سرمایه‌گذار سعی می‌کنند کالاهای نهایی خود را از طریق عوامل خود به فروش برسانند و مواد اولیه و کالاهای نیمه ساخته مورد نیاز را از شرکت‌های تابعه خود تهیه نمایند. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی توأم نیز به صورت همزمان مشتمل بر گسترش افقی و عمودی است (موسی، ۲۰۰۲).

## ۲-۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با فراهم نمودن سرمایه خارجی، رشد اقتصادی را رونق می‌بخشد و از طریق رشد اقتصادی، منافع سرمایه‌گذار خارجی گسترش می‌یابد. علاوه بر این FDI معمولاً به همراه تکنولوژی پیشرفته و مدرن، سازماندهی و مدیریت برتر وارد کشور می‌شود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به عنوان موتور رشد در کشورهای کمتر توسعه یافته شناخته شده است. این مطلب در مطالعه‌ای که توسط برنزیتن، گرگوریو و لی<sup>۱۱</sup> (۱۹۹۸)، انجام شده است نیز مورد اشاره واقع شده است، آن‌ها بر این عقیده‌اند که اثرات سودمند سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی توسط کارایی بالاتری که این نوع سرمایه‌گذاری به خاطر تکنولوژی پیشرفته دارد، حاصل می‌شود نه صرفاً از طریق انباشت بیشتر سرمایه. همچنین رانا و دولینگ<sup>۱۲</sup> نیز معتقدند که اثر مثبت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی به دلیل افزایش کارایی سرمایه در اثر انتقال تکنولوژی ذخیره انرژی و پیشرفته حاصل می‌شود. ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ابزار مهمی برای افزایش عرضه سرمایه‌ها برای سرمایه‌گذاری داخلی و به تبع آن، می‌تواند سرمایه‌گذاری بهبود تشکیل سرمایه در کشور میزبان محسوب می‌گردد. ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌تواند سرمایه‌گذاری محلی را به وسیله افزایش سرمایه‌گذاری داخلی از طریق ارتباطات در زنجیره تولید، هنگامی که شرکت‌های خارجی، نهادهای ساخته شده به صورت محلی را خریداری می‌نمایند و یا هنگامی که بنگاه‌های خارجی، نهادهای واسطه را برای بنگاه‌های محلی عرضه و تأمین می‌تواند ظرفیت صادرات کشور میزبان را افزایش می‌نمایند، تحریک نماید. به علاوه ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دهد می‌تواند ظرفیت صادرات کشور میزبان را افزایش دهد و باعث شود که کشور در حال توسعه، درآمد ارزی بیشتری را جذب نماید. همچنین با ایجاد فرصت‌های شغلی جدید و افزایش انتقال تکنولوژی، مرتبط است و باعث بهبود به عنوان کلی رشد اقتصادی در کشورهای میزبان می‌گردد. لذا تجارت و جریان‌های ورودی عاملی مهمی در فرآیند رشد اقتصادی شناخته شده‌اند (اصغری و رفسنجانی پور، ۱۳۹۲، ص ۵).

<sup>11</sup> Borensztein, Gregorio, & Lee

<sup>12</sup> Rana & Dowling

در کشورهای توسعه نیافته نظریات مخالف و موافقی درباره این نوع سرمایه‌گذاری وجود دارد. به نظر مخالفین، این گونه سرمایه‌گذاری‌ها نوعی استعمار اقتصادی و تلاش برای کنترل مجدد مستعمرات قبلی است و کشور میزبان را به کشورهای خارجی وابسته می‌کند. همچنین ورود تکنولوژی نامرتبط با اقتصاد کشور میزبان و کوتاهی شرکت‌های خارجی در راه‌اندازی صنایع کشور میزبان یا آموزش صنعتگران آن‌ها از جمله دلایل مخالفان می‌باشد. موافقین معتقدند که چون این گونه سرمایه‌گذاری‌ها در کشورهای غربی نتیجه داده است، پس در جاهای دیگر نیز نتیجه خواهد داد (نجار زاده و ملک، ۱۳۸۴).

به طور کلی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به دلایل زیر می‌تواند بر رشد اقتصادی اثر گذار باشد (اصغری و رفسنجانی پور، ۱۳۹۲، ص ۷):

- یک منبع تشکیل سرمایه است که به طور مستقیم بر رشد اقتصادی تأثیر دارد از طرفی این سرمایه‌گذاری به شکل غیر مستقیم بر رشد اقتصادی تأثیر می‌گذارد، به طوری که بر سایر متغیرهای کلان اقتصادی نظیر: اشتغال، صادرات، مصرف و پس انداز تأثیر یگذارد که رشد، این متغیرها در حقیقت رشد اقتصادی را تحت تأثیر قرار میدهد. همچنین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر کیفیت سرمایه‌گذاری نیز مؤثر است.
- سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به صورت مجموعه‌ای با مدیریت کارا و تکنولوژی پیشرفته در اختیار کشور میزبان قرار می‌گیرد.
- سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی باعث افزایش ذخایر ارزی می‌شود که این به نوبه خود باعث افزایش اعطای اعتبارات به بخش خصوصی می‌گردد و به این ترتیب، افزایش تولید صورت می‌گیرد.
- تولیدات ناشی از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشور میزبان می‌تواند به عنوان داده تولید برای سرمایه‌گذاران داخلی مورد استفاده قرار گیرد و باعث افزایش رشد شود.

نظرات بسیاری در رابطه با اثر مبهم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی وجود دارد (جرج و گرینوی<sup>۱۳</sup>، ۲۰۰۴). برخی از مدل‌های اقتصادی بیان می‌کند که رابطه میان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی به مداخله عوامل دیگر مشروط است. به عنوان مثال، مدلی که توسط هرمس و لنسینک<sup>۱۴</sup> (۲۰۰۳)، ارائه شد پیش‌بینی می‌کنند که اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی مشروط به توسعه بازارهای مالی کشورهای میزبان است (فرزین و همکاران، ۱۳۹۱، ص ۳۳).

سیستم مالی داخلی رشد را از طریق سطح تکنولوژی تحت تأثیر قرار می‌دهد. سیستم مالی تخصیص کارای منابع مالی در پروژه‌های سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد. از یک طرف، با بسیج پس‌اندازها حجم منابع مالی برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد. از سوی دیگر، با کاهش هزینه کسب اطلاعات پروژه‌های سرمایه‌گذاری را نظارت و غربال

<sup>13</sup> Gorg, & Greenaway

<sup>14</sup> Hermes & Lensink

می‌کند که این به افزایش بهره‌وری پروژه‌های سرمایه‌گذاری انجام شده کمک می‌کند. سیستم مالی داخلی توسعه یافته تر بهتر قادر خواهد بود به بسیج پس انداز، غربال و نظارت پروژه‌های سرمایه‌گذاری بپردازد که این به رشد اقتصادی بالاتر کمک خواهد کرد. همچنین سرمایه‌گذاری مربوط به بهبود امکانات موجود و یا اتخاذ تکنولوژی‌های جدید، ریسک‌پذیرتر از پروژه‌های سرمایه‌گذاری دیگر است. سیستم مالی و به طور خاص مؤسسات مالی خاص، ممکن است به کاهش این ریسک‌ها و در نتیجه تحریک کارآفرینان داخلی در به روز رسانی تکنولوژی موجود و اتخاذ فناوری جدید معرفی شده توسط شرکت‌های خارجی کمک کنند. بنابراین مؤسسات مالی به طور مثبت بر سرعت نوآوری در فناوری و در نتیجه افزایش رشد اقتصادی تأثیر می‌گذارند. همچنین این استدلال برای نوآوری در فناوری که از یک یا کانال‌های بیشتر سرریز فناوری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نتیجه می‌شود صادق است. سیستم مالی توسعه یافته تر بهتر قادر خواهد بود ریسک‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری در ارتقاء فناوری قدیمی یا جدید را کاهش دهد. به علاوه، زمانی که ما کانال‌های مختلفی که از طریق آن ممکن است سرریز فناوری وقوع یابد را مورد بازنگری قرار می‌دهیم، معلوم می‌شود که در بسیاری از موارد زمانیکه ارتقاء فناوری و یا اتخاذ فناوری جدید بر اساس اثر تظاهری، اثر رقابتی و یا رابطه هر دو صورت می‌گیرد، شرکت‌های داخلی نیاز به سرمایه‌گذاری دارند. همین در مورد هدف آنها در ارتقاء مهارت‌های کارکنان آنها (اثر آموزشی)، نیز صادق است. با این حال، این سرمایه‌گذاری‌ها باید تأمین مالی شود. توسعه سیستم مالی داخلی حداقل تا حدودی تعیین می‌کند که شرکت‌های داخلی تا چه حد قادر خواهند بود به طرح‌های سرمایه‌گذاری خود در در مورد امور مالی مورد نیاز در خارج از بانک‌ها یا بازارهای سهام تحقق بخشند.

در نهایت، توسعه سیستم مالی داخلی ممکن است تعیین کند که تا چه حد شرکت‌های خارجی قادر به قرض گرفتن به منظور گسترش خلاقانه فعالیت‌های خود در کشور میزبان خواهند بود، که این دامنه سرریز فناوری بیشتر به بنگاه‌های داخلی را افزایش می‌دهد. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی چنانکه به وسیله داده جریان مالی اندازه گیری شود، ممکن است تنها بخشی از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه به عنوان اندکی از سرمایه‌گذاری تأمین مالی شده از طریق بدهی یا حقوق صاحبان سهام در بازارهای مالی در کشور میزبان باشد. بنابراین، در دسترس بودن و کیفیت بازارهای مالی داخلی نیز ممکن است سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و تأثیر آن بر گسترش فناوری در کشور میزبان را تحت تأثیر قرار دهد. این فرایند انتشار ممکن است در بازارهای مالی توسعه یافته تر در کشور میزبان کارآمدتر عمل کند. بنابراین، در پایان، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و بازارهای مالی داخلی با توجه به افزایش فرایند انتشار فناوری، مکمل می‌باشد که موجب افزایش نرخ رشد اقتصادی می‌شوند (هرم و لسنسینک<sup>۱۵</sup>، ۲۰۰۳).

مطالعات بسیاری در خارج و داخل کشور در مورد اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی با در نظر گرفتن بازار مالی انجام شده است و در همه این مطالعات به اهمیت توسعه بازارهای مالی در اثرگذاری مثبت و معنی‌دار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی پرداخته شده است که در ذیل به برخی از آن‌ها اشاره می‌شود:

<sup>15</sup> Hermes & Lensink

آدنی و همکاران (۲۰۱۲)، در مطالعه‌ای به بررسی ارتباط علی بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی با وارد کردن توسعه مالی برای پنج کشور کوچک در حال توسعه ساحل 'عاج، گامبیا، غنا، نیجریه و سیرالئون در دوره زمانی ۱۹۷۰ تا ۲۰۰۵ پرداختند. نتایج نشان داد که اندازه توسعه مالی در کشورهای غنا، گامبیا و سیرالئون به منظور بهره‌گیری از مزایای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی مهم است. آنها به روز رسانی ساختار مالی را به منظور کسب رشد مطلوب اقتصادی بر اثر ارتقاء سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را پیشنهاد کردند.

چیانگ لی و پینگ چانگ<sup>۱۶</sup> (۲۰۰۹)، به بررسی تأثیرگذاری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی با توجه به سطح توسعه مالی پرداختند. آنها برای این منظور با استفاده از مدل تصحیح خطا و هم‌انباشتگی از داده‌های سالانه برای دوره زمانی ۱۹۷۰ تا ۲۰۰۲ برای ۳۷ کشور جهان استفاده کردند. آنها به این نتیجه رسیدند که شاخص‌های توسعه مالی اثر بزرگتری نسبت به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در رشد اقتصادی در بلندمدت می‌گذارند.

خان<sup>۱۷</sup> (۲۰۰۷)، ارتباط بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، بخش مالی داخلی و رشد اقتصادی برای پاکستان را در طول دوره ۱۹۷۲ تا ۲۰۰۵ مورد بررسی قرار داد. ۱۹۷۲-۲۰۰۵ را بررسی کند. نتایج مطالعه که با استفاده از رویکرد هم‌انباشتگی آزمون باند انجام شد نشان داد که در کوتاه مدت و بلند مدت در صورتیکه سیستم مالی داخلی حداقل در سطح خاصی از توسعه یافتگی قرار داشته باشد، جریان FDI تأثیر مثبتی بر رشد اقتصادی خواهد داشت. نتایج بیشتر نشان می‌دهد که شرایط مالی داخلی بهتر نه تنها به جذب شرکت‌های خارجی برای سرمایه‌گذاری در پاکستان کمک می‌کند، بلکه مزایای سرمایه‌گذاری خارجی را به حداکثر می‌رساند.

عمران و بلبل<sup>۱۸</sup> (۲۰۰۳)، به بررسی ارتباط سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، توسعه مالی و رشد اقتصادی در چارچوب کشورهای عربی که عمدتاً سیستم مالی آنها مبتنی بر بانک است، پرداختند. نتایج نشان داد که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اگر با سطح آستانه‌ای از توسعه متغیرهای مالی متقابلاً اثر کند اثر مطلوبی بر رشد اقتصادی خواهد داشت.

هرم و لنسینک (۲۰۰۳)، به بررسی نقش توسعه نظام مالی در تأثیرگذاری مثبت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد پرداختند. آنها برای این منظور از مجموعه داده‌ها برای ۶۷ کشور در دوره زمانی ۱۹۷۰ تا ۱۹۹۵ استفاده کردند. از مجموعه ۶۷ کشور ۳۷ کشور آن از سیستم مالی به اندازه کافی توسعه یافته که بسیاری از این کشورها در امریکا لاتین و آسیا می‌باشند به منظور اثرگذاری مثبت FDI بر رشد اقتصادی، می‌باشند. در نمونه‌های گرفته شده از کشورهای زیر صحرای آفریقا که دارای بخش مالی ضعیفی بودند، FDI اثر مثبتی بر رشد اقتصادی نداشته است. آنها در این مقاله استدلال کردند که توسعه سیستم مالی کشور دریافت‌کننده پیش شرط مهم برای تأثیر مثبت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی است.

مهدوی و مهدوی (۱۳۹۰)، به بررسی تأثیر بازار مالی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی در ایران برای سالهای ۱۳۴۶ تا ۱۳۸۷ با استفاده از روش ARDL پرداختند. نتایج نشان داد که توسعه بازار مالی ایران در حدی نیست

<sup>16</sup> Chiang Lee & Ping Chang

<sup>17</sup> Khan

<sup>18</sup> Omran & Bolbol

تا موجب تأثیرگذاری معنادار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر تولید ناخالص داخلی گردد. علاوه بر این، شاخص بازار مالی بر تولید ناخالص داخلی تأثیر منفی را نشان داد.

جلائی، و صباغ پورفرد (۱۳۸۸)، به بررسی اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی ایران از مسیر بازارهای مالی پرداختند. بدین منظور آنها با وارد کردن متغیرهای مختلف برای تعیین نقش بازار مالی در مدل رشد اقتصادی مشخص کردند که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی تأثیر معنی دار و باثباتی داشته است. آنها نتیجه گرفتند که توسعه بازارهای مالی موجب افزایش و ثبات تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی در ایران خواهد شد. مهدوی و همکاران (۱۳۸۸)، به بررسی تأثیر توسعه بازار مالی در تأثیرگذاری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی کشورهای میزبان با استفاده از روش داده‌های تابلویی برای ۵۷ کشور در دوره زمانی ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۵ پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که در کشورهای توسعه یافته به لحاظ بازار مالی تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی مثبت و معنی دار و در کشورهای کم تر توسعه یافته به لحاظ بازار مالی تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی معنی دار نیست.

## ۲-۳- عوامل مؤثر بر تأثیرگذاری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تحت تأثیر عواملی است که این عوامل بستر لازم برای رشد اقتصادی را فراهم می‌کند (مهدوی، ۱۳۸۳):

۱- الگوی تخصیص FDI: به نظر برخی اقتصاددانان، این مسأله که FDI در چه بخشی جذب شود، اثر متفاوتی بر رشد اقتصادی خواهد گذاشت. سینگر<sup>۱۹</sup> (۱۹۵۰)، بیان می‌کند که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای کمتر توسعه یافته اثرات سودمندی را به همراه ندارد زیرا FDI بیشتر در بخش‌های اولیه این کشورها جذب می‌شود، تقاضا برای این کالاها از نظر درآمدی بی‌کشش است و منافع حاصل از تغییر تکنولوژیکی ایجاد شده توسط FDI در این بخش‌ها، در اثر کاهش قیمت‌ها به مصرف‌کننده منتقل می‌شود و از طریق افزایش درآمد به تولیدکننده منتقل نمی‌شود. اما FDI در بخش صنایع مدرن منجر به رشد اقتصادی می‌شود، نه تنها به دلیل آنکه تولید سریع تر را موجب می‌شود بلکه به بدین دلیل که سطح عمومی تحصیلات، مهارت‌ها، ابداعات و ذخیره تکنولوژی و ایجاد تقاضای جدید را به همراه خود دارد.

۲- درجه توسعه یافتگی کشور: با توجه به مطالعه انجام شده توسط تیسسی (۱۹۹۴)، اثر FDI بر رشد اقتصادی در کشورهای کمتر توسعه یافته بیشتر است.

۳- استراتژی تجاری: بگواتی در فرضیه معروف خود به آزمون کارایی ناشی از FDI بسته به توسعه صادرات (EP) یا جایگزینی واردات (IS) می‌پردازد. او چنین استدلال می‌کند که استراتژی EP میانگین نرخ ارز

<sup>19</sup> Singer



مؤثر در صادرات را با میانگین نرخ ارز مؤثر در واردات برابر می‌سازد. بنابراین این استراتژی از نظر تجارت، خنثی است یا تورش‌ی ندارد. اما استراتژی IS منجر به افزایش نرخ ارز مؤثر وارداتی نسبت به نرخ ارز مؤثر صادراتی شده و بنابراین به سمت حمایت از فعالیت‌های جانشین واردات تورش دارد. بنابراین بگوای استدلالت می‌کند که در مقایسه با استراتژی IS، استراتژی EP، گرایش بیشتری به جذب FDI دارد و علاوه بر این، در استراتژی EP، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به صورت کارا تر در پیشبرد رشد اقتصادی عمل می‌کند زیرا وابستگی شدید IS به تعرفه‌ها و سهمیه‌های تجاری به عنوان ابزارهای اصلی استراتژی، منجر به اختلالات عظیمی در بازارهای محصول و عوامل می‌شود و از روش‌های تولیدی که شدیداً با موجودی عوامل در اقتصاد متفاوت است استفاده می‌کند و بدین ترتیب نه تنها FDI کمتری در کشور جذب می‌شود بلکه رشد اقتصادی کمتری را با جذب FDI شاهد خواهیم بود. در طرف مقابل در استراتژی EP، تأکید بر خنثی بودن سیاست بین بخش‌های وارداتی و صادراتی است. بنابراین این استراتژی می‌تواند منجر به بازار آزاد عوامل و تخصیص منابع بر اساس مزیت نسبی شود و بدین ترتیب نه تنها FDI بیشتری به کشور وارد می‌شود بلکه رشد اقتصادی بیشتری را نیز با جذب FDI شاهد خواهیم بود زیرا رقابت به وجود آمده منجر به تشویق R&D و سرمایه‌گذاری در سرمایه انسانی می‌شود که بر اساس مدل‌های رشد درونزا منجر به رشد اقتصادی بیشتر خواهد شد.

۴- توسعه سیستم مالی: توسعه سیستم مالی در کشور میزبان یکی از پیش شرط‌های لازم جهت اثرگذاری مثبت FDI بر رشد اقتصادی است. سیستم مالی توسعه یافته منجر به تخصیص کارای منابع و بهبود قدرت جذب یک کشور در رابطه با جریان‌های ورودی FDI می‌شود. بدین ترتیب اثرات سرریز تکنولوژیکی ناشی از FDI به مقدار ماکزیمم خود خواهد رسید. هنگامی که کانال‌های مختلفی را که از طریق آنها تکنولوژی ناشی از FDI به کشور میزبان سرایت می‌کند (زمینه‌های آموزشی، به وجود آمدن رقابت و غیره) در نظر می‌گیریم، متوجه می‌شویم که در بیشتر موارد بنگاه‌های داخلی به منظور تقویت تکنولوژی مورد استفاده خود و به کارگیری تکنولوژی جدید باید سرمایه‌گذاری نمایند. بدین ترتیب در صورتیکه سیستم مالی داخلی توسعه یافته باشد، حداقل تا حدودی مشخص خواهد شد که بنگاه داخلی تا چه میزان می‌تواند سرمایه مورد نیازش را از بانک‌ها یا بازار بورس تأمین نماید. علاوه بر این توسعه مالی بر کارایی تخصیص منابع مالی پروژه سرمایه‌گذاری اثر می‌گذارد. بنابراین سیستم مالی از دو طریق در رشد اقتصادی مؤثر خواهد بود. اول آنکه منجر به تحرک پس اندازها می‌شود و بر حجم منابع در دسترس برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری می‌افزاید. دوم آنکه، منجر به پوشش و کنترل پروژه‌های سرمایه‌گذاری می‌شود. همچنین توسعه سیستم مالی 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 منجر به افزایش سرایت تکنولوژی‌های جدید به بنگاه‌های داخلی و بنابراین افزایش رشد اقتصادی خواهد شد.

### ۳- متغیرها، منابع داده‌ها و روش برآورد مدل

با توجه به هدف این مقاله متغیرهای مورد نظر جهت بررسی به صورت ذیل بیان می‌شود:

FDI: سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ورودی به تولید ناخالص داخلی محاسبه می‌شود.

FD: شاخص توسعه مالی به صورت میانگین وزنی از چهار شاخص نسبت  $M2$  به تولید ناخالص داخلی<sup>۲۰</sup>، نسبت بدهی بخش خصوصی به سیستم بانکی به تولید ناخالص داخلی<sup>۲۱</sup>، نسبت دارایی‌های بانک مرکزی به تولید ناخالص داخلی<sup>۲۲</sup>، نسبت دارایی‌های بانک‌های سپرده‌پذیر به تولید ناخالص داخلی<sup>۲۳</sup> با روش تجزیه به مؤلفه‌های اصلی به عنوان شاخص ترکیبی توسعه مالی در مدل بکار رفته است.

RYN: تولید ناخالص داخلی سرانه که از نسبت تولید ناخالص داخلی به قیمت ثابت بر تعداد جمعیت به دست آمده است.

F: شاخص F از ضرب دو متغیر مربوط به شاخص‌های توسعه مالی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به دست آمده است.

OPEN: درجه باز بودن اقتصاد است که به صورت حاصل جمع صادرات و واردات کالا و خدمات به تولید ناخالص داخلی محاسبه شده است.

IY: نرخ سرمایه‌گذاری است و از سرمایه‌گذاری به تولید ناخالص داخلی به دست می‌آید.

HC: شاخص سرمایه انسانی به صورت میانگین وزنی نرخ ثبت نام و نرخ باسوادی است.

L: کل نیروی کار را نشان می‌دهد.

به علاوه در این تحقیق از یک متغیر مجازی (DUM) برای وارد کردن اثر سال‌های جنگ در مدل استفاده شده است. این متغیر برای سال‌های تأثیرگذار جنگ عدد یک و برای بقیه سال‌ها صفر در نظر گرفته شده است.

داده‌ها برای سال‌های ۱۳۵۹ تا ۱۳۸۹ از سایت بانک مرکزی، مرکز آمار ایران و همچنین بانک جهانی، کنفرانس تجارت و توسعه سازمان ملل متحد استخراج و برآوردها با استفاده از نرم افزار Microfit انجام شده است. همچنین داده‌های شاخص توسعه مالی با روش تجزیه به مؤلفه‌های اصلی با نرم افزار SAS محاسبه شده است.

20. Ratio of Liquid Liabilities to GDP

21. Private Credit by Deposit Money Banks to GDP

22. the Ratio of Central Bank Assets to GDP

23. the Ratio of Deposit money Bank Assets to GDP

#### ۴- نتایج برآوردها

قبل از انجام آزمون همگرایی باید مطمئن شویم که متغیرهای مورد بررسی، دارای درجه انباشتگی بیشتر از یک نیستند. برای تعیین تعداد وقفه‌های بهینه می‌توان از معیارهای آکائیک<sup>۲۴</sup> (AIC)، شوارتز-بیزین<sup>۲۵</sup> (SBC) و حنان کویین<sup>۲۶</sup> (HQC) استفاده نمود. در این مطالعه وقفه بهینه بر اساس معیار شوارتز-بیزین انتخاب شده است. این معیار در تعداد وقفه‌ها صرفه جویی می‌کند و در نتیجه تعداد درجات آزادی کمتری از دست می‌دهیم.

نتایج آزمون ریشه واحد دیکی-فولر به طور خلاصه در جدول (۴-۱) ارائه شده است:

جدول ۴-۱: نتایج آزمون ریشه واحد در سطح متغیرها

| با عرض از مبدأ با روند |                |           | با عرض از مبدأ بدون روند |                |           |       |
|------------------------|----------------|-----------|--------------------------|----------------|-----------|-------|
| مقدار بحرانی           | آماره محاسباتی | مرتبۀ ADF | مقدار بحرانی             | آماره محاسباتی | مرتبۀ ADF | متغیر |
| -۳/۵۶                  | -۲/۱۴          | ADF(4)    | -۲/۹۶                    | -۱/۱۲          | ADF(1)    | RYN   |
| -۳/۵۵                  | -۳/۷۵          | ADF(1)    | -۲/۹۶                    | -۳/۲۱۵         | ADF(1)    | FD    |
| -۳/۵۶                  | -۳/۲۵          | DF        | -۲/۹۶                    | -۲/۱۸          | DF        | FDI   |
| -۳/۵۶                  | -۲/۲۸          | DF        | -۲/۹۶                    | -۱/۹           | DF        | F     |
| -۳/۵۶                  | -۳/۵۵          | DF        | -۲/۹۶                    | -۳/۲۹          | ADF(1)    | IY    |
| -۳/۵۶                  | -۱/۶۲          | DF        | -۲/۹۶                    | -۰/۳۱          | DF        | L     |
| -۳/۵۶                  | -۳/۳۴          | DF        | -۲/۹۶                    | -۱/۹۱          | DF        | OPEN  |
| -۳/۵۶                  | -۳/۶۸          | DF        | -۲/۹۶                    | ۱/۱۳۱          | DF        | HC    |

مأخذ: محاسبات تحقیق

همان طور که در جدول (۴-۱) مشاهده می‌شود آماره محاسباتی در سطح برای متغیرهای سرمایه انسانی (HC)، توسعه مالی (FD) و نسبت سرمایه‌گذاری به تولید ناخالص داخلی (IY) بزرگتر از آماره بحرانی (بدون در نظر گرفتن علامت)، است و بنابراین فرضیه  $H_0$  یا وجود ریشه واحد را می‌توان رد کرد. پس متغیرهای مذکور در سطح پایا هستند و بقیه متغیرها در سطح ناپایا هستند اما با یک مرتبه تفاضل‌گیری از متغیرها، آماره دیکی-فولر و دیکی-فولر تعمیم‌یافته مربوط به آن‌ها از مقادیر بحرانی بزرگتر شده و پایا بودن متغیرها تأیید می‌شود. نتایج در جدول (۴-۲) به صورت خلاصه ارائه شده است.

<sup>24</sup> Akaike Information Criterion

<sup>25</sup> Schwarz Bayesian Criterion

<sup>26</sup> Hannan-Quinn Criterion

جدول ۴-۲: نتایج آزمون ریشه واحد برای تفاضل مرتبه اول متغیرها

| با روند      |                |             | بدون روند    |                |             |         |
|--------------|----------------|-------------|--------------|----------------|-------------|---------|
| مقدار بحرانی | آماره محاسباتی | مرتبه $ADF$ | مقدار بحرانی | آماره محاسباتی | مرتبه $ADF$ | متغیر   |
| -۳/۵۶        | -۵/۷۵          | $ADF(3)$    | -۲/۹۶        | -۳/۴           | $DF$        | $dRYN$  |
| -۳/۵۶        | -۵/۷۵          | $DF$        | -۲/۹۶        | -۵/۸۵          | $DF$        | $dFDI$  |
| -۳/۵۶        | -۶/۲۲          | $DF$        | -۲/۹۶        | -۶/۱۹          | $DF$        | $dOPEN$ |
| -۳/۵۶        | -۴/۹۸          | $DF$        | -۲/۹۶        | -۵/۰۸          | $DF$        | $dF$    |
| -۳/۵۶        | -۴/۰۳          | $DF$        | -۲/۹۶        | -۳/۷۴          | $DF$        | $dL$    |

مأخذ: محاسبات تحقیق

به دلیل متفاوت بودن درجه پایایی متغیرها، برای تعیین وجود رابطه بلندمدت روش  $ARDL$  به کار برده شده است.

جدول (۴-۳)، نتایج تخمین مدل  $ARDL$  کوتاه‌مدت را نشان می‌دهد. همان طور که مشاهده می‌شود در کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سطح ۹۰ درصد اثری منفی بر رشد اقتصادی می‌گذارد. اما با وارد کردن اثر توسعه مالی در مدل این اثر به صورت معنی‌داری مثبت می‌شود. همچنین درجه باز بودن اقتصاد و کل نیروی کار با یک وقفه اثر مثبت و معنی‌داری بر درآمد سرانه می‌گذارند. متغیر مجازی نیز در سطح ۹۹ درصد با علامت منفی در نتایج ظاهر شده است.

به علاوه، با توجه به این که در این مدل  $\bar{R}^2$  یا ضریب تعیین تعدیل شده برای تمامی رگرسیون برابر ۰/۹۹ به دست آمده است می‌توان نتیجه گرفت که متغیرهای توضیحی موجود در این رگرسیون‌ها به میزان ۹۹ درصد توانسته‌اند متغیر وابسته را توضیح دهند. با توجه به این که آماره  $F$  نشان‌دهنده درجه صحت تخمین رگرسیون است، اعداد بالای  $F$  در رگرسیون بالا نیز گویای معنی‌داری کلی تخمین مدل است.

همچنین همان‌طور مشاهده می‌شود در آزمون‌های تشخیص عدم خودهمبستگی، همسانی واریانس، عدم تورش تصریح و نرمال بودن جزء خطا را نمی‌توان رد نمود. در نتیجه مدل برآوردی فروض کلاسیک را تأمین می‌نماید.

جدول ۴-۳: تخمین ضرایب کوتاه‌مدت با استفاده از رویکرد  $ARDL$

| $ARDL(1,0,0,0,0,0,0)$ selected based on Schwarz Bayesian Criterion |          |              |                    |
|--|----------|--------------|--------------------|
| متغیر  | ضریب     | انحراف معیار | [احتمال] آماره $t$ |
| $RYN(-1)$  | ۰/۶۷۹۸۳  | ۰/۰۸۷۱۹۸     | ۷/۸ [۰/۰۰۰]        |
| $FDI$  | -۰/۳۴۷۷۹ | ۰/۱۹۸۳۷      | -۱/۷۵ [۰/۰۹۷]      |

| <i>FD</i>                   | -۰/۶۶۳۴           | ۰/۲۵۹۵۶              | -۲/۵۶ [۰/۰۲]     |
|-----------------------------|-------------------|----------------------|------------------|
| <i>F</i>                    | ۰/۶۳۸۱۳           | ۰/۳۱۶۶               | ۲/۰۲ [۰/۰۵۹]     |
| <i>OPEN</i>                 | ۰/۶۶۷۴            | ۰/۲۶۵۴               | ۲/۵۱۵ [۰/۰۲۲]    |
| <i>IY</i>                   | ۰/۳۰۸۶۱           | ۰/۶۲۳۰۸              | ۰/۴۹۵ [۰/۶۲۶]    |
| <i>HC</i>                   | ۲/۷۳۲۲            | ۱/۷۷۳۲               | ۱/۵۴۱ [۰/۱۴۱]    |
| <i>L(-1)</i>                | ۰/۰۰۳             | ۰/۰۰۱۴               | ۲/۱۵۶۱ [۰/۰۴۵]   |
| <i>C</i>                    | -۰/۱۸۹۵۲          | ۰/۶۱۷۳               | -۱/۴۵۰۱ [۰/۱۶۴]  |
| <i>TR</i>                   | -۰/۰۳۴۴۹۲         | ۰/۰۱۹۹۲۶             | -۱/۷۳۱ [۰/۱۰۱]   |
| <i>DUM</i>                  | -۰/۱۳۸۱۷          | ۰/۰۴۲۵۶۷             | -۳/۲۴۵۹ [۰/۰۰۴]  |
| <i>R-Squared</i>            | ۰/۹۹              | <i>R-Bar-Squared</i> | ۰/۹۸             |
| <i>F</i>                    | ۱۳۶/۱۹ [۰/۰۰۰]    | <i>DW</i>            | ۲/۱۵             |
| <i>Diagnostic Tests</i>     |                   |                      |                  |
| <i>Test Statistics</i>      | <i>LM Version</i> |                      | <i>F Version</i> |
| <b>A:Serial Correlation</b> | (۰/۱۶۳) ۱/۹۴۸۱    |                      | (۰/۲۹۲) ۱/۱۸۰۶   |
| <b>B:Functional Form</b>    | (۰/۲۳۱) ۱/۴۳۴۴    |                      | (۰/۳۶۸) ۰/۸۵۳۶   |
| <b>C:Normality</b>          | (۰/۸۳) ۰/۳۷۳۲     |                      | -                |
| <b>Heteroscedasticity:D</b> | (۰/۵۲۶) ۰/۴۰۱۳    |                      | (۰/۵۴۳) ۰/۳۷۹۶   |

مأخذ: محاسبات تحقیق

همچنین بر اساس آزمون *t* ابتدا بر اساس معیار *SBC* وقفه بهینه متغیرها انتخاب شده و سپس وجود رابطه بلندمدت بین متغیرها با محاسبه آماره *t* که در بخش قبل شرح داده شد آزمون می‌شود. چنانچه اعداد مربوط به *t* محاسباتی با کمیت بحرانی بنرجی، دولادو و مستر مقایسه شود، فرضیه  $H_0$  (عدم وجود هم‌جمعی) رد شده و وجود رابطه تعادلی بلندمدت تأیید می‌شود. نتایج آزمون وجود همگرایی بلندمدت در جدول زیر آمده است. با توجه به هدف اصلی تحقیق فقط آزمون همگرایی برای دو متغیر اصلی برآورد می‌شود.

به علاوه آماره *t* محاسبه شده برابر  $-۳/۶۷$  می‌باشد که از قدرمطلق مقدار بحرانی ارائه شده توسط بنرجی، دولادو و مستر (۱۹۹۲)، در سطح ۹۵ درصد بیشتر است. در نتیجه، فرض صفر رد شده و وجود رابطه همگرایی بلندمدت تأیید می‌شود. پس از اطمینان از وجود رابطه بلندمدت، آن را تخمین زده و تفسیر می‌کنیم. جدول شماره (۴-۴) نتایج اثر توسعه مالی بر سرمایه انسانی را در افق بلندمدت نشان می‌دهد. همان طور که ملاحظه می‌شود مشابه نتایج جدول (۴-۳)، با وارد کردن اثر شاخص چندبُعدی توسعه مالی، اثر منفی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی مثبت شده است. همچنین درجه باز بودن اقتصاد در سطح ۹۰ درصد، کل نیروی کار در سطح ۹۹ درصد مثبت و معنی‌دار می‌باشد.

دیگر متغیرها نتایج معنی‌داری را نشان نمی‌دهند و متغیر مجازی در سطح ۹۹ درصد با علامت منفی و معنی‌داری در نتایج ظاهر شده است.

جدول ۴-۴: تخمین ضرایب بلندمدت با استفاده از رویکرد ARDL

| <i>ARDL(1,0,0,0,0,0,0) selected based on Schwarz Bayesian Criterion</i> |          |              |                  |
|---|----------|--------------|------------------|
| متغیر   | ضریب     | انحراف معیار | [احتمال] آماره t |
| <i>FDI</i>  | -۱/۰۸۶۳  | ۰/۷۰۶۵۵      | -۱/۵۳۷۴[۰/۱۴۲]   |
| <i>FD</i>   | -۲/۰۷۲   | ۰/۹۵۰۳۲      | -۲/۱۸۰۳[۰/۰۴۳]   |
| <i>F</i>  | ۱/۹۹۳۱   | ۱/۱۷۶۲       | ۱/۶۹۴۵[۰/۱۰۷]    |
| <i>OPEN</i>   | ۲/۰۸۴۵   | ۱/۰۶۶۹       | ۱/۹۵۳۸[۰/۰۶۶]    |
| <i>IY</i>   | ۰/۹۶۳۸۸  | ۱/۹۱۱۶       | ۰/۵۰۴۲۳[۰/۶۲]    |
| <i>HC</i>   | ۸/۵۳۳۶   | ۵/۴۵۹۵       | ۱/۵۶۳[۰/۱۳۵]     |
| <i>L</i>  | ۰/۰۰۷۲۲  | ۰/۰۰۲۱       | ۳/۴۳۹۷[۰/۰۰۳]    |
| <i>C</i>  | -۲/۷۹۶   | ۱/۸۰۷۲       | -۱/۵۴۷۲[۰/۱۳۹]   |
| <i>TR</i>   | -۰/۱۰۷۷۳ | ۰/۰۶۴۸۳۶     | -۱/۶۶۱۵[۰/۱۱۴]   |
| <i>DUM</i>  | -۰/۴۳۱۵۴ | ۰/۱۷۸۴       | -۲/۴۱۹[۰/۰۲۶]    |

مأخذ: محاسبات تحقیق

جدول شماره ۴-۵) نتایج حاصل از برآورد الگوی تصحیح خطا را نشان می‌دهد. این ضریب نشان‌دهنده درصد تعدیل عدم تعادل متغیر وابسته در هر دوره در حرکت به سمت رابطه بلندمدت است. همان‌طور که مشاهده می‌شود ضریب تصحیح خطا ۰/۳۲۰۱۷- تخمین زده شده است و نشان می‌دهد که حدود ۳۲ درصد از عدم تعادل رشد اقتصادی در دوره بعد تعدیل می‌شود. ضریب تصحیح خطا، در صورتی که با علامت منفی ظاهر شود، نشانگر سرعت تصحیح خطا و میل به تعادل بلندمدت خواهد بود.

جدول ۴-۵: تخمین ضرایب تصحیح خطا برای مدل ARDL انتخابی

| <i>ARDL(1,0,0,0,0,0,0) selected based on Schwarz Bayesian Criterion</i> |          |              |                  |
|---|----------|--------------|------------------|
| متغیر   | ضریب     | انحراف معیار | [احتمال] آماره t |
| <i>dFDI</i>   | -۰/۳۴۷۷۹ | ۰/۱۹۸۳۷      | -۱/۷۵[۰/۰۹۷]     |
| <i>dFD</i>  | -۰/۶۶۳۴  | ۰/۲۵۹۵۶      | -۲/۵۶ [۰/۰۲]     |

|                |           |          |                 |
|----------------|-----------|----------|-----------------|
| <i>dF</i>      | ۰/۶۳۸۱۳   | ۰/۳۱۶۶   | ۲/۰۲ [۰/۰۵۹]    |
| <i>dOPEN</i>   | ۰/۶۶۷۴    | ۰/۲۶۵۴   | ۲/۵۱۵ [۰/۰۲۲]   |
| <i>dIY</i>     | ۰/۳۰۸۶۱   | ۰/۶۲۳۰۸  | ۰/۴۹۵ [۰/۶۲۶]   |
| <i>dHC</i>     | -۰/۰۵۴۶۰۹ | ۰/۰۲۴۲۹۲ | -۲/۲۴۸ [۰/۰۳۳]  |
| <i>dL(-1)</i>  | ۰/۰۰۳     | ۰/۰۰۱۴   | ۲/۱۵۶۱ [۰/۰۴۵]  |
| <i>dC</i>      | -۰/۸۹۵۲   | ۰/۶۱۷۳   | -۱/۴۵۰۱ [۰/۱۶۴] |
| <i>dTR</i>     | -۰/۰۳۴۴۹۲ | ۰/۰۱۹۹۲۶ | -۱/۷۳۱ [۰/۱۰۱]  |
| <i>dDUM</i>    | -۰/۱۳۸۱۷  | ۰/۰۴۲۵۶۷ | -۳/۲۴۵۹ [۰/۰۰۴] |
| <i>Ecm(-1)</i> | -۰/۳۲۰۱۷  | ۰/۰۸۷۱۹۸ | -۳/۶۷۱۸ [۰/۰۰۲] |

مأخذ: محاسبات تحقیق

## ۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادات:

رشد و توسعه اقتصادی یکی از مهمترین دغدغه‌های نظام‌های اقتصادی کشورهای مختلف به خصوص کشورهای توسعه یافته می‌باشد که وابستگی زیادی به افزایش سرمایه‌گذاری در این کشورها دارد. با توجه به محدودیت پس‌انداز و سرمایه داخلی، استفاده از سرمایه‌های سایر کشورها برای افزایش توان تولیدی کشورها از اهمیت بالایی برخوردار است. یکی از راه‌های جذب سرمایه‌های سایر کشورها سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌باشد. با این وجود، برخی از تحقیقات، عدم تأثیرگذاری مثبت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی در بعضی از کشورها را به دلیل وجود بازارهای مالی توسعه نیافته نشان می‌دهد. با توجه به بانک محور بودن بخش مالی در ایران، در این تحقیق به بررسی اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی با وارد کردن شاخص ترکیبی توسعه مالی از چهار شاخص بانکی پرداخته شده است. داده‌ها برای سالهای ۱۳۵۲ تا ۱۳۸۹ از سایت بانک مرکزی، مرکز آمار ایران و همچنین بانک جهانی، کنفرانس تجارت و توسعه سازمان ملل متحد استخراج و به دلیل متفاوت بودن درجه پایایی متغیرها، برای تعیین وجود رابطه بلندمدت از روش ARDL با استفاده از نرم افزار Microfit استفاده شده است. همچنین داده‌های شاخص توسعه مالی با روش تجزیه به مؤلفه‌های اصلی با نرم افزار SAS محاسبه شده است. نتایج نشان می‌دهد که در کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سطح ۹۰ درصد اثری منفی بر رشد اقتصادی می‌گذارد. اما با وارد کردن اثر توسعه مالی در مدل این اثر به صورت معنی‌داری مثبت می‌شود. پس از اطمینان از وجود رابطه‌ی بلندمدت مشابه نتایج کوتاه‌مدت، با وارد کردن اثر شاخص چندبُعدی توسعه مالی، اثر منفی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی مثبت می‌شود. نتایج حاصل از برآورد الگوی تصحیح خطا نشان می‌دهد که حدود ۳۲ درصد از عدم تعادل رشد اقتصادی در دوره بعد تعدیل می‌شود.

با توجه به نتایج پیشنهاد می‌شود که سیاست‌گذاران قبل از اقدام به هرگونه ارتباط با کشورهای خارجی، به تأمین زیرساخت‌های لازم و توسعه منابع اطلاعاتی و ارتباطی برای افزایش توان رقابتی کشور و جذب بهتر سرریزهای احتمالی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بپردازند. همچنین با توجه به این که گسترش سیستم‌های مالی از پیش شرط‌های لازم جهت اثرگذاری مثبت جریان‌های ورودی سرمایه بر رشد اقتصادی می‌باشد، لذا باید جهت انسجام بازارهای پولی و مالی، کاهش موانع و محدودیت‌ها، تقویت تکنولوژی‌های ارتباطی و بهبود تأسیسات مالی اقدامات لازم صورت پذیرد.

### منابع و مؤاخذ:

- اصغری، مریم؛ و سالار نظر رفسانجانی‌پور، سمیه (۱۳۹۲). تأثیر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر کیفیت محیط زیست کشورهای منتخب حوزه منا، فصلنامه تحقیقات توسعه اقتصادی، ۹، ۱-۳۰.
- جلائی، عبدالمجید؛ و صباغ پورفرد، مینا (۱۳۸۸). بررسی اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی ایران از مسیر بازارهای مالی، پژوهشنامه اقتصادی، ۹(۲)، ۱۷۱-۱۸۸.
- داوودی، پرویز؛ شاهمرادی، اکبر (۱۳۸۳). بازشناسی عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در اقتصاد ایران و ۴۶ کشور جهان در چارچوب یک الگوی تلفیقی، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، ۲۰، ۸۱-۱۱۳.
- فرزین، محمدرضا؛ اشرفی، یکتا؛ و فهیمی‌فر، فاطمه (۱۳۹۱). بررسی اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی: تلفیق روش‌های سیستم دینامیک و اقتصادسنجی، فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، ۲۰(۶۱)، ۲۹-۶۲.
- مهدوی، ابولقاسم (۱۳۸۳). تحلیلی بر نقش سرمایه‌گذاری خارجی در رشد اقتصادی، مجله تحقیقات اقتصادی، ۶۶، ۱۸۱-۲۰۸.
- مهدوی، روح‌الله؛ جهانگرد، اسفندیار؛ و ختائی، محمود (۱۳۸۸). تأثیر توسعه بازار مالی در تأثیرگذاری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی کشورهای میزبان با استفاده از روش داده‌های تابلویی، فصلنامه تحقیقات مدل‌سازی اقتصادی، ۲، ۲۱-۴۰.
- مهدوی، رحمان؛ و مهدوی، روح‌الله (۱۳۹۰). تأثیرگذاری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و توسعه بازار مالی بر رشد اقتصادی ایران، فصلنامه اقتصاد و تجارت نوین، ۱۴، ۱۲۹-۱۴۷.
- نجازاده، رضا؛ و ملکی، مهران (۱۳۸۴). بررسی تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی با تأکید بر کشورهای صادرکننده نفت، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، ۷(۲۳)، ۱۴۷-۱۶۳.
- بهکیش، محمد مهدی (۱۳۸۱). اقتصاد ایران در بستر جهانی شدن، تهران، نشر نی.

Adeniyi, O., Omisakin, O., Egwaikhide, F. O., & Oyinlola, A. (2012). Foreign Direct Investment, Economic Growth and Financial Sector Development in Small Open Developing Economies, *Economic Analysis & Policy*, 42(1), 105-127.



- Antiwi, S., Atta Mills, E.F.E., Atta Mills,G., & ZHAO, X. (2013). *Impact of foreign direct investment on economic growth: Empirical evidence from Ghana*, *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*,. 3(1),18–25.
- Azman-Saini, W.N.W., Law, Siong Hook.,& Ahmad, Abd Halim.(2010). *FDI and economic growth: New evidence on the role of financial markets*. *Economics Letters*, 107(2), 211-213.
- Chien-Chiang Lee, Chun-Ping Chang(2009), *FDI, financial development, and economic growth: international evidence*. *Journal of Applied Economics*, Volume 12, Issue 2, Pages 249-271.
- Hermes, N., and R, Lensink.(2003), *Foreign Direct Investment, Financial Development and Economic Growth*, *Journal Of Development Studies*,140, 142-163.
- Khan, M. A. (2007). *Foreign Direct Investment and Economic Growth: The Role of Domestic Financial Sector*, *PIDE Working Papers*, 18, 1-48.
- Krstevska, A., & Petrovska, M. (2012). *The economic impacts of the foreign direct investments : panel estimation by sectors on the case of Macedonian economy*, *journal of central banking theory and practice*, 4, 55-73.
- Moosa, I. ( 2002). *On the Determinants of FDI: Evidence from East and Southeast Asia*, *World Development*, 21, 391-406.
- Omran, M., & Bolbol, A. (2003). *Foreign direct investment, financial development, and economic growth: evidence from the Arab countries*, *Rev. middel east econ. Fin*, 1(3), 231–249.
- Roy, S., & Mandal, K. (2012). *Foreign Direct Investment and Economic Growth: An Analysis for Selected Asian Countries*, *Journal of Business Studies Quarterly*, 4(1), 15-24.
- Soltani, H.,& Ochi, A. (2012). *Foreign Direct Investment (FDI) and Economic Growth: an approach in terms of cointegration for the case of Tunisia*, *Journal of Applied Finance & Banking*, 2(4), 193-207.