

تحلیلی بر نقش سرمایه‌گذاری خارجی در رشد اقتصادی

دکتر ابوالقاسم مهدوی*

چکیده

با گذشت زمان و بسط تئوری‌ها و الگوهای مختلف در رابطه با رشد اقتصادی، متغیرهای جدیدی به‌عنوان موتور رشد مطرح می‌شوند و نظر اقتصاددانان را به خود جلب می‌کنند. در این میان نقش و جایگاهی که سرمایه و سرمایه‌گذاری در الگوهای رشد و توسعه به خود اختصاص داده است، به‌لحاظ پیچیده‌تر شدن و تنوع سرمایه‌گذاری و جریان‌های آن به‌طور مداوم مورد بازنگری و بررسی قرار می‌گیرد. در مطالعه حاضر سعی شده است تا براساس تجزیه و تحلیل‌های تئوریک و تجربی آثار سرمایه‌گذاری خارجی بر رشد اقتصادی با تأکید بر دو نوع سرمایه‌گذاری خارجی یعنی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی FDI^۱ و سرمایه‌گذاری پرتفوی خارجی FPI^۲ مورد بحث و بررسی قرار گیرد. مهمترین نتایج حاصل از تحلیل‌های تئوریک مطالعه حاضر دلالت بر آن دارد که اثر ورود سرمایه بر رشد اقتصادی در طول زمان در حال تقویت است و از بین جریان‌های مختلف سرمایه‌گذاری خارجی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی FDI نقش اثرگذارترین متغیر را بر رشد اقتصادی کشورها در صحنه اقتصادی بازی می‌کند و به‌لحاظ ماهیت و انگیزه‌های ایجادکننده آن، از افق روشن‌تر و با ثبات‌تری جهت استفاده در برنامه‌ریزی‌های اقتصادی که هدف رشد را مدنظر دارند، برخوردار است. در این راستا براساس یافته‌های تجربی تحقیق، قابلیت انعطاف ساختارهای تولیدی و قدرت جذب سرمایه‌گذاری در کشورهای میزبان و همچنین شدت نیاز این کشورها به منابع مالی خارجی از عوامل بسیار اثرگذار بر میزان اثر بخشی FDI بر رشد اقتصادی کشورهای میزبان به‌شمار می‌روند.

کلید واژه

سرمایه‌گذاری خارجی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی FDI، سرمایه‌گذاری پرتفوی خارجی FPI، رشد اقتصادی، تحرک سرمایه.

* عضو هیات علمی دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران

1 - Foreign Direct Investment.
2 - Foreign Portfolio Investment.

۱- مقدمه

افزایش استفاده از سرمایه، اقتصاد جهانی را دگرگون کرده است. یکی از مصادیق این دگرگونی حرکت اقتصاد به سمت جایگزینی تحرک سرمایه به جای تحرک کالا است. به جرأت می‌توان گفت که یکی از عوامل موثر در این امر، توجه به مزیت‌های نسبی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به‌عنوان وسیله‌ای که کشورهای کمتر توسعه یافته می‌توانند توسط آن به رشد اقتصادی مناسبی دست یابند، می‌باشد. ادعای این کشورها مبنی بر ناکافی بودن منابع داخلی برای مواجهه با مشکلاتی از قبیل فقر، تورم، بیکاری و انبوه بدهی‌های خارجی نیز مزید بر علت است. اقتصاددانان توسعه و مقامات رسمی سازمان‌های بین‌المللی نیز بر این عقیده‌اند که در میان جریان‌های متفاوت سرمایه‌خصوصی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به‌عنوان یک منبع مالی قابل اعتماد برای کشورهای در حال توسعه می‌تواند به کار رود.

کلاسنز^۱ در سال ۱۹۹۳ در تحقیق خود ضمن بررسی اشکال مختلف تجهیز منابع مالی به این نتیجه می‌رسد که FDI، یکی از مناسبترین روش‌های تامین مالی برای کشورهای در حال توسعه است که به اندازه بازار و تجربیات پیشین شرکت‌ها مرتبط می‌باشد.

بارنرتین^۲ و دیگران (۱۹۹۸) در تحقیق خود به بررسی و آزمون تجربی نقش FDI در پروسه انتشار تکنولوژی و رشد اقتصادی در کشورهای در حال توسعه می‌پردازند و در نهایت به این نتیجه می‌رسند که افزایش FDI منجر به افزایش رشد اقتصادی در کشور میزبان می‌شود. اما این اثر بستگی به قدرت جذب کشور میزبان دارد که توسط سرمایه‌انسانی موجود در آن کشور تعیین می‌گردد.

لنسنک^۳ و موریسی^۴ (۱۹۹۹) در مطالعه‌ای به بررسی اثر FDI بر رشد اقتصادی کشورهای میزبان پرداخته و به این نتیجه رسیده‌اند که یک اثر مثبت معنی‌دار بین جریان FDI و رشد اقتصادی این کشورها وجود دارد، یافته‌های این محققین مؤید این

1 - Classens

2 - Borenszteion

3 - Lensink

4 - Morrissey

مطلب است که اثرگذاری FDI بر رشد اقتصادی یک اثر مستقیم بوده و تحت‌الشعاع تاثیر سایر عوامل خصوصاً سرمایه انسانی که مطالعات پیشین بدان تاکید کرده‌اند قرار نمی‌گیرد.

سالتر و فورد^۱ (۲۰۰۱) در تحقیق خود ضمن بررسی اثرات FDI بر رشد اقتصادی کشورهای ASEAN^۲ طی سال‌های ۱۹۹۶-۱۹۷۰ به این نتیجه رسیده‌اند که نه تنها FDI می‌تواند منجر به تحریک رشد اقتصادی این کشورها گردد، بلکه میزان اثرگذاری این متغیر بسیار بیشتر و موثرتر از اثرگذاری سرمایه‌های انسانی و عوامل تکنولوژیک می‌باشد.

اندرا دسوسا^۳ (۲۰۰۳) در مطالعه خود تحت عنوان «سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، دموکراسی و توسعه» ضمن بررسی چگونگی و میزان پیوستن به جریان‌های بین‌المللی^۴ با تاکید بر نقش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و دموکراسی در توسعه اقتصادی، اثرات دموکراسی را بر رشد اقتصادی مورد آزمون قرار داده و این ادعا را تایید کرده است که در حقیقت FDI می‌تواند یک نقش حمایتی برای دموکراسی بازی کند و رشد اقتصادی به مراتب بالاتری را نسبت به سرمایه داخلی به همراه داشته باشد.

همچنین نتایج حاصله از تحقیقی تحت عنوان «نقش سرمایه‌گذاری خارجی در رشد اقتصادی و مطالعه تطبیقی ایران با کشورهای منتخب» موید این مطلب است که FDI بهترین شکل تامین سرمایه‌های خارجی برای بسط اقتصاد است. همچنین روند حرکت FDI در مقایسه با سایر انواع سرمایه‌گذاری خارجی بسیار باثبات است، علاوه بر این برنامه‌ریزی اقتصادی با هدف تقویت رشد اقتصادی با کمک FDI امکان‌پذیرتر است تا استفاده از FPI و دیگر شکل‌های سرمایه‌گذاری خارجی^۵.

در مقاله حاضر ابتدا به‌طور خلاصه سیر سرمایه‌گذاری خارجی در جهان مورد

1 - Slater and Ford

2 - Association of South East Asian Nations.

3 - Indra de Soysa

4 - Internationalization

۵- سیدآقازاده، سیدرضا، «نقش سرمایه‌گذاری خارجی در رشد اقتصادی، مطالعه تطبیقی ایران با کشورهای منتخب» پایان نامه کارشناسی ارشد، ۷۸-۱۳۷۷.

بررسی قرار می‌گیرد و به دنبال آن تحرک سرمایه به‌عنوان یک پدیده جایگزین برای تجارت کالا، همراه با انگیزه‌های آن بررسی شده و ضمن تجزیه و تحلیل تئوریک اثرات رفاهی تحرک سرمایه و نقش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در رشد اقتصادی، با استناد به آمار و اطلاعات شش کشور منتخب (کره جنوبی، چین، مالزی، اندونزی، هند و برزیل) و در قالب تحلیل‌های اقتصادسنجی تاثیر FDI بر رشد اقتصادی این کشورها با تفصیل بیشتر مورد بحث و بررسی قرار می‌گیرد.

۲- مروری کوتاه و ضروری بر سیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در جهان

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به‌عنوان یک پدیده جهانی در اواخر سده نوزدهم و اوایل سده بیستم پا گرفت اما تا دهه‌ها بعد، تنها بخش کوچکی از سرمایه‌گذاری‌های کشورهای جهان را تشکیل می‌داد. برای نمونه در سال ۱۹۱۴ از کل جریان سرمایه‌گذاری در جهان ۹۰ درصد به‌صورت اوراق بهادار انجام می‌گرفت.^۱ این در حالی است که تا پیش از جنگ جهانی اول، اروپا بزرگترین مبدأ سرمایه بود و در میان کشورهای اروپایی، انگلستان مهم‌ترین صادرکننده سرمایه به‌شمار می‌رفت. با شروع جنگ جهانی اول و بروز بی‌ثباتی در اقتصاد اروپا بین سال‌های ۱۹۱۸ و ۱۹۲۵، دخالت دولت‌ها در اقتصاد گسترش یافت لیکن انگلستان با توجه به مازاد تجاری خود به صدور سرمایه ادامه می‌داد و به مرور زمان جریان سرمایه از امریکا نیز آغاز شد.

ترکیب سرمایه‌گذاری خارجی آرام آرام دگرگون شد به‌نحوی که در دهه ۱۹۳۰ نزدیک به یک چهارم جریان سرمایه‌گذاری خارجی به‌صورت سرمایه‌گذاری مستقیم انجام شد. از طرف دیگر جنگ جهانی اول و رکود بزرگ^۲ موجب فروپاشی نظام پولی جهان در سال ۱۹۳۰ شد و به زوال سرمایه‌گذاری در پرتفوی (FPI) انجامید. سال‌های میان دو جنگ جهانی نیز حجم سرمایه‌گذاری خارجی به‌میزان قابل توجهی کاهش یافت. اما سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی انعطاف بیشتری از خود نشان داد و در اواخر

۱- بهکیش، محمد مهدی؛ (۱۳۸۰).

دهه ۱۹۳۰ وضعیت اندکی بهبود یافت.^۱

با شروع بازسازی اقتصاد اروپا بعد از جنگ جهانی دوم، جامعه اقتصادی اروپا (EC)^۲ براساس معاهده سال ۱۹۵۷ تاسیس شد و سپس سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه (OECD)^۳ ایجاد شد و به موازات آن مذاکرات در وادی موافقت‌نامه عمومی تعرفه و تجارت (GATT)^۴ برگزار گردید. بدین ترتیب سرمایه‌گذاری در اروپا و ژاپن افزایش یافت و با گسترش بازارهای مالی و افزایش رشد، کشورهای اروپای غربی دارای مازاد سرمایه شدند و به صورت صادرکننده سرمایه مطرح شدند. به طور کلی پس از جنگ جهانی دوم، می‌توان گفت که دوره جدیدی برای جریان سرمایه‌های خارجی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پدید آمد.

در حدود دهه هفتاد میلادی با گسترش فعالیت شرکت‌های چندملیتی و به دنبال آن مطرح شدن بحث امپریالیسم مدرن و این که شرکت‌های چندملیتی کشورهای میزبان را تحت سلطه در می‌آورند، مساله جلوگیری از سرمایه‌گذاری خارجی و جایگزینی استقراض به جای آن مطرح شد. علاوه بر این افزایش قیمت نفت در سال ۱۹۷۳ و سیاست‌های پولی کشورهای صنعتی نیز این روند را تشدید کرد و بدین ترتیب موج عظیمی از منابع به شکل وام به سمت کشورهای در حال توسعه جریان یافت و این امر منجر به بحران بدهی‌ها در سال ۱۹۸۲ شد. بنابراین از اوایل دهه هشتاد تحرک سرمایه از شکل وام و بدهی به سمت سرمایه‌گذاری خارجی تغییر یافت و جریان سرمایه‌گذاری مستقیم و غیرمستقیم خارجی در جهان از سال ۱۹۸۹ تا سال ۱۹۹۱ سیر صعودی پیدا کرد. البته بار دیگر از سال ۱۹۹۱ تا سال ۱۹۹۳ سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در جهان سیر نزولی پیمود و از آن به بعد به سیر صعودی خود ادامه داد تا این که در سال ۲۰۰۱ با کاهش مواجه شد.

به طور کلی همواره بیشترین حجم FDI به کشورهای توسعه یافته (ایالات متحده آمریکا، ژاپن، کشورهای اروپای غربی، کشورهای اتحادیه اروپا و دیگر کشورهای غربی)

۱- امیر احمدی، هوشنگ؛ (۱۳۷۸).

2 - European Community.

3 - Organization of Economic Cooperation and Development.

4 - General Agreement on Tariff and Trade.

وارد شده است. اما در طی سال‌های ۱۹۷۵ تا ۱۹۹۷ سهم کشورهای توسعه یافته از جریان ورودی FDI کاهش یافته به طوری که متوسط سالانه این سهم از ۷۶/۶ درصد طی دوره ۸۰-۱۹۷۵ به ۶۸/۶ درصد طی دوره ۹۴-۱۹۹۰ کاهش پیدا کرده است. این روند کاهشی تا آنجا ادامه یافته است که سهم این کشورها در سال‌های ۱۹۹۵، ۱۹۹۶ و ۱۹۹۷ به ترتیب به ۶۳/۴٪، ۵۸/۸٪ و ۵۸/۹٪ رسیده است. این در حالی است که سهم کشورهای در حال توسعه از کل جریان ورودی FDI طی دو دهه گذشته همواره افزایش یافته است. در طی سال ۱۹۹۸ به واسطه بروز بحران جنوب شرقی آسیا همزمان با افزایش چشمگیر سهم کشورهای توسعه یافته از جریان ورودی FDI سهم ورودی کشورهای در حال توسعه از FDI به ترتیب از ۳۷/۷٪ و ۳۷/۲٪ طی سال‌های ۱۹۹۶ و ۱۹۹۷ به ۲۵/۸ درصد در سال ۱۹۹۸ کاهش یافته است.^۱

در این میان به واسطه شرایط حاکم بر کشورمان و وقوع جنگ تحمیلی، تا آغاز برنامه اول توسعه، استفاده از سرمایه‌گذاری خارجی مورد توجه قرار نگرفت. با پایان گرفتن جنگ، با توجه به کمبود منابع جهت سرمایه‌گذاری و پایین بودن سطح تکنولوژی در کشور، اقداماتی در خصوص جذب سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی صورت گرفته است.^۲ آمار و اطلاعات منتشر شده در گزارشات IFS^۳ حاکی از ورود ۱۹۶ میلیون دلار FDI در فاصله سال‌های ۱۹۹۴ تا ۲۰۰۰ به کشورمان می‌باشد. به عبارت دیگر طی هفت سال گذشته به طور متوسط سالیانه ۲۸ میلیون دلار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشور صورت گرفته است که این رقم با ارقام جهانی FDI قابل قیاس نیست. یعنی سهم ایران از جریان ورودی FDI تقریباً صفر است.

روند سرمایه‌گذاری خارجی در ایران در طی دوره‌های قبل و بعد از انقلاب اسلامی، دستخوش نوسانات زیادی بوده است. سرمایه‌گذاری خارجی در ایران تحت تأثیر شدید نوسانات سیاسی قرار داشته و در هر دوره با توسل به تدوین قوانین مختلف سعی در بوجود آوردن محیطی امن برای جذب سرمایه‌های خارجی شده است. اما در نهایت

۱- Unctad (۱۹۹۹)، Unctad (۱۹۹۸)، Unctad (۱۹۹۵).

۲- بهکیش، (۱۳۸۰).

با تدوین قوانینی که انسجام کافی ندارند با مشکلات متعددی مواجه بوده ایم. لازم به ذکر است که در ایران سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تا قبل از سال ۱۳۸۱ در چارچوب "قانون جلب و حمایت سرمایه‌های خارجی" صورت می‌پذیرفت. به عقیده عده کثیری از کارشناسان، قانون جلب و حمایت سرمایه‌های خارجی تبیین کننده کلیه جوانب و شفافیت لازم در خصوص مسائل مختلف برای سرمایه‌گذاری خارجی و تسهیلات مربوطه نبود و به رغم وجود برخی نکات مثبت، فاقد برخی مواد ضروری و پیش‌بینی‌های لازم بوده است. عمده موانع و محدودیت‌هایی که در زمینه FDI می‌توان مطرح کرد عبارتند از: عدم تناسب با شرایط فعلی اقتصاد داخلی و جهانی، مغایرت با قانون اساسی، شفاف نبودن نرخ ارز، محدود بودن رشته‌های فعالیت، اعتبار قانون تملک اموال غیرمنقول، گسترده بودن شمول سرمایه خارجی، گسترده بودن شمول سرمایه خارجی، تعهد ورود سرمایه. با توجه به اشکالات، موانع و محدودیت‌های قانون جلب و حمایت از سرمایه‌های خارجی، اقداماتی جهت ارائه قانونی جامع و مانع در جذب بیشتر سرمایه گذاری خارجی انجام شد و در نهایت قانون تشویق و حمایت سرمایه گذاری خارجی و آئین‌نامه اجرایی آن در سال ۱۳۸۱ به تصویب رسید.

۳- تحرک سرمایه در مقابل تجارت کالا و انگیزه‌های آن

بر اساس تئوری برابری قیمت نهاده‌ها در تجارت بین‌الملل، پس از وقوع تجارت و برابر شدن قیمت نسبی کالاها در کشورهای طرف تجارت، قیمت نسبی و حتی مطلق نهاده‌ها نیز برابر می‌شود. بدین ترتیب تحرک کالا بین کشورها موجب می‌شود که قیمت عوامل تولید یکسان گردد. به عبارت دیگر برای برابری قیمت‌های نسبی عوامل تولید، تحرک عوامل تولید لازم نیست و تحرک کالاها این هدف را به انجام می‌رساند. اما آنچه دنیای واقعی در پیش روی ما قرار داده، فراتر از این تئوری است. در دنیای واقعی ما تنها شاهد نقل و انتقال کالا نیستیم بلکه جابجایی سرمایه، نیروی کار و تکنولوژی بین مرزهای کشورها صورت می‌گیرد و مشاهده می‌کنیم که تحرک عوامل تولید در برابر ساختن قیمت نهاده‌ها بین کشورها موثر است. علیرغم حجم زیاد تحرک کالاها و خدمات سیر تحرک عوامل تولید بین کشورها نیز روندی صعودی داشته است و تحرک

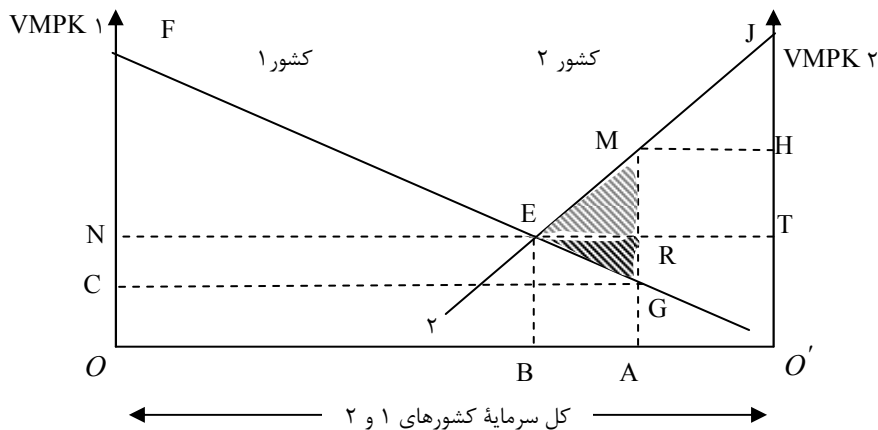
منابع به‌عنوان جانشین تجارت بین‌الملل عمل می‌کند. همانند تجارت بین‌الملل، تحرک منابع تولید از کشورهایی که دارای فراوانی نسبی این عوامل و بنابراین دستمزد پایین می‌باشند به کشورهایی که با کمبود نسبی این عوامل و دستمزد بالا مواجه هستند، منجر به برابر شدن بازدهی بین‌المللی عوامل تولید و عموماً افزایش رفاه می‌شود. در دنیای حاضر، تحرک سرمایه به‌عنوان یکی از عوامل تولید، بیشتر در دو نوع سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) و سرمایه‌گذاری پورتفولیو (FPI) انجام می‌شود. اگرچه نقل و انتقال سرمایه توسط کمک‌های کشورهای به یکدیگر و استقرار نیز مطرح است اما تحرک آزادانه سرمایه در قالب انگیزه‌های اقتصادی عموماً در دو حالت فوق شکل می‌پذیرد.

انگیزه اصلی برای سرمایه‌گذاری پورتفوی و جابجایی سرمایه در قالب این نوع سرمایه‌گذاری به‌دست آوردن سود بیشتر در خارج از مرزهای یک کشور است. علاوه بر این، نوع نظام مالیاتی و ارزی کشور میزبان، وجود شرایط مناسب برای بیمه اصل و فرع این نوع سرمایه، وجود ابزارها و بازارهای پولی و مالی پیشرفته و امکانات مناسب برای خروج اصل و فرع سرمایه در شکل‌گیری این نوع سرمایه در کشور میزبان موثر است. در این نوع سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران برای کاهش دادن اثر کلی ریسک بر میزان سرمایه خود به پخش کردن سرمایه خود در کشورهای متفاوت با نرخ‌های متفاوت می‌پردازند، بنابراین همواره شاهد یک نوع جریان دوطرفه سرمایه‌گذاری پورتفوی هستیم.

برخی از انگیزه‌های انجام سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی همانند سرمایه‌گذاری پورتفوی است و به‌منظور کسب عواید بیشتر و کاهش دادن ریسک می‌باشد، اما این سرمایه‌گذاری به‌دلایل دیگری نیز صورت می‌گیرد. دلایلی مانند تمایل شرکت خارجی به داشتن کنترل مستقیم و مدیریت بر سرمایه در خارج از کشور، گسترش تولید کالا در کشورهای دیگر (ادغام افقی)، به‌دست آوردن کنترل لازم بر مواد اولیه مورد نیاز شرکت به‌خصوص مواد اولیه‌ای که در کشورهای در حال توسعه موجود است، اجتناب از پرداخت تعرفه و معاف بودن از موانعی که دولت‌ها در قالب وضع مقررات ایجاد می‌کنند.

۴- اثرات رفاهی تحرک سرمایه

در نمودار (الف) دو کشور با مقدار سرمایه کل OO' را در نظر می‌گیریم که از این مقدار سرمایه، مقدار OA به کشور (۱) و مقدار OA' به کشور (۲) تعلق دارد، $VMPK_1$ و $VMPK_2$ منحنی‌های ارزش تولید نهایی سرمایه در دو کشور در سطوح مختلف سرمایه می‌باشند که در شرایط رقابت کامل بیانگر بازدهی سرمایه می‌باشند. قبل از تحرک سرمایه، کشور (۱) کل سرمایه‌اش (OA) را در داخل با بازدهی OC سرمایه‌گذاری می‌کند. تولید کل برابر با ($OFGA$) است که مقدار ($OCGA$) به صاحبان سرمایه در کشور (۱) می‌رسد و مابقی (CFG) به صاحبان دیگر عوامل تولید مانند سرمایه و زمین می‌رسد. به طریق مشابه کشور (۲) در شرایط عدم تحرک سرمایه، کل میزان سرمایه‌اش (OA') را در داخل سرمایه‌گذاری کرده و بازدهی $O'H$ را به دست می‌آورد. تولید کل معادل ($O'JMA$) است که از این مقدار ($O'HMA$) به صاحبان سرمایه در کشور (۲) و مابقی (HJM) به صاحبان دیگر عوامل تولید می‌رسد.



نمودار (۱-۳) - اثرات تولیدی و رفاهی انتقال سرمایه بین‌المللی

حال اگر فرض کنیم که تحرک آزادانه سرمایه برقرار شود، به دلیل آنکه بازدهی سرمایه در کشور (۲) بالاتر از بازدهی سرمایه در کشور (۱) ($O'H > OC$) است، مقدار

AB از سرمایه‌گذار کشور (۱) به کشور (۲) حرکت می‌کند و نرخ بازدهی سرمایه را در دو کشور در مقدار $(O^*T=ON)=BE$ برابر می‌سازد. بدین ترتیب کل تولید داخلی در کشور (۱) مقدار (OFEB) می‌شود که باید مقدار (ABER) را به‌عنوان بازدهی کل سرمایه‌گذاری خارجی به آن اضافه کنیم تا کل درآمد ملی به مقدار (OFERA) را نشان دهد که به‌میزان (ERG) بیشتر از زمانی است که سرمایه‌گذاری صورت نگرفته بود و تحرک سرمایه وجود نداشت. با جریان آزاد سرمایه بازدهی کل سرمایه در کشور (۱) به (ONRA) می‌رسد و بازدهی کل در دیگر عوامل موثر در تولید به (NFE) کاهش می‌یابد.

ورود مقدار (AB) سرمایه‌گذاری به کشور (۲) بازدهی سرمایه را از (O^*H) به (O^*T) می‌رساند. کل تولید داخلی در کشور (۲) از مقدار (O^*JMA) به (O^*JEB) افزایش می‌یابد. از کل افزایش تولید (ABEM) مقدار (ABER) به سرمایه‌گذاران خارجی و مقدار (ERM) به‌عنوان منفعت خالص از تولید کل به کشور (۲) می‌رسد. بازدهی کل سرمایه‌داران داخلی از (O^*HMA) به (O^*TRA) کاهش می‌یابد، درحالی‌که بازدهی کل دارندگان دیگر عوامل از (HJM) به (TJE) افزایش می‌یابد. بادر نظر گرفتن دو کشور به‌عنوان کل جهان، تولید کل از $(OFGA+O^*JMA)$ به $(OFEB+O^*JEB)$ یا معادل $(ERG+ERM)=(EGM)$ افزایش می‌یابد. بنابراین تحرک بین‌المللی سرمایه، کارایی و تخصیص بین‌المللی را افزایش می‌دهد و تولید جهان را نیز بیشتر می‌کند.

۵- بررسی نقش FDI و FPI در رشد اقتصادی

با توجه به اینکه ماهیت و علل اصلی شکل‌گیری این دو نوع سرمایه‌گذاری متفاوت می‌باشد، به روش‌های مختلفی بر رشد اقتصادی اثر می‌گذارند که ذیلاً مورد بررسی قرار می‌گیرند:

۵-۱- رابطه FDI و رشد اقتصادی

FDI رشد اقتصادی را توسط فراهم نمودن سرمایه‌گذاری خارجی رونق می‌بخشد و از

طریق رشد اقتصادی، منافع سرمایه‌گذار خارجی گسترش می‌یابد. علاوه بر این FDI معمولاً به همراه تکنولوژی پیشرفته، سازماندهی و مدیریت برتر وارد کشور می‌شود. بنابراین FDI به‌عنوان موتور رشد در کشورهای کمتر توسعه یافته شناخته شده است. این مطلب در مطالعه‌ای که توسط برنزیتن، گرگوریو ولی^۱ (۱۹۹۸) انجام شده است نیز مورد اشاره واقع شده است، آنها بر این عقیده‌اند که اثرات سودمند FDI بر رشد اقتصادی توسط کارایی بالاتری که این نوع سرمایه‌گذاری به‌خاطر تکنولوژی پیشرفته دارد، حاصل می‌شود نه صرفاً از طریق انباشت بیشتر سرمایه. همچنین رانادولینگ^۲ نیز معتقدند که اثر مثبت FDI بر رشد اقتصادی به‌دلیل افزایش کارایی سرمایه در اثر انتقال تکنولوژی مناسب و پیشرفته حاصل می‌شود. بدین ترتیب می‌توان عنوان کرد که:

رشد اقتصادی \Rightarrow [\uparrow کارایی سرمایه \rightarrow انتقال تکنولوژی مناسب \rightarrow FDI] if:

مطالعات دلورملو^۳، ونگ و بلاسترام^۴ و شی^۵ به‌ترتیب انتقال تکنولوژی توسط FDI و اثرگذاری آن بر رشد اقتصادی را تحت تاثیر عوامل زیر می‌دانند:

۱- میزان اختلاف تکنولوژیک بین دو کشور

۲- سطح سرمایه‌گذاری آموزشی در کشور میزبان

۳- هدف کشور میهمان از انجام FDI در کشور میزبان

به‌نظر دلورملو هرچه اختلاف تکنولوژیک بین دو کشور کمتر باشد درجه جایگزینی تکنولوژی جدید که توسط FDI وارد شده، با تکنولوژی موجود در کشور بیشتر بوده و تکنولوژی جدید در کشور جایگزین تکنولوژی قبلی گردیده و اثر FDI بر رشد اقتصادی بیشتر خواهد بود. همچنین ونگ و بلاسترام معتقدند که هر چه فعالیت‌های آموزشی در کشور میزبان بالاتر باشد، انتقال تکنولوژی سریعتر و بیشتر انجام خواهد شد. بنابراین

1 - Borensztein, Gregorio and Lee.

2 - Rana and Dowling.

3 - De Iur Mello.

4 - Wang and Blomstrom.

5 - Shi.

میزان انتقال تکنولوژی به صورت مثبت با سطح سرمایه‌گذاری آموزشی شرکت‌های میزبان در ارتباط است. لذا افزایش سطح سرمایه‌گذاری آموزشی از کانال بهبود انتقال تکنولوژی می‌تواند منجر به افزایش رشد اقتصادی گردد. شی در بررسی‌ای که از انگیزه‌های کشورهای صنعتی و اقتصادهای اخیراً صنعتی شده که به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در چین پرداخته‌اند انجام می‌دهد به این نتیجه می‌رسد که کشورهای صنعتی، تکنولوژی پیشرفته را در FDI مورد استفاده قرار می‌دهند زیرا آنها می‌خواهند به بازارهای زیاد و بالقوه دسترسی پیدا کنند. اما در طرف مقابل کشورهای اخیراً صنعتی شده، تکنولوژی معمولی را در FDI مورد استفاده قرار می‌دهند زیرا هدف آنها استفاده از نهاده‌های کم هزینه مانند نیروی کار و زمین در کشور مقابل است تا بدین طریق بتوانند کالاهای تولیدی خود را به کشورهای جهان سوم صادر کنند و از هزینه‌های فزاینده تولید در کشور خود اجتناب ورزند.

البته در کنار انتقال تکنولوژی مناسب، اگر FDI با آموزش نیروی انسانی در داخل و توسعه سرمایه‌انسانی در کشور پذیرنده FDI توأم باشد می‌تواند اثرات مناسبی را بر رشد اقتصادی ایفا کند. در تایید این مساله می‌توان به مطالعه ونگ^۱ (۱۹۹۰) اشاره کرد که در تابع تولید، متغیری به نام دانش معرفی نمود و آن را تابعی از FDI در نظر گرفت، بدین ترتیب می‌توان عنوان کرد که:

رشد اقتصادی \Rightarrow [توسعه سرمایه انسانی \rightarrow آموزش نیروی انسانی \rightarrow FDI] if:

همچنین برترزتین، کرگوریو ولی (۱۹۹۸) که پیشتر به جزء دیگری از مطالعه آنان اشاره شد، چنین عنوان می‌کنند که FDI می‌تواند از طریق انباشت سرمایه و منتقل کردن تکنولوژی مناسب که منجر به افزایش کارایی می‌شود، رشد اقتصادی را شدت بخشد. آنها در مطالعه خود اثر مثبت اما نه چندان زیاد FDI بر سرمایه‌گذاری داخلی را به دست آوردند. (علت این امر جذابیت فعالیت‌های مکمل FDI است که موفق به از صحنه راندن رقبای داخلی به دلیل اثر جایگزینی FDI می‌شود.) بنابراین از نظر آنها، این

1 - Wang.

اثر مثبت FDI بر سرمایه‌گذاری داخلی که خود مشوق بیشتر رشد اقتصادی است به‌عنوان اثر مستقیم سرمایه‌گذاری خارجی تلقی می‌شود، به‌عبارت دیگر:

رشد اقتصادی \Rightarrow [\uparrow سرمایه‌گذاری داخلی \rightarrow FDI] if:

مساله دیگری که در رابطه با اثرگذاری FDI بر رشد اقتصادی مطرح می‌شود این است که در کشورهایی که FDI اثر بیشتری بر بهره‌وری می‌گذارد، رشد اقتصادی بیشتر افزایش می‌یابد. این افزایش بهره‌وری در اثر افزایش FDI نیز بیشتر در کشورهایی که نیروی کار ماهر دارند و از زیر ساخت‌های اقتصادی توسعه یافته برخوردارند و از درآمد بالاتری نیز برخوردار می‌باشند به چشم می‌خورد. در این رابطه مطالعه برنزین، گرگوریو ولی (۱۹۹۸) نشان می‌دهد که در صورتی که کشوری از سطوح خیلی اندک سرمایه‌انسانی برخوردار باشد سهم FDI در رشد اقتصادی آن کشور اندک و نزدیک به صفر است و با افزایش میزان سرمایه‌انسانی، اثر FDI بر رشد اقتصادی شدیداً افزایش می‌یابد. همچنین لوکاس^(۱) (۱۹۹۹) معتقد است که کمبود سرمایه، سرمایه‌گذاری خارجی در کشورهای کمتر توسعه یافته را تضعیف می‌کند. در این زمینه نوربخش و دیگران (۲۰۰۱) در مطالعه‌ای به این نتیجه می‌رسند که کشورهایی که فقط به نیروی کار ارزان و کم مهارت و منابع طبیعی خود در جذب FDI فکر می‌کنند نمی‌توانند FDI را به صنایعی که ارزش افزوده بالاتر دارند هدایت کنند و از رشد اقتصادی کمتری برخوردار خواهند بود. به‌طور کلی وجود سرمایه‌انسانی و نیروی کار متخصص و تحصیلکرده برای جذب سرمایه و اثرگذاری بیشتر بر رشد اقتصادی لازم است، بنابراین:

رشد اقتصادی \Rightarrow [\uparrow بهره‌وری \rightarrow FDI] if: $\left(\begin{array}{l} ۱- وجود سرمایه‌انسانی زیاد \\ ۲- وجود زیرساخت‌های اقتصادی توسعه یافته \end{array} \right)$

۱-۱-۵- نقش عوامل موثر در اثرگذاری FDI بر رشد اقتصادی

تا اینجا عواملی را که FDI در کشور پذیرنده تحت تاثیر قرار می‌دهد و از طریق آن

1 - Lucas.

عوامل رشد اقتصادی کشور میزبان افزایش می‌یابد، بررسی کردیم. اما FDI خود نیز تحت تأثیر عواملی است که این عوامل بستر لازم برای رشد اقتصادی را فراهم می‌آورد. ذیل این عوامل را فهرست می‌کنیم.

● نقش الگوی تخصیص FDI در اثرگذاری آن بر رشد اقتصادی

با بررسی الگوی تخصیص FDI در کشورهای جنوب، شاهد تغییراتی در این الگو هستیم. در سال ۱۹۱۳ بخش اولیه (ابتدایی)^۱ (عمدتاً معدن و مواد خام کشاورزی) بیش از نیمی از جریان FDI به کشورهای کمتر توسعه یافته را در برمی‌گرفت و بخش صنعت^۲ تنها ۱۰٪ از جریانهای FDI را جذب می‌نمود. اما در سال ۱۹۹۰ حدود ۴۰٪ از جریان FDI در بخشهای صنعت، ۵۰٪ در خدمات و ۱۰٪ در بخشهای اولیه جذب شده است.^۳

بنابراین الگوی جذب FDI در بخشهای متفاوت اقتصادی دچار تغییراتی شده است. اهمیت این موضوع از آنجاست که به نظر برخی اقتصاددانان، این مساله که FDI در چه بخشی جذب شود، اثر متفاوتی بر رشد اقتصادی خواهد گذاشت. برای مثال به نظر سینگر^۴ (۱۹۵۰) FDI 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 مصرف کننده منتقل می‌شود و از طریق افزایش درآمد به تولید کننده منتقل نمی‌شود. اما FDI در بخش صنایع مدرن منجر به رشد اقتصادی می‌شود، نه تنها به دلیل آنکه تولید سریعتر را موجب می‌شود بلکه بدین دلیل که سطح عمومی تحصیلات، مهارتها، ابداعات و ذخیره تکنولوژی و ایجاد تقاضای جدید را به همراه خود دارد.^۵

1 - Primary Sector.

2 - Manufacturing Sector.

3- Dutt, Amitawa Krishna, (1997).

4 - Singer.

5 - Ibid. p. 1925

● نقش درجه توسعه یافتگی یک کشور در اثرگذاری FDI بر رشد اقتصادی

در مطالعه انجام شده توسط تیبسی (۱۹۹۴)، نقش درجه توسعه یافتگی یک کشور در اثرگذاری FDI بر رشد اقتصادی مورد بررسی قرار گرفت. بر اساس نتایج تحقیق وی، در طی دهه ۷۰ سطوح مختلف توسعه یافتگی بر نتیجه حاصل از اثرگذاری FDI بر رشد اقتصادی چه در کوتاه مدت و چه در بلندمدت اثر نداشت. اما در دهه ۸۰ بررسی اثر کوتاه مدت و بلندمدت FDI بر رشد اقتصادی کشورهای کمتر توسعه یافته نشان می‌دهد که اثرگذاری FDI بر کشورهای توسعه یافته تر و ثروتمندتر از این مجموعه کمتر از اثر آن بر کشورهای توسعه نیافته تر این مجموعه از کشورهاست. بنابراین اثر FDI بر رشد اقتصادی در کشورهای کمتر توسعه یافته بیشتر است.^۱

● نقش استراتژی تجاری یک کشور در اثرگذاری FDI بر رشد اقتصادی

در این رابطه به فرضیه بگواتی^۲ اشاره می‌شود. وی در فرضیه معروف خود این مساله را آزمون می‌کند که کارایی ناشی از FDI بسته به اینکه کشوری به دنبال استراتژی توسعه صادرات (EP)^۳ باشد یا جایگزینی واردات (IS)^۴ متفاوت خواهد بود. او چنین استدلال می‌کند که استراتژی EP میانگین نرخ ارز موثر در صادرات را بامیانگین نرخ ارز موثر در واردات برابر می‌سازد. بنابراین این استراتژی از نظر تجارت، خنثی است یا تورشی ندارد. اما در طرف مقابل استراتژی IS منجر به افزایش نرخ ارز موثر وارداتی نسبت به نرخ ارز موثر صادراتی شده و بنابراین به سمت حمایت از فعالیتهای جانشین واردات تورش دارد.

بنابراین بگواتی چنین استدلال می‌کند که در مقایسه با استراتژی IS، استراتژی EP، گرایش بیشتری به جذب FDI دارد و علاوه بر این، در استراتژی EP، FDI به صورت کارا تر در پیشبرد رشد اقتصادی عمل می‌کند زیرا وابستگی شدید استراتژی IS

1-Tsai, Pan-long. (1994).

2-Jagadish Bhagwati Hypothesis.

3-Export Promotion.

4-Import Substitution.

به تعرفه‌ها و سهمیه‌های تجاری به عنوان ابزارهای اصلی این استراتژی، منجر به اختلالات عظیمی در بازارهای محصول و عوامل می‌شود. 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، تاکید بر خنثی بودن سیاست بین بخشهای وارداتی و صادراتی است. بنابراین این استراتژی می‌تواند منجر به بازار آزاد حرکت 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 بوجود 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.

● نقش توسعه سیستم مالی در اثرگذاری FDI بر رشد اقتصادی

توسعه سیستم مالی در کشور میزبان یکی از مهمترین 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 خواهند 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...) 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 صورتی که 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 تامین نماید. علاوه بر این توسعه مالی بر کارایی تخصیص منابع

مالی پروژه سرمایه‌گذاری اثر می‌گذارد. بنابراین سیستم مالی از دو طریق در رشد اقتصادی موثر خواهد بود. اول آنکه منجر به تحرک پس‌اندازها می‌شود و بر حجم منابع در دسترس برای تامین 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 غیرمستقیم منجر به افزایش سرایت تکنولوژی‌های جدید به بنگاه‌های داخلی و بنابراین افزایش رشد اقتصادی خواهد شد.^(۱)

۲-۵- رابطه FPI و رشد اقتصادی

هدف از این نوع سرمایه‌گذاری تحصیل حداکثر سود از طریق تخصیص بهینه سرمایه در یک پورتفوی بین‌المللی است. سرمایه‌گذار در جهت نیل به این هدف با خرید اوراق قرضه و سهام شرکت‌ها در معاملات بورس و حتی سپرده‌گذاری بلندمدت در بانک‌های دیگر کشورها اقدام به تخصیص بهینه ثروتش می‌کند تا بدین ترتیب ریسک سرمایه‌گذاری ثروتش را کاهش داده و درآمد زیادتری را به دست آورد. بنابر این با توجه به اینکه هدف از این نوع سرمایه‌گذاری سودآوری و کاملاً متفاوت از به دست آوردن کنترل یا مدیریت در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است، رابطه مستحکمی بین این نوع سرمایه‌گذاری (FPI) و رشد اقتصادی به چشم نمی‌خورد.

این نوع سرمایه‌گذاری از آنجا که کوتاه‌مدت است و مانند FDI افق زمانی بلندمدتی را در نظر ندارد، آموزش نیروی انسانی را به همراه نخواهد داشت، پس در مقایسه با FDI، از این کانال نمی‌تواند منجر به رشد اقتصادی شود. از طرف دیگر از آنجا که این نوع سرمایه‌گذاری همانند FDI، انتقال تکنولوژی را نیز در بر ندارد و صرفاً انتقال منابع مالی به یک کشور است، نمی‌تواند همانند FDI از طریق انتقال تکنولوژی و تغییردادن بهره‌وری به رشد اقتصادی بیانجامد. بنابراین FPI فقط از طریق افزایش وجوه

1- Hermes, N; Lensink, R, (2000).

سرمایه‌گذاری و به‌عبارت دیگر تشویق سرمایه‌گذاری داخلی می‌تواند به رشد اقتصادی بیانجامد و مطالعات انجام شده حاکی است که اثر FPI بر سرمایه‌گذاری داخلی نیز خیلی کمتر از اثرگذاری FDI بر این نوع سرمایه‌گذاری است. در رابطه با اثرگذاری FPI بر رشد اقتصادی باید به این مطلب اشاره کرد که این نوع سرمایه‌گذاری از قدرت نقد شوندگی بالایی نسبت به دیگر جریان‌های سرمایه‌گذاری خارجی برخوردار است. FPI می‌تواند منجر به بحران‌های مالی شود و حتی از رشد اقتصادی جلوگیری کند. علاوه بر این در طی بحران‌های مالی، این نوع سرمایه‌گذاری سازگاری و انعطاف‌پذیری لازم را از خود نشان نداده و با نوسانات خود به بحران پدید آمده دامن می‌زند و از رشد اقتصادی بیشتر می‌کاهد. اما سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در طی بحران‌های مالی سازگاری و انعطاف بیشتری از خود نشان داده، به سمت ثبات گرایش دارد و این امر زمینه لازم را برای رفع بحران و مهیا ساختن شرایط رشد اقتصادی فراهم می‌آورد.

۶- مطالعه تجربی

آنچه تا به حال مورد بحث قرار گرفت، اهمیت و نقش اساسی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی را مورد تاکید قرار داد. در این قسمت با ارائه یک مدل در پی اندازه‌گیری میزان تاثیر FDI بر رشد اقتصادی بوده و به‌وسیله آن به آزمون اهمیت نقش FDI می‌پردازیم.

۶-۱- مدل

در ارتباط با رشد اقتصادی، مدل‌های مختلفی مورد توجه قرار گرفته است. این مدل‌ها در قالب مدل‌های رشد درون‌زا و برون‌زا (نئوکلاسیک) طبقه‌بندی می‌شوند. در مدل‌های نئوکلاسیک تابع تولید به صورت معادله (۱) در نظر گرفته می‌شود که در این تابع (L) مبین موجودی نیروی کار، (K) موجودی سرمایه، (A) بهره‌وری کل عوامل و (Y) معیاری از تولید می‌باشد.

$$Y = A \cdot f(K, L) \quad (1)$$

علاوه بر این، در این مدل‌ها فروزی نیز در نظر گرفته می‌شود. بدین ترتیب که تابع تولید از بازدهی ثابت به مقیاس برخوردار است و موجودی سرمایه با بازده نزولی مواجه است و بدین ترتیب نمی‌تواند منجر به رشد بلندمدت اقتصادی شود و با توجه به آنکه نیروی کار نیز نمی‌تواند نقش مسلط و بلندمدتی در رشد اقتصادی داشته باشد تاکید این مدل‌ها بر اثرگذاری بهره‌وری کل عوامل (رشد تکنولوژیک) بر رشد اقتصادی است و تداوم رشد اقتصادی بلندمدت در اثر تغییرات این متغیر است. نتایج مطالعات سولو^۱ نیز تایید کننده این مدعا است. وی در مقاله مشهورش در سال ۱۹۵۷ با در نظر گرفتن تابع تولید کابداگلاس به این نتیجه رسید که تغییرات تکنولوژی و بهره‌وری مهمترین عامل تعیین کننده رشد اقتصادی است.

بدین ترتیب در مدل‌های رشد نئوکلاسیک، رشد اقتصادی وابسته به رشد تکنولوژی است. بنابراین تغییرات در سیاست‌های دولت مادام که اثری بر تغییرات رشد تکنولوژی نداشته باشد، نمی‌تواند زمینه‌ساز رشد اقتصادی باشد.

با وجود این، براساس مطالعات انجام شده این مدل‌ها توانایی توضیح رشد بلندمدت اقتصادی را ندارند زیرا در این مدل‌ها نمی‌توان کاهش رشد اقتصادی را به کاهش شوک تکنولوژی یا شوک‌های بد و نامناسب تکنولوژیکی نسبت داد. همچنین در بیشتر مواقع، فروض مدل‌های رشد نئوکلاسیکی از جمله بازدهی ثابت نسبت به مقیاس تابع تولید برقرار نمی‌باشد.

بدین ترتیب مدل‌های رشد درون‌زا یا مدل‌های جدید رشد به منظور پدید آوردن مکانیزمی درون‌زا، جهت توضیح رشد بلندمدت به وجود آمدند. در این مدل‌ها سعی بر آن است که با ورود متغیرهای دیگر در مدل‌های رشد تا حد زیادی سهم بهره‌وری کل عوامل در تفسیر رشد اقتصادی بلندمدت کاهش یابد و همچنین با تغییر دادن فروض مدل رشد نئوکلاسیکی، فرضیاتی مناسب‌تر جهت تعیین مدل‌های رشد در نظر گرفته شود.

در مدل‌های جدید تاکید زیادی بر بازدهی فزاینده تابع تولید نسبت به مقیاس

1 - Solow.

صورت می‌پذیرد. همچنین موجودی سرمایه از بازدهی ثابت یا فزاینده برخوردار است زیرا برخلاف مدل نئوکلاسیک که سرمایه‌گذاری به صورت درونی به عوامل اقتصادی تعلق می‌گیرد و از بازدهی کاهنده برخوردار است، در مدل رشد درون‌زا، منافع سرمایه‌گذاری می‌تواند به صورت اثر خارجی به سایر بخش‌ها سرایت نماید و بدین ترتیب موجودی سرمایه از بازدهی ثابت یا فزاینده برخوردار خواهد بود و این امکان برقرار می‌گردد که افزایش موجودی سرمایه، رشد اقتصادی بلندمدت را تداوم بخشد. در این مدل‌ها علاوه بر اصلاح فروض مدل رشد نئوکلاسیک، بر تنوع موجودی سرمایه افزوده شده و بحث FDI نیز مطرح گشته و از اهمیت وافری برخوردار می‌شود زیرا FDI در بین انواع دیگر سرمایه‌گذاری به صورت مستقیم و غیرمستقیم بر رشد اقتصادی اثر گذاشته و با برخورداری از بازدهی فزاینده می‌تواند به صورت موتور رشد اقتصادی عمل نماید، و از این طریق اثرات خارجی گوناگونی از خود به جای گذارد. از این آثار می‌توان به انتقال تکنولوژی و بدین ترتیب افزایش کارایی سرمایه، تشویق سرمایه‌گذاری داخلی، آموزش نیروی انسانی و توسعه سرمایه انسانی، بهبود شیوه‌های مدیریتی، افزایش رقابت در بازار داخلی، افزایش بهره‌وری و همچنین افزایش صادرات کشور میزبان اشاره نمود.

همچنین در ارتباط با عامل نیروی کار نیز صرفاً موجودی نیروی کار مورد توجه قرار نمی‌گیرد و اهمیت زیادی به سرمایه انسانی داده می‌شود و در بیشتر این مدل‌ها به جای (L) که مبین موجودی فیزیکی نیروی کار است از متغیر $(H_t L_t)$ که بیانگر موجودی نیروی کار ماهر است استفاده می‌شود و در این رابطه، (H_t) را نیز شاخصی از سرمایه انسانی در نظر می‌گیرند.

علاوه بر اصلاح فروض مدل رشد نئوکلاسیکی و اعمال تغییراتی در متغیرهای مدل رشد برون‌زا، متغیرهای جدیدی نیز در توضیح رشد اقتصادی بلندمدت مورد توجه مدل‌های جدید قرار گرفته‌اند. در این زمینه مطالعات زیادی انجام شده است. از جمله اقتصاد دانانی که در زمینه مدل‌های رشد درون‌زا مطالعات زیادی انجام داده‌اند می‌توان

به رومر^۱ اشاره نمود. به نظر وی، تلاش‌های تحقیقاتی و توسعه‌ای نقش موثری در رشد اقتصادی ایفاء می‌نمایند زیرا این تلاش‌ها از طریق اثرات خارجی که به همراه دارند و به راحتی از بنگاهی به بنگاه دیگر سرایت می‌نماید، بر رشد اقتصادی اثرگذار خواهند بود و به دلیل کثرت اثرات خارجی، می‌توانند رشد اقتصادی را تداوم بخشند. بنابراین در بسیاری از مدل‌های رشد اقتصادی به‌منظور در نظر گرفتن اثر تلاش‌های تحقیقاتی و توسعه‌ای از مخارج R&D استفاده می‌شود.

علاوه بر مخارج R&D که مورد توجه اکثر مدل‌های رشد درون‌زا می‌باشد، صادرات نیز نقش زیادی در این مدل‌ها ایفاء می‌نماید. صادرات به صورت مستقیم و غیرمستقیم بر رشد اقتصادی اثرگذار است. در رابطه با اثرات غیرمستقیم صادرات بر رشد اقتصادی مباحث زیادی مطرح شده است که در رابطه با آنها می‌توان به افزایش انگیزه بهبود مدیریتی در اثر فشارهای رقابت خارجی، استفاده بیشتر از ظرفیت‌های موجود، استفاده از صرفه‌های حاصل از مقیاس، تخصیص منابع براساس مزیت نسبی و توسعه تکنولوژی در اثر رقابت، اشاره نمود. بنابراین در بسیاری از این مدل‌ها نیز به نقش صادرات و اثرات خارجی افزایش و گسترش صادرات در رشد اقتصادی اشاره می‌شود.

همچنین در برخی از این مدل‌ها به نقش مخارج دولتی در گسترش زمینه‌های تولیدی و بنابراین افزایش رشد اقتصادی اشاره می‌شود زیرا مخارج دولتی دارای اثرات خارجی بسیاری می‌باشد.

با توجه به مطالب عنوان شده به دلیل محدودیت‌های آماری و گستردگی تعداد کشورهای مورد بررسی از بین انواع مختلف موجودی سرمایه صرفاً سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی را مورد توجه قرار می‌دهیم و به علت مشکلات مربوطه در زمینه یافتن شاخصی جهت معرفی سرمایه انسانی در کشورهای مورد مطالعه، صرفاً موجودی نیروی کار را مورد توجه قرار می‌دهیم. در رابطه با R&D نیز به دلیل در دسترس نبودن سری زمانی جامعی از این متغیر، با وجود اهمیت زیاد آن در رشد اقتصادی، مجبور به صرف نظر کردن از آن می‌باشیم. بنابراین جهت بررسی اثر سرمایه‌گذاری خارجی بر رشد

1 - Romer.

اقتصادی، مدل زیر را مورد توجه قرار می‌دهیم:

$$y = f(L, I, FDI, X, G) \quad (۲)$$

که در آن L نیروی کار، I سرمایه‌گذاری داخلی، FDI سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، X صادرات و G مخارج دولتی می‌باشد. البته همچنان‌که اشاره شد از لحاظ نمودن هزینه تحقیق و توسعه ($R\&D$) در مدل علیرغم تاثیر مثبتی که می‌تواند بر رشد داشته باشد به دلیل عدم وجود آمار و اطلاعات چشم‌پوشی شده است. لازم به ذکر است که براساس انتظارات تئوریک تمامی متغیرهای مستقل معادله (۲) رابطه مستقیم و مثبتی با متغیر وابسته y دارند.

بنابراین معادله نهایی جهت تخمین روابط به صورت زیر در نظر گرفته شده است.

$$y_t = \alpha + \beta_1 L_t + \beta_2 I_t + \beta_3 FDI_t + \beta_4 X_t + \beta_5 G_t + \varepsilon_t \quad (۳)$$

که در آن y تولید ناخالص داخلی GDP (در شکل لگاریتمی)، L تعداد نیروی کار (در شکل لگاریتمی)، I سرمایه‌گذاری داخلی (در شکل لگاریتمی)، FDI سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (در شکل لگاریتمی)، X صادرات (در شکل لگاریتمی)، G مخارج دولتی (در شکل لگاریتمی)، t زمان و ε جزء خطای تصادفی می‌باشد.

۲-۶- داده‌ها و روش تخمین

موضوع مورد مطالعه از جمله مباحثی است که داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز آن در بسیاری از کشورها خصوصاً کشورهای در حال توسعه به طور جامع و در قالب سری‌های زمانی موجود نمی‌باشد. بنابراین کشورهای در حال توسعه قادر به بررسی دقیق و مستقیم موضوع براساس آمار و اطلاعات خود نیستند. ولی با توجه به نیاز این کشورها به منابع خارجی همواره در صددند تا از آثار منابع FDI بر اقتصاد کشور مطلع گردند. در تحقیق حاضر، مجموعه‌ای از کشورهای در حال توسعه انتخاب شده است که ضمن در دسترس بودن آمار و ارقام FDI در آنها، ترکیبی را فراهم می‌نمایند که از سازگاری و انطباق قابل توجهی با شرایط کشورهای فاقد آمار و اطلاعات - منجمله ج. ا. ایران - برخوردار است به نحوی که می‌توان از نتایج حاصله، در مورد این کشورها نیز بهره جست.

کشورهای منتخب عبارتند از: کره جنوبی، چین، مالزی، اندونزی، هند و برزیل که آمار و اطلاعات آنها طی دوره ۱۹۷۵ تا ۲۰۰۰ از منابع اطلاعاتی UNCTAD، IFS، CD اطلاعاتی World Bank جمع‌آوری گشته و در قالب معادله (۳) با استفاده از روش OLS مورد تجزیه و تحلیل واقع شده‌اند.

۳-۶- تحلیل نتایج

نتایج تخمین‌های حاصله برای کشورهای منتخب در قالب جدول (۱) خلاصه شده است. به‌طوری که ملاحظه می‌شود رگرسیون‌های حاصله از نظر معنی‌داری کلی و قدرت توضیح دهنده در حد قابل قبول قرار دارند و با توجه به آماره‌های دوربین-واتسون (D. W.) فرض رد خودهمبستگی در اجزاء اخلاص رگرسیون‌ها بسیار محتمل‌تر است و لذا ضرایب به‌دست آمده سازگار هستند. که البته به‌منظور رفع مشکل خودهمبستگی در صورت نیاز از متغیر $AR(1)$ نیز استفاده شده است.

جدول ۱- خلاصه نتایج به‌دست آمده از رگرسیون‌ها

D. W	F	\bar{R}^2	متغیر							کشور
			AR(1)	G	X	FDI	I	L	C	
			β_6	β_5	β_4	β_3	β_2	β_1	α	ضریب
۱/۲	۲۵۷۷	۰/۹۹۸	۰/۸۲ (۱۰/۳۷)	-۰/۰۳۶ (-۰/۴۷)	۰/۱۲ (۱/۹۵)	۰/۰۱ (۱/۷۱)	۰/۲ (۳/۷۶)	۱/۶۳ (۳/۵۴)	-۹/۷۸ (-۱/۴۳)	کره جنوبی
۱/۷۷	۱۷۰۳	۰/۹۹	۳/۶۶ (۳/۲۰)	-۰/۲۳ (-۱/۱۲)	۰/۱۷۹ (۲/۱۶)	۰/۱۰ (۲/۴۲)	۰/۵۵ (۳/۳۵)	۵/۳۷ (۴/۵۴)	-۵۴/۷۸ (-۳/۸)	چین
۱/۷	۳۵۵۲	۰/۹۹	۰/۸۴ (۸/۳۹)	۰/۰۵ (۱/۲۸)	۰/۰۸۸ (۲/۲۲)	۰/۰۰۰۹ (۰/۰۵۸)	۰/۱۳ (۴/۳۳)	۱/۴ (۷/۰۰۴)	-۴/۱۱ (-۱/۳۹)	مالزی
۱/۶	۱۳۶۶	۰/۹۹۶	-	۰/۴۸۷ (۸/۴۱)	۰/۲۹ (۵/۳۹)	۰/۰۴۲ (۱/۹۴)	-۰/۰۰۵ (-۰/۰۷۵)	۰/۵۳۸ (۱/۱۶)	-۴/۹۵ (-۰/۶۶)	اندونزی
۲/۱۷	۴۶۹	۰/۹۹۳	-	۰/۶۴ (۱۳/۶۴)	۰/۱۲ (۱/۲۸)	۰/۰۲۵ (۲/۲۰)	۰/۲۸ (۳/۲۳)	-۱/۲ (-۳/۰۵)	۴۰/۷۱ (۳/۸۸)	هند
۱/۵۴	۳۳۸	۰/۹۸۵	-	۰/۶۹۹ (۱۰/۵۵)	۰/۴۲ (۳/۴۱)	۰/۰۳۶ (۲/۳۴)	-۰/۰۱ (-۲/۸)	-۰/۵ (-۱/۱۹)	۷/۵۵ (۱/۳۸)	برزیل

ضرایب رگرسیون‌ها به استثنای چند مورد، اغلب معنی‌دار و دارای علایمی مطابق انتظارات تئوریک می‌باشند. بررسی این ضرایب با تاکید بر متغیر FDI نشان می‌دهد که

این متغیر در تمامی کشورها، در ارتباط مستقیم با رشد اقتصادی است و به‌طور مثبت آن را تحت تاثیر قرار می‌دهد. بیشترین میزان این تاثیر در کشور چین و کمترین آن به ترتیب در کشورهای اندونزی، برزیل، هند، کره جنوبی و مالزی است. موضوع قابل توجه در این خصوص آنست که شدت اثرگذاری FDI بر رشد اقتصادی این کشورها به دو عامل اساسی بستگی دارد. اولین عامل قابلیت انعطاف ساختارهای تولیدی و قدرت جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (و به‌طور کلی سرمایه‌گذاری) توسط این کشورها می‌باشد. یعنی هر اندازه ساختارهای تولیدی کشوری دارای انعطاف و قدرت جذب بیشتری باشد بهتر می‌تواند از عامل (FDI) جهت تحریک و تقویت رشد اقتصادی بهره‌جوید. دومین عامل عبارتست از میزان نیاز کشورها به منابع خارجی. به‌عبارت دیگر هر اندازه کشوری نیاز بیشتری به تامین منابع مالی از طریق منابع خارجی داشته باشد، الزاماً از این منابع استفاده خواهد کرد و نقش این منابع در تحریک رشد اقتصادی برجسته‌تر خواهد شد. با در نظر گرفتن این دو عامل می‌توان تا حدودی جایگاه این کشورها را از نظر میزان تاثیر FDI بر رشد اقتصادی توجیه نمود. بدین صورت که کشور چین به لحاظ ساختارهای تولیدی انعطاف‌پذیر از یک‌طرف و گستردگی نیازهای اقتصادی به دلیل وسعت همه جانبه آن از طرف دیگر، جایگاه نخست را به‌دست آورده است. اما کشوری مانند کره جنوبی با وجود ساختارهای بسیار منعطف و با قدرت جذب بالا به دلیل برآورده شدن نیازهای مالی اش از طریق منابع داخلی و به‌عبارت صحیح‌تر عدم نیاز مفرط به منابع خارجی، جایگاه پنجم را از آن خود کرده است. به همین صورت می‌توان مقام چهار کشور دیگر را با در نظر گرفتن میزان اهمیت این دو عامل و به‌عنوان برآیند تعامل این دو به‌خوبی توجیه نمود. این نکته نیز قابل توجه است که کشورهایی که از قدرت جذب پایین و انعطاف‌پذیری کمتری برخوردارند و از طرف دیگر نیازهای شدیدی به تامین مالی دارند، مخارج دولتی تاثیرات بیشتری را بر رشد اقتصادی آنها داشته است که از این میان می‌توان به کشورهای اندونزی، هند و برزیل اشاره کرد. همچنین در این سه کشور ازدحام نیروی انسانی (و نیروی کار) و کمبود نسبی سهم نیروی کارآمد و ماهر از کل نیروی کار باعث شده است که نیروی کار نه تنها دارای تاثیر مثبت بر رشد اقتصادی نباشد، بلکه به عامل تضعیف‌کننده و حتی

تقلیل‌دهنده رشد اقتصادی تبدیل گردد. اما در مورد هر شش کشور می‌توان به نقش مثبت و معنی‌دار صادرات بر رشد اقتصادی تاکید نمود.

۷- جمع‌بندی و ملاحظات

در این مقاله ضمن بررسی تاریخچه و الگوی نظری تحرک سرمایه، نحوه اثرگذاری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی FDI و سرمایه‌گذاری خارجی در اوراق بهادار (پورتفوی) FPI مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاصله حاکی از آنست که ترکیب جریان ورود سرمایه در سال‌های اخیر به نفع FDI و FPI در حال تغییر است و سرمایه‌گذاری‌های خارجی اغلب در قالب این دو نوع سرمایه‌گذاری انجام می‌پذیرد. در رابطه با اثرگذاری سرمایه‌گذاری خارجی بر رشد اقتصادی این نتیجه حاصل شده است که FDI در زمینه‌های بیشتری نسبت به FPI قدرت اثرگذاری بر رشد اقتصادی دارد. FDI از طریق انتقال تکنولوژی مناسب و آموزش نیروی انسانی و افزایش دادن بهره‌وری و همچنین افزایش دادن سرمایه‌گذاری داخلی می‌تواند زمینه‌های رشد اقتصادی را در کشورهای کمتر توسعه یافته پدید آورد. اما FPI تنها از طریق افزایش سرمایه‌گذاری داخلی که آنهم در مقایسه با FDI از قدرت کمتری در این زمینه برخوردار است، می‌تواند منجر به رشد اقتصادی شود. در این راستا FPI از طریق گسترش بازار سهام داخلی نیز می‌تواند در زمینه رشد اقتصادی موثر باشد، اما از آنجا که این نوع سرمایه‌گذاری در طی بحران‌های مالی انعطاف‌پذیری خاصی از خود نشان نمی‌دهد (برخلاف FDI) بیشتر کشورهای کمتر توسعه یافته تمایل بیشتری به جذب FDI به‌منظور دسترسی به رشد اقتصادی دارند تا جذب FPI. همچنین با توجه به آنکه افق زمانی FPI کوتاه‌مدت است و افق زمانی FDI بلندمدت، تکیه کردن به FDI به‌عنوان راهبردی برای رشد و توسعه اقتصادی مناسبتر به نظر می‌رسد. مطالعه تجربی تحقیق حاضر بیانگر نقش مثبت و معنی‌دار FDI بر رشد اقتصادی کشورهای مورد مطالعه (چین، کره جنوبی، مالزی، اندونزی، هند و برزیل) بود و براساس نتایج آن میزان اثرگذاری FDI بر رشد اقتصادی، علاوه بر موارد فوق‌الذکر به قابلیت انعطاف ساختارهای تولیدی و قدرت جذب سرمایه‌گذاری از یک طرف و میزان نیاز این کشورها به منابع مالی خارجی

از طرف دیگر بستگی دارد.

همچنانکه اشاره شد به لحاظ سازگاری و انطباق شرایط کشورهای مورد مطالعه با شرایط حاکم بر ساختارهای اقتصادی ایران می‌توان نتایج حاصله را برای کشورمان قابل تعمیم و تسری دانست و بر این اساس به منظور فراهم آوردن زمینه‌ها و شرایط لازم برای جذب FDI جهت تقویت توانمندیها و تسریع رشد و توسعه اقتصادی کشور پیشنهاداتی را به شرح زیر ارائه داد:

۱- علاوه بر انگیزه‌های اقتصادی، مالی و فنی، سرمایه‌گذاری خارجی تابع عوامل حمایتی نیز می‌باشد. این عوامل که از یک سو به قوانین گمرکی، قانون کار، بیمه و... وابسته بوده و از سوی دیگر با کارایی بازارهای مالی و سرمایه و در نتیجه کارایی سیستم اقتصادی در ارتباط است، نه تنها انگیزه‌های اقتصادی، مالی و فنی را تقویت می‌کند بلکه در امر تصمیمات سرمایه‌گذاری و به‌ویژه سرمایه‌گذاری خارجی نقش اساسی ایفاء می‌کند. لذا می‌باید در زمینه‌های مذکور از سرمایه‌گذار حمایت‌های لازم به عمل آید.

۲- گسترش سیستم‌های مالی از پیش شرط‌های لازم جهت اثرگذاری مثبت جریان‌های ورودی سرمایه بر رشد اقتصادی می‌باشد زیرا منجر به تخصیص کارایی این منابع و بهبود قدرت جذب کشور در رابطه با جریان‌های ورودی سرمایه می‌شود. لذا باید در جهت انسجام بازارهای پولی و مالی، کاهش موانع و محدودیت‌ها، تقویت تکنولوژی‌های ارتباطی و بهبود تاسیسات مالی اقدامات لازم صورت گیرد.

۳- شناسایی دقیق امکانات و مزیت‌های موجود در کشور و اشاعه آن به کشورهای خارجی و ارایه تصویری روشن از فعالیت‌ها و سیاست‌های تجاری اقتصاد به منظور جهت‌دهی مناسب جریان‌های FDI و تقویت اثرگذاری آن بر رشد اقتصادی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است.

۴- ایجاد ثبات در سیاست‌های تجاری در خصوص واردات و صادرات و تاکید بر سیاست توسعه صادرات نیز از ضرورت‌هاست.

۵- فراهم نمودن زمینه‌ها و ساختارهای مناسب مورد نیاز، هم قدرت جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را توسط اقتصاد کشور بالا می‌برد و هم منجر به افزایش و تسریع اثرگذاری FDI بر رشد اقتصادی می‌گردد. توجه به این ضرورت‌ها می‌تواند نتایج

بسیار مطلوبی را در زمینه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی برای کشورمان به دنبال داشته باشد.

فهرست منابع

- ۱- امیراحمدی، هوشنگ؛ "سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه"، *اطلاعات سیاسی اقتصادی*، شماره ۱۵۲-۱۵۱، ۱۳۸۸.
- ۲- بهکیش، محمد مهدی؛ *اقتصاد ایران در بستر جهانی شدن*؛ تهران؛ چاپ اول؛ نشرنی، ۱۳۸۰.
- ۳- سید آقازاده، سید رضا؛ نقش سرمایه‌گذاری خارجی در رشد اقتصادی، مطالعه تطبیقی ایران با کشورهای منتخب، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده امور اقتصادی، نیمسال اول سال تحصیلی ۷۸-۱۳۷۷.
- ۴- خاتمی، همایون، «بررسی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد اقتصاد، دانشکده اقتصاد، دانشگاه تهران، شهریور ۱۳۷۶.
- ۵- مهدوی، ابوالقاسم؛ *راهبردهای کلان رشد اقتصادی ایران*، تهران، موسسه مطالعات و پژوهشهای بازرگانی، ۱۳۸۰.
- 6- Borensztein, E; Gregorio, J. De; Lee, j-w, "How does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth"? , *Journal of International Economics*, 1998.
- 7- Classens, S. , "Alternative Forms of External Finance", *World Bank Research Observation*, 1993.
- 8- De mello, Jr. Luiz R. , "Foreign Direct Investment Led Growth: Evidence from time series and panel Data". *Oxford Economic Paper*,
- 9- Dutt, Amitawa Krishna, "The Pattern of Direct Foreign Investment and Economic Growth", *World Development*, 1997, 25(11), p. 1926.
- 10- Ford, Jim & Slater, Jim (2001). FDI, "Regional Economic integration and Endogenous Growth, Some Evidence from Southeast Asia", *Pacific Economic Review* 6(3). PP. 383-399.
- 11- Hermes, N; Lensink, R, "Foreign Direct Investment, Financial Development and Economic Growth", University of Groningen, Research Institute SOM, Research Report, 2000, Number (ooE27).
- 12- Indra de Soysa, *Foreign Direct Investment, Democracy and Development: Assessing Contours, Correlates and Concomitants of Globalization*, London Today. Book Announcement 29. 04. 2003.
- 13- Kokko, Ari; Blostrom, Mognus, "Policies to Encourage Inflows of Technology Through Foreign Multinational", *World Development*, 1995.
- 14- Lensink, Robert & Morrissey, Olive (1999). Foreign Direct Investment: Flows, Volatility and Growth in Developing Countries. <http://www.ub.rug>.