

بررسی ارتباط بین شاخصهای حکومتی، سرمایه گذاری خصوصی و سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای آسیایی

حکیمه هاتف^۱، علیرضا کرباسی^۲

چکیده:

در این مطالعه رابطه بین سرمایه گذاری خصوصی و سرمایه گذاری مستقیم خارجی با در نظر گرفتن نقش حکومت برای بررسی رابطه مکملی یا جایگزینی بین این دو نوع سرمایه گذاری مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. نمونه مورد بررسی ۳۷ کشور آسیایی را در دو دسته کشورهای کم درآمد و کشورهای با درآمد بالا در بر می گیرد که با توجه به محدودیت شاخصهای حکومتی دوره زمانی ۲۰۱۰-۱۹۹۶ می باشد. نتایج بیانگر وجود رابطه مکملی بین سرمایه گذاری مستقیم خارجی و سرمایه گذاری خصوصی در گروه کشورهای کم درآمد و رابطه جایگزینی در گروه کشورهای با درآمد بالا می باشد. همچنین سرمایه گذاری عمومی و رشد تولید داخلی واقعی اثرات مثبت و معناداری بر سرمایه گذاری خصوصی دارند.

لغات کلیدی: سرمایه گذاری خصوصی، سرمایه گذاری مستقیم خارجی، شاخص های حکومتی، کشورهای آسیا

Jel : C۲۳ , P۴۵ , E۲۲ , F۲۱

مقدمه

در بسیاری از کشورهای در حال توسعه شکاف بین منابع پس انداز ملی و نیازهای سرمایه گذاری و همچنین عدم تعادل بین هزینه ها و درآمدهای ارزی موجب می گردد که این کشورها برای تحقق اهداف کلان اقتصادی و برای تکمیل منابع داخلی به منابع خارجی به ویژه سرمایه گذاری مستقیم خارجی روی آورند. سرمایه گذاری مستقیم خارجی در مقایسه با سرمایه گذاری غیر مستقیم خارجی از جمله منابع باثبات و پایدار برای تأمین مالی خارجی است که نه تنها مشکلات استقراض خارجی را ندارد بلکه عاملی برای جبران کمبود سرمایه کشورها به حساب می آید. (Tayebi , Babaki ۱۳۸۷)

در عمل، سرمایه گذاری مستقیم خارجی موجب پر شدن شکاف بین پس انداز و سرمایه گذاری و همچنین درآمد های مالیاتی هدف گذاری شده دولت و درآمدهای مالیاتی تحقق یافته می شود. از جمله مزایای دیگر سرمایه گذاری مستقیم خارجی، می توان به بهره گیری از بزرگی مقیاس تولید، گردش بیشتر منابع مالی در نظام مالی کشور میزبان، افزایش قدرت چانه زنی و قدرت سیاسی این کشورها به دلیل بسط روابط تجاری و سرمایه گذاری با سایر کشورها و همچنین افزایش کیفیت کالاها و خدمات به دلیل افزایش رقابت اشاره نمود. در اواخر دهه ۱۹۶۰، برخی از کشورهای در حال توسعه آسیا به گونه ای موفقیت آمیز از سرمایه گذاری مستقیم بنگاه های خارجی بهره بردند. در نتیجه کشورهای بیشتری در جهان به این نتیجه رسیدند که فواید خالص سرمایه گذاری مستقیم خارجی بیشتر تابعی از سیاست های دولت و ظرفیت جذب این نوع سرمایه گذاری در کشور بوده تا اینکه متأثر از استراتژی شرکت های سرمایه گذار خارجی باشد (Tayebi , Babaki ۱۳۸۷).

۱. عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد مشهد

۲. عضو هیأت علمی و دانشیار دانشگاه فردوسی مشهد

در تحقیقات بانک جهانی^۳، دولت بعنوان سنت ها و نهادهایی که توسط آن قدرت در یک کشور اعمال می شود، در نظر گرفته می شود و شامل ۳ جنبه است: اولین جنبه به احترام به چارچوب نهادی نسبت داده شود، که احترام به شهروندان و دولت برای نهادهای اقتصادی و فعل و انفعالات اجتماعی بین آنها حاکم است. دومین جنبه به کیفیت عمل دولت مربوط می شود که ظرفیت دولت را برای تدوین و فرموله کردن و اجرای درست سیاست ها نشان می دهد. سومین جنبه به انتخاب قدرت مربوط می شود که در رابطه با فرایندهایی است که دولت انتخاب، نظارت و جایگزینی انجام می دهد. هر جنبه به دو بعد تقسیم می شود و در کل ۶ جنبه وجود دارد، که عبارتند از: حق اظهار نظر و پاسخگویی^۴، ثبات سیاسی^۵، اثربخشی دولت^۶، کیفیت قوانین و مقررات^۷، حاکمیت قانون^۸ و کنترل فساد^۹. (Lio, Liu ۲۰۰۸)^{۱۰}

بطور کلی عموماً مشخص شده است که سرمایه گذاری برای رشد، توسعه و پیشرفت هر اقتصادی مهم است و شاخص های حکومت بر میزان سرمایه گذاری موثر هستند، حکومت خوب با سطوح بالاتر سرمایه گذاری مربوط می شود (سرمایه گذاری مستقیم خارجی و سرمایه گذاری خصوصی داخلی) (Morrissey, Udomkerdmongkol ۲۰۱۲). با توجه به اینکه دولت و بازار دو نهاد مکمل و نه رقیب هستند به جای بحث از مداخله یا عدم مداخله دولت باید از کارایی و اثربخشی مداخله دولت سخن گفت. در واقع دولت باید با ایجاد نهادهای کارآمد و توانمند، محیط مناسبی برای تنظیم روابط اقتصادی افراد جامعه به گونه ای کم هزینه، ساده و به دور از اتلاف وقت مهیا سازد. تدارک موفقیت آمیز این نهادها اغلب تحت عنوان حکمرانی خوب^{۱۱} مطرح می شود (Mehrra, Asadian ۱۳۸۸)

تاکنون توجه کمی به اینکه آیا جنبه های خاص شاخص های مختلف حکومت چه اثراتی بر انواع سرمایه گذاری دارد و ارتباط بین منابع سرمایه گذاری چگونه است، شده است. منابع جایگزین تأمین مالی سرمایه گذاری ممکن است اثرات متفاوتی بر سرمایه گذاری کل بسته به اینکه آنها چگونه با یکدیگر ارتباط دارند و چگونه هر کدام به ویژگی های خاص کشور پاسخ می دهد، داشته باشند. موضوع مهم این است که FDI با سرمایه گذاری خصوصی داخلی مکمل یا جایگزین می شود. اگرچه این موضوع مهمی است تعداد مطالعاتی اندکی درباره اثر سرمایه گذاری خارجی بر سرمایه گذاری داخلی در کشورهای در حال توسعه انجام شده است. اگر FDI جایگزین سرمایه گذاری داخلی شود، ممکن است کل سرمایه گذاری خصوصی افزایش یابد و منافع کشور کاهش یابد، میسون و تومس (Misun, Toms ۲۰۰۲)^{۱۲} شواهدی را از جایگزینی در لهستان در دهه ۱۹۹۰ پیدا کرده اند. اگر FDI مکمل سرمایه گذاری خصوصی باشد، سرمایه گذاری کل افزایش می یابد. همچنین این دو محقق برای مجارستان و جمهوری چک اسلواکی در دهه ۱۹۹۰ و کیم و سو (Kim, Seo ۲۰۰۳)^{۱۳} برای کره جنوبی در ۹۹-۱۹۸۵ مدارکی را از رابطه

۳. Kaufmann, Mastruzzi and Kraay (۲۰۱۰)

۴. Voice and Accountability

۵. political stability

۶. Government Effectiveness

۷. regulatory quality

۸. Rule of Law

۹. Control of Corruption

۱۰. Lio, Liu (۲۰۰۸)

۱۱. Good Governance

۱۲. Misun and Toms (۲۰۰۲)

۱۳. Kim and Seo (۲۰۰۳)

مکملی پیدا کرده اند. آگوسین و ماچادو (Agosin, Machado ۲۰۰۵)^{۱۴} نشان دادند که FDI هیچ اثر معناداری بر سرمایه گذاری خصوصی داخلی برای کشورهای آفریقایی، آسیایی و آمریکای لاتین در دوره ۲۰۰۰-۱۹۷۱ نداشته، اگرچه به نظر می رسد که در آمریکای لاتین در بعضی از سالها اثر جایگزینی بوده است.

مطالعات زیادی برای محاسبه FDI که شاخصهای حکومت را شامل می شوند وجود ندارد، به عبارت دیگر مطالعات گذشته دولت و شاخصهای حکومتی را در این رابطه در نظر نگرفته اند، ولی مطالعاتی درباره سرمایه گذاری خارجی و سرمایه گذاری داخلی انجام شده است که در ذیل به تعدادی از آنها اشاره می شود. به عنوان مثال بلونینگن و پیگر (Blonigen, Piger ۲۰۱۱)^{۱۵} یک تجزیه و تحلیل از مطالعات تعیین کننده FDI را انجام دادند و نشان دادند که برای کشورهای خاص عوامل زیر ساختی کشورهای میزبان ممکن است مهم باشد.

لیو و زو (Liu, Zou ۲۰۰۸)^{۱۶} اثرات سرمایه گذاری خارجی، فراگیری، ادغام شرکتها و تجارت بر نوآوری در صنایع با فناوری بالا در چین را با استفاده از تحلیل داده های تابلویی بررسی کردند. نتایج نشان می دهد که فعالیتهای تحقیق و توسعه خارجی از طریق شرکتهای چند ملیتی بر عملکرد نوآوری بنگاههای داخلی اثر قابل ملاحظه ای داشته است.

امینی و همکاران (Amini, et al., ۱۳۸۹)، در تحلیل نقش سرمایه گذاری مستقیم خارجی در بهره وری کل عوامل با استفاده از داده های پانل در دوره ۲۰۰۶-۱۹۹۶ با استفاده از شاخص دیویژیا نتیجه می گیرند که نرخ بهره برداری از ظرفیت بیشترین تأثیر و انباشت سرمایه گذاری مستقیم خارجی کمترین تأثیر را در ارتقای بهره وری کل عوامل داشته است.

سلمانی و یاوری (Salmani, yavary ۱۳۸۳)، در بررسی سیاست تجاری و رشد اقتصادی با استفاده از یک مدل داده های تابلویی نامتوازن و داده های آماری کشورهای صادرکننده نفت طی دوره ۱۹۹۰-۱۹۶۰ نشان می دهد که سرمایه گذاری فیزیکی، سرمایه انسانی، تغییر رابطه مبادله، سرمایه گذاری مستقیم خارجی، صادرات صنایع کارخانه ای رشد صادرات تأثیر مثبت و مخارج دولت و تورم تأثیر منفی بر رشد اقتصادی کشورهای صادر کننده نفت دارند. همچنین همگرایی شرطی در مورد رشد اقتصادی این کشورها بوده است.

مهرآرا و اسدیان (Mehrra, Asadian ۱۳۸۸) در مطالعه تأثیر حکمرانی خوب بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای با درآمد متوسط، شاخصهایی را برای مطالعه تاثیر حکمرانی خوب بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ۱۵ کشور با درآمد متوسط بین سال های ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۵ بررسی نمودند. نتایج نشان دهنده آن است که شاخص حکمرانی خوب، تولید ناخالص داخلی سرانه و زیر ساختها اثر مثبت و معنی دار و نرخ تورم اثر منفی و معنی داری بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی داشته است. سپس با تفکیک شاخص حکمرانی خوب به اجزا آن مشخص شد که فساد مهمترین عامل بازدارنده برای سرمایه گذاری خارجی محسوب می شود.

مهدوی و همکاران (Mahdavy, et al., ۱۳۸۹) در مطالعه توسعه بازار مالی در تأثیرگذاری سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی کشورهای میزبان در ۵۷ کشور در دوره زمانی ۲۰۰۵-۱۹۹۰ بحث می کنند که سرمایه گذاری مستقیم خارجی می تواند بر رشد اقتصادی تأثیر مثبت بگذارد؛ ولی، براساس بعضی از تحقیقات، سرمایه گذاری

۱۴. Agosin and Machado (۲۰۰۵)

۱۵. Blonigen and Piger (۲۰۱۱)

۱۶. Liu and Zou (۲۰۰۸)

مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی در بعضی از کشورها تأثیر مثبتی ندارد، که دلیل این عدم تأثیرگذاری مثبت را وضعیت داخلی کشور میزبان می دانند. نتایج نشان می دهد که در کشورهای توسعه یافته به لحاظ بازار مالی تأثیر سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی مثبت و معنی دار و در کشورهای کمتر توسعه یافته معنی دار نیست.

موریسی و ادمکردمونکل (Morrissey, Udomkermongkol ۲۰۱۲) در بررسی حکومت، سرمایه گذاری خصوصی و سرمایه گذاری مستقیم خارجی برای ۴۶ کشور در حال توسعه در نقاط مختلف دنیا در دوره زمانی ۲۰۰۹-۱۹۹۶ رابطه بین FDI و سرمایه گذاری داخلی و اثر عناصر حکومت را بررسی کرده اند. نتایج نشان دهنده آن است که سرمایه گذاری کل (FDI و خصوصی) در کشورهایی با حکومت خوب بزرگتر است و FDI جایگزین سرمایه گذاری خصوصی داخلی می شود و شدت اثر جایگزینی به حکومت مربوط می شود. فساد و بی ثباتی سیاسی بیشترین اثر را بر سرمایه گذاری دارند و ثبات سیاسی مهمترین جنبه دولت در شرایط ارتباط بین FDI و سرمایه گذاری داخلی خصوصی بوده است.

با توجه به اینکه در سال های اخیر حکمرانی خوب به عنوان یکی از عوامل مهم اثر گذار بر جذب FDI مورد توجه تصمیم گیران اقتصادی و سیاسی کشورها قرار گرفته است و همچنین وجود برخی روابط غیر اقتصادی از جمله مخاطرات سیاسی، روابط استعماری، قوانین و مقررات بی ثبات و غیر قابل اعتماد، رشوه و فساد اداری موجب ریسک بالای سرمایه گذاری در کشورهای فقیر شده و بنابراین بازده نهایی سرمایه در این کشورها را نسبت به کشورهای غنی در سطح بالاتری قرار نمی دهد، نمی توان انتظار داشت جریان سرمایه از کشورهای غنی به کشورهای فقیر سرازیر شود. (Shepotylo ۲۰۰۶)^{۱۷} بر اساس آنچه مطرح شد در این مطالعه برای بررسی ارتباط بین سرمایه گذاری مستقیم خارجی و سرمایه گذاری خصوصی از شاخصهای مختلف حکومت استفاده شده است.

مواد و روشها

در ادبیات موضوع پذیرفته شده است که سازمان ها عامل تعیین کننده هر دوی FDI و سرمایه گذاری داخلی هستند و بی ثباتی سیاسی اثر منفی بر سرمایه گذاری داخلی در کشورهای در حال توسعه دارند (Morrissey, Udomkermongkol ۲۰۱۲). نهادهای مبتنی بر دموکراسی ممکن است FDI را تشویق کنند اگر با مداخله کمتر دولت، ریسک کمتر سیاسی و حفاظت از قوانین مالکیت مرتبط باشند. اگرچه، ممکن است برخی حکومت ها علاقه مند به سرمایه گذاری خارجی باشند، برای مثال جاییکه آنها از اتحادیه های کارگری حمایت می کنند (Li ۲۰۰۹)^{۱۸}. این در شرایطی است که فساد هزینه های تولید را افزایش می دهد و سرمایه گذاری داخلی را کند می کند.

اثر FDI بر سرمایه گذاری کل به عواملی همچون، فعالان فضای کسب و کار کشور و سیاست اقتصادی، انواع FDI و توانایی بنگاه های داخلی وابسته است. (Agosin, Machado ۲۰۰۵). عوامل مشابهی مثل توسعه مالی تعیین کننده سرمایه گذاری

۱۷. Shepotylo (۲۰۰۶)

۱۸. Li, ۲۰۰۹

خصوصی خواهد بود (Jongwanich, Kohpaiboon ۲۰۰۸)^{۱۹}. برای تمرکز کردن بر ارتباط بین FDI و سرمایه گذاری خصوصی، فرض می کنیم که این عوامل در شاخصهای حکومتی (متغیرهای GI) یا یک متغیر وابسته وقفه دار در نظر گرفته شده اند. در کشورهایی با حکومت خوب (برای مثال ثبات سیاسی، فساد کم، قوانین مالکیت قوی)، سطوح FDI و سرمایه گذاری بالاتر خواهد بود اما اثر FDI بر سرمایه گذاری خصوصی ممکن است در مقایسه با کشورهای با حکومت ضعیف افزایش یا کاهش یابد. نهادهای مبتنی بر دموکراسی که FDI را تشویق می کنند، احتمالاً سرمایه گذاری داخلی را بهبود می دهند، بنابراین روی اهمیت نسبی FDI تأثیری نمی گذارند. بنابراین، بحث در ارتباط با دموکراسی یا دولت خوب نیست، بلکه در مورد این است که چگونه شاخص های حکومت، به خصوص ثبات رژیم، ممکن است رابطه بین FDI و سرمایه گذاری بخش خصوصی را تحت تاثیر قرار دهند.

بطور کلی در مورد منابع تأمین مالی سرمایه گذاری می توان گفت که یک بنگاه خصوصی در یک کشور در حال توسعه سه ابزار اصلی برای سرمایه گذاری دارد. در ابتدا، این موسسات می توانند تأمین مالی داخلی را از طریق وام گیری از بازارهای داخلی یا بدست آوردن وجوهات از خانواده یا سایر منابع غیررسمی بررسی کنند. دوم، آنها می توانند یک شریک خارجی جستجو کنند و سرمایه گذاری مستقیم خارجی را جذب کنند، حتی اگر سرمایه گذاری مشترک نباشد و سرانجام، آنها می توانند به دنبال منابع تأمین مالی بدهی خارجی باشند. اگرچه ما نمی توانیم تصمیمات فردی سرمایه گذاران را بررسی کنیم ولی می توانیم انواع کلی سرمایه گذاری در سطح یک کشور را مشاهده کرده و ارزیابی کنیم که چگونه به سرمایه گذاری کل مربوط می شوند.

طبیعت رژیم سیاسی روی انتخاب سرمایه گذاران برای منابع مالی اثر گذار می باشد. رژیم هایی که اثبات هستند، بیشتر بازار گرا می باشند و پشتیبانی از بخش خصوصی احتمال بیشتری برای جذب سرمایه گذاری بخش خصوصی بوجود می آورد، که رژیم سرمایه دوست نامیده می شوند. بنابراین یک رژیم سرمایه دوست (یا کار دوست) رژیمی است که در برابر آزادسازی بازار ناپایدار یا جهت دار است. بررسی این که چگونه ویژگی های رژیم سیاسی بر کارایی بنگاه بر اساس منابع سرمایه گذاری اثر می گذارد بوسیله مدل دالمازو و مارینی (Dalmazzo, Marini ۲۰۰۰)^{۲۰} ارائه شده است. هدف آنها بوجود آوردن توضیح برای این است که چرا با توجه به میزان خطر نسبتاً بالای سیاسی و قوانین ضعیف حقوقی که سرمایه گذاری را کاهش می دهد، کشورهای در حال توسعه از بدهی خارجی برای تأمین مالی سرمایه گذاری استفاده می کنند. برای این هدف آنها مدلی را که پیش بینی هایی را برای اهمیت نسبی سه منبع تأمین مالی سرمایه گذاری - سرمایه داخلی و تأمین مالی سرمایه گذاری داخلی (DSF)^{۲۱}، تأمین مالی FDI^{۲۲} و تأمین مالی بدهی خارجی (FDF)^{۲۳}، تحت عدم قطعیت سیاسی بوجود می آورد، ارائه کردند. آنها کشوری را با یک کارگر نماینده W و سرمایه دار C که یک کالای صادراتی y را تولید می کند، و یک کالای وارداتی با تابع مطلوبیت $U(C_i) = C_i$ را مصرف می کنند، جایکه مصرف کالای وارداتی بصورت راه حل نش در یک بازی چانه زنی با حداقل دو بازیکن برای تعیین سهم بنگاه S_i (برای $i = W, C$) توزیع شده است، در نظر می گیرند. یک واحد از y برای P واحد از واردات مبادله می شود

۱۹ . Jongwanich & Kohpaiboon, ۲۰۰۸

۲۰ . Dalmazzo and Marini (۲۰۰۰)

۲۱ . Domestic capitalist's self-financing

۲۲ . Foreign direct investment financing

۲۳ . foreign debt financing

بنابراین مصرف کل $C=Py$ می شود. سرمایه دار می تواند یک سرمایه گذاری با هزینه $K > 0$ انجام دهد، اما به خدمات کاری نیروی کار برای تولید y نیاز دارد. با توجه به اینکه k می تواند برای مصرف واردات صرف شود هزینه فرصت C است، فرض کارایی اجتماعی تکنولوژی سرمایه بر دلالت بر این دارد که $C-K \geq 0$.

سرمایه گذار داخلی (سرمایه دار) با این احتمال مواجه است که دولت مردم دوست (که نیروی کار را دوست دارد) حاکمیت پیدا کند زمانیکه سرمایه گذاری انجام داده است. این دلالت بر بازگشت کمتر سرمایه دارد زیرا دولت مردم دوست سهم کارگران را از مزادها تا بیشترین سطح افزایش خواهد داد. این ایده خاصی برای این است که رژیم های سرمایه ناپسند سرمایه گذاری را کند خواهند کرد زیرا بازگشت انتظاری (سهم) پایینتر است. وارد شدن در یک توافق با سرمایه گذار خارجی ممکن است پشتیبانی هایی را برای سرمایه داران داخلی ایجاد کند. اگر رژیم مردم دوست بر سر قدرت بیاید، شریک خارجی می تواند مجوزهایی را برای زمانیکه دولت توافقی را نقض می کند، تحمیل کند.

تفکر کلی این است که اگر دولت سرمایه ناپسند باشد یا انتظار چنین رژیم در آینده وجود داشته باشد، سرمایه گذاری داخلی کمتر می شود مگر اینکه سرمایه گذاران بتوانند یک شریک خارجی پیدا کنند. در نتیجه در رژیم هایی با حکومت ضعیف، مخصوصاً اگر بی ثباتی سیاسی وجود داشته باشد FDI منبع نسبتاً مهمی برای تأمین مالی سرمایه گذاری خواهد بود. سرمایه گذاران بخشی از پروژه را به سرمایه گذار خارجی می فروشند. سرمایه گذار خارجی هزینه سرمایه گذاری را نزول کرده و با ریسکی مواجه می شود که دولت آن کشور برایش بوجود آورده است، اما می تواند دولتش را برای مجوز اجرایی در مقابل آن کشور وادار به اعمال فشار کند. طلبکاران خارجی دارای قدرت چانه زنی در مورد مزاد هستند زیرا آنها می توانند دولت خود را به اعمال مجوزهایی برای تضمین یک توافق بدست آمده، مجبور کنند. زمانیکه حکومت از سرمایه گذار سلب مالکیت کند، سرمایه گذار خارجی می تواند مجوز قانونی اش را برای مسدود کردن تجارت استفاده کند. این قدرت چانه زنی را بین سرمایه گذار خارجی که تأمین کننده سرمایه های داخلی و حکومت که تأمین کننده نیروی کار است بوجود می آورد. بعد از اینکه توافق بوجود آمد، سرمایه گذار خارجی مجوزهایش را اعمال می کند و تجارت اتفاق می افتد.

در یک رژیم باثبات سیاسی تأمین مالی بدهی خارجی سطح بالاتری از سرمایه گذاری داخلی را فراهم می کند در صورتیکه با توجه به بازی چانه زنی سرمایه گذاری مستقیم خارجی و سرمایه گذاری تأمین مالی شده داخلی مقادیر یکسانی از سرمایه گذاری داخلی را نتیجه می دهد. در یک رژیم بی ثبات سیاسی تأمین مالی بدهی خارجی و سرمایه گذاری مستقیم خارجی، سرمایه گذاری داخلی بزرگتری از آنچه بوسیله سرمایه گذاری تأمین مالی شده داخلی فراهم می شود، بوجود می آورند. علاوه بر این، بسته به ساختار بازی چانه زنی تأمین مالی بدهی خارجی سرمایه گذاری کل بیشتری را نسبت به آنچه توسط سرمایه گذاری مستقیم خارجی بوجود می آید، نتیجه می دهد. (Morrissey, Udomkerdmongkol ۲۰۱۲)

مدلهای ثورکی جایگزین فرض های متفاوتی را نتیجه می دهد. برای مثال، نیومن (Neumann ۲۰۰۳)^{۲۴} ارتباط بین سرمایه گذاری داخلی و FDI را با در نظر گرفتن بدهی بین المللی مطرح می کند. او بحث می کند که با داشتن عدم تقارن اطلاعاتی برای سرمایه گذاران داخلی اتکا کردن به سطح دوره اول سرمایه گذاری به بستنکاران بین المللی بدون هزینه یا معتبر نیست. بعنوان یک جایگزین برای استقراض بین المللی آنها ممکن است بخشی از مالکیت خود را به سرمایه گذاران خارجی بفروشند. هنگامی که

۲۴ . Neumann (۲۰۰۳)

انتقال اطلاعات سهام تقاضا می شود، تجارت حقوق صاحبان سهام به استقراض خارجی ترجیح داده می شود، سرمایه گذاری داخلی با FDI و پرتفوی تأمین مالی سهام بزرگتر از آن است که بوسیله استقراض بین المللی تأمین مالی شود. با توجه به مطالب بحث شده همانطور که توضیح داده شد هدف این مطالعه بررسی عوامل موثر بر سرمایه گذاری خصوصی با توجه به سرمایه گذاری خارجی و شاخصهای حکومتی می باشد، بنابراین به پیروی از آگوسین و ماچادو ۲۰۰۵ و مورسی و ادومکردمونکل ۲۰۱۲ رابطه ای شامل شاخص های کنترل و حکومت را برای تجزیه و تحلیل اثر سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه گذاری خصوصی (برای کشور t در زمان t) به شکل زیر تخمین می زنیم:

$$PV =$$

متغیرها بصورت درصدی از GDP اندازه گیری می شوند. PV سرمایه گذاری خصوصی، FDI خالص جریان FDI، G رشد محصول واقعی، PUB سرمایه گذاری عمومی و $\epsilon_{i,t}$ عبارت خطا است. اطلاعات از شاخصهای توسعه جهانی بانک جهانی^{۲۵} و آمارهای مالی دولت از صندوق بین المللی پول هستند. شش شاخص حکومتی (GI) استفاده شده است که عبارتند از: مسئولیت پذیری VA، ثبات سیاسی و عدم خشونت PS، کیفیت نظارتی RQ، حاکمیت قانون RL، کنترل فساد CC و کارایی دولت GE. لازم به ذکر است که شاخصهای حکومت بانک جهانی از مطالعه کافمن و همکاران (Kaufmann, et al., ۲۰۱۰)^{۲۶} که ۲۰۰ کشور را در دوره زمانی ۲۰۱۰-۱۹۹۶ پوشش می دهد برای در نظر گرفتن ویژگی های رژیم های سیاسی برای سرمایه گذاری استفاده شده است. زیرا حکمرانی خوب به عنوان یک پیش شرط اساسی برای عملکرد خوب بازارها و بنابراین ایجاد شرایط جذاب سرمایه گذاری و تخصیص پایدار سرمایه گذاری های فیزیکی از اهمیت ویژه ای برخوردار است و می تواند از طریق اثرگذاری بر سیاست گذاری های اقتصادی، سیاسی و اجتماعی و ساختار اقتصادی، سیاسی و اجتماعی اثرات مثبت و قابل توجهی بر FDI داشته باشد. (Mehrra, Asadian ۱۳۸۸)

نتایج و بحث

با توجه به اینکه هدف این مطالعه بررسی شاخصهای مختلف حکومت، سرمایه گذاری خصوصی و سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای قاره آسیا می باشد برای ایجاد همگنی بیشتر در کشورها، از تقسیم بندی بانک جهانی در مورد کشورهای مختلف جهان که آنها را بر اساس سطوح درآمدشان در چهار گروه درآمد پایین، پایینتر از متوسط، بالاتر از متوسط و درآمد بالا قرار می دهد، استفاده شده است. جدول ۱ کشورهای هر گروه را که در مطالعه مورد بحث هستند، نشان می دهد. لازم به توضیح است که با توجه به محدودیت اطلاعات مورد استفاده در مورد سرمایه گذاری خصوصی یا سرمایه گذاری مستقیم خارجی برای برخی از کشورها در دوره زمانی مورد مطالعه این کشورها از بررسی کنار گذاشته شدند که عبارتند از ارمنستان، افغانستان، امارات، ترکمنستان، عراق، قطر و کره شمالی. بر این اساس در گروه ۱، ۹ کشور و در بقیه گروهها به ترتیب ۱۴، ۵ و ۹ کشور مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گرفته است.

۲۵ . World Bank, ۲۰۱۱

۲۶ . Kaufmann et al. (۲۰۱۰)

همانطور که گفته شد شاخصهای مختلف حکومت بر اساس آمار کافمن و همکاران که در حال حاضر برای دوره ۲۰۱۰-۱۹۹۶ موجود می باشد، بدست آمده اند. لازم به توضیح است که در بین سالهای مذکور در سالهای ۱۹۹۷، ۱۹۹۹ و ۲۰۰۱ این اطلاعات وجود ندارند.

برای محاسبه احتمال درون زایی بین سرمایه گذاری خصوصی و اثرات متقابل پویا، از روش پانل پویای تخمین زنده گشتاورهای عمومی (GMM) استفاده کردیم. این تخمین زنده اطلاعات مختلف را استفاده می کند و ارزشهای وقفه دار متغیرهای درونزا را بصورت متغیر ابزاری بکار می برد. سیستم GMM می تواند مشکل ابزارهای بسیار زیاد را اگر تعداد ابزارها بیشتر از تعداد مشاهدات مقطع زمانی باشد، حل کند (Morrissey, Udomkerdmongkol ۲۰۱۲). قبل از تخمین مدل لازم است که آزمون ایستایی متغیرهای مورد بررسی مورد توجه قرار گیرد. نتایج حاصل از آزمون لوین و لی بیانگر ایستایی متغیرها می باشد، برای اختصار از ارائه نتایج مربوطه صرف نظر شده است.

با توجه به اینکه مدل مورد بررسی GMM می باشد و محدودیت این مدل که تعداد مشاهدات مقاطع زمانی باید بیشتر از تعداد سری های زمانی بیشتر باشد (دانشگاه بس، انگلستان^{۲۷})، امکان بررسی هر گروه کشور مطرح شده در جدول ۱ وجود ندارد و از اینرو کل این کشورها به دو دسته تقسیم شدند. که در دسته ۱ کشورهای گروه ۱ و ۲ و در دسته ۲ کشورهای گروه ۳ و ۴ قرار می گیرند. بر این اساس تحلیلها برای دو گروه درآمد بالا و درآمد پایین انجام شده است.

جدول ۱: تقسیم بندی کشورهای آسیایی در گروههای مختلف درآمدی

ردیف	۱۱	۱۰	۹	۸	۷	۶	۵	۴	۳	۲	۱
گروه ۱	یمن	ویتنام	نپال	لائوس	کره شمالی	کامبوج	قرقیزستان	تاجیکستان	بنگلادش	افغانستان	ازبکستان
گروه ۲	سوریه	سری لانکا	چین	ترکمنستان	تایلند	پاکستان	ایران	اندونزی	ارمنستان	اردن	آذربایجان
گروه ۲	اکراین	هند	مغولستان	گرجستان	فیلیپین	عراق					
گروه ۳	مالزی	لبنان	قزاقستان	روسیه	ترکیه						
گروه ۴	هنگ کنگ	کویت	کره جنوبی	قطر	عمان	عربستان	سنگاپور	ژاپن	بحرین	امارات	اسرائیل

منبع: <http://econ.worldbank.org>

جداول ۲ و ۳ نتایج تخمین را برای کشورهای دسته اول و جداول ۴ و ۵ برای کشورهای دسته دوم نشان می دهد. لازم به توضیح است که شاخصهای حکومت در جداول مذکور به ترتیب عبارتند از: کنترل فساد، کارایی دولت، کیفیت نظارتی، ثبات سیاسی، حاکمیت قانون و مسئولیت پذیری.

جدول ۲ بیانگر نتایج حاصل از تخمین معادله ۵ برای کشورهای دسته اول می باشد. در ستون اول نتایج تخمین برای مدل پایه نشان داده شده است و ستونهای بعدی اثر در نظر گرفتن شاخصهای مختلف حکومتی در این رابطه را نشان می دهد. جدول ۳ نتایج تخمین را باز هم برای کشورهای دسته اول نشان می دهد با این تفاوت که عبارات اثر متقابل سرمایه گذاری مستقیم خارجی در شاخصهای حکومتی (FDI*GI) را نیز شامل می شود.

ضرایب رشد GDP واقعی در جداول ۲ و ۳ مثبت و اغلب معنادار است، بنابراین بالا رفتن رشد GDP واقعی منجر به افزایش سرمایه گذاری خصوصی در گروه کشورهای با درآمد پایین می شود. ضریب متغیر سرمایه گذاری خصوصی وقفه دار مثبت و کاملاً معنادار است که یک روال افزایش عمومی در سرمایه گذاری خصوصی را نشان می دهد و قطعاً ورود بخش خصوصی در انجام سرمایه گذاری در هر دوره تأثیر مثبتی از سرمایه گذاری دوره قبل می پذیرد. ضریب محاسبه شده برای متغیر سرمایه گذاری عمومی PUB در جدول ۲ و ۳ عموماً مثبت و معنی دار است که اثر مکملی بین سرمایه گذاری عمومی و سرمایه گذاری خصوصی را نشان می دهد، بر این اساس می توان گفت که در کشورهای کم درآمد آسیایی غالباً سرمایه گذاری عمومی که توسط دولت انجام می شود در زیرساختها می باشد. تنها ضریب منفی و معنی دار مربوط به این متغیر در جدول ۲ در پنجمین معادله (ستون پنجم) وجود دارد، چون در این معادله شاخص حکومتی در نظر گرفته شده ثبات سیاسی می باشد، مشخص می شود که در کشورهای کم درآمد آسیایی زمانی که بحث از ثبات سیاسی حکومت مطرح می شود، دولت به جای سرمایه گذاری در امور زیربنایی و زیرساختها در سایر فعالیتهای اقتصادی سرمایه گذاری می نماید که رابطه جانشینی با سرمایه گذاری بخش خصوصی پیدا می کند. به عبارت دیگر حکومت برای حفظ ثبات سیاسی، فعالیتهای خود را جایگزین بخش خصوصی می کند و اثر جانشینی در اینجا اتفاق می افتد.

جدول ۲: نتایج تخمین برای کشورهای گروه کم درآمد

ضریب	معادله ۱	معادله ۲	معادله ۳	معادله ۴	معادله ۵	معادله ۶	معادله ۷
ضریب ثابت	-۰/۵۳	۳/۲۷	۳/۲۹	۳/۳۸	۸/۳۳	۴/۴۱	-۳/۰۳
t	-۰/۴۹	۲/۸۲	۲/۵۱	۲/۸۵	۵/۰۵	۳/۳۴	-۳/۲۷
رشد GDP	۰/۲۰	۰/۹۴	۰/۸۹	۰/۷۹	۰/۸۴	۱/۰۷	۰/۶۰
t	۱/۴۲	۵/۷۷	۴/۶۲	۴/۸۲	۴/۵۳	۵/۵۴	۲/۹۲
سرمایه گذاری عمومی	۰/۰۰۶	۰/۰۰۸	۰/۰۲۱	۰/۰۱۹	-۰/۱۸	۰/۰۹۳	۰/۱۱
t	۰/۳۹	۱/۴۹	۱/۸۲	۱/۷۳	-۷/۰۱	۱/۵۹	۴/۸۹
سرمایه گذاری خارجی	-۰/۰۵	۰/۲۸	۰/۲۲	۰/۳۶	-۰/۰۴	۰/۱۸	۰/۱۰
t	-۲/۱۸	۹/۷۰	۶/۲۲	۱۰/۴	-۱/۹۰	۶/۴۶	۲/۵۹
وقفه سرمایه گذاری خصوصی	۰/۵۶	۰/۵۷	۰/۶۳	۰/۶۱	۰/۵۳	۰/۵۶	۰/۵۹
t	۷/۶۲	۷/۶۳	۷/۱	۷/۵۴	۶/۶۴	۷/۵۴	۶/۴۱
شاخص حکومت		۳/۹۱	۳/۲۴	۵/۲۱	۳/۱۶	۳/۹۲	۳/۱۰
t		۲۲/۷۵	۱۰/۹۲	۱۸/۵۴	۶/۱۲	۱۴/۳۳	۵/۱۱
آماره J هانسن	۴۸/۵	۳۹/۶	۲۸/۶	۲۹/۱	۲۹/۳	۲۶/۷	۳۰/۱

منبع: نتایج تخمین

از بررسی نتایج مربوط به متغیر سرمایه گذاری مستقیم خارجی که بصورت درصدی از GDP در نظر گرفته شده است، مشخص می شود در ستون اول جدول ۲ که شاخص های حکومتی در نظر گرفته نشده اند، علامت این متغیر منفی و از لحاظ آماری معنادار

می باشد. بر این اساس می توان گفت که در صورت در نظر نگرفتن نقش حکومت در سرمایه گذاری خصوصی و جذب سرمایه گذاری خارجی رابطه جانشینی بین این دو نوع سرمایه گذاری وجود دارد و افزایش سرمایه گذاری خارجی منجر به کاهش سرمایه گذاری خصوصی می شود، در این شرایط اثر برون رانی سرمایه گذاری خارجی اتفاق می افتد. این نتایج که برای کشورهای کم درآمد آسیایی بدست آمده است با یافته های بدست آمده از مطالعه آگوسین و ماچادو (Agosin, Machado ۲۰۰۵) در مورد کشورهای در حال توسعه همخوانی دارد. ولی با در نظر گرفتن شاخصهای حکومتی در ستونهای بعدی جدول ۲ می توان گفت که بطور کلی ضریب متغیر FDI مثبت و از نظر آماری معنادار است و نشان دهنده این موضوع می باشد که رابطه مثبتی بین سرمایه گذاری خارجی و سرمایه گذاری بخش خصوصی وجود دارد و افزایش سرمایه گذاری خارجی منجر به افزایش سرمایه گذاری بخش خصوصی می گردد. بر این اساس می توان گفت که در کشورهای کم درآمد آسیایی با در نظر گرفتن شاخصهای حکومتی رابطه مکملی بین سرمایه گذاری مستقیم خارجی و سرمایه گذاری خصوصی وجود دارد. این نتایج بر خلاف یافته های بدست آمده توسط آگوسین و ماچادو (Agosin, Machado ۲۰۰۵) است که وجود رابطه جایگزینی بین این دو سرمایه گذاری را در کشورهای در حال توسعه نتیجه گرفته بودند ولی هم جهت با نتایج میسون و تومس (Misun, Toms ۲۰۰۲) در مجارستان و جمهوری چک و کیم و سو (Kim, Seo ۲۰۰۳) برای کره جنوبی می باشند. همچنین برترزین و همکاران (Borensztein, et al., ۱۹۹۸) در مطالعه خود در ارتباط با جریان FDI از کشورهای صنعتی به ۶۹ کشور در حال توسعه اثر مثبت اما نه چندان زیاد FDI بر سرمایه گذاری داخلی را بدست آوردند که علت این امر جذابیت فعالیتهای مکمل FDI است که موفق به از صحنه راندن رقبای داخلی به دلیل اثر جایگزینی FDI می شود. یعنی این اثر مثبت FDI بر سرمایه گذاری داخلی است که مشوق بیشتر رشد اقتصادی می شود.

در اینجا نیز همانطور که در جداول ۲ و ۳ مشخص است، ضریب منفی یا رابطه جایگزینی برای متغیر سرمایه گذاری خارجی فقط به زمانی مربوط می شود که شاخص حکومتی مد نظر ثبات سیاسی بوده است (ستون ۵ جدول ۲ و ستون ۴ جدول ۳). در این باره می توان گفت که برای دستیابی یا افزایش ثبات سیاسی دولت سرمایه گذاری خارجی را جایگزین سرمایه گذاری خصوصی می کند، از طرف دیگر برای دستیابی به این شاخص سرمایه گذاری عمومی را جایگزین سرمایه گذاری خصوصی کرده بود. پس بطور کلی در کشورهای کم درآمد آسیایی زمانی که ثبات سیاسی مطرح می شود حکومت فعالیتهای خود را هم جهت با سرمایه گذاری خارجی می نماید و نقش بخش خصوصی را کمرنگ می کند.

ضرایب شاخص های حکومتی عموماً مثبت و از نظر آماری معنادار هستند، بر این اساس می توان گفت که در این گروه کشورها هر چه ثبات سیاسی بیشتری در جامعه حاکم باشد، دولت کارآمدتری بر سر قدرت باشد، دولت بر فعالیتهای انجام شده نظارت خوبی داشته باشد، فساد کنترل شود، قانون حاکمیت داشته باشد و حکومت قدرت مسئولیت پذیری و پاسخگویی بیشتری داشته باشد، امکان انجام سرمایه گذاری خصوصی نیز افزایش می یابد.

برای آزمون اینکه آیا ارتباط بین FDI و سرمایه گذاری خصوصی در رژیم های مختلف حکومتی در ارتباط با سرمایه گذاری متفاوت می شود یا خیر، عبارات فعل و انفعالی در محاسبه وارد شده اند که نتایج حاصل در جدول ۳ در ردیف ۷ آورده شده اند. حکومت اهمیت دارد ولی اثر و معنی اش برای شاخصهای مختلف فرق می کند. ضرایب نتایج بدست آمده بیانگر آن می باشد که در ارتباط با شاخصهای حکومتی کارایی دولت، کیفیت نظارتی و حاکمیت قانون ضرایب علامت مثبت دارند و معنی دار نیز می

باشند، در نتیجه افزایش این شاخصها منجر به افزایش رابطه مکملی بین سرمایه گذاری خصوصی و خارجی خواهد شد. یا به عبارت دیگر هر چه حکومت ضعیفتر باشد، رابطه مکملی بین سرمایه گذاری خارجی و سرمایه گذاری خصوصی ضعیفتر می شود. اما در ارتباط با ضریب بدست آمده برای شاخص ثبات سیاسی وضعیت متفاوتی وجود دارد، با توجه به اینکه در ارتباط با این شاخص رابطه جایگزینی بین دو نوع سرمایه گذاری دیده می شود، افزایش ثبات سیاسی منجر به کاهش رابطه جانشینی بین این دو نوع سرمایه گذاری می گردد، بنابراین اثر جانشینی جبری FDI تحت PS بالا کاهش می یابد. بنابراین در کشورهایی با PS پایین اثر منفی FDI بزرگتر است اما در کشورهایی با PS بالا حالت عکس بوجود می آید. در این رابطه می توان گفت که در رژیم های بی ثبات سیاسی (PS پایین) فقط انواع قطعی FDI جذب می شوند و این ارتباط قوی منفی با سرمایه گذاری خصوصی دارد. پس می توان پیشنهاد کرد که FDI یک منبع مهم تأمین مالی در این شرایط است (PS پایین) نسبت به شرایطی که ثبات سیاسی بیشتری در کشور حاکم است.

جدول ۳: نتایج تخمین برای کشورهای گروه کم درآمد با اثرات ترکیبی

ضریب	معادله ۱	معادله ۲	معادله ۳	معادله ۴	معادله ۵	معادله ۶
ضریب ثابت	۳/۳۶	-۲۰/۱۷	۲۲/۵۷	۲۴/۳۱	۱/۰۸۲	-۴/۰۲۹
t	۲/۹۹	-۱۷/۸۸	-۱۹/۵۹	-۲/۱۸	۱/۵۹	-۲/۶۲
رشد GDP	۰/۹۵	۰/۰۲	۰/۰۰۵	۰/۰۴	۰/۰۹۱	۰/۱۴
t	۵/۸۴	۵/۳۳	۳/۴۹	۳/۲۱	۷/۴۶	۵/۷۲
سرمایه گذاری عمومی	-۰/۰۰۲	۰/۸۶	۰/۹۲	۱/۱	۰/۰۸	۰/۲
t	-۰/۱۲	۲۵/۱۳	۷/۲۵	۹/۹۸	۰/۵۱	۸/۵۵
سرمایه گذاری خارجی	۰/۴	۰/۳۷	۰/۸۲	-۰/۳۱	۰/۶۴	۰/۱۴
t	۳/۲۵	۳/۶۲	۷/۵۱	-۳/۳۴	۵/۱	۱/۱۸
وقفه سرمایه گذاری خصوصی	۰/۵۸	۰/۵۴	۰/۵۶	۰/۴۳	۰/۵۵	۰/۵۶
t	۸/۴۲	۳/۸۷	۴/۲۲	۲/۷۹	۴/۲۲	۱۹/۵۲
شاخص حکومت	۳/۶۵	-۰/۱۱	۱/۵۲	۰/۲۲	۰/۴۳	۰/۲۲
t	۱۰/۳۸	-۰/۵۷	۷/۲۱	۲/۶۷	۵/۶۶	۱/۹۴
شاخص حکومت * سرمایه خارجی	-۰/۰۷	۰/۲۸	۰/۴۲	۳/۶۷	۱/۷	-۲/۲۴
t	-۰/۹۹	۵/۲۹	۸/۲۴	۱۲/۳۰	۷/۶۲	-۷/۵۰
آماره J هانسن	۲۸/۱	۳۵/۸	۲۷/۲	۲۸/۶	۳۱/۸	۲۶/۳

منبع: نتایج تخمین

جدول ۴ بیانگر نتایج حاصل از تخمین معادله ۵ برای کشورهای دسته دو می باشد. همانند جداول گروه کشورهای کم درآمد در ستون اول نتایج تخمین برای مدل پایه نشان داده شده است و ستونهای بعدی اثر در نظر گرفتن شاخصهای مختلف حکومتی در این رابطه را نشان می دهد. جدول ۵ نتایج تخمین را باز هم برای گروه کشورهای کم درآمد بالا نشان می دهد با این تفاوت که عبارات اثر متقابل سرمایه گذاری مستقیم خارجی در شاخصهای حکومتی (FDI*GI) را نیز شامل می شود.

ضرایب متغیر رشد GDP واقعی در جداول ۴ و ۵ اغلب مثبت و معنادار است، بنابراین بالارفتن رشد GDP واقعی منجر به افزایش سرمایه گذاری خصوصی در گروه کشورهای با درآمد بالا نیز همانند گروه کشورهای با درآمد پایین می شود. ضریب متغیر سرمایه گذاری خصوصی وقفه دار مثبت و کاملاً معنادار است که یک روال افزایش عمومی در سرمایه گذاری خصوصی را در این گروه کشورها نشان می دهد و قطعاً ورود بخش خصوصی در انجام سرمایه گذاری در هر دوره تأثیر مثبتی از سرمایه گذاری دوره قبل می پذیرد. ضریب محاسبه شده برای متغیر سرمایه گذاری عمومی PUB مثبت و معنی دار است که اثر مکملی بین سرمایه گذاری عمومی و سرمایه گذاری خصوصی را نشان می دهد، بر این اساس می توان گفت که در کشورهای آسیایی با درآمد بالا غالباً سرمایه گذاری عمومی که توسط دولت انجام می شود در زیرساختها و امور زیربنایی یا در شرایطی است که بستر مناسبی برای جذب سرمایه گذاری خصوصی بوجود می آید، می باشد.

جدول ۴: نتایج تخمین گروه درآمد بالا

ضریب	معادله ۱	معادله ۲	معادله ۳	معادله ۴	معادله ۵	معادله ۶	معادله ۷
ضریب ثابت	-۰/۸۸	-۰/۳۲	-۱/۴۳	۱/۴۱	۰/۷۶	-۱/۲۴	-۱/۴۷
t	-۳/۴۴	-۰/۷۶	-۴/۳۴	۳/۹۶	۱/۶۰	-۰/۸۱	-۴/۱۲
رشد GDP	۰/۶۸	۰/۳۴	۰/۲۲	۰/۳۷	-۰/۴۲	۰/۱۰	-۰/۰۵
t	۲/۶۷	۱/۹۶	۰/۰۷	۲/۲۱	-۱/۷۲	۴/۰۷	-۰/۱۵
سرمایه گذاری عمومی	۰/۰۲۵	۰/۰۷۴	۰/۱۲	۰/۱۱	۰/۱۲	۰/۱۱	۰/۱۳
t	۰/۹۱	۲/۰۴	۳/۴۴	۳/۳۶	۳/۵۱	۰/۷۲	۳/۳۹
سرمایه گذاری خارجی	۰/۴۳	-۰/۳۶	-۰/۳۱	-۰/۳۲	-۰/۴۳	۰/۳۲	-۰/۳۳
t	۶/۸۲	-۶/۶۷	-۳/۹۹	-۴/۰۶	-۵/۲۹	۱/۰۱	-۴/۲۱
وقفه سرمایه گذاری خصوصی	۰/۶۴	۰/۶۲	۰/۶۳	۰/۶۳	۰/۶۱	۰/۶۳	۰/۶۳
t	۴/۱۴	۳/۳۸	۳۴/۷۴	۳۴/۵	۳/۱۹	۸/۴۳	۳/۳۵
شاخص حکومت		۰/۸۹	۰/۳۶	۰/۲۰	۱/۱۲	-۰/۰۵	۰/۲۲
t		۳/۳۴	۱/۴۲	۰/۷۲	۵/۴۸	-۰/۵۱	۱/۸۸
آماره J هانسن	۲۹/۴	۳۸/۲	۲۹/۹	۴۳/۹	۳۹/۶	۳۲/۵	۳۲/۹

منبع: نتایج تخمین

از تجزیه و تحلیل نتایج مربوط به متغیر سرمایه گذاری مستقیم خارجی، در جدول ۴ ستون اول که شاخص های حکومتی در نظر گرفته نشده اند می توان می گفت، علامت این متغیر مثبت و از لحاظ آماری معنادار می باشد. بر این اساس می توان گفت که در صورت در نظر نگرفتن نقش حکومت در سرمایه گذاری خصوصی و جذب سرمایه گذاری خارجی رابطه مکملی بین این دو نوع سرمایه گذاری وجود دارد و افزایش سرمایه گذاری خارجی منجر به افزایش سرمایه گذاری خصوصی می شود، در این شرایط اثر برون رانی وجود ندارد که همانطور که برای کشورهای کم درآمد عنوان شد، هم جهت با نتایج بدست آمده از مطالعات میسون و تومس (Misun, Toms ۲۰۰۲) در مجارستان و جمهوری چک و کیم و سو (Kim, Seo ۲۰۰۳) برای کره جنوبی و برترزین و همکاران (Borensztein, et al., ۱۹۹۸) می باشد. ولی ضرایب بقیه معادلات که متناسب با شاخصهای مختلف

حکومتی بحث شده می باشند منفی و عموماً معنادار هستند، بنابراین افزایش سرمایه گذاری خارجی در این گروه کشورها منجر به کاهش سرمایه گذاری بخش خصوصی می شود و سرمایه گذاری خارجی منجر به برون رانی بخش خصوصی می گردد. به عبارت دیگر رابطه جانشینی یا جایگزینی یا برون رانی برای متغیر سرمایه گذاری خارجی در ارتباط با سرمایه گذاری خصوصی در گروه کشورهای با درآمد بالای آسیایی اتفاق می افتد.

همانطور که در جداول ۲ و ۳ نتایج حاصل از مدل برای گروه کشورهای کم درآمد بحث شد، در گروه کشورهای با درآمد بالای آسیایی نیز ضرایب شاخص های حکومتی عموماً مثبت و از نظر آماری معنادار هستند، بر این اساس می توان گفت که هر چه ثبات سیاسی بیشتر، دولت کارآمدتر، نظارت بیشتر، فساد کمتر، مسئولیت پذیری و پاسخگویی بیشتر و درجه حاکمیت قانون در جامعه بالاتر باشد، سرمایه گذاری خصوصی در این کشورها افزایش می یابد.

جدول ۵: نتایج تخمین گروه درآمد بالا با اثرات ترکیبی

ضریب	معادله ۱	معادله ۲	معادله ۳	معادله ۴	معادله ۵	معادله ۶
ضریب ثابت	۴/۱۰	۷/۱۳	۹/۸۶	-۰/۸۸	۰/۹۸	-۰/۹۱
t	۰/۶۶	۹/۱۰	۱۰/۰۲	-۰/۳۴	۱/۷۱	-۱/۹۴
رشد GDP	۰/۸۴	۰/۳۵	۰/۴۵	۰/۵۸	۰/۴۷	-۰/۴۶
t	۵/۴۳	۱۰/۸۱	۱۲/۵۲	۸/۲۸	۱/۹۶	-۰/۱۴
سرمایه گذاری عمومی	-۰/۱۲	۰/۴۵	۰/۴۱	۰/۲۵	۰/۰۶	۰/۱۳
t	-۱/۴۰	۳/۵۷	۰/۲۷	۲/۹۵	۱/۷	۳/۴
سرمایه گذاری خارجی	۰/۱۸	-۶/۱	-۷/۹۶	-۱۸/۷	-۳/۴۶	-۰/۵۹
t	۰/۱۰	-۱۰/۵	-۹/۳۶	-۳/۴	-۴/۴۵	-۱/۱۱
وقفه سرمایه گذاری خصوصی	۰/۶۶	۰/۵۳	۰/۴۷	۰/۵۲	۰/۵۹	۰/۶۳
t	۲/۴۵	۲۹/۰۱	۲۱/۶۲	۱۲/۸	۳۰/۴۳	۳/۲۲
شاخص حکومت	-۱/۸۷	۵/۴۵	۷/۷۲	۱۷/۷۵	۴/۷۷	۰/۹۶
t	-۰/۲۹	۹/۸	۸/۹۵	۳/۱۶	۴/۹۵	۱/۷۵
شاخص حکومت * سرمایه خارجی	-۰/۴۴	-۹/۳	-۱۵/۶	-۲/۱۲	۱/۹۴	۰/۳۸
t	۰/۲۵	-۱۲/۱	-۱۰/۴	-۱/۹۸	۴/۴۷	۱/۷۳
آماره J هانسن	۳۱/۲	۲۹/۸	۴۲/۳	۳۴/۳	۲۶/۹	۳۰/۱

منبع: نتایج تخمین

از تجزیه و تحلیل عبارات فعل و انفعالی محاسبه شده برای گروه کشورهای با درآمد بالای آسیایی در جدول ۵ می توان نتیجه گرفت که در اینجا نیز حکومت اهمیت دارد ولی اثر و معنی اش برای شاخصهای مختلف فرق می کند. یعنی در ارتباط با شاخصهای کنترل فساد، هر چه این شاخص بزرگتر باشد رابطه مکملی بین سرمایه گذاری خارجی و سرمایه گذاری خصوصی کوچکتر شده و این رابطه مکملی کاهش می یابد. ولی هر چه کارایی دولت، کیفیت نظارتی و ثبات سیاسی در این گروه کشورها بیشتر باشد، رابطه جایگزینی بین این دو نوع سرمایه گذاری افزایش می یابد. به عبارت دیگر با بزرگتر شدن این شاخصهای حکومتی اثر برون رانی سرمایه گذاری خارجی نیز تقویت شده و افزایش می یابد. در ارتباط با شاخص پنجم یا حاکمیت قانون می

توان بیان کرد که افزایش یا بزرگتر شدن این شاخص منجر به کاهش یا کوچکتر شدن رابطه جایگزینی بین این دو نوع سرمایه گذاری خواهد شد. به عبارت دیگر در کشورهایی که در این گروه قرار گرفته و قانون حاکمیت بیشتری بین افراد جامعه دارد، رابطه برون رانی یا جایگزینی بین سرمایه گذاری خارجی و سرمایه صورت گرفته توسط بخش خصوصی کاهش می یابد. همین رابطه در ارتباط با شاخص مسئولیت پذیری حکومت نیز وجود دارد ولی ضریب آن از نظر آماری معنی دار نمی باشد.

منابع:

۱. Agosin, R. M., & Machado, R. (۲۰۰۵). Foreign investment in developing countries: Does it crowd in domestic investment?. *Oxford Development Studies*, ۳۳(۲), ۱۴۹-۱۶۲.
۲. Amini, A. , H. Rismanchi , A. farhadi kia (۱۳۸۹), Foreign Direct Investment in promoting the role of total factor productivity, *Journal of Economic Research*, year ۱۴, N. ۴۳:۵۵-۸۰ (in Persian)
۳. Blonigen, B., & Piger, J. (۲۰۱۱). Determinants of foreign direct investment. NBER Working Paper No. w۱۶۷۰۴. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
۴. Borensztein, E. Gregorio, J. De, Lee, J-W. (۱۹۹۸), How does foreign Direct Investment affect economic growth?, *journal of international economics*.
۵. Dalmazzo, A., & Marini, G. (۲۰۰۰). Foreign debt, sanctions and investment: A model with politically unstable less developed countries. *International Journal of Finance and Economics*, ۵(۱), ۱۴۱-۱۵۳.
۶. <http://elibrary-data.imf.org/QueryBuilder.aspx>
۷. <http://elibrary-data.imf.org/DataReport.aspx>
۸. <http://www.imf.org/external/data.htm>
۹. <http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/DATASTATISTICS.html>
۱۰. <http://bath.ac.uk/>, Panel Data Models, Dynamic panels and unit roots.ppt
۱۱. International Monetary Fund (۲۰۱۲). Government Finance Statistics. Available from: <http://www۲.imfstatistics.org/GFS>.
۱۲. Jongwanich, J., & Kohpaiboon, A. (۲۰۰۸). Private investment: Trends and determinants in Thailand. *World Development*, ۳۶(۱۰), ۱۷۰۹-۱۷۲۴.
۱۳. Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (۲۰۱۰). The worldwide governance indicators: Methodology and analytical issues. World Bank Policy Research Working Paper No. ۵۴۳۰, Washington, DC: The World Bank.
۱۴. Kim, D. D., & Seo, J. (۲۰۰۳). Does FDI inflow crowd out domestic investment in Korea? *Journal of Economic Studies*, ۳۰(۶), ۶۰۵-۶۲۲.
۱۵. Li, Q. (۲۰۰۹). Democracy, autocracy, and expropriation of foreign direct investment. *Comparative Political Studies*, ۴۲(۸), ۱۰۹۸-۱۱۲۷.
۱۶. Lio , M. , M-C. Liu (۲۰۰۸), Governance and agricultural productivity: A cross-national analysis, *Food Policy* ۳۳ (۲۰۰۸) ۵۰۴-۵۱۲.

۱۷. Liu, X. & H. Zou. (۲۰۰۸). The Impact of Foreign Greenfield FDI and Emerges and Acquisitions on Innovation in Chinese High-Tech Industries. *Journal of world business*, ۴۳: ۳۵۲-۳۶۴.
۱۸. Mahdavy, R. , A. Jahanghard , M., khatae (۱۳۸۹), Impact of financial market development impact of FDI on economic growth in host countries using Panel Data, *Journal of Civil Engineering*, N. ۲ (in persian)
۱۹. Mehrara, M. , Z. Asadian (۱۳۸۸), Impact of good governance on foreign direct investment in middle-income countries, *Studies in International Economics*, year ۲۰ , N. ۳۵: ۱-۲۰ (in persian)
۲۰. Misun, J., & Toms, V. (۲۰۰۲). Does foreign direct investment crowd in or crowd out domestic investment?. *Eastern European Economics*, ۴۰(۲), ۳۸-۵۶.
۲۱. Morrissey, O. , M. Udomkerdmongkol (۲۰۱۲), Governance, Private Investment and Foreign Direct Investment in Developing Countries , *World Development Vol. ۴۰*, No. ۳, pp. ۴۳۷-۴۴۵.
۲۲. Neumann, R. M. (۲۰۰۳). International capital flows under asymmetric information and costly monitoring: Implications of debt and equity financing. *Canadian Journal of Economics*, ۳۶(۳), ۶۷۴-۷۰۰.
۲۳. Salmani, B. , K. yavary (۱۳۸۳), Trade Policy and Economic Growth: The Case of the Petroleum Exporting Countries, *Quarterly Journal of Commerce*, N. ۳۰: ۳۷-۶۶ (in Persian)
۲۴. Shepotylo, O. (۲۰۰۶), Regional Governance Infrastructure: the Positive Externality on the Inflow of Foreign Direct Investment, University of Maryland.
۲۵. Tayebi, K. , R. Babaki (۱۳۸۷), Influence the degree of openness of the economy on the export of direct investments in Asian countries and the Pacific: lessons to (FDI) Foreign Economy of Iran, *Quarterly Journal of Commerce*, N. ۴۸: ۳۹-۶۸ (in Persian)
۲۶. World Bank (۲۰۱۱). *World Development Indicators ۲۰۱۱*. Available from: <http://data.worldbank.org/indicator>