

تأثیر ریسک‌های سیاسی بر رابطه میان توسعه نظام تأمین مالی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (مورد: کشورهای عضو گروه D-8)

مسلم آل بوسوایلم*

مدرس گروه اقتصاد دانشگاه ولیعصر رفسنجان

حسین کریمی هسینیجه

مدرس گروه اقتصاد دانشگاه اصفهان

محمد نوری بخش

مدرس گروه مدیریت موسسه فاضل شیراز

تاریخ پذیرش: ۹۰/۵/۲

تاریخ دریافت: ۸۹/۱۱/۱۰

چکیده

توسعه نظام تأمین مالی در یک کشور، یکی از مهم‌ترین عوامل تعیین‌کننده جریان سرمایه‌گذاری خارجی می‌باشد. نظام تأمین مالی، خود نیز تأثیرپذیر از عوامل اساسی هم‌چون ثبات سیاسی می‌باشد. ریسک سیاسی هر کشور معمولاً بر اساس شکل‌بندی نظام سیاسی و ثبات آن و از همه مهم‌تر ثبات سیاست‌ها و وجود قواعد متعارف برای رقابت سیاسی سنجیده می‌شود. چنین ثباتی مهم‌ترین نیاز در انجام به‌سامان معاملات اقتصادی بین‌المللی می‌باشد. اغلب اقتصاددانان، بالا بودن ریسک سیاسی را یکی از مهم‌ترین موانع توسعه نظام تأمین مالی و در نتیجه جذب سرمایه‌گذاری خارجی می‌دانند.

در این مقاله تأثیر ریسک‌های سیاسی بر پیوند میان توسعه نظام تأمین مالی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای گروه D-8 برای سال‌های بین ۲۰۰۷-۲۰۰۱ در قالب یک مدل داده‌های تابلویی تحلیل گردیده است.

نتایج یدست آمده نشان می‌دهد که توسعه سیستم مالی تا سطح آستانه باعث رشد سرمایه‌گذاری خارجی می‌گردد اما از این نقطه به بعد این رابطه معکوس می‌شود. همچنین نتایج نشان از تأثیر معکوس ریسک‌های سیاسی بر جذب سرمایه‌گذاری خارجی و توسعه نظام تأمین مالی در کشورهای عضو گروه D-8 دارد.

علاوه بر آن در میان عوامل تشکیل دهنده ریسک‌های سیاسی نیز سرکوب اعتراضات و عدم پاسخگویی، خشونت و عدم ثبات سیاسی، بار مقررات و عدم حاکمیت قانون از مهم‌ترین عوامل تاثیرگذار شناخته شده‌اند.

طبقه بندی JEL: G21 , P16 , G15

واژه‌های کلیدی: توسعه نظام تأمین مالی، ریسک‌های سیاسی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، کشورهای D-8، داده‌های تابلویی

The Impacts of political Risks on Finance system Development and Foreign Direct Investment (Case Study: Countries of D-8 Group)

Alboosoveilem, Moslem

University of Valie-Asr, Economics group, lecturer

Karimi Hosnije, Hossein

University of Isfahan Economics group, lecturer

NooriBakhsh, Mohammad

University of Fazel Economics group, lecturer

Abstract

The expansion of Finance system expanding in a country is one of the main determinant factors of foreign investment. Flow and the system is affected by essential factors such as political constancy. Political risks of each country is evaluated by political system figuration, its constancy, policies constancy and regular rules existence for political competition. This constancy is the most important requirement for doing the international economic transactions as well. Most of economists believe that high political risk is an important preventive for expanding the finance system and consequently foreign investment attraction. In this paper, the effect of political risks on finance system expansion and foreign direct investment in the countries in 2001-2007 is studied by panel data method. The Obtained results indicate that finance system expansion up to threshold level leads to foreign investment, but this relation becomes vice versa from that point to growth the next. Also reverse effect of political risks on foreign investment attraction and finance system expanding is observed in D-8 countries. In addition, objections repression, irresponsibility, violence and political inconstancy, regular burden and irregularity are the most important factors of political risks.

JEL Classification: G15, P16, G21

Keywords: finance system expanding, political risks, foreign direct investment, D-8 countries, panel data.

۱- مقدمه

وظیفه اصلی نظام مالی، ایجاد رابطه بین سرمایه گذاران (دارندگان وجوه) و سرمایه پذیران (کسانی که به تامین مالی نیاز دارند) می باشد. اجرای صحیح این فرآیند از طریق یک نظام تامین مالی کارآمد صورت می گیرد که شامل نهادهای مالی، بازارهای مالی، نهادهای سیاست گذار در بخش مالی و قوانین حاکم بر بخش مالی می باشد. این نظام در حقیقت حلقه واسط بین بازارهای مختلف نظیر مسکن، صنعت است که به تامین مالی آنها از طریق یکدیگر می پردازد. یکی از این راه های تأمین مالی برای صنعت هر کشور، جذب سرمایه های خارجی می باشد.

برخلاف نگرشی که چند دهه پیشتر وجود داشت، امروز کمتر کشوری در جهان است که برای جلب سرمایه ی خارجی نکوشد. رقابت و مسابقه ای بی امان برای جلب سرمایه ی خارجی در جریان است که توفیق در آن نه تنها از دیدگاه دولتمردان که حتی از دید شهروندان عادی نیز تجلی مقبولیت سیاست ها و جذابیت فضای اقتصادی و سیاسی است. سرمایه گذاران خارجی در کنار برآورد امکانات بالقوه ی سودآوری در یک سرزمین تازه به ارزیابی امنیت سرمایه و این سودهای هنوز به دست نیامده نیز توجه ویژه دارند. با این همه، همان گونه که تجربه بسیاری از کشورها نشان می دهد شرکت های چند ملیتی با دقت و وسواس عجیبی دست به این نوع سرمایه گذاری ها می زنند. در مناطقی که شرایط کلی به نظر شرکت های سرمایه گذار جذاب می آید، برای نمونه در آمریکا و اتحادیه ی اروپا، سرمایه گذاری شرکت های چند ملیتی چشمگیر است و اما در جوامع دیگر که به درست و یا نادرست این ارزیابی مثبت از آنها وجود ندارد، کوشش دولتمردان با همه ی تلاشی که نشان می دهند ناموفق می ماند. برای مثال، جمهوری های شوروی سابق با همه ی امکانات بالقوه ای که دارند در این راستا ناموفق مانده اند. (Lensink & Hermes, 2002).

نداشتن سیاست های مشخص دولت ها در قسمت های مختلف اقتصادی و دگرگونی های بیش از اندازه در برنامه های کلان اقتصادی به واسطه تغییر دولت ها و به قدرت رسیدن جناح های سیاسی

مختلف از جمله اساسی‌ترین مسائل پیش روی سرمایه‌گذاران خارجی در هر کشور است که می‌تواند لطمه‌های فراوانی بر اقتصاد کلان آن کشور وارد آورد. در این مقاله سعی گردیده ابتدا روش‌های توسعه و تأمین مالی توسط جذب سرمایه‌گذاری خارجی مورد بحث قرار گرفته و در ادامه تاثیر ریسک سیاسی کشور بر این رابطه، در قالب یک مدل اقتصادسنجی، مورد تجزیه و تحلیل قرار گیرد. سوال اصلی پژوهش این است که آیا افزایش ریسک‌های سیاسی بر رابطه میان توسعه نظام تأمین و سرمایه‌گذاری خارجی تأثیر گذاشته و میزان سرمایه‌گذاری را با تغییر مواجه می‌سازد؟

۲- مبانی نظری

یکی از مهم‌ترین بخش‌های تأثیرگذار در جذب سرمایه‌گذاری خارجی، میزان توسعه نظام مالی کشور میزبان می‌باشد. در این میان ریسک‌های سیاسی نقش بسیار مهمی در جذب یا دفع سرمایه‌گذار و دیدگاه وی نسبت به بازده سرمایه ایفا می‌کند. جهت آشنایی بهتر ابتدا این سه موضوع به‌طور جداگانه شرح داده شده و کانال‌های ارتباط آنها نیز در هر قسمت مورد بحث قرار خواهد گرفت.

۲-۱. توسعه مالی

سرمایه در معنای وسیع کلمه، کالای اقتصادی است که بالقوه یا بالفعل مولد کالای اقتصادی دیگر باشد و انواع آن عبارت است از پول نقد، کارخانه، ماشین‌آلات و قطعات آنها، ابزار، حق اختراع، خدمات تخصصی و امثال آنها. این موارد را می‌توان به سرمایه خارجی نیز تسری داد. قانون جلب و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی، انواع سرمایه خارجی را چنین شمرده است:

الف) ارزی که از مجرای بانک‌های مجاز به ایران وارد شده است.

ب) ماشین‌آلات و لوازم و ابزار کار، قطعات یدکی ماشین و مواد اولیه.

ج) وسایل حمل و نقل زمینی، دریایی و هوایی جهت بهره‌برداری از کاری که برای آن سرمایه وارد شده است.

د) حق اختراع مشروط بر اینکه توأم با عمل تولیدی باشد که به آن منظور تقاضای ورود سرمایه خارجی شده است.

ها) حقوق ارزی متخصصان.

و) تمام و یا قسمتی از سود ویژه حاصله در ایران که به سرمایه اصلی اضافه شده است. سرمایه گذاری خارجی به تحصیل دارایی شرکت‌ها، مؤسسات و افراد کشورهای خارجی تعبیر می‌شود. این سرمایه گذاری به دو صورت قابل تحصیل است: سرمایه گذاری مستقیم، که کشور یا سرمایه گذار خارجی مستقیماً و یا با مشارکت سرمایه گذاران داخلی مبادرت به سرمایه گذاری می‌کند و سرمایه گذاری غیر مستقیم که معمولاً از طریق خرید سهام و اوراق قرضه در بورس توسط سرمایه گذاران خارجی صورت می‌گیرد. سرمایه گذاری مستقیم را می‌توان به کمک این ضابطه که برای کسب منافع پایدار از قدرت لازم در مدیریت بنگاه صورت می‌گیرد از سرمایه گذاری غیر مستقیم باز شناخت. اما خصوصیت بارز این نوع سرمایه گذاری آن است که صرفاً یک سرمایه گذاری نیست بلکه انتقال تکنولوژی، تجربیات و مهارت‌های مربوط به مدیریت و بازاریابی و حضور در بازارهای جهانی را نیز می‌تواند به همراه داشته باشد که ممکن است مزیت آن برای کشور پذیرای سرمایه گذاری مهم‌تر از ورود سرمایه صرف باشد.

این نوع روش سرمایه گذاری، روش غیر قرضی تأمین منابع مالی نیز نامیده می‌شود که به نسبت روش قرضی بسیار مقرون به صرفه تر است. در روش غیر قرضی بسیاری از ریسک‌ها توسط خود سرمایه گذار پوشیده می‌شود، خودشان باید تأمین مالی کنند و سرمایه گذار ریسک انجام درست و صحیح پروژه را تا پایان می‌پذیرد. ضمن اینکه این روش بار تعهدات دولت را افزایش نمی‌دهد و دانش فنی، دسترسی به بازارهای خارجی، استفاده از تکنولوژی جدید و افزایش بهره وری نیروی کار را نیز به همراه دارد (Beck Thorsten, 2002).

۲-۲. سرمایه‌گذاری خارجی

کمبود سرمایه در مباحث اقتصادی به عنوان یکی از اساسی‌ترین و مهم‌ترین عوامل توسعه نیافتگی مطرح است. ترکیب صحیح و مناسب سرمایه با تکنولوژی روز و نیروی کار به‌طور گسترده می‌تواند بخش تولید را به حرکت درآورده و با افزایش تولید موجب رشد تجارت، افزایش اشتغال، بهبود سطح زندگی مردم و رشد و توسعه اقتصادی شود. در نقطه مقابل عدم سرمایه گذاری مناسب و به‌موقع یکی از عوامل اصلی عقب افتادگی و توسعه نیافتگی در بسیاری از کشورها شناخته شده و موجب عقب افتادگی سطح تولید ملی شده و به دنبال آن منجر به فقر

اقتصادی کشور می‌شود. در چنین شرایطی دولتمردان کشورها نمی‌توانند به صورت مناسب به منابع مالی دسترسی داشته باشند و در نتیجه فعالیت‌های اقتصادی آنها برای رشد و توسعه با کشتش مواجه خواهد شد. همچنین در مباحث مربوط به توسعه اقتصادی، راه اصلی غلبه بر کمبود سرمایه و رهایی از دور باطل توسعه نیافتگی، استفاده از سرمایه‌های انباشته شده کشورهای در حال توسعه است.

سرمایه‌گذاران خارجی چنان چه بخواهند به صورت مستقل و یا با مشارکت بخش خصوصی یا عمومی در کشور میزبان فعالیت کنند، تنها در صورت مساعد بودن شرایط، تصمیم به سرمایه‌گذاری می‌گیرند. کشورهای رو به رشد، با شباهت‌های زیادی که در ساختارهای اقتصادی و اجتماعی آنها وجود دارد، به یک میزان از توانایی و قابلیت جلب سرمایه‌های خارجی برخوردار نیستند. همین مساله موجب می‌شود که سهم کشورها در جلب سرمایه‌های بین‌المللی نابرابر باشد. با توجه به اهمیت روزافزون سرمایه‌گذاری خارجی و با توجه به رقابتی که بین کشورها برای جلب بخش بزرگتری از آن به وجود آمده است، این پرسش مطرح می‌شود که مهم‌ترین موانع در جلب سرمایه‌های خارجی کدامند؟ به‌طور کلی موانع و مشکلات ورود سرمایه‌های خارجی را می‌توان در دو بعد موانع و مشکلات داخلی و خارجی مورد بررسی قرارداد.

۲-۲-۱. موانع داخلی :

اغلب موانع داخلی نتیجه سیاست‌های نادرست دولت در جذب سرمایه‌گذاری خارجی می‌باشند. این سیاست‌ها در مراحل تصمیم‌گیری، قانون‌گذاری، اجرا و نظارت به چشم می‌خورند که مهم‌ترین آنها عبارتند از:

۱. موانع و ابهامات قانونی جلب سرمایه‌های خارجی ۲. پایین بودن اراده ملی در مورد پذیرش سرمایه‌های خارجی ۳. ساختار اقتصادی شدیداً دولتی ۴. عملکرد ضعیف مناطق آزاد ۵. عدم فعالیت وسیع بانک‌ها و شرکت‌های بیمه داخلی و خارجی خصوصی ۶. دیوان‌سالاری گسترده و بوروکراسی بالا ۷. عدم ثبات در سیاست‌ها و قوانین ۸. بالا بودن رتبه ریسک کشور ۹. شرایط ویژه اجتماعی فرهنگی ۱۰. ضعف تبلیغات

۲-۲-۲. موانع خارجی

عمده موانع خارجی سرمایه‌گذاری در کشورهای در حال توسعه به تفاهات سیاسی مربوط می‌شود و البته این موانع می‌توانند به اقدامات رقابتی در جذب سرمایه‌های خارجی نیز مربوط

شوند. حتی وجود شرایط اقتصادی بهتر در خارج از مرزهای کشور که منابع را به خود جذب می کنند نیز می تواند مانع توجه سرمایه گذاران خارجی به هر کشور گردد. ورود سرمایه های خارجی به کشور تابع چند فاکتور اساسی است. نخست امنیت سرمایه گذاری در اولویت است زیرا سرمایه فرار است و به جایی می رود که احساس امنیت کند و امنیت سرمایه گذاری تابع انواع قوانین و مقررات، شفافیت در بازارهای کالا، پول، کار و سرمایه و شفافیت در فضای سیاسی و سیاست خارجی است. سرمایه خارجی وارد کشوری می شود که امنیت آن کشور تضمین شده و درجه ریسک پذیری آن پایین باشد. درجه ریسک پذیری نیز توسط نهادهای بین المللی با استفاده از شاخص های اقتصادی- اجتماعی هر کشور تعیین می شود. در تمام دنیا ثابت شده کشورهایی که دارای سیاست خارجی پرتنش هستند در جذب سرمایه گذاری خارجی بسیار ناموفق عمل می کنند (Ramirez, 2006).

۲-۳. ریسک سیاسی

همان گونه که پیشتر ذکر شد یکی از مهم ترین عوامل در جذب سرمایه گذاری خارجی ریسک سیاسی کشور میزبان می باشد. پیش از هر چیز باید مشخص شود که منظور از ریسک سیاسی چیست؟ ریسک سیاسی یعنی این احتمال که نیروهای سیاسی در یک جامعه معین ممکن است بر سودآوری و یا کوشش شرکت های چند ملیتی برای رسیدن به اهداف دیگر خویش کارشکنی کرده، بر آنها تاثیر منفی بگذارند.

لذا در هر کشوری که از دیدگاه سرمایه گذاران مقدار ریسک به حد غیر قابل قبولی زیاد باشد، هیچ ترفند مالی برای جلب سرمایه موفق نخواهد شد. به عبارت دیگر، فراهم آوردن شرایط مطلوب و امن برای سرمایه گذاری از توسعه نظام مالی، بخشودگی مالیاتی یا واگذاری زمین برای ایجاد کارخانه و حتی ایجاد مناطق آزاد با اهمیت تر و موثرتر است. از آن گذشته، ناگفته روشن است که اگر سرمایه گذار در گذران زندگی روزمره اش در جامعه ای احساس امنیت نکند، سودآوری بالقوه در آینده ای نامعلوم و نامطمئن جذابیتی ندارد. (Jensen, 2003).

در کلی ترین حالت، منشاء ریسک سیاسی را می توان به این صورت خلاصه کرد: انتخابات: که ممکن است به انتخاب گروه یا حزبی بیانجامد که با حضور شرکت های خارجی در کشور موافق نباشد.

انقلاب: که پی‌مُدش تغییر حاکمیت سیاسی و به احتمال زیاد، تغییر سیاست‌ها و جهت‌گیری‌های اقتصادی است.

کودتای نظامی: که گذشته از احتمال گسترش ناامنی به تغییر حاکمیت سیاسی و سیاست اقتصادی نیز منجر می‌شود.

اگرچه این درست است که ریسک سیاسی در کشورهای جهان سوم و یا در جوامعی که حکومت‌های تثبیت‌نشده دارند و یا بین شاخه‌های حکومتی توافقی منطقی و پایدار وجود ندارد بیشتر است ولی ریسک سیاسی فقط به این موارد محدود نمی‌شود. پیش از آن که وجوهی از این مسئله بررسی گردد، به بررسی اشکال عمده‌ی ریسک سیاسی پرداخته می‌شود. ریسک سیاسی را می‌توان به دو گروه عمده تقسیم کرد:

ریسک کلان سیاسی

ریسک کلان سیاسی می‌تواند تمامی شرکت‌های خارجی را در بر بگیرد. نمونه‌های آن از این قرارند:

- سلب مالکیت از خارجی‌ها که می‌تواند با پرداخت یا بدون پرداخت غرامت باشد.
- بایکوت اقتصادی، برای نمونه بایکوت اقتصادی شرکتی که در اسرائیل شعبه دارد از سوی کشورهای عربی.

- زمینه‌های قانونی برای بومی کردن مالکیت. در بعضی از کشورها، براساس قوانین جاری مالکیت صد درصد خارجی‌ها امکان پذیر نیست و حتی در مواردی، پیش شرط مالکیت کمتر از ۵۰ درصد را ملاک کار قرار می‌دهند.

- قوانین محدود کننده‌ی سرمایه‌گذاری خارجی در رشته‌های خاص. برای نمونه، تا مدتی پیش دولت کانادا سرمایه‌گذاری خارجی در بخش انرژی و دولت آمریکا سرمایه‌گذاری خارجی در بانک‌ها را بر نمی‌تاییدند.

ریسک خرد سیاسی

ریسک خرد سیاسی، ریسکی است که تنها در بخش‌هایی از اقتصاد و یا در پیوند با شرکت‌های مشخص خارجی وجود دارد. ریسک خرد سیاسی به شکل‌های متفاوتی در می‌آید.

- مقررات ویژه برای صنایع به‌خصوص.
- مالیات بر اشکال خاصی از فعالیت‌های اقتصادی و تجاری.

- قوانین مربوط به بومی کردن تولید.

از جمله عواملی که به ظهور و گسترش ریسک خرد سیاسی منجر می شود، به موارد زیر می توان اشاره کرد:

- اهمیت روز افزون شرکت های خارجی در زندگی اقتصادی کشور میزبان.

- سادگی و سهولت اداره ی شرکت خارجی؛ هرچه اداره ی شرکت خارجی دشوارتر و

تکنولوژی اش پیچیده تر باشد، احتمال ریسک خرد سیاسی کمتر می شود .

- اقدامات تلافی جویانه.

- تغییر ارجحیت های اقتصادی.

اما، منشاء ریسک سیاسی کدام است؟

به طور کلی از سه منشاء احتمالی می توان سخن گفت:

- اقدامات دولت در کشور میزبان.

- مناسبات بین دولت ها (دولت میزبان و دولت مبداء).

- عوامل خارجی، یعنی عواملی بیرون از حوزه عملکرد دولت های میزبان و مبداء.

۳. آشنایی با کشورهای گروه D-8

گروه دی هشت، شامل هشت کشور مسلمان (اندونزی، ایران، بنگلادش، پاکستان، ترکیه، مالزی، مصر و نیجریه) می باشد. طبق تقسیم بندی بانک جهانی در گزارش های توسعه جهانی، می توان این کشورها را بر اساس شاخص های عمده اقتصادشان در سه گروه جای داد:

- کشورهای صادرکننده نفت که شامل سه کشور اندونزی، ایران و نیجریه می شود.

- کشورهای با درآمد متوسط که چهار کشور پاکستان، ترکیه، مالزی و مصر را شامل می شود.

- کشورهای کمتر توسعه یافته که در میان این ۸ کشور تنها کشور بنگلادش در این گروه قرار

می گیرد.

با نگاهی به ترکیب تولید ناخالص داخلی این کشورها می توان به ساختار تولید و سهم بخش ها

در اقتصاد این کشورها پی برد. در هر ۸ کشور بخش خدمات، بیش ترین سهم را در ترکیب تولید

ناخالص داخلی دارا می باشد. اما در ارتباط با نقش سایر بخش ها در بین این ۸ کشور، تفاوت هایی

است. به طوری که در بین کشورهای صادرکننده نفت (اندونزی، ایران، نیجریه) بخش صنعت بعد

از بخش خدمات بیشترین سهم را به خود اختصاص داده است. براساس آمار منتشره در سال ۲۰۰۷، جمعیت کشورهای عضو گروه D8 کمتر از یک میلیارد نفر می‌باشد. اندونزی، پاکستان و بنگلادش که از پرجمعیت‌ترین این اعضا هستند، سهم چشمگیری در جمعیت این گروه دارند. نسبت جمعیت گروه D8 به کل جهان ۱۴ درصد می‌باشد. تراکم جمعیت در این گروه بالاتر از میزان جهانی است که در این میان کشور بنگلادش بیشترین و کشور ایران کمترین میزان تراکم جمعیت را به خود اختصاص داده‌اند. درحالی‌که تراکم جمعیت در جهان ۴۴/۳ نفر، این میزان برای D8 حدود ۱۲۴/۷ نفر در کیلومتر مربع می‌باشد.

طبق آمار ارائه شده در سال ۲۰۰۸، درصد جمعیت باسواد در کشورهای D8، ۷۵/۵ می‌باشد، که بیشترین میزان به کشور مالزی با ۹۱/۵ درصد و کمترین میزان باسوادی به کشور بنگلادش با ۵۲/۵ درصد اختصاص دارد. این در حالیست که میزان باسوادی در جهان ۸۲ درصد می‌باشد که از میانگین کشورهای D8 بالاتر است. از مقایسه میانگین سنی کشورهای D8 چنین بر می‌آید که مسن‌ترین جمعیت به کشور ترکیه و جوانترین جمعیت به کشور نیجریه تعلق دارد. در مجموع میانگین سنی کشورهای D8، ۲۴/۷۵ سال است که این از میزان جهانی که ۲۸ سال می‌باشد کمتر است. امید به زندگی در کشورهای گروه D8 در بیشترین حالت ۷۴ سال است که به کشور مالزی تعلق دارد و کمترین حالت ۴۷ سال، که به کشور نیجریه مربوط می‌شود. امید به زندگی در مجموع D8، ۶۵/۸ سال می‌باشد.

تولید ناخالص داخلی کشورهای عضو گروه D8 در سال ۲۰۰۷ معادل ۲۰۴۶۶۳۵ میلیون دلار بوده که با احتساب کل تولید ناخالص داخلی جهانی، سهم D8 در جهان حدود ۳/۸ درصد می‌باشد. بین کشورهای این گروه، مصر بیشترین رشد تولید ناخالص داخلی را داشته که برابر با ۷/۱ درصد بوده است. از مجموع ذخایر موجود در D8، مالزی و ایران به ترتیب با داشتن ۲۴ و ۱۹/۵ درصد این ذخایر بیشترین سهم را داشته‌اند. ۲۳/۵ درصد از ذخایر گازی جهان به این هشت کشور تعلق دارد و از مجموع منابع نفتی نیز ۱۴ درصد این ذخایر را شامل می‌شوند.

۴. مروری بر مطالعات پیشین

مطالعات متعددی درباره رابطه میان توسعه مالی و سرمایه‌گذاری در کشورهای مختلف صورت گرفته اما تعداد معدودی از آنها تاثیر ریسک‌های سیاسی را بر این رابطه سنجیده‌اند.

Lensink & Hermes (2003) طی مطالعه‌ای ارتباط میان سرمایه‌گذاری خارجی و توسعه مالی را با روش داده‌های تابلویی برآورد کردند. آنها نشان دادند توسعه نظام مالی تاثیر مثبتی بر جذب سرمایه‌گذاری خارجی خواهد داشت.

Busse & Hefeker (2005) در مطالعه‌ای بر روی ۸۳ کشور در حال توسعه برای سالهای ۱۹۸۴ تا ۲۰۰۳ با استفاده از روش پانل دیتا نشان دادند که افزایش در ثبات مولفه‌های سیاسی (کاهش ریسکهای سیاسی) نظیر ثبات دولتها، فقدان کشمکشها و درگیریهای خارجی، حقوق آزادیهای اولیه، کارایی قوانین و مقررات معناداری بالا و مثبتی بر جریان ورودی سرمایه‌گذاری خارجی دارد.

Kapurria (2007) در مطالعه خود ارتباط میان آزادی اقتصادی و سرمایه‌گذاری خارجی را بررسی کرد. یافته‌های وی نشان می‌دهد که آزادی اقتصادی تاثیری مثبت و هم جهت با جذب سرمایه‌گذاری خارجی دارد.

Siegel & Roe (2003) در تحقیق خود ارتباط میان ریسک‌های سیاسی و توسعه مالی کشورهای مختلف را برای سال ۲۰۰۵ بررسی کردند. نتایج نشان از تاثیر بالا و منفی ریسک سیاسی بر توسعه مالی در این کشورها دارد.

Dargahi (2006) عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را برای دو دسته کشورهای صنعتی و در حال توسعه به کمک روش GLS با داده‌های مقطعی بررسی نموده است. نتایج نشان می‌دهد که تاثیر متغیر ریسک مالی بر سرمایه‌گذاری خارجی، برای کشورهای صنعتی در مقایسه با کشورهای در حال توسعه معنادار نیست.

۵- الگوی نظری تحقیق :

در این قسمت به تصریح مدل معرفی توسعه نظام مالی، سرمایه‌گذاری خارجی و ریسک‌های سیاسی پرداخته و روش‌های مورد استفاده برای تخمین و تجزیه و تحلیل مدل بررسی می‌شود.

۱-۵. مدل توسعه نظام مالی، سرمایه‌گذاری خارجی و ریسک‌های سیاسی

در این بخش به طراحی مدلی جهت تجزیه و تحلیل رابطه میان توسعه نظام مالی و سرمایه‌گذاری خارجی و تاثیر ریسک‌های سیاسی بر این رابطه پرداخته خواهد شد. مدل مورد

استفاده جهت تحلیل تجربی در زیر آورده شده است

$$FDI_{it} = C_0 + C_1 GDP_{it} + C_2 EXE_{it} + C_3 INF_t + C_4 OPE_{it} + C_5 DFN_{it} + C_6 DFN_{it}^2 + \varepsilon_t \quad (1)$$

که در آن متغیر FDI مقدار سرمایه‌گذاری خارجی GDP رشد تولید ناخالص داخلی، EXE نرخ ارز رسمی، INF نرخ تورم، OPE درجه باز بودن اقتصاد، DFN توسعه مالی و DFN^2 مربع توسعه مالی است. در اینجا ذکر دو نکته مهم است. اول اینکه درجه باز بودن اقتصادی (OPE) با تقسیم مجموع صادرات و واردات بر تولید ناخالص داخلی هر کشور محاسبه گردیده است. دوم آنکه میزان اعتبارات ایجاد شده توسط سیستم بانکی به عنوان شاخص توسعه مالی هر کشور (DFN) در نظر گرفته شده است. جهت تحلیل تجربی، ابتدا مدل را به صورت بالا تخمین زده و در ادامه جهت بررسی میزان تاثیرگذاری ریسکهای سیاسی بر رابطه میان سرمایه‌گذاری خارجی و توسعه مالی، با وارد کردن شاخص ریسک سیاسی (RSK) این اثر محاسبه و تجزیه و تحلیل می‌گردد. به جز آمار مرتبط با متغیر ریسک سیاسی که از داده‌های ICRG^۱ استفاده شده است، بقیه آمارها از نرم افزار شاخص‌های توسعه جهانی^۲ (۲۰۰۸) استخراج گردیده است.

۲-۵. توضیح روش داده‌های تابلویی^۳

در داده‌های تابلویی واحدهای مقطعی مشابه (مثلاً یک کشور یا یک بنگاه) طی زمان بررسی و سنجش می‌شوند (Gojarati, 2003: 636). هیسائو^۴ مهم‌ترین مزیت استفاده از داده‌های تابلویی را کنترل نمودن خواص ناهمگن و در نظر گرفتن تک تک کشورها و بنگاه‌ها بیان می‌کند. درحالی که مطالعات مقطعی و سری زمانی این ناهمگنی را کنترل نکرده و با تخمین مدل بدان روش‌ها بیم اریب درنتایج می‌رود (Baltagi, 1995: 7). در واقع با استفاده از داده‌های تابلویی، شناسایی و اندازه‌گیری تأثیراتی که به سادگی در داده‌های مطلقاً مقطعی و سری زمانی قابل شناسایی نیست، امکانپذیر می‌شود.

-
- 1- International Country Risk Guide
 - 2- WDI 2008
 - 3- panel data
 - 4- Hisao

مدل داده‌های تابلویی را می‌توان به دو دسته کلی تقسیم بندی کرد: مدل با جزء یک طرفه و مدل با جزء خطای دو طرفه. در مدل با جزء خطای یک طرفه، جزء اخلاص به صورت زیر تعریف می‌شود:

$$u_{it} = \mu_i + v_{it}, \quad i=1,2,\dots,N, t=1,2,\dots,T \quad (2)$$

که در آن μ_i بر تأثیر غیر قابل مشاهده ویژه هر کشور و v_{it} بر جزء اخلاص باقیمانده دلالت دارد. u_{it} تغییرناپذیری زمانی دارد و تأثیرات ویژه فردی را که در رگرسیون وارد نمی‌شود در نظر می‌گیرد. مدل با جزء خطای دو طرفه نیز به صورت زیر است:

$$u_{it} = \mu_i + \lambda_t + v_{it}, \quad i=1,2,\dots,N, t=1,2,\dots,T \quad (3)$$

در این حالت نیز μ_i و v_{it} ، مشابه مدل جزء خطای یک طرفه، بر موارد پیشگفته و علاوه بر این، λ_t بر تأثیر زمانی غیر قابل مشاهده دلالت دارند. لذا تفاوت این دو مدل در λ_t است که تغییرناپذیری کشوری دارد و تأثیر مختص به زمان را که در رگرسیون وارد نشده است در بر می‌گیرد. برای مثال تأثیرات تحریم نفتی در عرضه نفت را شامل می‌شود.

در مطالعه حاضر داده‌های مربوط به ۸ کشور در طول ۷ سال مورد استفاده قرار می‌گیرد. در این باره دو روش را می‌توان در پیش گرفت: یا اینکه تمام داده‌ها را به صورت ترکیبی در آورده شود و تخمین‌ها را انجام دهیم و یا اینکه با استفاده از روش داده‌های تابلویی، که خود به دو صورت اثرهای ثابت^۱ و اثرهای تصادفی^۲ انجام می‌گیرد، به تخمین مدل پرداخته شود.

در روش اول ناهمگنی کشورهای مختلف در نظر گرفته نشده، در حالی که این نقص در داده‌های تابلویی منتفی است. اینکه باید از روش ترکیبی استفاده شود یا از روش داده‌های تابلویی، به آزمون F لیمر^۳ رجوع شده است. باید گفت که برای تمایز بین اثرهای ثابت و اثرهای تصادفی، آزمون‌ها سمن^۴ راهگشا خواهد بود.

در آزمون F فرضیه H_0 یعنی یکسان بودن عرض از مبدأها (روش ترکیبی) در مقابل فرضیه

- 1- Fixed Effects
- 2- Random Effects
- 3- Limer Test
- 4- Husman Test

مخالف (H_1)، یعنی ناهمسانی عرض از مبدأها، (روش داده‌های تابلویی) قرار می‌گیرد. بنابراین، در صورت رد فرضیه H_0 روش داده‌های تابلویی پذیرفته می‌شود. آزمون هاسمن مبتنی بر آزمون فرضیه زیر است.

$$H_0: \text{Cov}(\mu_i, X_{it})=0$$

$$H_1: \text{Cov}(\mu_i, X_{it})\neq 0$$

در روش اثرهای ثابت (FE) یا تخمین درون گروهی تحت فرضیه H_0 ، مدل سازگار است اما کارا نیست، در صورتی که تحت فرضیه مخالف (H_1) مدل تنها سازگار است. در مورد روش اثرهای تصادفی مدل تحت فرضیه H_0 سازگار و کارا است، اما تحت فرضیه H_1 ناسازگار است.

۶. نتایج تجربی و بحث

در این قسمت به ارائه نتایج تجربی و تجزیه و تحلیل آن پرداخته خواهد شد. ابتدا رابطه میان سرمایه‌گذاری خارجی و توسعه مالی بدون در نظر گرفتن ریسکهای سیاسی برآورد میگردد. در بخش دوم با وارد کردن شاخص ریسک سیاسی، تاثیر این متغیر را بر رابطه میان سرمایه‌گذاری خارجی و توسعه مالی در کشورهای مورد بررسی، محاسبه میگردد. در ادامه جهت بررسی بهتر و تحلیل حساسیت، نمودار رابطه مذکور در سه سطح ریسک سیاسی پایین، ریسک سیاسی متوسط و ریسک سیاسی بالا رسم و بررسی میگردد. در انتها نیز جهت تحلیل جزئی تر و دقیقتر، تاثیر شش شاخص تشکیل دهنده ریسک سیاسی بر رابطه میان سرمایه‌گذاری خارجی و توسعه مالی، به طور جداگانه بررسی میگردد. (قابل ذکر است که برای تمامی تخمینها، در آزمون F لیمر، فرضیه H_0 یعنی یکسان بودن عرض از مبدأها (روش ترکیبی) در مقابل فرضیه مخالف (H_1)، یعنی ناهمسانی عرض از مبدأها، (روش داده‌های تابلویی) پذیرفته شده است).

ابتدا جهت بررسی رابطه میان سرمایه‌گذاری خارجی و توسعه نظام تأمین مالی از معادله زیر استفاده میشود:

$$FDI_{it} = C_0 + C_1 GDP_{it} + C_2 EXE_{it} + C_3 INF_t + C_4 OPE_{it} + C_5 DFN_{it} + C_6 DFN_{it}^2 + \varepsilon_t \quad (4)$$

که متغیرها پیش تر معرفی گردیده‌اند. همان‌طور که گفته شد میزان اعتبارات ایجاد شده توسط سیستم بانکی به عنوان شاخص توسعه مالی هر کشور (DFN) در نظر گرفته شده است و از مربع این متغیر برای دست‌یابی به مقدار بهینه توسعه مالی استفاده شده است.

جدول (۱): تأثیر توسعه نظام مالی بر سرمایه‌گذاری خارجی

متغیرها	ضرایب	گرماه t
C	۲/۴۱**	۱/۷۷
GDP	۰/۵۵	۱/۱۷
EXE	-۰/۴۶*	-۵/۷۱
INF	۰/۲۶	۰/۷۴
OPE	۰/۳۵*	۲/۵۵
DFN	۳/۷۱*	۲/۲۹
DFN2	-۰/۵۵*	-۲/۸۸
R-squared	۰/۵۴	
F-statistic	۸/۱۸	

مأخذ: یافته‌های تحقیق (* معنی دار در سطح ۵٪ - ** معنی دار در سطح ۱۰٪)

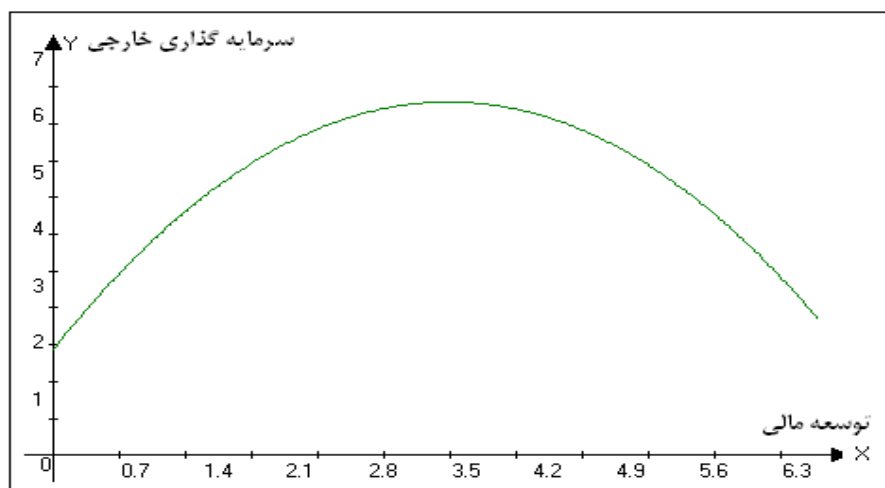
همان‌طور که جدول شماره (۱) نشان می‌دهد، تولید ناخالص داخلی و تورم رابطه مستقیم و نرخ ارز رسمی رابطه معکوسی با سرمایه‌گذاری خارجی دارند. همچنین ضریب متغیر درجه آزادی اقتصادی نشانگر آن است که هرچه این شاخص بیشتر باشد، شاهد سرمایه‌گذاری خارجی بیشتری خواهیم بود. همان‌طور که ضرایب متغیرهای مربوط به توسعه مالی نشان می‌دهد، توسعه مالی رابطه‌ای مستقیم با سرمایه‌گذاری خارجی دارد اما علامت منفی متغیر مربع توسعه مالی نشان می‌دهد که افراط در این قسمت و در نظر نگرفتن سطح بهینه آن باعث کاهش سرمایه‌گذاری خارجی نیز خواهد شد.

در ادامه برای رسم منحنی مذکور ابتدا از معادله به‌دست آمده نسبت به متغیر توسعه مالی (DFN) مشتق گرفته تا سطح آستانه (DFN=3.37) به‌دست آید.

$$\frac{\partial FDI_{it}}{\partial DFN_{it}} = C_5 + 2 * C_6 DFN_{it} \quad (5)$$

سپس جهت رسم منحنی مربوطه، بقیه متغیرهای موجود در مدل را ثابت فرض کرده و بجای آنها از مقادیر متوسط آنها استفاده کرده تا رابطه میان سرمایه‌گذاری خارجی و توسعه مالی ترسیم گردد. همان‌طور که از شکل (۱) مشخص است ابتدا سرمایه‌گذاری خارجی با توسعه یافتن بخش

مالی، افزایش یافته و تا سطح آستانه می‌رسد. در این نقطه با توجه به مطالب ذکر شده توسعه مالی مانع افزایش سرمایه‌گذاری خارجی گردیده و سیر نزولی آن را موجب خواهد شد.



نمودار (۱): ارتباط میان توسعه نظام مالی و سرمایه‌گذاری خارجی

مأخذ: یافته‌های تحقیق

در این قسمت جهت بررسی نقش ریسک‌های سیاسی، متغیر (RSK) به مدل اضافه می‌شود. همان‌طور که گفته شد این شاخص، خود از شش متغیر دیگر تشکیل گردیده است که در ادامه تاثیر هر کدام به طور مجزا بررسی خواهد شد اما در اینجا تنها از شاخص کل (برآیند شش متغیر) استفاده شده است. لذا ریسک سیاسی را به معادله قبل وارد کرده که در نتیجه:

$$FDI_{it} = C_0 + C_1 GDP_{it} + C_2 EXE_{it} + C_3 INF_t + C_4 OPE_{it} + C_5 DFN_{it} + C_6 DFN_{it}^2 + C_7 RSK_{it} + \varepsilon_t \quad (6)$$

همان‌گونه که از نتایج جدول (۲) مشخص است ریسک سیاسی رابطه معکوسی با میزان سرمایه‌گذاری خارجی داشته و افزایش آن باعث کاهش اعتماد و فرار سرمایه‌گذاران خارجی می‌گردد. هم‌چنین ورود این متغیر به معادله باعث کاهش اثر توسعه مالی بر سرمایه‌گذاری خارجی گشته است که این اثر از تغییر در ضرایب این متغیرها کاملاً مشهود است.

در این قسمت برای بررسی دقیق‌تر و تحلیل حساسیت، متغیر ریسک سیاسی را به صورت ضریبی از توسعه مالی وارد مدل کرده تا بتوان نمودار مربوطه را در درجه‌های مختلف ریسک‌های

سیاسی رسم نمود. برای این هدف ابتدا معادله به صورت زیر باز نویسی می گردد:

جدول (۲): تاثیر ریسک سیاسی بر سرمایه‌گذاری خارجی

متغیر	ضریب	گرماده t
عرض از مبدأ	۵/۲۹*	۲/۶۲
GDP	۰/۷۲	۱/۵۴
EXE	-۰/۴۷*	-۵/۹۵
INF	۰/۵۴	۱/۴۶
OPE	۰/۳۹*	۲/۸۹
DFN	۲/۲۷*	۲/۹۰
DFN ²	-۰/۴۸*	-۲/۵۵
RSK	-۲/۳۴*	-۱/۹۸
R-squared	۰/۵۸	
F-statistic	۹۵/۷	

مأخذ: یافته‌های تحقیق (* معنی دار در سطح ۵٪ و ** معنی دار در سطح ۱۰٪)

جدول (۳): تاثیر درجات متفاوت ریسک سیاسی بر سرمایه‌گذاری خارجی

متغیر	ضریب	گرماده t
عرض از مبدأ	۱/۴۱	۱/۰۱
GDP	۰/۶۹	۱/۵۱
EXE	-۰/۴۹*	-۶/۱۹
INF	۰/۵۶	۱/۵۴
OPE	۰/۴۳*	۳/۱۲
DFN	۵/۵۶*	۲/۷۰
DFN ²	-۰/۵۴*	-۲/۹۸
RSK*DFN	-۱/۷۲*	-۲/۱۸
R-squared	۰/۵۸	
F-statistic	۸/۰۸	

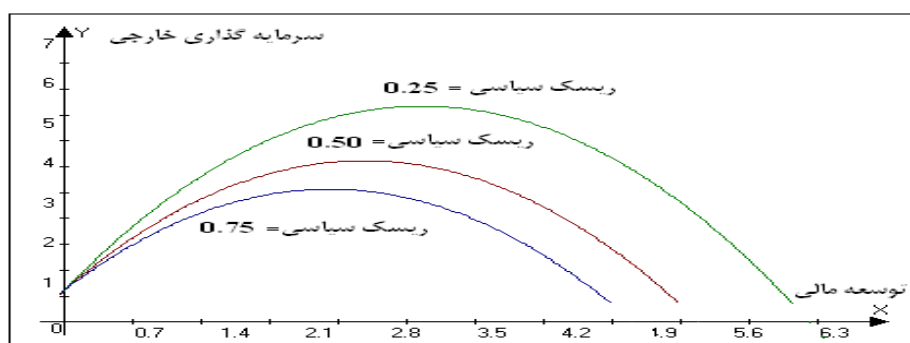
مأخذ: یافته‌های تحقیق (* معنی دار در سطح ۵٪ - ** معنی دار در سطح ۱۰٪)

$$FDI_{it} = C_0 + C_1 GDP_{it} + C_2 EXE_{it} + C_3 INF_{it} + C_4 OPE_{it} + C_5 DFN_{it} + C_6 DFN_{it}^2 + C_7 RSK_{it} * DFN_{it} + \varepsilon_t \quad (7)$$

سپس معادله را برآورد کرده که نتایج در جدول (۳) آورده شده است که ضریب به دست آمده

حاکمی از اثر منفی این متغیر جدید دارد که این اثر به خوبی در شکل (۲) نشان داده شده است. جهت ترسیم شکل مربوطه، مانند قبل ابتدا از معادله نسبت به DFN مشتق گرفته تا سطح آستانه به دست آید که در این صورت خواهیم داشت:

$$\frac{\partial FDI_{it}}{\partial DFN_{it}} = C_5 + C_7 RSK_{it} + 2 * C_6 DFN_{it} \quad (۸)$$



نمودار (۲): ارتباط توسعه مالی و سرمایه‌گذاری خارجی در درجات متفاوت ریسک سیاسی
مأخذ: یافته‌های تحقیق

سپس برای به دست آوردن مقادیر آستانه از سه سطح ریسک سیاسی (کم، متوسط، زیاد) استفاده کرده و معادله بالا را حل نموده تا سه مقدار آستانه برای نمودارها به دست آید. سپس نمودار مدل مربوطه مانند قبل (با ثابت در نظر گرفتن بقیه متغیرها و جانشینی مقادیر متوسط آنها) رسم می‌گردد.

همان‌طور که از نمودار بر می‌آید هر چه ریسک سیاسی افزایش می‌یابد سرمایه‌گذاری خارجی و سطح آستانه توسعه مالی کاهش می‌یابد. هم‌چنین با وجود ریسک‌های بالا، توسعه مالی نقش کمتری در جذب سرمایه‌گذاری خارجی ایفا می‌کند که این از کاهش ارتفاع منحنی‌ها به وضوح قابل مشاهده است.

برای تجزیه و تحلیل جزئی‌تر و بررسی نقش عوامل تشکیل دهنده ریسک سیاسی، در این

قسمت هر کدام از این عوامل به صورت جداگانه وارد مدل می گردند.^۱ این شاخص ها به ترتیب عبارتند از :

RSK1: سرکوب اعتراضات و عدم پاسخگویی

RSK2: خشونت و عدم ثبات سیاسی

RSK3: بار مقررات

RSK4: عدم حاکمیت قانون

RSK5: فساد سیاسی

RSK6: ناکارآمدی دولت

سپس با وارد کردن هر کدام از این شاخص ها، معادلات مربوطه برآورد گردیده که نتایج آن در ادامه آورده شده است :

جدول (۴): تأثیر متغیر سرکوب اعتراضات بر سرمایه گذاری خارجی

متغیر	ضریب	گرما ده t
عرض از مبدأ	۳/۵۳*	۲/۴۱
GDP	۰/۴۳	۰/۹۴
EXE	-۰/۴۸*	-۶/۰۳
INF	۰/۶۵	۱/۶۱
OPE	۰/۴۹*	۳/۱۷
DFN	۲/۶۰*	۲/۹۵
DFN2	-۰/۶۶*	-۳/۳۷
RSK1	-۰/۷۱**	-۱/۷۹
R-squared	۰/۵۸	
F-statistic	۷/۸۵	

مأخذ: یافته های تحقیق (* معنی دار در سطح ۵٪ - ** معنی دار در سطح ۱۰٪)

۱- جهت هم جهت کردن تمامی شاخص ها، متغیرهایی که نشان دهنده بهبود سیاسی می باشند در منفی ضرب گردیده اند. در نتیجه از لحاظ تئوری انتظار می رود کاهش این شاخص ها باعث بهبود فضای سیاسی کشورها و جذب سرمایه گذاری خارجی گردد.

متغیر اول سرکوب اعتراضات و عدم پاسخگویی می‌باشد؛ مفهوم این شاخص، تغییر منظم دولت‌ها، نظام حقوقی شفاف و عادلانه، توزیع برابر فرصت‌ها، میزان آگاهی صاحبان کسب و کار و تغییر و باز مهندسی در قوانین و رویه‌هاست.

متغیر دوم خشونت و عدم ثبات سیاسی می‌باشد؛ این شاخص شامل میزان آشوب‌های شهری، کودتا، ترور و اعدام‌های سیاسی، ناآرامی‌های اجتماعی، تنش‌های قومی، تدابیر قهری برای حفظ قدرت، قطبی شدن طیف‌های سیاسی، نزاع‌های اجتماعی و اعتصاب‌ها می‌باشد.

جدول (۵): تأثیر متغیر خشونت و عدم ثبات سیاسی بر سرمایه‌گذاری خارجی

متغیر	ضریب	گرماده t
عرض از مبده	۴۸۰**	۱.۷۸
GDP	۰.۴۷	۰.۹۸
EXE	-۰.۴۶*	-۵.۶۸
INF	۰.۱۹	۰.۵۵
OPE	۰.۳۴*	۲.۵۰
DFN	۱.۷۳*	۲.۳۲
DFN2	-۰.۴۹*	-۲.۴۸
RSK2	-۱.۴۰**	-۱.۷۳
R-squared	۰.۵۶	
F-statistic	۷.۱۷	

مأخذ: یافته‌های تحقیق (* معنی دار در سطح ۵٪ - ** معنی دار در سطح ۱۰٪)

متغیر سوم بار مقررات است؛ این شاخص درباره‌ی مواردی چون میزان مداخله‌ی دولت در اقتصاد، نحوه‌ی کنترل قیمت‌ها و دستمزدها، میزان و کیفیت موانع تعرفه‌ای و غیر تعرفه‌ای، گستره‌ی مداخله‌ی دولت در نظام مالی، حجم مقررات دست و پاگیر صادرات و واردات، میزان اثر بخشی سیاست‌های ضد انحصار و سایر مقررات اضافی قابل ذکر است.

متغیر چهارم عدم حاکمیت قانون می‌باشد؛ شاخص فوق با گزینه‌هایی چون هزینه‌های تحمیل شده به دولت‌ها به واسطه‌ی جرم و جنایت در جامعه، کیفیت اجرای قراردادهای خصوصی و دولتی، میزان اعتماد مردم به مسئولان در حفظ دارایی‌ها و میزان ثروت آنها، توانایی بخش

خصوصی در اقامه‌ی دعوی علیه حکومت، میزان نا اطمینانی بخش خصوصی به نظام قضایی و سرانجام ناکارایی نیروهای امنیتی در ایجاد امنیت برای شهروندان قابل اندازه گیری است.

جدول (۶): تأثیر متغیر بار مقررات بر سرمایه‌گذاری خارجی

متغیر	ضریب	گرما ده t
عرض از مبده	۴.۹۸*	۲.۵۵
GDP	۰.۹۸**	۱.۹۰
EXE	-۰.۳۷*	-۴.۰۲
INF	۰.۰۴	۰.۱۱
OPE	۰.۲۸*	۲.۰۵
DFN	۱.۳۷**	۱.۸۲
DFN2	-۰.۲۰	-۰.۷۳
RSK3	-۲.۳۷**	-۱.۷۹
R-squared	۰.۵۸	
F-statistic	۷.۸۴	

مأخذ: یافته‌های تحقیق (* معنی دار در سطح ۵٪ - ** معنی دار در سطح ۱۰٪)

جدول (۷): تأثیر متغیر عدم حاکمیت قانون بر سرمایه‌گذاری خارجی

متغیر	ضریب	گرما ده t
عرض از مبده	۳.۲۳	۱.۶۸
GDP	۰.۶۵	۱.۳۰
EXE	-۰.۴۸*	-۵.۵۳
INF	۰.۳۵	۰.۹۲
OPE	۰.۳۹*	۲.۵۳
DFN	۱.۹۲*	۲.۳۲
DFN2	-۰.۵۶*	-۲.۹۰
RSK4	-۰.۵۱**	-۱.۷۳
R-squared	۰.۵۵	
F-statistic	۶.۹۵	

مأخذ: یافته‌های تحقیق (* معنی دار در سطح ۵٪ - ** معنی دار در سطح ۱۰٪)

شاخص پنجم فساد سیاسی است؛ این شاخص نیز میزان فساد در میان مقامات رسمی، شیوع فساد در نظام سیاسی به منزله‌ی تهدید علیه سرمایه‌گذاری خارجی، تأثیر فساد بر جذابیت کشور برای فعالیت اقتصادی، فراوانی فساد در میان مقامات عمومی و شیوع پرداخت رشوه برای اخذ معجزه‌های اقتصادی را اندازه می‌گیرد.

جدول (۸): تأثیر متغیر فساد سیاسی بر سرمایه‌گذاری خارجی

متغیر	ضریب	گرماده t
عرض از مبدأ	۲.۳۸**	۱.۷۱
GDP	۰.۵۴	۱.۱۴
EXE	-۰.۴۶*	-۵.۶۳
INF	۰.۲۴	۰.۶۶
OPE	۰.۳۵*	۲.۴۷
DFN	۱.۷۰*	۲.۲۳
DFN2	-۰.۵۶*	-۲.۷۹
RSK5	۰.۰۹	۰.۱۵
R-squared	۰.۵۴	
F-statistic	۶۸۴	

مأخذ: یافته‌های تحقیق (* معنی دار در سطح ۵٪ - ** معنی دار در سطح ۱۰٪)

شاخص ششم ناکارآمدی دولت می‌باشد؛ آخرین شاخص نیز مفاهیمی چون سیاست‌گذاری به ضرر کسب و کار، ناکارایی نهادهای دولتی، بی‌کیفیت کارکنان دولت، ناتوانی دولت در اجرای برنامه‌های خود، تأثیر پذیری استخدام و خدمات کشوری از فشارهای سیاسی و غیره را در بر می‌گیرد.

نتایج به‌دست آمده در جدول شماره (۹) نشان از رابطه منفی زیرشاخص‌های ریسک سیاسی در مقابل سرمایه‌گذاری دارد که البته شاخص فساد برخلاف انتظار علامت مثبت اما در عین حال بی‌معنی را نشان می‌دهد. علاوه بر آن شاخص ناکارآمدی دولت نیز از درجه معنا داری پایینی برخوردار است. در بین این شاخص‌ها، چهار متغیر اول به ویژه سرکوب اعتراضات و عدم پاسخگویی و بار مقررات از معنا داری بالایی برخوردارند در نتیجه چهار شاخص اول تأثیر بیشتری

بر تصمیم گیری سرمایه گذاران خارجی بر جا می گذارند که این شاید بدان علت که بازده سرمایه برای سرمایه گذاران خارجی در یک کشور کمتر وابسته به عواملی چون درجه فساد و ناکارآمدی دولت و بیشتر وابسته به ثبات سیاسی در کشور میزبان می باشد.

جدول (۹): تأثیر متغیر ناکارآمدی دولت بر سرمایه گذاری خارجی

متغیر	ضریب	گرما ده t
عرض از مبدأ	۲.۷۷*	۲.۰۰
GDP	۰.۶۹	۱.۴۳
EXE	-۰.۴۸*	-۵.۸۵
INF	۰.۴۱	۱.۱۰
OPE	۰.۳۴*	۲.۵۴
DFN	۲.۰۶*	۲.۵۶
DFN2	-۰.۵۷*	-۲.۹۹
RSK6	-۰.۷۳	-۱.۱۵
R-squared	۰.۵۶	
F-statistic	۷.۲۵	

مأخذ: یافته های تحقیق (* معنی دار در سطح ۵٪ - ** معنی دار در سطح ۱۰٪)

۷- نتیجه گیری

در مقاله حاضر ابتدا رابطه میان توسعه مالی و سرمایه گذاری خارجی در قالب یک مدل اقتصادسنجی غیر خطی مورد مطالعه قرار گرفت. نتایج نشان می دهد افزایش در سطح توسعه مالی باعث افزایش سرمایه گذاری مستقیم خارجی تا سطح خاصی می گردد. پس از این سطح آستانه به بعد توسعه مالی باعث تأثیر منفی بر جذب سرمایه گذاری خارجی خواهد شد. آنگاه با وارد کردن متغیر ریسک سیاسی به مدل، تأثیر منفی آن بر جلب سرمایه گذاری خارجی مشاهده گردید. هم چنین در قالب یک تحلیل نموداری مشاهده شد که افزایش در ریسک سیاسی باعث کاهش توأم سطح آستانه و سرمایه گذاری خارجی خواهد شد. در انتها نیز تأثیر تک تک مولفه های تشکیل دهنده ریسک سیاسی به طور جداگانه بر ارتباط میان توسعه مالی و سرمایه گذاری مستقیم خارجی بررسی گردید. در بین این شاخص ها، چهار

متغیر سرکوب اعتراضات و عدم پاسخگویی و بار مقررات از معنای بالایی برخوردارند در نتیجه تاثیر بیشتری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران خارجی برجا می‌گذارند که این شاید بدان علت است که بازده سرمایه برای سرمایه‌گذاران خارجی در یک کشور کمتر وابسته به عواملی چون درجه فساد و ناکارآمدی دولت و بیشتر وابسته به ثبات سیاسی در کشور میزبان می‌باشد. با توجه به بررسی‌های به عمل آمده و مطالعاتی که انجام گرفته است برای بهبود روند جلب سرمایه‌های خارجی پیشنهادت زیر ارائه می‌شود:

- ۱- کاهش ریسک‌های سیاسی و تنش‌های بین‌المللی در کشور میزبان
- ۲- تسهیل قوانین موثر و کاهش بار مقررات اضافی برای جلب سرمایه‌های خارجی
- ۳- ورود به سازمان تجارت جهانی و سازمان‌های منطقه‌ای
- ۴- گسترش روابط همه‌جانبه ویژه روابط اقتصادی با کشورهای توسعه یافته
- ۵- خصوصی سازی و مقررات زدایی و کاهش دخالت‌های اضافی دولت
- ۶- شفاف‌سازی قوانین و مقررات مربوطه، هم‌چنین تمهیدات و تشویق‌های لازم برای جلب سرمایه‌گذاری خارجی
- ۷- ایجاد امنیت داخلی به لحاظ سیاسی و قضایی
- ۸- ایجاد آزادی‌های مدنی و اقتصادی
- ۹- کاهش اندازه و تصدی‌گری دولت به ویژه در زمینه‌های تولیدی
- ۱۰- مبارزه با فساد سیاسی اقتصادی به ویژه مفاسد اقتصادی کلان

Referensec

- 1- Baltagi, B. H. (1995), *Econometric Analysis of Panel Data*, New York: John Wiley & Sons. ISBN 0-22-1536734-7.
- 2- Beck, Thorsten (2002), "Financial development and international trade: Is there a link?", *Journal of International Economics*, 57(1), 107-131.
- 3- Busse M. and C. Hefeker (2005), "Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment", *HWWA Discussion Paper*, 315.
- 4- Dargahi, Hassan (2006), *Effectiveness Factors of Development of FDI: Lesson for Iran Economy*, *SHARIF Journal*, VOL 36, PP.73-75. (In Persian).
- 5- Gujarati, D.N. (2003). *Basic Econometrics*, International Edition - 4th ed.. McGraw-Hill Higher Education. ISBN 0-07-112342-3.
- 6- Hermes, N. and R. Lensink (2003), "Foreign Direct Investment, Financial Development and Economic Growth", *Journal of Development Studies*, 40(1), 142-163.
- 7- *International Country Risk Guide (ICRG)*, The Political Risk Services.

- 8- Jensen, Nathan (2003), "Democratic Governance and Multinational Corporations: Political Regimes and Inflows of Foreign Direct Investment", *International Organization*, 57(3), 587-616.
- 9- Kapuria-Foreman, Vibha (2007), "Economic Freedom And Foreign Direct Investment In Developing Countries", *The Journal of Development Areas*, 41(1).
- 10- Ramirez, Miguel D. (2006), "Does Foreign Direct Investment Enhance Private Capital Formation in Latin America?" *The Journal of Developing Areas*, 40 (1), 81-97.
- 11- Roe, Mark J. and Jordan I., Siegel (2007), "Political Instability and Financial Development" *Journal of Economic Literature*, 35, 688-726.
- 12- World Bank (200[^]), *World Development Indicators (CD-ROM Edition)*.