

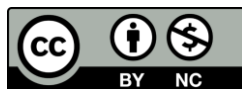
مؤلفه‌های مؤثر بر رابطه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی در نه کشور عضو اوپک

میلاذ نعمتی، فرخنده جبل‌عاملی *^{ID}

گروه اقتصاد نظری، دانشکده اقتصاد، دانشگاه تهران، تهران، ایران.

مشخصات مقاله	چکیده
مقاله پژوهشی موضوع: اقتصاد حوزه موضوعی: منتخبی از کشورهای عضو اوپک (اکوادور، الجزایر، امارات متحده عربی، ایران، عراق، عربستان سعودی، کویت، قطر، و نیجریه)	در الگوهای سنتی یکی از عوامل مهم رشد اقتصادی، انباشت سرمایه است. از آنجا که کشورهای در حال توسعه، از جمله ایران، برای رشد اقتصادی به انباشت سرمایه نیازمند هستند، به استفاده از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در این کشورها توجه شده است. در مطالعه حاضر، به دنبال آنیم تا با استفاده از داده‌های پنل و مدل حداقل مربعات معمولی، آثار شاخص‌های توسعه مالی را در تأثیرگذاری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی در نه کشور منتخب عضو اوپک (اکوادور، الجزایر، امارات متحده عربی، ایران، عراق، عربستان سعودی، کویت، قطر، و نیجریه) در سال‌های ۱۹۸۷م تا ۲۰۱۷م بررسی کنیم. برآورد تخمین مدل در کشورهای مورد بررسی گویای این نتیجه است: اثر شاخص سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی مثبت و معنادار؛ تأثیر شاخص مالی نسبت اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی بر رشد اقتصادی منفی و معنادار؛ تأثیر شاخص مالی نسبت بدهی‌های نقدی به تولید ناخالص داخلی بر رشد اقتصادی مثبت و معنادار. از سیاست‌های کاربردی مهم کشورهای اوپک در پویاسازی آثار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی عبارت است از گسترش بازار تأمین مالی دیجیتال، توسعه کاربرد رمزارز و بلاک‌چین در تأمین مالی طرح‌های اقتصادی و تعدیل مقررات جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی.
تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۳/۱۰ تاریخ بازنگری: ۱۴۰۲/۰۳/۲۷ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۳/۳۰ تاریخ انتشار: ۱۴۰۲/۰۳/۳۱	
واژگان کلیدی: بازارهای مالی، پنل دیتا، جذب سرمایه خارجی، حداقل مربعات معمولی (OLS)، شکوفایی اقتصادی.	

ارجاع به این مقاله: نعمتی م، جبل‌عاملی ف. (۱۴۰۲). «مؤلفه‌های مؤثر بر رابطه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی در نه کشور عضو اوپک». *مطالعات کشورها*. ۱(۳): ۴۰۷-۴۲۵.



doi: <https://doi.org/10.22059/jcountst.2023.360023.1036>

وبگاه: <https://jcountst.ut.ac.ir> | رایانامه: jcountst@ut.ac.ir

شاپای الکترونیکی: ۹۱۹۳-۲۹۸۰

ناشر: دانشگاه تهران

* نویسنده مسئول: fameli@ut.ac.ir ^{ID} <https://www.orcid.org/0000-0002-4939-4034>

۱. مقدمه

در الگوهای سنتی، یکی از عوامل مهم رشد اقتصادی، انباشت سرمایه است. از آنجاکه کشورهای در حال توسعه، از جمله ایران، برای رشد اقتصادی به انباشت سرمایه نیازمند هستند، به استفاده از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در این کشورها توجه شده است. لیلیان و همکاران (۱۳۹۹) به این نکته اشاره کرده‌اند که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی کمک بسیار شایانی است به دولت و بخش خصوصی، به‌ویژه در کشورهای در حال توسعه و کمتر توسعه‌یافته، چراکه در اغلب این کشورها برای توسعه طرح‌های اقتصادی، مشکل نقدینگی و کمبود سرمایه در گردش وجود دارد. همچنین، لکوریج و همکاران (۱۴۰۱) ذکر کرده‌اند که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مؤلفه‌ای است اثربخش در جهت تقویت پیشران‌های اجتماعی و اقتصادی رشد. با استفاده از سیاست جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، کشور میزبان سرمایه‌گذاری با طرح بسته‌های تشویقی می‌تواند به اشتغال‌آفرینی، توسعه صنعتی و رفاه اجتماعی با استفاده از سرمایه خارجی دست یابد.

درباره ارتباط میان توسعه بازارهای مالی و قدرت اثرگذاری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد، بسیاری از صاحب‌نظران، همچون جلایی و صباغ‌پورفرد (۱۳۸۸)، بحث کرده‌اند. به باور صاحب‌نظران، هرچه در بازارهای مالی در کشور میزبان سرمایه‌گذاری گسترده‌تر و کاراتر شده باشد، تراکنش‌های مالی و پولی به‌آسانی و با نرخ هزینه پایین‌تر صورت می‌پذیرد که خود عاملی است برای تمایل بیشتر سرمایه‌گذاران خارجی به مشارکت در طرح‌های اقتصادی کشور میزبان. واقعیت آن است که بدون بستر مالی توسعه‌یافته، نهادها و بنگاه‌های اقتصادی نمی‌توانند تراکنش‌های مالی و پولی موفق داشته باشند؛ لذا، دستیابی به رشد و شکوفایی اقتصادی پیچیده و حتی ناممکن خواهد شد. دادگر و نظری (۱۳۸۷) بر این امر اعتقاد دارند که سازوکار مالی اثربخش سبب می‌شود شفافیت اطلاعات و اعتمادسازی در ذهن مخاطب که همانا سرمایه‌گذار است ایجاد شود، ضمن آنکه خطر سرمایه‌گذاری در کشورهای دارای بازار مالی توسعه‌یافته کنترل شده و کم است. لذا، کشورها می‌توانند از طریق ایجاد بازار مالی گسترده‌تر، اعتماد ذهنی سرمایه‌گذاران و تسهیل شرایط دسترسی بنگاه‌های اقتصادی را به منابع مالی ایجاد کنند.

از آنجاکه اغلب کشورهای توسعه‌نیافته و در حال توسعه از نبود نهادهای مالی

مناسب در رنج هستند و پس‌انداز و منابع مالی کافی برای کارآفرینان اقتصادی وجود ندارد، این مهم بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشور میزبان تأثیر می‌گذارد. در این مطالعه سعی شده است تا تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را بر شکوفایی اقتصادی از طریق کانال شاخص توسعه مالی در کشورهای منتخب عضو اوپک (اکوادور، الجزایر، امارات متحده عربی، ایران، عراق، عربستان سعودی، کویت، قطر، و نیجریه) در سال‌های ۱۹۸۷م تا ۲۰۱۷م بررسی کنیم. با توجه به هدف تحقیق، سؤال اصلی آن است که آیا شاخص‌های توسعه مالی اثرگذاری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را بر رشد اقتصادی کشورهای مورد نظر تبیین می‌کند؟

نوآوری تحقیق پیش‌رو از چند منظر قابل بیان است. نخست آنکه توسعه‌یافتگی بازارهای مالی به‌عنوان متغیر میانجی در رابطه میان رشد اقتصادی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بررسی شده است. دوم آنکه در کشورهایی عضو اوپک و دارای ساختار نفتی، جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی چالشی مهم محسوب می‌شود که در این مقاله بررسی شده است.

در ادامه، مبانی نظری و مطالعات تجربی مدل بیان شده است. سپس، داده‌ها و مدل اقتصادی استفاده‌شده بررسی شده است. پس از طرح نتایج مدل و آزمون‌ها، در پایان نتیجه‌گیری تحقیق آمده است. شایان ذکر است، با توجه به در دسترس نبودن اطلاعات تمامی کشورهای عضو اوپک، نه کشور عضو اوپک (ایران، عراق، الجزایر، عربستان سعودی، کویت، قطر، اکوادور، امارات متحده عربی، و نیجریه) بررسی شده است.

۲. مبانی نظری

۲.۱. نظریه‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

واژه و مفهوم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تا دهه ۱۹۶۰م، نظریه مستقل و خودانگیزی نداشته است و مفهوم آن در قالب بخشی از جریان بین‌المللی مطرح می‌شد. لذا، از بسیاری از ویژگی‌ها و ابعاد مهم آن غفلت می‌شد. از دهه ۱۹۶۰م به بعد، به‌علت افزایش حجم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، متون نظری این حوزه در راستای تبیین علل و انگیزه‌های وقوع سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، زمان و مکان‌های وقوع آن قوت گرفت. طبق نظریه دانینگ، دو مشکل اساسی از این سال‌ها به بعد اتفاق افتاد و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دیگر نمی‌توانست در قالب بخشی از نظریه احیای سبک سنتی (نئوکلاسیک) سرمایه مطالعه شود؛

نخست اینکه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی چیزی فراتر از انتقال سرمایه بود و مواردی نظیر انتقال فناوری، مهارت‌های سازمانی و مدیریتی را شامل می‌شد؛ دوم اینکه، برخلاف جریان سرمایه که انتقال مواد و وجوه در میان دو بخش مستقل در بازار صورت می‌گرفت، در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، انتقال بیشتر در درون شرکت رخ می‌داد (Dunning, 1988).

۲.۲. ابعاد و علل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

در این بخش، به برخی علل و ابعاد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اشاره شده است.

۱.۲.۲. نظریه مناطق پولی

بر اساس این نظریه، بنگاه‌های مستقر در کشورهای دارای پول قوی، به اجرای سرمایه‌گذاری خارجی تمایل بیشتری دارند. در مقابل، احتمال کمی وجود دارد که شرکت‌های خارجی در داخل کشور دارای پول قوی سرمایه‌گذاری کنند. دلیل این رفتار به موضوع «ریسک ارزی» برمی‌گردد، چراکه بنگاه‌های کشور دارای پول قوی بهتر می‌توانند شرکت‌های خود را از ریسک ارزی ناشی از نوسان‌های ارزی حفظ کنند. بنابراین، می‌توان گفت که پایین بودن ارزش پول، همراه با جریان سرمایه‌گذاری به داخل و بالابودن ارزش پول همراه با جریان سرمایه‌گذاری مستقیم به خارج خواهد بود. البته، ضعفی که در این نظریه وجود دارد این است که در واقع، با استفاده از این نظریه نمی‌توان درباره کشورهای دارای ارزش پولی تقریباً یکسان اظهار نظر کرد (Agrawal, 1981).

۲.۲.۲. نظریه کوجیما

کیوشی کوجیما طی مطالعاتی که انجام داده است، به توضیح الگوهای امریکا و ژاپن در کشورهای در حال توسعه و پیامد این الگوهای سرمایه‌گذاری در گستره تجارت بین‌الملل و رفاه جهانی پرداخته است. به عقیده کوجیما، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ابزاری برای انتقال فناوری، سرمایه و مهارت‌های مدیریتی از کشور مهمان به کشور میزبان است (Kojima, 1973). طبق نظریه کوجیما دو نوع سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی وجود دارد (ibid):

الف) سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با سمت‌گیری تجاری.
در صورتی که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی سبب شود تقاضا برای واردات و

عرضه صادرات افزایش یابد، دارای سمت‌گیری تجاری است. سمت‌گیری تجاری در صنایعی پدید می‌آید که کشور مهمان مزیت نسبی به آن صنایع ندارد؛ این عامل تسریع تجارت بین دو کشور مهمان و میزبان را سبب می‌شود. بنابراین، این نوع سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی افزایش رفاه را به دنبال خواهد داشت.

ب) سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی فاقد سمت‌گیری تجاری. در این نوع سرمایه‌گذاری، در صورتی که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به افزایش تقاضا برای واردات و افزایش عرضه صادرات منجر نشود، سمت‌گیری تجاری محقق نخواهد شد. این سمت‌گیری در صنایعی ایجاد می‌شود که کشور مهمان مزیت نسبی به آن صنایع دارد؛ در نتیجه، با استفاده از این عامل، تجارت بین دو کشور مهمان و میزبان تسریع نمی‌شود. کوجیما معتقد است که سرمایه‌گذاری مستقیم ژاپن دارای سمت‌گیری تجاری است. علت آن هم این است که ژاپنی‌ها، به دلیل نداشتن مزیت نسبی در منابع طبیعی، عمده سرمایه‌گذاری خود را بر این منابع متمرکز کرده‌اند. این مسئله کالاهای صادراتی و وارداتی را افزایش می‌دهد. در مقابل، کشور امریکا، به علت برخورداری از مزیت‌های مختلف منابع در اقتصاد خود، در صنایعی اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کند که جایگزین واردات شود.

۳.۲.۲. نظریه فرار مالیاتی

یکی از عوامل مهم برای سرمایه‌گذاران در نقل و انتقال سرمایه بین کشورها، مالیات است. علت آن هم به این موضوع برمی‌گردد که سرمایه‌گذاران بیشتر به درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری بعد از کسر مالیات توجه می‌کنند تا درآمد مطلق؛ به گونه‌ای که چنانچه مالیات بر درآمد در کشوری زیاد باشد، انتقال سرمایه به آن کشور و سرمایه‌گذاری در آن، حتی در صورت بازدهی زیاد، کاهش می‌یابد. بر این اساس، سرمایه‌گذاری خارجی، بنابه فرار از مالیات در کشور مهمان و معافیت‌های مالیاتی در کشور میزبان، انجام می‌شود (Jun, 1989). بنابراین، یکی از عوامل تشویق سرمایه‌گذاری خارجی، سیاست مالیاتی در کشور میزبان، نظیر معافیت‌های مالیاتی، است (آذربایجانی و همکاران، ۱۳۹۱).

۴.۲.۲. نظریه عوامل تولید ارزان قیمت

در کشورهای توسعه‌یافته، به علت مکانیزه‌بودن فعالیت‌های بنگاه‌ها و استفاده از صنایع سرمایه‌بر و قیمت بالای نیروی کار، هزینه تولید نهایی زیاد است. این در حالی است که در کشورهای در حال توسعه، به علت ارزان بودن مواد اولیه و نیروی

انسانی، و کمبود سرمایه- از صنایع کاربر استفاده می‌شود. به‌همین دلیل، هزینه تولید نهایی در کشورهای در حال توسعه به مراتب کمتر از کشورهای توسعه‌یافته است (آذربایجانی و همکاران، ۱۳۹۱).

۳. مروری بر مطالعات تجربی

۳.۱. مطالعات خارجی

دیلک دوروسو، سردار ایسپیر و هاکان تیکینر به بررسی تأثیرات توسعه مالی و رشد اقتصادی با استفاده از نظریه‌ها و شواهد تجربی و بهره‌گیری از روش پنل برای ۴۰ کشور منتخب در سال‌های ۱۹۸۹م تا ۲۰۱۱م پرداخته‌اند (Durusu et al., 2017). آن‌ها نشان دادند که بدهی حاصل از بازارهای اعتباری و حقوق صاحبان سهام از بورس اوراق بهادار، دو عامل تعیین‌کننده تولید ناخالص داخلی سرانه در بلندمدت است. تحلیل داده‌های پنل نشان داد هر دو مسیر (بدهی حاصل از بازارهای اعتباری و حقوق صاحبان سهام از بورس اوراق بهادار) بر سطح سرانه و پایدار تولید ناخالص داخلی تأثیر مثبت و بلندمدتی دارد (ibid).

گاربا سالیسو بالاگو در مقاله‌ای با عنوان «توسعه بخش مالی و رشد اقتصادی در کشور نیجریه»، روابط بین رشد اقتصادی و توسعه بخش مالی را در سال‌های ۱۹۹۰م تا ۲۰۰۹م با استفاده از مدل تصحیح خطای برداری (VECM)^۱ بررسی کرد (Salisu Balago, 2014). نتایج تحقیق وی نشان می‌دهد که شاخص‌های توسعه مالی (اعتبارات بخش بانکی، سرمایه کل بازار) و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی تأثیر مثبتی داشته است (ibid).

شعیر و ابیدا رابطه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، توسعه مالی و رشد اقتصادی را در کشورهای شمال آفریقا (تونس، موروکو، مصر و الجزایر) بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی رابطه مثبتی وجود دارد و نشان می‌دهد رشد نظام مالی داخلی پیش‌شرط لازم برای ایجاد تأثیر مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی است (Sghaier & Abida, 2013).

چونگ و لم چگونگی تأثیرگذاری بازارهای مالی را بر شکوفایی اقتصادی ۷۰ کشور مختلف دنیا بررسی کردند (Choong & Lam, 2011). آن‌ها اعلام داشتند سرمایه‌گذاری مستقل خارجی چندان متغیر مطلوبی برای رشد اقتصادی نیست و

1. Vector Error Correction Model

هزینه‌های جانبی آن در اقتصاد، آثار مخرب محیط‌زیستی و اجتماعی به‌دنبال دارد، ضمن آنکه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به مدیریت داخلی و رصد پیوسته نیاز دارد تا اثرسنجی آن بر اشتغال و رشد اقتصادی مطالعه و آسیب‌شناسی شود (ibid).

لی چی تلاش کرد تا رابطه اقتصادی میان شکوفایی، توسعه مالی و سرمایه‌گذاری خارجی را برای پنبلی از ۴۰ کشور دنیا انجام دهد (LiChee, 2010). طبق نتایج حاصل از این تحقیق، نماگرهای مختلف توسعه مالی ممکن است آثار مطلوب و نامطلوبی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته باشد (ibid). توسعه مالی تنها به معنای گسترده‌ی بازار تعامل‌های مالی نیست، بلکه شفافیت اطلاعات، حسابداری مالی و گزارش‌دهی استاندارد فعالیت‌های مالی را شامل می‌شود؛ در چنین فضایی، جرائم مالی و پولشویی کم می‌شود این در حالی است که در کشورهای دارای اقتصاد بیمار، کاهش تراکنش‌های پولشویی و فساد مالی بدنه اقتصاد، و به‌دنبال آن شکوفایی اقتصادی را تضعیف خواهد کرد (ibid). هرمس و لنسینک جایگاه بازارهای مالی را در تعامل با سرمایه‌گذاری خارجی و شکوفایی اقتصادی ۶۷ کشور جهان بررسی کردند (Hermes & Lensink, 2003). آن‌ها در نمونه‌های گرفته‌شده از کشورهای صحرای آفریقا و دارای بخش مالی ضعیف این دیدگاه را رد کردند که افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، رشد اقتصادی را بهبود می‌دهد. همچنین، به این نتیجه رسیدند که کشورهای کمتر توسعه‌یافته برای اینکه بتوانند تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را بر رشد بهبود دهند، در ابتدا باید نظام مالی داخلی خود را اصلاح کنند (ibid).

۲.۳. مطالعات داخلی

زمردیان، حنیفی و محبوبی (۱۳۹۵) به بررسی میزان تأثیرپذیری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از توسعه بازار پولی و مالی در اقتصاد ایران در سال‌های ۱۳۵۰ش تا ۱۳۹۳ش با استفاده از روش مدل رگرسیونی با وقفه توزیعی (ARDL)^۱ پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان می‌دهد که بین رشد بازارهای مالی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ارتباط بلندمدت تعادلی وجود دارد و در کوتاه‌مدت رشد بازارهای مالی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأثیر مثبت دارد؛

1. Autoregressive Distributed Lag

البته، این تأثیر در بلندمدت در بازارهای پولی تأیید شده و در بازار سرمایه تأیید نشده است؛ و در نهایت اینکه بر نرخ ارز حقیقی، توسعه بازارهای پول و سرمایه در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأثیر مثبت، و بر موجودی سرمایه، نرخ تعرفه و شاخص اسمی دستمزد تأثیر منفی دارد (ibid).

پورشهبابی و اسفندیاری (۱۳۹۵) نقش توسعه مالی را در ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و ارتقای رشد اقتصادی را در ۱۰ کشور آسیایی در حال توسعه، از جمله ایران، طی سال‌های ۱۹۹۶م تا ۲۰۱۳م با استفاده از روش پنل دیتا بررسی کردند. نتایج تحقیق حاکی از آن است که اگرچه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی کشورهای بررسی‌شده اثر مثبت و معناداری داشته است، توسعه مالی بر رشد اقتصادی این کشورها اثر بازدارنده‌ای داشته است (همان).

محمدی و نارویی (۱۳۹۴) اثرگذاری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را در تعامل با توسعه مالی بر رشد اقتصادی در ۲۵ کشور منتخب اسلامی طی سال‌های ۱۹۹۰م تا ۲۰۱۲م با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM)^۱ بررسی کردند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که تعامل بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و شاخص‌های توسعه بازار محور رشد اقتصادی را افزایش می‌دهد.

شهیدی و یآوری (۱۳۹۳) به بررسی هم‌زمان رابطه میان رشد اقتصادی، موجودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و موجودی سرمایه داخلی در ایران طی سال‌های ۱۳۵۵ش تا ۱۳۸۹ش پرداختند. نتایج حاکی از آن است که افزایش سطح توسعه مالی بر رشد اقتصادی بی‌تأثیر بوده است و موجودی سرمایه داخلی را نه تنها افزایش نمی‌دهد، بلکه کاهش نیز داده است. همچنین، ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی تأثیر منفی داشته است و بر انباشت سرمایه داخلی تأثیری ندارد.

با توجه به مبانی نظری و مطالعات تجربی می‌توان گفت که توسعه شاخص‌های مالی در اثرگذاری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی بی‌تأثیر نبوده است. در بیشتر مطالعات تجربی رابطه مثبت بین توسعه مالی و رشد اقتصادی تأیید شده است. در این تحقیق در نظر داریم تأثیرات سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را بر رشد اقتصادی از کانال دو شاخص مالی (نسبت بدهی‌های نقدی به تولید ناخالص داخلی، و نسبت مانده تسهیلات اعتباری بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی) بررسی کنیم.

1. Generalized Method of Moments

۴. معرفی داده‌ها و مدل مورد استفاده

به منظور ارزیابی تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و شاخص‌های توسعه مالی بر رشد اقتصادی در کشورهای مورد نظر، الگوی استفاده شده در این تحقیق به صورت زیر است. از این ضرایب لگاریتم گرفته شده است.

$$Y = C + \beta_1 FDI + \beta_2 FD + \beta_3 (FDI * FD) + \beta_4 INFLATION + \beta_5 OPENNESS + \varepsilon$$

در این مدل متغیر وابسته رشد اقتصادی، متغیرهای مستقل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) و شاخص‌های توسعه مالی (FD)، و متغیرهای کنترل تورم (INFLATION) و درجه بازبودن اقتصاد (OPENNESS) است. در این مدل C عرض از مبدأ مدل فوق و ε متغیری تصادفی است که سایر عواملی را نمایش می‌دهد که بر رشد اقتصادی تأثیر می‌گذارند ولی در این مدل در نظر گرفته نشده‌اند. β ها نیز پارامترهای مجهولی است که قصد داریم در این تحقیق برآورد کنیم.

در این تحقیق، اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) و شاخص‌های توسعه مالی (FD) بر رشد اقتصادی با استفاده از داده‌های نه کشور منتخب عضو اوپک (ایران، عراق، الجزایر، عربستان سعودی، کویت، قطر، اکوادور، امارات متحده عربی و نیجریه) در سال‌های ۱۹۸۹م تا ۲۰۱۷م بر مبنای داده‌های بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول بررسی شده است.

۱.۴. تصریح و برآورد مدل

برای برآورد مدل مورد نظر، نخست مانایی متغیرهای بررسی شده با استفاده از آزمون‌های ایم، پرساران و شین دیلو-استات؛ لوین، لین و چو تی؛ و دیکی فولر در نه کشور منتخب اوپک بررسی شد. در پیوست (جدول ۳) خلاصه نتایج آزمون مانایی متغیرها آورده شده است.

متغیرهای رشد اقتصادی، شاخص تأثیر متقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و میزان نسبت بدهی‌های نقدی به تولید ناخالص داخلی بر رشد اقتصادی (INTDEBT)، واردات (IMPORT)، معیار بازبودن تجاری (OPENNESS)، و تورم (INFLATION) مانا بود. متغیرهای دیگر (جدول ۱) با یکبار تفاضل‌گیری مانا شد.

۲.۴. آزمون تشخیص مدل و آزمون هاسمن

پیش از برآورد مدل، نخست با استفاده از آزمون F لیمر، فرضیه پند بودن مدل بررسی شد. در این مدل، فرضیه صفر آزمون رد و مدل پند دیتا تأیید شد. پس می‌توان از روش پند دیتا برای تحقیق استفاده کرد.

برای تعیین روش آثار ثابت یا تصادفی در برآورد مدل‌ها از آزمون هاسمن استفاده شد. در صورتی که فرضیه صفر رد شود، روش آثار ثابت در مدل سازگار است؛ در نتیجه، آثار تصادفی ناسازگار است. آزمون هاسمن از توزیع خی دو تبعیت می‌کند؛ به این صورت که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، در صورتی که احتمال آن کوچک‌تر از ۵ درصد باشد، فرضیه صفر رد می‌شود و بیانگر این است که مدل آثار ثابت دارد. اگر احتمال آن بیشتر از ۵ درصد باشد، مدل آثار تصادفی خواهد داشت. از آنجاکه در این مدل احتمال آزمون مدل کمتر از ۵ درصد است، بنابراین روش آثار ثابت پذیرفته می‌شود. در نتیجه، مدل به روش آثار ثابت برآورد می‌شود. در پیوست (جدول ۴) نتایج آزمون F لیمر و آزمون هاسمن آورده شده است.

وجود رابطه هم‌انباشتگی در مدل به منظور جلوگیری از رگرسیون کاذب آزمون شده است (جدول ۵ در پیوست) که در واقع وجود رابطه تعادلی بلندمدت بین متغیرهای مدل تأیید می‌شود. در نتیجه، آزمون ریشه واحد پسماندها را محاسبه می‌کنیم که مانایی آن نیز تأیید می‌شود:

۳.۴. نتایج تخمین الگو

در این بخش به تصریح الگوی مدل می‌پردازیم که نتایج آن در جدول ۱ آمده است.

در جدول ۱، دو مدل با در نظر گرفتن تمامی متغیرهای وابسته (رشد اقتصادی)، متغیرهای توضیحی (سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، شاخص‌های توسعه مالی اعم از نسبت بدهی‌های نقد به تولید ناخالص داخلی و نسبت مانده تسهیلات اعتباری بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی، تأثیر متقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و نسبت بدهی‌های نقدی به تولید ناخالص داخلی، تأثیر متقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و نسبت مانده تسهیلات اعتباری بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی و تأثیر متقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و میزان نسبت بدهی‌های نقد به تولید ناخالص داخلی و نسبت مانده تسهیلات اعتباری بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی)، متغیرهای کنترل (معیار بازبودن تجاری و نرخ تورم) و عرض از مبدأ تخمین زده شده است.

جدول ۱. نتایج تخمین مدل به روش آثار ثابت

متغیر وابسته: رشد اقتصادی						
مدل دوم			مدل نخست			متغیرهای
احتمال	آماره t	ضرایب	احتمال	آماره t	ضرایب	توضیحی
۰/۰۵۰۷	۱/۹۶	۲/۴۴	۰/۰۲۶۵	۲/۲۳	۲/۸۲	FDI
۰/۰۲۲۶	-۲/۲۹	-۰/۰۷	۰/۰۱۸۲	-۲/۳۷	-۰/۰۷	FISEC
۰/۰۰۰۰	۵/۷۴	۰/۰۴	۰/۰۰۰۰	۵/۸۴	۰/۰۴	FIDEBT
۰/۶۸۹۳	-۰/۴۰	-۴/۱۱	۰/۷۰۷۱	-۰/۳۷	-۸/۰۱	INTSEC
۰/۰۰۰۳	-۳/۶۹	-۴/۶۲	۰/۰۰۰۱	-۴/۱۱	-۳/۹۳	INTDEBT
۰/۵۶۷۳	۰/۵۷	۴/۱۵	۰/۷۰۴۳	-۰/۳۷	-۴/۸۴	INTRACT
۰/۰۸۷۱	-۱/۷۱	-۰/۰۶	۰/۰۹۲۴	-۱/۶۸	-۰/۰۶	INFLATION
۰/۱۵۲۲	۱/۴۳	۰/۰۱	۰/۰۷۳۹	۱/۷۹	۰/۰۲	OPEN
۰/۰۰۰۰	۵/۳۹	۶/۹۲	۰/۰۰۰۰	۵/۳۲	۶/۶۹	C
	۰/۰۰۰۰			۰/۰۰۰۰		PROB

منبع: مأخذ تحقیق

در مدل نخست، به ترتیب آثار متغیرهای مجازی (سال‌های شکست ساختاری) بر متغیرهای شاخص تأثیر متقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و نسبت مانده تسهیلات اعتباری بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی بر رشد اقتصادی (INTSEC)، تأثیر متقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و میزان نسبت بدهی‌های نقد به تولید ناخالص داخلی و نسبت مانده تسهیلات اعتباری بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی بر رشد اقتصادی (INTRACT)، معیار بازبودن تجاری (OPEN) بررسی شد.

در مدل دوم، فقط معیار بازبودن تجاری (OPEN) آزمون شد تا آثار این متغیرها کنترل شود. این متغیرها در واقع، باعث پراکندگی نمونه‌ها می‌شد؛ همچنین، غیرمعنادار بود. سال‌های شکست ساختاری را سال‌های ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۸ م، ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۳ م، ۲۰۰۷ تا ۲۰۰۹ م و ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۴ م در نظر گرفته‌ایم. در این سال‌ها شوک‌ها و بحران‌های اقتصادی کشورهای اوپک را دچار چالش و شکست ساختاری کرده است.

ضریب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای منتخب اوپک در هر دو مدل مثبت و معنادار است. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ممکن است بر

شاخص‌های اقتصادی تأثیر مثبتی داشته باشد؛ از جمله اینکه به انتقال فناوری به کشورهای مقصد سرمایه‌گذاری بینجامد. ورود سرمایه توسط کشورهای در حال توسعه ممکن است به توسعه صادرات منجر شود و تراز پرداخت‌های کشور را مثبت کند و از این طریق رشد اقتصادی افزایش یابد.

در هر دو مدل، به ترتیب، با افزایش ۱ درصدی در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، رشد اقتصادی به میزان ۲/۸۲ و ۲/۴۴ درصد افزایش می‌یابد. ضریب شاخص نسبت مانده تسهیلات اعتباری بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی (FISEC) در هر دو مدل منفی و معنادار است. در واقع، در رشد اقتصادی این کشورها اثر منفی و بازدارنده‌ای داشته است. یکی از علت‌های این مسئله احتمالاً ضعیف بودن ظرفیت نهادی در ساختار اقتصادی کشورهاست که به ناکارایی گسترده در سازوکار تخصیص اعتبارات در این کشورها می‌انجامد. همچنین، عوامل دیگری از جمله انتقال منابع از سرمایه‌گذاری‌های مولد به سمت مصرف‌گرایی، بی‌ثباتی‌های اقتصادی و سیاسی، سطح حقوق مالکیت و نااطمینانی‌های سیاسی نیز از جمله عواملی است که اثر شاخص‌های مالی را بر رشد اقتصادی این کشورها منفی می‌کند. اما، شاخص میزان نسبت بدهی‌های نقد به تولید ناخالص داخلی (FIDEBT) در هر دو مدل مثبت و معنادار است. به‌طور مثال، در هر دو مدل با ۱ درصد افزایش در شاخص‌های میزان نسبت بدهی‌های نقد به تولید ناخالص داخلی (FIDEBT)، رشد اقتصادی به میزان ۰/۰۴ درصد افزایش می‌یابد.

اثر منفی شاخص نسبت مانده تسهیلات اعتباری بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی (FISEC) احتمالاً به دلیل دولتی‌بودن بانک‌ها و دخالت دولت در تکلیف بانک‌ها برای اعطای اعتبار به مؤسسات و شرکت‌های فاقد کارایی اقتصادی است. شاخص تأثیر متقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و نسبت مانده تسهیلات اعتباری بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی بر رشد اقتصادی (INTSEC) و تأثیر متقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و میزان نسبت بدهی‌های نقد به تولید ناخالص داخلی و نسبت مانده تسهیلات اعتباری بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی بر رشد اقتصادی (INTRACT) در هر دو مدل منفی و غیرمعنادار بوده است.

در واقع، اثر متقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و این دو شاخص از نظر آماری بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب عضو اوپک اثر معناداری نداشته است.

اما شاخص تأثیر متقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و میزان نسبت بدهی‌های نقد به تولید ناخالص داخلی بر رشد اقتصادی (INTDEBT)، در هر دو مدل منفی و معنادار است. می‌توان گفت که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از مسیر شاخص میزان نسبت بدهی‌های نقد به تولید ناخالص داخلی (FIDEBT) نتوانسته است رشد اقتصادی در کشورهای عضو اوپک را افزایش دهد. علت منفی بودن شاخص تأثیر متقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و میزان نسبت بدهی‌های نقد به تولید ناخالص داخلی بر رشد اقتصادی (INTDEBT) ممکن است به دلیل نبود ظرفیت مناسب و کافی امکانات مالی در تشویق کارآفرینان و نوآرانی باشد که تصمیم دارند در کشورهای در حال توسعه سرمایه‌گذاری کنند. احتمالاً، سطوح بالای شاخص توسعه مالی در هر دو مدل با بی‌ثباتی سیاسی در کشورها، به کاهش جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به کشورها منجر می‌شود و از این طریق، بر رشد اقتصادی در کشورها اثر معکوسی ایجاد می‌کند.

پس می‌توان گفت که احتمالاً بی‌ثباتی سیاسی در کشورها مانعی است برای نهادهای مالی در جهت بهره‌مندی حداکثری از منافع سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای مربوط. در مدل نخست، شاخص معیار بازبودن تجاری (OPEN) در سطح اطمینان ۹۰ درصد مثبت و معنادار است. اما، در مدل دوم، مثبت و غیرمعنادار است. ضریب شاخص نرخ تورم نیز در هر دو مدل در سطح اطمینان ۹۰ درصد منفی و معنادار است. در واقع، زمانی که تورم از حد معمول آن فراتر رود، هزینه سرمایه افزایش می‌یابد و بر سوددهی شرکت‌های سرمایه‌گذاری تأثیر منفی بر جای می‌گذارد. در نتیجه، تعادل و ثبات اقتصادی مختل می‌شود و بر رشد و توسعه اقتصادی اثر معکوسی بر جای خواهد گذاشت.

نتایج به تفکیک کشورهای عضو اوپک، در جدول ۲ ذکر شده است. طبق نتایج حاصل، می‌توان چنین تفسیر کرد که توسعه بازارهای مالی در کشورهای دارای تنش ژئوپلیتیکی کمتر، یا به بیان دیگر، دارای ثبات سیاسی و اقتصادی بیشتر (همچون کویت و امارات متحده عربی)، بر رابطه میان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی قدرت اثرگذاری بیشتری دارد؛ حال آنکه کشورهای هم‌چون جمهوری اسلامی ایران و عراق که وضعیت ثبات مطلوبی ندارند و تنش‌های ژئوپلیتیکی در دهه‌های گذشته در این کشورها تشدید شده است، نمی‌توانند از ظرفیت‌های توسعه بازارهای مالی خود برای اثرگذاری بیشتر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی بهره‌مند شوند.

جدول ۲. نتایج تخمین مدل در سطح کشورهای عضو اوپک

Prob.	ضریب توسعه بازارهای مالی	
۰/۰۰۱	۰/۰۴۳۹	ایران
۰/۰۳۹	۰/۰۱۴۲	عراق
۰/۰۶۶	۰/۱۲۹	الجزایر
۰/۰۰۱	۰/۴۲۵	عربستان سعودی
۰/۰۵۱	۰/۳۸۸	کویت
۰/۰۰۳	۰/۶۹۵	قطر
۰/۰۵۱	۰/۳۱۶	اکوادور
۰/۰۰۳	۰/۵۸۲	امارات متحده عربی
۰/۰۰۱	۰/۲۲۹	نیجریه

منبع: نویسندگان

۵. نتیجه‌گیری

در اقتصاد جهان امروز، به تبع پیچیدگی‌های مختلف و تنش‌های مختلف اقتصادی و سیاسی، جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پیشران شکوفایی اقتصادی کشورها محسوب می‌شود و درجه اهمیت مطالعاتی بالایی دارد. بسیاری بر این باورند که تسهیل‌کننده رابطه میان سرمایه‌گذاری و رشد، بازارهای مالی است، چراکه سازوکار تعامل‌های مالی و پولی پایه اصلی شکل‌گیری سرمایه‌گذاری فعالیت اقتصادی و در نهایت شکوفایی اقتصادی و رفاه اجتماعی خواهد بود.

در این مقاله، ارتباط بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، شاخص‌های توسعه مالی (نسبت بدهی‌های نقدی به تولید ناخالص داخلی و نسبت مانده تسهیلات اعتباری بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی) و رشد اقتصادی نه کشور منتخب عضو اوپک (ایران، عراق، الجزایر، عربستان سعودی، کویت، قطر، اکوادور، امارات متحده عربی و نیجریه) در سال‌های ۱۹۸۷م تا ۲۰۱۷م بررسی شده است.

نتایج مدل گویای این حقیقت است که تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به‌طور مستقل بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب عضو اوپک مثبت و معنادار بوده است؛ یعنی، با افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، رشد اقتصادی کشورهای عضو افزایش می‌یابد. شاخص نسبت مانده تسهیلات اعتباری بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی (FISEC) نیز در هر دو مدل منفی و معنادار بوده است. این مسئله گویای این حقیقت است که شاخص نسبت اعتبارات

اعطایی به بخش خصوصی نسبت به تولید ناخالص داخلی تأثیر مثبتی بر رشد اقتصادی کشورهای عضو نداشته است. این ممکن است به دلیل نبود ظرفیت کافی و مناسب برای تأثیرگذاری این شاخص مالی بر رشد اقتصادی کشورهای عضو باشد. اما، دیگر شاخص توسعه مالی، یعنی شاخص میزان نسبت بدهی‌های نقد به تولید ناخالص داخلی (FIDEBT)، بر رشد اقتصادی کشورها تأثیر مثبت و معناداری داشته است. شاخص معیار بازبودن تجاری به‌نوعی اثر معناداری بر رشد اقتصادی کشورها نداشته است. آثار شاخص تأثیر متقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و میزان نسبت بدهی‌های نقد به تولید ناخالص داخلی و نسبت مانده تسهیلات اعتباری بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی بر رشد اقتصادی (INTRACT) و شاخص تأثیر متقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و نسبت مانده تسهیلات اعتباری بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی بر رشد اقتصادی (INTSEC) آثار معناداری بر رشد اقتصادی کشورها نداشته است. اما، اثر متقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و نسبت بدهی‌های نقدی نسبت به تولید ناخالص داخلی (INTDEBT) اثر منفی و معناداری بر رشد اقتصادی این کشورها داشته است. ضریب شاخص نرخ تورم نیز در سطح اطمینان ۹۰ درصد در هر دو مدل منفی و معنادار بوده است.

از سیاست‌های کاربردی مهم کشورهای اوپک در زمینه پویاسازی آثار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی، گسترش بازار تأمین مالی دیجیتال، توسعه کاربرد رمزارز و بلاک‌چین در تأمین مالی طرح‌های اقتصادی و تعدیل مقررات جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است. کشورهای عضو اوپک، به دلیل ساختار اقتصادی نفتی و وابستگی به فناوری‌های پیشرفته، باید روند جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را با بهبود شاخص حاکمیت خوب، کاهش تنش‌های ژئوپلتیکی و ثبات سیاسی-اقتصادی ارتقا بخشند.

تعارض منافع

این مقاله مشمول هیچ گونه تعارض منافع نیست.

مشارکت نویسندگان

نویسندگان در تألیف این مقاله مشارکت یکسان داشته‌اند.

اصول اخلاقی

نویسندگان در انتشار این مقاله، به‌طور کامل از اخلاق نشر، از جمله سرقت ادبی،

سوءرفتار، جعل داده‌ها یا ارسال و انتشار دوگانه پرهیز داشته است؛ منفعت تجاری در این راستا وجود ندارد. این مقاله حاصل تحقیقات خود نویسنده است و اصالت محتوای آن را اعلام داشته است.

دسترسی به داده‌ها

در صورت نیاز به اطلاعات بیشتر در خصوص نحوه تجزیه و تحلیل داده‌ها در این مقاله، با نویسنده مسئول مکاتبه فرمایید.

پیوست

جدول ۳. نتایج آزمون ریشه واحد در سطح

متغیر	روش آزمون	P-value	نتیجه آزمون
Y	ADF	۸۳/۵۶ (۰/۰۰۰۰)	فرض صفر مبنی بر نامانایی رد می‌شود.
	ایم، پرساران و شین دبیلو-استات	-۶/۷۱ (۰/۰۰۰۰)	فرض صفر مبنی بر نامانایی رد می‌شود.
	لوین، لین و چو تی	-۶/۰۷ (۰/۰۰۰۰)	فرض صفر مبنی بر نامانایی رد می‌شود.
FDI	ADF	۱۷/۰۲ (۰/۵۲)	فرض صفر مبنی بر نامانایی پذیرفته می‌شود.
	ایم، پرساران و شین دبیلو-استات	۰/۲۵ (۰/۵۹)	فرض صفر مبنی بر نامانایی پذیرفته می‌شود.
	لوین، لین و چو تی	۰/۱۱ (۰/۵۴)	فرض صفر مبنی بر نامانایی پذیرفته می‌شود.
FIDEBT	ADF	۱۷/۴۴ (۰/۴۹)	فرض صفر مبنی بر نامانایی پذیرفته می‌شود.
	ایم، پرساران و شین دبیلو-استات	-۰/۴۰ (۰/۳۴)	فرض صفر مبنی بر نامانایی پذیرفته می‌شود.
	لوین، لین و چو تی	-۰/۶۴ (۰/۲۵)	فرض صفر مبنی بر نامانایی پذیرفته می‌شود.
FISEC	ADF	۱۰/۳۷ (۰/۹۱)	فرض صفر مبنی بر نامانایی پذیرفته می‌شود.
	ایم، پرساران و شین دبیلو-استات	۲/۳۸ (۰/۹۹)	فرض صفر مبنی بر نامانایی پذیرفته می‌شود.
	لوین، لین و چو تی	۱/۴۹ (۰/۹۳)	فرض صفر مبنی بر نامانایی پذیرفته می‌شود.
INTDEBT	ADF	۹۱/۵۲ (۰/۰۰۰۰)	فرض صفر مبنی بر نامانایی رد می‌شود.
	ایم، پرساران و شین دبیلو-استات	-۵/۹۷ (۰/۰۰۰۰)	فرض صفر مبنی بر نامانایی رد می‌شود.
	لوین، لین و چو تی	-۴/۹۶ (۰/۰۰۰۰)	فرض صفر مبنی بر نامانایی رد می‌شود.

متغیر	روش آزمون	P-value	نتیجه آزمون
INTSEC	ایم، پرساران و شین دبیلو-استات	۴۳/۰۷ (۰/۰۰۸)	فرض صفر مبنی بر نامانایی پذیرفته می شود.
	ایم، پرساران و شین دبیلو-استات	-۱/۱۲ (۰/۱۳)	فرض صفر مبنی بر نامانایی پذیرفته می شود.
	لوین، لین و چو تی	-۰/۰۹ (۰/۴۶)	فرض صفر مبنی بر نامانایی پذیرفته می شود.
INFLATION	ایم، پرساران و شین دبیلو-استات	۵۰/۱۳ (۰/۰۰۰۱)	فرض صفر مبنی بر نامانایی رد می شود.
	ایم، پرساران و شین دبیلو-استات	-۴/۱۶ (۰/۰۰۰۰)	فرض صفر مبنی بر نامانایی رد می شود.
	لوین، لین و چو تی	-۴/۸۸ (۰/۰۰۰۰)	فرض صفر مبنی بر نامانایی رد می شود.
OPENNESS	ایم، پرساران و شین دبیلو-استات	۳۷/۱۳ (۰/۰۰۵۰)	فرض صفر مبنی بر نامانایی رد می شود.
	ایم، پرساران و شین دبیلو-استات	-۲/۲۵ (۰/۰۱۲۰)	فرض صفر مبنی بر نامانایی رد می شود.
	لوین، لین و چو تی	-۱/۳۳ (۰/۰۹۱۵)	فرض صفر مبنی بر نامانایی رد می شود.
INTRACT	ایم، پرساران و شین دبیلو-استات	۶۸/۰۷ (۰/۰۰۰۰)	فرض صفر مبنی بر نامانایی رد می شود.
	ایم، پرساران و شین دبیلو-استات	-۲/۷۳ (۰/۰۰۳۱)	فرض صفر مبنی بر نامانایی رد می شود.
	لوین، لین و چو تی	-۰/۰۱ (۰/۴۹۲۳)	فرض صفر مبنی بر نامانایی پذیرفته می شود.
IMPORT	ایم، پرساران و شین دبیلو-استات	۳۸/۸۷ (۰/۰۰۳۰)	فرض صفر مبنی بر نامانایی رد می شود.
	ایم، پرساران و شین دبیلو-استات	-۲/۷۱ (۰/۰۰۳۳)	فرض صفر مبنی بر نامانایی رد می شود.
	لوین، لین و چو تی	-۱/۸۱ (۰/۰۳۴۵)	فرض صفر مبنی بر نامانایی رد می شود.
EXPORT	ایم، پرساران و شین دبیلو-استات	۲۹/۱۴ (۰/۰۴۹۶)	فرض صفر مبنی بر نامانایی رد می شود.
	ایم، پرساران و شین دبیلو-استات	-۱/۹۳ (۰/۰۲۶۸)	فرض صفر مبنی بر نامانایی رد می شود.
	لوین، لین و چو تی	-۰/۹۸ (۰/۱۶۱۶)	فرض صفر مبنی بر نامانایی پذیرفته می شود.

منبع: مأخذ تحقیق

جدول ۴. نتایج آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

آزمون	مقدار ضریب	PROB
F لیمر	۲/۰۶	۰/۰۳۹۷
هاسمن	۱۶/۵۰	۰/۰۳۵۷

منبع: مأخذ تحقیق

جدول ۵. آزمون ریشه واحد پسماندها

متغیر	روش آزمون	P-value	نتیجه آزمون
	ADF	۸۵/۵۶ (۰/۰۰۰۰)	فرض صفر مبنی بر نامانایی رد می‌شود.
RESID	ایم، پرساران و شین دیلو-استات	-۶/۸۲ (۰/۰۰۰۰)	فرض صفر مبنی بر نامانایی رد می‌شود.
	لین، لین و چو تی	-۷/۳۷ (۰/۰۰۰۱)	فرض صفر مبنی بر نامانایی رد می‌شود.

منبع: مأخذ تحقیق

منابع

- آذربایجانی ک، کریمی ح، ناقلی ح. (۱۳۹۱). «برآورد تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر جریانات تجاری بخش صنعت در کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاری اقتصادی». *فصلنامه اقتصاد توسعه و برنامه‌ریزی*. ۱(۱): ۶۹-۹۴.
- پورشهبابی ف، اسفندیاری م. (۱۳۹۵). «نقش توسعه مالی در ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و ارتقاء رشد اقتصادی برای ۱۰ کشور آسیایی در حال توسعه (۱۹۹۶-۲۰۱۳)». *فصلنامه علمی پژوهشی رشد و توسعه اقتصادی*. ۷(۲۸): ۱۱۳-۱۲۶. doi: 20.1001.1.22285954.1396.7.28.7.1
- جلایی ع، صباغ‌پور فرد م. (۱۳۸۸). «بررسی اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی ایران از مسیر بازارهای مالی». *پژوهشنامه اقتصادی*. ۹(۲): ۱۷۱-۱۸۸.
- دادگری، نظری ر. (۱۳۸۷). «ارزیابی شاخص‌های توسعه مالی در ایران». *کنفرانس بین‌المللی توسعه نظام تأمین مالی در ایران*.
- زمردیان غر، حنیفی ف، محبوبی ب. (۱۳۹۵). «بررسی میزان تأثیرپذیری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از توسعه بازار پولی و مالی در اقتصاد ایران». *فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری*. ۷(۲۵): ۲۲۳-۲۴۴.
- شهیدی آ، یآوری ک. (۱۳۹۳). «توسعه مالی، موجودی سرمایه، سرمایه‌گذاری خارجی و رشد اقتصادی در ایران». *فصلنامه سیاستگذاری پیشرفت اقتصادی*. ۲(۲): ۲.
- لکورج ک، بختیاری کوهسرخ ص، قبادی س. (۱۴۰۱). «تأثیر متغیرهای نهادی و فرهنگی در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی (مورد مطالعه: منتخبی از کشورهای در حال توسعه)». *مجله توسعه و سرمایه*. ۷(۲): ۷۳-۹۰. doi: 10.22103/JDC.2022.18347.1163.90-73
- لیلان ن، ابراهیمی م، زارع ه، حقیقت ع. (۱۳۹۹). «ارائه الگوی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی کشورهای در حال توسعه با نقش میانجی سرمایه انسانی و فناوری اطلاعات و ارتباطات». *اقتصاد مقداری*. ۱۹(۳): ۱۲۵-۱۵۳. doi: <https://doi.org/10.22055/jqe.2021.32814.2225>
- محمدی ح، نارویی م. (۱۳۹۴). «اثرگذاری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در تعامل با توسعه مالی روی رشد اقتصادی (مطالعه موردی کشورهای منتخب اسلامی)». *فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران*. ۱۹(۶۱): ۱۴۹-۱۷۱.

- Choong CK, Lam SY. (2011). "Foreign direct investment, financial development and economic growth: Panel data analysis". *The IUP Journal of Applied Economics*. 1 (2): 57- 73.
- Dunning J. (1998). "Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor?" *Journal of International Business Studies*. 29: 45-66.
- Durusu-Ciftci D, Serdar Ispir M, Yetkiner H. (2017). "Financial development and economic growth: Some theory and more evidence. *Journal of Policy Modeling*. 39: 290-306. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2016.08.001>.
- Hermes N, Lensink R. (2003). "Foreign direct investment, financial development and economic growth". *The Journal of Development Studies*. 40(1): 142-163.
- June J (1989). "Tax policy and international direct investment". Working Paper No 3048. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Kojima K. (1973). "A macroeconomic approach to FDI, Hitotusbashi". *Journal of Economics*. 14(1): 1-21. doi: 10.15057/8008.
- LiChee Y. (2010). "The impact of FDI and financial sector development on economic growth: Empirical evidence from Asia and Oceania". *International Journal of Economics and Finance*. 2: 107-119.
- Nasir NM, Rehman M, Ali N. (2017). "Foreign direct investment, financial development and economic growth evidence from Saudi Arabia". *International Journal of Financial Research*. 8(4): 228- 239. doi: 10.5430/IJFR.V8N4P228.
- Salisu Balago G. (2014). "Financial Sector Development and Economic Growth in Nigeria: An empirical investigation". *International Journal of Finance and Accounting*. 2014; 3(4): 253-265. doi:10.5923/j.ijfa.20140304.05.