

## بررسی اثر متقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی (مطالعه تطبیقی ایران و ۱۳۶ کشور دنیا)

حسن دلیری<sup>۱</sup>

۱. استادیار اقتصاد، دانشگاه گلستان، گرگان، ایران

(دریافت: ۱۳۹۴/۱۰/۲۱ پذیرش: ۱۳۹۵/۱/۱۷)

## Investigating Interaction of Foreign Direct Investment and Domestic Investment (Comparative Study of 136 Countries and Iran)

Hassan Daliri<sup>1</sup>

1. Assistant Professor of Economics, Golestan University, Gorgan, Iran

(Received: 11/Jan/2016 Accepted: 5/April/2016)

### Abstract:

On the theoretical front the literature on the linkage between FDI and domestic investment is ambiguous. This paper investigates whether foreign direct investment crowds in or crowds out domestic investment in the world. Our data analysis covers 136 of the world countries for the period 2000-2013. This paper uses panel VAR model and we have four samples of countries: 1- total sample (136 countries) 2- OECD member (31 countries) 3- low income (20 countries) 4- OPEC member (10 countries). In addition, the same link in Iran in the period 1990-2014 were analyzed separately. Our main conclusion is that FDI has positive impact on domestic investment in OECD member and OPEC member states but has negative impact on domestic investment in low income countries. Also, domestic investment has positive impact on FDI in OECD, Low income and total countries and negative impact in OPEC members.

**Keywords:** Foreign Direct Investment, Domestic Investment, Crowds Out Effect, Panel VAR.

**JEL:** F21, F23, F36.

### چکیده:

از زمانی که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی وارد ادبیات اقتصادی دنیا شد، کشورها با ایجاد زیرساخت‌های انگیزشی مناسب به دنبال جذب هرچه بیشتر این جریان بودند. اما مبنای نظری نشان از آن دارد که در پارامتری از موارد ورود سرمایه‌گذاران خارجی می‌تواند سبب اثرات منفی بر سرمایه داخلی شود. از این رو بررسی ارتباط این دو متغیر می‌تواند بسیار مفید باشد. در مطالعه حاضر با استفاده از داده‌های اقتصاد ۱۳۶ کشور در قالب چهار نمونه کشورهای پردرآمد، کم درآمد، عضو اوپک و کل کشورها در دوره زمانی ۲۰۰۰-۲۰۱۳ به بررسی ارتباط سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی با بهره‌برداری از مدل‌های خودرگرسیون برداری پانل دیتا PVAR پرداخته شده است. علاوه بر این، ارتباط فوق برای ایران نیز به صورت مجزا در دوره زمانی ۱۹۹۰-۲۰۱۴ بررسی شد. نتایج مطالعه نشان از آن دارد که اثر سرمایه داخلی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از لحاظ اندازه بزرگ‌تر بوده و به جز در کشورهای عضو اوپک، سبب جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بیشتر می‌شود. حال آنکه اثر شوک سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه داخلی تنها در نمونه‌های کشورهای پردرآمد و کشورهای عضو اوپک مثبت بوده است.

**واژه‌های کلیدی:** سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، سرمایه‌گذاری داخلی،

اثر برون‌رانی، خودرگرسیون برداری پانل دیتا.

**طبقه‌بندی JEL:** F21, F23, F36.

## ۱- مقدمه

آگوسین و مایر<sup>۷</sup>، (۲۰۰۰). به طور خلاصه، آنان به این نتیجه رسیدند که برای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نیز یک حد بهینه و شرایطی لازم برای اثرگذاری مثبت وجود دارد (بکر و اسلواگن<sup>۸</sup>، ۱۹۹۹ و آگوسین و مایر، ۲۰۰۰). روابط بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی آنقدر اهمیت دارد که عده‌ای بر این باورند که حتی چگونگی اثر FDI بر رشد اقتصادی نیز، بستگی به اثرات متقابل بین FDI و سرمایه‌گذاری داخلی دارد. به گونه‌ای که تنها تحت شرایط ویژه‌ای که FDI و سرمایه‌گذاری داخلی در راستای هم باشند، FDI اقتصاد را به رشد پایدار خواهد رساند (دملو<sup>۹</sup>، ۱۹۹۹: ۱۳۳). از این رو و بنا بر اهمیت بررسی اثرات متقابل بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی، این پژوهش به بررسی این اثرات در نمونه‌های مختلف بین کشوری که شامل ۱۳۶ کشور می‌شود در دوره زمانی ۲۰۱۳-۲۰۰۰، و همچنین به صورت مجزا در دوره ۲۰۱۴-۱۹۹۰ برای اقتصاد ایران، خواهد پرداخت. برای این منظور ابتدا مدل مفهومی و چارچوب نظری تحقیق بیان می‌شود و به صورت خلاصه مطالعات انجام شده مرور خواهد شد. سپس مدل خودرگرسیون برداری پانل دیتا به عنوان روش تحقیق معرفی شده و در انتها نتایج حاصل از مدل بیان می‌گردد.

## ۲- ادبیات موضوع

## ۲-۱- ارتباط نظری بین سرمایه‌گذاری داخلی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

در نگاه اول شاید بسیاری بر این باور باشند که افزایش FDI می‌تواند همواره سبب رشد میزان کل سرمایه‌گذاری در یک کشور شده و از آن طریق انباشت سرمایه را به طور فزاینده، افزایش دهد. اما بسیاری از مطالعات تجربی نشان داد که تحت شرایط ویژه، نه تنها افزایش FDI میزان سرمایه در کشور را افزایش نمی‌دهد، بلکه باعث کاهش میزان سرمایه‌گذاری داخلی نیز می‌شود (آگوسین و مایر، ۲۰۰۰: ۴؛ کیم و سئو<sup>۱۰</sup>،

یکی از مهم‌ترین راه‌های تحقق شعار دهکده جهانی و جهانی سازی، در سال‌های اخیر، توسعه جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بین کشورهای دنیاست. از همین رو بسیاری از دولت‌ها با ایجاد انگیزه‌های ساختاری و سیاسی در کشور خود، به دنبال آن بودند تا به محیطی امن و پرمزیت برای سرمایه‌گذاران خارجی تبدیل شوند (دودانگی، ۱۳۹۵: ۱۳۱). آنان به این باور بودند که با ورود سرمایه‌گذاری خارجی می‌توانند سبب رشد همه جانبه اقتصادشان، از طریق تقویت ارتباط و تبادل بین بخشی، افزایش کیفیت و کمیت دانش و تکنولوژی، افزایش اشتغال و سرمایه‌گذاری داخلی شوند (عرفانی و همکاران، ۱۳۹۴: ۴۵). این مهم با تحقق برجام<sup>۱</sup> برای اقتصاد ایران اهمیت بالاتری خواهد یافت، به گونه‌ای که تحقق برجام و لغو محدودیت‌های اقتصادی می‌تواند سیل عظیمی از سرمایه‌های خارجی را به ایران سرازیر نماید، اما در اینجا سؤالی اساسی پیش می‌آید، آیا همواره افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی<sup>۲</sup> و جذب بیش تر آن می‌تواند باعث ایجاد اثرات مطلوب و مثبت بر اقتصاد گردد؟ این سؤالی بود که در چند سال اخیر برای عده‌ای از اقتصاددانان دنیا پیش آمد، پاسخ بسیاری از آنان این بود که علی‌رغم فواید بالایی که FDI<sup>۳</sup> می‌تواند برای اقتصاد کشور میزبان داشته باشد، اما تحت شرایط خاصی، می‌تواند سبب ایجاد ناکارایی اقتصادی، اجتماعی و حتی سیاسی برای کشور میزبان سرمایه، شود<sup>۴</sup> (دسویسا<sup>۵</sup>، ۲۰۰۳؛ باس<sup>۶</sup>، ۲۰۰۳؛

۱. برنامه جامع اقدام مشترک

۲. به اعتقاد کنفرانس تحقیقات و توسعه سازمان ملل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی عبارت است از سرمایه‌گذاری که مستلزم یک ارتباط بلندمدت است و نشان‌دهنده منافع پایدار و کنترل واحد اقتصادی مقیم یک کشور (بنگاه مادر) بر واحد اقتصادی مقیم کشور دیگر است. به طور کلی صندوق بین‌المللی پول سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را به این صورت تعریف می‌کند: «سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، سرمایه‌گذاری است که به هدف کسب منافع پایدار در کشوری به جز وطن فرد سرمایه‌گذار انجام می‌شود و هدف سرمایه‌گذار از این سرمایه‌گذاری آن است که در مدیریت بنگاه مربوط نقش مؤثر داشته باشد». بنابراین به طور خلاصه می‌توان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را این گونه تعریف کرد: «سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نوعی سرمایه‌گذاری است که در کشوری به جز کشور مبدأ سرمایه، انجام می‌شود و هدف از آن کسب منافع پایدار در یک بنگاه است که حاکی از آن است که سرمایه‌گذار حتماً به دنبال کنترل کردن مدیریت بنگاه مربوط خواهد بود» (داوودی و شاهمرادی، ۱۳۸۳: ۸۴).

3. Foreign Direct Investment

۴. برای مثال، حتی رابطه منفی بین ورود زیاد FDI و دموکراسی در کشور

میزبان سرمایه نیز با مطالعات تجربی به اثبات رسید (Busse, 2003)

5. De Soysa (2003)

6. Busse (2003)

7. Agosin &amp; Mayer (2000)

8. Baker &amp; Sleuwaegen (1999)

9. De Mello (1999)

10. Kim &amp; Seo (2003)

داخلی نداشته، و بدین ترتیب افزایش یک واحد در سرمایه‌گذاری خارجی تنها سبب افزایش همان یک واحد در میزان انباشت کل سرمایه داخلی خواهد شد. به عبارت دیگر ارتباط لازم بین سرمایه‌گذاری داخلی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی برقرار نشده و بنگاه‌های داخلی با بنگاه‌های تأسیس شده توسط سرمایه‌گذاران خارجی نه ارتباطات پیشین و پسین برقرار کرده و نه با هم رقابت می‌کنند. در این حالت، به دلیل عدم وجود ارتباط، انتقال دانش صورت نخواهد گرفت و کشور میزبان نمی‌تواند از فواید سرریز دانش، تکنولوژی و ... سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بهره لازم را ببرد. حالت دوم زمانی است که اصطلاحاً اثر درون‌رانی<sup>۹</sup> بین این دو متغیر برقرار است. در این حالت ورود یک واحد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به کشور میزبان، باعث افزایش مقدار DI، و از این طریق سبب افزایش بیش از یک واحد در میزان سرمایه‌گذاری کل کشور شده و انباشت سرمایه کشور، بیش از میزان ورودی FDI افزایش خواهد یافت. در این حالت ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، با وارد کردن دانش و فناوری زیربنایی، سبب کاهش هزینه‌های واسطه‌ای تولید در کشور میزبان سرمایه شده و از این طریق سبب ایجاد بسترهای لازم برای افزایش سرمایه‌گذاری داخلی می‌گردد (کیم و سئو، ۲۰۰۳: ۶۰۵؛ بوسورث و کالینز<sup>۱۰</sup>، ۱۹۹۹: ۱۴۳). این شاخصه مشابه همان حالتی است که ورود سرمایه‌گذاری خارجی سبب وارد شدن کالا و خدماتی به اقتصاد داخلی می‌گردد که برای بازار داخل جدید بوده و نیازهای موجود در اقتصاد داخلی را برآورده نماید، بنابراین اثر مطلوبی را بر فرایند تشکیل سرمایه داخلی خواهد داشت. هر چند در این حالت تولیدکنندگان داخلی دانش تولید این نوع محصول را ندارند، اما می‌توانند از سرریز دانش سرمایه خارجی و همچنین ایجاد صنایع وابسته استفاده کرده و از این طریق سبب افزایش سرمایه‌گذاری داخلی شوند.<sup>۱۱</sup> در این حالت بنگاه‌های تأسیس شده توسط سرمایه‌گذاران خارجی با ایجاد ارتباطات پسین و پیشین<sup>۱۲</sup> با بنگاه‌های داخلی سبب ایجاد اثر درون‌رانی بر تشکیل سرمایه داخلی می‌شوند. آخرین نوع ارتباط

۲۰۰۳: ۶۰۵؛ گلاس و ساجی<sup>۱</sup>، ۲۰۰۰: ۳۰۹؛ مرسراثو<sup>۲</sup>، ۲۰۰۵: ۱۲). از آنجا که عمدتاً ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به شکل شرکت‌های چند ملیتی در کشورهای میزبان صورت می‌گیرد، بنا به میزان تفاوت در مکانیسم تولید بین این شرکت‌ها و بنگاه‌های داخلی، می‌تواند اثرات مختلفی بر سرمایه‌گذاری داخلی، تقاضای نیروی کار ماهر و غیرماهر، فرایند کهنگی تکنولوژی و ... داشته باشند. البته تمامی این اثرگذاری‌ها به ساختار نهادی در اقتصاد کشور میزبان، میزان حمایت از تولیدات داخلی و محدودیت‌های تجاری بستگی مستقیم خواهد داشت. بنابراین می‌توان گفت که، نوع اثر سرریز<sup>۳</sup> سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر متغیرهای کلان اقتصاد داخلی، وابستگی مستقیمی با شکاف بهره‌وری بین شرکت‌های خارجی و شرکت‌های داخلی دارد. به گونه‌ای که اگر شکاف تکنولوژی بین این بنگاه‌ها وجود نداشته باشد، اثر سرریز نیز وجود نخواهد داشت. البته اگر این شکاف از حد معمول بیش‌تر باشد، باز هم تکنولوژی جدید نمی‌تواند اثر سرریز داشته باشد. از این رو شکاف تکنولوژی باید در حدی بهینه باشد (تیلور و دریفیلد<sup>۴</sup>، ۲۰۰۲: ۵). معمولاً کشورها دو نگرانی عمده در مورد جذب FDI دارند. اولین نگرانی آن است که نوع، مقدار و منابع منتقل شده توسط FDI ممکن است بهره‌وری کم‌تری از سایر جایگزین‌های این انتقال داشته باشد. دومین نگرانی اما، آن است که ورود شرکت‌های خارجی به کشور میزبان سبب افزایش قدرت چانه‌زنی آنان در مقایسه با شرکت‌های داخلی شده و از این طریق سرمایه داخلی را تحت‌الشعاع قرار دهد (داونینگ<sup>۵</sup>، ۱۹۸۱: ۳۰). بنا بر مطالعات صورت گرفته، برای ارتباط مفهومی بین FDI و DI<sup>۶</sup>، سه حالت مختلف می‌تواند متصور باشد. که این ارتباط اغلب به صورت دو طرفه تأیید شده است (آپرگیس<sup>۷</sup> و همکاران، ۲۰۰۶: ۳۸۵). اولین مورد زمانی است که این دو متغیر دارای اثر خنثی<sup>۸</sup> بر یکدیگر باشند. در این حالت ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به یک کشور هیچ‌گونه اثری بر میزان سرمایه‌گذاری

1. Glass & Saggi (2000)
2. Mercereau (2005)
3. Spillover Effect
4. Taylor & Driffield (2002)
5. Dunning (1981)
6. Domestic Investment
7. Apergis et al. (2006)
8. Neutral Effect

9. Crowding in Effect

10. Bosworth & Collins (1999)

۱۱. این حالت شبیه همان مفهومی است که رومر در مدل رشد درون‌زای خود از آن به عنوان نیروی محرکه رشد بهره برد (Romer, 1993).

12. Backward & Forward Linkages

ورود به اقتصاد را دارند. ساختار مدل‌سازی وی شامل اقتصادی فرضی با یک کالای مصرفی و دو عامل تولید همگن کار و سرمایه می‌باشد. وی تشریح می‌کند که یک عامل تولید در اقتصاد قادر است انتخاب نماید که به عنوان کارآفرین و صاحب بنگاه اقتصادی عمل کند یا اینکه تنها نقش کارگر<sup>۷</sup> را در اقتصاد ایفا نماید. از این‌رو یک فرد بین دو انتخاب متقابل هزینه منفعت کرده و بر اساس شرایط اقتصادی (اعم از سطح دستمزد، سود انتظاری فعالیت کارآفرینانه و ...) یکی را انتخاب می‌کند. حل این مسئله بهینه‌سازی در اقتصاد فرضی قادر است سطوح بهینه سرمایه‌گذاری داخلی، سرمایه‌گذاری خارجی و اشتغال را محاسبه نماید (یووانویس<sup>۸</sup>، ۱۹۹۴: ۱۸۵).

داونینگ در مدل خود تشریح می‌نماید که ورود سرمایه‌گذاران خارجی می‌تواند با تأثیری که بر سطح دستمزد نیروی کار می‌گذارد (افزایش سطح دستمزد) حداقل در کوتاه‌مدت سبب کاهش عرضه نیروی کار برای بنگاه‌های داخلی شده و سرمایه داخلی را تحت الشعاع قرار دهد (داونینگ، ۱۹۹۳: ۷۳). از این‌رو افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌تواند سبب کاهش تعداد کارآفرینان در اقتصاد داخل شود زیرا ورود این بنگاه‌ها با افزایش دستمزد نیروی کار، سبب افزایش تمایل افراد به ایفای نقش به عنوان نیروی کار شود تا اینکه نقش کارآفرین را در اقتصاد انتخاب کنند. از این‌رو متوسط سرمایه‌گذاری داخلی کاهش خواهد یافت. اما ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌تواند در شرایطی خاص، سبب بهبود فعالیت‌های کارآفرینانه و به تبع آن تقویت سرمایه‌گذاری در داخل شود. با توجه به شکل (۱) افراد می‌توانند درآمد حاصل از دستمزد  $w$  را به دست آورند یا سود کارآفرینانه  $\pi$  را برگزینند که این انتخاب ارتباط مستقیمی را توانایی‌های افراد در روحیه کارآفرینانه و تخصص نیروی کار خواهد داشت (که با  $x$  و  $y$  نمایش داده می‌شود به گونه‌ای که توانایی مدیریتی با  $x$  و توانایی نیروی کار با  $y$  نمایش داده شده و فرض می‌شود که  $y$  تابعی صعودی از  $x$  است  $y=f(x)$ <sup>۹</sup>). ورود شرکت‌های چند ملیتی در قالب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌تواند توزیع بین کارگران و کارآفرینان را به دلیل

متصور بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی اصطلاحاً دارای اثر برون‌رانی<sup>۱</sup> خواهد بود. این ارتباط حالتی است که ورود سرمایه‌گذاری خارجی، سبب وارد شدن کالا و خدماتی به اقتصاد داخلی می‌گردد که قبلاً هم در اقتصاد داخلی تولید می‌شد، بنابراین با ورود FDI حالت رقابتی بین بنگاه‌های داخل و خارجی پیش آمده و از این طریق اثر نامطلوبی را بر فرایند تشکیل سرمایه داخلی خواهد داشت. اغلب در این حالت تولیدکنندگان داخلی، دانش تولید محصول وارداتی را دارند، و وجود سرمایه‌گذار خارجی تنها سبب عامل فشار و افزایش ریسک در تولید داخلی خواهد شد. بنابراین در این حالت ورود یک واحد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به یک کشور با اثرگذاری منفی بر سرمایه‌گذاری داخلی، باعث کاهش مقدار DI شده و از این طریق سبب افزایش کم‌تر از یک واحد در میزان سرمایه‌گذاری کل کشور شده و انباشت سرمایه کشور، کم‌تر از میزان ورودی FDI افزایش خواهد یافت. یکی دیگر از دلایل وجود اثر برون‌رانی آن است که FDI باعث سریع‌تر شدن روند کهنگی تکنولوژی<sup>۲</sup> در کشور می‌شود و از این طریق سبب برون‌رانی DI و پس‌انداز خواهد شد (کیم و سئو، ۲۰۰۳: ۶۰۷؛ لیسپی<sup>۳</sup>، ۲۰۰۰: ۸)<sup>۴</sup>.

گروسمن در مدل‌سازی خود با بهره‌برداری از ساختار اقتصاد باز، چگونگی تشکیل بنگاه‌های اقتصادی را تشریح می‌نماید و بر اساس آن تبیین می‌کند که چگونه تجارت و سرمایه‌گذاری خارجی قادر است بر تشکیل سرمایه داخلی و تقویت فعالیت‌های کارآفرینانه مؤثر باشد (گروسمن<sup>۵</sup>، ۱۹۸۴: ۶۱۰). وی نمایش داده که ورود سرمایه‌گذاری‌های خارجی می‌تواند با افزایش رقابت در اقتصاد داخلی و کاهش قیمت‌های کالاهای تولیدی سبب کاهش درآمد کارآفرینان در مقایسه با سطح دستمزد پرداختی آنان شده، و از این طریق سبب کاهش سرمایه داخلی و رکود در فعالیت کارآفرینانه خواهد شد<sup>۶</sup>.

یووانویس نیز به تبیین ساختار تشکیل بنگاه‌ها در شرایطی می‌پردازد که اقتصاد باز بوده و بنگاه‌های خارجی نیز آزادی

1. Crowding out Effect
2. Technological Obsolescence
3. Lispey (2000)

۴. برای مطالعه بیشتر مراجعه کنید به (Lispey, 2000)، او در مطالعه‌ای روی کشورهای OECD به این نتیجه رسید که FDI با تسریع فرایند کهنگی دانش، سبب ایجاد اثر برون‌رانی در سرمایه‌گذاری داخلی شده است.

5. Grossman (1984)

۶. برای مطالعه بیشتر می‌توان مراجعه نمود به (Grossman (1984)

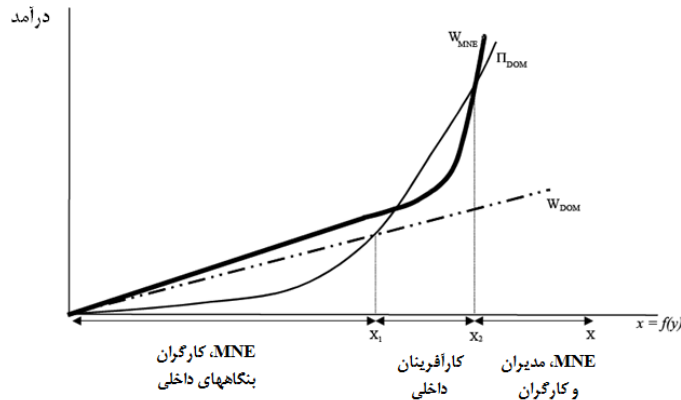
7. Worker

8. Jovanovic (1994)

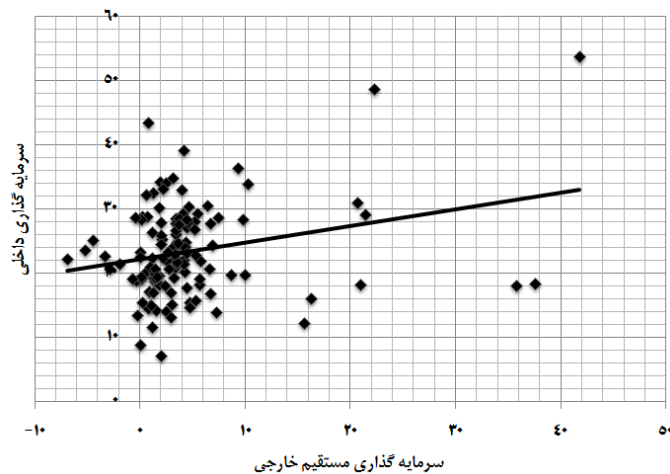
۹. بر اساس مدل یووانویس (۱۹۹۴) می‌توان فرض نمود که اغلب افراد داخل دارای شرایط مطلوب از لحاظ تخصص در کار و روحیه کارآفرینانه هستند (افراد واقع در سمت راست نقطه  $x1$  در شکل ۱).

داخلی ترجیح خواهند داد تا به عنوان مدیر یا کارگر برای سرمایه‌گذاران خارجی کار کنند زیرا اگر تصمیم بگیرند به عنوان کارآفرین باقی بمانند وضعیتشان بدتر خواهد شد.

آنکه این شرکت‌ها دستمزد متوسط بالاتری پرداخت می‌کنند، تغییر دهد  $W_{DOM} > W_{MNE}$  و سود بالاتری را برای کارگران و مدیران با استعداد به بار آورد. بهترین کارآفرینان



شکل ۱. ارتباط بین سرمایه‌گذاری خارجی و انتخاب فعالیت کارآفرینانه (سرمایه‌گذاری داخلی)  
 مأخذ: یووانویس (۱۹۹۴) به نقل از دی بکر و دیگران (۲۰۰۳)



شکل ۲. ارتباط بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی در سال ۲۰۱۳ (۱۳۶ کشور مورد بررسی، سهم هر متغیر در تولید ناخالص داخلی)

انسانی در کشور میزبان از طریق ارتقا ساختار تکنولوژی و بهبود یادگیری در نیروی کار شده و کیفیت سرمایه انسانی را افزایش دهد. این انباشت سرمایه در نیروی کار می‌تواند در شروع کسب و کار جدید در آینده باعث کاهش هزینه و افزایش احتمال سرمایه‌گذاری‌های جدید شود (پیلبیم و اوبلوکیوت، ۲۰۱۲: ۱۰۱).

با توجه به پایه‌های نظری متفاوتی که برای اثرات متقابل بین سرمایه‌گذاری داخلی و سرمایه‌گذاری خارجی وجود دارد، در این مطالعه به بررسی این ارتباط در بین کشورهای دنیا خواهیم

بنابراین در این شرایط نه تنها سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی سبب کاهش تعداد کارآفرینان داخلی نمی‌شود بلکه بهترین کارآفرینان داخلی تبدیل به کارگر خواهند شد. FDI سبب خواهد شد تا سطوح دستمزدی کارآفرینان داخلی و کارگران بهبود یابد. از این رو افزایش درآمد آنان می‌تواند در شرایطی سبب بهبود در سرمایه‌گذاری داخلی کارآفرینان بالقوه داخلی شود. همچنین می‌توان ادعان داشت که FDI می‌تواند سبب بهبود سرمایه

۱. در این معادله  $x_1$  سطح توانایی‌های کارآفرینی افراد است که در آن سطح بین انتخاب کارآفرین و نیروی کار مزد بگیر بی تفاوت خواهد بود.

توسعه آسیایی در دوره ۲۰۰۸-۱۹۸۰ و با بهره‌برداری از روش داده‌های پانل و گشتاورهای تعمیم یافته، پرداخته‌اند. نتایج این مطالعه نشان از آن دارد که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، رشد اقتصادی و توسعه مالی اثر مثبت بر سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای مورد بررسی دارد و درجه باز بودن تجاری اثر منفی و معناداری بر سطح سرمایه‌گذاری داخلی این کشورها داشته است (طیبی و همکاران، ۱۳۹۲: ۱۳۱).

احمد<sup>۴</sup> و همکاران اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه داخلی اوگاندا را در دوره ۲۰۱۲-۱۹۹۲ بررسی کردند. آنان به این نتیجه رسیدند که در حالت کلی این دو متغیر در اوگاندا دارای اثر خنثی بوده و در بخش کشاورزی، عمومی، ساختمان و بخش مالی دارای اثر برون رانی و در بخش‌های معدن و کلی فروشی دارای اثر درون رانی و در بخش‌های حمل و نقل، صنعت و الکترونیسته دارای اثر خنثی است (احمد و همکاران، ۲۰۱۵: ۴۲۶).

پیلیبم و اوبلوکیوت<sup>۵</sup> همین اثرات را برای اقتصاد کشورهای اروپایی در دوره ۲۰۰۸-۱۹۹۰ بررسی کرده و بدین نتیجه رسیده‌اند که FDI اثر منفی بر DI در این کشورها ندارد (پیلیبم و اوبلوکیوت، ۲۰۱۲: ۱۰۱).

کیم و سئو<sup>۶</sup> به بررسی ارتباط متقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی در اقتصاد کره به وسیله مدل‌های خودرگرسیون برداری (VAR) در دوره ۱۹۹۹-۱۹۸۵ پرداختند. آنان به این نتیجه رسیدند که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارای اثر مهم و معنی‌داری بر رشد اقتصادی کره می‌باشد. همچنین آنها به این نتیجه رسیدند که بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی اثر برون رانی وجود ندارد و در دوره مورد مطالعه این دو متغیر دارای اثر درون رانی اندکی بر هم هستند (کیم و سئو، ۲۰۰۳: ۶۲۱).

آگوسین و مایر به بررسی اثرات برون رانی یا درون رانی بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی در سه دسته از کشورهای در حال توسعه (آفریقا، آسیا و امریکای لاتین) با استفاده از داده‌های تابلویی ۱۹۹۶-۱۹۷۰ پرداختند. نتایج نشان داد که در آسیا سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی سبب

پرداخت<sup>۱</sup>. در اولین پیمایش، شکل ۲ نشانگر ارتباط صوری بین دو متغیر سهم سرمایه داخلی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از تولید ناخالص داخلی ۱۳۶ کشور مورد بررسی برای سال ۲۰۱۳ می‌باشد. با توجه به نمودار می‌توان دریافت که احتمال وجود ارتباط مثبت بین این دو متغیر در این سال وجود خواهد داشت.

## ۲-۲- مطالعات انجام شده

در ایران مطالعات متعددی با تأکید بر FDI انجام شده است که می‌توان آنها را به دو بخش کلی تقسیم نمود: اول مطالعاتی که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را به عنوان یک علت برای رشد و توسعه اقتصادی در نظر گرفته‌اند مانند: پیرایی و دیگران (۱۳۹۴)، محمدی و نارویی (۱۳۹۳)، طیبی و همکاران (۱۳۹۳) و ... دسته دوم مطالعاتی هستند که به بررسی متغیرهای مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پرداخته‌اند. مانند: قاسمی و مهرگان (۲۰۱۴)، سامتی و همکاران (۱۳۹۳)، موتنی و زروکی (۱۳۹۱)، تقوی و رضایی (۱۳۸۹)، کمجانی و عباسی (۱۳۸۵)، شاه‌آبادی و محمودی (۱۳۸۵) و ... اما تاکنون مطالعه‌ای در زمینه اثرات همزمانی که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی بر هم دارند انجام نشده است، علاوه بر این مطالعات مشابه انجام شده در دنیا نیز به صورت نمونه‌ای برای یک یا چند کشور انجام شده است<sup>۲</sup>. در بین مطالعات داخلی شاید بتوان به مقاله طیبی و همکاران به عنوان نزدیک‌ترین مطالعه اشاره نمود<sup>۳</sup>. آنها در مقاله خود به بررسی اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و درجه باز بودن تجاری بر سرمایه‌گذاری داخلی و رشد اقتصادی در ۱۰ کشور در حال

۱. به دلیل محدودیت در صفحات مقاله، ناچاریم تا از تشریح مبانی نظری و معرفی مدل‌های اقتصادی دیگر اثر متقابل بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی چشم‌پوشی نماییم. برای مطالعه بیشتر به منابع زیر مراجعه نمایید: گروسمن (۱۹۸۴)، یوانویس (۱۹۹۴)

۲. از آنجایی که در زمان انجام این پژوهش هیچ گونه مطالعه داخلی در این راستا انجام نشده بود، تنها به معرفی تعدادی از مطالعات داخلی که بر روی اثرات سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر متغیرهای کلان اقتصادی می‌باشد، اکتفا می‌کنیم. علاوه بر این به منظور کوتاه شدن مقاله، از تشریح بیشتر مطالعات انجام شده چشم‌پوشی شده است.

۳. البته مقاله طیبی و همکاران (۱۳۹۲) نیز اثر متقابل دو متغیر بر هم را نادیده گرفته است و تنها به بررسی اثرات علی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه داخلی پرداخته است. در حالی که در مقاله پیش رو به ارتباطات متقابل بین دو متغیر به صورت همزمان پرداخته خواهد شد.

4. Ahmed et al. (2015)

5. Pilbeam & Oboleveciute (2012)

6. Kim & Seo (2003)

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است که با سهم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از تولید ناخالص داخلی کشورهای مورد بررسی اندازه‌گیری می‌شود و  $G$  بیانگر مقدار رشد اقتصادی کشورهای نمونه است. علاوه بر این  $i$  نشان دهنده مقاطع مورد بررسی شامل ۱۳۶ کشور در نمونه اول، ۳۱ کشور در نمونه کشورهای پردرآمد، ۲۰ کشور در کشورهای کم درآمد و ۱۰ کشور در نمونه کشورهای عضو اوپک بوده و  $t$  سری زمانی داده‌ها در دوره ۲۰۱۳-۲۰۰۰ را نمایش می‌دهد.

$$\begin{bmatrix} DI_{it} \\ FDI_{it} \\ G_{it} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \alpha_{10} \\ \alpha_{10} \\ \alpha_{10} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \alpha_{11} & \alpha_{12} & \alpha_{13} \\ \alpha_{21} & \alpha_{22} & \alpha_{23} \\ \alpha_{31} & \alpha_{32} & \alpha_{33} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} DI_{i,t-1} & DI_{i,t-2} \\ FDI_{i,t-1} & FDI_{i,t-2} \\ G_{i,t-1} & G_{i,t-2} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} e_{it}^1 \\ e_{it}^2 \\ e_{it}^3 \end{bmatrix}$$

در این معادله خواهیم داشت:

$$\begin{bmatrix} e_{it}^1 \\ e_{it}^2 \\ e_{it}^3 \end{bmatrix} \sim N(0, \Sigma) \quad \text{where } \Sigma = \begin{bmatrix} \sigma_1^2 & \sigma_{12} & \sigma_{13} \\ \sigma_{21} & \sigma_2^2 & \sigma_{23} \\ \sigma_{31} & \sigma_{32} & \sigma_3^2 \end{bmatrix}$$

برآورد این مدل، بر اساس پایه‌های اقتصادسنجی خودرگرسیون برداری پانل دیتا با بهره‌برداری از بسته نرم‌افزاری STATA13 انجام خواهد شد. به عبارت دیگر چهار مدل مجزا خودرگرسیون برداری پانل دیتا برای چهار نمونه مورد بررسی برآورد شده و نتایج آن با یکدیگر مقایسه می‌شود. علاوه بر این به منظور مطالعه دقیق‌تر اقتصاد ایران، یک‌بار دیگر مدل خودرگرسیون برداری VAR در قالب داده‌های سری زمانی ۲۰۱۴-۱۹۹۰ برای اقتصاد ایران نیز برآورد شده و نتایج با دسته‌های کشورهای منتخب مقایسه خواهد شد (این بخش از مطالعه با بهره‌برداری از بسته نرم‌افزاری Eviews9 انجام می‌شود).

درون‌رانی سرمایه داخلی می‌شود. در آفریقا این درون‌رانی با قدرت کم‌تری برقرار است، اما در امریکای لاتین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی سبب اثر برون‌رانی بر سرمایه‌گذاری داخلی می‌شود. نتایج این تحقیق نشان داد که اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر روی سرمایه‌گذاری داخلی همواره مطلوب و مثبت نیست، بنابراین نیاز برای راهکارهای سیاستی برای بهینه کردن مقدار ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی وجود خواهد داشت (آگوسین و مایر، ۲۰۰۰: ۱۴۶).

بکر و اسلواگن به بررسی اثرات متقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و کارآفرینی داخلی بر روی شرکت‌های موجود در کشور بلژیک پرداختند. آنان به این نتیجه رسیدند که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی سبب بروز برون‌رانی در کارآفرینی داخلی و متعاقب آن سرمایه‌گذاری داخلی می‌شود. البته نتایج بلندمدت نشان می‌داد که با ارتباط‌ها و کنش‌هایی که بین کارخانجات داخلی و کارخانجات وارد شده برقرار می‌شود، در بلندمدت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌تواند سبب بروز اثر درون‌رانی بر سرمایه‌گذاری داخلی و متعاقباً افزایش کارآفرینی داخلی گردد (بکر و اسلواگن، ۱۹۹۹: ۱۶).

### ۳- روش تحقیق

این مطالعه به دنبال آن خواهد بود تا اثرات متقابل بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی را در نمونه‌های مختلف بین کشوری برآورد کرده و با یکدیگر مقایسه نماید. برای انجام این مهم، از داده‌های سری زمانی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی در دوره ۲۰۱۳-۲۰۰۰ برای کشورهای مختلف دنیا در دسته‌های مختلف استفاده خواهد شد. به گونه‌ای که کشورها در ۱- کشورهای پردرآمد OECD شامل ۳۱ کشور ۲- کشورهای کم درآمد شامل ۲۰ کشور ۳- کشورهای عضو اوپک شامل ۱۰ کشور و ۴- برآوردی برای کل نمونه موجود که شامل ۱۳۶ کشور خواهد بود. داده‌های خام آماری برگرفته از سایت بانک جهانی می‌باشد.

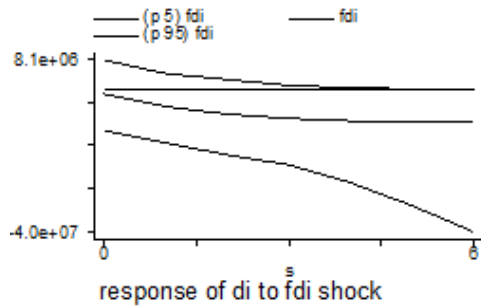
به صورت کلی می‌توان مدل خودرگرسیون برداری پانل دیتا در مطالعه حاضر را به صورت زیر معرفی نمود، که در این معادلات  $DI$  نشان دهنده متغیر سرمایه‌گذاری داخلی است که با مقدار سهم سرمایه‌گذاری داخلی نسبت به تولید ناخالص داخلی کشورها اندازه‌گیری می‌شود،  $FDI$  بیانگر مقدار متغیر

**۴- نتایج**

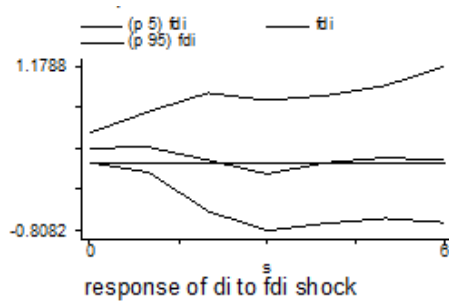
در ابتدا و پیش از آغاز برآوردهای اقتصادسنجی، نیاز است تا آزمون‌های مانایی برای داده‌های پانل و سری زمانی انجام شود، با توجه به نتایج مندرج در جدول‌های ۱ الی ۳، می‌توان مشاهده نمود که بر اساس آزمون ایم شین پسران و آزمون فیشر<sup>۱</sup>، وجود ریشه واحد در تمامی مقاطع مورد بررسی برای هر سه متغیر و در تمام دسته‌های کشورهای کم درآمد، کشورهای OECD و کشورهای OPEC رد می‌شود. علاوه بر این بررسی وجود ریشه واحد در داده‌های سری زمانی اقتصاد ایران در دوره ۲۰۱۴-۱۹۹۰ نیز نشان از آن دارد که متغیرهای سرمایه‌گذاری داخلی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر اساس آزمون‌های دیکی فولر و فیلیپس پران، دارای ریشه واحد بوده و نیاز به تفاضل‌گیری خواهند داشت.

شکل‌های ۳ تا ۶ نشان دهنده واکنش سرمایه‌گذاری داخلی به شوک ایجاد شده در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در نمونه‌های مختلف مورد بررسی است. با توجه به شکل ۳ می‌توان دریافت که در نمونه ۱۳۶ کشوری، شوک در سرمایه‌گذاری خارجی سبب اثر منفی بر سرمایه داخلی خواهد شد، به عبارت دیگر در این حالت فرضیه مربوط به اثر برون‌رانی قابل پذیرش خواهد بود. نمونه کشورهای پردرآمد OECD اما نتایج متفاوتی را در بر دارد، به گونه‌ای که بروز شوک در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در دوره‌های اولیه می‌تواند اثرات هم‌افزایی بر سرمایه‌گذاری داخلی داشته باشد، و در بلندمدت این اثر کاهش می‌یابد به عبارت دیگر این کشورها به واسطه برخورداری از ساختار مناسب اقتصادی و قدرت مطلوب بنگاه‌های اقتصادی داخلی برای رقابت با خارجیان، در کوتاه‌مدت از سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی به عنوان فرصت اقتصادی استفاده کرده و مقدار سرعت انباشت سرمایه داخلی را نیز افزایش می‌دهند، حال آنکه این رویه در نمونه شامل تمام کشورهای دنیا وجود نداشت. البته نتایج مشابه در سایر مطالعات نیز به دست آمده است، برای مثال، برونزتین و همکاران<sup>۲</sup> با مطالعه ۶۹ کشور در حال توسعه به این نتیجه رسیدند که در کشورهای فوق، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی توانسته است با تکمیل زنجیره تولید در اقتصاد داخلی و

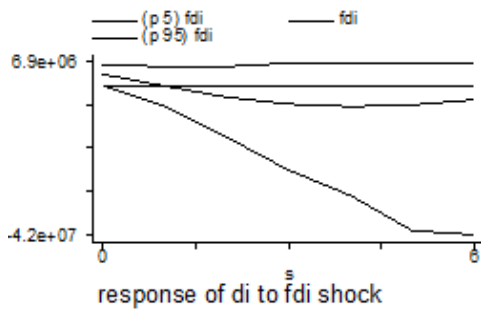
همچنین افزایش سطح تکنولوژی، سبب افزایش (اثر درون‌رانی) سرمایه‌گذاری داخلی شود (برونزتین و همکاران، ۱۹۹۸: ۱۳۳).



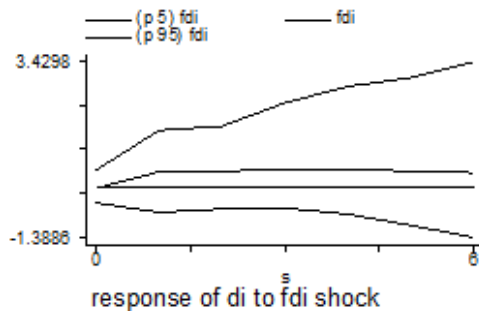
**شکل ۳.** کل کشورهای مورد بررسی



**شکل ۴.** کشورهای OECD



**شکل ۵.** کشورهای کم درآمد



**شکل ۶.** کشورهای عضو اوپک

واکنش شاخص سرمایه‌گذاری داخلی به شوک سرمایه‌گذاری مستقیم

خارجی

مأخذ: یافته‌های پژوهش

۱. با توجه به نامتوازن بودن پانل‌های داده، از این رو تنها از آزمون‌های مانایی ایم، شین و پسران و آزمون فیشر استفاده شده است.

2. Borensztein et al. (1998)



جدول ۱. آزمون‌های مانایی برای متغیرهای مربوط به داده‌های پانل

کشورهای OPEC		کشورهای OECD		کشورهای کم درآمد		توضیح جدول
ایم و پسران	فیشر	ایم و پسران	فیشر	ایم و پسران	فیشر	
-۲/۴۱۴۳ (۰/۰۰۸)	-۲/۱۵۲۲ (۰/۰۱۵۷)	-۱۲/۴۲۹۴ (۰/۰۰)	-۷/۱۶۸۹ (۰/۰۰)	-۳/۵۱۶۷ (۰/۰۰)	-۱/۳۶۵ (۰/۰۸۶۱)	سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی
۱/۰۳۶۶ (۰/۰۹۴۶)	-۱/۵۲۹۹ (۰/۰۵۴۹)	-۱/۸۴۷۰ (۰/۰۳۲۴)	-۱/۵۰۶۷ (۰/۰۴۲۴)	-۳/۳۹۱۰ (۰/۰۰)	-۱/۴۱۰۳ (۰/۰۵۸۷)	سرمایه‌گذاری داخلی
-۴/۶۲۱۹ (۰/۰۰)	-۳/۴۹۹۹ (۰/۰۰)	-۸/۶۴۶۷ (۰/۰۰)	-۶/۲۸۱۶ (۰/۰۰)	-۱۲/۰۰۴۵ (۰/۰۰)	-۶/۶۵۵۸ (۰/۰۰)	رشد اقتصادی

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۲. آزمون مانایی برای متغیرهای سری زمانی مربوط به داده‌های اقتصاد ایران

آزمون فیلیپس پرون	آزمون دیکی فولر	توضیح جدول	
(۰/۴۸۳۶) - ۱/۵۶۶۶	(۰/۵۰۳۴) ۱/۵۲۶۵	سطح	سرمایه‌گذاری
(۰/۰۰) - ۴/۲۳۱۶	(۰/۰۰) - ۴/۲۳۱۶	تفاضل اول	مستقیم خارجی
(۰/۷۹۰۱) - ۰/۸۳۶۹	(۰/۳۶۵۳) - ۱/۸۰۸۲	سطح	سرمایه‌گذاری داخلی
(۰/۰۲۰۶) - ۳/۴۲۳۱	(۰/۰۲۵) - ۳/۳۳۲۵	تفاضل اول	
(۰/۰۰) - ۴/۱۳۹۳	(۰/۰۰) - ۴/۱۳۹۵	سطح	رشد اقتصادی

مأخذ: یافته‌های پژوهش

شکل ۵ نیز واکنش سرمایه داخلی در کشورهای کم‌درآمد را نمایش می‌دهد، در این شرایط می‌توان مشاهده نمود که ساختار اقتصادی بنگاه‌ها در این کشورها یارای رقابت با سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی انجام شده را ندارند، با توجه به شکل می‌توان دریافت که شوک سرمایه‌گذاری خارجی دارای اثر منفی بر سرمایه داخلی این کشورها خواهد بود، هر چند این اثر بسیار کوچک است. واکنش سرمایه داخلی در کشورهای کم‌درآمد از لحاظ اندازه و رفتار تقریباً مشابه با متوسط کشورهای دنیا است. این واکنش در کشورهای کم‌درآمد مؤید ضعف ساختاری در قدرت اقتصادی بنگاه‌های داخلی آنان می‌باشد. همان‌گونه که له‌ای و مونتگانا اعتقاد دارند که افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌تواند از طریق ایجاد رقابت مستقیم در محصولات تولیدی اقتصاد داخلی، سبب کاهش سود بنگاه‌های اقتصادی شده و سرمایه‌گذاری در سهام آنان را کاهش دهد در صورتی که این کاهش در سود ممتد و بزرگ باشد، ممکن است با تعطیل شدن بنگاه‌های داخلی، سبب کاهش رفاه کشور میزبان شود (له‌ای و مونتگانا، ۲۰۰۰: ۹۱). همچنین بسیاری از مطالعات تجربی نیز به این نتیجه رسیده‌اند که در نمونه‌های مورد بررسی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با

دملو نیز در مطالعه پانل دیتا در کشورهای OECD در دوره ۱۹۹۰-۱۹۷۰ به این نتیجه می‌رسد که یکی از مهم‌ترین کانال‌های اثر گذاری FDI بر رشد اقتصادی در این کشورها، تأثیری است که FDI بر انباشت DI دارد به گونه‌ای که با ارائه فناوری‌های جدید در کشور میزبان و برقراری ارتباط متقابل با بنگاه‌های داخلی سبب هم‌افزایی در تولید داخل، افزایش رشد و به تبع آن افزایش سرمایه‌گذاری داخلی خواهد شد (دملو، ۱۹۹۹: ۱۴۹). علاوه بر این، میلوا<sup>۱</sup> اعتقاد دارد که FDI می‌تواند سبب افزایش جریان سرمایه در داخل شده و از این طریق باعث خواهد شد تا نرخ بهره سرمایه داخلی کاهش یابد و از این طریق اعتبار در دسترس برای سرمایه‌گذاران داخلی افزایش یافته و سبب بهبود سرمایه‌گذاری داخلی خواهد شد (میلوا، ۲۰۰۸: ۲۵). قاعدتاً این ساختار متضمن وجود بازارهای مالی پیشرفته و منعطف است که بیشتر در کشورهای توسعه یافته باید وجود داشته باشد، از این رو ارتباط مثبت بین این دو متغیر در کشورهای توسعه یافته و پیشرفته بیشتر محتمل است.

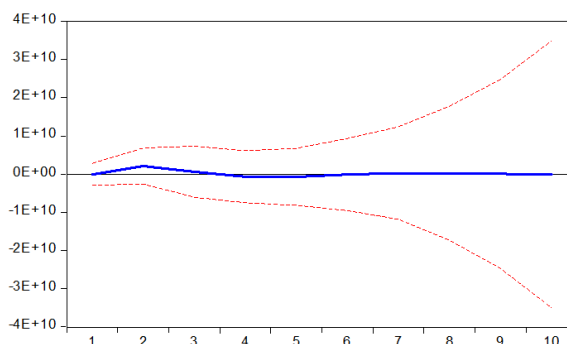
1. Mileva (2008)

کشورهای عضو اوپک می‌باشد. با توجه به شکل می‌توان دریافت در دوره بلندمدت اثر متقابل معناداری بین سرمایه‌گذاری داخلی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی وجود نداشته از این رو ارتباط متقابل بین این دو متغیر خنثی خواهد بود. نتایج مشابه در مطالعات مختلف دیگری نیز به دست آمده است. آگوسین و ماچادو (۲۰۰۵) برای کشورهای افریقایی و آسیایی، کیم و سئو (۲۰۰۳) در کره جنوبی؛ وانگ (۲۰۱۰) در ۲۶ کشور توسعه‌یافته به نتیجه مشابه رسیده‌اند. لشگری و همکاران (۱۳۹۱) با مطالعه کشورهای منتخب به این نتیجه رسیدند که افزایش FDI می‌تواند سبب بهبود سرمایه‌گذاری داخلی در بازار سرمایه کشور میزبان شود. طیبی و همکاران (۱۳۹۲) نیز در مطالعه خود در کشورهای در حال توسعه منتخب در دوره ۲۰۰۸-۱۹۸۰ به این نتیجه دست یافتند که افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر مثبت بر سرمایه‌گذاری داخلی خواهد داشت.

اما بررسی واکنش متغیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به سرمایه‌گذاری داخلی نیز می‌تواند بیانگر ارتباط علی بین دو متغیر باشد. به گونه‌ای که از لحاظ نظری ساختار سرمایه داخلی انباشت شده در کشور میزبان می‌تواند به صورت جاذبه یا دافعه‌ای برای جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی عمل کند. شکل ۸ واکنش متغیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به بروز شوک در سرمایه‌گذاری داخلی را در نمونه ۱۳۶ کشوری نمایش می‌دهد. با توجه به شکل می‌توان دریافت که بروز شوک در سرمایه‌گذاری داخلی سبب افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای دنیا شده است، به گونه‌ای که ارتباط علی از جهت سرمایه داخلی، سبب فراهم آوردن امنیت ذهنی برای سرمایه‌گذاران خارجی شده، و از این رو قادر به جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بالاتری نیز می‌باشد. با توجه به نمودار می‌توان دریافت که واکنش متغیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به شوک سرمایه داخلی، بسیار بزرگ‌تر از واکنش سرمایه داخلی به بروز شوک در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است. نتایج بررسی‌ها در نمونه کشورهای پردرآمد نیز وجود این ارتباط مثبت را تأیید می‌کند به گونه‌ای که با توجه به شکل ۹، بروز شوک در مقدار سرمایه‌گذاری داخلی، سبب افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای پردرآمد شده است. البته اندازه این واکنش، کم‌تر از متوسط کشورهای دنیا می‌باشد.

تأثیر بر رقابت در بازار محصول، بازارهای مالی و از طریق رقابت در تکنولوژی‌های برتر، سبب اثر برون‌رانی بر سرمایه‌گذاری داخلی کشور میزبان شده است (برونزتین و همکاران، ۱۹۹۸: ۱۳۳؛ میسان و تامسیک<sup>۱</sup>، ۲۰۰۲: ۵۴). آگوسین و ماچادو<sup>۲</sup> (۲۰۰۵) در آمریکای لاتین و دی بکر و سلواکن<sup>۳</sup> (۲۰۰۳) در بلژیک و تیتارنکو<sup>۴</sup> (۲۰۰۶) در کشور لتونی به این نتیجه رسیده‌اند که FDI دارای اثر برون‌رانی بر DI می‌باشد.

اما شکل ۶ نشان دهنده واکنش سرمایه داخلی در کشورهای عضو اوپک در مقابل شوک سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است، در اینجا می‌توان مشاهده نمود که اثر درون‌رانی بین سرمایه خارجی و داخلی در این کشورها وجود دارد، به عبارت دیگر واکنش سرمایه داخلی در این کشورها برخلاف کشورهای کم درآمد و متوسط کشورهای مورد بررسی می‌باشد. البته بخش عمده‌ای از سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی در کشورهای عضو اوپک، سرمایه‌گذاری در بخش‌های نفتی و زیربخش‌های مرتبط با آن شکل می‌گیرد و از این رو فشارهای کم‌تری بر بنگاه‌های اقتصادی سایر بخش‌ها آورده و نمی‌تواند اثر برون‌رانی زیادی بر سرمایه داخلی داشته باشد.



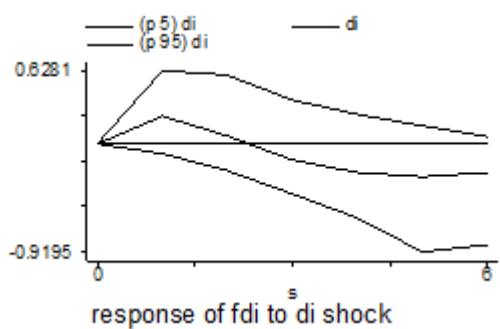
شکل ۷. واکنش سرمایه‌گذاری داخلی به شوک سرمایه‌گذاری

مستقیم خارجی در ایران (۲۰۱۴-۱۹۹۰)

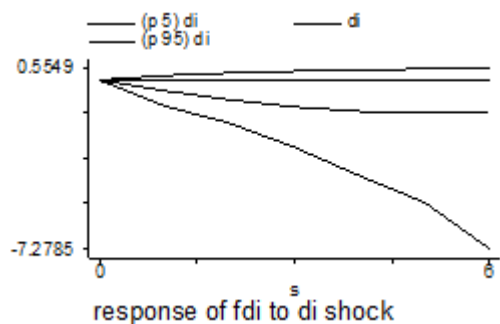
مأخذ: یافته‌های پژوهش

نتایج حاصل از بررسی واکنش سرمایه‌گذاری داخلی در ایران در صورت ایجاد شوک در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در شکل ۷ نمایش داده شده است. با توجه به شکل می‌توان دریافت که در واکنش سرمایه‌گذاری داخلی به شوک سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران نیز تقریباً همانند

1. Misun & Tomsik (2002)
2. Agosin & Machado (2005)
3. De Backer & Sleuwaegen (2003)
4. Titarenko (2006)



شکل ۱۰. کشورهای کم درآمد

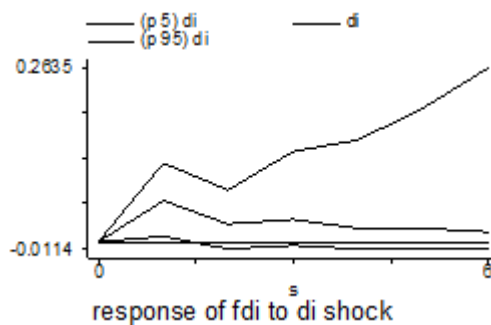


شکل ۱۱. کشورهای عضو اوپک

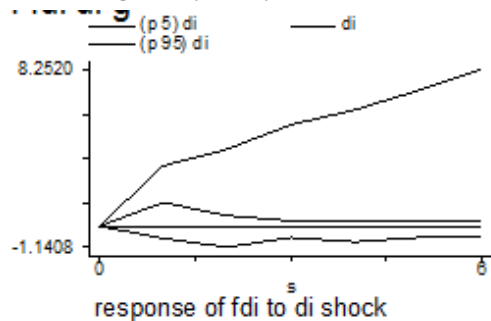
واکنش شاخص سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به شوک سرمایه‌گذاری داخلی  
 مأخذ: یافته‌های پژوهش

شکل ۱۰ نتایج حاصل از بروز شوک سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای کم درآمد است. در اینجا نیز نتایج بیانگر هم‌افزایی این دو سرمایه تا دوره چهارم می‌باشد، به گونه‌ای که در این کشورها، بروز شوک در سرمایه داخلی سبب جذب سرمایه‌گذاری خارجی بیش‌تری در کوتاه‌مدت می‌شود اما در بلندمدت این رابطه وجود نداشته و مقدار جذب سرمایه‌گذاری خارجی کاهش می‌یابد. نتایج مربوط به نمونه کشورهای اوپک نیز مشابه با کشورهای کم درآمد است، با توجه به شکل ۱۱ بروز شوک در سرمایه‌گذاری داخلی کشورهای عضو اوپک، سبب بروز اثر منفی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌شود. ساختار کشورهای عضو اوپک از لحاظ دوره‌های رکود و رونق ارتباط بسیار نزدیکی با اندازه درآمدهای نفتی آنان دارد، بنابراین با ایجاد رونق در درآمدهای نفتی و افزایش نقدینگی، پس‌انداز و به تبع آن سرمایه داخلی می‌تواند شرایط اقتصادی این کشورها برای جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بهبود یابد، اما در عمل به دلیل وجود بیماری هلندی به واسطه رشد درآمدهای نفتی، سرمایه در بخش‌های غیر قابل مبادله قوت

آپرچیس و همکاران نیز با بررسی کشورهای اروپایی، آسیایی، آفریقایی و آمریکایی در دوره ۲۰۰۲-۱۹۹۲ با استفاده از آزمون هم‌انباشتگی به این نتیجه رسیدند که ارتباط بلندمدت مثبتی بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه داخلی در مجموعه این کشورها وجود دارد (آپرچیس و همکاران، ۲۰۰۶: ۳۹۱). همچنین آنچاراز<sup>۱</sup> اعتقاد دارد که افزایش انباشت سرمایه داخلی موجب افزایش اثرات تجمعی<sup>۲</sup> شده و در ادامه می‌تواند مقدار جذب FDI را افزایش دهد (آنچاراز، ۲۰۰۳: ۷۶). به عبارت دیگر با گردهمایی بنگاه‌ها کنار یکدیگر، صرفه‌های خارجی ایجاد شده، و سبب خواهد شد تا هزینه تولید در اقتصاد افزایش یافته و بازدهی تولیدی سرمایه را بهبود بخشد (تقوی و رضایی، ۱۳۸۹: ۳۸). نتایج مشابهی در مطالعه مشیری و کیان‌پور حاصل شد که بر اساس آن، بالا بودن موجودی سرمایه در کشور میزبان، به عنوان جاذبی برای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی قلمداد شده است (مشیری و کیان‌پور، ۱۳۹۱: ۲۷).



شکل ۸. کل کشورهای مورد بررسی



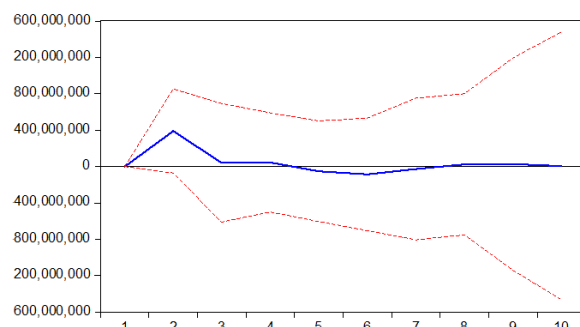
شکل ۹. کشورهای OECD

1. Ancharaz (2003)  
 2. Agglomeration Effects

گرفته و نوسان‌های اقتصادی به واسطه وجود تورم پر نوسان موجب تشدید ریسک می‌شود، علاوه بر این نباید فراموش نمود که اغلب کشورهای عضو اوپک از لحاظ شاخص‌های نهادی اقتصادی از جمله شاخص محیط کسب و کار، شاخص فساد اداری، شاخص حقوق مالکیت و ... در جایگاه نسبی مناسبی قرار نداشته و از این‌رو قادر به تأمین امنیت ذهنی برای سرمایه‌گذاران خارجی نخواهند بود. بنابراین در این کشورها تشدید سرمایه داخلی نمی‌تواند انگیزه‌ای برای سرمایه‌گذاران خارجی ایجاد کند و باید تغییرات دیگری برای جذب FDI صورت بگیرد. نتیجه مشابه نیز توسط کیم و سئو (۲۰۰۳) با مطالعه کشور کره جنوبی در دوره ۱۹۸۵-۱۹۹۹ به دست آمد، در آنجا نیز بهبود ساختار سرمایه‌گذاری داخلی سبب اثر برون‌رانی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی شده است.

شکل ۱۲ نشان دهنده نتایج حاصل از بررسی اثر متقابل بین DI و FDI در اقتصاد ایران می‌باشد. با توجه به شکل می‌توان دریافت که بروز شوک در سرمایه داخلی کشور در کوتاه‌مدت می‌تواند سبب واکنش اندک سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی شود (که البته با توجه به شکل دارای معناداری اندکی است) اما در دوره‌های بلندمدت، اثر متقابل بین این دو متغیر خنثی خواهد بود. به عبارت دیگر در اینجا نیز اثر معناداری بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی در ایران وجود نداشته و واکنش FDI به شوک DI تفاوت معناداری با صفر نخواهد داشت.

نمونه مورد بررسی دارد. به گونه‌ای که در تعدادی از مطالعات رابطه علی از سوی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به سوی سرمایه‌گذاری داخلی و در تعدادی از مطالعات رابطه علی از سوی سرمایه داخلی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بوده است. در حالی که مطالعات تجربی نشان از آن دارد که این دو متغیر دارای اثر متقابل بر یکدیگر هستند (آپرچیس و همکاران، ۲۰۰۶: ۳۹۱). علاوه بر این، مطالعاتی به این نتیجه رسیده‌اند که این دو سرمایه دارای اثر درون‌رانی (هم‌افزایی) بر یکدیگر هستند و در تعدادی از نمونه‌های مورد بررسی این اثر کاملاً برعکس نتیجه‌گیری شده است. از این‌رو در این تحقیق با استفاده از مدل خودرگرسیون برداری پانل دیتا به بررسی ارتباط بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی در نمونه‌های مختلف بین کشوری پرداخته شده است. نمونه‌های مورد بررسی شامل چهار نمونه اصلی بوده است: ۱- نمونه شامل تمام کشورهایی که داده‌های مکفی برایشان وجود داشت که شامل ۱۳۶ کشور بود ۲- کشورهای پردرآمد که ۳۱ کشور OECD را شامل می‌شود ۳- کشورهای کم درآمد شامل ۲۰ کشور و ۴- کشورهای عضو اوپک که شامل ۱۰ کشور بود. تمامی داده‌ها مربوط به دوره ۲۰۰۰-۲۰۱۳ بوده و برای هر یک از نمونه‌های فوق به صورت مجزا مدل خودرگرسیون برداری پانل دیتا برآورد شده و نتایج حاصل نشان از آن دارد که اولاً، به صورت کلی اثری که شوک سرمایه‌گذاری داخلی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد، از لحاظ اندازه بسیار بزرگ‌تر از اثر شوک سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه داخلی است. این نتیجه در هر چهار نمونه مورد بررسی وجود داشت، هرچند در مورد کشورهای عضو اوپک اندازه تفاوت کم‌تر از سایر نمونه‌ها بود. ثانیاً، بروز شوک در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای پردرآمد و کشورهای عضو اوپک اثر مثبت اندکی بر سرمایه داخلی داشته است اما در کشورهای کم درآمد این اثر منفی بوده است به گونه‌ای که شوک سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی سبب کاهش سرمایه‌گذاری داخلی در این کشورها شده است به عبارت دیگر در این نمونه، سرمایه‌های خارجی جایگزین سرمایه‌های داخلی شده و اثر برون‌رانی بر سرمایه‌گذاری داخلی خواهند داشت. ثانیاً، بررسی واکنش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به بروز شوک در سرمایه داخلی نشان از آن دارد که در کشورهای پردرآمد و متوسط ۱۳۶ کشور نمونه، بروز شوک در سرمایه داخلی سبب جذب



شکل ۱۲. واکنش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به شوک در

سرمایه‌گذاری داخلی در ایران (۱۹۹۰-۲۰۱۴)

مأخذ: یافته‌های پژوهش

## ۵- بحث و نتیجه‌گیری

مباحث نظری نشان از آن دارد که سرمایه‌گذاری داخلی و سرمایه‌گذاری خارجی دارای اثرات متفاوتی بر یکدیگر بسته به

در کشورهایی که ساختار اقتصادی مناسبی دارند (همانند کشورهای عضو اوپک) می‌تواند سبب جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بیش‌تری شود همچنین در این کشورها این هم‌افزایی در جهت عکس نیز وجود دارد به گونه‌ای که شوک در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی سبب رشد سرمایه‌گذاری داخلی نیز شده است. اما در کشورهایی که دارای ساختار اقتصادی ضعیف‌تر از نظر جنبه‌های زیرساختاری و نهادی اقتصاد هستند، اثرات سرمایه‌گذاری داخلی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر یکدیگر متناقض است. به گونه‌ای که در این کشورها شوک سرمایه داخلی می‌تواند اثرات بزرگ‌تری بر سرمایه‌گذاری خارجی داشته باشد (به دلیل تأمین زیرساختار و امنیت نسبی سرمایه) اما در کشورهای عضو اوپک به دلیل عدم تخصیص بهینه سرمایه، وجود ساختار نهادی پرریسک و نشانه‌های بیماری هلندی در شوک سرمایه داخلی، سرمایه‌گذاری خارجی کاهش می‌یابد، از این‌رو این کشورها برای جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بیش‌تر که بتواند هم‌افزایی با سرمایه داخلی داشته باشد، نیازمند فراهم آوردن زیرساختارهای لازم برای تأمین امنیت سرمایه‌گذاران خارجی خواهند بود.

با توجه به نتایج مقاله حاضر، برنامه‌ریزان اقتصادی باید در مورد ارتباط متقابل بین سرمایه‌گذاری خارجی جذب شده و سرمایه داخلی برنامه‌ریزی‌هایی انجام دهند تا کشور قادر باشد از مزایای سرریز سرمایه‌گذاری خارجی به عنوان یک فرصت برای تقویت سرمایه داخلی و ایجاد ارتباط درون‌رانی و هم‌افزایی بین این دو سرمایه بهره‌برد. روشن است که عدم برنامه‌ریزی مناسب در این بخش می‌تواند سبب ایجاد اثرات برون‌رانی سرمایه‌گذاری خارجی بر سرمایه‌های نوپای داخلی شده و رکود بخش‌های اقتصادی کشور را تشدید نماید.

۴۱-۱۵.

داوودی، پرویز و شاهمرادی، اکبر (۱۳۸۳). "بازشناسی عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در اقتصاد ایران و ۴۶ کشور جهان در چارچوب یک الگوی تلفیقی". *پژوهش‌های اقتصادی ایران*، شماره ۲۰، ۱۱۳-۸۱.  
دودانگی، محمد (۱۳۹۵). "عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی در ایران". *فصلنامه علمی پژوهشی*

مقدار بالاتری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌شود. بنابراین جهت علی از سوی سرمایه داخلی به سمت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارای اندازه بزرگ‌تری است. اما نتایج در کشورهای عضو اوپک متفاوت است به گونه‌ای که بروز شوک در سرمایه‌گذاری داخلی در کشورهای عضو اوپک سبب کاهش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌شود. این نتیجه می‌تواند به دلیل ساختار نهادی در این کشورها و اثرات بروز بیماری هلندی در ساختار کشورهای وابسته به نفت باشد. به گونه‌ای که افزایش سرمایه داخلی اغلب در بخش‌های غیرقابل مبادله در کشورهای نفتی در زمان‌های رونق اتفاق افتاده و در این شرایط اغلب به دلیل ساختار تک محصولی، شاخص‌های نهادی اقتصادی کاهش می‌یابند. کاهش امنیت اقتصادی در قالب ساختارهای نهادی و محیط کسب و کار سبب خواهد شد امنیت سرمایه خارجی با ریسک همراه بوده و سرمایه‌گذاران خارجی تمایل کم‌تری به ورود به ساختار اقتصادی پرریسک و پرنوسان را داشته باشند. نتایج تجربی به دست آمده در مقاله حاضر، مؤید نتایج مطالعات دملو (۱۹۹۹) در کشورهای توسعه یافته، لیسی (۲۰۰۰) و آگوسین و مایر (۲۰۰۰) و آگوستین و ماچادو (۲۰۰۵) در کشورهای آمریکای لاتین می‌باشد. علاوه بر این مطالعه اقتصاد ایران در دوره ۲۰۱۴-۱۹۹۰ نیز نشان از آن دارد که در کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی دارای اثرات مثبتی بر یکدیگر هستند اما در بلندمدت این ارتباط از بین خواهد رفت و اثر خنثی بین شوک سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی و برعکس وجود خواهد داشت.

بنابراین کلیات نتایج نشان از آن دارد که اثر سرمایه داخلی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در اغلب موارد با اندازه بزرگ‌تری همراه می‌باشد، به گونه‌ای که شوک سرمایه داخلی

## منابع

پیرایی، خسرو، تاسان، مونا و دانش‌نیا، محمد (۱۳۹۴). "تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، نرخ ارز حقیقی و آزادسازی اقتصادی بر صادرات غیرنفتی ایران (همراه با آزمون علیت تودا یاماموتو)". *تحقیقات اقتصادی*، شماره ۱۱۰، ۹۸-۷۵.  
تقوی، مهدی و رضایی، مهدی (۱۳۸۹). "تأثیر عواملی به‌جز سیاست آزادسازی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در مناطق آزاد". *پژوهشنامه اقتصادی*، سال دهم، شماره ۱،

- قاسمی، جعفر و مهرگان، نادر (۲۰۱۴). "توسعه مالی، عامل کلیدی مؤثر بر جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به کشورهای در حال توسعه". *مجله بین‌المللی علوم انسانی*، سال ۲۱، شماره ۳، ۱۷-۴۳.
- کمبجانی، اکبر و عباسی، منصوره (۱۳۸۵). "تبیین نقش عوامل مؤثر بر جلب سرمایه مستقیم خارجی در ایران". *تحقیقات اقتصادی*، شماره ۷۳، ۶۹-۱۰۵.
- لشگری، زهرا؛ اماوردی، قدرت‌اله و حمزه‌ای، الهام (۱۳۹۱). "مطالعه تطبیقی جذب سرمایه‌گذاری خارجی در تقویت بازار سرمایه کشورهای منتخب". *فصلنامه علوم اقتصادی*، سال ۶، شماره ۱۸، ۲۹-۵۳.
- محمدی، حسین و نارویی، محبوبه (۱۳۹۳). "اثرگذاری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در تعامل با توسعه مالی روی رشد اقتصادی (مطالعه موردی کشورهای منتخب اسلامی)". *پژوهش‌های اقتصادی ایران*، شماره ۶۱، ۱۷۱-۱۴۹.
- مشیری، سعید و کیان‌پور، سعید (۱۳۹۱). "عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، یک مطالعه بین‌کشوری ۲۰۰۷-۱۹۸۰". *فصلنامه اقتصاد مقداری*، دوره ۹، شماره ۲، ۱-۳۰.
- موتمنی، مانی و زروکی، شهریار (۱۳۹۱). "تحلیل علّیت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی با تأکید بر ناهمسانی رفتار در داده‌های تابلویی". *اقتصاد مقداری*، دوره ۱۰، شماره ۴، ۱-۲۳.
- پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، دوره ۶، شماره ۲۳، ۱۳۱-۱۴۷.
- سامتی، مرتضی؛ صامتی، مجید و ملاسمعیلی دهشیری، حسن (۱۳۹۳). "تحلیل نقش ساختار قانونی و امنیت حقوق مالکیت در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با رویکرد: (P-VAR) در کشورهای صادرکننده نفت". *سیاست‌گذاری اقتصادی*، سال ۶، شماره ۱۲، ۱۷۳-۱۵۵.
- شاه‌آبادی، ابوالفضل و محمودی، عبدالله (۱۳۸۵). "تعیین کننده‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی". *جستارهای اقتصادی*، دوره ۳، شماره ۵، ۹۲-۱۲۹.
- طیبی، سید کمال؛ یزدانی، مهدی؛ زمانی، زهرا و کریمیان، سمیه (۱۳۹۳). "اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر توسعه تجارت درون‌صنعتی دوجانبه ایران و ترکیه". *فصلنامه تحقیقات اقتصادی*، شماره ۱۰۹، ۹۶۱-۹۸۳.
- طیبی، کمال؛ پورشهبابی، فرشید؛ خانی‌زاده امیری، مجتبی و کاظمی، الهام (۱۳۹۲). "اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و درجه باز بودن تجاری بر سرمایه‌گذاری داخلی و رشد اقتصادی (مطالعه موردی ۱۰ کشور در حال توسعه آسیایی)". *فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی*، سال ۲۱، شماره ۶۷، ۱۵۲-۱۳۱.
- عرفانی، علیرضا؛ حسینی، عابدین و ملکی، حمید (۱۳۹۴). "بررسی وجود اثرات نامتقارن نوسانات مثبت و منفی نرخ ارز بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی". *فصلنامه علمی پژوهشی پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی*، دوره ۵، شماره ۲، ۴۰-۶۵.
- Agosin, M. R. & Machado, R. (2005). "Foreign Investment in Developing Countries: Does it Crowd in Domestic Investment?". *Oxford Development Studies*, 33(2), 149-162.
- Agosin, M. R. & Mayer, R. (2000). "Foreign Investment in Developing Countries Does it Crowd in Domestic Investment?". UNCTAD/OSG/DP/146, <http://www.unctad.org/en/pub/pubframe.htm>
- Ahmed, K. T., Gairuzazmi, M., Noorihsan, M. & Alias, M. (2015). "Does Inward FDI Crowd-Out Domestic Investment?". Evidence from Uganda, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 172, 419-426.
- Ancharaz, V. D. (2003). "FDI & Export Performance of the Mauritian Manufacturing Sector". Reduit, Mauritius: University of Mauritius, Department of Economics and Statistics, November, mimeo.
- Apergis, N., Katrakilidis, C. & Tabakis, N. (2006). "Dynamic Linkages between FDI Inflows and Domestic Investment: A Panel Cointegration Approach". *Atlantic Economic Journal*, 34(4), 385-394.
- Backer, K. D. & Sleuwaegen, L. (1999). "Does Foreign Direct Investment Crowd Out Domestic Entrepreneurship?". *DTEW Working Paper*, Katholieke Universiteit

- Leuven.
- Borensztein, E., De Gregorio, J. & Lee, J. (1998). "How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?". *Journal of International Economics*, 45(1), 115-135.
- Bosworth, B. & Collins, S. (1999). "Capital Flows to Developing Economies: Implications for Saving and Investment". *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 143-169.
- Busse, M. (2003). "Democracy and FDI". HWWA Discussion Paper 220, Department World Economy Neuer Jungfernstieg 21 D-20347 Hamburg Germany. <http://www.hwwa.de>,
- De Backer, K. & Sleuwaegen, L. (2003). "Does Foreign Direct Investment Crowd Out Domestic Entrepreneurship?". *Review of Industrial Organization*, 22(1), 67-84.
- De Mello, L. (1999). "Foreign Direct Investment-Led Growth: Evidence from Time Series and Panel Data". *Oxford Economic Papers*, 51, 133-151.
- De Soysa, I. (2003). "Foreign Direct Investment, Democracy and Development: Assessing Contours, Correlates and Concomitants of Globalization". London Today, Book Announcement 29. 04.
- Dunning, J. (1981). "Explaining the International Direct Investment Position of Countries: Towards a Dynamic Development Approach". *Weltwirtschaftliches Archiv*, 119, 30-64.
- Dunning, J. H. (1993). "Multinational Enterprises and the Global Economy". Harlow: Addison-Wesley.
- Glass, A. J. & Saggi, K. (2000). "Crowding out and Distributional Effects of FDI Policies". *Journal of International Economics*, 49, 309-332.
- Grossman, G. M. (1984). "International Trade, Foreign Investment, and the Formation of the Entrepreneurial Class". *American Economic Review*, 74(4), 605-614.
- Jovanovic, B. (1994). "Firm Formation with Heterogenous Management and Labor Skills". *Small Business Economics*, 6, 185-191.
- Kim, D. D. & Seo, J. S. (2003). "Does FDI Inflow Crowd out Domestic Investment in Korea?". *Journal of Economic Studies*, 30(6), 605-622.
- Leahy, D. & Montagna, C. (2000). "Unionisation and Foreign Direct Investment: Challenging Conventional Wisdom?". *The Economic Journal*, 110(462), 80-92.
- Lispey, R. (2000). "Interpreting Developed Countries Foreign Direct Investment". *NBER Working Paper*, NO. 7810, Cambridge.
- Mercereau, B. (2005). "FDI Flow to Asia: Did the Dragon Crowd Out the Tigers?". Working Paper, *International Monetary Fund*, WP/05/189.
- Mileva, E. (2008). "The Impact of Capital Flows on Domestic Investment in Transition Economies". *ECB Working Papers*, No 871.
- Mišun, J. & Tomšík, V. (2002). "Does Foreign Direct Investment Crowd In or Crowd Out Domestic Investment". *Eastern European Economics*, 40(2), 38-56.
- Pilbeam, K. & Oboleveciute, N. (2012). "Does Foreign Direct Investment Crowd In Or Crowd Out Domestic Investment?: Evidence from the European Union". *The Journal of Economic Asymmetries*, 9(1), 89-104.
- Rama, M. (1993). "Empirical Investment Equations for Developing Countries. in: Servén, L. and Solimano, A. (eds.) Striving for Growth after Adjustment. Washington, DC, World Bank.
- Romer, P. M. (1993). "Two Strategies for Economic Development: Using Ideas and

- Producing Ideas”. *Proceedings of the World Bank Conference on Development Economics 1992*. Washington, DC, World Bank.
- Taylor, K. & Driffield, N. (2002). “Spillovers from FDI and Skill Structures of Host Country Firm”. *Birmingham Business School, University of Birmingham, Edgabastone*, Birmingham, B 152 TT economic section, Cardiff Business School, Aberconway Building, Colum Drive Cardiff, CF 103 EU.
- Titarenko, D. (2006). “The Econometric Analysis of the Investment Accelerator Model”. MPRA Paper 19305, University Library of Munich, Germany
- Wang, M. (2010). “Foreign Direct Investment and Domestic Investment in the Host Country: Evidence from Panel Study”. *Applied Economics*, 42(29), 3711-3721.