

کنترل سرمایه و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی^۱

الیزابت آسیدو و دونالد لین
ترجمه منوچهر مصطفی‌پور*

در این مقاله اثر سه نوع سیاست کنترل سرمایه بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بررسی می‌شود: اول، وجود نرخهای چندگانه ارز، دوم، محدودیتهای مربوط به حساب سرمایه و سوم، محدودیتهای مربوط به درآمدهای حاصل از صادرات مجدد. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که اثر کنترل سرمایه بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از منطقه‌ای به منطقه دیگر و در طی زمان تغییر کرده است. در دهه‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ هیچ کدام از سیاستها بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر معنی دار نداشته است اما در دهه ۱۹۹۰ اثر سه سیاست معنی دار بوده است. علاوه بر این کنترل سرمایه بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای صحرای آفریقا^۲ و خاورمیانه اثر نداشته است، اما در شرق آسیا و آمریکای لاتین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را به طور معکوس تحت تأثیر قرارداده است.

واژه‌های کلیدی: کنترل سرمایه، جریان سرمایه، محدودیتهای حساب جاری، کشورهای در حال توسعه، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، آزادسازی اقتصادی.

۱. مقدمه

در حالی که معجزه اقتصادی برخی از کشورهای شرق آسیا بر نقش مثبت بازارهای باز صلح می‌گذاشت، بحران آسیایی سال ۱۹۹۷ بر مباحث مربوط به مزایای کنترل سرمایه جان تازه‌ای بخشید. در واقع صندوق بین‌المللی پول سیاست بلندمدت خود را مبنی بر اعمال فشار بر کشورها برای آزادسازی چارچوب و قواعد سرمایه‌گذاری تغییر داده است. علاوه بر این تعدادی از

* کارشناس ارشد علوم اقتصادی دفتر پولی معاونت امور اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارایی

۱. متن اصلی مقاله حاضر با عنوان "Capital Controls and Foreign Direct Investment" توسط الیزابت آسیدو

(Elizabeth Asiedu) و دونالد لین (Donald Lien) از استادان دانشگاه تگزاس نوشته شده و در سال ۲۰۰۴ در

Magazine *World Development* به چاپ رسیده است.

2. Sub-Saharan Africa

اقتصاددانان برجسته در مخالفت با آزادسازی حساب سرمایه بحث کردند (کروگمن^۱ و رودریک^۲).

حامیان کنترل سرمایه بیان می‌کنند که جریانهای کوتاه‌مدت (به‌ویژه ترکیب سرمایه‌گذاری خارجی) می‌تواند موجب بی‌ثباتی یک کشور شود و آزادسازی حساب سرمایه، جریانهای کوتاه‌مدت را به عنوان عامل منفی برای ثبات اقتصادی تقویت می‌کند. همچنین آزادسازی می‌تواند جریانهای بلندمدت، یعنی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی^۳ را به عنوان عامل مثبت در ثبات اقتصادی تحت تأثیر قرار دهد. اگر آزادسازی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را تقویت کند، آنگاه اثر کلی آزادسازی نامشخص خواهد بود. به طور کلی مثبت یا منفی بودن اثر آزادسازی به میزان سرمایه‌گذاریهای کوتاه‌مدت و بلندمدت بستگی دارد بنابراین به منظور درک آثار کامل آزادسازی لازم است که بدانیم چگونه کنترل سرمایه، سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت و بلندمدت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. نکته جالب این است که تحقیقاتی که در این زمینه انجام شده‌اند بیشتر به آثار جریان کوتاه‌مدت بر آزادسازی تمرکز کرده‌اند. نکته مهم دیگر اینکه اثر منفی آزادسازی اغلب توسط کشورهایی تجربه شده که به بازارهای بین‌المللی سرمایه دسترسی داشته‌اند یعنی کشورهای صنعتی و بازارهای نوظهور. دلیل این امر حجم بسیار اندک سرمایه‌گذاریهایی است که کشورهای در حال توسعه دریافت می‌کنند. برای چین کشورهایی، اثر آزادسازی بر سرمایه‌گذاری خصوصی خارجی فقط از طریق چگونگی تأثیر آن بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مشخص شده است^۴. جالب اینکه، کشورهای فقیر (به‌ویژه کشورهای صحرای آفریقا و جنوب آسیا) مقررات سختی برای کنترل سرمایه دارند و از این نظر وضع خوبی ندارند. بنابراین تحلیل آثار کنترل سرمایه بر سرمایه‌گذاری خارجی، راهنمای سیاستی مفیدی را برای این کشورها فراهم خواهد کرد.

این مقاله سه نوع سیاست کنترل سرمایه را بررسی می‌کند: اول، وجود نرخهای چندگانه ارز برای معاملات حساب سرمایه. دوم، کنترل معاملات حساب سرمایه و سوم، کمبود امکانات صدور مجدد یا بازگرداندن درآمدهای صادراتی. انگیزه اصلی نگارش این مقاله موج آزادسازی اقتصادی است که در دهه ۱۹۹۰ کشورهای در حال توسعه را فراگرفته بود. با استفاده از اطلاعات آماری ۹۶ کشور در حال توسعه طی سالهای ۱۹۷۰ تا ۲۰۰۰ به این سؤالات پاسخ خواهیم داد: ۱- واکنش سرمایه‌گذاری خارجی به معیارهای آزادسازی اقتصادی که توسط کشورها پذیرفته شده چگونه

1. Krugman

2. Rodrik

3. Foreign Direct Investment (FDI)

4. کنترل سرمایه به کاهش خروج سرمایه کوتاه‌مدت کمک می‌کند ولی بیشتر کشورهای در حال توسعه با ورود سرمایه مواجه هستند.

است؟^۲- آیا تأثیر آزادسازی اقتصادی در طول زمان تغییر کرده است؟^۳- آیا تأثیر آزادسازی اقتصادی از منطقه‌ای به منطقه دیگر متفاوت است؟ و آیا تجربه بازارهای نوظهور تفاوت می‌کند؟ عجیب است که در زمینه آثار کنترل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تحقیقات اندکی وجود دارد. علاوه بر این مطالعات انجام شده در این خصوص با محدودیتهای گوناگونی رو بروست. بیشتر مطالعاتی که صورت گرفته تعداد کمی از کشورها را بررسی کرده است، هر چند مطالعات یادشده اغلب بر بازارهای نوظهور یا کشورهای با درآمد متوسط تمرکز دارند و فقط تعداد اندکی از کشورهای قوی (یعنی کشورهایی که نیاز مبرم به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارند) در بر می‌گیرد. به عنوان مثال، دسایی^۱، فولی^۲، و هیننس^۳ در سال ۲۰۰۲ چگونگی تأثیر محدودیتهای معاملات حساب سرمایه بر تصمیمات سرمایه‌گذاری بنگاههای آمریکایی در کشورهای دیگر را مورد بررسی قرار داده‌اند، نظری تخصیص دارایی، قیمت نقل و انتقالات و سیاستهای مربوط به سهام. تحقیق آنها بر کشورهایی تمرکز دارد که بیشتر شرکتهای چند ملیتی آمریکایی در آن حضور دارند، بنابراین بیشتر کشورهای صحرای آفریقا و جنوب آسیا جزو آن کشورها محسوب نمی‌شوند.

مونتیل^۴ و رینهارت^۵ در سال ۱۹۹۹ و کارلسون^۶ و هرناندز^۷ در سال ۲۰۰۲ به این مسئله پرداخته‌اند که چگونه محدودیتهای حساب سرمایه، میزان و ترکیب جریان سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهد. در مقاله اول ۱۵ کشور با بازارهای نوظهور و مقاله دوم ۱۶ کشور با درآمد متوسط مورد بررسی قرار گرفته است. مطالعه مودی^۸ و مورشید^۹ در سال ۲۰۰۲ که در آن ۲۹ کشور از ۶۰ کشور مورد مطالعه در صحرای آفریقا قرار دارند. یک استثناست. محدودیت دیگر تحقیقات موجود این است که بیشتر مقالات، بر روی یک نوع از کنترل سرمایه تمرکز دارند، مانند محدودیتهای مربوط به سیاست کنترل سرمایه یا شاخصی که براساس ترکیبی از انواع مختلف کنترل سرمایه ساخته شده است (به عنوان مثال دسایی و دیگران ۲۰۰۲، مودی و مورشید ۲۰۰۲) یکی از مشکلات استفاده از یک شاخص این است که ممکن است آثار محدودیتها بر سرمایه‌گذاری از نوعی به نوع دیگر متفاوت باشد. به عنوان مثال، ممکن است برخی محدودیتها الزامی باشند در حالی که بقیه الزامی نباشند، بنابراین وارد کردن جداگانه هر کدام از متغیرهای سیاستی حائز اهمیت است. نقص سوم تحقیقات پیشین این است که بیشتر مقالات برای کنترل شرایط یک کشور، متغیرهای کافی را در نظر نمی‌گیرند. به عنوان مثال در تعدادی از مطالعات نشان داده شده که فراهم بودن زیرساخت، بازبودن تجارت و بی ثباتی سیاسی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. فقط

1. Desai

2. Foley

3. Hinnis

4. Montiel

5. Reinhart

6. Carlson

7. Hernandez

8. Mody

9. Murshid

گاستاناگا^۱، نوگنت^۲ و پاشاموا^۳ در سال ۱۹۹۸ برخی از این متغیرها را در مطالعاتشان در نظر گرفته‌اند. در واقع ممکن است متغیرهای حذف شده، قسمت زیادی از تخمینهای انجام شده توسط مونتیل و رینهارت (۱۹۹۹) را توضیح دهند.

این مقاله از راههای مختلف به مطالعات در این زمینه کمک می‌کند. تا آنجا که اطلاع داریم این تحقیق اولین تحقیقی است که آثار کنترل سرمایه گذاری مستقیم خارجی به طور گسترده و به تفصیل مورد بررسی قرار می‌دهد. در تحقیق حاضر از اطلاعات آماری وسیع و دوره زمانی طولانی استفاده شده است. اطلاعات آماری مربوط به ۹۶ کشور در حال توسعه طی دوره ۱۹۷۰ تا ۲۰۰۰ است. بیش از یک سوم کشورها، کشورهای صحرای آفریقا و جنوب آسیا هستند (۳۸ کشور از صحرای آفریقا و ۶ کشور از جنوب آسیا). یکی از مزایای استفاده از اطلاعات آماری که مجموعه بزرگی از کشورها را طی یک دوره طولانی دربرمی‌گیرد، این است که درجه آزادی را افزایش می‌دهد و بنابراین اعتبار نتایج تقویت می‌شود. همچنین به ما اجازه می‌دهد بررسی کنیم که آیا تأثیر کنترل سرمایه گذاری مستقیم خارجی در طی زمان تغییر کرده یا خیر. کمک دیگر این مقاله به پیشینه تحقیق این است که ما سه نوع کنترل سرمایه را مورد توجه قرار داده‌ایم. علاوه بر این از آنجایی که معمولاً کشورها از این ابزارها به طور مرتبط استفاده می‌کنند این روش به ما امکان می‌دهد اثر هر یک از متغیرهای سیاستی را بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی تحلیل کنیم. چنین تحلیلی برای فرمول‌بندی سیاستها مهم است. همچنین تحقیق حاضر این نکته را که آیا اثر کنترل سرمایه بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی از منطقه‌ای به منطقه دیگر تغییر می‌کند مورد بررسی قرار می‌دهد، به ویژه آنکه سیاستگذاران صحرای آفریقا اظهار نگرانی می‌کنند برخلاف آزادسازی چارچوب مقررات اقتصادی برای سرمایه گذاری مستقیم خارجی، این نوع سرمایه گذاری در کشورهایشان افزایش نیافته است. در پایان، برخلاف مطالعات قبلی، شرایط کشور مربوط را نیز مدنظر قرار داده‌ایم.

مباحث بعدی این مقاله به این صورت است: در بخش دوم انواع مختلف کنترل سرمایه توضیح داده شده و روندهای آزادسازی کنترل سرمایه به طور منطقه‌ای و در طول زمان تحلیل می‌شود. در بخش سوم متغیرهایی که در تحلیل تجربی در نظر گرفته شده‌اند توضیح داده شده و بخش چهارم نتایج تجربی نشان داده می‌شود. در بخش پنجم مباحث سیاستی، ارائه شده و بخش ششم، نتیجه‌گیری است.

1. Gastanaga
2. Nugent
3. Pashamova

۲. کنترلهای سرمایه: مروی اجمالی

کنترلهای سرمایه را می‌توان در دو گروه مهم قرار داد: کنترلهای اداری یا مستقیم و کنترلهای بر پایه بازار یا غیرمستقیم. کنترلهای مستقیم، معاملات سرمایه و نقل و انتقال وجوده از این طرق محدود می‌کند: ممنوعیت کامل، شامل محدودیتهای اعمال شده بر معاملات حساب سرمایه، محدودیتهای اعمال شده بر معاملات حساب جاری، ساز و کارهای صدور مجدد و محدودیتهای موجود در استفاده از وجوده را محدود می‌کند. کنترلهای بازاری شامل سیستم‌های چندگانه نرخ ارز، مالیات‌بندی مبادلات، مرزی و سایر مقررات کنترلی غیرمستقیم است. این نوع کنترلها تحرک سرمایه را از طریق افزایش هزینه‌های تحرک سرمایه و مبادلات، به طور غیرمستقیم تحت تأثیر قرار می‌دهد.^۱

در تحلیل تجربی این مقاله دو نوع کنترل مستقیم یعنی کنترل حساب سرمایه و کمبود امکانات صدور مجدد و یک نوع کنترل غیرمستقیم یعنی وجود نرخهای چندگانه ارز برای معاملات مربوط به حساب سرمایه را در نظر گرفته‌ایم. داده‌های آماری از انتشارات سالیانه صندوق بین‌المللی پول با عنوان مقررات نرخ ارز^۲ و محدودیتهای ارزی^۳ گردآوری شده‌اند. به دو دلیل از داده‌های آماری صندوق بین‌المللی پول استفاده شده است. اول اینکه داده‌های یاد شده مقادیر مربوط به کنترل سرمایه را به طور گسترده‌ای ارائه کرده‌اند. دوم، این داده‌ها تقریباً اطلاعات مربوط به کل جهان یعنی در حدود ۱۴۰ کشور را منعکس کرده‌اند^۴ بنابراین با وجود این داده‌ها امکان دسترسی به اهدافمان، یعنی نظر گرفتن خیلی از کشورهای فقیر در رگرسیونها وجود دارد. مشکلی که در داده‌های آماری وجود دارد این است که "وجود" محدودیتها را منعکس می‌کند نه "شدت" آنها را.^۵ به‌ویژه آنکه میزان کنترل سرمایه به عنوان یک متغیر مجازی در نظر گرفته شده که در صورت باز بودن اقتصاد کشور مقدار آن یک و در صورت وجود محدودیتها مقدار آن صفر است. بنابراین معیارهای یادشده اطلاعات دقیقی درباره شدت محدودیتها ارائه نمی‌دهد.

جدول شماره (۱) خلاصه‌ای از داده‌های مربوط به کنترل سرمایه را برای کشورهای مورد بررسی نشان می‌دهد. در این جدول درصد کشورهای دارای اقتصاد باز در هر منطقه ارائه شده که با توجه به نوع سیاست طی سه دوره زمانی ۱۹۷۹-۱۹۸۹، ۱۹۷۰-۱۹۸۰ و ۱۹۹۰-۲۰۰۰ تفکیک شده

۱. ممکن است سرمایه گذاران خارجی قادر باشند از روش‌های دیگری مانند قیمت گذاری نقل و انتقالات بر این مشکلات غلبه کنند. بنابراین هنگامی که اثر ثابتی به کاهش بروز بحران مالی کمک کند ممکن است کنترل سرمایه مناسب باشد. با این حال یافته‌های تجربی، این فرضیه را تأیید نمی‌کند.

2. Exchange Rate Arrangement

3. Exchange Restrictions

۴. تعداد محدودی از محققان میزان کنترل سرمایه را بر اساس اطلاعات آماری سایر منابع محاسبه کرده‌اند (کوین ۱۹۹۷، شاتر ۲۰۰۰). با وجود این داده‌های آماری تعداد کمی از کشورهای در حال توسعه در دسترس است.

۵. برای استفاده از جزئیات بحث مربوط به هشدارهای صندوق بین‌المللی پول به ایشن گرین (۲۰۰۲) و کوین (۱۹۹۷) مراجعه شود.

۹۰ مجله اقتصادی سال هفتم شماره‌های ۶۵ و ۶۶

است^۱. به عنوان مثال از سال ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۰، معادل ۷۸ درصد از کشورهای صحرای آفریقا سیستم نرخ ارز واحد و ۱۳ درصد سیستم نرخ ارز چندگانه داشته‌اند، ۱۱ درصد حساب سرمایه باز و ۸۹ درصد حساب سرمایه بسته داشته‌اند و ۱۶ درصد نسبت به باز گرداندن درآمدهای صادراتی محدودیتی اعمال نکرده‌اند.

جدول شماره ۱. درصد کشورهای دارای نظامهای باز در مناطق منتخب، ۱۹۷۰-۲۰۰۰

منطقه	نرخ ارز											
	حساب سرمایه						درآمدهای صادراتی					
	۱۹۷۰	۱۹۷۱	۱۹۷۲	۱۹۷۳	۱۹۷۴	۱۹۷۵	۱۹۷۶	۱۹۷۷	۱۹۷۸	۱۹۷۹	۱۹۸۰	۱۹۸۱
شرق آسیا	۵۲	۴۰	۷	۳۱	۴۶	۲۶	۹۴	۹۰	۱۰۰	۷		
آمریکای لاتین	۳۶	۵	۱۹	۳۶	۲۷	۳۸	۶۵	۱۱	۳۲	۱۰		
شمال آفریقا و خاورمیانه	۱۴	۱۲	۲۱	۲۲	۱۲	۲۷	۷۳	۶۰	۴۶	۱۲		
صحرای آفریقا	۱۶	۲	۰	۱۱	۲	۰	۸۷	۸۱	۸۹	۳۷		
مجموع	۲۸	۹	۱۴	۲۲	۱۵	۱۹	۸۴	۶۵	۶۸	۹۶		

مأخذ: داده‌های آماری از گزارش سالیانه IMF در مورد نرخ ارز و مقررات پولی گرفته شده است. کشورهای آمریکای لاتین شامل آرژانتین، بولیوی، برباد، شیلی، کلمبیا، کاستاریکا، اکوادور، مکزیک، پرو و نیروتلا است. کشورهای شرق آسیا شامل چین، کره، اندونزی، مالزی، فیلیپین، سنگاپور و تایلند است. برای فهرست کشورهای مناطق دیگر پیوست شماره (۱) مراجعه شود.

داده‌های آماری کل دوره نشان می‌دهد که به طور کلی محدودیتها در دهه ۱۹۸۰ افزایش و در دهه ۱۹۹۰ کاهش یافته است. به عنوان مثال درصد کشورهایی که حساب سرمایه باز داشته‌اند از ۱۹ درصد در دهه ۱۹۷۰ به ۱۵ درصد در دهه ۱۹۸۰ کاهش پیدا کرده و در دهه ۱۹۹۰ به ۲۲ درصد افزایش یافته است. همچنین داده‌های آماری نشان می‌دهد که در هر سه دهه از ابزار سیاستی وجود نرخهای چندگانه ارز برای کنترل حساب سرمایه کمترین استفاده شده است اما ابزار سیاستی که بیشتر مورد استفاده قرار گرفته در طی زمان متفاوت بوده است. این ابزار سیاسی در دهه‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ محدودیتهای مربوط به بازگرداندن مجدد درآمدهای صادراتی بوده و در دهه ۱۹۹۰ محدودیتهای مربوط به معاملات حساب سرمایه بوده است. مبنای اظهارنظر در مورد دهه ۱۹۹۰ این است که درصد کشورهایی که محدودیت معاملات حساب سرمایه داشته‌اند (۷۸ درصد) از درصد

۱. اختلال مربوط به دهه‌های مورد بررسی طبیعی ولی نادر است و روش جایگزین برای مشخص کردن تاریخ آزادسازی اقتصادی برای هر کشور است. این روش دو محدودیت دارد: اول، ممکن است تاریخ آزادسازی اقتصادی کشورها متفاوت باشد و تحلیل تجربی نیازمند یک حد وسط ذهنی است. دوم، تاریخ آزادسازی اقتصادی براساس گذشته است و گردآوری اطلاعات آماری ناقص است.

کنترل سرمایه و سرمایه گذاری مستقیم خارجی ۹۱

کشورهایی که محدودیت بازگرداندن درآمدهای صادراتی داشته‌اند (۷۲ درصد) بیشتر بوده است. در دهه‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ عکس حالت یادشده وجود داشته است.

داده‌های منطقه‌ای، نشان‌دهنده تغییر گسترده در روند آزادسازی است. با توجه به حساب سرمایه و درآمدهای صادراتی، در کشورهای آمریکای لاتین و خاورمیانه در دهه ۱۹۸۰ محدودیتهای شدید و در دهه ۱۹۹۰ آزادسازی اقتصادی اعمال شده است. در کشورهای شرق آسیا برعکس حالت یادشده وجود داشته است، به طوری که در دهه ۱۹۸۰ محدودیتها کمتر بوده ولی در دهه ۱۹۹۰ شدیدتر شده است.^۱ از سوی دیگر کشورهای صحرای آفریقا در هر دو دهه ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ محدودیتها را کاهش داده‌اند. همچنین بر اساس داده‌های آماری، به رغم فراگیر بودن آزادسازی در کشورهای صحرای آفریقا، نسبت به سایر مناطق از محدودیت بیشتری برخوردار بوده‌اند. به عنوان مثال، طی سالهای ۱۹۸۰-۱۹۸۹ و ۱۹۹۰-۲۰۰۰ درصد کشورهای صحرای آفریقا که حساب سرمایه باز داشته‌اند حدود ۴۵۰ درصد افزایش داشته و از ۲ درصد به ۱۱ درصد رسیده است. کشورهای آمریکای لاتین ۳۳ درصد و شمال آفریقا ۸۳ درصد افزایش و کشورهای آسیای شرقی ۳۳ درصد کاهش داشته‌اند.

به طور خلاصه داده‌های آماری نشان‌دهنده آن است که در مجموع، اقتصاد کشورها طی زمان آزادتر شده است. علاوه بر این میزان آزادسازی از منطقه‌ای به منطقه دیگر و در طی زمان تغییر می‌کند. در قسمت چهارم به طور تجربی چگونگی واکنش سرمایه گذاری مستقیم خارجی را به این تغییرات، تحلیل خواهیم کرد.

۳. توصیف متغیرها

این تحقیق ۹۶ کشور در حال توسعه را طی سالهای ۱۹۷۰ تا ۲۰۰۰ در بر می‌گیرد. همان‌طور که در مطالعات تحقیق سوم است نسبت خالص سرمایه گذاری مستقیم خارجی به تولید ناخالص داخلی به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته می‌شود. باید توجه داشت که هدف این تحقیق، یافتن عوامل مؤثر بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه نیست. هدف ما این است که تعیین کنیم آیا کنترل سرمایه پس از کنترل سایر عوامل مهم و تعیین کننده سرمایه گذاری مستقیم خارجی اثر معنی‌داری بر آن دارد. برای انتخاب متغیرهای مستقل غیرکنترل سرمایه‌ای^۲ از مطالعات انجام

۱. اطلاعات آماری با جزئیات بیشتر نشان می‌دهد که محدودیتها در آمریکای لاتین در دهه ۱۹۸۰ هنگامی تشدید شده است که بحران بدھی اتفاق افتاده و در آسیای شرقی در دهه ۱۹۹۰ زمان بروز بحران مالی تشدید شده است که نشان می‌دهد کشورها هنگامی که دچار بحران می‌شوند تمایل دارند محدودیتها را افزایش دهند.

2. Non- Capital Control

شده استفاده کرده‌ایم.^۱ داده‌های آماری مربوط به ریسک کشورها از آرشیو داده‌های سری زمانی ناچالص ملی^۲ گرفته شده است.^۳ داده‌های آماری سایر متغیرهای مستقل از لوح فشرده شاخصهای توسعه جهانی^۴ سال ۲۰۰۲ بانک جهانی گرفته شده است. در این قسمت متغیرهای مستقلی را که در کشورهای مورد بررسی ارتباط قوی با سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارند توضیح خواهیم داد.

۱-۳. کنترل سرمایه

همان‌طور که پیشتر اشاره شد کنترل سرمایه هزینه‌های مربوط به تحرک سرمایه را افزایش می‌دهد، بنابراین فرض می‌کنیم که بین کنترل سرمایه و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی رابطه منفی وجود دارد.

در مطالعات انجام شده، در مورد نحوه تأثیر کنترل سرمایه بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اتفاق نظر وجود ندارد. گاستاناگا و دیگران (۱۹۹۸)، دسایی و دیگران (۲۰۰۲) و مودی و مورشید (۲۰۰۲) شواهدی یافته‌اند مبنی بر اینکه کنترل سرمایه مانع سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است، در حالی که مونتیل و رینهارت (۱۹۹۹) نتیجه گرفته‌اند که کنترل سرمایه بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر مثبت دارد. از سوی دیگر کارلسون و هرناندز (۲۰۰۲) رابطه معنی‌داری بین جریان سرمایه و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پیدا نکرده‌اند.

برای توضیح ناسازگاری نتایج تجربی سه امکان وجود دارد. اول، دوره‌های زمانی مورد مطالعه در تحقیقات مختلف تفاوت دارد. دوم، معیارهای کنترل سرمایه در مطالعات، متفاوت است. سوم، طول دوره‌های زمانی در مطالعات تفاوت می‌کند. به نظر می‌رسد در مطالعاتی که دوره‌های زمانی طولانی‌تری را پوشش داده‌اند بین کنترل سرمایه و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی رابطه معکوس وجود دارد که این امر نشان‌دهنده تغییر تأثیر کنترل سرمایه بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در طول زمان است. به منظور برطرف کردن مغایرت نتایج حاصل، اثر انواع مختلف کنترل سرمایه را طی سه دوره زمانی آزمون کرده‌ایم: ۱۹۷۹-۱۹۸۰-۱۹۸۹، ۱۹۷۰-۱۹۸۰-۱۹۸۹ و ۲۰۰۰-۲۰۰۱.

۱. توجه به این نکته مهم است که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به سه شکل صورت می‌گیرد: بازارگرا (Market Seeking) که سرمایه‌ها مطابق بازار کشور میزبان هستند. منع گرا (Resource Seeking) مانند سرمایه‌گذاری در منابع طبیعی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر پایه کارایی (Efficiency Seeking) مانند اکثر سرمایه‌گذاریهای انجام شده در راستای صادرات بنابراین عواملی که بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر می‌گذارند به نوع آن بستگی دارند. متأسفانه در کشورهای در حال توسعه دسترسی به اطلاعات آماری تفکیک شده بر انواع مختلف سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی آسان نیست.

2. Gross –National Time Series Data Archive

۳. اطلاعات بیشتر در سایت <http://www.databanks.sitehosting.net/www/main.htm> موجود است.

4. World Development Indicators CDrom (2002)

۳-۲. میزان باز بودن اقتصاد کشور میزبان

فرض متدالو این است که باز بودن اقتصاد، سرمایه گذاری مستقیم خارجی را بهبود می بخشد. (آسیدو ۲۰۰۲، موریست^۱، نوربخش، پالونی^۲ و یوسف ۲۰۰۱). در تحقیقات انجام شده، اغلب نسبت تجارت به تولید ناخالص ملی به عنوان معیاری از بازبودن اقتصاد یک کشور به کار گرفته می شود. بنابراین برای آزمون تأثیر باز بودن اقتصاد بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی، متغیر نسبت تجارت به تولید ناخالص داخلی را در رگرسیونها وارد کرده ایم.

۳-۳. جذایت بازار کشور میزبان

در تحقیقات انجام شده، ارتباط تجربی بین تولید ناخالص داخلی واقعی سرانه و سرمایه گذاری مستقیم خارجی متفاوت است. ادواردز (۱۹۹۰)، جاسپرسن، آیلوارد و ناکس^۳ (۲۰۰۰) و آسیدو (۲۰۰۲) معکوس درآمد سرانه را به عنوان متغیر جایگزین^۴ برای بازدهی سرمایه استفاده کرده اند و نتیجه گرفته اند که تولید ناخالص داخلی واقعی سرانه با $\frac{GDP}{FDI}$ ارتباط معکوس دارد. در مقابل، اشنایدر و فری^۵ (۱۹۸۵) و سای^۶ (۱۹۹۴) بین دو متغیر یادشده ارتباط مثبت یافته اند. بحثی که در اینجا مطرح است این است که درآمد داخلی و نرخ رشد بالاتر موجب تقاضای بیشتر برای کالاهای و خدمات می شود. بنابراین کشور میزبان برای سرمایه گذاری مستقیم خارجی جذایت بیشتری پیدا می کند.^۷

مبحث یادشده امکان U شکل بودن رابطه سرمایه گذاری مستقیم خارجی و تولید ناخالص داخلی را نشان می دهد. به این معنی که اثر مثبت درآمد سرانه بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی فقط زمانی اتفاق می افتد که درآمد از یک حد مشخصی بیشتر شود. این فرضیه را با وارد کردن تولید ناخالص داخلی سرانه و جذر آن در رگرسیونها بررسی کرده ایم.

۳-۴. توسعه زیرساختها

زیرساخت خوب، بهرهوری سرمایه گذاری را افزایش می دهد و از این طریق جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی را تشویق می کند (آسیدو ۲۰۰۲، لوری و گوی سینگر^۸ ۱۹۹۵، ویلر^۹ و مودی

1. Morisset

2. Paloni

3. Jaspersen, Aylward and Knox

4. Proxy

5. Schneider and Frey

6. Tsai

۷. متغیرهای مختلف نظیر تورم، سهم مصرف دولت از تولید ناخالص داخلی و $\frac{M_2}{GDP}$ در کشورهایی که ما مطالعه کرده ایم رابطه مشخص با سرمایه گذاری مستقیم خارجی نداشته اند.

8. Loree and Guisinger

9. Wheeler

(۱۹۹۲). برای به دست آوردن سطح توسعه یافتگی زیرساختها از دو معیار استفاده کرده‌ایم، تعداد خطوط تلفن به ازای هر ۱۰۰۰ نفر جمعیت و تشکیل سرمایه ثابت ناخالص به عنوان نسبتی از تولید ناخالص داخلی^۱. هر دو متغیر باید با سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی رابطه مثبت داشته باشند.

۵-۳. در دسترس بودن منابع طبیعی

منابع طبیعی موجب ناطمنانی در سطح کلان اقتصادی می‌شود و به این ترتیب بروونرانی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اتفاق می‌افتد. این امر حداقل دو دلیل دارد. اول، افزایش منابع طبیعی موجب افزایش تقاضا در بخش غیرتجاری و در نتیجه باعث تورم می‌شود (ساکس و وارنر^۲، ۱۹۹۵). دوم، منابع طبیعی (به ویژه نفت) دارای رونق و رکود هستند و در افزایش بی‌ثباتی نرخ ارز نقش اصلی را ایفا می‌کنند.

بی‌ثباتی نرخ ارز و تورم بالا به افزایش ناطمنانی در سطح کلان اقتصاد و کاهش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی منتهی می‌شود. همچنین وجود رابطه معکوس بین جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و منابع طبیعی را می‌توان چنین تفسیر کرد، در حالی که اکتشاف و استخراج منابع طبیعی به هزینه اولیه زیادی نیاز دارد، ادامه فعالیتها نیازمند وجود کمتری است. بنابراین پس از مرحله اولیه ممکن است سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اهمیت کمتری داشته باشد.

بنا به دلایل یادشده، فرض کرده‌ایم که بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و شدت منابع^۳ رابطه منفی وجود دارد. این فرضیه با نتایج تجربی گاستاناگا و دیگران (۱۹۹۸) همخوانی دارد. همچنین با مطالعات انجام شده مربوط به نفرین منابع طبیعی^۴ مبنی بر اینکه منابع طبیعی اثر منفی بر رشد اقتصادی دارند، سازگار است (ساچز و وارنر ۱۹۹۵). در مطالعات انجام شده یکی از کانالهایی که فراوانی منابع از آن طریق مانع رشد می‌گردد، (گیلفاسون^۵، ۲۰۰۱، پاپراکیس و گرلاق^۶، ۲۰۰۳).

در این تحقیق، سهم سوخت و نفت از کل صادرات به عنوان معیار دسترسی به منابع طبیعی مورد استفاده قرار گرفته است. این معیار منابع طبیعی در مطالعات مختلفی به کار رفته است نظیر ساچز و وارنر (۱۹۹۵) و آسیدو و اصفهانی (۲۰۰۱). سهم مواد معدنی و کانی‌ها از صادرات کل نیز مورد توجه قرار گرفته ولی ضرایب تخمین آن معنی دار نبوده است (مشابه نتایج نوربخش و دیگران ۲۰۰۱).

۱. تشکیل سرمایه ثابت ناخالص شامل احداث جاده‌ها، راه‌آهن، مدارس، ساختمانهای تجاری و صنعتی و توسعه اراضی است.

2. Sachs and Warner

3. Resource Intensity

4. Curse of Natural Resources

5. Gylfason

6. Papyrus and Gerlagh

۶-۳. میزان ریسک در کشور

برای اندازه‌گیری میزان ریسک کشور (یا بی‌ثباتی سیاسی)، از تعداد اعتصابات هزار نفری و بیشتر کارگران صنعتی که سیاستهای ملی دولت را تحت تأثیر قرار داده‌اند، استفاده شده است. اعتصابها را به عنوان جایگزینی برای ثبات حکومت در نظر گرفته‌ایم. بنابراین باید تأثیر منفی بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی داشته باشد. سایر معیارهای بی‌ثباتی سیاسی نظیر تعداد قراردادهای سیاسی، کودتاها و جنگهای مدنی^۱ نیز مورد بررسی قرار گرفته‌اند ولی با سرمایه گذاری مستقیم خارجی رابطه پایداری نداشته‌اند.

۴. نتایج تجربی

همان‌طور که اشاره شد هدف این تحقیق، بررسی تأثیر کنترل سرمایه (یا آزادسازی کنترل سرمایه) بر جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی است. چارچوب مناسب برای چنین تحلیلی برآورده پانل با آثار ثابت است. این روش سه مزیت دارد. اول، به محقق اجازه می‌دهد که بر تغییرات "درومنی" واحدهای مختلف "در طول زمان" متوجه شود. دوم، حتی زمانی که تعدادی از داده‌های مقطعی در برخی از دوره‌های زمانی وجود نداشته باشد برآوردها بدون اریب خواهد بود.^۲ این مزیت برآورده "آثار ثابت" به ویژه در تحلیل مربوط به کشورهای صحرای آفریقا اهمیت دارد، به دلیل آنکه که داده‌های تعدادی از کشورهای منطقه در برخی سالها در دسترس نیست. مزیت سوم این روش این است که مشکل میزان اریب حاصل از حذف متغیر را نشان می‌دهد. مدل آثار تصادفی یک مدل آلتراتوی برای آثار ثابت است. براساس آزمون هاوسمن تصریح آثار تصادفی را انتخاب نکرده‌ایم.

تشخیص ما این بوده که احتمال دارد بین متغیرهای مستقل و سرمایه گذاری مستقیم خارجی خاصیت درونزایی وجود داشته باشد. با این حال یافتن متغیرهای ابزاری قابل اعتماد مشکل است. علاوه بر این نشان دادن درونزایی در مجموعه پانل که متغیرهای توضیحی دوارزشی دارد پیچیده است (گیماه-برومپونگ و کورلی^۳). همزمانی، یکی از علل درونزایی است، به طوری که یک متغیر مستقل، همزمان با متغیر وابسته تعیین شده است.^۴ به طور کامل به مسئله درونزایی

1. Civil War

۱. اگر داده‌ها با خطاهای منحصر به فرد (Idiosyncratic Errors) غیرهمبسته شد، استفاده از پانل نامتعادل (Unbalanced Panel) مشکلی ایجاد نمی‌کند.

3. Gyimah-Brempong and Corley

۴. معمولاً در اقتصادسنجی کاربردی، یکی از سه عامل زیر موجب ایجاد درونزایی می‌شوند، متغیرهای حذف شده، خطاهای اندازه‌گیری و همزمانی. برای جزئیات مباحثت مربوط به مسئله درونزایی در مجموعه‌های پانل مراجعه شود به بالاتر
(Woodridge, 2002) و وودریج (Baltagi, 2001).

۶۶ مجله اقتصادی سال هفتم شماره‌های ۶۵ و ۶۶

نپرداخته‌ایم اما با اعمال وقفه بر متغیرهای مستقل در رگرسیونها میزان درونزایی را کاهش داده‌ایم.^۱ در تحلیل تجربی از داده‌های پانل غیرتعادلی^۲ ۹۶ کشور طی سالهای ۱۹۷۰ تا ۲۰۰۰ استفاده شده است (۱۳۵۷ مشاهده). خلاصه‌ای از داده‌ها در جدول شماره (۲) ارائه شده است.

جدول شماره ۲. خلاصه آماری، ۱۹۷۰-۲۰۰۰ (کشور) ۹۶

متغیرها	تعداد اعتراضات	سهم نفت از کل صادرات نفت	لگاریتم (تعداد تلفن به ازای هر ۱۰۰۰ نفر + ۱)	GDP/GDP (تشکیل سرمایه ثابت داخلی) × ۱۰۰	لگاریتم GDP سرانه	GDP رشد	میانگین انحراف معیار	حداقل حد	حداکثر حد
(FDI/GDP) × ۱۰۰							۱/۵۵۷	۲/۶۳۸	-۸/۵۲
{(واردات + صادرات)/GDP} × ۱۰۰							۷۰/۴۸۱	۵۰/۰۲۳	۶/۳۲۰
LGDPC=GDP سرانه							۷/۲۱۰	۱/۵۲۳	۴/۵۹۲
GDP رشد							۳/۸۴۵	۵/۱۸۴	۴/۵۹۲
LGDPC × LGDPC							۲۱/۴۴۵	۷/۴۵۸	۱/۹۳۱
وقفه {LGDPC=GDP سرانه} × ۱۰۰							۲/۲۳۰	۱/۴۳۹	۰/۱۸۲
وقفه {LGDPC × LGDPC} × ۱۰۰							۱۷/۸۸۱	۲۹/۱۳۲	۳/۸۳×۱۰ ^{-۹}
مأخذ: محاسبات تحقیق							۰/۲۳۵	۰/۶۹۴	۷

جدول شماره ۳. برآورد آثار ثابت (Fixed-Effects Estimation)

متغیر	۱	۲	۳
عرض از مبدأ			الف(۰/۰۰۷)
وقفه {(واردات+ الصادرات)/GDP} × ۱۰۰		۰/۰۱۰ ** (۰/۰۱۳)	۰/۰۱۱ *** (۰/۰۰۷)
وقفه (LGDPC=GDP سرانه)=LGDPC		-۶/۰۳۲ *** (۰/۰۰۱)	-۶/۶۹۷ *** (۰/۰۰۰)
وقفه {LGDPC × LGDPC} × ۱۰۰		۰/۳۲۷ *** (۰/۰۰۴)	۰/۳۶۶ *** (۰/۰۰۱)
وقفه {LGDPC=GDP سرانه} × ۱۰۰		۰/۰۵۷ *** (۰/۰۰۰)	۰/۰۶۵ *** (۰/۰۰۰)
وقفه {LGDPC × LGDPC} × ۱۰۰		۱/۱۰۸ *** (۰/۰۰۰)	۱/۳۲۶ *** (۰/۰۰۰)
وقفه {LGDPC=GDP سرانه} × ۱۰۰		-۰/۰۲۷ *** (۰/۰۰۰)	-۰/۰۲۸ *** (۰/۰۰۰)
وقفه {LGDPC × LGDPC} × ۱۰۰		-۰/۱۴۸ * (۰/۰۵۳)	-۰/۱۵۹ ** (۰/۰۴۰)
وقفه (متغیر مجازی برابر یک اگر حساب سرمایه باز باشد)=KA		۰/۰۲۶ (۰/۹۵۰)	۰/۵۷۶ *** (۰/۰۰۵)
وقفه (متغیر مجازی برابر یک اگر نرخ ارز واحد باشد)=ER		۰/۱۱۲ (۰/۶۱۳)	۰/۲۷۵ * (۰/۰۶۸)
وقفه (متغیر مجازی برابر یک اگر درآمدهای صادراتی محدودیت نداشته باشد)=EX		۰/۰۱۰ (۰/۱۴۷)	۰/۸۰۴ *** (۰/۰۰۰)
متغیر مجازی ده KA × ۱۹۸۰		۰/۲۳۳ (۰/۶۲۷)	
متغیر مجازی ده ER × ۱۹۸۰		۰/۰۸۱ (۰/۶۷۷)	

۱. همچنین رگرسیونها را با استفاده از مقادیر جاری متغیرهای مستقل برآورد کرده‌ایم. نتایج به دست آمده از نظر کیفی مشابه هستند. با این وجود در برخی حالتهای مقادیر آینده متغیرهای مستقل ابزارهای خوبی برای تخمین GMM هستند. (به عنوان مثال گیماه-برمپونگ و کورلی ۲۰۰۲). ما برای این آزمون از وودریچ (۲۰۰۲) استفاده کرده‌ایم و یافته‌های ما نشان می‌دهد که برای دوره زمانی این مقاله، مقادیر آتی متغیرهای مستقل و جملات خطای غیرهمبسته هستند. درنهایت، استفاده از متغیرهای توضیحی با وقفه، نگرانیهای مربوط به علیت بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و کنترل سرمایه را کاهش می‌دهد.

2. Unbalanced Panel Data

کنترل سرمایه و سرمایه گذاری مستقیم خارجی ۹۷

۱۵۱م جدول شماره (۳)

تعداد مشاهدات	تعداد کشورها	متغیر مجازی دهه EX×۱۹۸۰	-۰/۳۱۱(۰/۵۵۹)
		متغیر مجازی دهه KA×۱۹۹۰	۱/۰۰۵** (۰/۰۱۵)
		متغیر مجازی دهه ER×۱۹۹۰	۰/۳۳۴(۰/۱۷۱)
		متغیر مجازی دهه EX×۱۹۹۰	۰/۵۳۷(۰/۱۴۱)
۱۳۵۷	۹۶	۹۶	۹۶

مأخذ: محاسبات تحقیق

الف) عبارت داخل پرانتز مقادیر احتمال را نشان می‌دهد.

* معنی دار در سطح ۱۰ درصد

** معنی دار در سطح ۵ درصد

*** معنی دار در سطح ۱ درصد

ابتدا آثار متغیرهای کنترل غیرسرمایه‌ای را بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی آزمون می‌کنیم. این متغیرها برگرفته از مبانی نظری موجود است. نتایج تخمین در ستون اول جدول شماره (۳) نشان داده شده است. ضرایب تخمین زده شده متغیرهای کنترل غیرسرمایه‌ای معنی دار هستند و علامت آنها با پیش‌بینیهای نظری سازگاری دارد. باز بودن تجارت، زیرساخت مناسب و ثبات سیاسی، سرمایه گذاری مستقیم خارجی را بهبود می‌بخشد، در حالی که افزایش در شدت منابع (یعنی درآمدهای نفتی) باعث بروز رانی سرمایه گذاری مستقیم خارجی می‌شود. همچنین بر اساس آمار جدول شماره ۳ که رابطه بین سرمایه گذاری مستقیم خارجی و درآمد سرانه غیرخطی است: تولید ناخالص داخلی سرانه فقط هنگامی بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی اثر مثبت دارد که درآمد سرانه از یک حد مشخص فراتر رود.^۱ ستون ۲ در جدول شماره (۳) نتایج تخمین را با در نظر گرفتن متغیرهای کنترل سرمایه در رگرسیونها نشان می‌دهد. تغییرات اندکی در ضرایب متغیرهای کنترل غیرسرمایه‌ای ایجاد شده است. ضریب هر کدام از متغیرهای کنترل سرمایه از نظر آماری معنی دار است. حساب سرمایه باز، نسبت سرمایه گذاری مستقیم خارجی را ۰/۵۷۶ درصد، نرخ ارز واحد ۰/۰ درصد و حذف محدودیتهای اعمال شده بر درآمدهای صادراتی را ۰/۸۰۴ درصد افزایش می‌دهد. بنابراین در طول کل دوره مورد بررسی (۱۹۷۰-۲۰۰۰) اعمال محدودیت بر درآمدهای صادراتی مخرب‌ترین سیاست بوده و سیستم نرخ ارز چندگانه کمترین اثر تحریبی را داشته است. سپس امکان تغییر در آثار آن را طی زمان بررسی کردہ‌ایم. به ویژه امکان تأثیر متفاوت هر یک از متغیرهای کنترل سرمایه را طی دوره‌های ۱۹۷۹-۱۹۷۰، ۱۹۸۹-۱۹۸۰ و ۱۹۹۰-۲۰۰۰ در نظر گرفته‌ایم. برای هر یک از سه دوره یادشده متغیرهای مجازی را به کار بردہ‌ایم و تأثیر متقابل آن را با متغیرهای مختلف کنترل سرمایه بررسی کرده‌ایم. ستون ۳ در جدول شماره (۳) نتایج تخمین را

۱. این نتیجه با نتایج به ظاهر متناقض قبلی مطابقت دارد.

۹۸ مجله اقتصادی سال هفتم شماره‌های ۶۵ و ۶۶

نشان می‌دهد. معنی‌داری و علامت ضرایب متغیرهای کنترل غیرسرمایه‌ای حفظ شده است. جدول شماره (۴) خلاصه‌ای از الگوی موقتی آثار هر کدام از متغیرهای کنترل سرمایه‌ای را نشان می‌دهد.^۱ نتایج نشان‌دهنده آن است که کنترلهای سرمایه‌ای اهمیت فزاینده‌ای پیدا کرده‌اند. در دهه ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ هیچ کدام از سیاستها اثر معنی‌داری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نداشته‌اند، به این معنی که سرمایه‌گذاران خارجی به معیارهای آزادسازی که در دهه‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ اعمال شده‌اند عکس العمل نشان نداده‌اند. این نتایج با نتایج دهه ۱۹۹۰ که هر سیاست کنترل سرمایه‌ای اثر معنی‌داری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته، مغایرت دارد. حذف محدودیتهای مربوط به درآمدهای صادراتی بیشترین اهمیت را داشته است، آزادسازی مربوط به درآمدهای صادراتی، جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را ۱/۰۸۳ درصد افزایش داده است. پس از آن آزادسازی حساب سرمایه (۱/۰۳۱ درصد) و سیستم نرخ ارز واحد (۴۴۶/۰ درصد) قرار دارد.

جدول شماره ۴. دریافتی‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از آزادسازی

متغیر	۱۹۷۰-۲۰۰۰	۱۹۹۰-۲۰۰۰	۱۹۸۰-۸۹	۱۹۷۰-۷۹
حساب سرمایه (KA)	۰/۵۷۶*** (۰/۰۰۵)	۱/۰۳۱*** (۰/۰۰۰)	۰/۲۵۹ (۰/۴۵۱)	۰/۲۶ (۰/۹۵۰)
ساختار نرخ ارز (ER)	۰/۲۷۵* (۰/۰۶۸)	۰/۴۴۶** (۰/۰۱۴)	۰/۱۹۳ (۰/۲۶۵)	۰/۱۱۲ (۰/۶۱۳)
بازگرداندن درآمدهای صادراتی (EX)	۰/۸۰۴*** (۰/۰۰۰)	۱/۰۸۳*** (۰/۰۰۰)	۰/۱۹۹ (۰/۶۴۲)	۰/۵۱۰ (۰/۱۴۷)

مأخذ: محاسبات تحقیق

برای آزمون اینکه آیا تأثیر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از منطقه دیگر تفاوت دارد یا خیر، با هر یک از متغیرهای کنترل سرمایه از متغیرهای مجازی استفاده کرده‌ایم. نتایج در جدول شماره (۵) ارائه شده است. متغیرهای کنترل غیرسرمایه‌ای معنی‌دار باقی مانده و علامتهای پیش‌بینی شده در مورد آنها حفظ شده است.

۱. چگونگی محاسبه ضرایب جزئی را در دوره‌های مختلف زمانی نشان می‌دهد. ضرایب مربوط به دهه ۱۹۷۰ با ضرایب علامت مربوط به هر گروه (Generic Term) یکسان است. ضرایب مربوط به دهه‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ با مجموع ضرایب جملات مربوط به هر گروه و ضرایب علامت واکنش ترتیبی (Respective Interaction Term) یکسان است. به عنوان مثال برای دهه ۱۹۷۰ ضریب متغیر حساب سرمایه (KA) ۰/۰۲۶ است. برای دهه ۱۹۸۰، $۰/۰۲۶ + ۰/۰۲۳ = ۰/۰۲۹$ و برای دهه ۱۹۹۰، $۰/۰۲۹ + ۰/۰۳۱ = ۰/۰۲۹ + ۱/۰۰۵$ است. ستون سوم در جدول شماره (۳)

جدول شماره (۵). تخمین آثار ثابت: اثر آزادسازی به صورت منطقه‌ای

متغیر	۱	۲	۳	۴	۵
عرض از مبداء	$22/523^{***}(0/001)$	$20/625^{***}(0/002)$	$18/374^{***}(0/007)$	$20/441^{***}(0/003)$	$20/622^{***}(0/003)$
$\times 100 \times GDP/(واردات+صادرات)$ وقفه	$-0/010^{**}(0/001)$	$-0/013^{***}(0/001)$	$-0/011^{**}(0/005)$	$-0/009^{**}(0/019)$	$-0/011^{***}(0/005)$
وقفه $LGDPC = LGDP \times LGDPC$	$-6/045^{***}(0/001)$	$-5/684^{***}(0/001)$	$-5/534^{***}(0/002)$	$-5/686^{***}(0/001)$	$-5/686^{***}(0/001)$
وقفه $LGDPC \times LGDPC$	$-0/329^{***}(0/003)$	$-0/313^{***}(0/005)$	$-0/277^{**}(0/014)$	$-0/294^{***}(0/009)$	$-0/309^{***}(0/006)$
وقفه $\{LGDP \times 100 \times تشكيل سرمایه ثابت داخلی\}$: زیرساخت	$-0/056^{***}(0/000)$	$-0/060^{***}(0/000)$	$-0/054^{***}(0/000)$	$-0/057^{***}(0/000)$	$-0/057^{***}(0/000)$
وقفه $\{LGDP \times 100 \times (تعداد تلفن به ازای هر ۱۰۰ نفر + ۱)\}$: زیرساخت	$-0/117^{***}(0/000)$	$-0/108^{***}(0/000)$	$-0/113^{***}(0/000)$	$-0/107^{***}(0/000)$	$-0/107^{***}(0/000)$
وقفه $\{100 \times سهم نفت از کل صادرات نفت\}$: منابع طبیعی	$-0/027^{***}(0/000)$	$-0/026^{***}(0/000)$	$-0/029^{***}(0/000)$	$-0/024^{***}(0/000)$	$-0/027^{***}(0/000)$
وقفه $\{تعداد اعتضابات\}$: بی‌ثباتی سیاسی	$-0/145^x(0/056)$	$-0/118(0/120)$	$-0/149^{**}(0/048)$	$-0/138^*(0/069)$	$-0/134^*(0/077)$
وقفه (متغیر مجازی برابر یک اگر حساب سرمایه باز باشد)= KA	$-0/628^{***}(0/004)$	$-0/010(0/651)$	$-0/590^{***}(0/003)$	$-0/351(0/180)$	$-0/006(0/974)$
وقفه (متغیر مجازی برابر یک اگر نرخ ارز واحد باشد)= ER	$-0/312^*(0/062)$	$-0/220(0/145)$	$-0/278^*(0/081)$	$-0/006(0/974)$	
وقفه (متغیر مجازی برابر یک اگر در آمدهای صادراتی محدودیت نداشته باشد)= EX	$-0/907^{***}(0/000)$	$-0/485^{**}(0/028)$	$-0/034^{***}(0/000)$	$-0/928^{***}(0/000)$	
متغیر مجازی برای صحرای آفریقا= $KA \times EX$	$-0/253(0/728)$				
متغیر مجازی برای صحرای آفریقا= $ER \times EX$	$-0/185(0/623)$				
متغیر مجازی برای صحرای آفریقا= $EX \times KA$	$-1/115^*(0/099)$				
متغیر مجازی برای آمریکای لاتین= $KA \times EX$	$-1/276^{***}(0/003)$				
متغیر مجازی برای آمریکای لاتین= $ER \times EX$	$1/199^{***}(0/000)$				
متغیر مجازی برای آمریکای لاتین= $EX \times KA$	$-0/896^{**}(0/050)$				
متغیر مجازی برای شرق آسیا= $KA \times EX$	$2/764^{***}(0/000)$				

۱۵۰ جدول شماره (۵)

متغیر	۱	۲	۳	۴	۵
متغیر مجازی برای شرق آسیا $\times ER$					
متغیر مجازی برای شرق آسیا $\times EX$					
متغیر مجازی برای شمال آفریقا و خاورمیانه $\times KA$					
متغیر مجازی برای شمال آفریقا و خاورمیانه $\times ER$					
متغیر مجازی برای شمال آفریقا و خاورمیانه $\times EX$					
متغیر مجازی برای بازارهای نوظهور $\times KA$					
متغیر مجازی برای بازارهای نوظهور $\times ER$					
متغیر مجازی برای بازارهای نوظهور $\times EX$					
تعداد کشورها	۹۶	۹۶	۹۶	۹۶	۹۶
تعداد مشاهدات	۱۳۵۷	۱۳۵۷	۱۳۵۷	۱۳۵۷	۱۳۵۷

أخذ: محاسبات تحقیقی

* معنی دار در سطح ۱۰ درصد

** معنی دار در سطح ۵ درصد

*** معنی دار در سطح ۱ درصد

کنترل سرمایه و سرمایه گذاری مستقیم خارجی ۱۰۱

جدول شماره (۶) اثر جزئی هر یک از متغیرهای کنترل سرمایه را برای مناطق مختلف نشان می‌دهد.^۱ واضح است که اثر سیاستها به طور اساسی از منطقه‌ای به منطقه دیگر تغییر می‌کند. هیچ یک از سیاستها در کشورهای صحرای آفریقا یا خاور میانه تأثیر نداشته‌اند. در آسیای شرقی آزادسازی حساب سرمایه موجب بهبود سرمایه گذاری مستقیم خارجی می‌شود، ساختار نرخ ارز و محدودیتهای مربوط به درآمدهای صادراتی اثر معنی‌داری نداشته‌اند. در مورد کشورهای آمریکای لاتین عکس حالت یادشده برقرار بوده است یعنی آزادسازی حساب سرمایه بی‌تأثیر بوده است. در مقابل، نرخ ارز واحد و آزادسازی درآمدهای صادراتی موجب بهبود آن می‌شود. برای کشورهای بازارهای نوظهور، ساختار نرخ ارز واحد و حساب سرمایه آزاد سرمایه گذاری مستقیم خارجی را بهبود می‌بخشد در حالی که حذف محدودیتهای مربوط به درآمدهای صادراتی تأثیر معنی‌داری نداشته است.

جدول شماره (۶). دریافتهای سرمایه گذاری مستقیم خارجی از آزادسازی به صورت منطقه‌ای

منطقه	حساب سرمایه (KA)	ساختار نرخ ارز (ER)	درآمدهای حاصل از صادرات مجدد (EX)
شرق آسیا	۳/۷۷۴ ***(.۰/۰۰۰)	۰/۹۵۱(۰/۳۲۱)	-۰/۰۱۹(۰/۹۶۱)
آمریکای لاتین	-۰/۲۲۸(۰/۰۵۱۹)	۱/۰۴۹ ***(.۰/۰۰۰)	۱/۳۸۱ ***(.۰/۰۰۰)
خاور میانه و شمال آفریقا	۰/۸۸۰(۰/۲۰۷)	-۰/۲۶۴(۰/۵۶۵)	-۰/۷۸۲(۰/۲۱۳)
کشورهای صحرای آفریقا	۰/۳۷۵(۰/۰۵۸۹)	۰/۱۲۸(۰/۷۰۷)	-۰/۲۰۸(۰/۷۴۷)
بازارهای نوظهور *	۱/۰۴۷ ***(.۰/۰۰۳)	۱/۱۶۷ ***(.۰/۰۰۰)	۰/۴۱۸(۰/۲۰۱)
مجموع	۰/۵۷۶ ***(.۰/۰۰۵)	۰/۲۷۵*(۰/۰۶۸)	۰/۸۰۴ ***(.۰/۰۰۰)

مأخذ: محاسبات تحقیق

* بازارهای نوظهور شامل کشورهای آرژانتین، برباد، شیلی، کلمبیا، آلوادور، مکزیک، پرو، ونزوئلا، اندونزی، مالزی، فیلیپین، سنگاپور و تایلند است. کشورهای آمریکای لاتین شامل آرژانتین، بولیوی، برباد، شیلی، کلمبیا، کاستاریکا، اکوادور، مکزیک، پرو و ونزوئلا است. آسیای شرقی چین، کره، اندونزی، مالزی، فیلیپین، سنگاپور و تایلند را در بر می‌گیرد. برای اطلاع از فهرست کشورهای سایر گروهها به پیوست شماره (۱) مراجعه شود.

* معنی داری در سطح ۱۰ درصد

** معنی داری در سطح یک درصد

۱. چگونگی محاسبه ضرایب جزئی در مناطق مختلف را نشان می‌دهد. ضرایب تخمین زده کشورهای خارج از یک منطقه با ضرایب جملات مربوط به هر گروه یکسان است و ضرایب برآورده شده منطقه با مجموع ضرایب جملات مربوط به هر گروه و ضرایب جملات واکنش ترتیبی یکسان است. به عنوان مثال ضریب متغیر حساب سرمایه (KA) برای کشورهای غیرصحرای آفریقا ۰/۶۲۸ و ضریب مربوط به کشورهای صحرای آفریقا ۰/۲۵۳ = ۰/۶۲۸ است (ستون ۱ جدول شماره ۵).

۵. تحلیل نتایج

نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران در طول زمان رفتار خیلی متفاوتی داشته‌اند. در دهه ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ در ازای حذف (وضع) کنترل‌های سرمایه‌ای پاداش (مجازات) گرفته‌اند. این موقعیت در دهه ۱۹۹۰ تغییر کرده است. بنابراین آزادسازی (وضع محدودیتها) در دهه ۱۹۹۰ نسبت به دهه‌های قبل نتایج بسیار مثبتی (پرهزینه) داشته است. نتیجه مهم دیگر این است که کنترل‌های سرمایه‌ای در کشورهای صحرای آفریقا و خاورمیانه تأثیری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نداشته‌اند. این امر را می‌توان حاصل از آن دانست که این نوع سرمایه‌گذاری در این دو منطقه متکی بر منابع بهویژه سوخت، نفت و منابع معدنی است. چنین سرمایه‌گذاری‌ها به ابزارهای سیاستی یا شرایط کشور حساسیت کمتری دارند. به عنوان مثال در بین کشورهای آفریقایی، آنگولا به عنوان یک کشور نفت‌خیز از نظر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سال ۱۹۹۸ رتبه اول را داشته است.^۱

در همان سال، بی‌ثبات‌ترین کشور منطقه بوده است (آنکتاد، سال ۱۹۹۸).

تحلیل دیگر این است که سرمایه‌گذاران خارجی به سیاستهای آزادسازی دولت اعتماد ندارند. به عنوان مثال، براساس پژوهشی که بانک جهانی انجام داده، حدود ۴۳ درصد شرکت‌های خارجی فعال در آفریقا اظهار داشته اند که "انتظار ندارند دولت به سیاستهای عمدۀ ای که اعلام کرده عمل کند" و حدود ۵۷ درصد گزارش داده‌اند که "تغییرات در سیاستها و قوانین، غیرقابل پیش‌بینی است".^۲ همچنین ۳۷ درصد شرکت‌ها گزارش داده‌اند که طی ۱۰ سال گذشته سطح ناطمنانی سیاستها افزایش یافته است. از این‌رو نتایج تحقیق نشان دهنده این حقیقت است که در آفریقا اغلب سیاستهای دولت اثر معکوس داشته است. در نتیجه، سرمایه‌گذاران به سیاستهای دولت اعتماد ندارند. باید توجه داشت که ممکن است ریسک سیاستی به طور معکوس تأثیر اساسی بر سرمایه‌گذاری مستقسم خارجی داشته باشد زیرا این سرمایه‌گذاری کاملاً برگشت‌پذیر نیست و اگر با کاهش سرمایه‌گذاری مواجه شویم، بسیاری از هزینه‌های انجام شده در مورد آن غیرقابل برگشت می‌باشد.^۳ بنابراین ریسک وارونگی سیاست به اعتبار سیاستهای دولت لطمه می‌زند و موجب بی‌اثر شدن اقدامات آزادسازی اقتصادی می‌شود. یک توصیه سیاستی برای دولتهای صحرای آفریقا و آسیای شرقی این است که سازوکارهای تقویت اعتبار سیاستهای خود را گسترش دهند. تفسیر سوم برای بی‌اثر شدن آزادسازی اقتصادی این است که در مرحله اول سیاستهای محدود کننده اعمال

۱. حسابهای نفتی حدود ۴۵ درصد تولید ناخالص داخلی و ۹۵ درصد کل صادرات آنگولا را تشکیل می‌دهد.

۲. گزارش بانک جهانی در سالهای ۱۹۹۶-۱۹۹۷ انجام شده و ۲۶۰ شرکت را در ۶۹ کشور در بر می‌گیرد. برای کشورهای صحرای آفریقا ۵۴۰ شرکت خارجی در ۲۲ کشور را بررسی کرده است. برای جزئیات گزارش مراجعت شود به برونتی، کیسونکو و ودر (۱۹۹۷).

۳. به عنوان مثال احتمال کمی هست که یک شرکت چند ملیتی که فعالیتهاش را در یک کشور خارجی متوقف کرده، هزینه‌های ایجاد شده از یارانه خارجی را به طور کامل پوشش دهد.

کنترل سرمایه و سرمایه گذاری مستقیم خارجی^{۱۰۳}

نشود. یک روش خیلی مؤثر دولت برای جذب سرمایه گذاری این است که سیاستهایی را اعمال کند تا کشور میزبان برای سرمایه گذاری مستقیم خارجی جذاب‌تر جلوه دهد. این سیاستها می‌تواند شامل باز بودن تجارت و بهبود زیربنای فیزیکی باشد.

همان‌طور که در جدول شماره (۶) نشان داده شده است در کشورهای بازارهای نوظهور، آزادسازی حساب سرمایه موجب بهبود سرمایه گذاری مستقیم خارجی می‌شود. همان‌گونه که پیشتر اشاره شد آزادسازی حساب سرمایه جریان کوتاه‌مدت سرمایه را نیز افزایش می‌دهد که ممکن است موجب بی‌ثباتی اقتصاد شود. بنابراین لازم است کشورهای بازارهای نوظهور منافع حاصل از سرمایه گذاری مستقیم خارجی، نظیر انتقال دانش فنی و اشتغال را با هزینه‌های حاصل از افزایش کوتاه‌مدت جریان [سرمایه] مبادله کنند. یک راه حل محتمل این است که سیاستهایی اعمال شود که فقط از جریان کوتاه‌مدت [سرمایه] جلوگیری کند ولی این عمل سخت و مخاطره‌آمیز است. دلیل این امر آن است که اعمال کنترل بر سرمایه کوتاه‌مدت برای همه سرمایه گذاران خارجی پیام منفی خواهد داشت. علاوه بر این، موجب ناظمینانی خواهد شد که این امر به نوبه خود، یک عامل بازدارنده برای هر دو نوع سرمایه گذاری کوتاه‌مدت و بلندمدت است.

سرانجام اینکه بر اساس نتایج تحقیق، تأثیر سیاست از منطقه‌ای به منطقه دیگر تغییر می‌کند. یک نتیجه گیری این است که باید سیاستهایی که در یک منطقه موفق بوده‌اند در مناطق دیگر به طور کورکورانه تکرار شوند. بنابراین بعید است یک سیاست یکسان برای همه کشورها آن‌طور که اغلب آژانس‌های بین‌المللی ارائه می‌دهند، موفق باشد.

۶. نتیجه‌گیری

این مقاله تأثیر سه نوع سیاست کنترل سرمایه گذاری مستقیم خارجی بررسی کرده است: اول، وجود نرخهای چندگانه برای معاملات مربوط به حساب سرمایه، دوم، کنترلهای حساب سرمایه و سوم، کمبود امکانات صدور مجدد و بازگرداندن عواید صادراتی. تا آنجا که اطلاع داریم این تحقیق اولین موردی است که تأثیر انواع مختلف کنترل سرمایه را بر جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی با استفاده از مجموعه اطلاعات آماری پانل گسترشده بررسی کرده است که ۹۶ کشور در حال توسعه را طی ۲۰۰۰-۱۹۷۰ در بر می‌گیرد.

یافه‌های ما نشان می‌دهد که در مجموع، کنترل سرمایه مانع برای سرمایه گذاری مستقیم خارجی است، اگرچه این تأثیر در طول زمان متغیر است. طی دهه‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ هیچ یک از سیاستها تأثیر معنی‌داری بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی نداشته‌اند. در دهه ۱۹۹۰ تأثیر هر سه سیاست معنی‌دار بوده است که نشان می‌دهد در دهه ۱۹۹۰ نسبت به سالهای قبل آزادسازی اقتصادی (اعمال محدودیت) خیلی سودمندتر (هزینه بَر) بوده است. علاوه بر این تأثیر آزادسازی اقتصادی بر

۱۰۴ مجله اقتصادی سال هفتم شماره‌های ۶۵ و ۶۶

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از منطقه‌ای به منطقه دیگر تغییر می‌کند. محدودیتهای مربوط به حساب سرمایه تنها سیاست معنی‌دار در کشورهای شرق آسیا بوده است. در حالی که نظام نرخ ارز و محدودیتهای صادراتی هر دو در کشورهای آمریکای لاتین از عوامل تعیین‌کننده مهم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بوده‌اند. در کشورهای آفریقایی و خاورمیانه هیچ یک از سیاستهای کنترل سرمایه تأثیری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نداشته‌اند.

کنترل سرمایه و سرمایه گذاری مستقیم خارجی ۱۰۵

پیوست شماره ۱. گروه‌بندی کشورهای مناطق مختلف

آمریکای لاتین و کارائیب	شمال آفریقا	خاورمیانه و شمال آفریقا	شرق آسیا و اقیانوسیه	سایر	صحراى آفریقا
بنگلادش	اندونزی	الجزایر	آرژانتین	آنگولا	
بوتان	مالزی	جمهوری عربی مصر	برزیل	بنین	
قبرس	فیلیپین	جمهوری اسلامی ایران	شیلی	بوکینا فاسو	
هند	سنگاپور	فلسطين اشغالی	کلمبیا	بروندی	
نپال	تایلند	اردن	اکوادور	کامرون	
پاکستان	چین	کویت	جمهوری آفریقای مرکزی	مکزیک	
سریلانکا	فیجی	مالت	جزایر کومور	پرو	
ترکیه	جمهوری کره	مراکش	ونزوئلا	کنگو	
	مغولستان	عمان	ماهاما	ساحل عاج	
	جمهوری عربی سوریه	تونس	باریادوس	اتیوبی	
	گینه پابوای نو	جمهوری یمن	بلیز	گابن	
			بولیوی	گامبیا	
			کاستاریکا	غنا	
			جمهوری دومینیکن	گینه	
			السالوادور	گینه سیانو	
			گرنداد	کینا	
			گواتمالا	ماداگاسکار	
			گویانا	مالاوی	
			هندوراس	مالی	
			هائیتی	موریتانی	
			جامائیکا	موریس	
			نیکاراگوئه	موزامبیک	
			پاناما	نیجر	
			پاراگوئه	نیجریه	
			سنگت کیس و نویس	رواندا	
			سنگت لوئیس	سنگال	
			سنگت وینست و گرانادینز	سیشل	
			ترینیداد و توباگو	سیرالشون	
			اروگوئه	سودان	
				تanzانیا	
				اوگاندا	
				زامبیا	
				زیمباوه	
				توگو	

منابع

الف) انگلیسی

- Asiedu, E. (2002), "On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different?", *World Development*, Vol. 30, pp. 107–119.
- Asiedu, E. and H. S. Esfahani (2001), "Ownership Structure in Foreign Direct Investment Projects", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 83, pp. 647–662.
- Baltagi, B. H. (2001), *Econometric Analysis of Panel Data*, New York: Wiley.
- Brunetti, A., G. Kisunko and B. Weder (1997), "Institutional Obstacles to Doing Business: Region-By-Region Results from a Worldwide Survey of the Private Sector", *World Bank Policy Research*, Working Paper 1759, World Bank, Washington DC.
- Carlson, M. and L. Hernandez (2002), "Determinants and Repercussions of the Composition of Capital Inflows", Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance, Discussion Paper, Number 717, Federal Reserve System, New York.
- Desai, M., C. F. Foley and J. Hines (2002), *Capital Controls, Liberalizations and Foreign Direct Investment*, Mimeo.
- Edwards, S. (1990), "Capital Flows, Foreign Direct Investment and Debt Equity Swaps in Developing Countries", NBER Working Paper, No. 3497, NBER, Cambridge, MA.
- Eichengreen, B. (2002), "Capital Account Liberalization: What Do the Cross-Country Studies Tell us?", *World Bank Economic Review*, Vol. 15, pp. 341–365.
- Gastanaga, V., J. B. Nugent and B. Pashamova (1998), "Host Country Reforms and FDI Inflows: How Much Difference Do they Make?", *World Development*, Vol. 26, pp. 1299–1314.
- Gyimah-Brempong, K. and M. E Corley (2002), *Civil Wars and Economic Growth in Sub-Saharan Africa*, Mimeo.
- Gylfason, T. (2001), "Natural Resources and Economic Growth: What Is the Connection?", CESinfo Working Paper, No. 530.
- International Monetary Fund (Various Issues), "Exchange Rate and Monetary Arrangements", Washington DC: IMF.
- Jaspersen, F. Z., A. H. Aylward and A. D. Knox (2000), "The Effects of Risk on Private Investment: Africa Compared with Other Developing Areas" in *Investment and Risk in Africa*, P. Collier and C. Pattillo (Eds), New York: St Martin's Press, pp. 71–95.
- Loree, D. W. and S. Guisinger (1995), "Policy and Non-Policy Determinants of US Equity Foreign Direct Investment", *Journal of Business Studies*, Vol. 26, pp. 281–299.
- Mody, A. and A. P. Murshid (2002), "Growing up with Capital Flows", IMF Working Paper WP/02/75, IMF, Washington, DC.
- Montiel, P. and C. M. Reinhart (1999), "Do Capital Controls and Macroeconomic Policies Influence the Volume and Composition of Capital Flows?", Evidence from the 1990s, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 18, pp. 619–635.
- Morrissey, P. (2000), "Foreign Direct Investment to Africa: Policies also Matter", *Transnational Corporation*, Vol. 9, pp. 107–125.
- Noorbakhsh, F., A. Paloni and A. Yousseff (2001), "Human Capital and FDI Inflows to Developing Countries: New Empirical Evidence", *World*

کنترل سرمایه و سرمایه گذاری مستقیم خارجی ۱۰۷

- Development*, Vol. 26, pp. 1593–1610.
- Papryrakis, E. and R. Gerlagh (2003), "Natural Resources: A Blessing or A Curse?", FEEM Working Paper, No. 8.
- Quinn, D. (1997), The Correlates of Change in International Financial Regulation, *American Political Science Review*, Vol. 91, pp. 531–551.
- Sachs, J. D. and A. M. Warner (1995), "Natural Resource Abundance and Economic Growth", NBER Working Paper 5398, NBER, Cambridge, MA.
- Schneider, F. and B. S. Frey (1985), "Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment", *World Development*, Vol. 13, pp. 161–175.
- Shatz, H. (2000), "The Location of US Multinational Affiliates", Ph. D Thesis, Harvard University, Cambridge, MA.
- Tsai, P. (1994), "Determinants of Foreign Direct Investment and its Impact on Economic Growth", *Journal of Economic Development*, Vol. 19, pp. 137–163.
- United Nations Center for Trade and Development (1998), *Foreign Direct Investment in Africa: Performance and Potential*, New York: United Nations Publication.
- Wheeler, D. and A. Mody (1992), "International Investment Location Decisions: the Case of US Firms", *Journal of International Economics*, Vol. 33, pp. 57–76.
- Woodridge, J. (2002), *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*, Cambridge, MA: The MIT Press.
- World Bank (2002), World Development Indicators on CD-rom.

ب) سایتها

- Cross-National Time Series Data Archive, Available: <http://www.databanks.site/hosting.net/www/main.htm>.
- Krugman, P. (1998), "Malaysia's Opportunity, Available": <http://www.pkarchive.org0/crises/MalaysiaOpporunity.html>.
- Rodrik, D. (1998), *Who Needs Capital-Account Convertibility*, Mimeo, Available: <http://ksghome.harvard.edu/~drodrik.academic.ksg/papers.html>