کنترل سرمایه و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی[1]

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 درطی زمان تغییر کرده است. در دهه‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ هیچ‌کدام از سیاستها بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر معنی‌دار نداشته‌است اما در دهه ۱۹۹۰ اثر هر سه سیاست معنی‌دار بوده است. علاوه بر این کنترل سرمایه بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای صحرای آفریقا[2] و خاورمیانه اثر نداشته است، اما در شرق آسیا و آمریکای لاتین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را به طور معکوس تحت تأثیر قرار داده است.

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

۱. مقدمه

در حالی‌که معجزه اقتصادی برخی از کشورهای شرق آسیا بر نقش مثبت بازارهای باز صحه 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 مقالهٔ 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 مجلهٔ *World Development* به چاپ رسیده است.

2. Sub- Saharan Africa

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

اقتصاددانان برجسته در مخالفت با آزادسازی حساب سرمایه بحث کرده‌اند (کروگمن[1] ۱۹۹۸ و رودریک[2] ۱۹۹۸).

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[3] 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. به‌طور کلی مثبت یا منفی بودن اثر آزاد سازی 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 چنین کشورهایی، اثر آزادسازی بر سرمایه‌گذاری خصوصی خارجی فقط از طریق چگونگی تأثیر آن بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مشخص شده است[4]. 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 فرا گرفته 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)

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

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

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 سرمایه بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تحقیقات اندکی وجود دارد. علاوه بر این مطالعات انجام شده در این خصوص با محدودیتهای گوناگونی روبروست. 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 فقیر (یعنی کشورهایی که نیاز مبرم به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارند) در بر می‌گیرد. به عنوان مثال، دسایی[1]، فولی[2]، و هینس[3] در سال ۲۰۰۲ چگونگی تأثیر محدودیتهای معاملات حساب سرمایه بر تصمیمات سرمایه‌گذاری بنگاههای آمریکایی در کشورهای دیگر را مورد بررسی قرار داده‌اند، نظیر 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[4] و رینهارت[5] در سال ۱۹۹۹ و کارلسون[6] و هرناندز[7] 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[8] و مورشید[9] 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 بی‌ثباتی سیاسی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. فقط

1. Desai
2. Foley
3. Hinnes
4. Monteil
5. Reinhart
6. Carlson
7. Hernandez
8. Mody
9. Murshid

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

گاستاناگا[1]، نوگنت[2] و پاشاموا[3] 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 را بر سرمایه‌گذاری 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 بر سرمایه‌گذاری 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 سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تحلیل کنیم. چنین تحلیلی برای فرمول‌بندی سیاستها مهم است. همچنین تحقیق حاضر این نکته را که آیا اثر کنترل سرمایه بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از منطقه‌ای به منطقه دیگر تغییر می‌کند مورد بررسی قرار می‌دهد، به‌ویژه آنکه سیاستگذاران صحرای آفریقا اظهار نگرانی می‌کنند بر خلاف آزادسازی چارچوب مقررات اقتصادی برای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، این نوع سرمایه‌گذاری در کشورهایشان افزایش نیافته است. در پایان، برخلاف مطالعات قبلی، شرایط کشور مربوط را نیز مد نظر قرار داده‌ایم.

مباحث بعدی این مقاله به این‌صورت 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

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

۲. کنترلهای سرمایه: مروری 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 وجوه از این طرق محدود می‌کند: ممنوعیت کامل، شامل محدودیتهای اعمال شده بر معاملات حساب سرمایه، محدودیتهای اعمال شده بر معاملات حساب جاری، ساز وکارهای صدور مجدد و محدودیتهای موجود در استفاده از وجوه 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 ۱۹۷۹-۱۹۷۰، ۱۹۸۹-۱۹۸۰ و ۲۰۰۰-۱۹۹۰ تفکیک شده

---

۱. ممکن است سرمایه‌گذاران خارجی قادر باشند از روشهای دیگری مانند قیمت‌گذاری نقل وانتقالات بر این مشکلات غلبه کنند. بنابراین هنگامی که اثر تثبیتی 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، شاتز 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.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

است[1]. 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، ۱۱درصد 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، ۲۰۰۰-۱۹۷۰

منطقه	تعداد کشورها	نرخ ارز			حساب سرمایه			درآمدهای صادراتی		
		دهه ۱۹۷۰	دهه ۱۹۸۰	دهه ۱۹۹۰	دهه ۱۹۷۰	دهه ۱۹۸۰	دهه ۱۹۹۰	دهه ۱۹۷۰	دهه ۱۹۸۰	دهه ۱۹۹۰
شرق آسیا	۷	۱۰۰	۹۰	۹۴	۲۶	۴۶	۳۱	۷	۴۰	۵۲
آمریکای لاتین	۱۰	۳۲	۱۱	۶۵	۳۸	۲۷	۳۶	۱۹	۵	۳۶
شمال آفریقا و خاورمیانه	۱۲	۴۶	۶۰	۷۳	۲۷	۱۲	۲۲	۲۱	۱۲	۱۴
صحرای آفریقا	۳۷	۸۹	۸۱	۸۷	۰	۲	۱۱	۰	۲	۱۶
مجموع	۹۶	۶۸	۶۵	۸۴	۱۹	۱۵	۲۲	۱۴	۹	۲۸

مأخذ: داده‌های آماری از گزارش سالیانه IMF در مورد نرخ ارز و مقررات پولی گرفته شده است. کشورهای آمریکای لاتین شامل آرژانتین، بولیوی، برزیل، شیلی، کلمبیا، کاستاریکا، اکوادور، مکزیک، پرو و ونزوئلا 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 یافته‌است. 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.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

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.[1] از سوی دیگر کشورهای صحرای آفریقا در هر دو دهه ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ محدودیتها را کاهش داده‌اند. همچنین بر اساس داده‌های آماری، به‌رغم فراگیر بودن آزادسازی در کشورهای صحرای آفریقا، نسبت به سایر مناطق از محدودیت بیشتری برخوردار بوده‌اند. به عنوان مثال، طی سالهای ۱۹۸۹-۱۹۸۰ و ۲۰۰۰-۱۹۹۰ 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 سرمایه‌گذاری 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 سرمایه‌گذاری 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 سرمایه‌گذاری 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 تعیین‌کننده سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر معنی‌داری بر آن دارد. برای انتخاب متغیرهای مستقل غیرکنترل سرمایه‌ای[2] 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 بدهی اتفاق افتاده و درآسیای شرقی در دهه ۱۹۹۰ زمان بروز بحران مالی تشدید شده است که نشان می‌دهد کشورها هنگامی‌که دچار بحران می‌شدند تمایل دارند محدودیتها را افزایش دهند.

2. Non- Capital Control

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

شده استفاده کرده‌ایم.[1] داده‌های آماری مربوط به ریسک کشورها از آرشیو داده‌های سری زمانی ناخالص ملی[2] گرفته شده است.[3] داده‌های آماری سایر متغیرهای مستقل از لوح فشرده شاخصهای توسعه جهانی[4] 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: ۱۹۷۹-۱۹۷۰، ۱۹۸۹-۱۹۸۰ و ۲۰۰۰-۱۹۹۰.

---

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. منبع‌گرا (Resource Seeking) مانند سرمایه‌گذاری در منابع طبیعی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر پایه کارایی (Efficiency Seeking) مانند اکثر سرمایه‌گذارایهای 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)

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

۲-۳. میزان باز بودن اقتصاد کشور میزبان

فرض متداول این است که باز بودن اقتصاد، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را بهبود می‌بخشد. (آسیدو ۲۰۰۲، موری‌ست[1] ۲۰۰۰، نوربخش، پالونی[2] 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 می‌شود. بنابراین برای آزمون تأثیر باز بودن اقتصاد بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، متغیر نسبت تجارت به تولید ناخالص داخلی را در رگرسیونها وارد کرده‌ایم.

۳-۳. جذابیت بازار کشور میزبان

در تحقیقات انجام شده، ارتباط تجربی بین تولید ناخالص داخلی واقعی سرانه و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی متفاوت است. ادواردز (۱۹۹۰)، جاسپرسن، آیلوارد و ناکس[3] (۲۰۰۰) و آسیدو (۲۰۰۲) معکوس درآمد سرانه را به عنوان متغیر جایگزین[4] برای بازدهی سرمایه استفاده کرده‌اند و نتیجه گرفته‌اند که تولید ناخالص داخلی واقعی سرانه با $\frac{GDP}{FDI}$ ارتباط معکوس دارد. در مقابل، اشنایدر و فری[5] (۱۹۸۵) و سای[6] (۱۹۹۴) بین دو متغیر یادشده ارتباط مثبت یافته‌اند. بحثی که در اینجا مطرح است این است که درآمد داخلی و نرخ رشد بالاتر موجب تقاضای بیشتر برای کالاها و خدمات می‌شود. بنابراین کشور میزبان برای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی جذابیت بیشتری پیدا می‌کند.[7]

مبحث یادشده امکان U شکل بودن رابطه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و تولید ناخالص داخلی را نشان می‌دهد. به این معنی که اثر مثبت درآمد سرانه بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی فقط زمانی اتفاق می‌افتد که درآمد از یک حد مشخصی بیشتر شود. این فرضیه را با واردکردن تولید ناخالص داخلی سرانه و جذر آن در رگرسیونها بررسی کرده‌ایم.

۴-۳. توسعه زیرساختها

زیرساخت خوب، بهره‌وری سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد و از این طریق جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را تشویق می‌کند (آسیدو ۲۰۰۲، لوری و گوی سینگر[8] ۱۹۹۵، ویلر[9] و مودی

---

1. Morrisset
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 $\frac{M۲}{GDP}$ در کشورهایی که ما مطالعه کرده‌ایم رابطه مشخص با سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نداشته‌اند.

8. Loree and Guisinger
9. Wheeler

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

۱۹۹۲). برای به‌دست 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 ناطمینانی در سطح کلان اقتصادی می‌شود و به این ترتیب برون‌رانی 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 (به‌ویژه 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 نااطمینانی 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 وجوه 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[٤] 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[٥] ۲۰۰۱، پاپیراکیس و گرلاق[٦] 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 معنی‌دار 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. Papyrakis and Gerlagh

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

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 سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته باشد. سایر معیارهای بی‌ثباتی سیاسی نظیر تعداد قراردادهای سیاسی، کودتاها و جنگهای مدنی[1] نیز مورد بررسی قرار گرفته‌اند ولی با سرمایه‌گذاری 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 سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است. چارچوب مناسب برای چنین تحلیلی برآورد پانل با آثار ثابت است. این روش سه مزیت دارد. اول، به محقق اجازه می‌دهد که بر تغییرات "درونی" واحدهای مختلف "در طول زمان" متمرکز شود. دوم، حتی زمانی که تعدادی از داده‌های مقطعی در برخی از دوره‌های زمانی وجود نداشته باشد برآوردها بدون اریب خواهد بود.[2] این مزیت برآورد "آثار ثابت" به‌ویژه 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 آلترناتیو برای آثار ثابت است. براساس آزمون هاوسمن تصریح آثار تصادفی را انتخاب نکرده‌ایم.

تشخیص ما این بوده که احتمال دارد بین متغیرهای مستقل و سرمایه‌گذاری 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 دو ارزشی دارد پیچیده است (گیماه- برومپونگ و کورلی[3] ۲۰۰۲). همزمانی، یکی از علل درونزایی است، به طوری که یک متغیر مستقل، همزمان با متغیر وابسته تعیین شده است.[4] به طور کامل به مسئله درونزایی

---

1. Civil War

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

3. Gyimah-Brempong and Corley

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

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

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، ۲۰۰۰-۱۹۷۰ (۹۶ کشور)

متغیرها	میانگین	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
(FDI/GDP)×۱۰۰	۱/۵۵۷	۲/۶۳۸	-۸/۵۲	۳۱/۳۱۹
۱۰۰×{GDP/(واردات + صادرات)}	۷۰/۴۸۱	۵۰/۰۲۳	۶/۳۲۰	۴۳۹/۰۳
لگاریتم GDP سرانه	۷/۲۱۰	۱/۵۲۳	۴/۵۹۲	۹/۷۲۳
رشد GDP	۳/۸۴۵	۵/۱۸۴	۴/۵۹۲	۱۰/۱۵۳
۱۰۰×(GDP/تشکیل سرمایه ثابت داخلی)	۲۱/۴۴۵	۷/۴۵۸	۱/۹۳۱	۵۹/۷۳۲
لگاریتم (تعداد تلفن به ازای هر ۱۰۰۰ نفر + ۱)	۳/۲۳۰	۱/۴۳۹	۰/۱۸۲	۶/۴۱۱
۱۰۰× سهم نفت از کل صادرات نفت	۱۷/۸۸۱	۲۹/۱۳۲	$۳/۸۳\times۱۰^{-۶}$	۹۹/۷۸۳
تعداد اعتصابات	۰/۲۳۵	۰/۶۹۴	۰	۷

مأخذ: محاسبات تحقیق

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

متغیر	۱	۲	۳
عرض از مبدأ	۲۴/۴۶۳*** (۰/۰۰۷)[الف]	۲۲/۲۵۲*** (۰/۰۰۱)	۱۵/۰۶۷* (۰/۰۲۹)
۱۰۰×{GDP/(واردات+صادرات)}وقفه	۰/۰۱۱*** (۰/۰۰۷)	۰/۰۱۰** (۰/۰۱۳)	۰/۰۰۹** (۰/۰۱۵)
وقفه (لگاریتم GDP سرانه)=LGDPC	-۶/۶۹۷*** (۰/۰۰۰)	-۶/۰۳۲*** (۰/۰۰۱)	-۴/۰۲۷** (۰/۰۲۴)
LGDPC×LGDPC	۰/۳۶۶*** (۰/۰۰۱)	۰/۳۲۷*** (۰/۰۰۴)	۰/۲۱۲* (۰/۰۶۱)
وقفه {۱۰۰×(GDP/تشکیل سرمایه‌ثابت‌داخلی)}: زیرساخت	۰/۰۶۵*** (۰/۰۰۰)	۰/۰۵۷*** (۰/۰۰۰)	۰/۰۵۶*** (۰/۰۰۰)
وقفه {لگاریتم (تعداد تلفن به ازای هر ۱۰۰۰ نفر +۱)}:زیرساخت	۱/۳۲۶*** (۰/۰۰۰)	۱/۱۰۸*** (۰/۰۰۰)	۰/۷۱۶*** (۰/۰۰۰)
وقفه {۱۰۰× سهم نفت از کل صادرات نفت}: منابع طبیعی	-۰/۰۲۸*** (۰/۰۰۰)	-۰/۰۲۷*** (۰/۰۰۰)	۰/۰۲۰*** (۰/۰۰۰)
وقفه {تعداد اعتصابات}: بی‌ثباتی سیاسی	-۰/۱۵۹** (۰/۰۴۰)	-۰/۱۴۸* (۰/۰۵۳)	-۰/۱۶۲** (۰/۰۳۲)
وقفه(متغیر مجازی برابر یک اگر حساب سرمایه باز باشد)=KA		۰/۵۷۶*** (۰/۰۰۵)	۰/۰۲۶(۰/۹۵۰)
وقفه(متغیر مجازی برابر یک اگر نرخ ارز واحد باشد) ER		۰/۲۷۵* (۰/۰۶۸)	۰/۱۱۲(۰/۶۱۳)
وقفه(متغیر مجازی برابر یک اگر درآمدهای صادراتی محدودیت نداشته باشد)=EX		۰/۸۰۴*** (۰/۰۰۰)	۰/۵۱۰(۰/۱۴۷)
متغیر مجازی دهه ۱۹۸۰×KA			۰/۲۳۳(۰/۶۲۷)
متغیر مجازی دهه ۱۹۸۰×ER			۰/۰۸۱ (۰/۶۷۷)

۱. همچنین رگرسیونها را با استفاده از مقادیر جاری متغیرهای مستقل برآورد کرده‌ایم. نتایج به‌دست 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 وودریج (۲۰۰۲) استفاده کرده‌ایم و یافته‌های ما نشان می‌دهد که برای دوره زمانی این مقاله، مقادیر آتی متغیرهای مستقل و جملات خطا 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

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

ادامه جدول شماره (۳)

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

مأخذ: محاسبات تحقیق

الف) عبارت داخل پرانتز مقادیر احتمال را نشان می‌دهد.

* معنی‌دار در سطح ۱۰ درصد

** معنی‌دار در سطح ۵ درصد

*** معنی‌دار در سطح ۱ درصد

ابتدا آثار متغیرهای کنترل غیرسرمایه‌ای را بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی آزمون می‌کنیم. این متغیرها برگرفته از مبانی نظری موجود است. نتایج تخمین درستون اول جدول شماره (۳) نشان داده شده است. ضرایب تخمین زده شده متغیرهای کنترل غیرسرمایه‌ای معنی‌دار هستند و علامت آنها با پیش‌بینیهای نظری سازگاری دارد. باز بودن تجارت، زیرساخت مناسب و ثبات سیاسی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را بهبود می‌بخشد، در حالی که افزایش در شدت منابع (یعنی درآمدهای نفتی) باعث برون‌رانی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌شود. همچنین بر اساس آمار جدول شماره ۳ که رابطه بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و درآمد سرانه غیرخطی است: تولید ناخالص داخلی سرانه فقط هنگامی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر مثبت دارد که درآمد سرانه از یک حد مشخص فراتر رود.[1] 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 معنی‌دار است. حساب سرمایه باز، نسبت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را۰/۵۷۶ درصد، نرخ ارز واحد ۰/۲۷۵ درصد و حذف محدودیتهای اعمال شده بر درآمدهای صادراتی را ۰/۸۰۴ درصد افزایش می‌دهد. بنابراین در طول کل دوره مورد بررسی (۲۰۰۰-۱۹۷۰) اعمال محدودیت بر درآمدهای صادراتی مخرب‌ترین سیاست بوده و سیستم نرخ ارز چندگانه کمترین اثر تخریبی را داشته است. سپس امکان تغییر در آثار آن را طی زمان بررسی کرده‌ایم. به ویژه امکان تأثیر متفاوت هر یک از متغیرهای کنترل سرمایه را طی دوره‌های ۱۹۷۹-۱۹۷۰، ۱۹۸۹-۱۹۸۰ و ۲۰۰۰-۱۹۹۰ در نظر گرفته‌ایم. برای هر یک از سه دوره یادشده متغیرهای مجازی را به کار برده‌ایم 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.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

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 عکس‌العمل 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 (۰/۴۴۶درصد) قرار دارد.

جدول شماره ۴. دریافتی‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از آزادسازی

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

مأخذ: محاسبات تحقیق

برای آزمون اینکه آیا تأثیر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از منطقه‌ای به 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، ۰/۲۳۳ + ۰/۰۲۶= ۰/۲۵۹ و برای دهه ۱۹۹۰، ۱/۰۰۵+۰/۰۲۶=۱/۰۳۱ است. (ستون سوم در جدول شماره ۳)

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

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

متغیر	۱	۲	۳	۴	۵
عرض از مبداء	۲۲/۵۳۳*** (۰/۰۰۱)	۲۰/۶۲۵*** (۰/۰۰۲)	۱۸/۳۷۴*** (۰/۰۰۷)	۲۰/۴۴۱*** (۰/۰۰۳)	۲۰/۶۲۲*** (۰/۰۰۳)
۱۰۰×{GDP/(واردات+صادرات)}وقفه	۰/۰۱۰** (۰/۰۰۱)	۰/۰۱۰*** (۰/۰۰۸)	۰/۰۱۳*** (۰/۰۰۱)	۰/۰۰۹** (۰/۰۱۹)	۰/۰۱۱*** (۰/۰۰۵)
وقفه (لگاریتم GDP سرانه)=L$GDPC$	-۶/۰۹۵*** (۰/۰۰۱)	-۵/۶۸۴*** (۰/۰۰۱)	-۵/۱۷۹*** (۰/۰۰۳)	-۵/۵۳۴*** (۰/۰۰۲)	-۵/۶۸۶*** (۰/۰۰۱)
L$GDPC$×L$GDPC$	۰/۳۲۹*** (۰/۰۰۳)	۰/۳۱۳*** (۰/۰۰۵)	۰/۲۷۷** (۰/۰۱۴)	۰/۲۹۴*** (۰/۰۰۹)	۰/۳۰۹*** (۰/۰۰۶)
وقفه {۱۰۰×(GDP/تشکیل سرمایه‌ثابت داخلی)}: زیرساخت	۰/۰۵۶*** (۰/۰۰۰)	۰/۰۶۰*** (۰/۰۰۰)	۰/۰۵۵*** (۰/۰۰۰)	۰/۰۵۴*** (۰/۰۰۰)	۰/۰۵۷*** (۰/۰۰۰)
وقفه {لگاریتم (تعداد تلفن به ازای هر ۱۰۰۰ نفر +۱)} : زیرساخت	۱/۱۱۷*** (۰/۰۰۰)	۱/۰۸۹*** (۰/۰۰۰)	۱/۱۶۱*** (۰/۰۰۰)	۱/۱۳۱*** (۰/۰۰۰)	۱/۱۰۷*** (۰/۰۰۰)
وقفه {۱۰۰× سهم نفت از کل صادرات نفت}: منابع طبیعی	-۰/۰۲۷*** (۰/۰۰۰)	-۰/۰۲۴*** (۰/۰۰۰)	-۰/۰۲۹*** (۰/۰۰۰)	-۰/۰۲۶*** (۰/۰۰۰)	-۰/۰۲۷*** (۰/۰۰۰)
وقفه {تعداد اعتصابات}: بی‌ثباتی سیاسی	-۰/۱۴۵× (۰/۰۵۶)	-۰/۱۱۸ (۰/۱۲۰)	-۰/۱۴۹** (۰/۰۴۸)	-۰/۱۳۸* (۰/۰۶۹)	-۰/۱۳۴* (۰/۰۷۷)
وقفه(متغیر مجازی برابر یک اگر حساب سرمایه باز باشد)=KA	۰/۶۲۸*** (۰/۰۰۴)	۱/۰۴۸*** (۰/۰۰۰)	۰/۰۱۰ (۰/۶۵۱)	۰/۵۹۰*** (۰/۰۰۳)	۰/۳۵۱ (۰/۱۸۰)
وقفه(متغیر مجازی برابر یک اگر نرخ ارز واحد باشد)=ER	۰/۳۱۳* (۰/۰۶۲)	-۰/۱۵۰ (۰/۴۰۰)	۰/۲۲۰ (۰/۱۴۵)	۰/۲۷۸* (۰/۰۸۱)	۰/۰۰۶ (۰/۹۷۴)
وقفه(متغیر مجازی برابر یک اگر درآمدهای صادراتی محدودیت نداشته باشد)=EX	۰/۹۰۷*** (۰/۰۰۰)	۰/۴۸۵** (۰/۰۲۸)	۱/۰۳۴*** (۰/۰۰۰)	۰/۹۲۷*** (۰/۰۰۰)	۰/۹۲۸*** (۰/۰۰۰)
متغیر مجازی برای صحرای آفریقا×KA	-۰/۲۵۳ (۰/۷۲۸)				
متغیر مجازی برای صحرای آفریقا×ER	-۰/۱۸۵ (۰/۶۲۳)				
متغیر مجازی برای صحرای آفریقا×EX	-۱/۱۱۵* (۰/۰۹۹)				
متغیر مجازی برای آمریکای لاتین×KA		-۱/۲۷۶*** (۰/۰۰۳)			
متغیر مجازی برای آمریکای لاتین×ER		۱/۱۹۹*** (۰/۰۰۰)			
متغیر مجازی برای آمریکای لاتین×EX		۰/۸۹۶** (۰/۰۵۰)			
متغیر مجازی برای شرق آسیا×KA			۳/۷۶۴*** (۰/۰۰۰)		

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

ادامه جدول شماره (۵)

متغیر	۱	۲	۳	۴	۵
متغیر مجازی برای شرق آسیا×ER			۰/۷۳۱ (۰/۴۴۹)		
متغیر مجازی برای شرق آسیا×EX			-۱/۰۵۳** (۰/۰۱۸)		
متغیر مجازی برای شمال آفریقا و *خاورمیانه* ×KA				۰/۲۹۰ (۰/۶۹۲)	
متغیر مجازی برای شمال آفریقا و خاورمیانه×ER				-۰/۵۴۲ (۰/۲۶۱)	
متغیر مجازی برای شمال آفریقا و خاورمیانه×EX				-۱/۷۵۴*** (۰/۰۰۸)	
متغیر مجازی برای بازارهای نوظهور×KA					۰/۶۹۶ (۰/۱۱۵)
متغیر مجازی برای بازارهای نوظهور×ER					۱/۱۶۱*** (۰/۰۰۱)
متغیر مجازی برای بازارهای نوظهور×EX					-۰/۵۱۰*** (۰/۱۹۹)
تعداد کشورها	۹۶	۹۶	۹۶	۹۶	۹۶
تعداد مشاهدات	۱۳۵۷	۱۳۵۷	۱۳۵۷	۱۳۵۷	۱۳۵۷

مأخذ: محاسبات تحقیق

* معنی‌دار در سطح ۱۰ درصد

** معنی‌دار در سطح ۵ درصد

*** معنی‌دار در سطح ۱ درصد

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

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. هیچ‌یک از سیاستها در کشورهای صحرای آفریقا یا خاور میانه تأثیر نداشته‌اند. در آسیای شرقی آزادسازی حساب سرمایه موجب بهبود سرمایه‌گذاری 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 سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را بهبود می‌بخشد در حالی که حذف محدودیتهای مربوط به درآمدهای صادراتی تأثیر معنی‌داری نداشته است.

جدول شماره (۶). دریافتهای سرمایه‌گذاری 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 (۰/۵۱۹)	۱/۰۴۹ *** (۰/۰۰۰)	۱/۳۸۱ *** (۰/۰۰۰)
خاورمیانه و شمال آفریقا	۰/۸۸۰ (۰/۲۰۷)	−۰/۲۶۴ (۰/۵۶۵)	−۰/۷۸۲ (۰/۲۱۳)
کشورهای صحرای آفریقا	۰/۳۷۵ (۰/۵۸۹)	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، برزیل، شیلی، کلمبیا، آلوادور، مکزیک ، پرو، ونزوئلا، اندونزی، مالزی، فیلیپین، سنگاپور و تایلند است. کشورهای آمریکای لاتین شامل آرژانتین ، بولیوی. برزیل، شیلی، کلمبیا، کاستاریکا، اکوادور، مکزیک، پرو و ونزوئلا است. آسیای شرقی چین، کره، اندونزی، مالزی، فیلیپین، سنگاپور و تایلند رادر برمی‌گیرد. برای اطلاع از فهرست کشورهای سایر گروهها به پیوست شماره (۱) مراجعه شود.

* معنی‌داری در سطح ۱۰ درصد

** معنی‌داری در سطح یک درصد

۱. چگونگی محاسبه ضرایب جزئی در مناطق مختلف را نشان می‌دهد. ضرایب تخمین زده شده کشورهای خارج از یک منطقه با ضرایب جملات مربوط به هر گروه یکسان است و ضرایب برآورد 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= ۰/۳۷۵ است (ستون ۱ جدول شماره ۵).

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

۵. تحلیل نتایج

نتایج به‌دست 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 سرمایه‌گذاریهایی 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 عمده‌ای 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 نااطمینانی 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 ۱۹۹۷-۱۹۹۶ انجام شده و ۲۶۰۰ شرکت را در ۶۹ کشور در برمی‌گیرد. برای کشورهای صحرای آفریقا ۵۴۰ شرکت خارجی در ۲۲ کشور را بررسی کرده است. برای جزئیات گزارش مراجعه شود به برونتی، کیسونکو و ودر (۱۹۹۷).

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

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

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

همان‌طور که در جدول شماره(۶) نشان داده شده است در کشورهای بازارهای نوظهور، آزادسازی حساب سرمایه موجب بهبود سرمایه‌گذاری 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 سرمایه‌گذاری 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 مخاطره آمیز است. دلیل این امر آن است که اعمال کنترل بر سرمایه کوتاه‌مدت برای همه سرمایه‌گذاران خارجی پیام منفی خواهد داشت. علاوه بر این، موجب نااطمینانی خواهد شد که این امر به نوبه خود، یک عامل بازدارنده برای هر دو نوع سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت و بلندمدت است.

سرانجام اینکه بر اساس نتایج تحقیق، تأثیر سیاست از منطقه‌ای به منطقه دیگر تغییر می‌کند. یک نتیجه‌گیری این است که نباید 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 را بر سرمایه‌گذاری 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 سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با استفاده از مجموعه اطلاعات آماری پانل گسترده بررسی کرده است که ۹۶ کشور در حال توسعه را طی ۲۰۰۰-۱۹۷۰ در بر می‌گیرد.

یافته‌های ما نشان می‌دهد که در مجموع، کنترل سرمایه مانعی برای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است، اگرچه این تأثیر در طول زمان متغیر است. طی دهه‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ هیچ یک از سیاستها تأثیر معنی‌داری بر سرمایه‌گذاری 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

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

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.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

پیوست شماره ۱. گروه‌بندی کشورهای مناطق مختلف

صحرای آفریقا	آمریکای لاتین و کارائیب	خاورمیانه و شمال آفریقا	شرق آسیا و اقیانوسیه	سایر
آنگولا	آرژانتین	الجزایر	اندونزی	بنگلادش
بنین	برزیل	جمهوری عربی مصر	مالزی	بوتان
بوکینافاسو	شیلی	جمهوری اسلامی ایران	فیلیپین	قبرس
بروندی	کلمبیا	فسلطین اشغالی	سنگاپور	هند
کامرون	اکوادور	اردن	تایلند	نپال
جمهوری آفریقای مرکزی	مکزیک	کویت	چین	پاکستان
جزایر کومور	پرو	مالت	فیجی	سریلانکا
کنگو	ونزوئلا	مراکش	جمهوری کره	ترکیه
ساحل عاج	ماهاما	عمان	مغولستان	
اتیوپی	باربادوس	جمهوری عربی سوریه	گینه پاپوای نو	
گابن	بلیز	تونس		
گامبیا	بولیوی	جمهوری یمن		
غنا	کاستاریکا			
گینه	جمهوری دومینیکین			
گینه یسائو	السالوادور			
کنیا	گرندا			
ماداگاسکار	گواتمالا			
مالاوی	گویانا			
مالی	هندوراس			
موریتانی	هائیتی			
موریس	جامائیکا			
موزامبیک	نیکاراگوئه			
نیجر	پاناما			
نیجریه	پاراگوئه			
رواندا	سنت کیس ونویس			
سنگال	سنت لوئیس			
سیشل	سنت وینسنت وگرناونیز			
سیرالئون	ترینیداد و توباگو			
سودان	اروگوئه			
تانزانیا				
اوگاندا				
زامبیا				
زیمباوه				
توگو				

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

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.

Morrisset, 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*

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

Development, Vol. 26, pp. 1593–1610.
Papyrakis, 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/MalayasiaOpporunity.html.
Rodrik, D. (1998), *Who Needs Capital-Account Convertibility*, Mimeo, Available: http://ksghome.harvard.edu/~.drodrik.academic.ksg/papers.html

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]