

بحران بعدی

سرمایه‌گذاری مستقیم و سرمایه‌گذاری در سهام در کشورهای در حال توسعه

بخش ششم

نویسنده: David Woodward

مترجمان: شکوه‌سادات علی‌اکبری و مهرشید متولی

اشاره

در بخش‌های قبلی این مقاله، پس از بحث درباره کیفیت جریان‌های انتقالی سرمایه از شمال به جنوب و تاثیر ریسک‌های مختلف بر فرایند انتقال سرمایه، به ذکر تفاوت‌های موجود در سرمایه‌گذاری مستقیم و سرمایه‌گذاری در سهام پرداختیم و به این نتیجه رسیدیم که میان روند جاری سرمایه‌گذاری مستقیم با سرمایه‌گذاری در سهام مشابهت‌هایی وجود دارد و تغییر جهت مالی از وام‌ها و کمک‌های بلاعوض، به سوی سرمایه‌گذاری مستقیم و سرمایه‌گذاری در سهام نیز نشان‌دهنده شتاب گرفتن جریان انتقال مالکیت دارایی‌ها به سود شرکت‌های چندملیتی است.

در این بخش، به بررسی وضع موجود سرمایه‌گذاری مستقیم و سرمایه‌گذاری در سهام در کشورهای در حال توسعه خواهیم پرداخت.

بانک و اقتصاد

موجودی سرمایه‌گذاری مستقیم و سرمایه‌گذاری در سهام

در دوره ۱۹۸۰-۹۶، موجودی سرمایه‌گذاری مستقیم در سه منطقه جنوب و شرق آسیا، آمریکای

بسیاری از کشورهایی که موجودی سرمایه‌گذاری در سهام زیادی دارند، دارای بزرگترین سطح موجودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نیز هستند.

② در مرکزیک نسبت بدهی به تولید ناخالص ملی حدود ۵۰ درصد است.

تولید ناخالص داخلی کشورهای توسعه‌یافته در سال ۱۹۹۶، معادل ۷/۶ درصد بوده که حدود نصف کشورهای جنوب و شرق آسیا و یک‌چهارم کشورهای زیر صحرای آفریقا است.

بدیهی است که منطقه‌ای کردن ارقام، تفاوت‌های بین کشورها را پنهان می‌کند. در بعضی از کشورهای

لاتین و حوزه کارائیب، و کشورهای زیر صحرای آفریقا، نسبت به تولید ناخالص داخلی، به ترتیب ۱۵ درصد، ۱۸/۳ درصد و ۳۳ درصد بوده است.

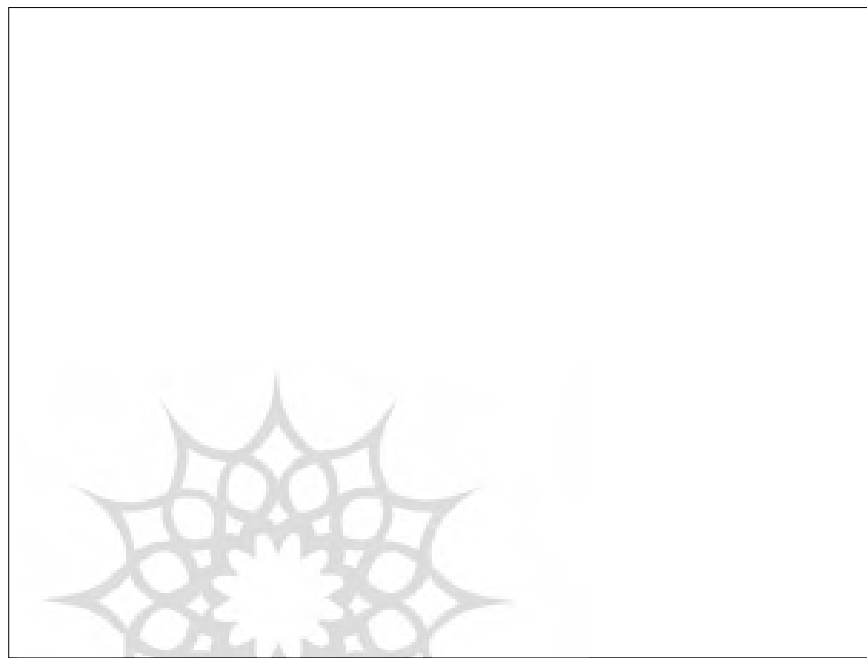
مقایسه این ارقام با ارقام مربوط به کشورهای توسعه‌یافته در همان دوره جالب است، زیرا نسبت موجودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ورودی به

سرمایه‌گذاری در سهام زیادی دارند، دارای بزرگترین سطح موجودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نیز هستند، مثلاً مالزی و مکزیک حدود ۲۰ درصد تولید ناخالص داخلی سرمایه‌گذاری در سهام و به ترتیب ۴۹ و ۲۲ درصد تولید ناخالص داخلی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارند. در پاپوا گینه نو حدود ۱۵ درصد سرمایه‌گذاری در سهام و ۵۴ درصد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است و اندونزی هم حدود ۱۰ درصد سرمایه‌گذاری در سهام و ۲۵ درصد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد، به این معنی که کل موجودی سرمایه‌گذاری در سهام در این کشورها، بیشتر از موجودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی طبق گزارش‌های رسمی است.

در نهایت، ذکر این نکته عبرت‌آموز است که موجودی سرمایه‌گذاری در سهام و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در بسیاری از موارد بالاتر از ارقام مربوط به موجودی استقراض خارجی در کشورهای آمریکای لاتین قبل از بحران بدهی سال ۱۹۸۲ است. در پایان سال ۱۹۸۰ کل استقراض خارجی برزیل، مکزیک و آرژانتین بین ۳۰ تا ۳۵ درصد تولید ناخالص داخلی بود (بانک جهانی: a: ۱۹۹۸) و مقدار موجودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی آنها بین چهار تا هفت درصد تولید ناخالص داخلی بود (آنکتاد / ۱۹۹۷).

ناخالص داخلی، کشورهای اندونزی، پاپوا گینه نو، پرو، فیلیپین و تایلند ۱۵-۱۰ درصد و آرژانتین، برزیل، شیلی، مجارستان، هند، پاکستان، پاناما، ونزوئلا و ویتنام ممکن است چهار تا هشت درصد تولید ناخالص داخلی‌شان سرمایه‌گذاری در سهام داشته باشند.

کوچکتر حوزه کاراییب موجودی سرمایه‌گذاری مستقیم بین ۷۰ تا ۱۲۵ درصد تولید ناخالص داخلی در سال ۱۹۹۶ بوده است، مثلاً موجودی سرمایه‌گذاری خارجی در دومینیک در سال ۱۹۸۰، دو درصد تولید ناخالص داخلی و در سال ۱۹۹۶ حدود ۹۰ درصد تولید ناخالص داخلی بوده است.



② در پایان سال ۱۹۸۰ کل استقراض خارجی برزیل، مکزیک و آرژانتین بین ۳۰ تا ۳۵ درصد تولید ناخالص داخلی بود.

نظریه اقتصادی می‌گوید که انتقال سرمایه از کشورهای توسعه یافته (پرو سرمایه) به کشورهای در حال توسعه (کم سرمایه) برای وام‌دهنده سودآور و برای وام‌گیرنده مفید است.

به دو دلیل این مقایسه اهمیت زیادی دارد: اول، موجودی عظیم فعلی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری در سهام، علاوه بر بدهی‌های خارجی است که رقم آن نسبت به درآمد ملی بیش از رقم مربوط به کشورهای بدهکار آمریکای لاتین در سال ۱۹۸۰ است. از میان اقتصادهای بزرگتری که موجودی سرمایه‌گذاری مستقیم ورودی و سرمایه‌گذاری در سهام زیاد دارند، نسبت بدهی به تولید ناخالص ملی در سال ۱۹۹۶ برای شیلی و مالزی حدود ۴۰ درصد، مصر و مکزیک ۴۵ تا ۵۰ درصد،

با توجه به این ارقام، می‌بایست به دو نکته توجه شود: اول، بعضی از کشورهایی که بالاترین سطح موجودی سرمایه‌گذاری در سهام را دارند، این موجودی را در طول مدت بسیار کوتاهی جمع‌آوری کرده‌اند. به عنوان مثال، غنا و بلغارستان موجودی سرمایه‌گذاری در سهام معادل ۲۰ درصد تولید ناخالص داخلی را در طول سه سال و پاپوا گینه نو ۱۵ درصد را در طول دو سال و پرو همین مقدار را در طول چهار سال انباشته‌اند. اگر در این کشورها موجودی سرمایه‌گذاری در سهام در چند سال آتی، به هر میزانی که به این نرخ نزدیک باشد، به افزایش خود ادامه دهد، می‌توان سریعاً به این نتیجه رسید که در صورتی که اوضاع اقتصادی روبه‌وخامت بگذارد، سرمایه‌گذاران، بخش نگران‌کننده‌ای از سرمایه خود را خارج کنند. دوم، بسیاری از کشورهایی که موجودی

اطلاعات دقیقی برای موجودی سرمایه‌گذاری در سهام به راحتی در دسترس نیست، با این حال، می‌توان با چند برآورد سردستی و براساس جریان‌های انباشته شده و فرض معقولی برای نرخ اضافه ارزش سرمایه روی سرمایه‌گذاری‌های موقه، تا حدودی به موجودی سرمایه‌گذاری در سهام دست یافت. به این ترتیب، با فرض نرخ بازده ۲۰ درصد - قدری کمتر از سابقه نرخ بازده - تا پایان سال ۱۹۹۶، کشورهای بلغارستان، غنا، مالزی و مکزیک ۲۰ درصد تولید

از میان اقتصادهای بزرگتری که ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم و سرمایه‌گذاری در سهام زیاد دارند، تنها کشور چین است که نسبت بدهی به تولید ناخالص ملی اش پایین است.

اندونزی و مجارستان حدود ۶۰ درصد و ویتنام و نیجریه بیشتر از ۱۰۰ درصد بوده است. تنها کشور چین است که با نسبت بدهی به تولید ناخالص ملی به میزان ۱۶ درصد، زیر این ارقام قرار دارد.

دوم، با این حساب و با توضیحاتی که در فصول بعدی خواهد آمد، دلایلی قانع‌کننده وجود دارد که نشان می‌دهد آمارهای منتشرشده درباره برآورد موجودی سرمایه‌گذاری مستقیم ورودی در بسیاری از موارد احیاناً بسیار کمتر از ارقام واقعی است.

اهمیت سرمایه‌گذاری مستقیم در کل سرمایه‌گذاری، تولید و صادرات

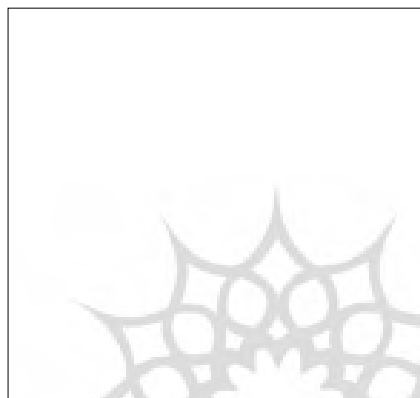
با وجودی که آمار و اطلاعات قابل‌اعتمادی برای تمام کشورهای در حال توسعه که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ورودی داشته‌اند، وجود ندارد، اما با توجه به همین آمارهایی که در دسترس است، در سال‌های ۹۶-۱۹۹۴ سهم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کل سرمایه‌گذاری در این کشورها، بین ۲۰ تا ۶۰ درصد بوده است. بدیهی است که نقش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در تولید کشورهای در حال توسعه بسیار بااهمیت است، گرچه میزان تاثیر آن به سهولت قابل‌اندازه‌گیری نیست. در ارقام برآوردشده برای سال ۱۹۹۴ سهم تولیدی موسسات وابسته به خارج در تولید ناخالص داخلی به تفکیک منطقه‌ای عبارت است از: منطقه خاورمیانه حدود هفت درصد، آمریکای لاتین، آفریقا و آسیا بین نه تا ۱۰ درصد، حوزه اقیانوس آرام حدود ۲۵ درصد (آنکتاد / ۱۹۹۷).

برای کشورهای توسعه‌یافته در سال ۱۹۹۴، این ارقام بسیار پایین‌تر از ارقام کشورهای در حال توسعه بوده است: سهم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سرمایه‌گذاری کل برای آمریکای شمالی ۵/۲ درصد، برای اتحادیه اروپا ۷/۷ و برای کشورهای توسعه‌یافته ۱/۹ درصد بوده است.

مشارکت سرمایه‌گذاری خارجی در صادرات (و واردات) احتمالاً باز هم بیشتر می‌شود، زیرا

آمارهای منتشرشده درباره
برآورد موجودی سرمایه‌گذاری مستقیم
ورودی در بسیاری از موارد احیاناً
بسیار کمتر از ارقام واقعی است.

شرکت‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به سمت خارج و همگرایی با اقتصاد جهانی بیشتر تمایل دارند تا این که با شرکت‌هایی که مالکیت داخلی دارند، ادغام شوند. با توجه به اطلاعاتی که آنکتاد در سال ۱۹۹۶ منتشر کرده است، موسسات وابسته به خارج با مالکیت آمریکایی، تنها هفت درصد کل صادرات کشورهای در حال توسعه را تولید کرده بودند، در حالی که آمریکا حدود ۲۵ درصد موجودی سرمایه‌گذاری خارجی در جهان را در اختیار دارد. اما سهم شرکت‌های خارجی در صادرات کل هر کشور به‌طور جداگانه در بعضی از کشورها بالاتر است.



② فقدان اطلاعات قابل‌اعتماد، زمینه‌ساز وقوع بحران است.

نتیجه‌گیری

نظریه اقتصادی می‌گوید که انتقال سرمایه از کشورهای توسعه‌یافته (پرسرمایه) به کشورهای در حال توسعه (کم‌سرمایه) برای وام‌دهنده سودآور و برای وام‌گیرنده مفید است. این نظریه حکایت از آن دارد که از سرگیری چشمگیر جریان‌های مالی بعد از بحران بدهی دهه ۱۹۸۰، می‌بایست برای طرفین مفید باشد. در هر حال، منافع حاصل از انتقال جریان‌های مالی به شدت به ماهیت آنها بستگی دارد و در بازنگری می‌بینیم که جریان‌های مالی انتقالی دهه ۱۹۷۰ هرچه کرد، به کشورهای در حال توسعه وام‌گیرنده کمک نکرد و برای وام‌دهنده هم کمتر از پیش‌بینی سودآوری داشت.

در نگاه اول، رواج مجدد جریان‌های مالی شمال - جنوب نسبت به الگوی دهه ۱۹۷۰ متفاوت به نظر می‌رسد، زیرا سازوکارهای اصلی و ابزارهای مالی - سرمایه‌گذاری مستقیم و سرمایه‌گذاری درسهم - ماهیت کاملاً متفاوتی نسبت به دیگر منابع تامین

مالی دارند. در همین زمینه عقایدی که مبنای به‌ظاهر قوی هم دارند، به تدریج ظهور کرده‌اند، مبنی بر این که جریان‌های مالی بسیار سودآورند، زیرا نه تنها مستلزم انتقال سرمایه از شمال به جنوبند، بلکه شکل معین و مشخص دارند. این عقاید و تئوری‌های بسیار مثبت، الهام‌بخش برنامه‌های جهانی به رهبری موسسات مالی بین‌المللی و عمده کشورهای پیشرفته به منظور تشویق همین نظریه بوده‌اند. اینگونه تلاش‌های تشویقی، در افزایش جریان سرمایه‌گذاری مستقیم و سهام به کشورهای در حال توسعه در طول دهه‌های گذشته، بسیار موثر و موفقیت‌آمیز بوده‌اند.

با این حال، جریان‌های مالی (به استثنای کمک‌های بلاعوض) همواره موجب بدهی‌هایی شده‌اند که در نهایت باید پرداخت شوند. رویدادهای قبلی که جریان‌های مالی عظیمی را به کشورهای در حال توسعه سرازیر کردند، حداقل در بعضی از کشورهای دریافت‌کننده، منطماً بحران‌های مالی ایجاد کرده‌اند، زیرا این کشورها توانایی ایفای تعهدات خود را نداشته‌اند. به علاوه، ابعاد فعلی این تعهدات در بعضی از کشورهای در حال توسعه نشان می‌دهد که این سناریو باز هم قابل‌تکرار است.

آخرین رویداد این پدیده، بحران بدهی دهه ۱۹۸۰ بود. و رای دلیل بلافصل بحران، امکان شناسایی خصیصه‌های اوضاع و شرایط آن زمان وجود دارد، اوضاعی که شرایطی را به‌وجود آورد که به بحران منجر شد:

- فقدان مشهود اطلاعات قابل‌اعتماد در زمینه اندازه بدهی‌ها، به نحوی که حتی میزان بهره آنها هم مشخص نبود.

- نداشتن الگوی تامین مالی برپایه اعتقاد به مکانیزم‌هایی که در نهایت ثابت شد که نامعقول بوده‌اند.

- تشویق فعالانه این اعتقاد و تشویق خود جریان‌های مالی توسط دولت‌های کشورهای توسعه‌یافته و موسسات بین‌المللی.

- انتظارات مربوط به شرایط اقتصادی بین‌المللی که ثابت شد بیش از حد خوشبینانه بوده است.

- الگوی باجماعت هماهنگ‌شدن که گرچه حرکت در جهت معکوس آن، غیرقابل‌اجتناب بود، ولی پیش‌بینی هم نشده بود.

ادامه دارد