اقتصاد جهانی رونق سرمایه گذاری در کشورهای در حال توسعه (نشریه اکونومیست)

کشورهای در حال توسعهء سریع‏الرشد برای‏ تامین بودجهء زیرساختار عمومی و سرمایه‏گذاری‏ تجاری که جزو ضروریات حفظ نرخ رشد سریع‏ است به سرمایه نیاز دارند.میانگین سرمایه‏گذاری‏ در کشورهای در حال توسعهء آسیا در حدود 30 درصد از تولید ناخالص داخلی است،درحالی‏ که این رقم در آمریکا تنها به 16 درصد می‏رسد. براساس برآورد فیلکس روهاتین،کارشناس یکی‏ از بانکهای سرمایه‏گذاری،کشورهای در حال‏ توسعه برای تامین مالی طرحهای جدید سرمایه‏گذاری خود در دههء آینده هر ساله به‏ 300 میلیارد دلار دیگر نیاز دارند-و این رقم‏ تقریبا 3 برابر مجموع مبلغ خالص سرمایه از کشورهای توسعه‏یافته به کشورهای در حال توسعه‏ در سال 1993 بوده است.برخی از اقتصاددانان‏ از این بیم دارند که این مبلغ اضافه موجب کاهش‏ پس‏اندازهای خالص جهان ثروتمند شود که در نهایت به‏"کمبود"شدید سرمایهء جهانی منجر گردد.

همین نگرانیها در سال 1991 پس از سقوط دیوار برلین ابراز شد،زیرا مردم از این بیم‏ داشتند که هزینهء بازسازی اقتصاد متلاشی شدهء آلمانی شرقی و بقیهء اروپای شرقی باعث شود تا تقاضای جهانی برای سرمایه بسیار سریع‏تر از عرضهء آن افزایش یابد.در واقع سرعت‏ سرمایه‏گذاری در اروپای شرقی آهسته بود و رکود کشورهای صنعتی مانع از سرمایه‏گذاری داخلی‏ آنها نیز می‏شد.بااین حال،اکنون که کشورهای‏ صنعتی همزمان با رونق کشورهای در حال توسعه‏ قدرت خد را از نو بدست آورده‏اند،نگرانی‏ مذبوز باز هم آغاز شده است.برخی از اقتصاددانان‏ حتی بر این باورند که همین امر دلیل افزایش‏ نرخ بازدهء اوراق قرضه در سال 1994،به‏عنوان‏ 2 درصد در کشورهای عمدهء صنعتی،بوده است.

نرخ واقعی بازدهء اوراق قرضه در درازمدت‏ عبارت است از قیمتی که براساس آن تقاضای‏ جهانی سرمایه(سرمایه‏گذاری)با عرضه‏ (پس‏اندازها9هماهنگ باشد.اگر سرمایه‏گذاری‏ جهانی از مبلغ پس‏اندازهای موجود بیشتر باشد، نرخ واقعی بهره افزایش خواهد یافت،ولی مانع از برخی سرمایه‏گذاریها نیز می‏شود.کشورهای‏ ثروتمند از این نگران هستند که سرمایه‏گذاریهایشان- و در نتیجه،رشدشان-متوقف شود.

اگر میزان سرمایه‏گذاری یک کشور بیش از پس‏اندازش باشد،مبلغ اضافه را باید از خارج‏ تامین کند که این به معنی کسری حساب جاری‏ است.دیویدهیل،اقتصاددان شرکت آمریکایی‏ "کمپرفایننشیال سرویسز"معتقد است که انتقال‏ سرمایه از کشورهای ثروتمند به کشورهای فقیر می‏توانست به همان میزان وسیع اواخر قرن‏ نوزدهم میلادی صورت بگیرد.به پیشبینی وی‏ کسری حساب جاری 33 کشور بزرگ در حال پیدایش‏ به 70 میلیارد دلار در سال 1995 خواهد رسید در حالی‏که در سال 1989 که کشورهای فقیر به‏ خاطر بازپرداخت بدهی‏های سنگین به بانکداران‏ غربی سرمایه‏شان را به کشورهای ثروتمند انتقال‏ می‏دادند با 7 میلیارد دلار مازاد روبرو بودند (نمودار 14)

هیل به اختلاف سرمایه‏گذاری در 50 سال‏ قبل از جنگ جهانی اول و بعد از آن اشاره می‏کند و می‏افزاید موج سرمایه‏گذاری در کشورهای در حال‏ توسعهء آن زمان-مانند آمریکا،آرژانتین و استرالیا-به راحتی تامین می‏شد زیرا انگلستان‏ و سایر کشورهای اروپایی از مازاد حساب جاری‏ چشمگیری برخوردار بودند.برای مثال،در بیشتر دورهء مذبور مازاد حساب جاری انگلستان برابر بود با 8 درصد از تولید ناخالص داخلی آن.در آن روزها،دولتها به بودجهء متعادل معتقد بودند،و خانوارها،بدون برخورداری از مستمری دولتی،مجبود بودند برای دوران بازنشستگی‏ خود پس‏انداز کنند.حاصل این کار،حجم‏ چشمگیری از پس‏اندازها بود که برای کسب عواید زیاد به سایر کشورها منتقل شد.

ولی امروزه،میزان پس‏اندازها بسیار اندک‏ است.میانگین کسری بودجهء دولتهای ثروتمند به 4 درصد از تولید ناخالص داخلی‏شان می‏رسد، و میزان پس‏انداز خانوارها در طول 2 دههء گذشته‏ در بسیاری از کشورها کاهش یافته است.افزایش‏ کسری بودجه همچنان ادامه خواهد یافت زیرا جمعیت کهنسال بار سنگینی برای برنامه‏های‏ مراقبت بهداشتی و بازنشستگی هستند.در همان‏ حال،سرمایه‏گذاری شرکتها در آمریکا روبه‏ افزایش می‏رود،و احتمالا سایر کشورها نیز با بهبود وضعیتشان از این روند پیروی خواهد کرد. پس از سالها برای نخستین بار است که میزان‏ دریافت وام دولتها و شرکتهای کشورهای صنعتی‏ و میزان عرضهء وام به کشورهای در حال توسعه‏ می‏تواند بطور همزمان با یکدیگر رشد داشته‏ باشد.این هماهنگی و ترکیب به معنی افزایش‏ نرخ بهرهء واقعی خواهد بود.

ولی،یک اختلاف بزرگ میان کشورهای روبه‏ پیدایش امروزی با کشورهای اواخر قرن نوزدهم‏ در اینست که آمریکا،آرژانتین و استرالیا از جمعیت بومی چشمگیری برخوردار نبودند،یعنی‏ بیشتر پس‏اندازی که برای سرمایه‏گذاری آنها تامین می‏شد می‏بایست از خارج فراهم می‏گردید. ولی اکنون،بخش مهمی از سرمایه‏گذاری در کشورهای در حال توسعه بوسیلهء پس‏اندازهای‏ داخلی تامین می‏شود.با افزایش درآمدها، پس‏اندازها نیز افزایش می‏یابد.براساس‏ برآورد"بانک تسویه حسابهای بین‏المللی‏" پس‏انداز کشوری جهان سوم از 15 درصد کل‏ پس‏اندازهای جهان در اوایل دههء 1970 به 25 درصد در سال 1992 افزایش یافت.آسیائیها مدتهاست که مقتصد بوده‏اند،ولی کشورهای‏ آمریکای لاتین در سالهای آینده نیز باید بیشتر پس‏انداز کنند زیرا دولتهای آرژانتین، شیلی و مکزیک درصدد ایجاد سیستم مستمری‏ هنگ‏کنگ،سنگاپور،کرهء جنوبی و تایوان منبع:کمپرفایننشیال سرویسز

خصوصی هستند.سایر اصلاحات اقتصادی مانند حذف سقف نرخ بهره نیز باعث تشویق‏ پس‏اندازها خواهد شد.تمام این اقدامات موجب‏ کاهش تقاضای اضافهء کشورهای در حال توسعه‏ برای سرمایه خارجی می‏شود.

فرض کنید که کسری حساب جاری کشورهای در حال توسعه(از میانگین یک درصد از تولید ناخالص داخلی در 5 سال گذشته)به 3 درصد از تولید ناخالص داخلی آنها افزایش یابد.در نتیجه،تقاضای اضافه برای سرمایهء خارجی‏ تنها 4 درصد از مجموع پس‏اندازهای کشورهای‏ ثروتمند صنعتی-یا 7/0 درصد از تولید ناخالص‏ داخلی-را دربرخواهد گرفت.این رقم کمتر از افزایش کسری بودجهء کشورهای ثروتمند در سالهای اخیر است.بنابراین اگر نرخ بهرهء واقعی در چند سال آینده بالا بماند،دولتهای‏ ولخرج غربی بیش از کشورهای در حال توسعه باید سرزنش شوند.بنابراین بسیار معقول است که‏ کشورهایی با بیشترین فشار بدهی وجود داشته‏ باشند-مانند ایتالیا و بلژیک-که با بالاترین‏ افزایش در پرداخت بهره‏شان روبرو شوند.در سال گذشته،پرداخت بهرهء خالص هر دو کشور برای بدهی بخش عمومی به بیش از 10 درصد از تولید ناخالص داخلی بالغ باشد.

قدرت مستمری‏بگیران

در هر صورت ممکن است کاملا مطلوب باشد که عواید زیاد ناشی از سرمایه‏گذاری در کشورهای‏ در حال توسعه موجب انتقال پس‏اندازهای کشورهای‏ ثروتمند به کشورهای فقیر شود.رونق سرمایه‏گذاری‏ در جهان سوم برای پس‏اندازکنندگان میانسال‏ کشورهای ثروتمند بسیار بهنگام است.بیشتر خانواده‏ها وقتی جوان هستند وام می‏گیرند تا خانه‏ای برپا کنند و از بچه مراقبت نمایند و در میانسالی بتوانند پس‏انداز کنند.و سرانجام،در دوران بازنشستگی امورات خود را بگذرانند. هم‏اکنون،نسل پس از جنگ جهانی دوم وارد دوران میانسالی خود می‏شوند و شروع به پس‏انداز کرده‏اند،ولی در قرن بیست و یکم کشورهای‏ صنعتی شاهد افزایش شدید تعداد بازنشستگان‏ جدید خواهندبود.برای اینکه پرداختهای مستمری تأمین شود بسیار حیاتی است که‏ پس‏انداز امروز آنها از بالاترین درآمد برخوردار باشد.

براساس محاسبهء بانک جهانی اگرنرخ کمک‏ مورد نیاز برای تخصیص 40 درصد از آخرین‏ حقوق به عنوان مستمری از 15 درصد دستمزد کنونی کارگران بیشتر نشود در آن صورت بازدهء طرحهای مستمری ثابت باید 2 تا 3 درصد بیش‏ از رشد درآمدهای واقعی باشد.بازارهای نوپا می‏توانند این نوع درآمدهای بالا را برای تامین‏ وجوه مستمری ایجاد کنند.

سرمایه‏گذاری در هر یک از بازارهای نوپا پرمخاطره‏ است زیرا این کشورها در برابر ناملایمات سیاسی‏ آسیب‏پذیر هستند.با این حال،تئوری جدید سرمایه‏گذای نشان می‏دهد که متنوع کردن‏ بازارهای نوپا بهترین فرصت برای سرمایه‏گذاران‏ است:یعنی کسب بیشترین درآمد با کمترین‏ ریسک.تنوع‏سازی باعث کاهش ریسک می‏شود زیرا بازارهای سهام نوپا با بازارهای کشورهای‏ ثروتمند یا ارتباط منفی دارند و یاارتباطشان‏ بسیار اندک است.هلموت رایزن کارشناس‏ "مرکز توسعه او.ایی.سی.دی‏"در بررسی‏ خود نتیجه‏گیری می‏کند که اگر سرمایه‏گذاران‏ آمریکایی تا 18 درصد از دارایی خود را در سالهای 93-1989 در بازارهای نوپا سرمایه‏گذاری‏ می‏کردند ریسک آن بسیار کمتر از سرمایه‏گذاری‏ در بازار بورس وال استریت بوده است-و البته‏ بازدهء آن نیز در کل باید بسیار بیشتر باشد. دیوید روش،سرپرست مؤسسهء مشاورهء سرمایه‏گذاری‏"ایندینپدنت استراتژی‏"در لندن، پیشبینی کرده است که بازدهء دارایی و اوراق‏ قرضه برحسب دلار در بازارهای نوپا،به‏خاطر رشد سریع اقتصادی آنها،بسیار بهتر از بازارهای توسعه یافته است(برای بقیهء سالهای‏ این دهه میانگین سالانه در حدود 6 درصد پیشبینی می‏شود)

از آنجا که افزایش سریع جمعیت کهنسال فشار زیادی روی بودجهء عمومی وارد می‏کند،احتمالا دولتها گسترش طرحهای مستمری ثابت خصوصی‏ را،بویژه در قارهء اروپا کهاز این لحاظ نسبت‏ به آمریکا و انگلستان بسیار عقب‏تر هستند، تشویق خواهند کرد.مجموع دارائیهای آلمان‏ در سیستم مستمری این کشور تنها به حدود 6 درصد از تولید ناخالص داخلی می‏رسد،در حالی‏ که این رقم در آمریکا و انگلستان تقریبا 60 درصد است.براساس برآورد آقای رایزن ارزش‏ دارائیهای مستمری خصوصی در کشورهای صنعتی‏ تا سال 2000 می‏تواند از مرز 12 هزار میلیارد دلار تجاوز کند.

در پایان سال 1993 تنها 7/0 درصد از وجوه‏ مستمری آمریکا در بازارهای نوپا سرمایه‏گذاری‏ شده بود،این عدد در انگلستان به 2 درصد می‏رسید.شواهد نشان می‏دهد که اگر این رقم‏ به حدود 20 درصد می‏رسید،ترکیب ریسک‏ و بازده بسیار بهتر می‏شد،و درعین حال با سهم‏ آیندهء کشورهای در حال توسعه از سرمایه بازار سهام دنیا تا پایان این قرن همراه می‏شد.اگر بازدهء این سهم 5 درصد در سال باشد،درآمد مستمری‏بگیران از سرمایه‏گذاری در این بازارها، نسبت به سرمایه‏گذاری در کشورهای توسعه‏یافته، سالانه 120 میلیارد دلار بیشتر خواهد شد.

با این حال،در بسیاری از کشورها،دولتها چشم‏انداز سرمایه‏گذاری وجوه مستمری در خارج‏ را مخدوش می‏کنند.مثلا در آلمان،سقف‏ استفاده از سهام خارجی تنها 6 درصد است. اگر دولتها این مقررات را از میان بردارند،در واقع به مستمری‏بگیران،بودجهء عمومی‏ خودشان و کشورهای نوپا لطف بزرگی کرده‏اند.