

سرمایه خارجی و رشد اقتصادی *

ترجمه داوود غفارپور**

ای. جی. مکین

این مقاله به طور عمده بر همبستگی بین جریان سرمایه بین‌المللی و رشد اقتصادی بلندمدت در کشورهای اقتصاد باز متمرکز شده است. تشریح حرکت سرمایه واقعی نشان می‌دهد چگونه تراز حساب سرمایه که ممکن است در مدت زمان طولانی‌تری یک فرایند اختیاری تعیین شود قصد متعادل کردن بهره‌وری سرمایه خارجی و هزینه اجاره بین‌المللی آن را دارد. این مقاله مدل پویای انتقالی به منظور تنظیم حساب سرمایه بین‌المللی را برای اقتصادهایی بیان می‌کند که با کسری خارجی در پاسخ به شوک‌های نرخ بهره جهانی و تغییرات درون‌زا در رفتار مالیات خارجی در برابر سرمایه داخلی مواجه هستند. همچنین رفتار مطالبات اقتصادی در مورد سرمایه و پویایی رشد اقتصادی کشورهای سرمایه‌پذیر را پیش از نتیجه‌گیری در مورد اهمیت جریان سرمایه‌های بین‌المللی بررسی می‌کند.

۱. پس‌انداز، جریان‌های سرمایه و سرمایه‌گذاری

بعضی بر این باورند که جریان سرمایه‌های بین‌المللی حاصل اختلاف بین پس‌انداز داخلی و سرمایه‌گذاری است. این امر بیان‌کننده آن است که چگونه تغییرات نرخ بهره بین‌المللی برای

* این مقاله ترجمه فصل ۸ مرجع ذیل است:

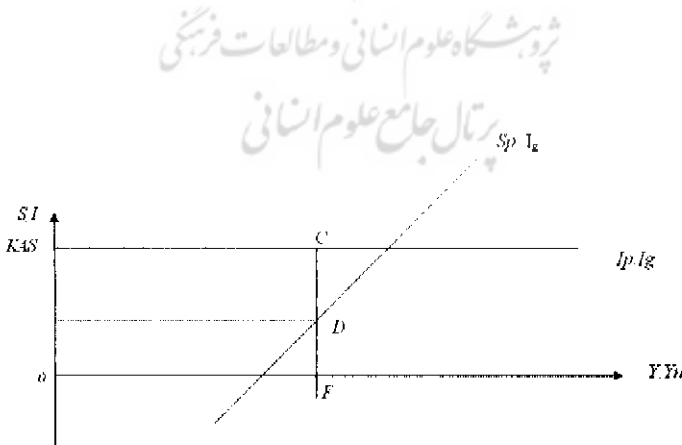
Makin, A.J. (Reader in Economics), Global Finance and the Macroeconomy, University of Qucenland, Bisbance, Australia, Palgrave Macmillan, 2003.

** کارشناس ارشد اقتصادی - وزارت امور اقتصادی استان آذربایجان غربی

سطوح درآمد ملی معین در واحد زمان افزایش می‌یابد. گذشت زمان نشان می‌دهد که تغییرات پس‌انداز، سرمایه و جریان‌های مالی به خودی خود بر تولید و درآمد ملی تأثیر می‌گذارد. نمودار شماره (۱) این موضوع را به وضوح نشان می‌دهد.

پس‌انداز داخلی در این نمودار به‌عنوان تابعی صعودی از تولید و درآمد ملی قابل تصرف نشان داده شده البته با این فرض که فرصت‌های سرمایه‌گذاری به‌صورت مستقل در نظر گرفته شده و متغیرها با اصطلاحات واقعی بیان شده‌اند.

برخلاف اقتصاد بسته که سطح پس‌انداز ملی، مخارج سرمایه‌گذاری را محدود می‌کند، این چارچوب نشان می‌دهد که در یک اقتصاد باز، سرمایه‌گذاری داخلی (اعم از خصوصی و عمومی) ممکن است مستقل از پس‌انداز داخلی در یک اقتصاد باز باشد. اختلاف بین سرمایه‌گذاری پیش‌بینی شده و پس‌انداز، تراز حساب جاری و سرمایه را در هر سطح از تولید مشخص می‌کند. برخلاف روش سرمایه‌های قابل قرض، این روش به صراحت اجازه تغییرات سطح درآمد ملی را می‌دهد و برخلاف مدل MF، با روش جذب سرمایه سازگار است تا جایی که تغییرات در مخارج داخلی در سطح تولید معین، بلافاصله بر سطوح نامتوازن خارجی تأثیر می‌گذارد. پس‌انداز نشان‌دهنده یک افزایش در تابع درآمد است ولی S الزاماً یک تابع پس‌انداز ساده کینز را شرح نمی‌دهد مانند آنچه معمولاً در روش MF فرض می‌شود. به‌عنوان مثال، اگر محور افقی به‌صورت درآمد دائمی نام‌گذاری شود، S باز هم صعودی خواهد بود اما از مرکز مختصات عبور خواهد کرد.



نمودار شماره ۱. پس‌انداز، سرمایه‌گذاری و حساب‌های خارجی

سرمایه خارجی و رشد اقتصادی ۳۹

بدون سرمایه‌گذاری خارجی، انباشت سرمایه داخلی تنها به اندازه DF خواهد بود اما با سرمایه‌گذاری خارجی، تجمع سرمایه بسیار بیشتر خواهد شد و از آنجایی که سرمایه حقیقی و خالص استهلاك به‌عنوان یک ورودی فرایند تولید است، این سرمایه اضافی باید سطح تولید آینده را به‌صورت نتیجه‌ای سازگار به مرور زمان افزایش دهد. فلش‌های افقی نمودار شماره (۱) اشاره می‌کند که سرمایه سودمند اضافی حاصل از سرمایه‌گذاری خارجی به‌دنبال رشد اقتصادی در طی زمان جمع می‌شود. از این‌رو این مدل ساده، بهترین جایگزین برای تشریح اهمیّت حساب‌های خارجی حاصل از تغییرات متوسط تا بلندمدت در پس‌انداز و سرمایه‌گذاری است.

طی دهه‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ در کشورهایی که آزادی‌های مالی زیادی داشته‌اند، سهم پس‌انداز خانوار از کل پس‌انداز تا حد زیادی کاهش یافت اما افزایش پس‌انداز تجاری، تا حدودی کاهش پس‌اندازهای ناخالص شخصی را جبران کرد و پس‌انداز کل از این طریق و با بیشترین بهره به‌دست آمده از منظر اقتصاد کلان بین‌المللی بدون تغییر باقی ماند. مشاهدات تجربی نشان می‌دهد که تغییرات نرخ بهره و افزایش چشمگیر ثروت بخش خصوصی در کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی ($OECD$) در رفتار کوتاه‌مدت پس‌انداز تأثیری ندارد.

در محافل سیاست‌های اقتصادی اغلب اعتقاد بر این است که در کشورهایی مثل ایالات متحده، کانادا و استرالیا کسری بودجه خارجی نشان‌دهنده سطح بسیار پایین پس‌انداز داخلی است. بنابراین سیاست تعدیل، باید هدف انتقال پس‌انداز نمودار شماره (۱) را به سمت بالا برای محدود کردن بی‌تعادلی‌های خارجی دنبال کند اما آیا این طرز تفکر، توصیف‌کننده‌های اساسی رفتار پس‌انداز داخلی را نادرست تأیید نمی‌کند؟

به‌عنوان مثال شاید عوامل جمعیتی در الگوهای پس‌انداز (چه در داخل کشور و چه در خارج آن) بسیار تأثیرگذار باشد. اگر شرایط سنی جمعیت تغییر کند از آنجایی که رفتارهای مصرف بین گروه‌های مختلف سنی فرق می‌کند، سطح پس‌اندازها هم تغییر خواهد کرد. ملتی را در نظر بگیرید که کاهشی در جمعیت فعال و همین‌طور افزایش میزان جمعیت بازنشسته را تجربه می‌کند. اگر بازنشسته‌ها مصرف بیشتری نسبت به درآمدها داشته باشند، طبق فرضیه "سیکل زندگی"، افت پس‌انداز خصوصی موجب انتقال k به سمت پایین در نمودار شماره (۱) خواهد شد.

عامل جمعیتی دیگری که می‌تواند به‌طور ملموس در رفتار پس‌انداز و سرمایه‌گذاری داخلی تأثیر بگذارد مهاجرت است. برای توضیح بیشتر می‌توان گفت که این عامل موجب افزایش رشد جمعیت و تغییر الگوهای مصرف شده و تقاضا برای سرمایه اضافی جهت تطابق با آن شرایط و اسنخدام نیروی کار اضافی را ایجاد می‌کند. تفاوت‌های اساسی در مقاطع سنی مختلف، مرکب از طبیعت نظام امنیتی جامعه و روشی که برای بازنشتگی ارائه می‌شود احتمالاً از اختلافات موجود بین نرخ پس‌انداز در میان کشورهاست.

به‌عنوان نمونه، کشورهای پیشرفته برنامه‌های سخاوتمندانه‌ای برای حقوق بازنشتگی تهیه کرده‌اند که به‌عنوان مثال حتی ژاپن قادر به انجام آن نیست. بنابراین نرخ بالای پس‌انداز ژاپنی‌ها طی دهه ۱۹۹۰ احتمالاً با رفتارهای مصرفی آینده‌نگرانه در ترکیب بیشتر جمعیت آن کشور تعیین می‌شود. ژاپن در حالی منبع اصلی انتقال سرمایه برای بیشتر ملت‌ها بوده است که عوامل جمعیتی، پس‌انداز ژاپنی‌ها را افزایش داد و این امر، عامل تعیین‌کننده درون‌زایی است که در توازن‌های خارجی ملل دیگر وجود ندارد. این عامل موجب افزایش جریان خروج سرمایه از ژاپن شد یعنی فرصت‌های سرمایه‌گذاری داخلی را شرکت‌های داخلی مورد استفاده قرار دادند و در کشورهای دیگر نیز، این پس‌انداز خارجی اضافی هم به‌صورت استقراضی و هم به روش سرمایه‌گذاری مستقیم شرکت‌های ژاپنی، مورد استفاده قرار گرفت. نمودار شماره (۱) افزایش سرمایه‌گذاری کلی خارجی و جریان سرمایه‌گذاری در کشورهای میزبان را به‌طور همزمان نشان می‌دهد.

تغییر ماهیت اقتصاد خرد یک ملت به دنبال نظام مالیاتی آن ممکن است موجب تشکیل پس‌انداز داخلی کمتر از حد بهینه شود و به همان طریق شاید نظام مالیاتی برون مرزی موجب افزایش پس‌انداز بیشتر از سطح بهینه شود. یک معیار اساسی در تعیین سطح سرمایه‌گذاری خصوصی داخلی، میزان سوددهی شرکت‌هاست. یک شاخص صریح، نسبت GOS به موجودی سرمایه است که برابر با متوسط GOS/K می‌باشد. سهم سود بیشتر، نرخ برگشت سرمایه را افزایش می‌دهد که این امر ممکن است موجب طولانی شدن زمان تعدیل سرمایه‌گذاری شناور و رشد تولید شود. با وجودی که نسبت GOS به K نشان‌دهنده متوسط نرخ برگشت سرمایه است، اما به‌عنوان مفهوم نرخ نهایی پیش‌بینی شده نسبی در نظریه سرمایه اقتصاد باز به کار می‌رود. به‌طور مطلوب، سایر نرخ‌های برگشت سرمایه، نظیر نسبت درآمد - قیمت در اقتصاد کلان وجود دارد که برای رعایت عدالت بین کشورها در نظر گرفته

می‌شود اما محدودیت اطلاعات مانع از محاسبه آن می‌شود.

یک افزایش مداوم در سوددهی شرکت می‌تواند موجب بهبود نسبت ارزش بازاری شرکت به هزینه جایگزینی سرمایه شود. با توجه به نظریه سرمایه‌گذاری " q " که در ادامه توضیح داده خواهد شد، افزایش q باید به‌خودی‌خود موجب سرمایه‌گذاری واقعی اضافی و کاهش انتقال سرمایه واقعی از خارج شود. در مجموع، فرصت‌های استفاده نشده سرمایه‌گذاری ممکن است ابتدا در مقادیر افزایش q برای شرکت‌هایی که در مبادله موجودی داخلی لیست شده‌اند منعکس شود. در این صورت، همانطور که نمودار شماره (۱) نشان می‌دهد سرمایه‌گذاری اقتصادی به سمت بالا حرکت می‌کند و هر چه خارجی‌ها سرمایه‌گذاری‌های اضافی را از نظر مالی به‌صورت مطلوبی حمایت کنند، سطح سرمایه‌گذاری خارجی به سمت بالاتری حرکت خواهد کرد. البته ممکن است سایر شرکت‌های داخلی یا شرکت‌های خارجی تحت نظارت، پس‌انداز خارجی را قرض بگیرند تا در کشور میزبان سرمایه‌گذاری مالی بیشتری انجام دهند. این امر در اصل یک مزیت برتر در برابر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است. در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی کنترل محدودی بر دارایی شرکت‌ها انجام می‌شود ولی منافع مهمی نظیر انتقال فن‌آوری، کارشناسی‌های مدیریت بین‌المللی و ابتکار در تولید را به دنبال دارد.

بیشتر شرکت‌های چندملیتی می‌توانند توسط سرمایه‌گذاری مستقیم به‌طور همزمان تصمیم‌های مالی و سرمایه‌گذاری را اتخاذ کنند. بنابراین واردات کالاهای سرمایه‌ای افزایش یافته و در حساب تجاری ضبط می‌شود که ممکن است با جریان ورودی سرمایه مالی به‌طور مستقیم و همزمان به تأمین مالی بابت خرید آنها منتهی شود. برای انجام این کار الزامی وجود ندارد اما اگر این کار انجام شود مازاد اضافی مبادلات خارجی می‌تواند به‌طور مستقیم برای خرید کالاهای سرمایه‌ای اضافی وارد استفاده شود. تحت این شرایط، هرگونه تأثیری بر نرخ مبادله که قابل تعمیم به تغییر در جریان خالص تقاضا برای پول خارجی باشد نامطلوب خواهد بود.

۲. سرمایه خارجی به‌عنوان منبع رشد

در مدل‌های اقتصاد کلان، سازگاری تقاضای کل مدل‌های کوتاه‌مدت کینز معمولاً با مدل‌های رشد بلندمدت که برطرف عرضه کل اقتصاد تأکید دارد. مقایسه می‌شود. هنوز به‌عنوان یک

قانون، نظریه‌های رشد پیشرفته به‌طور غیرواقع‌بینانه‌ای از برخورد جریان‌های منابع بین‌المللی اجتناب می‌کند. در این قسمت برای درک بهتر اهمیت واقعی جریان‌های بین‌المللی سرمایه، یک چارچوب تحلیلی رشد اقتصاد باز که در آن، سرمایه‌گذاری و جریان ورودی سرمایه خالص به‌عنوان یک منبع بالقوه رشد تولید ملی تعیین می‌شود، در نظر گرفته می‌شود.

تحلیل رشد استاندارد با پیروی از نظریه سولو^۱ (۱۹۵۶) بیان می‌کند که لازم است نقش عوامل اصلی نهاده‌های تولید در اقتصاد کشف شود تا دلایل اصلی عملکرد اقتصادی بلندمدت را ارزیابی کند. به‌طور سنتی، نهاده‌هایی نظیر نیروی کار داخلی یا ساعات کاری، ذخیره سرمایه و سرعت پیشرفت فن‌آوری در نظر گرفته می‌شوند. همچنین مانکیو^۲، رومر^۳ و ویل^۴ (۱۹۹۲) نشان دادند تعیین و تشخیص جداگانه سرمایه انسانی به‌طور قابل ملاحظه‌ای سطح تجربی ناآگاهی ما را درباره فرایند رشد کاهش می‌دهد. این مقاله در صدد بیان کردن این نکته است که در حال حاضر تفاوت دیگری بین اقتصاد باز و چارچوب رشد سنتی وجود دارد. این تمایز، میان سرمایه‌های داخلی و تجمع سرمایه خارجی نیز وجود دارد.

مدل طرف عرضه اقتصاد باز با موجودی سرمایه واقعی (سرمایه‌ای را که بر اثر پس‌انداز داخلی یا پس‌انداز خارجی تشکیل می‌شود) را در نظر بگیرید. در یک اقتصاد باز، کل محصول یا عرضه کل کالاها و خدمات مانند اقتصاد بسته با تابع تولید اقتصاد کلان مشخص می‌شود. با این حال، تابع تولید اقتصاد کلان در اقتصاد باز ممکن است به شکلی متفاوت و به‌صورت $Y = \Gamma f(K, K^*, L)$ تعریف شود که در آن Y محصول ملی یا تولید ناخالص داخلی، Γ پارامتر فن‌آوری، K مجموع سرمایه‌ای است که به‌صورت داخلی سرمایه‌گذاری شده، K^* سرمایه‌گذاری خارجی و L ساعات کاری کارگران است. در تابع مزبور، نیروی کار می‌تواند رشد کند ولی نمی‌تواند مهاجرت کند زیرا تمرکز روی حرکت بین‌المللی سرمایه است و به همین دلیل، جمع سرمایه انسانی جداگانه توصیف نشده است.

با گرفتن دیفرانسیل از تابع تولید اقتصاد باز، تغییرات تولید ناخالص داخلی افزایش یافته (Y) با معادله زیر نشان داده می‌شود.

$$dY = f(K, K^*, L) d\Gamma + f_K dk + f_{K^*} dk^* + f_L dl \quad (1)$$

1. Solow

2. Mankiw

3. Romer

4. Weil

سرمایه خارجی و رشد اقتصادی ۴۳

$f_{k,k}^*$ با مشتق‌گیری از Y نسبت به K و L به دست می‌آید.

برای اقتصادهای باز، محصول ملی و درآمدهای قابل تصرف ملی به‌عنوان درآمد خالص داده شده به بیرون مرز گسترش می‌یابد. بنابراین k^* . بنابراین $Y = Y - r^*(k^*)$ که Y_{Π} درآمد ملی قابل تصرف و r^* هزینه بهره سرمایه خارجی استفاده شده است.

بنابراین $(dY_{\Pi} = dY - (r^* dk^* + r_{k^*}^* K^* dk^*))$. اگر کشور کوچک باشد این معادله کشش کامل عرضه سرمایه خارجی را نشان می‌دهد، در نتیجه عبارت $r_{k^*}^* K^* dk^*$ صفر می‌شود.

$$dY_{\Pi} = dY - r^* dk^* \quad (۲)$$

رشد منابع درآمد داخلی و خارجی از معادلات (۱) و (۲) می‌تواند به‌صورت زیر نشان داده شود:

$$dY_{\Pi} = f(K, K^*, L) d\Gamma + f_L dl + f_K dk + f_{K^*} dk^* - r^* dk^*$$

عبارت آخر، سهم خالص سرمایه خارجی برای رشد درآمد ملی بین حالت‌های تعادل بلندمدت را مجزا می‌کند. رفاه واقعی پویا می‌تواند به سرمایه‌گذاری خارجی نسبت داده شود که احتمالاً به‌صورت $(f_{K^*} - r^*) dk^*$ تخمین زده می‌شود که در آن dk^* سرمایه‌گذاری خالص خارجی یا مازاد حساب سرمایه واقعی را نشان می‌دهد.

هزینه رانت یا استفاده سرمایه، نه تنها با نرخ بهره داخلی با شرکت‌های حداکثرکننده سود مواجه بوده، بلکه این هزینه را نرخ مصرف سرمایه یا استهلاک مشخص می‌کند، زیرا سرمایه‌ها باید برای حفظ کارخانه و تجهیزات هزینه شوند. نرخ بهره جهانی، برگرفته از پیش‌بینی‌های نرخ تغییر مبادله و با تعیین نرخ بهره‌ای که شرکت‌های محلی با آن مواجه هستند، به دست می‌آید. بنابراین هزینه اجاره کابل سرمایه‌گذاری داخلی برابر هزینه اجاره سرمایه‌گذاری خارجی با احتساب نرخ تنزل ارزش معینی است.

اگر مصرف سرمایه با نرخ معین δ داده شود، شرایط کافی برای افزایش سرمایه‌گذاری مثبت خارجی عبارت است از $r^* > (f_{K^*} - \delta)$. در حالت تعادل پایدار، تولید نهایی خالص سرمایه خارجی که به‌طور داخلی مصرف می‌شود، تمایل به برابری با نرخ بهره جهانی دارد. تنها با یک نرخ فرامیلتی برگشت سرمایه، برای تولید محصول داخلی بیشتر به‌طور مستقیم،

سرمایه خارجی پایان می‌یابد.

در مجموع، سرمایه‌گذاری خارجی به گونه‌ای فراملیتی، درآمد ملی اقتصاد باز را تا زمانی که برگشت داخلی سرمایه خارجی از هزینه اجاره سرمایه خارجی تجاوز کند، افزایش می‌دهد البته اگر فن‌آوری در سرمایه واقعی خارجی وارده گنجانده شود. از آنجایی که این امر ممکن است برای اقتصادهای وابسته به فن‌آوری کوچک باشد حتی درآمد ملی انتقالی بیشتری هم به دست می‌آید. این گونه دست‌آوردهای فنی دارای منبع خارجی با شرایط "باقی‌مانده سولو"^۱ به دست می‌آید.

۳. تحلیل نموداری

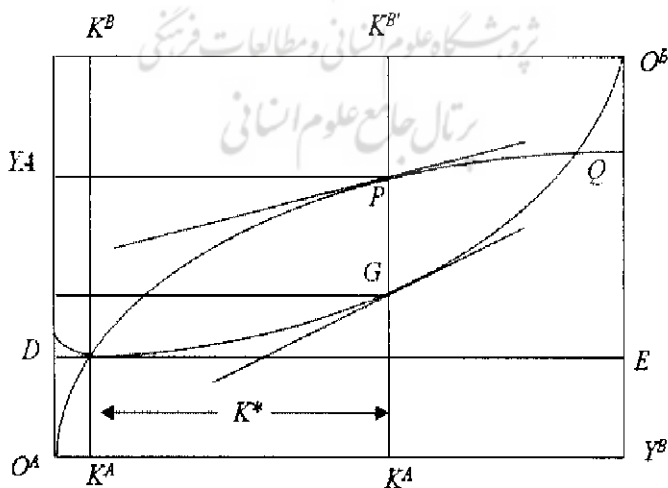
روش تحلیلی اقتصاد باز که بر طرف عرضه تأکید می‌کند تا آثار واقعی اقتصاد کلان سرمایه‌گذاری خارجی را از بیرون مرزها روی اقتصاد کشور میزبان توضیح دهد، ابتدا در دهه ۱۹۶۰ ارائه شد. این روش بر فرضیه‌های نئوکلاسیک شامل رقابت کامل در بازار کالاها و عوامل تولید، اشتغال کامل و نبود اقتصادهای خارجی در تولید پایه‌گذاری شده بود و اغلب بازدهی نسبت به مقیاس، ثابت فرض می‌شد. این روش قصد ندارد شیوه محاسبه حساب‌های خارجی را به تنهایی توضیح بدهد. در واقع، هیچ اشاره آشکاری به حساب جاری یا بی‌تعادلی حساب سرمایه نشده است.

۳-۱. مدل اساسی

اقتصادی را در نظر بگیرید که ذخیره سرمایه فیزیکی آن نسبت به بقیه دنیا اندک است. در حالت مجرد، محصول ناخالص کل اقتصاد (Y) یا عرضه کالاها و خدمات با ساده‌ترین تابع تولید اقتصاد کلان یعنی $Y=f(K,L)$ به دست می‌آید که در آن K ارزش ناخالص موجودی سرمایه و L میزان کار کارگران است. فقط سرمایه واقعی که اجازه می‌دهد تا نیروی کار مهاجر از اقتصاد جدا شود آزاد است تا به صورت بین‌المللی حرکت کند. در ضمن فرض می‌شود که نیروی کار داخلی در مدت زمان تحلیل، رشد نمی‌کند.

تحت شرایط رقابتی در یک اقتصاد بسته که افراد مقیم داخلی به طور کامل، موجودی

این مدل اساسی، شاید با فرضیه‌هایی راجع به یک نرخ بهره جهانی برونزا بسط داده شود. به عنوان مثال، برای سرمایه‌گذاری خارجی موردی را فرض کنید که یک منطقه اقتصادی به اندازه‌ای بزرگ باشد که در بهره‌وری سرمایه، تولید و درآمد سایرین اعمال نقوذ کند. دو کشور را در نظر بگیرید که به طور همزمان به خود مصرفی سرمایه‌گذاری خارجی مجاز حرکت کنند. آنها تابع تولید مشابهی مانند نمودار شماره (۳) خواهند داشت که در آن ذخیره سرمایه با محور افقی نشان داده شده است. پیش از آنکه اجازه تجارت آزاد سرمایه واقعی داده شود، اقتصاد کشور A از ذخیره سرمایه اولیه $O^A K^A$ برای تولید محصول به اندازه $O^A D$ استفاده کرده است. اقتصاد کشور B از ذخیره به نسبت بزرگتر از $O^B K^B$ استفاده کرده تا محصولی معادل $O^A D$ تولید کند. با حرکت سرمایه واقعی، یک وابستگی برای تعادل نرخ واقعی برگشت سرمایه در هر دو کشور وجود داشت. سرمایه تا جایی که بهره‌وری‌های سرمایه در هر دو کشور مساوی باشد، با کاهش در A و ترقی در B در سطح بین‌المللی حرکت خواهد کرد. در تعادل نهایی، تجمع سرمایه اضافی در منطقه A معادل (k^*) در حین واردات و با کاهش در کشور B در حین صادرات مقایسه می‌شود. تولید ترکیبی به اندازه GP افزایش می‌یابد. در حالی که تعادل خود مصرفی برای هر کشور در ابتدا Q بوده است، پس از آزاد شدن تجارت سرمایه، تراز حساب‌های خارجی به صورتی که B به جای A واردکننده سرمایه شود، تغییر می‌کند.



نمودار شماره ۳. منفعت ناشی از سرمایه‌گذاری خارجی (b)

سرمایه خارجی و رشد اقتصادی ۴۷

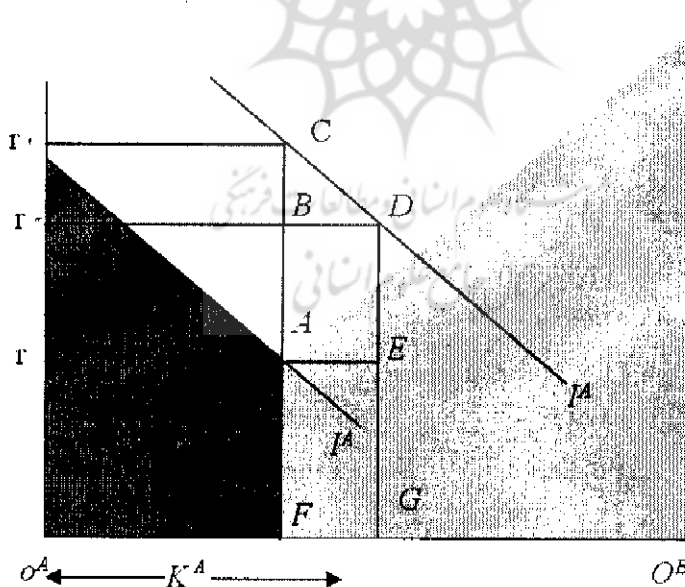
این روش نئوکلاسیک سرمایه‌گذاری خارجی، از اشاره به مفاهیم پولی در نظام‌های نرخ ارز متفاوت و تراز پرداخت غفلت کرده اما به تنهایی به‌طور مفیدی دستاوردهای رفاهی انتقال سرمایه را به تصویر می‌کشد. به‌طور خلاصه، این روش منافع حرکت کامل سرمایه را در مقایسه با بی‌حرکی سرمایه آشکار می‌کند البته به شرطی که حرکت سرمایه به معنای واقعی رخ دهد.

۲-۳. ایستای مقایسه‌ای

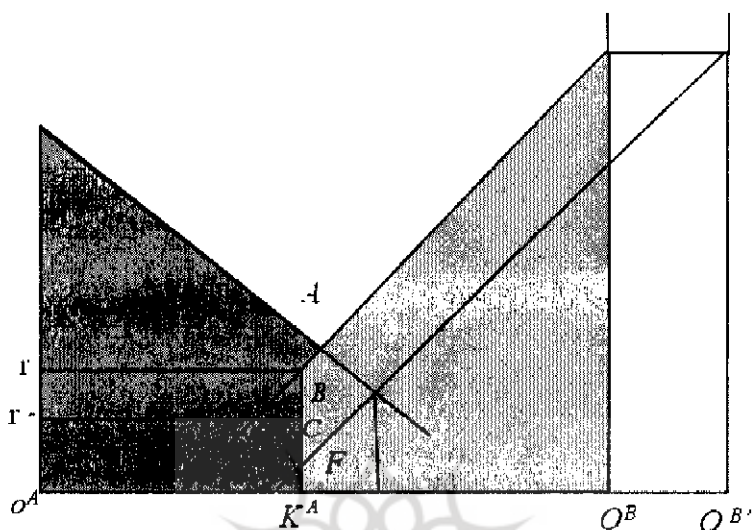
برای استنتاج بیشتر رابطه بین سرمایه‌گذاری خارجی، ترازهای خارجی، تولید ملی و درآمد ملی، دو شیوه ایستای مقایسه‌ای را تحت فرضیه حرکت کامل سرمایه واقعی در نظر بگیرید. نخست، یک افزایش در فرصت‌های سرمایه‌گذاری پویا و دوم، افزایش برون‌زا در عرضه سرمایه خارجی. هر دو شکل اختلال می‌تواند در حساب‌های خارجی اقتصاد باز و درآمد ملی تأثیر بگذارد. نمودار شماره (۴) را در نظر بگیرید. که در آن ثروت کلی برابر است با تمام موجودی سرمایه ترکیبی و در تعادل اولیه حرکت کامل سرمایه؛ بازدهی سرمایه نیز r است البته تا جایی که رقابت بتواند برابری برگشت سرمایه با ارزش تولید نهایی را تضمین کند. همچنین این شکل نشان می‌دهد که مقدار تولید ناخالص A سطح هاشورزده و تولید ناخالص B سطح نقطه چین است. یک افزایش در فرصت‌های سرمایه‌گذاری در کشور A ، به‌عنوان مثال به‌علت اکتشافات منابع معدنی در کشور میزبان، تقاضای داخلی برای سرمایه (I^A) را به‌صورت نشان داده شده تغییر می‌دهد. اگر سرمایه‌گذاری خارجی ممنوع شود، برگشت موجودی سرمایه کشور A تا I^A افزایش می‌یابد. با این حال، با حرکت کامل سرمایه واقعی، این امر فقط تا I^A افزایش پیدا می‌کند که همان وضع بهینه پارتو^۱ است. در حالت حرکت کامل، فرصت‌های سرمایه‌گذاری بزرگتر در A ، در انتقال به حالت جدید تعادل، واردات سرمایه به FG رسیده و سرمایه به اندازه کافی از B صادر می‌شود. واردات مداوم سرمایه واقعی کشور A با رضایت کشور B صادر می‌شود و تا نقطه‌ای که برگشت سرمایه در هر دو منطقه مساوی شود، ادامه می‌یابد.

چه سطحی از درآمد مؤثر است؟ جالب توجه اینکه تجارت آزاد سرمایه واقعی به

درآمدهای ملی A و B اجازه می‌دهد تا یکی بیشتر از دیگری افزایش یابد حتی اگر تولید ملی A تا جایی افزایش یابد که با تولید ملی B برابری کند. ارزش درآمد انتقالی واقعی در نهایت به‌عنوان یکی از اقلام بدهی حساب جاری A ضبط می‌شود که سطح $FBDG$ است و همان مقدار در حساب جاری B نیز معتبر است. با حرکت کامل سرمایه، تولید کشور A معادل $FCDG$ است و درآمد ملی (BCD) بیشتر از زمانی خواهد شد که حرکت سرمایه صفر بود، در حالی که تولید ملی B $(FADG)$ کمتر و درآمد ملی B که معادل ABD است، بیشتر است. دوباره سرمایه خارجی به A کمک می‌کند که تا زمانی که موجودی سرمایه طرف عرضه کل اقتصاد را افزایش دهد، محصول داخلی بیشتری تولید کند. ایجاد درآمد بالاتر خارج از سطح ثابت ثروت، الزاماً افزایش در واردات سرمایه در مقایسه با افزایش صادرات سرمایه را القا می‌کند. در مجموع، با تغییر فرصت‌های سرمایه‌گذاری داخلی و دارایی ثابت از نظر کالاهای سرمایه‌ای، حرکت واقعی سرمایه بیشتر خواهد شد که احتمال دارد این امر برای هر دو منطقه درآمد بیشتری را در پی داشته باشد.



نمودار شماره ۴. افزایش در سرمایه‌گذاری داخلی



نمودار شماره ۵. افزایشی در عرضه سرمایه خارجی

حال، فرض کنید که آثار تجارت سرمایه، افزایش برونزایی را در کشور B در پی داشته باشد. همان‌طور که در نمودار شماره (۵) نشان داده شده دارای کل منطقه به اندازه $O^B O^B$ بیشتر می‌شود. با استدلالی مشابه، روشن است وقتی اجازه تجارت آزاد سرمایه داده می‌شود، هم A و هم B در درآمدهای به دست آمده سهیم هستند. دارایی اضافی، تولید مضاعفی را در A (سطح $ADFG$) و B موجب می‌شود. طی این تجارت، A سطح ABD را به دست می‌آورد در حالی که B سطح بیشتری نسبت به طرف مقابل (سطح BCD) را به دست می‌آورد. درآمد ترکیبی سطح ADC بالاتر است. این ایجاد اختلال خارجی، موجب کسری تجاری سرمایه برای A و مازاد تجاری سرمایه معادل آن برای B می‌شود. دو اختلال به جا مانده می‌تواند در این چارچوب ایستای مقایسه این ساده تحلیل شود. نخست، یک افزایش نسبی در ثروت A و دوم، افزایش نسبی در تقاضای B برای سرمایه، هر یک از اختلالات پاد شده از یک موقعیت اولیه تراز تجاری یک مازاد تجاری برای A ایجاد خواهد کرد مانند یک کسری تجاری سرمایه برای B با فرض حرکت کامل سرمایه واقعی.

سرمایه خارجی و رشد اقتصادی ۵۱

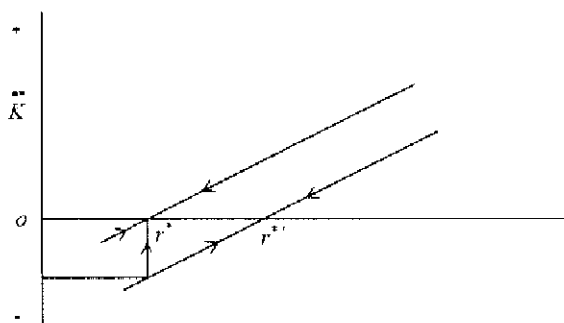
این چارچوب، همچنین اجازه تحلیل پویای انتقال آثار حساب‌های خارجی بر شوک‌های نرخ بهره برون‌زا در اقتصادهای کلان را می‌دهد. به‌عنوان مثال، اگر کاهشی در نرخ بهره برون مرزی اتفاق افتد، یک تعادل اولیه اقتصاد را در مسیر تازه‌ای از تعدیل قرار داده و مازادی در حساب سرمایه واقعی بین‌المللی به‌وجود خواهد آورد. این مازاد تا زمانی که تولید نهایی خالص سرمایه خارجی در حال استفاده در کشور مبدأ، دوباره مساوی نرخ بهره خارجی پایین‌تر شود، دوام می‌یابد. از سوی دیگر، اگر افزایشی در نرخ بهره خارجی به‌وجود آید، هزینه سرمایه خارجی تأمین شده افزایش خواهد یافت و سرمایه واقعی خارج شده از اقتصاد باز، نشان‌دهنده افزایش کسری حساب سرمایه واقعی است.

۲-۴. تأثیر مالیات

توانایی‌های مالی داخلی در یک اقتصاد باز کوچک هم می‌توانند به وسیله اصلاح رفتارهای مالیاتی در آمد سرمایه بر اندازه عدم تراز حساب سرمایه بین‌المللی، تأثیر بگذارند. برای مثال، اگر میزان مالیات بر درآمد سرمایه تولید شده شرکت‌هایی که از فرایند سرمایه‌گذاری خارجی سود می‌برند t باشد، آنگاه میزان مالیات بعدی برگشت سرمایه برابر خواهد بود با $(1-t)(f_k^* - \delta)$. بنابراین با وجود مالیات، شرط تعادل به شکل $\frac{r}{1-t} = (f_k^* - \delta)$ می‌شود. افزایش میزان مالیات به‌طور مؤثر هزینه اجاره سرمایه خارجی را از نظر داخلی افزایش می‌دهد. این عامل، مانند تجربه کسری حساب سرمایه بین‌المللی موقت یک اقتصاد کوچک نشان داده شده در نمودار شماره (۷) از جریان ورود سرمایه خارجی جلوگیری می‌کند. بنابراین تغییرات در سیاست مالیاتی داخلی می‌تواند در شرایط حساب‌های خارجی اقتصادهای کوچک تأثیرات کوتاه‌مدت بگذارد.

۵. نرخهای بهره و مطالبات مالی

تاکنون، هیچ اشاره‌ای به مطالبات مالی سرمایه نشده، زیرا تحلیل دستاوردهای سرمایه‌گذاری خارجی در شرایط واقعی بوده است. با معرفی مطالبات مالی سرمایه، ممکن است ابعاد بیشتری از انتقال پویای سرمایه بین مرزهای ملی با سرمایه‌گذاری نامحدود خارجی روشن شود.



نمودار شماره ۷. آثار انتقالی یک افزایش در مالیات‌های درآمد سرمایه

نیهانس^۱ (۱۹۸۴) معتقد است همه درآمد سرمایه ممکن است در قالب سود سهام به شکل سهام عادی (q) پرداخت شود که هر یک نمایانگر یکی از مطالبات واحد موجودی سرمایه کشور است، در نتیجه $r = \frac{f_k}{q}$ در حالت تعادل خود مصرفی اولیه، ارزش بازاری موجودی سرمایه (q) در کشور میزبان و بیرون مرز برابر هزینه جایگزینی (q) بر طبق نظریه سرمایه‌گذاری توبین^۲ باشد.

اگر هزینه جایگزینی کالاهای سرمایه‌ای در اقتصاد کشور میزبان برابر مقدار آن در

بیرون مرز بوده و در ابتدا $\frac{f_k}{q} > \frac{f_k^*}{q^*} = \bar{q}$ باشد، بازده سرمایه باید بیشتر از بازده

خارجی آن باشد. در این صورت، سرمایه‌گذاران خارجی قادرند تا اوراق بهادار را در کشور میزبان بخرند. از دیدگاه نظریه تجارت بین‌الملل کالاها تجارت آزاد سرمایه مالی در حالت نبود اطمینان و هزینه معامله، در نهایت یک قیمت مشترک برقرار خواهد کرد و در حالت بازدهی سرمایه، بازارهای متحد را برخواهد چید.

با سرمایه‌گذاری نامحدود خارجی، فرایند دادوستد در مطالبات مالی، به سرعت ارزش بازاری موجودی سرمایه را در کشور میزبان بالاتر از هزینه جایگزینی افزایش می‌دهد تا نرخ

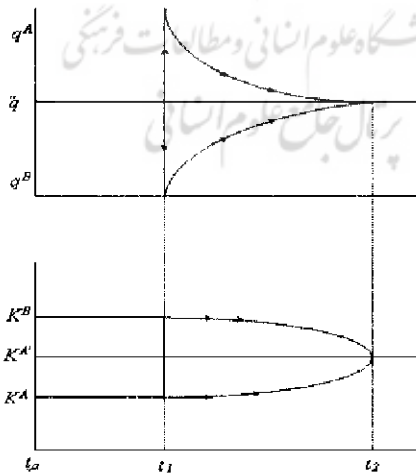
1. Neihans

2. Tobin Q - Theory

سرمایه خارجی و رشد اقتصادی ۵۳

بهره را مساوی کند. بنابراین موجب کاهش انتقال سرمایه واقعی از خارج می‌شود. به عنوان مثال $q > \bar{q} \Rightarrow r = r^* \Rightarrow q > \bar{q}$ پس از آنکه اجازه سرمایه‌گذاری نامحدود خارجی در تعادل نهایی داده شد، $q = \bar{q}$ ، البته ممکن است مدت زمان معینی برای وارد کردن و استفاده از سرمایه واقعی لازم باشد. از آنجا که واحدهای اضافی سرمایه در تولید استفاده می‌شوند، برگشت داخلی سرمایه تا زمانی ادامه می‌یابد که $f_{kk} < 0$ باشد. وقتی که ارزش بازاری سرمایه دوباره با ارزش اولیه آن برابر شود، سرمایه واقعی بیشتری وارد نمی‌شود. در چنین زمانی تولید نهایی سرمایه برابر مقدار آن در بین کشورهای مختلف است.

در حالت دو منطقه‌ای نمودار شماره ۸، حرکت کامل سرمایه با مطالبات مالی به معنی افزایش اولیه در q بالاتر از هزینه جایگزینی در کشور A است که در آن سرمایه نسبت به تولید بیشتر می‌باشد و کاهشی در میزان q در کشور B رخ می‌دهد. مسیرهای زمان متناسب با تعدیل ارزش بازاری برای مطالبات سرمایه و خود موجودی سرمایه در نمودار نشان داده شده‌اند. انباشت اولیه معین و توزیع سرمایه، در زمان t_1 شروع می‌شود، تجارت آزاد مالی و سرمایه واقعی موجب افزایش جهشی می‌شود که به صعود q در منطقه A و کاهش آن در B منتهی می‌شود. تا زمانی که $q^A \sqrt{q}$ و در A بزرگتر از واحد و در B مقدار $q^B \sqrt{q}$ کوچکتر از واحد است، سرمایه از B صادر و به A وارد می‌شود تا جایی که ارزش بازاری سرمایه دوباره در زمان t_2 ارزش جایگزین آن را منعکس کند.



نمودار شماره ۸. مسیر زمانی برای k و q

۶. پویایی بلندمدت

اقتصاد کوچکی را که ویژگی آن رقابت کامل، فن آوری ثابت، بازدهی ثابت نسبت به مقیاس و اشتغال کامل است در نظر بگیرید. با پیروی از نظریه آمانو^۱ (۱۹۶۵)، تولید (Y) به وسیله تابع تولید کل کاب داگلاس^۲ به این صورت مشخص می شود:

$$Y(t) = K(t)^\alpha L(t)^{1-\alpha}$$

که K موجودی سرمایه داخلی، L تعداد کارگران، α کشش تولید نسبت به سرمایه است. با فرضیه های ذکر شده، α سهم سرمایه از کل تولید است. بنابراین نرخ داخلی برگشت سرمایه برابر $\frac{\alpha Y(t)}{K(t)}$ است.

به علاوه، با فرض اینکه پس انداز داخلی، نسبت ثابت γ از درآمد ملی است و نیروی کاری با میزان ثابت n رشد می کند، بدون حرکت سرمایه، نسبت تولید به سرمایه در مسیر رشد تعادل برابر $\frac{n}{\gamma}$ است، بنابراین نرخ سود برابر است با $\frac{\alpha n}{\gamma}$. حالا فرض کنید که اقتصاد از سطح سرمایه صفر تا سطح کامل سرمایه در طی زمان حرکت می کند. اگر نرخ خارجی برگشت سرمایه r^* باشد و $r^* < \frac{\alpha n}{\gamma}$ ، این اقتصاد به سرعت سرمایه وارد می کند. اگر $K_T(t)$ کل موجودی سرمایه داخلی و K^* مالکیت خارجی باشد داریم:

$$K_T(t) = K(t) - K^*(t) \quad (1)$$

با پیروی از حرکت به سمت تحرک کامل سرمایه، برگشت داخلی سرمایه برابر برگشت خارجی سرمایه می شود. بنابراین می توان نشان داد که:

$$Y(t) = \frac{r^*}{\alpha} K_T(t) \quad (2)$$

1. Amano

2. Cobb-Douglas

از آنجایی که $L(t) = L(0)E^{nt}$ ، می‌توان با مشتق‌گیری از معادلات (۱) و (۲) نوشت:

$$K_T(t) = K(0)E^{nt}; K_T(0) = L(0) \left(\frac{\alpha}{r^*}\right)^{\frac{1}{1-\alpha}} \quad (3)$$

همان‌طور که می‌دانیم، درآمد ملی (Y_n) اختلاف بین تولید و بهره پرداختی برون مرزی است.

$$Y_n(t) = Y(t) - r^* K^*(t) \quad (4)$$

در نهایت می‌توانیم نبود تعادل پس‌انداز - سرمایه‌گذاری را به این صورت بیان کنیم:

$$\gamma Y(t) + \frac{dK^*(t)}{dt} = \frac{dK_T(t)}{dt} \quad (5)$$

استفاده از معادلات (۲) و (۳) و جایگزینی معادله (۴) در معادله (۵) به معادله (۶) منتهی می‌شود:

$$\begin{aligned} \frac{dK^*(t)}{dt} - r^* \gamma K^*(t) &= \frac{dK_T(t)}{dt} - \gamma Y(t) \\ &= \left[\frac{dK_T(t)}{dt} - \gamma \frac{Y(t)}{K_T(t)} \right] K_T(0) E^{nt} = \left(n - \frac{r^* \gamma}{\alpha} \right) K_T(0) E^{nt} \end{aligned} \quad (6)$$

معادله (۶) یک معادله دیفرانسیلی خطی از درجه اول غیرهمگن برحسب $K^*(t)$ است که جواب عمومی آن به این شکل است:

$$K^*(t) \equiv C_1 E^{nt} + C_2 E^{r^* \gamma t} \quad (7)$$

که در آن $C_2 = \frac{r^* \gamma}{n - r^* \gamma} K_T(0)$ و $C_1 = K_T(0) - C_2$ است.

$C_1 > 0$ زیرا $n > \frac{r^* \gamma}{\alpha}$ و $\alpha < 1$ فرض شده است. C_2 به صورت رابطه (۸) هم می‌تواند بیان شود:

$$C_T = \frac{(1-\alpha) r^* \gamma}{\alpha(n-r^* \gamma)} K_T(\infty) \frac{n \frac{r^* \gamma}{\alpha}}{(n-r^* \gamma)} K(\infty) \quad (8)$$

اگر $Y_0(\infty)$ مقدار درآمد ملی باشد که در زمان صفر بدون سرمایه‌گذاری خارجی تولید شده است در این صورت داریم:

$$Y_0(\infty) = \frac{1}{\alpha} \left(\frac{\alpha n}{\gamma} \right) k(\infty) < Y(\infty) = \frac{r^*}{\alpha} (k(\infty) + K^*(\infty)) - r^* k^*(\infty) \quad \text{یا}$$

$$Y_0(\infty) = \frac{1-\alpha}{\alpha} r^* k^*(\infty) - \left(\frac{n}{\gamma} - \frac{r^*}{\alpha} \right) K(\infty) > 0 \quad (9)$$

از معادلات (۸) و (۹) پی می‌بریم که $C_T > 0$ مسیر زمانی درآمد ملی ممکن است از طریق معادلات (۲)، (۳)، (۴) و (۷) اقتباس شود.

$$Y_n(t) = \frac{(1-\alpha)nr^*}{\alpha(n-r^* \gamma)} K_T(\infty) E^{nt} - C_T r^* E^{r^* \gamma t} \quad (10)$$

بنابراین، می‌توانیم بیان کنیم که نرخ رشد درآمد ملی $g(t)$ به این صورت خواهد بود:

$$g(t) = \frac{dY_n(t)/dt}{Y_n(t)} = n + \frac{C_T r^* E^{r^* \gamma t}}{Y_n(t)} (n-r^* \gamma) \quad (11)$$

از آنجایی که $C_T > 0$ ، از معادله (۱۱) پی می‌بریم:

با این حال، مقدار $g(t)$ با گذشت زمان کاهش می‌یابد زیرا نسبت $\frac{C_T r^* E^{r^* \gamma t}}{Y_n(t)}$ کوچکتر می‌شود.

در نهایت وقتی $t \rightarrow \infty$ ، داریم $g(t) \rightarrow n$

بنابراین، نتیجه می‌گیریم که با حرکت از خود مصرفی به حرکت کامل سرمایه، نرخ رشد درآمد ملی به‌طور گذرا بیشتر از نرخ رشد تعادل (n) در یک زمان طولانی خواهد بود.

۷. نتیجه‌گیری

این مقاله، سرمایه‌گذاری خارجی را به‌عنوان یک منبع اضافی رشد درآمد برای اقتصادهایی با تجارت آزاد، تحت شرایطی که سرمایه‌فیزیکی برای انتقال به بیرون مرزهای کشور آزاد است مشخص کرده است. با گسترش اصول نظریه رشد نئوکلاسیک، نشان داده شد که چگونه حرکت‌های سرمایه واقعی تمایل به حذف اختلاف بین عبور از مرزها در نرخ‌های برگشت سرمایه را دارد. همچنین، این مقاله مدل پویایی انتقالی رشد اقتصادی برای یک اقتصاد سرمایه‌پذیر را نشان داده است.

تحلیل‌های یادشده در مورد قواعد رشد، طرف عرضه اقتصاد باز را به‌عنوان مرکز توجه اصلی خود قرار می‌دهد. با این حال، آنچه این نوع نگرش را از انبوه نظریات رشد اقتصادی متمایز می‌کند همانا تشخیص واضح حرکت‌های سرمایه خارجی به‌عنوان منبع مجزا و مهم رشد تولید برای بسیاری از اقتصادها است. این تحلیل پیشنهاد می‌کند که اقتصادهای باز با گسترش فرصت‌های سرمایه‌گذاری و نرخ بالای برگشت سرمایه مثل استرالیا و ایالات متحده، تمایل به داشتن کسری در حساب جاری دارند، در حالی که کشورهای با نرخ برگشت سرمایه نسبتاً کم مثل ژاپن تمایل به داشتن مازاد آن را دارند. از آنجایی که در یک اقتصاد باز با کسری حساب جاری، میزان تجمع سرمایه در آن بیشتر از نرخ پس‌انداز است، بنابراین نگرانی در مورد نبود تعادل در حساب جاری درک ناصحیحی به‌نظر می‌رسد زیرا این نوع بی‌تعادلی‌ها تنها نشانه فرایند رشد کل اقتصادهای بین‌المللی است.

در ضمن این نگرانی‌ها گاهی در مورد کشورهای قرض‌کننده خارجی نیز مطرح است چرا که امکان دارد جریان ورود سرمایه به داخل، همیشه به تولید قابل تجارت منتهی نشود. به‌رغم وجود بعضی مشکلات در مورد طبقه‌بندی تولید به تولید قابل تجارت و غیرقابل تجارت، نکاتی در مورد این قضیه مانند موضوعات نوع تأمین مالی در هر مورد مطرح است. نخست، بعضی فعالیت‌های غیرقابل تجارت (خدمات تجاری) شاید بهترین ایده برای استفاده مکمل برای فعالیت‌های قابل تجارت باشند. بنابراین سرمایه‌گذاری خارجی در چنین زمینه‌هایی ممکن است در نهایت رقابت کلی صنایع قابل تجارت را بهبود بخشد. دوم، سرمایه‌های خارجی ممکن است به‌طور مستقیم برای ایجاد دارایی‌های ملموس تازه‌ای که در غیر این صورت نمی‌توانست ایجاد شود، تأمین مالی کند. به‌عنوان مثال، با توسعه دارایی‌های واقعی و ایجاد چنین دارایی‌هایی، ممکن است به همین سادگی و با دورنمای یکت چنین دستاوردهای سرمایه

حاصل از فروش دارایی به خارجی‌ها ترغیب شود، بدون اینکه پیامد نامطلوبی برای کشور میزبان داشته باشد.

در واقع، سرمایه‌گذاری خارجی در شکل خرید دارایی‌های موجود، فشار مضاعفی بر ارزش همه دارایی‌ها می‌آورد. در این روش، سرمایه‌گذاری در شکل دارایی، ثروت ملی را می‌تواند افزایش دهد. افراد مقیمی که دارایی‌های موجود خود را به افراد غیرمقیم می‌فروشند موجب به دست آوردن سود سرمایه‌ای می‌شوند که ممکن بود در غیراین صورت به دست نیاید. هر چند تحصیل چنین سرمایه‌ای از اندازه متعارف درآمد ملی افراد مقیم مستثنا است و ممکن نیست همیشه به‌طور مؤثری ارزش‌گذاری شود.

از دید اهمیت صرف سرمایه مالی و واقعی شاید تعجب‌آور باشد که مطالعات تجربی اندکی برای مشخص کردن کمیت دامنه دستاوردهای درآمد اقتصاد کلان به اقتصادهای بدهکار و بستانکار که قابل تعمیم به جریان‌های سرمایه واقعی است انجام شده است. به‌علاوه تحقیقات تجربی منظم با روش پژوهشی ذکر شده می‌تواند نتایج مفیدی را درباره فرایند رشد در اقتصاد باز و شاید مصونیت بیشتر آن در برابر موضوع‌هایی که بی‌تعادلی‌های خارجی را به وجود می‌آورند، به‌ویژه اقتصاد کلان بین‌الملل و اهداف تجاری سیاست، به بار آورد.