

بررسی روند انتقال سرمایه خارجی به کشورهای در حال توسعه

شکوه سادات سیدعلی اکبر
(فوق لیسانس اقتصاد، معاونت امور اقتصادی)

کشورهایی با درآمد متوسط (و نه کشورهای کم درآمد) فراهم بوده است.

مقدمه

تحولات ساختاری اخیر تغییرات مهمی در تجارت جهانی، بازارهای سرمایه، رشد اقتصادی کشورها و گسترش مراکز شهری ایجاد کرده است. رشد گسترده در امور حمل و نقل، مخابرات و تکنولوژی اطلاعات دورترین نقاط دنیا را به یکدیگر متصل کرده است. ایجاد بازارهای جدید در کشورهای در حال توسعه، افزایش دانش مشارکت و ارتقاء کارایی منابع، موجب اهمیت موضوع جهانی شدن شده است. یکی از شاخص‌های پدیده جهانی شدن افزایش انتقال سرمایه‌گذاری خارجی است؛ بخصوص جریان ورود سرمایه به کشورهای در حال توسعه که افزایش چشم‌گیری یافته است. البته در دهه ۱۹۹۰، بخشی از انتقال ورود سرمایه به جهت انتقال خروج سرمایه خنثی شده است. اما، فزاینده بودن انتقال ورود سرمایه نشان دهنده ادغام اقتصاد بعضی کشورهای در حال توسعه در اقتصاد جهانی است.

بعد از جهش بزرگی که در انتقال سرمایه به کشورهای در حال توسعه طی سال‌های ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۷ به وجود آمد، مجموعه‌ای از بحران‌های مالی بین‌المللی طی سال‌های ۱۹۹۹-۱۹۹۷ ایجاد شد که در انتقال سرمایه به این کشورها مؤثر بود.

در سال ۲۰۰۰ با تصویب مجدد انتقال سرمایه به کشورهای در

با آغاز قرن بیست و یکم جهان به سمت یکپارچگی حرکت می‌کند، تجارت جهانی گسترش می‌یابد، بازارهای سرمایه در کشورهای در حال توسعه رونق می‌گیرند، صنعت توریسم و مهاجرت توسعه می‌یابد، تکنولوژی ارتباطات و اطلاعات پیشرفت می‌کند و دورترین نقاط دنیا را به هم وصل می‌کند.

رشد جریان‌های سرمایه بین‌المللی یکی از پدیده‌های جهانی شدن است. در سه دهه اخیر انتقال سرمایه به کشورهای در حال توسعه افزایش داشته است. اما، پس از این جهش بزرگ بحران مالی بین‌المللی که از ۱۹۹۷ به بعد شروع شد موجب تأثیر در کاهش میزان منافع حاصل از انتقال سرمایه به کشورهای در حال توسعه شد و نوسان انتقال سرمایه به طور معناداری سبب کاهش رشد اقتصادی در این کشورها شد.

ارتباط بین رشد بهره‌وری و انتقال سرمایه خصوصی با گذشت زمان تقویت شد. منافع حاصل از بهره‌وری انتقال سرمایه به کشورها موجب توسعه فیزیکی ساختارهای زیربنایی، تجارت فردی، سیستم‌های تجارت آزاد و توانایی جذب سرمایه‌گذاری خارجی شد. تجربه نشان می‌دهد انتقال سرمایه به رشد اقتصادی مثبت و پویایی منتهی می‌شود و بیشتر شامل کشورهایی می‌شود که شرایط جذب سرمایه‌گذاری خارجی در آن‌ها فراهم باشد و منافع بلندمدت سرمایه‌گذاران خارجی را تأمین کند.

در دهه‌های اخیر، اختلاف درآمد در کشورهای در حال توسعه بیشتر شده است. و شرایط سرمایه‌گذاری خارجی بیشتر در

جدول ۱. کل انتقال منابع خالص به کشورهای در حال توسعه

سال	۱۹۷۰	۱۹۸۰	۱۹۹۰	۱۹۹۴	۱۹۹۵	۱۹۹۶	۱۹۹۷	۱۹۹۸	۱۹۹۹	۲۰۰۰
خالص جریان منابع	۱۰/۸	۷۴/۵	۹۹/۳	۲۲۱/۹	۲۶۰/۱	۳۱۰/۸	۳۴۰/۳	۳۳۴/۱	۲۶۴/۹	۲۹۴/۸
خالص جریان وام بلندمدت	۷/۰	۵۷/۰	۴۳/۱	۶۴/۰	۸۴/۳	۱۰۲/۱	۱۱۱/۴	۱۱۴/۵	۱۶/۲	۳۹/۳
خالص جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی	۱/۹	۴/۴	۲۴/۳	۹۰/۰	۱۰۷/۰	۱۳۱/۴	۱۷۲/۶	۱۷۶/۸	۱۸۵/۴	۱۷۸/۱
جریان داریابی های مالی	۰	۰	۳/۷	۳۵/۲	۳۶/۱	۴۹/۲	۳۰/۲	۱۵/۶	۳۴/۵	۴۷/۷
کمک‌های بلاعوض	۱/۹	۱۳/۱	۲۸/۲	۳۲/۷	۳۲/۷	۲۸/۱	۲۶/۱	۲۷/۳	۲۸/۸	۲۹/۶

(ارقام به میلیارد دلار)

Source: The world Bank, *Global Development finance*, p 22, 2001.

حال توسعه بهبود نسبی در میزان اعتبارات داخلی به وجود آمد. وقوع بحران‌های مالی سرمایه‌گذاران را از پذیرش مخاطره باز می‌داشت و فقط کشورهای معدودی که به بازارهای جهانی دسترسی داشتند از پذیرش مخاطره ابایی نداشتند. مفسران اقتصادی مدعی بودند انتقال سرمایه از کشورهای صنعتی به کشورهای در حال توسعه منافع زیادی را نصیب مردم آن‌ها می‌کند و سطح استاندارد زندگی در این کشورها را ارتقاء می‌دهد. جریان پس‌اندازهای جهانی منجر به سرمایه‌گذاری بیشتر و در نهایت بهره‌وری بالاتر می‌شود.

در بسیاری از کشورهای در حال توسعه، جریان سرمایه خصوصی با رشد سرمایه‌گذاری داخلی همراه بوده است. اما، در بعضی موارد رشد سرمایه خارجی منتهی به افزایش واردات و تخریب تولید و سرمایه‌گذاری داخلی شده است.

در این مقاله، ابتدا روند کلی انتقال منابع خارجی به کشورهای در حال توسعه بررسی می‌شود و سپس روند جریان بازار سرمایه و عوامل تعیین‌کننده آن مورد بحث قرار می‌گیرد. در بخش بعد، رابطه جریان ورود سرمایه خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد. و سرانجام اثر سرمایه خارجی در بهره‌وری بررسی می‌شود و با خلاصه و نتیجه‌گیری مقاله به پایان می‌رسد.

۱. بررسی روند انتقال منابع خارجی به کشورهای در حال توسعه

منابع خارجی شامل وام‌های بلندمدت، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، داریابی‌های مالی و کمک‌های بلاعوض است. در دهه ۱۹۷۰ تا ۱۹۸۰ منابع خارجی بیشتر شامل وام‌های کوتاه مدت و بلندمدت بودند. اما، در دهه ۱۹۹۰ این منابع بیشتر به صورت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بود.

در ۱۹۷۰ انتقال منابع به کشورهای در حال توسعه حدود ۱۰/۸ میلیارد دلار بود که ۷ میلیارد دلار آن وام‌های بلندمدت خارجی بود. در ۱۹۸۰ منابع خارجی به ۷۴/۵ میلیارد دلار رسید که ۵۷ میلیارد دلار آن را وام‌های خارجی تشکیل می‌داد (جدول ۱).

در آغاز دهه ۱۹۹۰ انتقال منابع خارجی به کشورهای در حال توسعه افزایش یافت و از ۹۹/۳ میلیارد دلار در ۱۹۹۰ با ۱۲۳ درصد رشد به ۲۲۱/۹ میلیارد دلار در ۱۹۹۴ افزایش یافت. این رقم در ۱۹۹۷ با ۵۳ درصد رشد به بالاترین سطح، ۳۴۰/۳ میلیارد دلار رسید. (جدول ۱).

در ۱۹۹۰ روش انتقال منابع خارجی به کشورهای در حال توسعه تغییر کرد و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی جایگزین وام‌های بلندمدت شد. به طوری که در دهه ۱۹۷۰ تا ۱۹۸۰ حدود ۶۵ الی ۷۷ درصد منابع خارجی به صورت وام‌های بلندمدت بود که این رقم در ۱۹۹۰ به ۴۳ درصد کاهش یافت، و در ۱۹۹۴ به ۲۹ درصد و در ۱۹۹۹ به ۶ درصد رسید. به این ترتیب در طول دهه ۱۹۹۰ اعطاء وام‌های بلندمدت یک روند کاهشی را طی کرد؛ در حالی که جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در طول این دهه فقط به ۱۷ الی ۶ درصد کل جریان منابع خارجی اختصاص داشت. این رقم در ۱۹۹۰ به

(بیلیون دلار)

جدول ۲. روند تأمین مالی خارجی به کشورهای در حال توسعه

۲۰۰۰ *	۱۹۹۹	۱۹۹۸	۱۹۹۷	۱۹۹۶	۱۹۹۲	۱۹۹۱	
۲۹۴/۸	۲۶۴/۹	۳۳۴/۹	۳۴۲/۶	۳۱۱/۲	۱۵۵/۸	۱۲۳/۰	خالص انتقال منابع بلندمدت
-۶۰/۳	-۲۶/۸	۴۶/۱	۱۰۱/۳	۱۱۴/۵	۸۵/۰	۷۶/۵	کسری حساب جاری
۵۳/۰	۲۶/۲	۴۹/۰	۲۹/۱	۸۹/۶	۱۶/۰	۴۹/۷	تغییر در ذخایر
۳۰۶/۶	۲۴۶/۹	۱۸۸/۵	۲۲۸/۳	۱۵۰/۳	۹۳/۱	۱۶/۹	خروج سرمایه خارجی و اشتباهات و از قلم افتادگی ها

Source: The world Bank, *Global Development Finance*, 2001.

(درصد)

جدول ۳. سهم بعضی متغیرهای اقتصادی کشورهای در حال توسعه در کل متغیرهای اقتصادی جهان

سال	۱۹۹۱	۱۹۹۲	۱۹۹۳	۱۹۹۴	۱۹۹۵	۱۹۹۶	۱۹۹۷	۱۹۹۸	۱۹۹۹	۲۰۰۰
انتقال سرمایه خصوصی	۱۱/۸	۱۲/۴	۱۲/۶	۱۲/۸	۱۲/۴	۱۳/۲	۱۴/۴	۹/۹	۷/۶	۷/۶
انتقال سرمایه گذاری مستقیم خارجی	۲۲/۳	۲۷/۴	۲۹/۵	۳۵/۲	۳۲/۳	۳۴/۹	۳۶/۳	۲۵/۹	۱۸/۹	۱۵/۹
تولید	۱۹/۸	۱۹/۲	۱۹/۷	۲۰	۲۰/۷	۲۲/۱	۲۳/۲	۲۱/۶	۲۱/۷	۲۲/۵
تجارت	۲۶/۵	۲۸/۳	۲۸/۳	۲۸/۴	۲۹/۵	۳۱/۳	۳۲/۴	۳۰/۷	۳۰/۷	۳۳/۴

Source: The World Bank, *Global Development Finance*, 2001.

۲۴ درصد، در ۱۹۹۴ به ۴۰ درصد و در ۱۹۹۹ به ۷۰ درصد افزایش یافت. (جدول ۱).

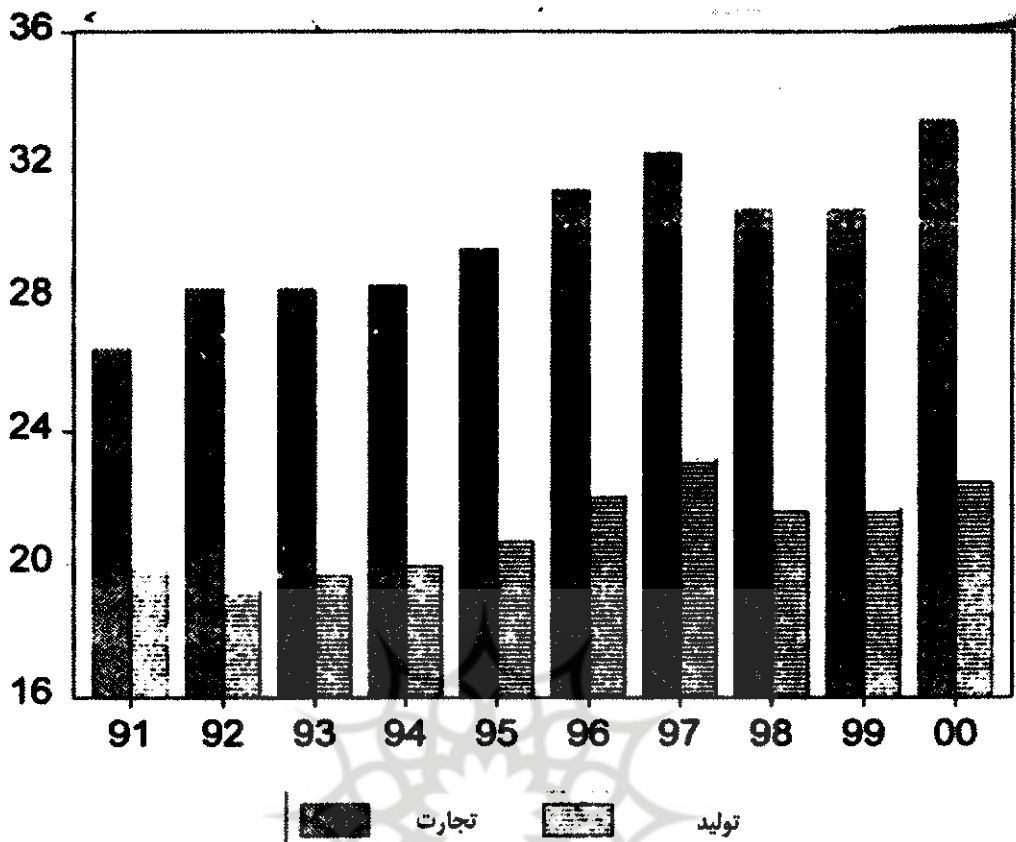
بحران مالی در ۱۹۹۷ انتقال سرمایه خالص به کشورهای در حال توسعه را کاهش داد و از ۳۴۰/۳ میلیارد دلار در ۱۹۹۷ به ۳۳۴/۱ میلیارد دلار در ۱۹۹۸ و ۲۶۴/۹ میلیارد دلار در ۱۹۹۹ رسید. اما در ۲۰۰۰ دوباره به رقم ۲۹۴/۸ میلیارد دلار افزایش یافت (جدول ۱).

با رونق اقتصاد کشورهای توسعه یافته در ۱۹۹۹، اعطای وام به کشورهای در حال توسعه دوباره در ۲۰۰۰ افزایش یافت و از میزان ۱۶/۲ میلیارد دلار در ۱۹۹۹ به ۳۹/۳ میلیارد دلار رسید. در همین حال، انتقال سرمایه مستقیم خارجی کاهش یافت و از میزان ۱۸۵/۶ میلیارد دلار در ۱۹۹۹ به ۱۷۸/۱ میلیارد دلار در ۲۰۰۰ رسید. علت این کاهش، بحران مالی کشورهای آسیای شرقی در سال های ۱۹۹۹-۱۹۹۷ است و علت دیگر، نبود ساختار مناسب اقتصادی در کشورهای در حال توسعه برای فعالیت سرمایه گذاران خارجی می باشد. (جدول ۱).

جدول (۲) افزایش خالص انتقال منابع به کشورهای در حال

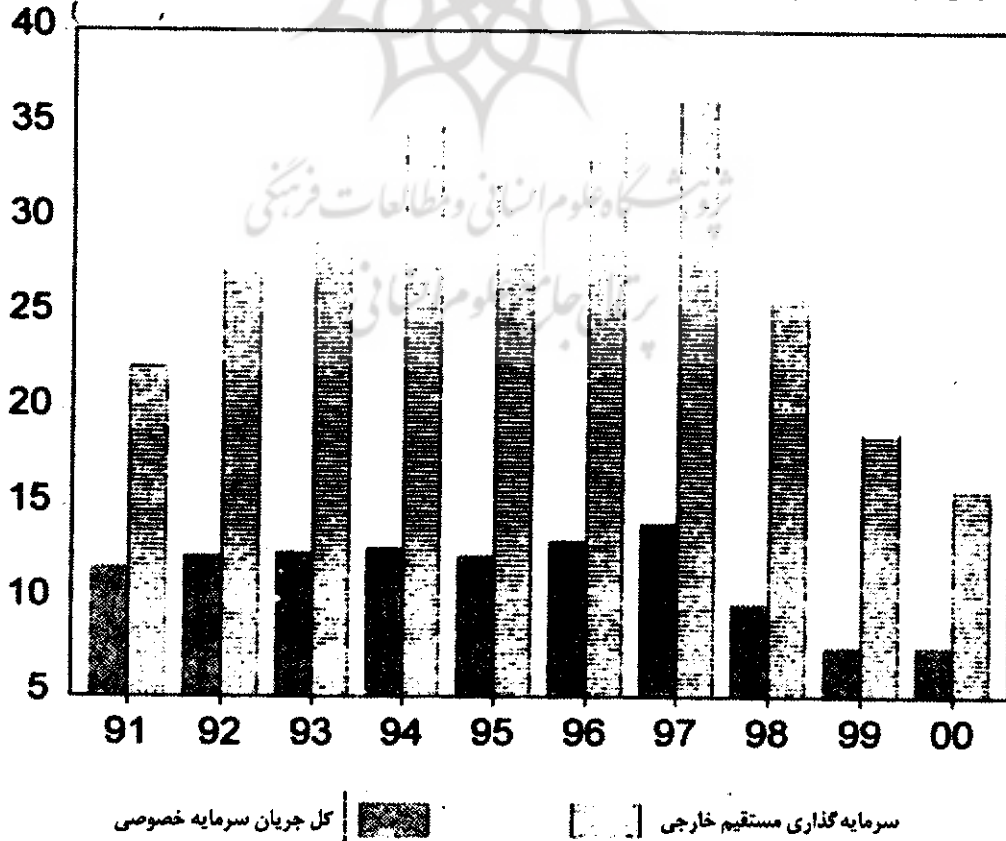
نمودار (۱). سهم تولید و تجارت کشورهای در حال توسعه در کل جهان

(درصد)

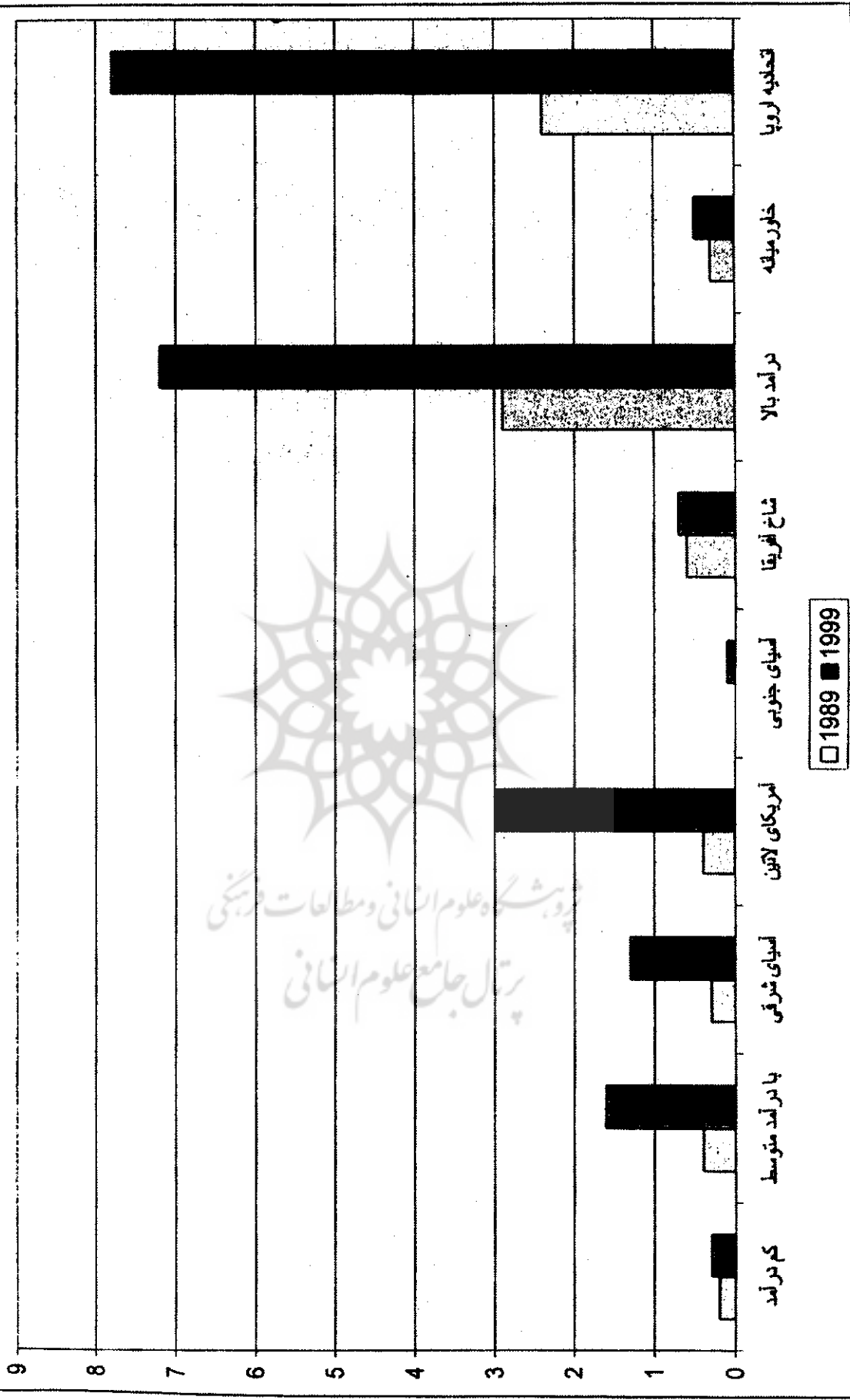


نمودار (۲). سهم کل جریان سرمایه خصوصی و سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه در کل جهان

(درصد)



نمودار (۳) سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی درصد تولید ناخالص داخلی



به دلیل نداشتن امنیت بازارهای سرمایه و وضع انواع مالیات بر سرمایه به وجود می‌آید بعد از بحران آسیا بیشتر شده است (جدول ۲).

در دهه ۱۹۹۰ کشورهای در حال توسعه حدود ۸۵ درصد جمعیت جهان را تشکیل می‌دادند، در حالی که فقط ۲۰ درصد تولید و ۳۰ درصد تجارت جهان را در اختیار داشتند (جدول ۳).

این نسبت‌ها در سال‌های قبل از بحران ۱۹۹۷ روند افزایشی داشت ولی از سال‌های ۱۹۹۸ و ۱۹۹۹ این روند کاهش یافت و دوباره در ۲۰۰۰ این روند بهبود یافته است. (نمودار ۱).

سهم کل جریان سرمایه خصوصی و سهم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کل جهان در سال‌های قبل از بحران ۱۹۹۷ روند افزایشی داشتند، اما بعد از بحران این روند کاهش یافت (نمودار ۲).

به این ترتیب در سال‌های ۱۹۹۹ و ۲۰۰۰ سهم کشورهای در حال توسعه از کل جریان سرمایه بین‌المللی کاهش یافت، در حالی است که سهم کشورهای صنعتی افزایش داشته است، به عنوان مثال سهم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ایالات متحد آمریکا در کل جهان از ۱۸ درصد در ۱۹۹۵ به ۲۶ درصد در ۲۰۰۰ افزایش یافت.^۱

در کشورهای در حال توسعه گروه کشورهای کم درآمد نسبت به گروه‌های دیگر سهم کمتری در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته‌اند. به طوری که در ۱۹۹۱، ۳ میلیارد دلار میزان جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی آنها بوده است و در ۲۰۰۰ به ۱۲ میلیارد دلار افزایش یافت که ۲ درصد کل تولید ناخالص داخلی است.

سهم کشورهای کم درآمد از کل جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به کشورهای در حال توسعه در ۲۰۰۰، (۶/۸ درصد) بود که کمتر از این سهم در ۱۹۹۱ (۱۲/۷ درصد) می‌باشد (جدول ۱). از کشورهای کم درآمد، ۴۷ کشور کم درآمدتر که در سازمان ملل تقسیم‌بندی شده‌اند، در ۲۰۰۰ حدود ۴/۵ میلیارد دلار از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را دریافت کرده‌اند. بیشترین رقم در این گروه را ۵ کشوری که ظرفیت جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را داشته‌اند و دارای صنایع زیربنایی مثل نفت و معدن بوده‌اند به خود اختصاص داده‌اند. کشور بنگلادش که ظرفیت جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را هم در صنایع زیربنایی و هم در بخش‌های صنعتی دارد یک

استثنا است.

کشورهای شاخ آفریقا در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مشکل داشتند. بازارهای کوچک، فقر صنایع زیربنایی، نبود امنیت سیاسی، فساد مالی و رشوه‌خواری و رژیم‌های سیاسی محدودکننده عواملی بودند که مانع جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی شده‌اند. اما، بعضی کشورهای آفریقایی با حذف محدودیت‌های حاکم بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی توانسته‌اند در جذب آن سرمایه‌ها موفق شوند و با امضای توافق‌نامه‌های بین‌المللی مانند موافقتنامه‌های سرمایه‌گذاری متقابل از سرمایه‌گذاری خارجی حمایت به عمل آورند.

مشکل اساسی جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه، وجود مقررات دست و پاگیر اداری، موانع مالکیت، مشکلات مربوط به سیستم نرخ ارز و کمبود ذخایر ارزی است. با این حال، کشورهای در حال توسعه در دهه ۱۹۹۰، موفقیت‌هایی در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به دست آوردند که از بین آن‌ها کشورهای امریکای لاتین و حوزه کارائیب بیشترین رشد را به دست آوردند. به طوری که در ۱۹۸۹ میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی فقط ۰/۴ درصد تولید ناخالص داخلی آن‌ها بود اما در ۱۹۹۹ این رقم به ۳ درصد افزایش یافت (نمودار ۳). مطالعات محققان اقتصادی، ارتباط نزدیک فساد اداری، رشوه‌خواری و مقررات غیرضروری با میزان جریان ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را نشان می‌دهد. به طور مثال، مطالعه ۵۲ کشور مختلف در طول سال‌های ۱۹۹۵-۱۹۹۱ نشان داد، بالا بودن یک واحد مقیاس در شاخص اندازه‌گیری شفافیت بازار با افزایش ۴۰ درصد در میزان جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی همراه خواهد بود.

۲. بررسی روند انتقال بازار سرمایه به کشورهای در حال توسعه

اولین دلیل به وجود آوردن بازار سرمایه، ایجاد واحدی بود تا دارندگان اولیه سهام یا منتشرکنندگان اوراق بهادار بتوانند در آن،

جدول ۴. تأمین اعتبار بازار سرمایه به کشورهای در حال توسعه

(میلیارد دلار)

سال	۱۹۹۱	۱۹۹۲	۱۹۹۳	۱۹۹۴	۱۹۹۵	۱۹۹۶	۱۹۹۷	۱۹۹۸	۱۹۹۹	۲۰۰۰
انتشار اوراق قرضه	۱۱	۲۰/۱	۵۰/۱	۴۵/۷	۵۲/۶	۹۷/۶	۱۱۴/۳	۷۳/۰	۷۰/۳	۷۷/۲
وام بانکی	۶۱/۳	۵۴/۰	۵۷/۰	۷۲/۸	۱۱۲/۷	۱۲۵/۲	۱۷۹/۱	۱۰۷/۸	۹۴/۰	۱۲۴/۴
استفاده از سهام	۴/۶	۶/۰	۸/۱	۱۷/۰	۸/۰	۱۳/۷	۲۲/۴	۸/۶	۲۱/۱	۳۴/۸
کل	۷۶/۹	۸۰/۱	۱۱۵/۷	۱۳۵/۵	۱۷۳/۳	۲۳۶/۴	۳۱۵/۸	۱۸۹/۳	۱۸۵/۵	۲۳۶/۴

Source: Capital Data Bondware and Loanware, and World Bank Staff Estimates.

سهام و اوراق بهادار خود را عرضه کنند.

ابتدا تعداد سهام و اوراق بهادار محدود بود. اما گسترش معاملات، ضرورت ایجاد بازار سرمایه با تشکیلات مناسب برای تأمین نیازهای خرید و فروش سرمایه‌گذاران اولیه را فراهم کرد. و ضرورت ایجاد بازار سرمایه کارا به منظور تجهیز پس‌اندازها و منابع مالی راکد و هدایت آن به سوی سرمایه‌گذاری‌ها مطرح شد. از ویژگی‌های مهم این بازار می‌توان به تعیین عادلانه بودن قیمت اوراق بهادار، تخصیص مناسب سرمایه، اطلاع‌رسانی کافی از وضع بازار و انعکاس به موقع و سریع اطلاعات در تعیین قیمت اوراق بهادار اشاره کرد.

در بیشتر کشورهای در حال توسعه اوراق قرضه در دست دولت‌ها و شهرداری‌ها است. زیرا انجام کارهای عمرانی مانند احداث آزاد راه‌ها، تونل‌سازی، سدسازی، آبیاری، راه‌سازی، امور حمل و نقل، آب و فاضلاب و ارتباطات که نیاز به سرمایه‌گذاری‌های بالا دارد به دست دولت است و دولت منابع لازم برای انجام این فعالیت‌ها را از طریق انتشار اوراق قرضه و اوراق خزانه کوتاه مدت و متوسط و بلندمدت به دست می‌آورد.

بازار سرمایه تا زمانی که به طور کامل فعال باشد و جوه موردنیاز شرکت‌ها را فراهم می‌کند، به طوری که بازدهی پروژه‌ها هزینه سرمایه را جبران می‌کند. در چنین بازاری، همه شرکت‌های بزرگ و کوچک فقط براساس کارایی به جوه دسترسی دارند و قدرت انحصاری بازار به مراتب کاهش می‌یابد. این بازارها از جهت تنوع اوراق بهادار، میزان خطرپذیری، اندازه شرکت‌ها و محدوده جغرافیایی (از ملی تا بین‌المللی) با هم متفاوت هستند.

مشکلاتی که در توسعه فعالیت بازار سرمایه در کشورهای در حال توسعه وجود دارد عبارت‌اند از: تقلید عجولانه کشورهای در حال توسعه از کشورهای توسعه یافته بدون مطابقت شرایط آنها با شرایط خاص این کشورها، نبود هماهنگی میان بخش دولتی و خصوصی، نداشتن اعتماد به نفس و یا خوش‌بینی بیش از اندازه.

بطور کلی بازار سرمایه از سه بخش تشکیل می‌شود: بخش انتشار اوراق قرضه، وام بانکی و استفاده از سهام و اوراق بهادار که شرح آن در (جدول ۴) آمده است.

انتشار اوراق قرضه در کشورهای در حال توسعه طی سال‌های ۱۹۹۱ تا ۱۹۹۷ (بحران مالی آسیا) روند افزایشی داشته است، به طوری که از ۱۱ میلیارد دلار در ۱۹۹۱ به ۱۱۴/۳ میلیارد دلار در ۱۹۹۷، یعنی بیش از دو برابر افزایش یافت (جدول ۴).

استفاده از وام‌های بانکی در بازار سرمایه نیز تا ۱۹۹۷ روند افزایشی را نشان می‌دهد به طوری که از ۵۴ میلیارد دلار در ۱۹۹۲ به ۱۷۹/۱ میلیارد دلار در ۱۹۹۷، یعنی بیش از ۳ برابر افزایش داشته است. اما، این رقم در ۱۹۹۸ و ۱۹۹۹ به ترتیب ۱۰۷/۸ میلیارد دلار و ۹۴ میلیارد دلار کاهش داشته است و دوباره در ۲۰۰۰ استفاده از وام‌های بانکی افزایش یافته و به ۱۲۴/۴ میلیارد دلار رسیده است (جدول ۴). به دلیل بحران‌های مالی، چند کشور در حال توسعه با نرخ‌های بالای وام‌دهی مواجه شدند و به رغم بهبود وضع تولید و

تجارت جهانی این کشورها در دسترسی به بازارهای سرمایه بین‌المللی با مشکل مواجه شدند.

در چند سال اخیر، تأمین مالی از طریق بازارهای سرمایه در بعضی از کشورهای در حال توسعه رایج شده است. به طوری که گروه کشورهای با درآمد متوسط حدود ۹۷ درصد از کل تأمین مالی کشورهای در حال توسعه را از بازارهای سرمایه به خود اختصاص داده‌اند. گروه کشورهای کم درآمد بیشتر از طریق وام‌های بانکی سندیکیایی که اغلب شامل وام‌های کوتاه مدت در بخش تجارت است، تأمین مالی شده‌اند که روند دریافت این وام از ۱۹۹۷ کاهش یافت. از گروه کشورهای با درآمد متوسط سه کشور چین، ترکیه و برزیل در ۲۰۰۰ مبلغ ۴۳ میلیارد دلار از بازار سرمایه تأمین مالی شده‌اند. به عبارتی، ۷ میلیارد دلار کمتر از کل تأمین مالی به گروه کشورهای با درآمد متوسط و دو کشور کره و آفریقای جنوبی ۱۱ میلیارد دلار از بازار سرمایه وام دریافت کردند. به این ترتیب بقیه کشورهای در حال توسعه، ۴ میلیارد دلار کاهش در تأمین مالی بازار سرمایه داشته‌اند.

در یک بررسی بلندمدت در بخش جریان بازار سرمایه بیشترین رشد مربوط به استفاده از بازار سهام و اوراق بهادار کشورهای در حال توسعه است. به طوری که از ۸/۶ میلیارد دلار در ۱۹۹۸ به ۳۴/۸ میلیارد دلار در ۲۰۰۰ (بیش از ۴ برابر) افزایش یافت (جدول ۴).

عوامل مختلف سبب این رشد شدند از جمله می‌توان به فناوری در بخش صنایع ارتباطات و اطلاعات اشاره کرد که سبب افزایش قیمت سهام در بازارهای کشورهای صنعتی شد و سرمایه‌گذاران را تشویق به خرید سهام در کشورهای در حال توسعه کرد تا منافع مشابهی را برای آنها ایجاد کند، اما کاهش قیمت سهام در کشورهای صنعتی در ۱۹۹۹ موجب کاهش بیشتر قیمت‌ها در کشورهای در حال توسعه در ۲۰۰۰ شد.

به رغم جنبه‌های مثبتی که رشد جریان سهام در کشورهای در حال توسعه دارد کشورهای کمی در این زمینه رشد کرده‌اند. به طور مثال، در ۲۰۰۰ چهار کشور برزیل، چین، مکزیک و ترکیه ۸۵ درصد کل جریان سهام به کشورهای در حال توسعه را در اختیار داشته‌اند. اما به دلیل کاهش بیشتر قیمت‌ها در همان سال این کشورها زیان دیدند. ترکیه علاوه بر کاهش قیمت‌های جهانی از رشد کند جریان خصوصی، تشدید کسری حساب جاری و تورم ساختار نیز رنج می‌برد. نوسان جریان سهام در بازارهای سرمایه هنوز یک مسئله است.

براساس تعریف، جریان سهام مانند جریان اوراق قرضه سررسید قطعی و معین نداشته و مانند جریان وام‌های بانکی بازپرداخت اصل و بهره ندارد. بنابراین، نسبت به وام‌ها و اوراق قرضه مخاطره کمتری دارند. سهامداران اوراق بهادار در بحران مالی می‌توانند موجودی حساب‌شان را برداشت کنند. لذا، سهامداران اوراق بهادار افق زمانی بلندمدت‌تری نسبت به سهامداران اوراق قرضه در اختیار دارند. در بحران سال‌های اخیر در مکزیک، آسیای شرقی و فدراسیون روسیه، بسیاری از سرمایه‌داران و جوه خود را از بازارهای سهام خارج کرده‌اند

که منتهی به کاهش نقدینگی شده است.

را در بازپرداخت بدهی‌ها و میزان رشد اقتصادی نشان می‌دهد. ثبات اقتصادی و سیاسی و میزان توانایی کشورها در بازپرداخت بهره و اصل وام‌ها از عوامل دیگر است. وقوع بحران‌های اخیر در بازار کشورهای نوظهور موجب کاهش نرخ‌های بهره شد. اما دوباره توانایی کشورها در بازپرداخت بدهی‌ها افزایش یافت و میزان کارآمدی بخش‌های پولی - ارزی کشورها بالا رفت. بحران برزیل در اوایل ۱۹۹۹ موجب کاهش میزان کارآمدی در این کشور شد ولی این میزان در اواخر ۲۰۰۰ افزایش یافت.

آسیب‌پذیری کشورها در بدهی‌های کوتاه مدت نسبت به بدهی‌های بلندمدت بیشتر است. زیرا به شدت بر نقدینگی کشور تأثیر گذاشته و این زیان‌های ناگهانی اعتماد به نفس کشورها را از بین می‌برد. سهم وام‌های کوتاه مدت در کل وام‌های کشورهای در حال توسعه از ۵۲ درصد در ۱۹۹۷ به ۴۶ درصد در ۲۰۰۰ کاهش یافت. وقوع بحران میزان پرداخت وام‌های کوتاه مدت به بانک‌های کشورهای آسیای شرقی را کاهش داد.^۲

۳. عوامل تعیین کننده جریان بازار سرمایه

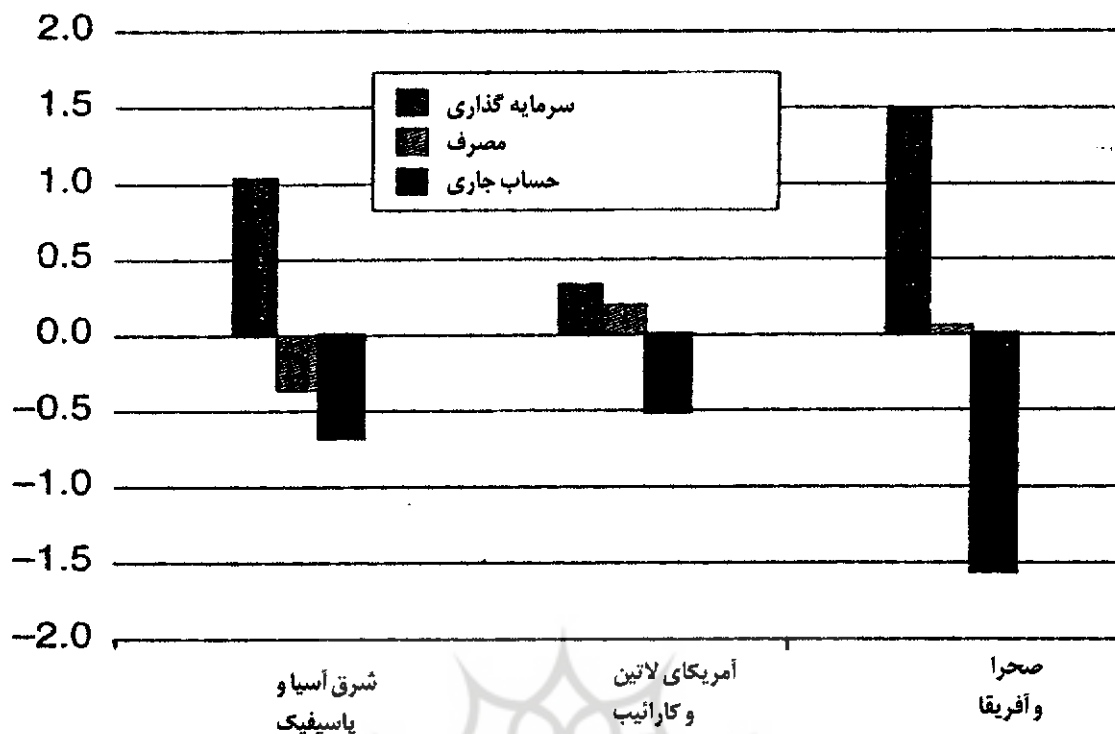
در تعیین میزان ورود سرمایه هم عوامل داخلی و هم حساسیت بازارهای بین‌المللی نقش دارند. نرخ‌گذاری مؤثر اعتبار و داشتن ثبات و سودمندی اقتصادی از شاخص‌های عوامل داخلی است. تمایل نداشتن سرمایه‌گذاران بین‌المللی به خطرپذیری با شروع بحران‌های مالی دهه ۱۹۹۰ میزان ورود سرمایه کشورها را محدود کرده است. در بازارهای سرمایه بین‌المللی بعضی از کشورهای امریکای لاتین با محدودیت اعتبار مواجه بودند ولی در آسیای شرقی، عرضه و تقاضا برای وجوه جدید در تعادل بود و به رغم مزاد حسابجاری در منطقه، جریان جدید ورود سرمایه برای بازپرداخت بدهی‌های موجود ضرورت داشت.

از عوامل داخلی که به جریان ورود سرمایه به کشورهای در حال توسعه کمک می‌کند نرخ‌گذاری مؤثر و کارآمد است که توانایی کشور

جدول ۵. ترکیب جریان منابع به کشورهای در حال توسعه طی سال‌های ۱۹۷۲-۱۹۹۸ (درصد کل)

کشورهای در حال توسعه	آسیای شرقی و پاسفیک	امریکای لاتین و حوزه کارائیب	اروپا و آسیای مرکزی	آسیای جنوبی	شاخ آفریقا	خاورمیانه و شمال آفریقا	
جریان خالص منابع بلندمدت	۸۷	۹۲	۹۴	۹۸	۹۰	۸۹	
جریان سرمایه خصوصی	۶۰	۷۰	۵۵	۲۹	۲۷	۴۲	
سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی	۳۱	۲۹	۱۵	۹	۱۵	۱۵	
وام‌های بانکی	۱۵	۲۸	۲۲	۱۰	۴	۶	
جریان دارایی‌های مالی	۱۰	۸	۱۰	۹	۲	۹	
جریان‌های دیگر	۴	۵	۸	۱	۶	۱۲	
جریان‌های رسمی	۲۸	۲۲	۳۲	۶۹	۶۳	۴۷	
جریان خالص منابع کوتاه مدت	۱۳	۸	۶	۲	۱۰	۱۱	
کسری حسابجاری	۲۲	۴۷	۶۶	۶۵	۶۷	-۲۷	
تغییر در ذخایر	۲۳	۱۹	۱	۹	۱	۵۲	
ورود سرمایه و اشتباهات واز قلم افتادگی‌ها	۵۵	۳۴	۳۳	۲۶	۳۲	۷۵	

نمودار ۴ - ارتباط محاسبه شده فرایند میان جریان سرمایه خصوصی و سرمایه گذاری، مصرف و حساب جاری



بازارهای نوظهور سرمایه گذاری می کنند مانند سال های اولیه منافع متنوعی به دست نمی آورند. لذا جریان اوراق بهادار کمتر مورد توجه قرار می گیرد زیرا کشورهای که بازدهی و سود در آن ها بالا باشد، کم هستند.

۴. جریان ورود سرمایه و سرمایه گذاری داخلی

در ۲۰۰۰ ادعا بر این بود که از منافع سودمند تخصیص دوباره سرمایه که از کشورهای صنعتی به کشورهای در حال توسعه منتقل می شود منافع عظیم اجتماعی امکان پذیر می شود. این تخصیص دوباره هم سطح استانداردهای زندگی را بالا می برد و هم تحرک پس اندازهای بین المللی را در تأمین سرمایه گذاری در کشورهایی که بهره وری سرمایه بالا باشد، میسر می سازد.

در بسیاری از کشورهای در حال توسعه جریان سرمایه همواره رشد سرمایه گذاری داخلی همراه بوده است، اما آیارشد سرمایه گذاری داخلی وابسته به این جریان ها است و یا در تأمین سرمایه گذاری نقش تسهیل کننده دارد روشن و شفاف نیست. در واقع، ارتباط سرمایه خارجی با سرمایه گذاری داخلی بسیار پیچیده است و به ادغام اقتصادهای داخلی در بازارهای جهانی سرمایه، نوع جریان ورودی سرمایه و شرایط سرمایه گذاری داخلی در کشورهای در حال توسعه بستگی دارد.

فلدستین^۳ در ۱۹۹۴ به نتیجه رسید که از دیدگاه نظری، اثر سرمایه خارجی بر سرمایه گذاری داخلی نامشخص است. سرمایه

عوامل داخلی دیگر که در جریان ورود سرمایه به کشورهای در حال توسعه اثر دارد: سیاست های کاهش ارزش پول، اختلال در حساب جاری، ناتوانی سیستم های بانکی است.

در مجموع سه عامل به طور سنتی در جریان سرمایه به کشورهای تازه توسعه یافته تأثیر می گذارد: تغییرات نرخ بهره، حساسیت خطرپذیری مشخص کننده قیمت وامی است که وام گیرندگان دریافت می کنند و نوسان قیمت های بازار سهام. علاوه بر این موارد، تغییرات جدید که در قانون و مقررات زیرساخت بدهی ها وضع شده است دسترسی بازار کشورهای نوظهور به بازارهای بین المللی را مورد تأثیر قرار داده است.

نرخ بالای بهره جریان سرمایه به کشورهای در حال توسعه را کاهش داد. نرخ های بهره بالا یعنی بالا بودن هزینه خدمات وام ها، کاهش تقاضای اعتبار کشورهای در حال توسعه، توانایی کمتر بازپرداخت بدهی ها و توانایی بیشتر جذب انواع سرمایه گذاری ها است.

افزایش بیش از اندازه میزان خطرپذیری موجب محدودیت جریان بازار سرمایه به کشورهای در حال توسعه شده است.

نوسان قیمت در بازار سهام کشور ایالات متحده با بازار سهام کشورهای نوظهور همسان است. زیرا، سهام فناوری نقش تعیین کننده در بیشتر بازارهای نوظهور دارد و تغییرات قیمت سهام فناوری در کشورهای نوظهور ارتباط نزدیک با تغییرات قیمت سهام فناوری کشور ایالات متحده دارد. بنابراین، سرمایه گذاری که در

سرمایه‌گذاری داخلی شود، ولی به هر حال جریان ورود سرمایه با تشویق تقاضای برون مرزی همراه است. با توجه به نمودار (۴) ارتباط سرمایه خارجی با سرمایه‌گذاری در کشورهای شاخ آفریقا بسیار زیاد است و بعد از آن کشورهای آسیای شرقی و سپس کشورهای امریکای لاتین و حوزه کارائیب قرار دارند. عکس‌العمل کشورهای منطقه‌ای در جذب سرمایه‌های خارجی متفاوت است. کشورهایی که توانایی بیشتر ادغام در بازارهای جهانی داشته‌اند، منابع خارجی بیشتری را جذب کرده‌اند. کشورهای امریکای لاتین و حوزه کارائیب در جذب جریان سرمایه خصوصی بیشترین سهم را در گروه کشورهای منطقه‌ای داشته‌اند و طی سال‌های ۱۹۷۲ تا ۱۹۹۸ حدود ۷۰ درصد از کل جریان سرمایه خصوصی را جذب کرده‌اند. در حالی که، کشورهای آسیای شرقی و حوزه اقیانوس آرام ۶۰ درصد از کل جریان سرمایه خصوصی را طی این سال‌ها جذب کرده‌اند. در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بالاترین سهم با ۳۱ درصد کل جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به کشورهای آسیای شرقی و حوزه اقیانوس آرام تعلق داشت. کشورهای اروپا و آسیای مرکزی با ۱۰ درصد سهم کل دارایی‌های مالی بالاترین میزان جذب جریان دارایی‌ها را داشته‌اند.

۱-۴. جریان سرمایه خارجی و سرمایه‌گذاری

ارتباط جریان سرمایه خارجی با سرمایه‌گذاری در دهه ۱۹۹۰ کم شد (نمودار ۵). عوامل گوناگون مانند اهمیت فرایند وجود مبادلات جبرانی در حساب سرمایه کشورها، ادغام اقتصاد بعضی از کشورها و فرار سرمایه از بعضی از کشورها در این قضیه اثر داشته‌اند. همچنین

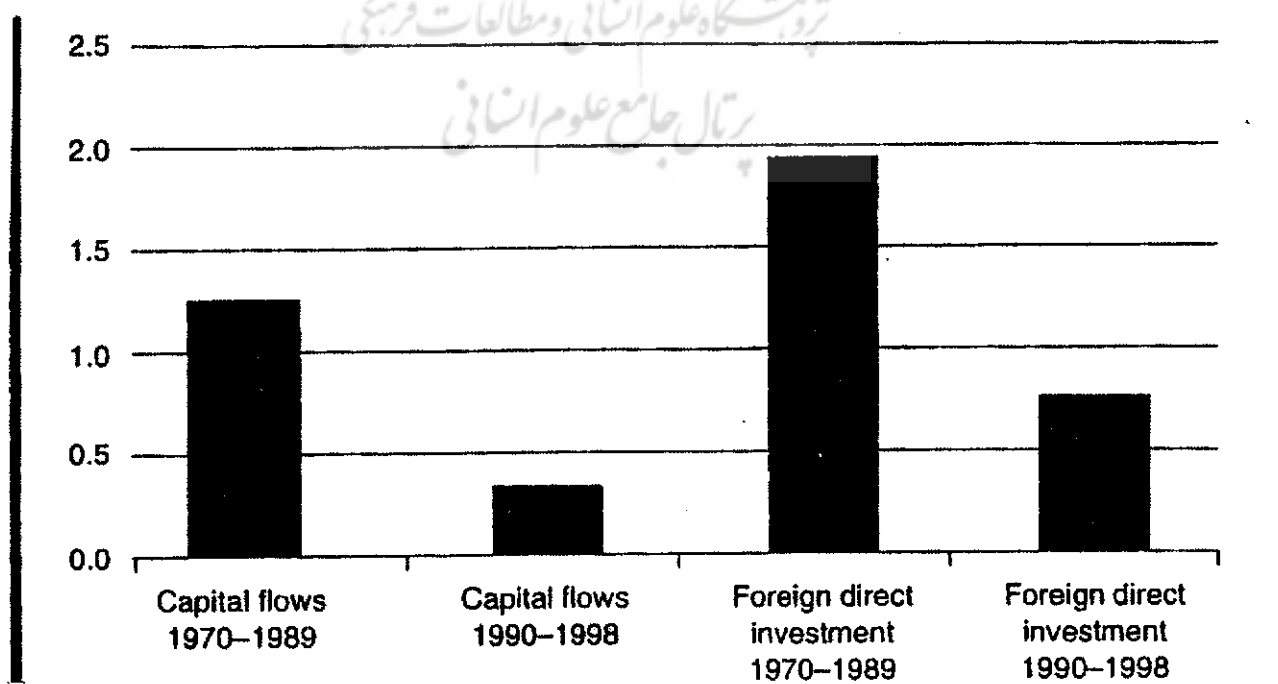
خارجی ممکن است موجب افزایش سرمایه‌گذاری داخلی شود ولی امکان افزایش واردات و تخریب تولید داخلی و سرمایه‌گذاری نیز وجود دارد. علاوه بر این، وقتی یک واحد تولیدی با دسترسی به سرمایه خارجی افزایش سرمایه‌گذاری می‌دهد، ممکن دارد واحد تولیدی دیگر سرمایه‌گذاری‌اش کاهش یابد. در یک دید کلی، زمانی اثر سرمایه خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی روشن می‌شود که جریان خروج سرمایه معلوم باشد. فلدستین در تجزیه و تحلیل تجربی خود به این نتیجه رسید که یک دلار ورود سرمایه موجب افزایش یک دلار سرمایه‌گذاری داخلی می‌شود و یک دلار خروج سرمایه با کاهش یک دلار سرمایه‌گذاری داخلی همراه است.

بورنرتین در ۱۹۹۸ دریافت که در واقع یک دلار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی موجب افزایش بیش از یک دلار سرمایه‌گذاری داخلی می‌شود. البته، متغیرهای توضیح دهنده سرمایه خارجی از نوع وام‌های بانکی باشند یا سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در میزان سرمایه‌گذاری داخلی مؤثر هستند.^۴

بوسورت و کولاین^۵ در ۱۹۹۹ رابطه انواع سرمایه خارجی را با پس‌انداز و سرمایه‌گذاری داخلی مورد بررسی قرار دادند و دریافتند که سرمایه خارجی اثر فراوان بر سرمایه‌گذاری داخلی دارد. و در مقایسه با جریان دارایی‌های مالی اثر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و وام‌های بانکی بر سرمایه‌گذاری داخلی به طور معناداری مثبت است.

با توجه به اینکه بخشی از جریان ورود سرمایه یا از کشور خارج می‌شود و یا به مصرف انباشت ذخایر می‌رسد، باید توجه داشت که ضرورت دارد تمام سرمایه خارجی که وارد یک کشور می‌شود صرف

نمودار (۵) رابطه فزاینده محاسبه شده جریان سرمایه خصوصی، سرمایه‌گذاری میان FDI و سرمایه‌گذاری در طول زمان



بسیاری از کشورها برای ایجاد امنیت اقتصادی سهم بزرگی از جریان ورود سرمایه را صرف انباشت ذخایر می‌کنند تا در زمان خروج ناگهانی جریان‌های سرمایه بتوانند از این ذخایر استفاده کنند. به این ترتیب، بخش کوچکی از جریان سرمایه ورودی صرف سرمایه‌گذاری داخلی می‌شود.

فعالیت‌های خرید و ادغام شرکت‌ها در طول این دهه اثر فزاینده‌ای در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته است و علاوه بر این بر بهره‌وری نیز اثر مثبت داشت. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی توانایی افزایش ظرفیت تولید را افزایش می‌دهد در حالی که فعالیت‌های خرید و ادغام شرکت‌ها اینگونه نیست. لذا ارتباط سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با سرمایه‌گذاری داخلی در دهه ۱۹۹۰ به طور قابل توجهی ضعیف شد.

۵. سرمایه خارجی و بهره‌وری

سرمایه خارجی ممکن است با بهره‌وری فزاینده تولید همراه باشد و همواره به نرخ‌های بالاتر رشد در تولید منتهی شود. بهره‌وری می‌تواند با ایجاد شرکت‌های سرمایه خارجی و حتی به واحدهای تولیدی داخلی هم سرایت کند. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با کسب مهارت از واحدهای تولیدی و گذراندن دوره‌های آموزشی در خارج از کشور موجب انتقال فناوری می‌شود. کارگران آموزش دیده مهارت‌های خود را به کارگران جدیدتر آموزش می‌دهند. علاوه بر این، بهره‌وری با افزایش جریان‌های مالی و وام‌های بانکی می‌تواند کارایی تخصیص سرمایه را بالا ببرد.

کشورهایی که تمایل به سرعت بخشیدن در بهره‌وری حاصل از جریان سرمایه خارجی دارند باید نیروی کار آموزش دیده، ساختار زیربنایی کارا و شرایط تجاری مثبت داشته باشند.

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی موجب انتقال طرح‌ها و برنامه‌های توسعه‌ای از کشورهای صنعتی به کشورهای در حال توسعه می‌شود و بهره‌وری را افزایش می‌دهد. کشورهایی که قدرت جذب سرمایه خارجی را دارند منافع بیشتری به دست می‌آورند و در چنین مجموعه‌ای با فراهم کردن زمینه فعالیت‌های خرید و ادغام شرکت‌ها برای خارجیان بهره‌وری خود را افزایش می‌دهند.

جریان‌های مالی (Portfolio flow) و وام‌های بانکی بین‌المللی در شرایطی موجب افزایش بهره‌وری می‌شوند که بخش مالی آن کشورها پیشرفت کافی کرده باشد. انتظار می‌رود توسعه بخش مالی با رشد اقتصادی بالاتر همراه باشد زیرا هر چه شرایط مالی و نقدینگی یک کشور مناسب‌تر باشد جذب سرمایه‌های بین‌المللی امکان‌پذیرتر است. در هر حال، ورود سرمایه خارجی حداقل در کوتاه مدت نمی‌تواند موجب بهبود بخش‌های مالی کشور شود. به طور مثال، بانک‌ها می‌توانند با ارائه خدمات ویژه مانند: فراهم کردن تسهیلات سرمایه‌گذاری، تقسیم وجوه بین پس‌اندازکنندگان، تنوع مخاطره‌ها و دستیابی به اطلاعات اقتصادی به جذب سرمایه خارجی کمک کنند. بازارهای سهام با تخصیص

کارایی سرمایه در جمع‌آوری اطلاعات می‌توانند کمک کنند. در کشورهای در حال توسعه که بازارهای مالی کوچک دارند توانایی تخصیص سرمایه به صورت کارا وجود ندارد. افزایش توان سیستم مالی به این کشورها کمک می‌کند نوسانات اقتصادی را کاهش دهند، در بخش اقتصاد داخلی اطلاع‌رسانی کافی داشته باشند و سطح مصرف را به طور یکنواخت ثابت نگه دارند.

بین جریان سرمایه بین‌المللی با توسعه بخش مالی همواره ارتباط مثبت وجود دارد. کشورهای نوظهور بازارهای مالی خود را با روش‌های مالی جدید تقویت کرده‌اند و جذب سرمایه خارجی را افزایش داده‌اند. مقررات زدایی در بخش مالی، بیشتر موجب نداشتن کنترل بر مالکیت‌های خارجی می‌شود و موجی از جریان ورود سرمایه به این کشورها ایجاد می‌کند که در بلندمدت مالکیت در بخش‌های مالی به خارجی‌ها منتقل می‌شود. به طور مثال، در اروپای مرکزی طی سال‌های ۱۹۹۴ تا ۱۹۹۹ سهم دارایی‌های بانکی که به وسیله بانک‌های خارجی به دست آمده است از ۱۰ درصد به ۵۰ درصد افزایش داشته است.^۶

مشکلات مالی خارجی در بانک‌های آمریکای لاتین در دهه ۱۹۹۰ به طور بحرانی افزایش یافت. در این کشورها بانک‌های دارای مالکیت خارجی نسبت به مؤسسات مالی داخلی کارایی بیشتر داشتند.

سرمایه خارجی که بیشتر با روش‌های جدید مالی به بازارهای مالی کشورهای در حال توسعه وارد می‌شود اشخاص را آماده پذیرش خطرپذیری‌های متنوع و شفافیت حساب‌های مالی می‌سازند.

۶. خلاصه و نتیجه‌گیری

آغاز قرن بیست و یکم جهان به سمت یکپارچگی بیشتر، گسترش تجارت جهانی، رونق بازارهای سرمایه کشورهای در حال توسعه، رشد توریسم و مهاجرت، پیشرفت بیشتر فناوری ارتباطات و اطلاعات پیش می‌رود. چنانچه گویی جهانی شدن یعنی گشایش بازارهای جدید، افزایش دانش مشارکت، مدیریت و بالا رفتن کارایی منابع که انتظار می‌رود به کاهش فقر و ایجاد فرصت‌های شغلی جدید منتهی شود. اما فراموش نکنیم که اکنون پدیده جهانی شدن آسیب‌پذیری کشورها را در مقابل شوک‌های خارجی افزایش داده است.

یکی از پدیده‌های جهانی شدن، افزایش جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) در جهان است. به طوری که طی سال‌های ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۹ جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در جهان از ۲۰۰ میلیارد دلار به ۸۸۴ میلیارد دلار، یعنی بیش از چهار برابر افزایش یافت.

بحران مالی ۱۹۹۷ موجب کاهش سهم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کل جریان منابع خارجی به کشورهای در حال توسعه شد و از میزان ۲۸ درصد در ۱۹۹۷ به ۲۱ درصد در ۱۹۹۹ کاهش یافت. قبل از دهه ۱۹۹۰ بیشترین بخش منابع خارجی را وام‌های بانکی

کوتاه مدت و بلندمدت تشکیل می‌داد ولی بعد از آن دهه، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مهم‌ترین بخش جریان منابع خارجی به کشورهای در حال توسعه بود.

بازارهای سرمایه در کشورهای در حال توسعه با انتشار اوراق قرضه و سهام و نیز وام‌های بانکی اعتبار خود را تأمین می‌کردند و در حدود ۲۰۰۰ میلیارد دلار تأمین اعتبار شدند، این رقم در ۱۹۹۹ حدود ۱۸۵/۵ میلیارد دلار بود که بیشترین بخش آن وام‌های بانکی بود. استفاده از اوراق بهادار و سهام در جریان بازار سرمایه در ۲۰۰۰ در کشورهای در حال توسعه رشد یافت. به طوری که در ۱۹۹۸ اوراق بهادار و سهام که فقط ۵ درصد جریان بازار سرمایه را تشکیل دادند در ۲۰۰۰ به ۱۵ درصد افزایش یافتند.

نوسان قیمت بازار سهام ایالات متحده بشدت در قیمت سهام در کشورهای در حال توسعه اثر می‌گذارد، زیرا سرمایه‌گذاران وقتی مایل به خرید سهام کشورهای در حال توسعه هستند که انتظار برود منافع بسیاری را در مدت کوتاه به دست آورند و لذا کمتر مخاطره این نوع سرمایه‌گذاری را می‌پذیرند و به همین دلیل تعدادی از کشورهای نوظهور موفق به رونق بازار سهام خود شده‌اند.

در بسیاری از کشورهای در حال توسعه جریان سرمایه خارجی همواره با رشد سرمایه‌گذاری داخلی همراه بوده است ولی محاسبه مقدار این همراهی در عمل مشکل و پیچیده است. و به عواملی همچون میزان ادغام اقتصاد کشورها در بازار جهانی سرمایه، نوع سرمایه خارجی وارد شده به کشور و شرایط جذب سرمایه خارجی بستگی دارد.

در دهه ۱۹۹۰ ارتباط جریان سرمایه خارجی با سرمایه‌گذاری در کشورهای در حال توسعه کاهش یافت. زیرا مبادلات جبرانی در جریان حساب سرمایه این کشورها افزایش یافت و فرار سرمایه در بسیاری از کشورهای در حال توسعه شکل گرفت. تعدادی از کشورها سهم بزرگی از ورود سرمایه را صرف انباشت ذخایر ارز کردند تا در هنگام بروز شوک‌های خارجی توانایی خود را افزایش دهند و به همین دلیل درصد کمی از سرمایه خارجی صرف سرمایه‌گذاری داخلی شد. در شرایطی که بخش مالی کشورهای در حال توسعه پیشرفت کافی کند وام‌های بین‌المللی موجب افزایش بهره‌وری در این کشورها می‌شود، نوسان‌های اقتصادی را کاهش می‌دهد و با اطلاع‌رسانی مستمر و به روز در بخش اقتصاد مصرف را در سطح یکنواختی ثابت نگهدارد.

جریان سرمایه خارجی به کشورهای در حال توسعه موجب رشد نیروی انسانی تحصیل کرده، گسترش بخش‌های اصلی اقتصاد، ایجاد بازارهای سرمایه کارآمد و ایجاد شرایط مناسب تجاری شده است.

در ۲۰۰۱، بانک جهانی از گزارش‌های تحقیقاتی خود نتایجی ارائه داد که خلاصه آن عبارت‌اند از:

● دولت‌ها در ارائه خدمات مالی حتی در وقوع بحران‌ها خوب عمل نمی‌کنند. اولویت باید کاستن یا حذف مالکیت‌های دولتی باشد

و فرایند خصوصی‌سازی با در نظر گرفتن حد مخاطرات انجام شود. ● برای ارائه عملکرد خوب بازارها تدوین قانون منظم ضرورت دارد.

● تنوع برای ثبات خوب است. بانک‌ها، بازارهای اوراق قرضه و سهام و مجموعه واحدهای وابسته به آنها به یک توسعه مالی متوازن نیاز دارند.

● ایجاد بازارهای آزاد به عامل توسعه کمک می‌کند. بیشتر کشورهای در حال توسعه آنقدر کوچک هستند که بدون دسترسی به بازارهای مالی جهانی توانایی استفاده از واحدهای مالی خارجی را ندارند.

پی‌نوشت‌ها

1. World Bank, Global Development Finance, 2001.
2. The World Bank, Global Development Finance, p 39.
3. The World Bank, Global Development Finance, 2001
4. Feldstein, Martin. 1994. "The Effects of Outbound Foreign Direct Investment on the Capital Stock". NBER Working Paper 4668.
5. Boren Szein, E.J. De Gregorio, and J.W Lee. 1998. "How Does Foreign Direct Investment Affect Growth" Journal of International Economics, 45 (1) 115-35.
6. Bosworth. Barry, and Susan M. Collins 1999 "Capital Flows to Developing Economics Implications for Saving and Investment" Brookings Papers on Economic Activity 143-69.
7. The World Bank, Global Development Finance, p44, 2001.

منابع

- The World Bank, World Development Indicators, 2001.
- The World Bank, Global Development Finance, Country Tables, 2001.
- The World Bank, Global Development Finance Analysis and Summary Tables, 2001.