

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و اصلاح نظام‌های مالی داخلی

منبع: سایت اینترنتی IMF

نویسندگان: نار و اف کامپوس، یو کو کینوشیتا

مترجم: سیدحسین علوی لنگرودی



به عقیده بسیاری از کارشناسان و صاحب‌نظران دنیای اقتصاد، بهترین راه برای جذب هر چه بیشتر سرمایه‌گذاری خارجی، همانا اجرای اصلاحات در نظام‌های مالی داخلی و مهیا ساختن زمینه برای ورود سرمایه‌گذاران به کشورهاست. اصلاحات ساختاری در زمینه‌های مالی و اقتصادی، چیزی بیش از یک پیام مثبت و تحول مطلوب تلقی می‌شود. چنین اصلاحاتی موجب فراهم شدن مزایا و انگیزه‌های متعددی برای سرمایه‌گذاران خارجی جهت سرمایه‌گذاری مستمر می‌گردد و بر تصمیم‌گیری آنها برای انتخاب یک کشور به منظور انتقال و به کارگیری سرمایه‌شان، تأثیر مثبت و تعیین‌کننده‌ای می‌گذارد. متحول شدن نظام‌های مالی داخلی، یکی از مهم‌ترین و حساس‌ترین پارامترهای مؤثر بر روند جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) به حساب می‌آید.

موضوع تأثیر اصلاحات مالی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، توسط بسیاری از پژوهشگران مورد بررسی و کنکاش قرار گرفته است. به عنوان مثال، آلفارو در سال ۲۰۰۴ کوشید تا ارتباط میان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، توسعه مالی و رشد اقتصادی را تعریف و تبیین نماید. او دریافت که کشورهای برخوردار از بازارهای مالی توسعه یافته‌تر و منظم‌تر، می‌توانند به نحو مطلوب‌تری از سرمایه‌گذاری‌های خارجی جذب شده استفاده نمایند، حال آنکه چنین استفاده بهینه‌ای از سرمایه‌گذاری‌های خارجی (به هر اندازه که باشد) در کشورهایی که از عقب‌ماندگی و بی‌نظمی در بازارها و نظام‌های مالی خود رنج می‌برند، به چشم نمی‌خورد. پراساد (۲۰۰۳) نیز ثابت کرد که ظرفیت جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی که براساس میزان توسعه‌یافتگی مالی کشورهای دریافت‌کننده FDI سنجیده می‌شود، یکی از پیش‌شرط‌های اصلی برای تحقق رشد اقتصادی بر پایه جذب FDI به شمار می‌آید.

بررسی‌های سایر پژوهشگران و کارشناسان نیز مؤید همین نتایج است و نقطه اشتراک همه آنها این بوده است که اجرای درست و کامل سیاست اصلاح نظام مالی، به مراتب مهم‌تر و تأثیرگذارتر از توسعه مالی بوده و نقشی تعیین‌کننده در بهره‌گیری کامل و مولد از سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی دارد.

بررسی‌های ما نیز نشان داد که یک رابطه قوی و مستقیم بین اصلاحات ساختاری مالی و روند جذب سرمایه‌گذاری

سرمایه‌گذاران خارجی، بیش از هر چیز، بر توانمندی و ظرفیت نظام مالی کشورهای میزبان تأکید دارند.

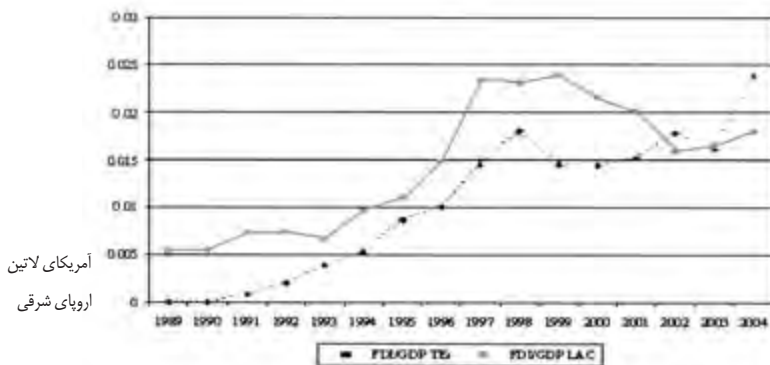
مستقیم خارجی وجود دارد و از میان بخش‌های گوناگون اصلاحات ساختاری، مهم‌ترین و کلیدی‌ترین بخش، همانا اصلاح نظام‌های مالی بوده است که از اهمیت و تأثیرگذاری بیشتری در مقایسه با روندهای دیگری چون خصوصی‌سازی و آزادسازی تجاری در بحث جذب FDI برخوردار است. بر این اساس، سرمایه‌گذاران خارجی، بیش از هر چیز دیگر، بر توانمندی و ظرفیت نظام مالی کشورهای میزبان برای استفاده بهینه و مطلوب از سرمایه و به کارگیری روش‌های نوین مدیریت ریسک و تخصیص منابع در بخش‌های مولد و پربازده توجه و تأکید دارند.



یک کاتالیزور مهم را برای توسعه تکنولوژیکی این اقتصادها و افزایش توان رقابتی آنها در بازارهای جهانی ایفا نمودند. به جز استثناهایی چند، تمامی اقتصادهای متحول شده در اروپای شرقی و آمریکای لاتین، اقدام به یک سری رفرم‌های اقتصادی و سیاسی در سطحی وسیع نموده و استراتژی‌های جدیدی را برای ایجاد تحول بنیادین در سیستم اقتصادی و مالی خود به کار گرفتند.

نمودار شماره یک

میزان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از GDP بین ۱۹۸۹ تا ۲۰۰۴ (به میلیارد دلار)



آمریکای لاتین
اروپای شرقی

بنابراین، می‌توان گفت که اصلاح نظام مالی هر کشوری، به عنوان پیش شرط اصلی برای به حداکثر رساندن مزایای ناشی از جذب سرمایه‌گذاری خارجی و تسهیل در دستیابی به رشد و توسعه پایدار اقتصادی مطرح است. علاوه بر این، سرمایه‌گذاران خارجی، بیشتر به سمت کشورهایی جذب می‌شوند که از محیط اقتصادی با ثبات و شفاف سود می‌برند و به سطوح عالی توسعه اقتصادی دست یافته‌اند. برخورداری از زیرساخت‌های قوی‌تر و مناسب‌تر، از دیگر فاکتورهای مورد توجه سرمایه‌گذاران خارجی برای انتخاب کشور محل سرمایه‌گذاری به حساب می‌آید.

سرمایه‌گذاری خارجی در کشورهای رو به

رشد

سقوط نظام‌های سوسیالیستی و گشوده شدن دروازه‌های کشورهای کمونیستی به روی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در دهه‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ موجب شد تا صنعت سرمایه‌گذاری خارجی در جهان رونق بیشتری پیدا کند. بسیاری از اقتصادهای متحول شده در اروپای شرقی و آمریکای لاتین در این سال‌ها به سمت صنعتی شدن گام برداشتند و در این میان، از مزایایی چون نیروی کار ارزان و تحصیل کرده به بهترین نحو استفاده نمودند. در چنین وضعیتی بود که سرمایه‌های خارجی نقش

متحول شدن
نظام‌های مالی
داخلی، یکی
از مهم‌ترین و
حساس‌ترین
پارامترهای مؤثر
بر روند جذب
سرمایه‌گذاری
مستقیم خارجی
است.

اصلاحات ساختاری در بازارهای رو به رشد

در اینجا، معیارهای جدیدی را که شامل خصوصی‌سازی و آزادسازی تجاری می‌شوند، وارد بحث خود می‌کنیم و این عقیده را مطرح می‌سازیم که تحولات ساختاری در بخش‌های مالی کشورهای آمریکای لاتین و اروپای شرقی، تا حد بسیار زیادی بر میزان جذب سرمایه‌گذاری خارجی تأثیرگذار است. بررسی‌های مادر مورد کارآمدی و بهره‌وری بخش‌های مالی در کشورهای مورد بحث نشان داد که اصلاحات در نظام‌های مالی کشورهای اروپای شرقی در دهه ۱۹۹۰ رشد مطلوب‌تر و سرعت مناسب‌تری داشته، حال آنکه این اصلاحات در آمریکای لاتین کند و یکنواخت بوده است (نمودار شماره دو).

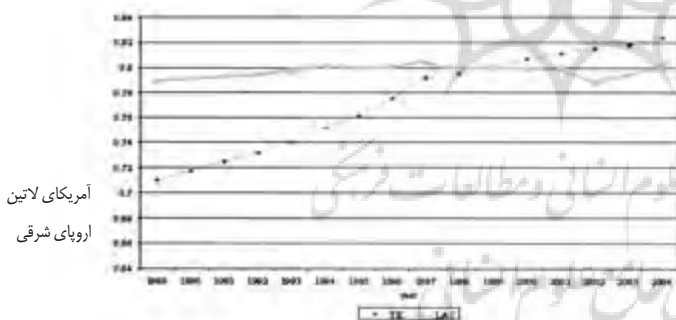
علاوه بر این، بررسی‌های مادر مورد روند خصوصی‌سازی در دو منطقه آمریکای لاتین و اروپای شرقی، نشان داد که تلاش دولت‌های آمریکای لاتین برای خصوصی‌سازی بخش‌های مختلف اقتصادی این کشورها، به مراتب بیش از کشورهای اروپای شرقی بوده است که این مسأله در مورد سال‌های نخستین دهه ۱۹۹۰، مصداق بیشتری پیدا می‌کند. ما همچنین دریافتیم که میزان نوسان و ناپایداری در برنامه خصوصی‌سازی در آمریکای لاتین، بیش از اروپای شرقی بوده است و اینکه روند خصوصی‌سازی هر دو منطقه در سال‌های پس از ۱۹۹۸، رو به کندی و زوال گذاشته و این مسأله در مورد کشورهای آمریکای لاتین، محسوس‌تر بوده است (نمودار شماره سه).

نمودار شماره دو

سقوط نظام‌های
سوسیالیستی
و گشوده شدن
دروازه‌های
کشورهای
کمونیستی به روی
سرمایه‌گذاری
مستقیم خارجی،
موجب شد تا صنعت
سرمایه‌گذاری
خارجی در جهان
رونی بیشتری پیدا
کند.

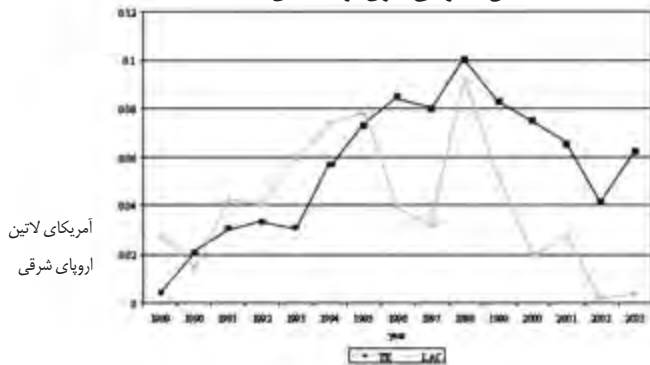


شاخص اصلاحات در نظام‌های مالی در سال‌های ۱۹۸۹ تا ۲۰۰۴



نمودار شماره سه

شاخص خصوصی‌سازی در سال‌های ۱۹۸۹ تا ۲۰۰۴



شکل شماره یک نشان‌دهنده میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در دو منطقه اروپای شرقی و آمریکای لاتین در سال‌های ۱۹۸۹ تا ۲۰۰۴ می‌باشد. همانطور که از شکل نیز استنباط می‌شود، در سال‌های دهه ۱۹۹۰، میزان ورودی FDI به منطقه آمریکای لاتین به مراتب بیش از کشورهای اروپای شرقی بوده است. با این حال، واکنش هر دو منطقه در قبال بروز بحران مالی در آسیا (از حیث دریافت FDI) مشابه بوده است، به نحوی که میزان سرمایه‌گذاری خارجی صورت گرفته در هر دو منطقه در سال‌های ۱۹۹۶، ۱۹۹۷ و ۱۹۹۸، تا حد قابل ملاحظه‌ای افزایش یافت. اگرچه بحران جنوب شرقی آسیا، اقتصادهای روسیه و برزیل را نیز پس از مدتی تحت‌الشعاع قرار داد، اما این تأثیرگذاری منفی تا بدان اندازه نبود که بر میزان ورودی FDI این دو کشور و به تبع آنها مناطق اروپای شرقی و آمریکای لاتین، تأثیر منفی و نامطلوبی بگذارد و همانطور که از شکل شماره یک مشخص می‌شود، تأثیر منفی این بحران بر این دو منطقه از جهان، ملایم و قابل کنترل بوده است.

با این همه، بروز بحران شدید اقتصادی در آرژانتین در سال ۲۰۰۲، موجب کاهش شدید میانگین ورودی FDI به منطقه آمریکای لاتین شد.



یافته‌های ما

ما در بررسی‌های خود کوشیدیم تا به این پرسش کلیدی پاسخ دهیم که مهم‌ترین عامل تعیین‌کننده و تأثیرگذار بر توزیع جغرافیایی FDI در میان کشورهای آمریکای لاتین و اروپای شرقی چه بوده است؟ به طور کلی، عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران خارجی برای انتخاب محل سرمایه‌گذاری خود، به سه گروه تقسیم می‌شوند که در اینجا به تک‌تک آنها خواهیم پرداخت:

اولاً، یکسری معیارهای کلاسیک برای مقایسه گزینه‌های پیش رو جهت سرمایه‌گذاری وجود دارند که مهم‌ترین آنها عبارتند از ابعاد بازار، سطح توسعه‌یافتگی اقتصادی، زیرساخت‌ها، فراوانی منابع طبیعی و ثبات اقتصادی؛

ثانیاً، کیفیت سازمان‌ها و نهادها در کشورهای میزبان نیز برای بسیاری از سرمایه‌گذاران دارای اهمیت است، از جمله نهادهای قانونگذاری و قضایی، کیفیت بوروکراسی و توانمندی‌های اجرایی؛

ثالثاً، میزان اهتمام و توجه دولت‌ها به اجرای اصلاحات ساختاری نیز می‌تواند تأثیر بسزایی بر جذب هر چه بیشتر سرمایه‌گذاری خارجی داشته باشد.

ما کوشیده‌ایم تا از میان اصلاحات ساختاری گوناگون،

بر اصلاحات در بخش مالی، از جمله رفرم‌های تجاری و خصوصی‌سازی توجه ویژه‌ای نماییم و پس از بررسی‌های فراوان دریافتیم که علاوه بر فاکتورهای کلاسیک تأثیرگذار بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، اصلاح نظام مالی و خصوصی‌سازی در کشورهای روبه‌رشد، تأثیر زیادی بر متقاعدشدن سرمایه‌گذاران خارجی برای سرمایه‌گذاری در این کشورها داشته است. کارآمدی نظام بانکی این کشورها، از جمله مهم‌ترین محرک‌های موجود جهت جلب توجه سرمایه‌گذاران خارجی به شمار می‌آید، به ویژه بدان سبب که این کارآمدی در نتیجه تقویت نظارت و کنترل همه‌جانبه بانک‌های مرکزی و دولت‌ها بر نظام بانکی به دست آمده است. علاوه بر این فاکتورها، عواملی چون آزادسازی تجارت و آزادسازی بازارهای سهام و خصوصی‌شدن سازمان‌ها و شرکت‌های دولتی و محدود شدن فعالیت دولت‌های حاکم بر کشورهای رو به رشد به نظارت و نه دخالت مستقیم نیز از دیگر عوامل کلیدی جلب‌کننده توجه سرمایه‌گذاران خارجی بوده‌اند.

به هر حال، اصلاح نظام مالی کشورها، می‌تواند بستر مناسبی را برای ورود سرمایه خارجی فراهم آورد، بستری که می‌تواند با اجرایی شدن سایر اصلاحات، به ویژه خصوصی‌سازی و آزادسازی تجارت، بارورتر شود و توسعه همه‌جانبه و پایدار کشورهای دریافت‌کننده سرمایه خارجی را در پی داشته باشد.

سرمایه‌گذاران خارجی بیشتر به سمت کشورهای جذب می‌شوند که از محیط اقتصادی با ثبات و شفافیت سود می‌برند و به سطوح عالیه توسعه اقتصادی دست یافته‌اند.