

## جریانهای سرمایه به کشورهای در حال توسعه\*

مترجم: کورس صدیقی

از اوایل دهه ۱۹۷۰، سهم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کل جریانهای تأمین مالی به کشورهای در حال توسعه، غیرنفتخیز، به شدت کاهش یافته است. اگر چه سهم نسبی سرمایه‌گذاری مستقیم، در اوایل دهه ۱۹۸۰ شروع به افزایش نمود، این امر بیشتر از کاهش کل جریانهای تأمین مالی (بویژه کاهش خالص وام‌گیری خصوصی) ناشی گردید تا افزایشی در سرمایه‌گذاری مستقیم. علل و نتایج این روند - و تغییرهای سیاستهای کشورهای وام‌دهنده و وام‌گیرنده که به احتمال، موجبات تشویق و افزایش بیشتر این جریانها را در آینده فراهم می‌آورد - موضوع مطالعه‌ای است که اخیراً<sup>۱</sup> از سوی بخش پژوهشهای صندوق بین‌المللی پول انتشار یافته است.

مطالعه تحت عنوان "سرمایه‌گذاری خصوصی خارجی در کشورهای در حال توسعه" در گزارش شماره ۳۳ مجموعه گزارشهای غیرمتناوب صندوق، انتشار یافته است<sup>۱</sup>. بررسی انجام شده معطوف به این سؤال است که چرا طی دهه ۱۹۷۰ افزایش جریانهای سرمایه خصوصی به کشورهای در حال توسعه به جای سرمایه‌گذاری مستقیم یا سرمایه‌گذاری در سهام موثسدها، عمدتاً<sup>۲</sup> در برگیرنده، جریانهای ایجاد قرض بوده است. در عین حال، مطالعه مورد بحث این سؤال را نیز مورد بررسی قرار می‌دهد که در صورت اتخاذ سیاستهای متفاوتی از سوی کشورهای صادرکننده سرمایه و کشورهای واردکننده سرمایه، آیا - و تا چه حد - سرمایه‌گذاری در سهام موثسدها می‌توانست جایگزین اعتبارات بانکی گردد. این مطالعه، نتیجه می‌گیرد که فرضی که در چشم‌انداز اقتصاد جهانی سال ۱۹۸۴<sup>۲</sup> صندوق به کار گرفته شده است و براساس آن، جریانهای سرمایه‌گذاری مستقیم به کشورهای در حال توسعه غیر نفتخیز، طی دوره ۱۹۸۶-۱۹۹۰ سالانه ۵٪ افزایش خواهد یافت، قابل حصول است. البته "اگر سیاستهای سالهای اخیر - که عموماً جنبه تشویقی بیشتری داشته است - در زمینه سرمایه‌گذاری مستقیم ادامه یابد و بهبودهایی که در پیش‌بینیهای میانمدت چشم‌انداز اقتصادی جهانی ۱۹۸۴ برای فضای اقتصادی جهانی فرض شده تحقق یابند."

\*"Study Reviews Capital Flows To the Developing Countries", IMF.

Survey (March 18, 1985), 81, 92-95.

1. Foreign Private Investment in Developing Countries, No 33, Occasional Paper Series, IMF.

2. World Economic Outlook 1984.

کتابخانه تخصصی



مطالعه با بررسی روندهای سرمایه‌گذاری خصوصی خارجی از دهه ۱۹۶۰ آغاز می‌گردد. این نکته را خاطرنشان می‌سازد که جریانهای خالص سرمایه‌گذاری مستقیم از کشورهای صنعتی به کشورهای در حال توسعه، به‌عنوان یک گروه از یک سطح متوسط کمتر از ۲ میلیارد دلار در سال، طی دهه ۱۹۶۰، به متوسطی در حول و حوش ۱۰ میلیارد دلار در سال، طی سالهای ۱۹۷۴-۱۹۸۲ افزایش یافته است. اما وام‌گیری خارجی - بویژه از بانکهای تجاری - بین سالهای ۱۹۷۳ و ۱۹۸۱ بیش از ده برابر افزایش یافت؛ با این نتیجه که سهم سرمایه‌گذاری مستقیم در کل جریانهای سرمایه‌خصوصی از سطحی کاملاً "بیش از یک‌دوم طی دهه ۱۹۶۰، به سطحی که به‌زحمت برابر یک‌چهارم بود تا اواخر دهه ۱۹۷۰ کاهش یافت.

با این حال، خالص جریانهای سرمایه‌گذاری مستقیم به کشورهای در حال توسعه غیر نفتخیز، در مقایسه جریانهای مالی دیگر، کمتر تحت تأثیر این رکود قرار گرفتند. در حالی که بین سالهای ۱۹۸۱ و ۱۹۸۳ سرمایه‌گذاری مستقیم ۲۹٪ کاهش یافت. این بررسی، یادآور می‌شود که طی همین دوره، خالص وام‌گیری از وام‌دهندگان خصوصی به‌میزان ۷۲٪ تقلیل یافته‌است.

این روندهای کلی، تا حدودی، تفاوتهایی را که در بین کشورها به‌طور خاص وجود دارد پنهان می‌سازد. یکی از یافته‌های مطالعه، آن است که طی دهه گذشته، بخش مهمی از سرمایه‌گذاری مستقیم "در تعداد کمی از کشورهایی که دارای بازار داخلی وسیعی بوده‌اند، از جهت منابع طبیعی غنی، یا از مزایای قابل توجهی به‌عنوان پایه‌ای برای تولید معطوف به صادرات برخوردارند" متمرکز بوده‌است. در مقابل کشورهایی که دارای بازار داخلی کوچک و فاقد منابع طبیعی قابل ملاحظه یا یک پایه صنعتی صادراتی بوده‌اند - بویژه بسیاری از کشورهای آفریقایی - "غالبا" از لحاظ جلب سرمایه‌گذاری مستقیم، حتی هنگامی که انگیزه‌های قابل ملاحظه‌ای را عرضه کرده‌اند و محدودیتهای اندکی را قابل‌گردیده‌اند، به‌طور نسبی ناموفق بوده‌اند.

براساس این مطالعه، طی دو دهه گذشته، ترکیب بخشی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه "در پاسخ به تغییرهای ساختار اقتصادی و سیاستهایی که در جهت کاهش سهم سرمایه خارجی در بخشهای خاصی از اقتصاد طراحی شده" به‌گونه قابل ملاحظه‌ای متحول گردیده‌است. مثلا "سهم سرمایه‌گذاری مستقیم در کشورهای در حال توسعه، در زمینه‌های نفت و استخراج مواد معدنی به‌شدت کاهش یافته است، در حالی که این سهم در صنعت و خدمات عموماً" بالا رفته است. مطالعه مذکور، این نکته را مطرح می‌سازد که اهمیت نسبی رو به کاهش سرمایه‌گذاری مستقیم در صنایع استخراجی "تا حدی از کوششهایی ناشی گردید که پاره‌ای از دولت‌ها، یا از طریق ملی کردن داراییهای با مالکیت خارجی موجود یا از راه مقرراتی که ورود سرمایه خارجی جدید را به بخش مورد نظر محدود می‌نمود، در جهت افزایش کنترل داخلی منابع طبیعی به عمل آوردند." در مطالعه گفته شده‌است که قسمت مهمی از افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در صنعت در کشورهای در حال توسعه،



"عمدتاً" به منظور تأمین بازارهای داخلی روبه رشد و در پاسخ به محدودیتهای تجاری که به صورت بخشی از راهبرد (= استراتژی) صنعتی شدن مبتنی بر جایگزینی واردات برقرار گردیده، به عمل آمده است.

در ادامه مطلب، مطالعه به بررسی نقش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در توسعه، از جمله هزینه‌ها و فواید این‌گونه تأمین مالی برای کشورهای در حال توسعه، و حدودی که سرمایه‌گذاری مستقیم می‌تواند جایگزین شکل‌های دیگر جریانهای ورودی سرمایه خارجی گردد، می‌پردازد. از دیدگاه فواید، مطالعه، این استدلال را ذکر می‌کند که "مجموعه منابع سرمایه، تکنولوژی و مدیریت عموماً در آمد داخلی حقیقی کشور میزبان را بیش از منافی که به سرمایه‌گذار باز می‌گردد، افزایش می‌دهد." از سوی دیگر، گزارش اظهار می‌دارد، "ارتباط سرمایه‌گذاری مستقیم با حدودی از کنترل مدیریتی خارجی، و عموماً با شرکتهای بزرگ فراملیتی می‌تواند آثار وسیعی را بر اقتصاد کشور در حال توسعه میزبان در بر داشته باشد." این مطالعه، بررسی می‌کند که چرا اهمیت نسبی سرمایه‌گذاری مستقیم به عنوان یک منبع سرمایه خارجی به کشورهای در حال توسعه، کاهش پیدا کرد. و این مطلب را مطرح می‌سازد که حدودی که کشورهای مختلف در حال توسعه، طی دهه گذشته توانسته‌اند سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را جایگزین بخشی از وام‌گیری خارجی خود نمایند بستگی به چگونگی استفاده آنها از این‌گونه تأمین مالی خارجی داشته‌است. گزارش، مدافع این نظر است که، هنگامی که تقاضا برای سرمایه خارجی، به واسطه افزایش هزینه‌های مربوط به آن دسته از وام‌های سرمایه‌گذاری که از دیدگاه مالی، سالم تلقی می‌شود، ارتقاء می‌یابد، امکانهایی جایگزینی در سطح بالایی قرار دارد. مطالعه یادآور می‌شود که نظام شرکتهای دولتی الزاماً مانعی برای جایگزینی بین شکل‌های مختلف سرمایه خارجی نیست. چنین به عنوان کشوری که دارای چنین نظامی بوده و برای تأمین مالی توسعه خود شروع به استفاده از سرمایه‌گذاری مستقیم، بیش از وام‌های تجاری خارجی نموده‌است، نمونه‌ای است که به‌طور خاص ذکر می‌گردد.

از سوی دیگر، امکانات جایگزین کردن سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به جای اخذ وام از خارج - هنگامی که افزایش تقاضا برای سرمایه خارجی نتیجه هزینه‌های اضافی مربوط به مصرف یا مربوط به آن دسته از طرح‌های سرمایه‌گذاری که از دیدگاه مالی سالم محسوب نمی‌شوند، باشد - محدودتر است. مطالعه خاطر نشان می‌سازد که این‌گونه تقاضای اضافی "اغلب به صورت کسریهای مالی بیشتر و در هنگام افزایش هزینه‌های دولت در زمینه سوبسیدها، دستمزدهای بالاتر، یا زیربنای اجتماعی ظاهر می‌شود." مطالعه، در نهایت این نکته را یادآور می‌شود که در بعضی موارد، کشورها برای جبران یک جریان خروجی سرمایه خصوصی داخلی به وام‌گیری خارجی روی آورده‌اند، در این موارد، امکانات جایگزین کردن سرمایه‌گذاری مستقیم به عنوان یک منبع سرمایه عموماً محدود است.

مطالعه به تفصیل به بیان مجموعه‌ای از آثار غیرمستقیم متفاوت - اعم از مطلوب و غیرمطلوب - سرمایه‌گذاری مستقیم بر کشورهای در حال توسعه می‌پردازد. مثلاً، در جایی که سرمایه‌گذاری



مستقیم در صنایع جایگزینی واردات یا صنایع صادراتی متمرکز است، عملکرد این مو'سه‌ها می‌تواند اثری مهم بر تراز پرداختهای کشور میزبان، و از این طریق بر تحقق هدفهای توسعه آن، داشته باشد. گذشته از این، مطالعه یادآور می‌شود که بخشهایی نیز در این جهت انجام شده که شرکتهای تحت کنترل خارجی ممکن است فنون تولیدی بیش از حد سرمایه‌بر را به‌کار گیرند، انتقالات تکنولوژی را در حدی ناکافی و به هزینه‌های گزاف اجرا نمایند، یا قیمت‌های انتقال را به‌طور مصنوعی در حد بالایی تعیین کنند.

در جهت عکس نیز، مطالعه به ذکر پاره‌ای از آثار غیرمستقیم مفید سرمایه‌گذاری خارجی برای کشور میزبان می‌پردازد. این‌گونه سرمایه‌گذاری "می‌تواند متضمن مزایای بلندمدت‌تری از دیدگاه بهبود بهره‌دهی و قابلیت رقابت بین‌المللی باشد. یا "محرای بالقوه مهمی را برای انتقال مهارتهای تکنولوژیک و مدیریتی به کشورهای میزبان فراهم آورد. " مطالعه، نتیجه می‌گیرد که هر کشور میزبان براساس داوری نسبت به حد مجاز مالکیت و کنترل خارجی "باید در پرتو نیازها و هدفهایش، سطح مناسب مشارکت خارجی را در بخشهای خاص تعیین کند. " مطالعه، این‌نکته را مورد تأکید قرار می‌دهد که "یک مجموعه نامناسب سیاستها می‌تواند در کشور میزبان به‌گونه‌ای بارزی هزینه‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را افزایش داده و منافع آن را کاهش دهد. " گزارش، مورد مربوط به آمریکای لاتین را به‌عنوان مثال منطقه‌ای ذکر می‌کند که بخش مهمی از جریان ورودی اولیه، سرمایه‌گذاری مستقیم به صنایع، صرف استقرار تولید معطوف به جایگزین کردن واردات شد، و این جریان از طریق موانع تعرفه‌ای و اعمال محدودیتهای کمی گزاف بر واردات مورد تشویق قرار گرفت. در نتیجه، این امر، براساس مطالعه، مورد نظر، "هزینه‌های تولید به حد بالایی ارتقاء یافت، ارزش افزوده به قیمت‌های بین‌المللی و صادرات پایین آمد، و وابستگی به داده‌های واسطه‌ای وارداتی به‌میزان قابل ملاحظه‌ای رسید. " گذشته از این، این‌گونه سیاستها اغلب موجب گردید تا با برقراری نرخهای ارز گران هزینه‌های حقیقی پرداختهای به خارج، سود سهام مربوط به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی افزایش یابد.

گزارش، متقابلاً "این بحث را مطرح می‌سازد که کشورهایی که سیاستهای تجارت بازر را دنبال کرده‌اند. عموماً "با سرمایه‌گذاری مستقیم، تجربه" مطلوبتری را داشته‌اند. در این زمینه، موارد مربوط به سنگاپور و کره ذکر شده است که "مو'سه‌های وابسته به شرکتهای چندملیتی در اواخر دهه ۱۹۷۰، از مجموع صادرات مصنوع، به ترتیب، حدود ۹۰٪ و ۲۷٪ را در اختیار داشتند، با وجودی که سهم آنها در کل فروش بخش صنعت در این کشورها به مراتب کمتر بود. "

#### محدودیتها و انگیزه‌ها

در بحث پیرامون سیاستهای کشورهای در حال توسعه میزبان نسبت به سرمایه‌گذاری خارجی، مطالعه مذکور به مقررات معطوف به بهبود خالص فواید سرمایه‌گذاری مستقیم و استفاده از انگیزه‌ها به‌منظور جلب این‌گونه سرمایه‌گذاری نظر می‌افکند. مطالعه، به تبیین تعدادی از



محدودیت‌های معمول بر ورود سرمایه‌گذاری خارجی می‌پردازد که برقراری اغلب این محدودیت‌ها، به اظهار گزارش، "یا بر مبنای حساسیت سیاسی نسبت به پاره‌ای از صنایع ... یا حفظ آن صنایعی که دارای نیازمندی‌های فنی و مالی نسبتاً ساده‌ای هستند برای موثرت‌های داخلی" متکی است.

مطالعه سی‌گنید، بسیاری از کشورها در عین حال میزان مجاز مالکیت خارجی را محدود کرده و اقدام به تملک بنگاه‌های موجود داخلی را - مگر در شرایط و مواقع خاص - ممنوع می‌نمایند. محدودیت دیگری که ذکر گردیده است، مربوط به بهره و سود سهام سرمایه‌گذاری مستقیم و تنظیم و نظارت بر حق امتیاز انتقال تکنولوژی است. مطالعه، این‌گونه محدودیت‌ها را به عنوان "ضدانگیزه‌های مهم و واضح سرمایه‌گذاری جدید" توصیف کرده که "به احتمال موجبات تشویق بازگشت پنهانی وجوه را از طریق قیمت‌های انتقال مصنوعی که سهم کشور میزبان را از دریافت‌های ناشی از مالیات بر سود کاهش می‌دهد" فراهم می‌آورد. گذشته از این، بدین نکته اشاره می‌شود که در مواردی که بازگشت سود سهام در مقایسه با پرداخت بهره و وام‌ها در معرض محدودیت‌های شدیدتری قرار می‌گیرد، ممکن است این امر به افزایش بیش از حد نسبت بدهی به ارزش ویژه در ساخت سرمایه موثرت‌ها وابسته منتج گردد. مطالعه، موارد محدودیت دیگری را نیز ذکر می‌کند:

- تعیین ضوابط خاص ناظر بر عملکرد بنگاه‌های با مالکیت خارجی که غالب اوقات به صورت تعیین حداقلی برای صادرات و سهم مشخصی برای منابع داخلی در کل محصول مطرح می‌گردد.

- دسترسی محدود بنگاه‌های با مالکیت خارجی به بازارهای سرمایه داخلی.

- محدودیت‌هایی که مانع سرمایه‌گذاری خارجی در سهام و اوراق بهادار است، نظیر منع کامل، محدودیت‌های ناظر بر انواع سهام‌هایی که سرمایه‌گذاری خارجی در آن مجاز شده، حدود ناظر بر خروج سرمایه، تعیین حداقل‌های طولانی برای دوره‌های سرمایه‌گذاری، و مالیات‌های برسود سهام و سود سرمایه که غالباً "به مراتب بیش از حدود متعارف و متوسط بین‌المللی است."

اگرچه تفاوت‌هایی که بین کشورهای مختلف وجود دارد، امر شناسایی روندهای کلی جهانی را در مورد سیاست‌های معطوف به سرمایه‌گذاری مستقیم با اشکال مواجه می‌کند، با این حال مطالعه چنین نتیجه‌گیری می‌کند که "روندهای اخیر در تعدادی از کشورها در جهت برداشتن محدودیت‌ها برای جلب سرمایه‌گذاری خارجی بوده است." مطالعه، اظهار نظر می‌کند که دلایل این روند مشتمل است بر افزایش مضیق‌های مالی خارجی که بسیاری از کشورها با آن مواجه‌اند، اعتماد بیشتر به فواید بالقوه سرمایه‌گذاری خارجی در تمایل بیشتر سرمایه‌گذاری به استفاده و به کار بستن ترتیباتی چون سرمایه‌گذاری مشترک و مشارکت با در اختیار گرفتن اقلیت سهام که با حساسیت کشور میزبان مطابقت می‌کند.

مطالعه، بدین مطلب اشاره می‌کند که رقابت در جهت جلب سرمایه‌گذاری مستقیم بسیاری از کشورها را به سمت استفاده از مجموعه‌ای از انگیزه‌های مستقیم و غیرمستقیم سوق می‌دهد. مطالعه به



طبقه‌بندی دو نوع انگیزه می‌پردازد: انگیزه‌هایی در جهت حمایت کالایی مانند تعرفه‌ها یا برقراری سهمیه در مورد کالاهای وارداتی رقیب و انگیزه‌های معطوف به حمایت از عوامل تولید، نظیر بخشودگیهای مالیاتی، امتیازهای مالی برای سرمایه‌گذاری، و سوبسیدهایی برای تربیت نیروی کار داخلی. نوع نخستین، قیمت کالاها و خدمات خریداری‌شده و فروخته‌شده از سوی بنگاهها را تغییر می‌دهد و نوع دوم، قیمت داده‌های تولید را که توسط بنگاه مورد استفاده قرار می‌گیرد، دگرگون می‌سازد. براساس یافته‌های مطالعه، بسته به نوع سرمایه‌گذاری مورد نظر و میزان رقابتی که در زمینه جلب یک نوع خاص سرمایه‌گذاری مطرح است، نوع انگیزه‌ها متفاوت خواهد بود. در مواردی که کشورها در بازار مشترکی سهمیه بوده و هدف جلب سرمایه‌گذاریهای معطوف به توسعه صادرات است، عموماً "انگیزه‌های از نوع حمایت از عوامل تولید عرضه می‌گردد. کشورهایی که مایل به جلب سرمایه‌گذاری برای تأمین نیازهای بازار داخلی هستند، به احتمال بیشتر انگیزه‌های از نوع حمایت کالایی را عرضه می‌دارند.

گرچه ارزشیابی میزان تأثیر انگیزه‌ها امری است مشکل، این مطالعه شواهدی را می‌یابد که "انگیزه‌ها از اهمیت برخوردارند؛ بدین معنی که کشوری که تلیه انگیزه‌های موجود خود را در این زمینه به‌گونه‌ای یکجانبه ملغی می‌کند، باید امکاناً "قادر به تحمل از دست دادن بخش مهمی از سرمایه‌گذاری مستقیم جدید نیز باشد." اما این مطلب کمتر واضح است "که یک کشور با افزایشهای اندکی در انگیزه‌های موجود خود بتواند سرمایه‌گذاری مستقیم بسیار بیشتری را جلب نماید؛ بویژه اگر افزایشهای مزبور به نحو مشابهی از سوی سایر کشورهایی که در جهت جلب همین سرمایه‌گذاری رقابت دارند، نیز برقرار شود."

### سیاستهای کشورهای صنعتی

مطالعه، این نظریه را آبراز نمی‌دارد که عوامل کاهش سهم سرمایه‌گذاری مستقیم کشورهای صنعتی در مجموع جریانهای سرمایه، این کشورها به کشورهای در حال توسعه در دهه ۱۹۷۰ تغییر مهمی در سیاستهای کشورهای صنعتی در زمینه سرمایه‌گذاری مستقیم بوده است. اما این مطلب را اظها ر می‌دارد که بررسی این سیاستها برای یافتن راههای تشویق جریانهای بیشتر این‌گونه سرمایه‌گذاری مفید است.

مطالعه گزارش می‌کند که "در عمل تمامی کشورهای صنعتی در مورد جریانهای خروجی سرمایه، معطوف به خرید سهام دارای سیاستهای بازی هستند." اما این مطالعه، اتخاذ روشهای حمایتی تجاری را از سوی کشورهای صنعتی به‌عنوان تهدیدی جدی برای سرمایه‌گذاری مستقیم معرفی می‌کند. زیرا این گونه اقدامات "مانع سرمایه‌گذاری جدید معطوف به صادرات در آن بخشهایی می‌گردد که کشورهای در حال توسعه از بیشترین ضریب نسبی برخوردارند."

براساس گزارش، تحولات بازارهای مالی بین‌المللی از اواخر دهه ۱۹۶۰، بویژه افزایش نقش وام‌دهی بانکهای تجاری، عوامل اصلی کاهش اهمیت سرمایه‌گذاری مستقیم بوده است. طی این مدت،



بانکهای مهم تجاری عملیات بین‌المللی خود را توسعه داده و کاملاً بر حجم وامهای خود به پارهای از کشورهای در حال توسعه که با سرعت بیشتری در حال صنعتی شدن بوده‌اند، افزوده‌اند. چون بخش مهمی از این وام‌دهی یا مستقیماً "در اختیار دولت‌ها قرار می‌گرفته یا از سوی آنها تضمین می‌گردیده است، خطرهای آن در مقایسه با خطرهای وام‌دهی تجاری کم تلقی می‌گردیده است. در این زمینه، سرمایه‌گذاری مستقیم که موقوف به شناسایی طرحهای مناسب بوده و در معرض محدودیت و مقررات خاص قرار می‌گرفته است، قلمرو و فرصت بسیار محدودتری را برای توسعه سریع عرضه می‌داشته است.

از این گذشته، در مطالعه، این نکته نیز مطرح می‌شود که در نتیجه افزایش قیمت‌های نفت ملاحظاتی کشورهای اصلی صادرکننده نفت در انتخاب دارایی‌هایشان، این کشورها را به سوی ذخیره نمودن مقدار قابل ملاحظه‌ای سپرده‌های کوتاه مدت سوق داد. بدین علت، "بانکها به گونه‌ای اجتناب‌ناپذیری در واسطه‌گری مالی بین‌المللی داخل شدند." در نتیجه، از اهمیت سرمایه‌گذاری مستقیم نسبت به وام‌دهی بانکی "حتی در صورت وجود طرحها و تصای قانونی مناسب در کشورهای در حال توسعه میزبان" احتمالاً تا حدودی کاسته شده است.

سه به ترکیب بدهیهای خارجی یک کشور، هزینه‌های تطبیقی اقتصادی با هر گونه اختلال اقتصادی داخلی یا خارجی متفاوت خواهد بود. بنابراین، مطالعه به "اثر مختلف اختلالهای اقتصادی بر دو اقتصاد که در آن به ترتیب، سرمایه‌گذاری از طریق استقراض خارجی و از طریق سرمایه‌گذاری خارجی در سهام تأمین مالی می‌شود،" نظر می‌افکند. یافته، مطالعه در این مورد آن است که "عموماً کاهش لازم در هزینه‌های آینده برای تأمین منابع مورد نیاز برای انجام تعهدات بازپرداخت، هنگامی که سرمایه‌گذاری از طریق سهام تأمین مالی شده، در مقایسه با استقراض کمتر است." گذشته از این، مطالعه خواهدی را می‌یابد که نشان می‌دهد "کل بازده پرداختی به سرمایه‌گذاری مستقیم عموماً با تغییر توان کشور نسبت به انجام این پرداختها همبستگی مثبت‌تری در مقایسه با پرداختهای مربوط به بهره وامهای خارجی آن کشور دارد.

### رتال جامع علوم انسانی

گزارش اظهار می‌دارد که این یافته‌ها مبنای آن است که تطبیق با اختلالهای اقتصادی برای کشورهایی که در مجموع بدهیهای خارجی آنها سهم عمده‌ای را سرمایه‌گذاری مستقیم تشکیل می‌دهد، باید سهلتر باشد. بررسی اهمیت نسبی سرمایه‌گذاری مستقیم در مجموع بدهیهای کشورهایی که در سالهای اخیر با مشکلات بازپرداخت وامها مواجه بوده‌اند به تأیید و تقویت این فرضیه کمک می‌کند. برطبق شواهد ارائه شده در مطالعه، در مورد ۲۸ کشور در حال توسعه که بخشی از وامهای خارجی خود را طی سال ۱۹۸۳ دوباره زمانبندی کردند، موجودی سرمایه‌گذاری مستقیم در پایان سال ۱۹۸۳ به طور متوسط، فقط ۱۴٪ از مجموع بدهیهای خارجی آنها را تشکیل می‌داد. این رقم را باید با متوسط ۲۴٪ مربوط به همین دوره در مورد ۴۹ کشور در حال توسعه که برای آنها اطلاعاتی وجود دارد که وامهای خود را دوباره زمانبندی نکرده‌اند، مقایسه کرد.



## چشم اندازها

بخش نهایی گزارش، به چشم اندازها و سیاستهای معطوف به سرمایه‌گذاری مستقیم در کشورهای در حال توسعه نظر می‌افکند. با این فرض که خالص وام دهی جدید از مجرای نظام بانکی بین‌المللی احتمالاً در آینده با تضییقات بسیار بیشتری مواجه خواهد بود. مطالعه این طور نتیجه‌گیری می‌کند که "به احتمال، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری در سهام مؤسسه‌ها در جریانهای ورودی سرمایه آینده سهم بیشتری در بر خواهد داشت." این نتیجه با سناریوی پایه پیش‌بینیهای میانعدت صندوق که در ارتباط با چشم‌انداز اقتصادی جهانی ۱۹۸۴ آن صندوق تهیه شده نیز سازگار است. براساس مطالعه مورد بحث، آن سناریو فرض می‌کند که "سهم سرمایه‌گذاری مستقیم در کل تأمین مالی کسریهای حساب جاری و افزایش ذخایر کشورهای در حال توسعه غیرنفتخیز در مجموع به طور ملایم افزایش خواهد یافت و به حدود ۱۵٪ در سالهای ۱۹۸۸-۱۹۹۰ بالغ خواهد گردید. در مقایسه با تقریباً ۱۱٪ طی سالهای ۱۹۷۹-۱۹۸۱." گزارش نتیجه می‌گیرد که برای کشورهای در حال توسعه، موانع بالقوه عمده رشد آتی سرمایه‌گذاری مستقیم به‌کار گرفتن سیاستهایی است که اعمال کنترل‌های مستقیم قابل-ملاحظه را نسبت به ورود سرمایه‌ها و همچنین محدودیتهایی را در مورد خروج سود حاصل از سرمایه‌گذاری متضمن است. بنابراین مطالعه، در مقابل، بهترین کمکی که کشورهای صنعتی می‌توانند در جهت تشویق و توسعه جریانهای سرمایه‌گذاری به کشورهای در حال توسعه به عمل آورند، به عقب راندن روشهای حمایتی بخاری سالهای اخیر است. □

مركز اسكاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
رساله جامع علوم انسانی