

بحران آینده؟ سرمایه گذاری مستقیم و سرمایه گذاری سهام در کشورهای در حال توسعه* (قسمت دوم)

دیوید وودوارد

ترجمه شکوه السادات سیدعلی اکبری

(فوق لیسانس اقتصاد، معاونت امور اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارایی)

تجاری به دولت‌های کشورهای در حال توسعه متوقف شد؛ با اینکه جریان وام از سوی نهادهای بین‌المللی افزایش یافت ولی کل جریان مالی بین سال‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ به ۲۴ درصد کاهش یافت. در نیمه دوم دهه ۱۹۹۰ تغییر قابل ملاحظه‌ای در خالص جریان‌های مالی بوجود آمد به طوری که بین سال‌های ۱۹۹۰ تا سال ۱۹۹۶ به بیش از ۱۵۰ درصد افزایش یافت؛ چیزی حدود دو برابر برحسب قیمت‌های واقعی در سال ۱۹۸۰.

نه تنها جریان‌های مالی برحسب قیمت‌های واقعی افزایش یافته بلکه نسبت آن‌ها نیز به صادرات افزایش یافته است. به استثنای کمک‌های بلاعوض، خالص جریان‌های مالی نسبت به صادرات در سال ۱۹۸۰، ۱۱/۳ درصد بود که در سال ۱۹۹۰ به ۷/۷ درصد رسید و در سال ۱۹۹۶ به رقم ۱۶/۶ درصد افزایش یافت. به عبارت دیگر، میزان بدهی‌های ارزی کشورهای در حال توسعه در سال‌های ۱۹۹۳-۶ به دو برابر رسید که نسبت به درآمدهای ارزی سرعت بیشتری داشت؛ این همان چیزی بود که در دهه ۱۹۸۰ اتفاق افتاد و سرانجام منجر به بحران بدهی شد.

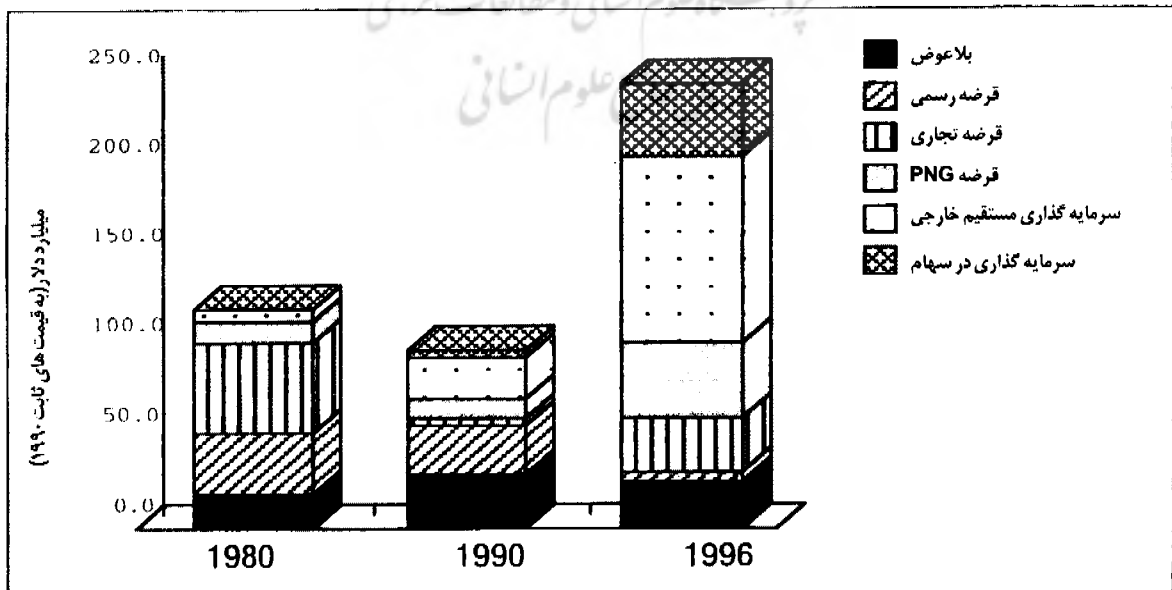
در هر حال، موج جدید افزایش جریان‌های مالی به کلی متفاوت از جریان‌های مالی دهه ۱۹۷۰ بود. تامین مالی از منابع تجاری در نهایت

این مطلب در ادامه قسمت پیشین، به بررسی تحولات سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سهام کشورهای در حال توسعه پرداخته و آن را الگوبندی کرده است.

۴. بررسی روندهای اخیر در تامین مالی توسعه تغییر ترکیب جریان‌های مالی

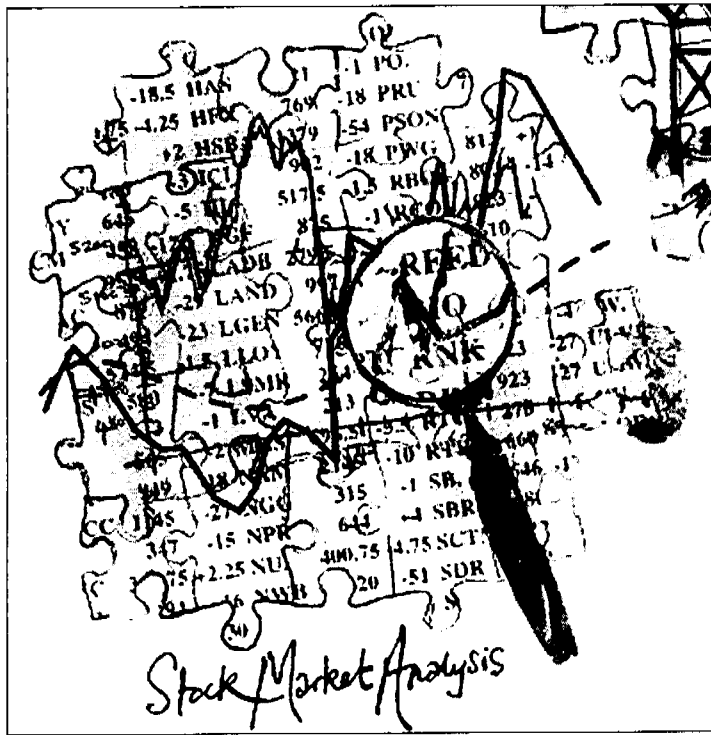
در طول بیست سال گذشته در الگوی جریان‌های سرمایه‌گذاری کشورهای در حال توسعه تغییر اساسی به وجود آمده است (نمودار ۴-۱). در دهه ۱۹۸۰، بیشتر جریان سرمایه به کشورهای در حال توسعه به صورت وام به بانک‌های دولتی و تجاری، از طریق دولت کشورهای توسعه یافته و نهادهای بین‌المللی مثل بانک جهانی، بوده است. علاوه بر این، کمک‌های بلاعوض و مقدار کمی از انتشار اوراق بهادار دولتی، حدود ۸۵ درصد کل جریان‌های مالی را تشکیل داده است؛ فقط ۱۰ درصد به وام اعطایی به شرکت‌های خصوصی و ۵ درصد به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اختصاص داشته است.

به دنبال بحران بدهی در اوایل دهه ۱۹۸۰، جریان وام بانک‌های



نمودار (۴-۱) - جریان‌های خالص مالی به کشورهای در حال توسعه در دوره ۱۹۸۰-۹۶

افزایش یافت که به طور خاص شامل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری در سهام بود. همراه با آن، بین سال‌های ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۶ ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری در سهام حدود ۴۴۰ درصد افزایش یافت که بیش از ۲۰ برابر سال ۱۹۸۰ برحسب قیمت‌های واقعی بود؛ میزان وام‌ها به شرکت‌های خصوصی نیز حدود ۲۳۵ درصد افزایش یافت. خالص وام‌های تجاری به دولت‌ها از پایین‌ترین سطح خود در سال ۱۹۹۰ بالاتر آمد ولی هنوز ۴۰ درصد زیر سطح سال ۱۹۸۰ بود؛ وام‌های رسمی به دولت‌ها بیشتر از ۸۰ درصد و کمک‌های بلاعوض ۱۲ درصد کاهش یافت.



اقتصادی در بسیاری از کشورهای در حال توسعه (به ویژه کشورهای کم درآمد) به عنوان یک تنگنای حیاتی مواجه است.

درآمدهای دولت به علت پایه‌های مالیاتی ناچیز، درآمدهای کم و کاهش میزان (نرخ)‌های مالیاتی در چارچوب برنامه‌های تعدیل اقتصادی (بیشتر مالیات بر شرکت‌ها و مؤسسات تجاری) محدود شده است که علت آن ضعف مدیریت اجرایی و ظرفیت جمع‌آوری مالیاتی بوده است. بخش بزرگی از افزایش درآمدها اغلب صرف پرداخت هزینه‌های خدمات وام دهی خارجی و داخلی شده است. نتیجه آن محدودیت

جدی هزینه‌های جاری خواهد بود که دسترسی به خدمات آموزشی و بهداشتی را پایین می‌آورد و به ضعف قدرت تصمیم‌گیری مؤثر در سیاست‌های اجرایی و کاربردی منجر می‌شود؛ همچنین تأثیرات معکوسی بر توسعه انسانی و اقتصادی دارد؛ این عوامل همچنین موجب ضعف مردم سالاری و توسعه سیاسی می‌شود.

تغییر جهت از سوی وام‌ها و کمک‌های بلاعوض به سمت سرمایه‌گذاری مستقیم و سرمایه‌گذاری سهام دو اثر مهم حیاتی دارد که اساس این کتاب را تشکیل می‌دهد. اول، همزمان با انتقال تامین مالی از سوی منابع رسمی به منابع تجاری افزایش اساسی در هزینه انتقال سرمایه به ویژه در مورد کشورهای کم درآمد بوجود آمده است. دوم مالکیت سرمایه و تولید بالقوه کشورهای در حال توسعه به خارج از مرزهای آن‌ها منتقل شده است.

با توجه به تعریف کمک‌های بلاعوض، دریافت کننده هیچگونه هزینه مالی مستقیمی را متحمل نمی‌شود. وام‌های حاصل از منابع رسمی به طور معمول در کشورهای با درآمد متوسط میزان (نرخ)‌های بهره تجاری حدود ۶ درصد در سال‌های ۶-۱۹۹۱ را تحمیل کرد ولی در همان زمان میزان‌های بهره تجاری برای کشورهای کم درآمد حدود ۳/۵ الی ۴ درصد بود؛ برای کشورهای شمال آفریقا از ۳/۵ درصد به ۱/۵ درصد کاهش یافت. وام‌های خصوصی به بخش عمومی بیشتر با میزان‌های تجاری سازگار و بنابراین برای کشورهای فقیرتر در حال توسعه خیلی گران بود (هم در مورد کشورهای کم درآمد و هم در مورد کشورهای شاخ آفریقا در سال‌های ۶-۱۹۹۱ به طور متوسط حدود ۶/۵ درصد بود). وام‌های اعطایی به وام گیرندگان بخش خصوصی بیشتر از دو برابر گرانتر است چرا که وام‌دهندگان به ریسک بیشتری نیاز دارند تا ریسک‌های تجاری از قبیل ورشکستگی و وام گیرندگان را جبران کنند. به دلیل عدم دسترسی به اطلاعات در کشورهای در حال توسعه امکان دارد حدود ۲ درصد به میزان‌های بهره افزوده شود.

مفاهیم الگوی جدید

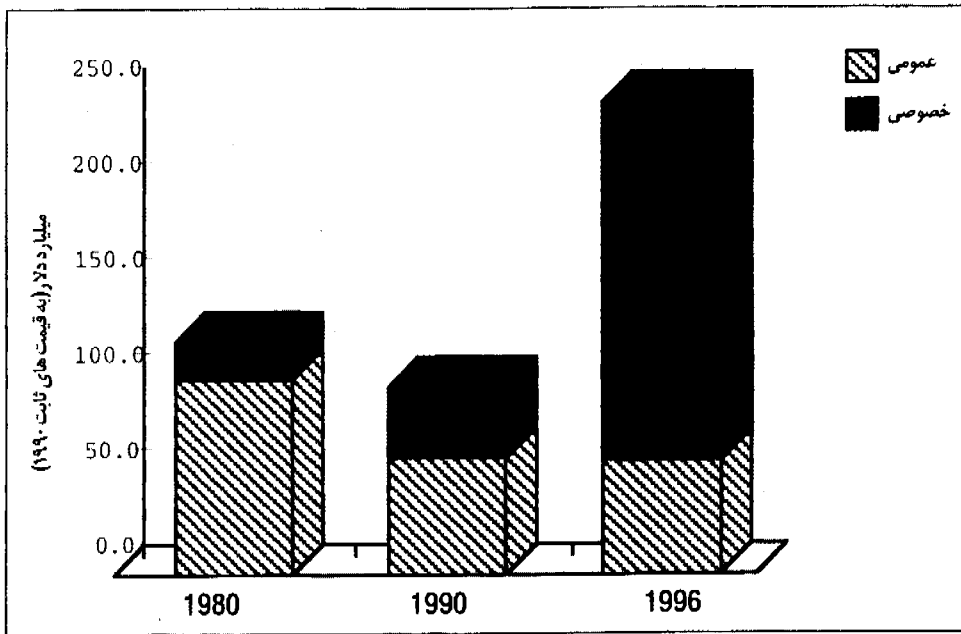
تغییر بنیادی در ماهیت جریان‌های مالی دارای سه جنبه مهم است:

۱. جریان‌های مالی از سوی بخش عمومی به بخش خصوصی در مقصد تغییر جهت دادند (نمودار ۴-۱. ب). کل خالص جریان‌های مالی به بخش عمومی بین سال‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۶ حدود ۴۵ درصد کاهش یافت، در حالی که جریان‌های مالی به بخش خصوصی حدود ۵۲۰ درصد افزایش یافت.

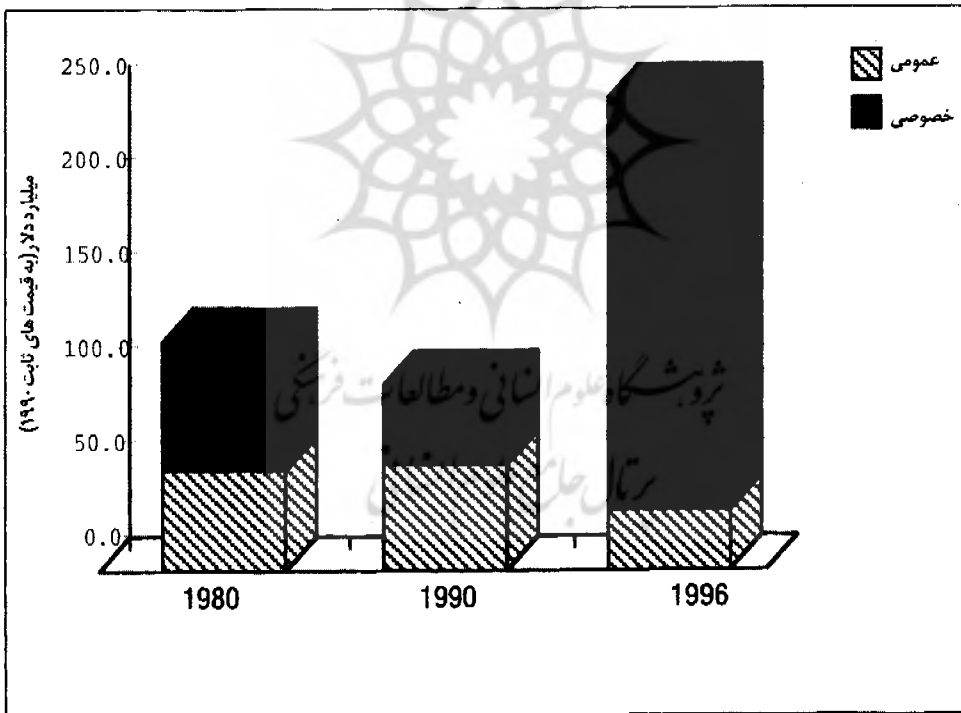
۲. جریان‌های مالی بخش‌های عمومی و خصوصی از سال ۱۹۹۰ به بعد در منبع تغییر جهت دادند (نمودار ۴-۱. ج)، سهم جریان‌های کلی از منابع رسمی از ۴۳ درصد در سال ۱۹۹۰ به ۳ درصد در سال ۱۹۹۶ کاهش یافت.

۳. همچنین تغییر جهت شگرفی در انواع جریان‌های مالی، از کمک‌های بلاعوض و وام‌ها به سرمایه‌گذاری مستقیم و سهام صورت گرفته است (نمودار ۴-۱. د). سرمایه‌گذاری مستقیم و سهام از پنج درصد خالص جریان‌های مالی در سال ۱۹۸۰ به ۶۰ درصد در سال ۱۹۹۶ افزایش یافت.

اولین نوع این تغییرها تحول اساسی در اهداف و استفاده از جریان‌های مالی بوجود می‌آورد. وام‌ها و کمک‌های بلاعوض به بخش عمومی می‌تواند هم در جهت حمایت از نظام سیاسی و اجرایی مورد استفاده قرار گیرد و هم در مواردی در جهت حمایت از خدمات اجتماعی مثل آموزش و بهداشت بکار رود؛ در حالی که این کمک‌ها در مورد بخش خصوصی فقط به فعالیت‌های سودمند تجاری محدود می‌شود. حوزه فعالیت‌های بخش خصوصی در سال‌های اخیر به خرج بخش عمومی گسترش یافته است، اگرچه فعالیت‌های تجاری از تخفیف ویژه دولتی برخوردار و شرکت‌های امور زیربنایی، خصوصی شده‌اند؛ اما در هر حال دولت با مشکل توسعه



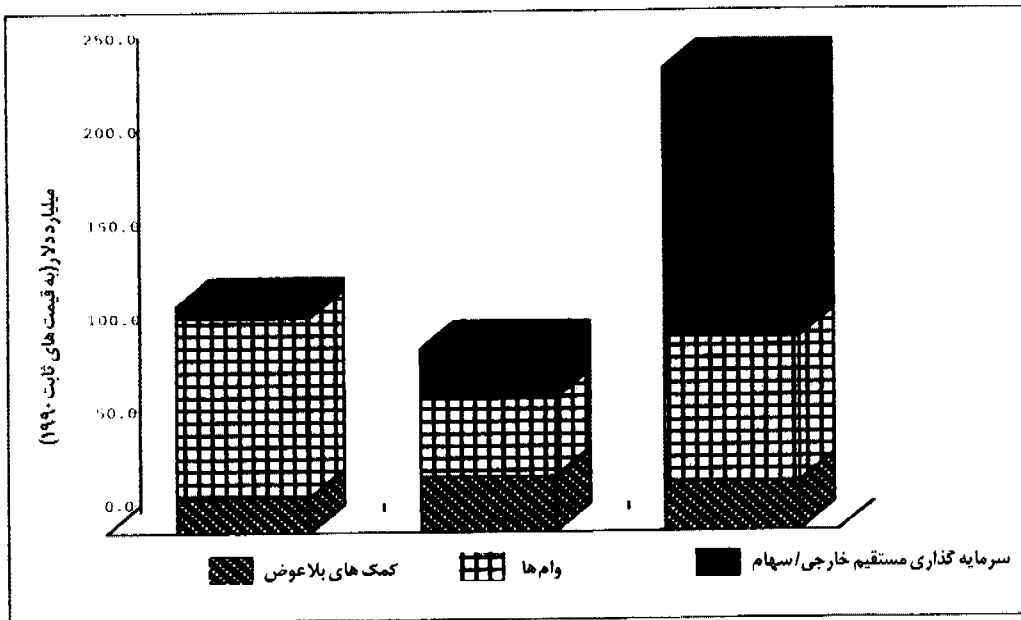
نمودار (۱-۴-ب) - خالص جریان های مالی طی دوره ۱۹۸۰-۹۶ به تفکیک مقصد



نمودار (۱-۴-ج) - خالص جریان مالی طی سال های ۱۹۸۰-۹۶ به تفکیک مبدأ

است (بانک جهانی، ۱۹۹۷، ۳۴). به علاوه میزان بازدهی به طور معمول برای کشورهای فقیرتر بالاتر است که منعکس کننده استنباط سرمایه گذاران از ریسک های بالاتر و شرایط نامطلوب از قبیل بازارهای ضعیف یا زیربنای نامناسب است. بانک جهانی، متوسط میزان بازدهی سرمایه گذاری مستقیم خارجی کشورهای شاخ آفریقا را حدود ۲۴ تا ۳۰

به هر حال، میزان های بازدهی سرمایه گذاری مستقیم خارجی و سرمایه گذاری سهام درجه اهمیت بالاتری نسبت به موارد دیگر دارد. برای کشورهای در حال توسعه به عنوان یک کل، مطابق برآوردهای بانک جهانی میزان های بازدهی سرمایه گذاری مستقیم طی سال های ۱۹۹۰-۴ حدود ۱۶ تا ۱۸ درصد است که بیشتر از دو برابر هزینه های وام گیری تجاری



نمودار (۱-۴-۵) - خالص جریان مالی به کشورهای در حال توسعه به تفکیک نوع آن طی سال‌های ۹۶-۱۹۸۰

رصد در سال برآورد کرده است - حدود ۴ برابر هزینه وام‌گیری تجاری بخش عمومی و ۱۶ تا ۲۰ برابر متوسط هزینه وام‌های رسمی به منطقه در سال ۱۹۹۶. میزان بازدهی سرمایه‌گذاری در سهام کشورهای در حال توسعه ۲۹ درصد در سال، بین سال‌های ۱۹۷۶ تا ۱۹۹۲، بوده است. درباره مالکیت، اگر یک شرکت در کشور در حال توسعه‌ای به منظور خرید یا ساخت کارخانه‌ای از خارج پول قرض کند آن شرکت صاحب کارخانه است و مالکیت آن کارخانه و سودهای ایجاد شده از آن در داخل آن کشور باقی می‌ماند. اگر به جای آن، کارخانه‌ای توسط یک شرکت چند ملیتی خریداری یا ساخته شود، مالکیت و سود آتی آن متعلق به این شرکت است. به این ترتیب در واقع تامین مالی وام‌ها و کمک‌های بلاعوض تبدیل به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سهام شد؛ این موجب انتقال مالکیت از مردم کشورهای در حال توسعه به صاحبان شرکت‌های چند ملیتی می‌شود و این نشان دهنده تغییر ساختاری در اقتصاد کشورهای در حال توسعه است.

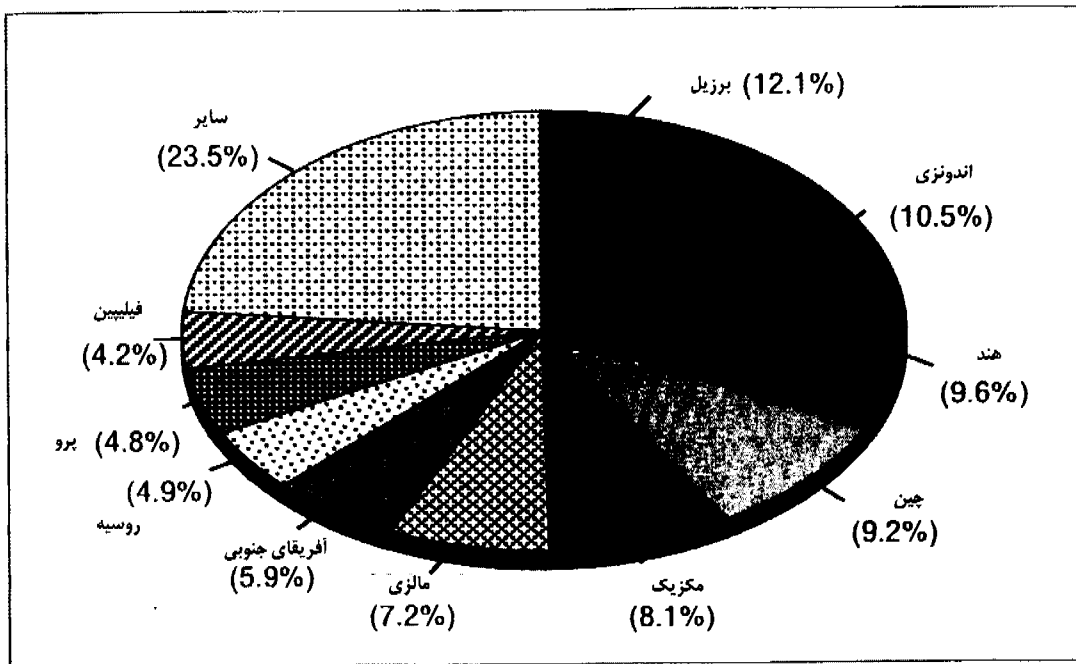
توزیع جغرافیایی سرمایه‌گذاری سهام و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

توزیع جغرافیایی سرمایه‌گذاری سهام اغلب نامتوازن بوده است. درست هفت کشور بیش از ۶۰ درصد کل سرمایه‌گذاری در سهام را در سال ۱۹۹۵ به خود اختصاص داده‌اند (نمودار ۴-۲ الف). در هر حال، توجه به این رقم، به طور بالقوه اشتباه است، زیرا که چند کشور با اندازه‌های مختلف، این رقم را تحت تاثیر قرار داده‌اند. به طور خاص، کشورهای هند و چین که سهم شان در کل سرمایه‌گذاری سهام به کشورهای در حال توسعه کمتر از ۱٪ است، حدود ۱/۳ جمعیت کل کشورهای در حال توسعه دارند. در نتیجه، هفت کشور از بزرگترین کشورهای دریافت‌کننده سرمایه‌گذاری در سهام، نشان می‌دهد که سهم بزرگتری از جمعیت کشورهای در حال توسعه

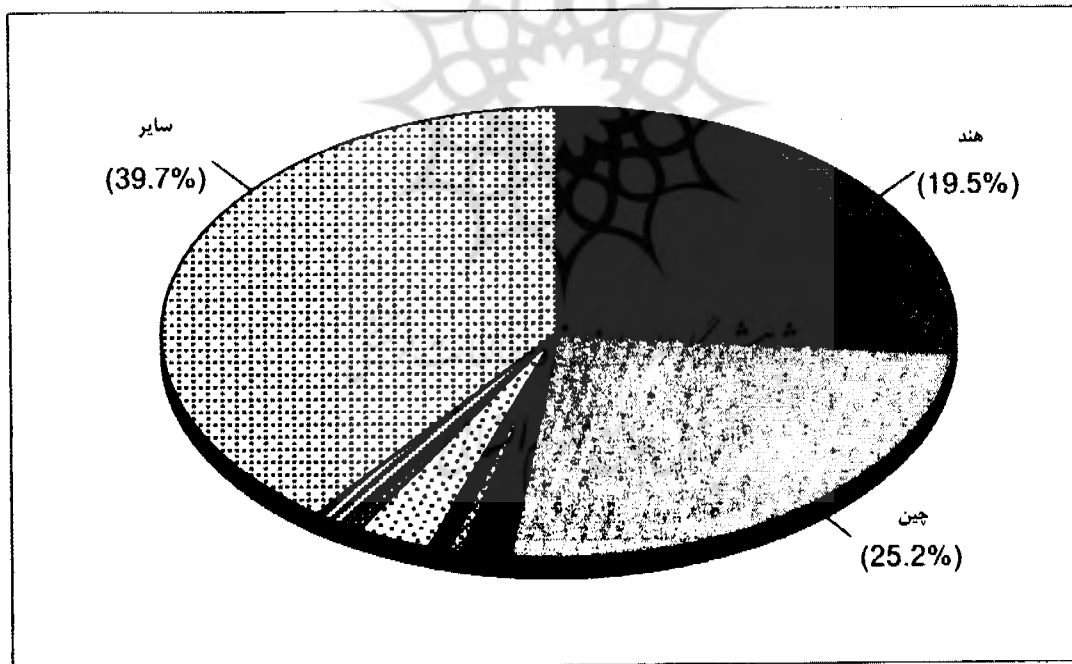
دریافت‌کننده سرمایه‌گذاری در سهام هستند (نمودار ۴-۲ ب). یک راه آموزنده در بررسی موضوع، تقسیم‌بندی کشورهای در حال توسعه براساس میزان دریافت سرانه دارایی‌های سهام آن‌هاست. این در نمودارهای (۴-۲ الف) و (۴-۲ ب) نشان داده می‌شود؛ کشورها براساس میزان سرانه سرمایه‌گذاری سهام به خیلی بالا (بیش از ۳۰ دلار)، بالا (۱۵ تا ۳۰ دلار)، متوسط (۵ تا ۱۵ دلار)، پایین (۱ تا ۵ دلار) و خیلی پایین (کمتر از یک دلار)، در سال ۱۹۹۶، طبقه‌بندی شده‌اند. هر کدام از گروه‌ها به استثنای گروه آخر، تقریباً شامل ۱۰ کشور هستند؛ یازده کشور در گروه «خیلی بالا» نزدیک به ۵۰ درصد کل سرمایه‌گذاری در سهام را دریافت کرده‌اند؛ این کشورها فقط ۳/۸ درصد کل جمعیت کشورهای در حال توسعه را دارند. با افزودن ده کشور گروه «بالا»، این ۲۱ کشور حدود ۷۵ درصد از سرمایه‌گذاری و ۲۱/۸ درصد جمعیت کشورهای در حال توسعه را در بر می‌گیرند. گروه آخر، یعنی گروه «خیلی پایین»، فقط ۰/۱ درصد کل سرمایه‌گذاری سهام را با جمعیتی حدود ۱۹/۷ درصد دارد. دو گروه «پایین» و «خیلی پایین» (شامل هند و چین) به رغم داشتن ۷۰ درصد جمعیت، تنها ۱۷/۷ درصد کل جریان سرمایه‌گذاری سهام را دارا هستند.

به روشنی پیداست که این الگوی جریان سهام خیلی یک دست نیست. نه تنها به سمت کشورهای موفق‌تر در حال توسعه انحراف پیدا کرده، بلکه هیچ کشور کم درآمدی، بالاتر از حد متوسط گروه «متوسط» قرار نگرفته است؛ تنها دو کشور از ۱۴ کشور با درآمد متوسط رو به بالا (با توجه به اطلاعات در دسترس) زیر این نقطه قرار گرفته‌اند. دو کشور از سه کشوری که پایین‌ترین طبقه درآمدی را دارند در میان این گروه قرار می‌گیرند (گابن، ترینیداد و توباگو).

دریافت سرمایه‌گذاری سهام در مورد دو گروه «بالا» و «خیلی بالا» نسبت به دیگر انواع سرمایه‌گذاری نامناسب بوده است (نمودار ۴-۳ ج و



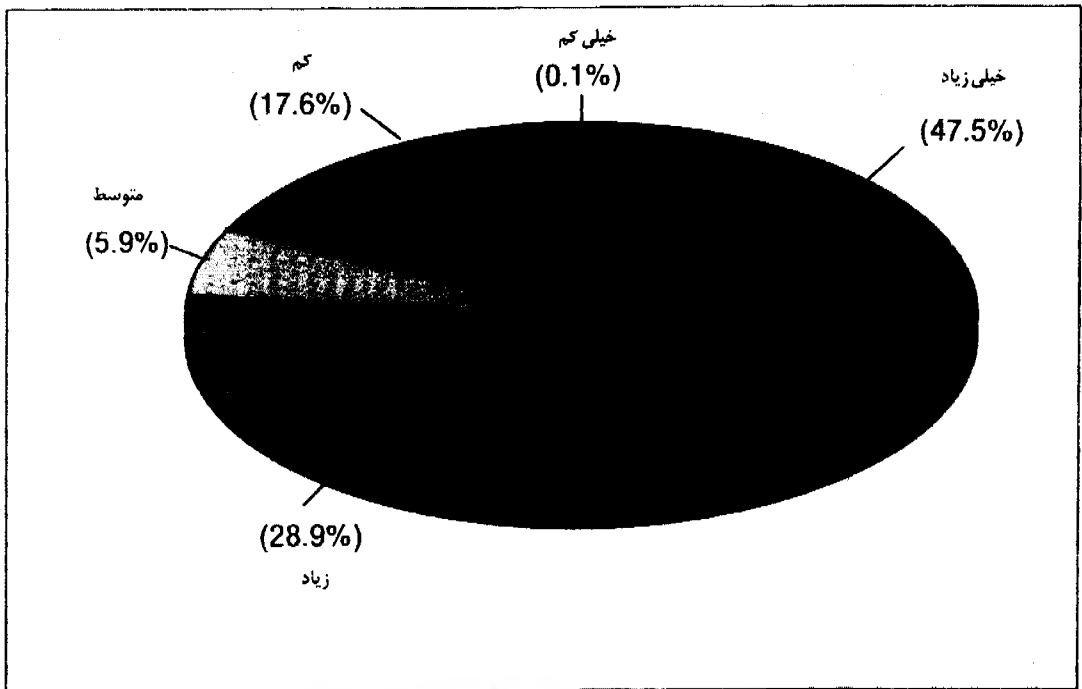
نمودار (الف - ۲-۴) - توزیع سرمایه گذاری در سهام طی سال های ۹۶-۱۹۹۴



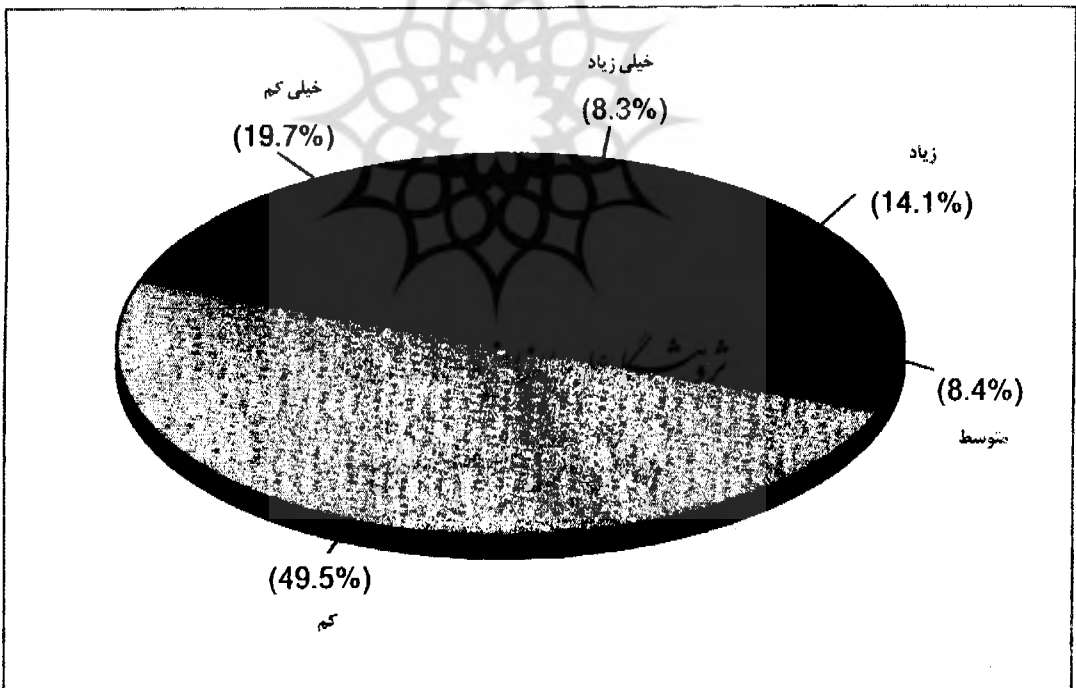
نمودار (ب - ۲-۴) - سهام های جمعیتی دریافت کنندگان بخش عمده سرمایه گذاری در سهام

۲۱ کشور، حدود ۶۱/۷ درصد از کل جریان سرمایه تجاری به کشورهای در حال توسعه را به خود اختصاص داده اند و فقط ۲۱/۸ درصد جمعیت را دارند. چین موقعیت کشورهای گروه «پایین» و «خیلی پایین» را برحسب سایر جریان های تجاری غیرعادی کرده و جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی را به طور قابل ملاحظه ای بالا برده است. بدون در نظر گرفتن

۴.۳ د. به علاوه سهم آن ها از سرمایه گذاری مستقیم، بیش از دو برابر سهم جمعیت شان، یعنی ۴۷ درصد، بوده است؛ سهم آن ها از وام های بانکی و تامین مالی تجارت بیش از سه برابر سهم جمعیت شان، یعنی ۶۶ درصد، بوده؛ سهم آن ها از اوراق قرضه نزدیک به چهار برابر سهم جمعیت شان یعنی حدود ۸۳ درصد، بوده است. در مجموع این دو گروه با



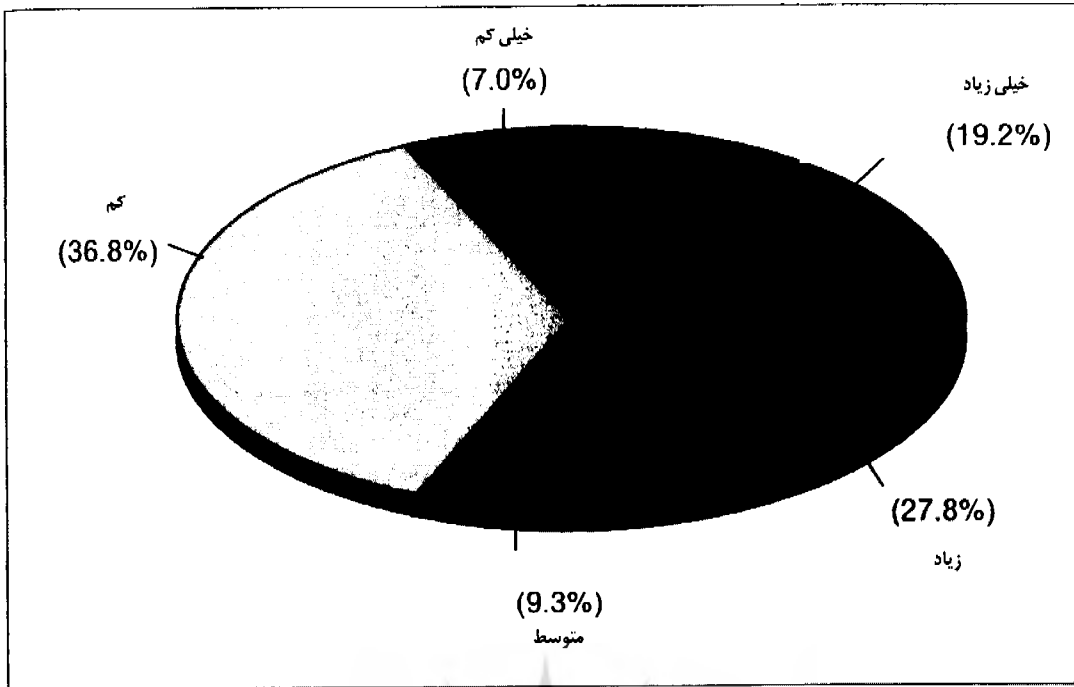
نمودار (۳-۴-الف) - سهم جریان های سهامی به تفکیک سرانه (۱۹۹۶)



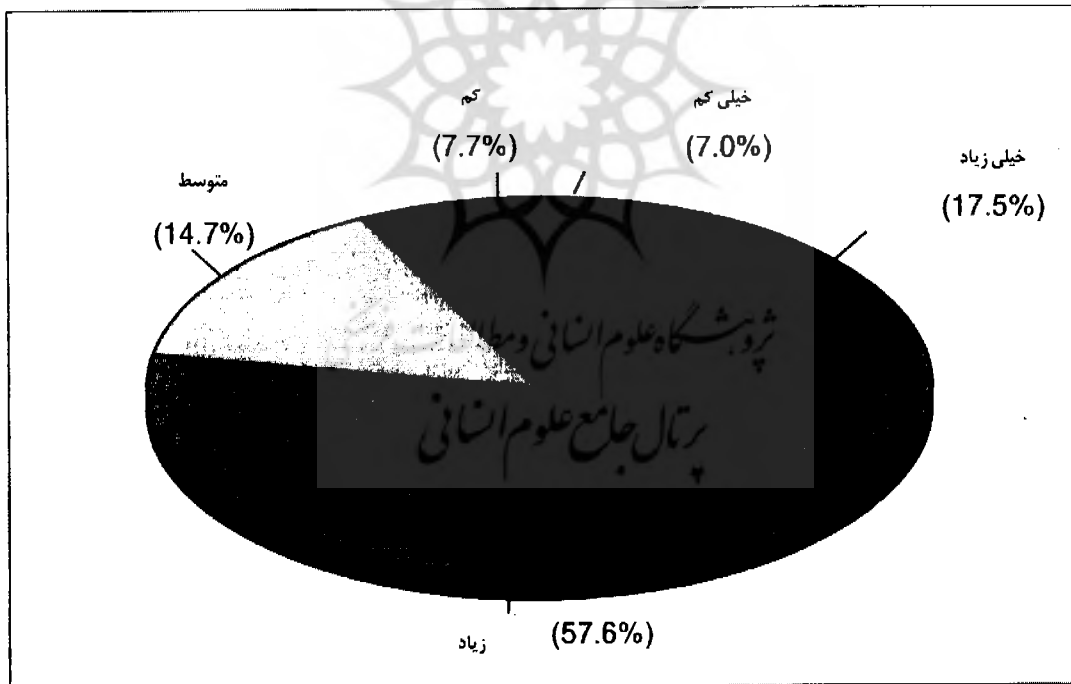
نمودار (۳-۴-ب) - سهم جمعیتی سهام به تفکیک سرانه (۱۹۹۶)

سهام دارند، سهم بزرگتری نیز از سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارند؛ ولی توزیع سرمایه گذاری مستقیم خارجی در بعضی موارد، پیچیده تر از توزیع سرمایه گذاری در سهام است. کشورهای با درآمد متوسط نسبت به کشورهای کم درآمد، میزان سرمایه دریافتی شان بسیار نامناسب تر است، یعنی کشورهایی که اندازه اقتصادشان کوچکتر است، دریافت بیشتری

چین، ۷۹ کشور این دو گروه حدود ۴۴/۲ درصد جمعیت را دارند که فقط کمتر از ۱۰ درصد سرمایه گذاری مستقیم خارجی، ۳ درصد وام های بانکی و ۰/۷ درصد انتشار اوراق قرضه را دارند؛ در مجموع سهمشان از کل جریان سرمایه تجاری فقط ۷/۲ درصد بوده که کمتر از سهم جمعیت شان است. همان کشورهایی که بزرگترین سهم را از جریان سرمایه گذاری در



نمودار (۳-۴-ج) - سهم سرمایه گذاری مستقیم خارجی به تفکیک سرانه (۱۹۹۶)

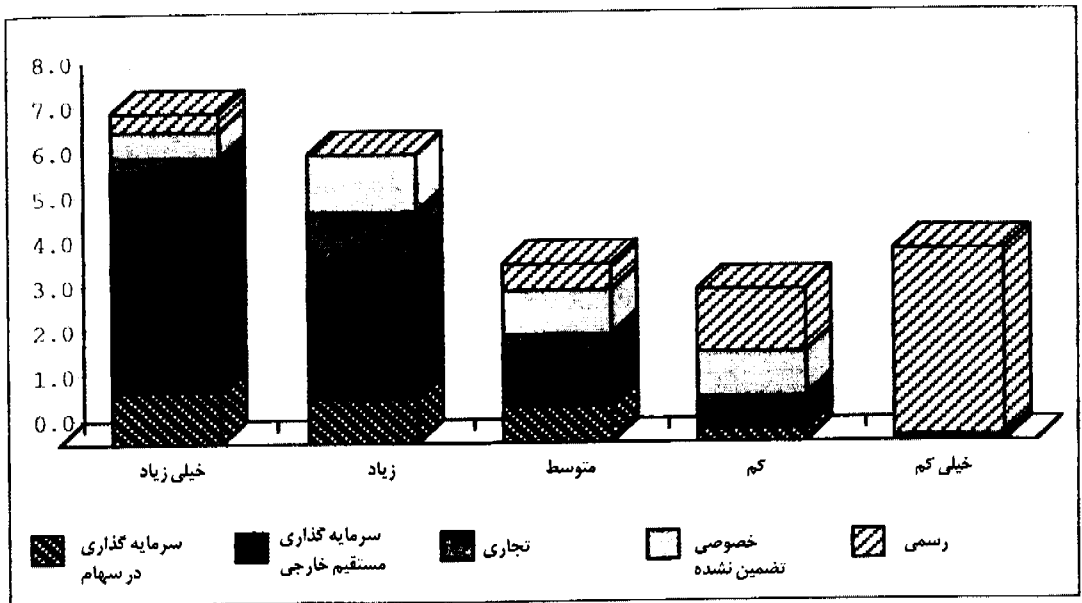


نمودار (۳-۴-د) - سهم قرضه تجاری به تفکیک سرانه (۱۹۹۶)

داشته‌اند. ضعیف‌ترین عملکردهای کشورهای کم درآمد با اندازه متوسط از میان ۱۹ کشور کم درآمد با تولید ناخالص ملی بین ۴ تا ۲۵ میلیارد دلار، فقط یک کشور (سریلانکا) توانسته است در سال ۱۹۹۳، بیش از ۰/۵ درصد تولید ناخالص ملی، سرمایه گذاری مستقیم خارجی دریافت کند (وود وارد، ۱۹۹۶). کشورهای کم درآمد موفق در جذب سرمایه گذاری

مستقیم خارجی، کشورهایی بوده‌اند که مزیت خاصی از نظر جغرافیایی و منابع طبیعی داشته‌اند (بچمن و کواکو، ۱۹۹۴). این الگو، بسیاری از کشورهای در حال توسعه، به ویژه کشورهای کوچکتر و فقیرتر که دسترسی کمی به سرمایه گذاری مستقیم و سهام و شکل‌های غالب و جریان‌های سرمایه تجاری دارند را جای می‌گذارد. از

مستقیم‌ترین عملکردهای کشورهای کم درآمد با اندازه متوسط از میان ۱۹ کشور کم درآمد با تولید ناخالص ملی بین ۴ تا ۲۵ میلیارد دلار، فقط یک کشور (سریلانکا) توانسته است در سال ۱۹۹۳، بیش از ۰/۵ درصد تولید ناخالص ملی، سرمایه گذاری مستقیم خارجی دریافت کند (وود وارد، ۱۹۹۶). کشورهای کم درآمد موفق در جذب سرمایه گذاری



نمودار (۴-۴) - خالص جریان های مالی در سال ۱۹۹۶ (درصد از GDP)

کوچکترین کشورهای دریافت کننده اختصاص داشته است. به عبارت دیگر، بسیاری از کشورهای در حال توسعه بهتر و بزرگتر، به طور چشمگیری به جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی و سهام به عنوان منابع سرمایه وابسته هستند. همانطور که در فصل های هشتم و دوازدهم مورد بحث قرار خواهد گرفت، این موضوع به علت هزینه بالای این نوع از جریان های سرمایه و نوسان سرمایه گذاری سهام و ارتباط بالقوه آنها با یکدیگر، است.

توزیع بخشی سرمایه گذاری مستقیم

اطلاعات منتشر شده در مورد ترکیب بخشی جریان سرمایه گذاری مستقیم و موجودی سرمایه به عنوان بسیاری از جوانب دیگر سرمایه گذاری مستقیم خارجی، خیلی محدود است. بر طبق آمارهای IFC/FIAS (۱۶: ۱۹۹۷) «اطلاعات راجع به توزیع بخشی سرمایه گذاری مستقیم خارجی فقط برای ۱۶ کشور در حال توسعه و تنها برای سال ۱۹۹۰ قابل دسترس بوده است.»

با وجود این، روشن و واضح است که تغییر مهمی در سال های اخیر وجود داشته است. به طور تاریخی، سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ابتدا در کشورهای منتخب صنعتی از قبیل کشورهای تولیدکننده مواد معدنی و نفت متمرکز شد؛ در شرایطی که کشورهای صنعتی نقش دوم را بازی می کردند سرمایه گذاری مستقیم خارجی در بخش تولید کالاهای کارخانه ای به سمت بازارهای داخلی هدایت شد. این نقطه نظر شرکت های چند ملیتی بود که از آن به عنوان ابزار فروش محصولات به بازارهای حمایت شده از طریق موانع وارداتی استفاده شود.

در طول دهه ۱۹۸۰، اهمیت نسبی صنایع کارخانه ای افزایش یافت و ترکیب سرمایه گذاری مستقیم خارجی از سمت کالاهای جانشین واردات به سمت کالاهای صنعتی صادرات تغییر یافت. تغییر از صنایع منتخب به

آنجایی که سایر جریان های تجاری (از قبیل اخذ وام از بخش خصوصی) تفاوت چشمگیری با سرمایه گذاری مستقیم و سهام دارند، آن کشورهایی که از طریق این منابع به صورت خیلی محدودی تامین مالی می شوند، بیشتر به جریان های رسمی به ویژه کمک، وابسته هستند.

همانطور که در نمودار (۴.۴) نشان داده می شود، جریان های رسمی سرمایه صرف نظر از نتایج متفاوت آن در کل جریان های سرمایه، بخش خیلی کوچکی را در بر می گیرد. یعنی، کشورهایی که در سال ۱۹۹۶ کل جریان خالص ورود سرمایه شان ۷/۴ درصد تولید ناخالص داخلی شان بوده، بیشترین رقم جریان ورودی سرمایه گذاری مستقیم و سهام، یعنی حدود ۵ درصد، را داشته اند؛ آن کشورهایی که کل جریان خالص ورود سرمایه شان ۵/۷ درصد تولید ناخالص داخلی شان بوده فقط ۰/۵ درصد سرمایه گذاری خارجی و سهام دریافت کرده اند. کل جریان ورودی سرمایه گروه کشورهایی که جریان ورودی سرمایه گذاری مستقیم و سهام آنها کوچکتر است، حدود ۴ درصد تولید ناخالص داخلی بوده است. اغلب آنها کشورهای فقیرتر بوده اند با پس انداز داخلی کوچکتر؛ و نیازشان به جریان سرمایه خارجی متناسب با میزان پس اندازشان بوده است. به عبارت دیگر، الگوی انتقال سرمایه از شمال به جنوب از آن کشورهای در حال توسعه ای که بیشترین نیاز را به جریان سرمایه داشته اند منحرف شده است. می توان انتظار داشت که این مسیر به تدریج قوی تر شود چنانچه جریان سرمایه گذاری مستقیم و سهام به رشد مداوم برسند و جریان های کمک شروع به کاهش کنند.

نمودار (۴.۴) همچنین الگوی دومی را بیان می کند: سرمایه گذاری مستقیم و سهام به عنوان منابع انتقال سرمایه به بزرگترین دریافت کننده ها اختصاص داشته است. $\frac{1}{8}$ کل خالص جریان به گروه بزرگترین کشورهای دریافت کننده در سال ۱۹۹۶ اختصاص داشته است؛ $\frac{1}{3}$ به گروه دوم، $\frac{1}{3}$ به گروه سوم و $\frac{1}{6}$ به گروه چهارم و درست $\frac{1}{6}$ به

سمت کالاهای کارخانه‌ای ممکن است منعکس کننده ضعف بازارهای بین‌المللی برای بسیاری از کالاهای مواد اولیه باشد. اهمیت بیشتر، به هر حال، در مورد حرکت به سمت جهانی سازی فرآیند تولید است؛ به این ترتیب مراحل مختلف تولید یک محصول در کشورهای مختلف صورت می‌گیرد تا پایین‌ترین هزینه در آن کشور وجود داشته باشد. این اغلب ایجاب می‌کند که فروش محصولات نیمه تمام و قطعات یدکی، میان بخش‌های مختلف یک شرکت تولیدی در کشورهای مختلف صورت گیرد.

عوامل مختلف که به فرآیند جهانی شدن کمک می‌کند، موارد زیر است:

- آزادسازی تجاری و رژیم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (به طور اخص، ولی نه فقط تحت برنامه‌های تعدیل ساختاری) که اجازه می‌دهد سرمایه‌گذاری لازم انجام شود و هزینه‌های تجاری درون بنگاهی کاهش یابد؛

- تغییر راهبردهای همکاری و نگرش‌های مدیریتی موجب بهبود همگرایی‌های بین‌المللی در فرآیند تولید شده است؛

- کاهش ارزش پول و کاهش هزینه‌های دستمزد واقعی در بسیاری از کشورهای در حال توسعه، افزایش هزینه پس‌اندازهای قابل دسترس بر اثر نقل مکان تولید.

از اواخر دهه ۱۹۸۰، به طور اخص از نیمه دوم این دهه، تغییر در ترکیب بخشی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی موجب دور شدن آن از صنعت و نزدیک شدن آن به سمت خدمات شد. به طورتاریخی، بیشتر خدمات به دلیل قابل تجارت نبودن در سطح بین‌المللی مورد توجه قرار نمی‌گرفتند و به دلیل ماهیت آن‌ها فقط در همان جایی که تولید می‌شدند، باقی می‌ماندند (مثل خرده‌فروشی، آرایشگری و حمل و نقل). اغلب اوقات این خدمات فقط وقتی می‌توانستند در سطح بین‌المللی عرضه شوند که ارائه دهندگان آن به کشور مورد نظر نقل مکان کنند، و یا خریداران به کشوری که آن خدمات را ارائه می‌کنند، بروند.

در طول دهه گذشته، این نقطه نظر تغییر یافته است. دامنه فرآیندهای از خدمات از طریق فرآیند اطلاعات در حال حاضر می‌تواند مانند کالاها در سطح بین‌المللی مورد تجارت قرار گیرد؛ علت آن بهبود فناوری ارتباطات و اطلاعات است. به طور همزمان، خدمات مالی از قبیل بانکداری و بیمه، بین‌المللی شدند. در شرایط حاضر، اهمیت بیشتر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در این است که به طور فرآیندهای به عنوان یک ابزار تجارت بین‌المللی در نظر گرفته می‌شود که در مواردی به غیر از خدمات غیرقابل تجارت به مصرف می‌رسد. این موضوع نه تنها در سطحی معقول بلکه در سطوح قانونی نیز مورد توجه قرار گرفته است، بطوری که در «موافقتنامه عمومی تجارت خدمات» و «مذاکرات تجارت چند جانبه دور اروگوئه» مورد مذاکره قرار گرفت.

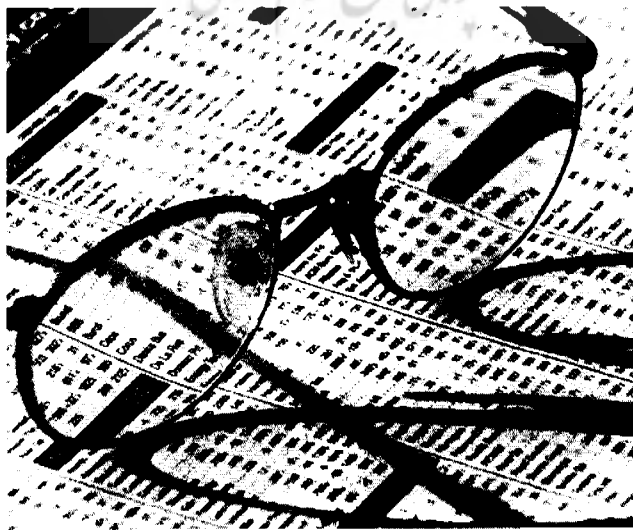
بنابراین به ایجاد زنجیره غذایی آماده از طریق نمایندگی فروش در کشور دیگر توجه گردید؛ این نه تنها به عنوان ایجاد یک سرمایه‌گذاری بلکه به عنوان صادرکننده خدماتش به کشور میزبان تلقی شد.

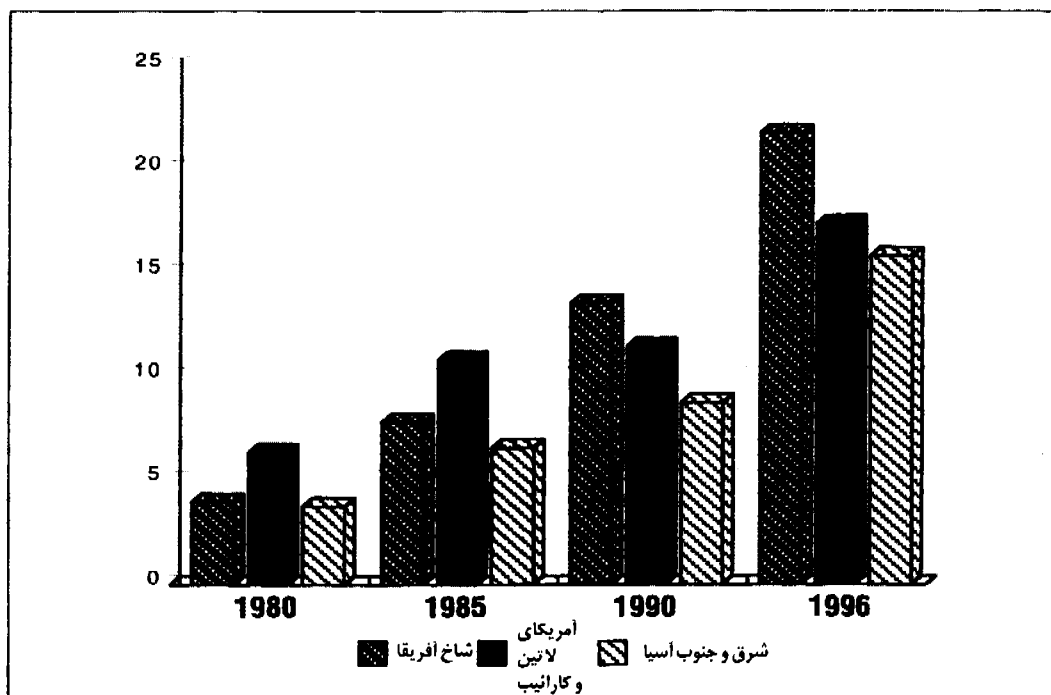
عوامل متعددی ممکن است به انتقال خدمات به سمت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی کمک کرده باشد. یکی از این عوامل، اهمیت فزاینده‌ای است که خدمات در کشورهای در حال توسعه پیدا کرده است، به طوری که تعداد زیادی از شرکت‌های خدماتی مهم در این کشورها بوجود آمده و اندازه آن‌ها نیز نسبتاً بزرگ شده است. به دلیل زیاد بودن محدودیت‌ها در بازارهای داخلی این کشورها، این شرکت‌ها مجبور به صدور خدمات خود شده‌اند؛ این موضوع آن‌ها را به قبول سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ملزم می‌کند. خصوصی سازی نیز نقش بسیار مهمی را بازی می‌کند: خصوصی سازی خدمات رفاهی عمومی از قبیل شبکه حمل و نقل در کشورهای توسعه یافته موجب افزایش شرکت‌های خدماتی بزرگ شده و فرصتی برای گسترش وسیع این شرکت‌ها ایجاد کرده است. همین فرآیند در کشورهای در حال توسعه آن‌ها را تشویق کرده است تا از طریق مالک شدن شرکت‌های خصوصی شده دیگر، در سطح جهانی گسترش یابند.

میزان تغییر در ترکیب بخشی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، به ویژه با توجه به کشورهای در حال توسعه، به سختی قابل اندازه‌گیری است. بنابر گزارش «آنکتاد»، انتقال پایداری در خدمات به سمت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی صورت گرفته است که در صورت محاسبه بیش از نیمی از کل موجودی این نوع سرمایه‌گذاری را در بر می‌گیرد. (آنکتاد ۱۹۹۷: ۷۱). این یک رقم جهانی است و برای کشورهای در حال توسعه احتمالاً باید چیزی کمتر از این باشد. (IFC/FIAS، ۱۹۹۷). نمودار (۵-۲) نشان می‌دهد که سهم بخش خدمات در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در مورد ۱۶ کشور دریافت‌کننده بین سال‌های ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۰ از ۲۲ درصد به ۲۸ درصد افزایش یافته است. موجودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در مورد سهم بخش صنایع کنستانتتره، کشاورزی و ماهیگیری از سال ۱۹۸۵ کاهش یافت و از ۲۴ درصد به ۲۱ درصد در سال ۱۹۹۰ رسید، در حالی که سهم بخش کالاهای کارخانه‌ای به طور چشمگیری پایین آمد و از ۵۴ درصد در سال ۱۹۷۵ به ۴۸ درصد در سال ۱۹۹۰ تنزل یافت.

کشورهای موجود در این بررسی، حدود ۲۰٪ کل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه را دارا هستند؛ البته باید به دو نکته مهم توجه کرد: اول، این که کشورهای دریافت‌کننده سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی احتمالاً الگوی کاملاً متفاوتی از کشورهای در حال توسعه پرجمعیت ارائه کرده‌اند. بخش‌های ابتدایی آن‌ها به طور معمول اهمیت کمتری نسبت به بخش صنعتی (از نظر درجه جذب این نوع سرمایه‌گذاری) یعنی بخش تولید کالای کارخانه‌ای داشته‌اند.

دوم، از آنجایی که اطلاعات به سال ۱۹۹۰ محدود می‌شود، اثر خصوصی سازی که بعد از این تاریخ به طور گسترده‌ای اتفاق افتاده منظور





نمودار (۴-۵) - حجم سرمایه گذاری مستقیم خارجی به تفکیک منطقه در سال های ۱۹۹۸-۹۶

مطلق آن به آهستگی رشد کرده است؛ طی این دوره کمتر از ۴ درصد برای کشورهای توسعه یافته بوده که در مقایسه با ۱۵ تا ۳۳ درصد سه منطقه کشورهای در حال توسعه بسیار پایین است. برحسب درصد نسبی رشد کشورهای توسعه یافته رقم در سطح میزان رشد کشورهای شرق و جنوب آسیا بوده و پایین تر از میزان رشد کشورهای آمریکای لاتین و حوزه کارائیب و منطقه شاخ آفریقا بوده است.

اگر رقم موجودی سرمایه گذاری مستقیم خارجی منطقه ای به صورت تعدیل شده ظاهر شود، حداقل برای کشورهای آسیای شرقی و آمریکای لاتین و حوزه کارائیب، تفاوت ها به طور قابل ملاحظه ای در مقایسه با کشورهای منفرد پنهان می ماند. در تعدادی از کشورهای در حال توسعه کوچکتر، به طور خاص، موجودی این نوع سرمایه گذاری بین ۷۰ تا ۱۲۵ درصد تولید ناخالص داخلی در سال ۱۹۹۶ بود (نمودار ۴.۴۶ الف). در بسیاری از این موارد، این ارقام طی سال های اخیر به سرعت رشد کرده اند: در سه کشور از هفت کشور موجودی سرمایه گذاری مستقیم خارجی بیشتر از ۷۰ درصد تولید ناخالص داخلی در سال ۱۹۹۶ است. از آنجایی که فقط اطلاعات سال ۱۹۸۰ قابل دسترس بود، می توان گفت که تعداد آن ها دو درصد یا کمتر (در سال ۱۹۸۰) است؛ در سه کشور دیگر، موجودی این سرمایه گذاری بین ۲۵ تا ۳۰ درصد بوده است. تنها کشور استونی در طول این دوره نسبتاً بدون تغییر مانده است.

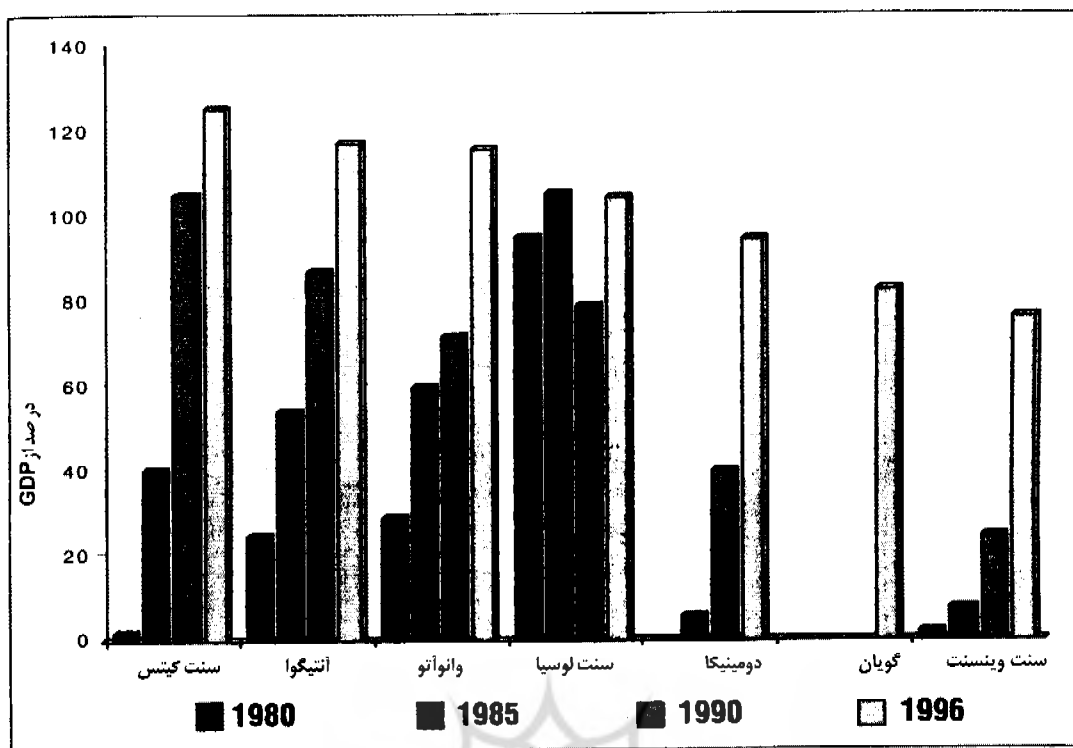
در کشورهای با اندازه اقتصادی متوسط، موجودی سرمایه گذاری مستقیم خارجی کوچکتر است؛ البته در بعضی موارد بسیار قابل توجه است (نمودار ۴.۴۶ ب) برای کشور لیبی ۱۰۰ درصد تولید ناخالص داخلی، برای قرقیزستان ۸۰ درصد، برای آنگولا بین ۵۵ تا ۶۰ درصد، برای آذربایجان، پاپوا، گینه نو و چند کشور دیگر بین ۳۰ تا ۵۰ درصد است. به طور معمول از سال ۱۹۸۰ به بعد این نسبت افزایش یافته است، البته برای کشورهای کوچکتر کمتر افزایش یافته است. تنها در کشور نامیبیا این رقم در طول دوره

نشده است. کل فرآیند خصوصی سازی با شرکت خارجی ها در کشورهای آسیای شرقی، منطقه اقیانوس آرام و آمریکای لاتین و حوزه کارائیب طی سال های ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۰ به طور متوسط یک میلیارد دلار بوده است (تقریباً بیشتر آن در آمریکای لاتین در سال ۱۹۹۰ اتفاق افتاد)؛ این رقم در سال های ۱۹۹۱ تا ۱۹۹۳، سالانه بیش از شش میلیارد دلار بوده است (صدر،^(۱) ۱۹۹۵ جدول ۱-الف)؛ این احتمالاً به شتاب چشمگیری در افزایش سهم خدمات در سرمایه گذاری مستقیم خارجی در دهه ۱۹۹۰ منجر شده است.

موجودی سرمایه گذاری مستقیم و سهام

نمودار (۴.۵) تحول رخ داده در موجودی سرمایه گذاری مستقیم سه منطقه آسیای شرقی، آمریکای لاتین و حوزه کارائیب و کشورهای شاخ آفریقا بین سال های ۱۹۸۰-۹۶ را نشان می دهد. الگوی جغرافیایی کمی حیرت انگیز است. به نظر می آید آمریکای لاتین و آسیای شرقی به طور معمول باید از موفقیت بالاتری برخوردار باشند و آفریقا آشکارا در جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی ناموفق باشد. در حالی که موجودی سرمایه گذاری کشورهای شاخ آفریقا نسبت به تولید ناخالص داخلی در مقایسه با مناطق دیگر هم از نظر درصد مطلق (۳۳ درصد در مقایسه با ۱۵ درصد شرق و جنوب آسیا و ۱۸/۳ درصد آمریکای لاتین و حوزه کارائیب) و هم از نظر درصد نسبی (نسبت ۱۱ برای آفریقا و نسبت ۵ و ۲ به ترتیب برای دو منطقه دیگر) به سرعت افزایش یافته است.

مقایسه این ارقام با متوسط ارقام مذکور برای کشورهای توسعه یافته در همان دوره زمانی، بسیار جالب است. نسبت موجودی سرمایه گذاری مستقیم خارجی به تولید ناخالص داخلی در کشورهای توسعه یافته در سال ۱۹۹۶، ۷/۶ درصد بوده که حدود نصف کشورهای شرق و جنوب آسیا و ۱/۴ کشورهای شاخ آفریقا بوده است. در طی سال های ۱۹۸۰-۹۶ میزان قدر



نمودار (۴-۶-الف) - حجم سرمایه گذاری مستقیم خارجی ورودی طی سال های ۱۹۸۰-۹۶: GDP کمتر از یک میلیارد دلار

۲۰ درصد تولید ناخالص داخلی خود را در بیش از سه سال و پایا گینه نو ۱۵ درصد را در بیش از دو سال و پرو همین میزان را در بیش از ۴ سال به صورت موجودی سرمایه گذاری در سهام نگهداری کرده اند. اگر در این کشورها، موجودی سرمایه گذاری در سهام به هر طریقی رو به افزایش باشد این میزان ها در سال های آینده بیشتر بود، این منطقه به طور گسترده ای علایم هشدار دهنده ای را به سرمایه گذاران می دهد تا هنگام وخامت اوضاع اقتصادی سرمایه خود را (نگاه کنید به فصل ۱۲) خارج کنند.

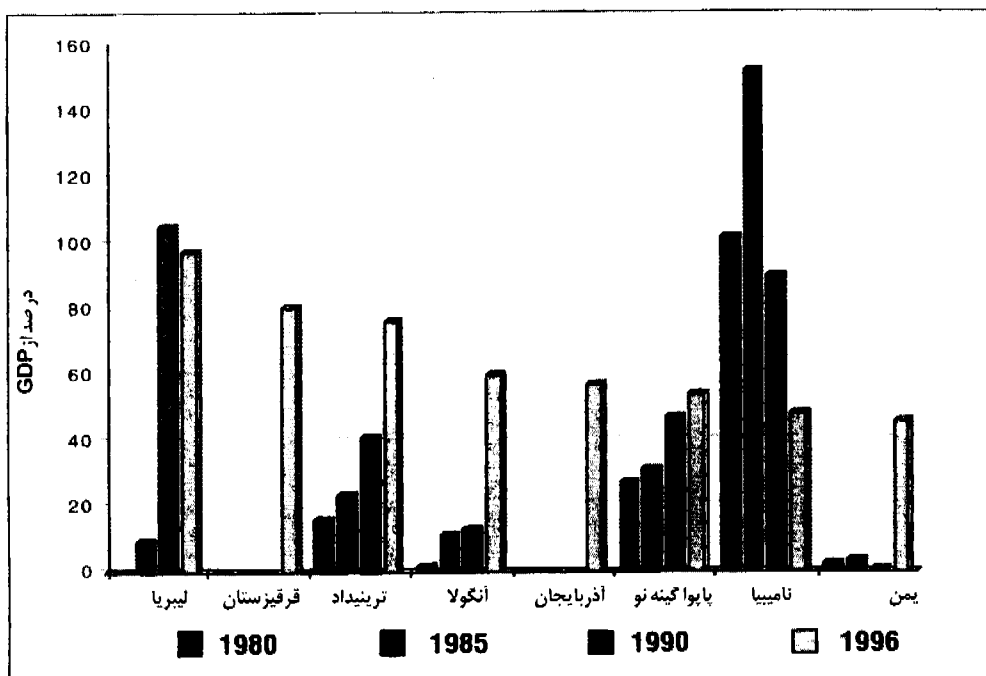
دوم، بسیاری از کشورهای دارای موجودی سرمایه گذاری در سهام داخلی بسیار بزرگ، دارای بزرگترین سطح موجودی در سرمایه گذاری مستقیم خارجی نیز هستند؛ به طور مثال، در مالزی و مکزیک حدود ۲۰ درصد تولید ناخالص داخلی صرف سرمایه گذاری در سهام شده و ۴۹ و ۲۲ درصد تولید ناخالص داخلی صرف سرمایه گذاری مستقیم خارجی شده است. در گینه نو حدود ۱۵ درصد صرف سرمایه گذاری در سهام و ۵۴ درصد صرف سرمایه گذاری مستقیم خارجی شده است؛ در اندونزی حدود ۱۰ درصد صرف سرمایه گذاری در سهام و ۲۵ درصد صرف سرمایه گذاری مستقیم خارجی شده است. این به معنی آن است که کل موجودی سرمایه گذاری سهام در این کشورها به طور قابل ملاحظه ای بیشتر از آن چیزی است که در نمودار (۴-۶) نشان داده می شود.

در نهایت، در این متن نکته قابل توجه این است که ارقامی که برای موجودی سرمایه گذاری در سهام و سرمایه گذاری مستقیم خارجی در نظر گرفته می شود بالاست؛ بالاتر از آن ارقام مربوط به موجودی استقراض خارجی در کشورهای اصلی آمریکای لاتین، قبل از بحران بدهی سال

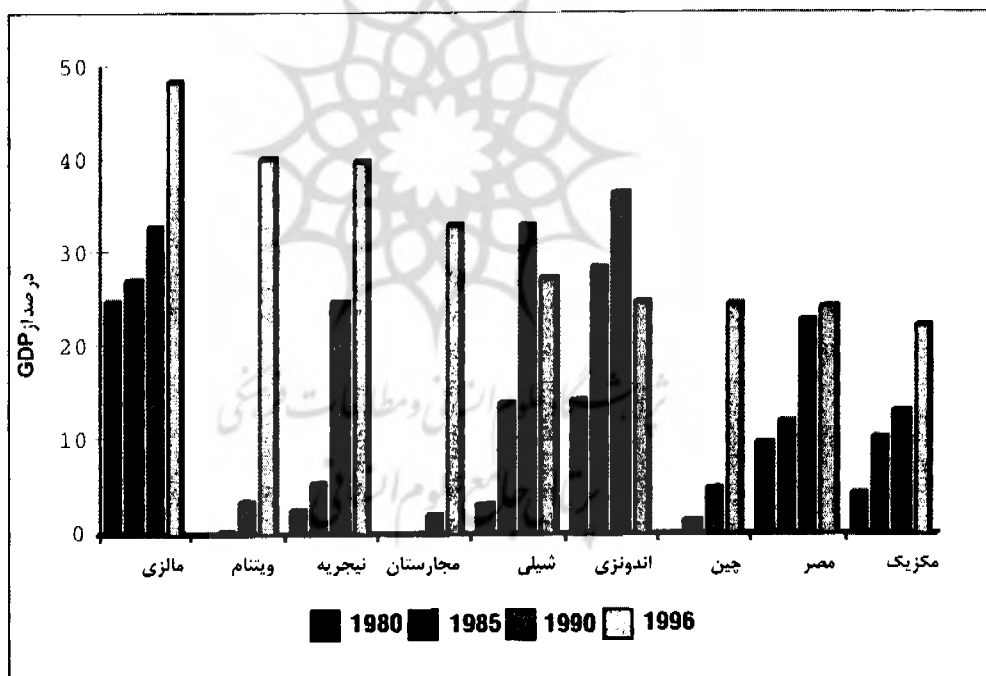
پایین آمده است و در کشور فی جی به کمتر از دو برابر رسیده است. حتی در مورد بعضی کشورهای در حال توسعه بزرگ نسبت موجودی سرمایه گذاری مستقیم خارجی به تولید ناخالص داخلی خیلی چشمگیر بوده است؛ در مالزی ۴۹ درصد، در نیجریه و ویتنام ۴۰ درصد، در مجارستان ۳۳ درصد، و در مکزیک، چین، اندونزی، شیلی و مصر ۲۲ درصد بوده است؛ گروه آخر سه کشور از هفت کشور بزرگ در حال توسعه، براساس معیار تولید ناخالص داخلی، را در بر می گیرند. نسبت ها در سال های اخیر به سرعت افزایش یافته اند و به ۴ درصد یا کمتر از آن رسیده اند؛ فقط در سه مورد در سال ۱۹۹۶ افزایش نیافته اند.

از آنجا که اطلاعات دقیق برای موجودی سرمایه گذاری در سهام قابل دسترس نیست می توان چند برآورد براساس جریان های متراکم ساخت؛ به طور مثال میزان معقولی از سود سرمایه سرمایه گذاری های بزرگ بر پایه یک میزان بازدهی ۲۰ درصد برای هر سال، تعیین کرد. موجودی سرمایه گذاری در سهام چهار یا پنج کشور (بلغارستان، غنا، مالزی، مکزیک و احتمالاً آفریقای جنوبی) ممکن است به ۲۰ درصد برسد برای بیشتر از ۵ کشور (اندونزی، گینه نو، پایا، پرو، فیلیپین و تایلند) این رقم در اطراف ۱۰ تا ۱۵ درصد است، برای ۹ کشور دیگر (آرژانتین، برزیل، شیلی، مجارستان، هند، پاکستان، پاناما، ونزوئلا و ویتنام) ممکن است حدود ۴ تا ۸ درصد باشد.

با توجه به این ارقام، دو نکته را باید مورد توجه قرار داد. اول، بعضی از کشورها، بالاترین سطح موجودی سرمایه گذاری در سهام داخلی خود را در طول مدت بسیار کوتاهی جمع آوری کرده اند؛ به طور مثال، غنا و بلغارستان



نمودار (ب-۴-۶) - حجم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ورودی طی سال‌های ۱۹۸۰-۹۶: GDP: ۱-۲۰ میلیارد دلار

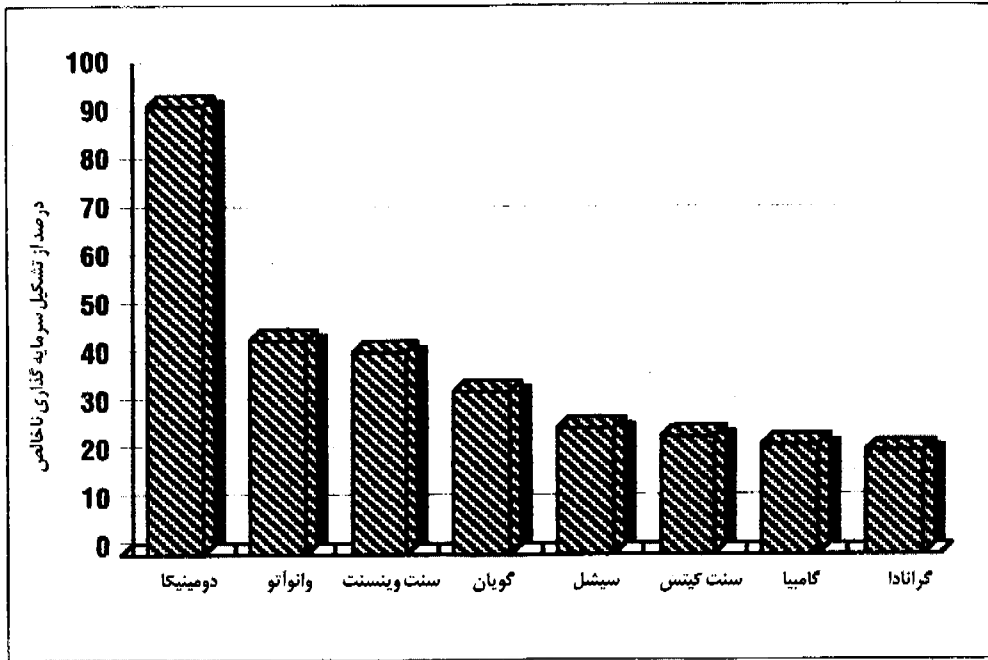


نمودار (ج-۴-۶) - حجم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ورودی طی سال‌های ۱۹۸۰-۹۶: GDP: بیشتر از ۲۰ میلیارد دلار

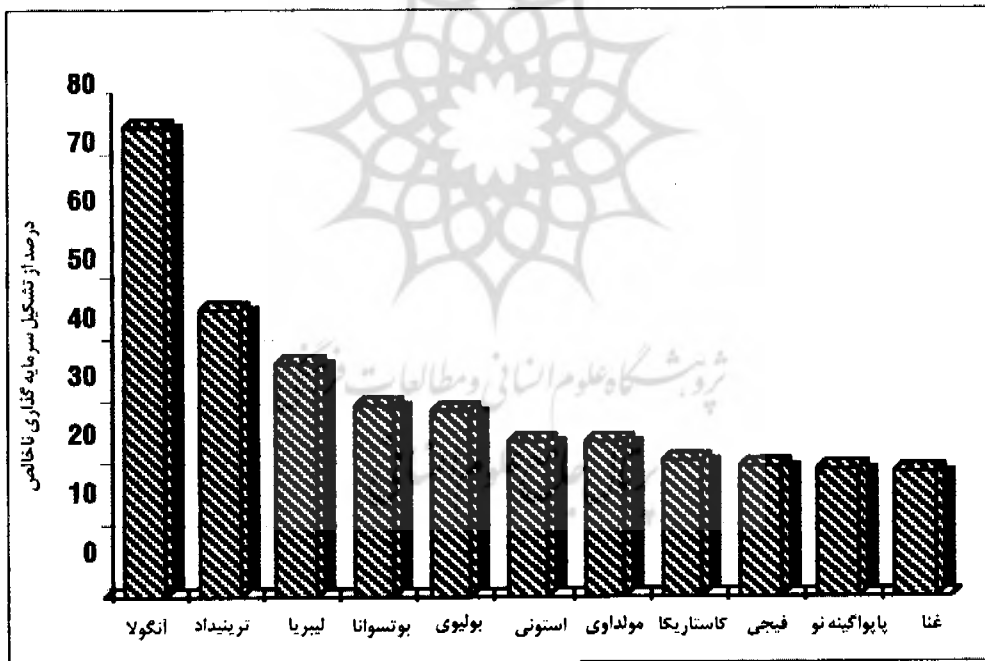
۱۹۸۰، میزان موجودی جاری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری در سهام به اضافه میزان استقراض خارجی، از درآمد ملی آن‌ها بیشتر شده بود. در سال ۱۹۹۶ از میان اقتصادهای بزرگتر با میزان موجودی بزرگ سرمایه‌گذاری مستقیم و سهام، بدهی خارجی کشورهای شیلی و مالزی حدود ۴۰ درصد، مصر و مکزیک ۴۵ تا ۵۰ درصد، اندونزی و مجارستان حدود ۶۰ درصد، ویتنام و نیجریه بیشتر از ۱۰۰ درصد تولید

۱۹۸۲، می‌شود. در پایان سال ۱۹۸۰، کل استقراض خارجی برزیل، مکزیک و آرژانتین بین ۳۰ تا ۳۵ درصد تولید ناخالص داخلی بود (بانک جهانی ۱۹۹۸)، میزان موجودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی آن‌ها، فقط بین ۴ تا ۷ درصد بود (آنکتاد ۱۹۹۷).

به دو دلیل، این مقایسه بزرگتر بودن اهمیت پیدا کرده است: اول، در سال ۱۹۸۰، در کشورهای بدهکار آمریکای لاتین در سال



نمودار (۴-۷ الف) - نسبت جریان های سرمایه گذاری خارجی به کل سرمایه گذاری در سال های ۱۹۹۴-۹۶ GDP کمتر از یک میلیارد دلار

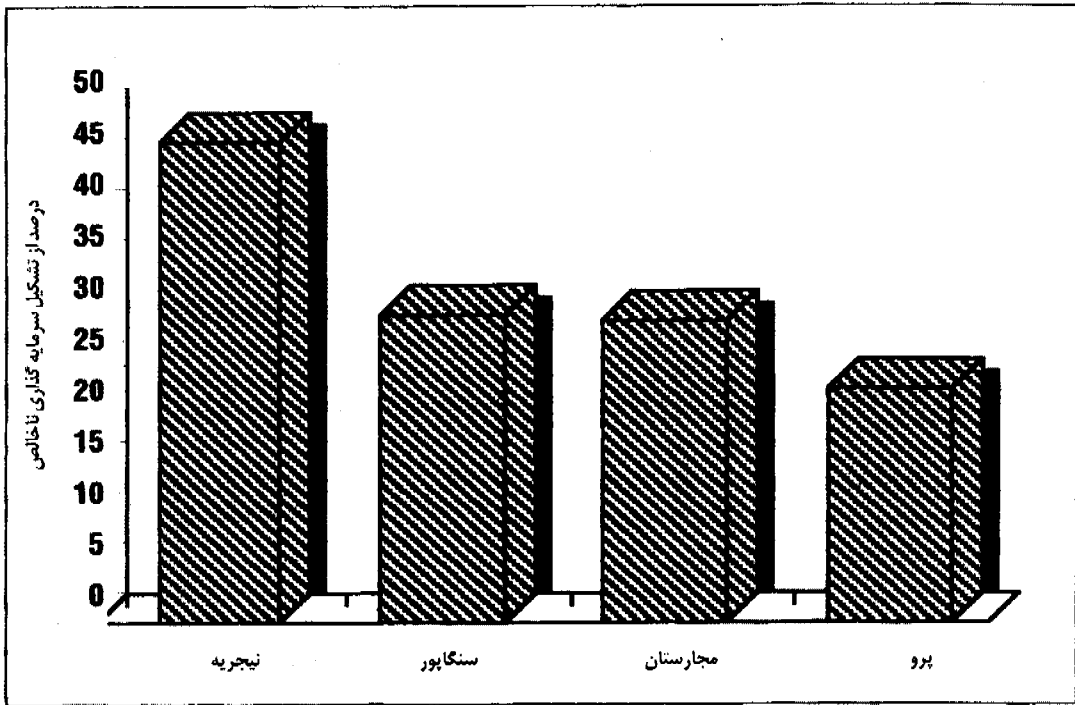


نمودار (۴-۷ ب) - نسبت جریان های سرمایه گذاری خارجی به کل سرمایه گذاری در سال های ۱۹۹۴-۹۶ GDP ۱-۲۰ میلیارد دلار

ناخالص داخلی شان بود. تنها چین با حدود ۱۶ درصد، زیر سطح ۳۰ تا ۳۵ ارقام واقعی نشان داده شده، است. درصد بود.

اهمیت سرمایه گذاری مستقیم در کل سرمایه گذاری، تولید و صادرات
در بسیاری از کشورهای در حال توسعه، سهم سرمایه گذاری مستقیم

دوم، همانطور که در فصول ششم و هفتم بحث خواهد شد، دلایلی قانع کننده وجود دارد که نشان می دهد آمارهای منتشر شده درباره برآورد موجودی سرمایه گذاری مستقیم داخلی به طور قابل ملاحظه ای کمتر از



نمودار (۷-۴ ج) - نسبت جریان های سرمایه گذاری خارجی به کل سرمایه گذاری در سال های ۱۹۹۴-۹۶: GDP بیشتر ۲۰ میلیارد دلار

آمریکای شمالی، ۷/۷ درصد برای اتحادیه اروپا، ۱/۹ درصد برای دیگر کشورهای توسعه یافته در سال ۱۹۹۴؛ بین سال های ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۴ این ارقام بازهم پایین تر آمده است. در کشورهای اروپای غربی غیر عضو اتحادیه اروپا (شامل جبل الطارق، ایسلند، نورژ و سوئد) در سال ۱۹۹۴، ۱۱ درصد بود که افزایش ناچیزی نسبت به سال ۱۹۹۰ داشته است. کمک سرمایه گذاری مستقیم خارجی به صادرات (و واردات) احتمالاً هنوز خیلی بالا نیست، چرا که شرکت های با سرمایه گذاری مستقیم خارجی بیشتر تمایل دارند به سمت خارج و همگرایی با اقتصاد جهانی بروند در مقایسه با شرکت هایی که مالکیت داخلی دارند (کوز، ۱۹۹۶). همانطور که در جدول (۴.۱) نشان داده شده، بیشتر صاحبان شرکت های آمریکایی در کل صادرات کشورهای در حال توسعه بیش از ۷ درصد سهم داشته اند و در مورد چند کشور این رقم بالای ۲۰ درصد بوده است. براساس حساب های آمریکا، حدود ۲۵ درصد کل موجودی سرمایه گذاری مستقیم خارجی دنیا را دارند. اگر این الگو برای دیگر منابع سرمایه گذاری مشابه باشد، تولید شرکت های خارجی حدود ۲۵ تا ۳۰ درصد کل صادرات کشورهای در حال توسعه بود، به علاوه، این رقم احتمالاً افزایش خواهد یافت چرا که رشد گسترده ای در موجودی سرمایه گذاری مستقیم داخل در کشورهای در حال توسعه وجود داشته است.

ارقام کشورهای منفرد حتی بالاتر است. در سال ۱۹۹۵ نسبت صادرات ایجاد شده توسط شرکت های خارجی در چین ۳۱ درصد و در مالزی (در ۱۹۹۴)، حدود ۵۲ درصد بود (آنکتاد ۱۹۹۷ جدول ۲.۹ و بانک جهانی.

خارجی در کل سرمایه گذاری رقم بزرگی را نشان می دهد (نمودار ۴.۷). در هشت کشور کوچک در حال توسعه از قبیل، مجارستان، نیجریه، بولیوی، آنگولا، گینه نو، ترینیداد و توباگو، واناتو، سنت وین سنت، گرانادا، سرمایه گذاری مستقیم خارجی بین ۴۰ تا ۶۰ درصد کل سرمایه گذاری بوده است. در چهار کشور خیلی کوچکتر مثل فیجی، دومینکا و گویانا، بین ۳۰ تا ۴۰ درصد کل سرمایه گذاری و در کشورهای نسبتاً بزرگتر شامل چین، پرو، سنگاپور، غنا و اوگاندا ۲۰ تا ۳۰ درصد بوده است.

کاملاً روشن است که نقش سرمایه گذاری مستقیم خارجی در تولید کشورهای در حال توسعه بسیار مهم است: ارقام برآورد شده برای سال ۱۹۹۴ از تولید وابسته به خارج در تولید ناخالص داخلی به تفکیک منطقه ای عبارت است از: منطقه خاورمیانه حدود ۷ درصد، آمریکایی لاتین، آفریقا و آسیا بین ۹ تا ۱۰ درصد، حوزه اقیانوس آرام حدود ۲۵ درصد (آنکتاد ۱۹۹۷ جدول ۴ - الف ضمیمه) به علاوه این ارقام برای کل منطقه به استثنای حوزه اقیانوس آرام برای سال علی ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۴ از $\frac{1}{3}$ به $\frac{2}{3}$ افزایش یافت. اگر همان تغییر نسبت ها برای سال های بین ۱۹۹۴ تا ۱۹۹۸ اتفاق بیافتد، کل منقطه به استثنای حوزه اقیانوس آرام بین ارقام ۱۰/۵ تا ۱۱/۵ درصد افزایش می یابد که حدود ۱۸ درصد پایین خواهد آمد.

علاوه بر این، جالب است بدانید که با استثنا کردن کشورهای اروپای غربی غیر اتحادیه اروپا ارقام کشورهای توسعه یافته در سال ۱۹۹۴ بسیار پایین تر از ارقام کشورهای در حال توسعه بوده است. (۵/۲ درصد برای

جدول (۱-۴). سهم شرکت‌های وابسته با اکثریت سهام

آمریکایی در کل صادرات کشور میزبان در سال ۱۹۹۳

(درصد)

۱۴/۱	آمریکای لاتین و کارائیب
۱۳/۱	برزیل
۲۰/۹	مکزیک
۸	کشورهای در حال صنعتی شدن آسیا
۹/۹	هنگ کنگ
۰/۹	کره
۲۳/۷	سنگاپور
۲/۷	تایوان
۶	سایر کشورهای آسیا
۰/۳ (۱۹۸۶)	هند
۱۱/۲	مالزی
۱۶/۷	فیلیپین
۵/۷	تایلند
۷/۱	تمام کشورهای در حال توسعه

ماخذ: UNCTAD 1996: 110 table IV.8

۱۹۹۷). رقم مالزی به طور غیرعادی بالاست همانطور که موجودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، ۴۶/۲ درصد تولید ناخالص داخلی در سال ۱۹۹۴، خیلی بالا بود. در حالی که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در چین طی سال‌های اخیر به طور اساسی بالا رفت، ولی نسبت موجودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داخل به تولید ناخالص داخلی فقط بیش از سطح متوسط کشورهای در حال توسعه بود. رقم ۱۸/۲ درصد در مقایسه با رقم ۱۵/۴ درصد (آنکتاد ۱۹۹۶، جدول ۶ ضمیمه، آنکتاد ۱۹۹۷، جدول ۶-ب). در مالزی سهم شرکت‌های خارجی در واردات تقریباً با سهم آن‌ها در صادرات یکسان، یعنی ۵۲/۸ درصد در سال ۱۹۹۴، بود. در چین، در هر حال، به طور قابل ملاحظه‌ای بالاتر بود؛ در سال ۱۹۹۵ کمتر از ۷۸/۴ درصد نبود.

نتیجه‌گیری

نظریه اقتصاد می‌گوید که انتقال سرمایه از کشورهای توسعه یافته به کشورهای در حال توسعه برای هر دو طرف سودآور است. این نشان می‌دهد که بهبود چشمگیر جریان‌های مالی بعد از فروکش کردن بحران بدهی دهه ۱۹۸۰ باید برای همه اعضا دارای منافع باشد. در هر حال، منافع حاصل از انتقال جریان‌های مالی به طور حیاتی به ماهیت آن‌ها بستگی

دارد. انتقال جریان‌های مالی دهه ۱۹۷۰ با اینکه عطف به ماسبق نمی‌شوند ولی به کشورهای در حال توسعه کمک کرد تا قرض کنند و کمتر از آنچه وام‌دهندگان امیدوار بودند و یا انتظار داشتند به آن‌ها سود رسانند. در نگاه اول، رواج مجدد جریان‌های مالی شمال-جنوب از الگوی دهه ۱۹۷۰ متفاوت به نظر می‌رسد، چرا که سازوکارهای اصلی و ابزارهای مالی - سرمایه‌گذاری مستقیم و سهام. ماهیت کاملاً متفاوتی از دیگر انواع منابع تامین مالی دارند. براساس یک نظریه قوی کارشناسانه، این نوع جریان‌های مالی بسیار سودآور هستند، زیرا نه تنها مستلزم انتقال سرمایه از شمال به جنوب هستند بلکه شکل معین و مشخصی دارند. این نظریه بسیار مثبت، الهام بخش برنامه جهانی قابل ملاحظه‌ای بوده است که موسسات مالی بین‌المللی و دولت‌های مهم کشورهای توسعه یافته در باره آن تلاش‌های تبلیغاتی گسترده‌ای صورت داده‌اند. این تلاش‌ها به طور چشمگیری در افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم و سهام به کشورهای در حال توسعه در طول دهه‌های گذشته، مؤثر بوده است.

به هر حال، جریان‌های مالی (به استثنای کمک‌های بلاعوض) همواره موجب بدهی شده است که این بدهی‌های در نهایت باید پرداخت شود؛ عدم پرداخت این بدهی‌ها موجب ایجاد یک سری بحران‌ها در میان حداقل چند کشور در حال توسعه شده است. در نگاه اول اندازه این بدهی‌ها در بعضی از کشورهای در حال توسعه نشان می‌دهد که این سناریو می‌تواند تکرار شود.

آخرین رویدادی که این پدیده را نشان داد بحران بدهی دهه ۱۹۸۰ بود. در پشت عوامل نزدیک بحران، امکان شناسایی عواملی که به طور اساسی به خلق این بحران کمک کرده‌اند، وجود دارد:

- بهبود اطلاعات قابل اعتماد در زمینه اندازه بدهی‌ها (حتی میزان بهره آن‌ها مشخص نبود).

- الگوی تامین مالی برپایه اعتقادی بنا شده بود که در نهایت ثابت شد نامعقول بوده است.

- این اعتقاد نامعقول را دولت‌های مهم کشورهای توسعه یافته و موسسات مالی بین‌المللی تشویق کردند.

- انتظارات مربوط به شرایط اقتصادی بین‌المللی بسیار خوش بینانه بوده است.

- رفتار عوامانه مخالف با مدیریت و معتقد به سرنوشت، قابل پیش بینی نبود.

در فصل‌های بعدی عوامل مشابهی که در ایجاد موج جدید جریان‌های مالی نقش داشتند، مورد بررسی قرار می‌گیرد.

پی‌نوشت‌ها:

* منبع:

David Wood Ward, The Next Crisis? Direct and Equity Investment in Developing Countries, Zed Books, 2001.

1. Sader