



تأثیر مهم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی

طی دهه گذشته سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) در کل گردش سرمایه سهم بسیار زیادی را به خود اختصاص داده است.

در سال ۱۹۹۸، بیش از نیمی از گردش سرمایه در بخش خصوصی کشورهای در حال توسعه حاصل از جذب FDI بود. این نوع ترکیب گردش سرمایه، سیاستگذاران کشورهای در حال توسعه را برای جذب بیش‌تر FDI تحریک کرده است. به ویژه پس از بحران بدهی در سال ۱۹۸۰ و بحران اخیر در کشورهای در حال توسعه. دلیل اصلی جهت تلاش بیش‌تر برای جذب FDI از این عقیده نشأت می‌گیرد که FDI اثرات مثبتی شامل کسب دارائی، انتقال تکنولوژی، معرفی سرمایه‌گذاری جدید، تقویت توان مدیریتی آموزش کارکنان و دسترسی به بازارهای خارجی دارد. لازم به ذکر است، در قالب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، تولیدات یا تکنولوژی جدید را به بازار داخلی معرفی می‌کنند و شرکت‌های داخلی از انتشار سریع تکنولوژی جدید منتفع می‌شوند. با ورود تکنولوژی به کشور جایابی نیروی کار نیز اتفاق می‌افتد به این صورت که نیروی کار از خارج به شرکت‌های داخلی منتقل می‌شود. مزایای اشاره شده به این نکته متمرکز است که FDI می‌تواند نقش مهمی را در مدرنیزه کردن اقتصاد ملی داشته باشد و بر اساس این موضوع دولت‌ها غالباً انگیزه بالایی را برای جذب FDI دارند اما واقعیت خلاف این موضوع است. تحقیقات انجام شده توسط (Carkovic و Lee (۱۹۹۹ نشان می‌دهد که FDI به عنوان یک عامل مثبت خارجی، تأثیر زیادی در رشد اقتصادی ندارد. به عنوان مثال با جذب FDI در کارخانه‌ای در ونزولا کارایی در سطح کارخانه افزایش یافت اما تغییرات بهره‌وری کل در سطح کشور نامحسوس بود، همچنین مالکیت داخلی را نیز کاهش داد و سرانجام با تحقیقات انجام شده توسط دانشمندان به این نتیجه رسیدند که حتی نظریه سرریز نیز مورد تردید قرار گرفته است. بعدها اقتصاددانان به این نتیجه رسیدند که گاهی اوقات عوامل بومی کشور، اثرات سرریز دانش حاصل از جذب FDI را محدود می‌کند. در این مقاله هدف ما، بررسی نقش شرکت‌ها و موسسات مالی در رشد حاصل از جذب FDI است.

شومپتر، تقریباً در یک قرن قبل به اهمیت واسطه‌های مالی توسعه یافته در رشد نوآوری فنی، جمع‌آوری سرمایه و رشد اقتصادی پی برد. وی می‌گوید که «بازارهای مالی سازماندهی شده با کم‌کردن هزینه معاملات سرمایه را به پروژه‌هایی که بازدهی بالاتری دارند، تخصیص می‌دهد و به این ترتیب نرخ رشد را افزایش می‌دهد.»

همچنین Goldsmith (۱۹۶۹) و (۱۹۷۳) show نیز بیان کردند که اثر سرریزها در اقتصاد کشور میزان به جذب FDI توسعه یافته بازارهای مالی داخلی بستگی دارد چرا که سرریزها به بهبود بدون هزینه (costless) در سازمان کارگری محدود نمی‌شود و شرکت‌ها برای جذب منافع حاصل از دانش جدید، نیازمند اصلاح فعالیت‌های روزانه و سازماندهی مجدد ساختارهای خود، خرید ماشین‌آلات جدید و به کارگیری نیروی کار متخصص و ماهر هستند که تامین مالی این‌ها به صورت داخلی، جز از طریق بازارهای مالی گسترده امکان‌پذیر نیست. گرچه در بیش‌تر کشورهای در حال توسعه به دلیل فقدان بازارهای مالی توسعه یافته، کارآفرینان تحت فشار قرار می‌گیرند و برای تامین مالی مجبور به استفاده از منابع مالی خارجی می‌شوند که این خود اثرات سرریز را محدود می‌کند. یک مثال خیلی خوب و مرتبط با این موضوع، میزان صادرات صنعت نساجی در اوایل دهه ۱۹۸۰ در بنگلادش است. در یکی از کارخانه‌های نساجی بنگلادش که در زمینه جذب FDI خوب عمل کرده بود، از ۱۲۰ کارگری که در کره به منظور تعلیم و آموزش دوره‌هایی گذرانده بودند، ۱۱۵ نفر موفق به ورود به کارخانه شدند و در کوتاه مدت وام‌ها نتوانست پاس‌خوگی مالی مناسبی برای صادرات کارخانه باشد. شاید تصور این امر مشکل باشد که کارگران و کارمندان این کارخانه با هزینه‌های شخصی و اتکا به بازارهای مالی کشور این کارخانه را اداره کردند و میزان صادرات را از ۵۵ هزار دلار در سال ۱۹۸۰ به دو میلیارد دلار در سال ۲۰۰۰ میلادی، رسانند؛ از این موضوع می‌شود نتیجه گرفت که پتانسیل FDI با ایجاد روابط پسین در سطح اقتصاد، در غیاب بازارهای مالی توسعه یافته، رشد اقتصادی را شدیداً به تأخیر می‌اندازد و برخلاف عقیده عموم مهم‌ترین مسأله پس از جذب FDI، دسترسی به وام و تسهیلات اعتباری نیست بلکه داشتن بازارهای مالی گسترده و توسعه یافته، گام بعد از جذب FDI است. شایان ذکر است بازارهای سرمایه قوی با افزایش طیف منابع مالی برای کارآفرینان، نقش مهمی را در ایجاد ارتباط میان سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی بازی می‌کنند. با وجود نقش نسبتاً آشکار بازارهای مالی، به نظر می‌رسد که ادبیات FDI تمامی اهمیت آن را نادیده گرفته است. در حقیقت نه تنها نقش بازارهای مالی، بلکه عوامل دیگری همچون کمبود بالقوه مهارت‌ها، سطح دانش و ساختار کشورهای مقصد را نیز در ادبیات توسعه وارد نکرده است.

تحقیقات دیگری که در سال ۱۹۹۸ صورت گرفته نشان می‌دهد، سرمایه‌گذاری کشورهای صنعتی در ۶۹ کشور در حال توسعه منجر به انتقال تکنولوژی و رشد بالاتر شد. پس از بررسی دقیق شرایط کشورها، اقتصاددانان به این نتیجه رسیدند که سطح حداقلی از سرمایه انسانی متخصص در همه کشورها وجود داشت و این عامل را پس از مطالعه روی چندین مورد دیگر به سایرین تعمیم دادند و گفتند که دومین عامل موثر بر رشد اقتصادی حاصل از جذب FDI داشتن حداقل سطحی از سرمایه انسانی است.

در این مطالعه بازار سرمایه را به صورت ترکیبی از بازار سهام و بانک‌ها در نظر گرفته‌اند که هر دو منجر به جمع‌آوری سرمایه، بهبود کارایی و توسعه اقتصادی کشورها می‌شدند. البته بازارهای مالی توسعه یافته همیشه الزاماً باعث افزایش سرمایه نمی‌شوند بلکه گاهی اوقات به تخصیص بهتر سرمایه‌ها منجر شده و از این رو رشد و توسعه اقتصادی را به همراه می‌آورند. به همین ترتیب متغیرها نیز در این تحقیق به دو دسته مالی و بانکی تقسیم می‌شوند که از جمله متغیرهای بانکی می‌توان به بدهی‌های نقدی سیستم‌های مالی، دارایی‌های بانک تجاری، سپرده‌های تخصیص داده شده به بخشی خصوصی و اعتبارات بانکی را نام برد. متغیرهای بازار سهام نیز شامل نقدینگی بازار سهام و اندازه نسبی بازار سهام در اقتصاد کشور است. جامعه آماری در مورد بازار بانکی یا بازار اولیه شامل ۲۰ کشور عضو OECD و ۵۱ کشور غیرعضو OECD و در خصوص بازار سهام یا بازار ثانویه ۲۰ کشور عضو OECD و ۲۹ کشور غیر عضو OECD بود. در جدول آمار توصیفی سرمایه‌گذاری و رشد و توسعه مالی و اقتصادی در مورد هر دو جامعه آورده

شده است. به طور مثال در نمونه ۷۱ کشوری حجم FDI نسبت به تولید ناخالص ملی در طیف ۰۰۰/۰۰۱ تا ۰/۰۴۱ قرار دارد و در نمونه ۴۹ کشوری در طیف ۰ تا ۰/۱ پس از تخمین متغیرها و مدل به این نتیجه رسیدیم که در هر دو نمونه رابطه معناداری بین FDI و رشد اقتصادی با وجود بازارهای اولیه و ثانویه وجود دارد. در حالتی که وقتی بدون دخالت بازار سرمایه رابطه بین FDI و رشد اقتصادی سنحیده شد در نمونه ۷۱ کشوری رابطه معناداری را ندیدیم اما در نمونه ۴۹ کشوری، این رابطه معنادار بود. همچنین به این نتیجه رسیدیم که با تغییر متغیرها در بخش مالی، میزان رشد اقتصادی نیز تغییر کرده است و این مساله حاکی از این است که باید پیش از گذشته به متغیرهای مالی متمرکز شویم. گفتنی است، متغیرهای بازار سهام گاهی اوقات آزاردهنده می‌شوند و کشورها تاثیر منفی آن را تجربه می‌کنند. این امر ممکن است به این دلیل باشد که در اکثر کشورها بازار سهام در قیاس با بانک‌ها کمتر توسعه یافته‌اند و به این ترتیب مشکل‌زا می‌شوند چرا که موسسات مالی کمتر توسعه یافته در ادبیات توسعه حتی مانع از اثرات مثبت جذب FDI می‌شوند.

آمار توصیفی سرمایه‌گذاری و رشد و توسعه مالی و اقتصادی
در مورد هر دو جامعه (جدول ۱)

نمونه ۷۱-۱ کشور (۱۹۷۵-۹۵)				
انحراف معیار	Min	Max	میانگین	
۰/۰۲	-۰/۰۴	۰/۰۷	۰/۰۱	رشد اقتصادی
۰/۰۰۸	-۰/۰۰۱	۰/۰۴۱	۰/۰۱	FDI/GDP
۰/۰۶	۰/۱۱	۰/۴۱	۰/۲۲	سرمایه‌گذاری/GDP
۰/۳۴	۰/۰۳	۱/۶۴	۰/۴۴	سپرده‌های بخش خصوصی
۰/۲۴	۰/۰۳	۱/۳۷	۰/۳۳	اعتبارات بانکی
۰/۱۹	۰/۳۷	۰/۹۹	۰/۷۷	دارایی‌های بانک تجاری
۰/۳۸	۰/۱۶	۱/۶۱	۰/۴۸	بدهی نقدی سیستم‌های مالی

نمونه ۴۹-۲ کشور (۱۹۸۰-۹۵)				
انحراف معیار	Min	Max	میانگین	
۰/۰۲	-۰/۰۲	۰/۰۷	۰/۰۲	رشد اقتصادی
۰/۰۱۵	۰/۰۰	۰/۱۰	۰/۰۱۲	FDI/GDP
۰/۰۵	۰/۱۲	۰/۳۹	۰/۳۲	Investment/GDP
۰/۲۱	۰/۰۰	۱/۳۰	۰/۱۱	نقدینگی بازار
۰/۳۰	۰/۰۱	۱/۲۶	۰/۲۷	اندازه نسبی بازار سهام در اقتصاد

تأثیر خالص FDI بر رشد اقتصادی کشورها (جدول ۲)

نقدینگی بازار	اندازه نسبی بازار سهام در اقتصاد	سپرده‌های بخش خصوصی	بدهی نقدی سیستم مالی	اعتبارات بانکی	دارایی‌های بانک تجاری	
۱۹۸۰-۹۵	۱۹۸۰-۹۵	۱۹۷۵-۹۵	۱۹۷۵-۹۵	۱۹۷۵-۹۵	۱۹۷۵-۹۵	دوره زمانی
۵۳	۴۹	۷۱	۷۱	۷۱	۷۱	تعداد نمونه‌ها
۱۲	۵	۲۷	۱۹	۲۹	۳۴	تعداد کشورهایی که FDI تاثیر مثبتی بر آنها داشته
۴۰	۴۴	۴۴	۵۲	۴۲	۲۷	تعداد کشورهایی که FDI تاثیر منفی بر آنها داشته است
۲۰ درصد Singapore	۱/۹ درصد Singapore	۱/۳ درصد Malaysia	۲/۱ درصد Malta	۱/۴ درصد Malaysia	۰/۶ درصد Malaysia	Maximum
۱/۵- درصد CostaRica	۲/۰- درصد Egypt	۱/۷- درصد Papua New Guinea	۲/۴- درصد Papua New Guinea	۲/۱- درصد Guyana	۴/۰- درصد Guyana	Minimum

نتیجه‌گیری

در پی بحران بدهی در دهه ۱۹۸۰ و جنجال اخیر در بازارهای نوظهور در دهه ۹۰، کشورهای در حال توسعه به این نتیجه رسیدند که جذب FDI می‌تواند در توسعه کشور نقش عمده‌ای داشته باشد. این کشورها دریافتند با تاسیس شرکت‌های چندملیتی می‌توانند به راحتی محصولی را از کشوری به کشور دیگر با هزینه‌های پایین‌تر و کارایی بالاتر انتقال دهند. شایان ذکر است، منافع حاصل از جذب FDI تنها به استفاده از

منابع آن محدود نمی‌شود بلکه همراه با سرمایه‌های خارجی پروسه‌های جدیدی به بازارهای داخلی راه می‌یابد که کشورها می‌توانند از اثرات سرریز آن استفاده کنند. در این مقاله ما به دنبال میزان تاثیر بازارهای مالی داخلی در رشد اقتصادی حاصل از جذب FDI بودیم و به این نتیجه رسیدیم که بازارهایی هستند که از سرمایه‌های کوتاه مدت و نه از سرمایه‌های بلندمدت نمی‌توانند به خوبی استفاده کرده و حداکثر سود ممکن دست یابند. بر این اساس به این نتیجه رسیدیم که رابطه بین FDI و رشد اقتصادی رابطه‌ای عالی است و از طریق بازارهای مالی توسعه یافته به سرانجام می‌رسد.

مترجم: اسماعیل فنبري
کارشناس ارشد اقتصاد
منبع سایت: www.ssrn.com