



REVIEW ARTICLE

Sovereign Wealth Funds as an Actor in the Political Economy: An Explanation from the Perspective of Institutionalism

Fariborz Arghavani Pirsalami^{1*}, Fatemeh Chegounian²

1. Associate Professor, Political Sciences Department, Faculty of Law and Political Sciences, Shiraz University, Shiraz, Iran

* Corresponding Author's Email: farghavani@shirazu.ac.ir

2. Ph. D Student, Political Sciences Department, Faculty of Law and Political Sciences, Ferdowsi University of Mashhad, Mashhad, Iran

Email: fa.chegounian@gmail.com

 <https://doi.org/10.22059/jppolicy.2024.96194>

Received: 24 August 2023

Accepted: 24 October 2023

ABSTRACT

Sovereign wealth funds have been one of the important actors of political economy in the last two decades, and their role in the political economy of many societies, especially societies benefiting from rentier incomes from the sale of natural resources, such as the Persian Gulf countries, has been very prominent. Although these funds are considered an economic tool, governments have been able to benefit from their political gifts. This article tries to use the institutional approach to investigate the function of these funds in the framework of domestic political economy for the owner countries and its effects on their internal system. This article raises the question of what is the reason for the importance of foreign exchange reserve funds in the last two decades in the domestic political economy? Relying on the descriptive-analytical-exploratory method and using the data statistics and letters related to the funds, it is on the agenda to examine the hypothesis that foreign exchange reserve funds as an institution for countries have important political benefits despite their economic benefits. The findings of this research from examining the effects of these funds in two political and economic dimensions show that the important and fundamental role of currency reserve funds in creating power and forming a procedure appropriate to the ruling policy can help consolidate the internal power of governments.

Keywords: Sovereign Wealth Funds, Political Economy, Institutionalism, Domestic Politics, Domestic Economy.

Citation: Arghavani Pirsalami, Fariborz; Chegounian, Fatemeh (2024). Sovereign Wealth Funds as an Actor in the Political Economy: An Explanation from the Perspective of Institutionalism. *Iranian Journal of Public Policy*, 9 (4), 115-130.

DOI: <https://doi.org/10.22059/jppolicy.2024.96194>

Published by University of Tehran.



This Work Is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International \(CC BY-NC 4.0\)](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)



مقاله مروری

صندوق‌های ذخیره ارزی به مثابه کنشگر در اقتصاد سیاسی: تبیینی از منظر نهادگرایی

فریبرز ارغوانی پیرسلامی^{۱*}، فاطمه چگونیان^۲

۱. دانشیار روابط بین الملل، گروه علوم سیاسی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران
* رایانامه نویسنده مسئول: farghavani@shirazu.ac.ir

۲. دانشجوی دکتری علوم سیاسی، گروه علوم سیاسی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه فردوسی مشهد، مشهد، ایران
رایانامه: fa.chegounian@gmail.com

 <https://doi.org/10.22059/jppolicy.2024.96194>

تاریخ دریافت: ۲ شهریور ۱۴۰۲
تاریخ پذیرش: ۲ آبان ۱۴۰۲

چکیده

صندوق‌های ذخیره ارزی در دو دهه اخیر یکی از کنشگران مهم اقتصاد سیاسی بوده‌اند و نقش آن‌ها در اقتصاد سیاسی بسیاری از جوامع خصوصاً جوامع بهره‌مند از درآمدهای رانتی حاصل از فروش منابع طبیعی مانند کشورهای حوزه خلیج فارس بسیار برجسته بوده است. این صندوق‌ها اگرچه یک ابزار اقتصادی به حساب می‌آیند، اما دولت‌ها توانسته‌اند از مواهب سیاسی آن‌ها نیز بهره‌مند شوند. این مقاله درصدد است با بهره‌گیری از رویکرد نهادگرایی، کارکرد این صندوق‌ها را در چارچوب اقتصاد سیاسی داخلی برای کشورهای مالک و تاثیراتش در سیستم داخلی آن‌ها را بررسی کند. این مقاله با طرح این پرسش که دلیل اهمیت صندوق‌های ذخیره ارزی در دو دهه اخیر در اقتصاد سیاسی داخلی چیست؟ با اتکا به روش توصیفی-اکتشافی و نیز جمع‌آوری داده‌های کتابخانه‌ای و اسنادی و بهره‌گیری از داده‌ها و آمارها و مکتوبات مرتبط با صندوق‌ها بررسی این فرضیه را در دستور کار دارد که صندوق‌های ذخیره ارزی به‌عنوان یک نهاد برای کشورها، علی‌رغم مزایای اقتصادی دارای مواهب مهم سیاسی هستند. یافته‌های این پژوهش از بررسی آثار این صندوق‌ها در دو بعد سیاسی و اقتصادی نشان می‌دهد که نقش مهم و اساسی صندوق‌های ذخیره ارزی در ایجاد قدرت و شکل‌دهی به رویه‌های متناسب به سیاست حاکم می‌تواند به تحکیم قدرت داخلی دولت‌ها کمک کند.

واژگان کلیدی: صندوق‌های ذخیره ارزی، اقتصاد سیاسی، نهادگرایی، سیاست داخلی، اقتصاد داخلی.

استناد: ارغوانی پیرسلامی، فریبرز؛ چگونیان، فاطمه (۱۴۰۲). صندوق‌های ذخیره ارزی به‌مثابه کنشگر در اقتصاد سیاسی: تبیینی از منظر نهادگرایی. فصلنامه سیاستگذاری عمومی، ۹ (۴)، ۱۱۵-۱۳۰.

DOI: <https://doi.org/10.22059/jppolicy.2024.96194>



ناشر: دانشگاه تهران.

مقدمه

آغاز قرن بیست و یکم برای سرمایه‌داری جهانی اهمیت ویژه‌ای دارد. بحران مالی ۲۰۰۸ و تأثیر صندوق‌های ذخیره ارزی در سطوح ملی و جهانی، موجب جلب توجه محافل سیاسی و مالی دولت‌ها به صندوق‌های ذخیره ارزی شد. صندوق‌های ذخیره ارزی از سال ۱۹۵۰ در سیستم مالی بین‌المللی فعال بوده‌اند، اما از اواخر قرن بیست، نقش برجسته‌تری ایفا کردند. در واقع زمانی که ایالات متحده آمریکا و اروپا شاهد رکود اقتصادی بودند، کشورهای صادرکننده نفت و تعدادی از کشورهای آسیایی به‌ویژه چین، با بهره‌گیری از صندوق‌های ذخیره ارزی، توانستند رشد چشمگیر اقتصادی را در چندین کشور آسیایی به وجود آورند. همچنین به گفته بن برنانکه، رئیس ذخایر فدرال ایالات متحده، حدود یک‌سوم بودجه اضطراری مؤسسات مالی غربی نیز توسط صندوق‌های ذخیره ارزی آسیایی و عربی تأمین شد (Woertz, 2008). صندوق‌های ذخیره ارزی، مؤسساتی هستند با اهداف کلان اقتصادی که سرمایه‌گذاری‌های قابل توجهی در اقتصاد کنونی جهان در بخش‌های مالی انجام داده‌اند. اهداف اصلی آن‌ها انباشت سرمایه، ثبات و توسعه کلان اقتصادی است. انباشت سریع درآمد از یک‌سو و رکود اقتصادی - به‌ویژه بحران سال ۲۰۰۸، از سوی دیگر، باعث افزایش تعداد و اندازه این صندوق‌ها شد و همچنین نقش دولت‌ها در مالکیت و مدیریت دارایی‌های بین‌المللی را ارتقا بخشید. فعالیت دولت‌ها در قالب صندوق‌های ذخیره ارزی باعث شد تا صاحبان سهام در بازارهای جهانی به‌عنوان مالک و همچنین سرمایه‌گذار حضور چشمگیرتری داشته باشند و مهم‌تر از همه، مالکان مستقل شروع به هماهنگی فعالیت‌های اقتصادی خود برای اهداف اقتصادی و حاکمیتی کنند. در نتیجه، در دهه اول ۲۰۰۰ صندوق‌های ذخیره ارزی به‌عنوان یک عنصر پویا در تکامل سیستم اقتصاد جهانی مورد بهره‌برداری کشورهای مالک قرار گرفتند. این صندوق‌ها با افزایش و انباشت ثروت‌های دولتی به کشورها کمک کردند با ارتقا قدرت اقتصاد داخلی در اقتصاد سیاسی مؤثر باشند. همچنین منبع قابل توجهی برای دولت‌ها جهت هدایت نیروهای اقتصادی به نفع خود و تغییر موازنه قدرت در سیستم بین‌المللی شدند. در واقع صندوق‌ها با قدرت بخشیدن به اقتصاد سیاسی داخلی به‌مثابه یک نهاد اقتصادی توانستند نقش کنشگری فعال برای دولت‌ها ایفا کنند. این کنشگری فعال صندوق‌های ذخیره موجب شده تا محققان زیادی آن را موضوع پژوهش خود قرار دهند. برای مثال گکوئرو-کازورا، گروسمن و ال. مگینسون (۲۰۲۲) در مقاله «مروری بر بین‌المللی سازی شرکت‌های دولتی و صندوق‌های ذخیره ارزی: اهداف غیرتجاری و قدرت محتاطانه دولت‌ها» با بررسی روند صندوق‌های ذخیره ارزی و اهداف غیرتجاری صاحبان آن‌ها می‌پردازند. همچنین این مقاله نحوه استفاده دولت‌ها از شرکت‌های چندملیتی دولتی و صندوق‌های ذخیره ارزی را برای تحریک کشور میزبان با معرفی مفهوم قدرت محتاطانه و استفاده از چهار راهبرد (شناسایی، ارزش‌ها، توسعه و برتری) برای دستیابی به آن نشان می‌دهد. همچنین جیمز، رتینگ، اف. شوگرن، واتسون، ویلز (۲۰۲۲) در مقاله «صندوق‌های ذخیره ارزی در تئوری و عمل» به این مسئله می‌پردازد که آیا منابع طبیعی به‌راستی یک نفرین هستند یا نعمت؟ نویسندگان بهره‌برداری درست و هوشمندانه از صندوق‌های ذخیره ارزی را راهی می‌دانند که منابع طبیعی را برای صاحبان آن‌ها به نعمت مبدل می‌سازد. اما آنچه مقاله حاضر را از سایر پژوهش‌ها متمایز می‌سازد، آن است که تاکنون، پژوهشی به زبان فارسی به مطالعه دقیق صندوق‌های ارزی با مفهومی که در دهه‌های اخیر در جهان مورد استفاده قرار می‌گیرد صورت نگرفته است. همچنین این مقاله با ترکیب کردن نقش سیاسی و اقتصادی این صندوق‌ها، به کنشگری مؤثر آن‌ها در سیاست داخلی و نقش آن در قدرت بخشی به دولت‌ها می‌پردازد. این در صورتی است که مقالات علمی تلاش خود را معطوف به نقش اقتصادی صندوق‌ها کرده و آن را به‌عنوان یک نهاد مؤثر داخلی در نظر نگرفته‌اند. به همین دلیل این مقاله درصدد است با بهره گرفتن از چهارچوب نظری نهادگرایی به این سؤال پاسخ دهد که وجود صندوق‌های ذخیره ارزی به‌عنوان یک نهاد، چه نقشی در بیشینه‌سازی قدرت اقتصاد سیاسی داخلی دولت‌ها ایفا کرده‌اند؟ نویسندگان برای پاسخ به این سال ابتدا به چهارچوب نظری نهادگرایی می‌پردازند در بخش دوم به‌اختصار صندوق ذخیره ارزی و هدف آن را بیان کرده و در بخش سوم نقش‌های سیاسی و اقتصادی داخلی صندوق‌ها را مورد بررسی قرار می‌دهند.

چارچوب نظری

علوم سیاسی به‌عنوان یک‌رشته، ادعا دارد مطالعه قدرت و نهادها، هسته اصلی آن است. نهادها مهم هستند، زیرا به‌عنوان موجودیت‌ها، بخش بزرگی از چشم‌انداز سیاسی را تشکیل می‌دهند، و حکمرانی مدرن تا حد زیادی در داخل دولت‌ها و از طریق نهادها صورت می‌گیرد. نهادها اهمیت دارند زیرا آن‌ها (یا کنشگران درون آن‌ها) معمولاً قدرت دارند و منابع نهادی را در مبارزات سیاسی و روابط حکومتی بسیج می‌کنند. از این‌رو، از نظر نهادی، دانشجویان علوم سیاسی نظام‌های حزبی، قوانین رقابت انتخاباتی، بوروکراسی‌های دولتی، پارلمان‌ها، قانون اساسی، سیستم قضایی و همچنین مجموعه‌های بزرگ نهادی متشکل از دولت و طیف وسیعی از نهادهای عمومی را تحلیل می‌کنند (Bell and Head, 1984). اگرچه شبیه سایر مفاهیم در علوم سیاسی هنوز تعریف واحدی برای نهادها وجود ندارد، اما یکی از نکات مهمی که در تعریف نهاد به آن توجه می‌شود این است که نهاد «ساختار» نیست، بلکه یک فرآیند یا مجموعه‌ای از فرآیندهایی است که رفتار را شکل می‌دهند. در واقع نهادها در شکل‌دهی به قوانین، آداب‌ورسوم، رویه‌های جاافتاده در محیط‌های نهادی و رفتار افراد نقش مؤثری دارند. لوی استدلال می‌کند که نهادها هم قدرت را در برمی‌گیرند و هم قدرت را ایجاد می‌کنند (Levi, 1990: 407). به‌طور کلی، اهمیت نهادها در این است که رفتار، قدرت و ترجیحات سیاسی و اقتصادی کنشگران سیاسی را شکل داده یا حداقل تحت تأثیر قرار می‌دهند. روند تخصصی‌شدن علوم و شکل‌گیری علوم سیاسی در قرن ۱۹ با مطالعه نهادها به‌عنوان کار ویژه دانش سیاسی آغاز شد. به باور گای پیترز، «علم سیاست ریشه در مطالعه نهادها دارد» (گای، ۱۳۸۶: ۶). نهادگرایی را می‌توان به دودسته کلی نهادگرایی کلاسیک و نهادگرایی جدید تقسیم کرد. نهادگرایی کلاسیک دسته‌ای از مطالعات در حوزه، سیاست، اقتصاد و جامعه‌شناسی اشاره دارد که از حدود دهه سوم قرن ۱۹ در انگلستان فرانسه و آلمان آغاز و در پایان قرن ۱۹ اوایل قرن ۲۰ به الگوی اصلی تحلیلی در حوزه‌های سیاست و اقتصاد بدل شد (پاتنام، ۱۳۸۰: ۳۳). در حالی که دوران پیش از جنگ دوم جهانی دوران اوج نهادگرایی در هر دو حوزه اقتصاد و سیاست بود (نهادگرایی کلاسیک)؛ در دوران پس از جنگ جهانی دوم، تمرکز بر نهادها کم‌رنگ شد و توجه تا حدودی از دولت و سازمان‌های رسمی دولتی به سمت مشاهده مستقیم خود رفتار تغییر جهت داد و رهیافت رفتارگرایی به وجود آمد. در مقابل این رهیافت، نهادگرایی جدید برای «بازگرداندن نهادها» و احیا و گسترش این رویکرد از دهه ۱۹۸۰ شکل گرفت. همپای این دیدگاه در سیاست، نهادگرایی در حوزه اقتصادی نیز در جدال با اقتصاد نوکلاسیک آدم اسمیت و دیوید ریکاردو شکل گرفت (متوسلی و همکاران، ۱۳۸۹). نهادگرایی جدید به‌طور طبیعی بر نقش واسط بسترهای نهادی که رویدادها در چارچوب آن‌ها شکل می‌گیرند تأکید کرده و نقش تاریخ، زمان و توالی رویدادها در تبیین پویایی‌ها یا تحولات سیاسی را مهم می‌داند. این نکته به‌ویژه معطوف است به وابستگی زنجیروار تحولات نهادی و سیاسی به یکدیگر؛ به‌گونه‌ای که پیامدهای عمده و اغلب برگشت‌ناپذیر به دنبال رویدادهای به‌ظاهر کوچک و کم‌اهمیت شکل بگیرند. از دیدگاه نهادگرایان، نهادها معمولاً به‌صورت عادت و عرف درمی‌آیند و بنابراین دگرگون کردن آن‌ها دشوار است. بنابراین، مقاطع زمانی نسبتاً ساکن و راکد که گاه‌گاهی از طریق مراحل دگرگونی نهادی سریع و شدید از هم متمایز می‌شوند ویژگی بخش زمان سیاسی هستند. نهادگرایی جدید عمدتاً از درون اصول و مبانی جنبش احیای جایگاه برجسته دولت در تحلیل سیاسی درون‌مدارتر و جامعه محورتر آن زمان بیرون آمده است نتیجه این تحول، شکل‌گیری یک‌رشته دیدگاه‌های ترکیبی و بحث‌های فراوان بین پارادایمی در چارچوب علم سیاست معاصر بوده است. به این ترتیب نهادگرایی با شناخت اهمیت نهادها، به‌خوبی اثر آن‌ها در فرایندهای سیاسی و اقتصادی را مورد بررسی قرار می‌دهد. همچنین این رهیافت، حکمرانی مدرن را امری داخلی و نهادها را راه‌حل مناسبی برای معضلات اقتصادی، سیاسی و اجتماعی می‌داند. در نتیجه می‌توان صندوق ذخیره ارزی را به‌عنوان نهاد سیاسی اقتصادی به‌مثابه مؤلفه مؤثری در حکمرانی دولت‌ها و تأثیرات بین‌المللی مورد بررسی قرارداد. به همین دلیل این نوشتار با بهره‌گیری از رهیافت نهادگرایی و با شناسایی صندوق‌های ذخیره ارزی به‌عنوان یک‌نهاد در نظر دارد نقش آن در اقتصاد سیاسی داخلی را بررسی کرده و به‌خوبی ارتباط تنگاتنگی که قدرت با نهادها دارد را به تصویر بکشد.

صندوق ذخیره ارزی؛ مفهوم و اهداف

اگرچه صندوق ذخیره ارزی یک اصطلاح جدید در بازارهای مالی جهانی به نظر می‌رسد اما شش دهه است که از آغاز به کار آن‌ها می‌گذرد. اولین صندوق ارزی، توسط کویت در سال ۱۹۵۳ تأسیس شد. در ابتدا هدف این صندوق ایجاد ثبات مالی در کویت بود، اما با افزایش شدید قیمت نفت، از صندوق ثبات به صندوق انباشت یا حفظ ثروت تبدیل شد. وزارت خزانهداری ایالات متحده^۱ صندوق‌های ذخیره ارزی را «ابزار سرمایه‌گذاری دولتی که از دارایی‌های ارزی تأمین می‌شود و این دارایی‌ها را جدا از ذخایر رسمی مقامات پولی مدیریت می‌کند» می‌داند (U.S. Treasury Department, 2007: 1). همچنین بر اساس گزارش صندوق بین‌المللی پول، «صندوق‌های ذخیره ارزی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری ویژه‌ای هستند که توسط دولت برای نگهداری دارایی‌های خارجی برای اهداف بلندمدت ایجاد یا در اختیار گرفته شده‌اند» (IMF, 2007: 45). همچنین در تعریف گسترده‌تری که استفان جن، تحلیلگر مورگان استنلی^۲، از صندوق‌های ذخیره ارزی و تفاوت آن‌ها با ذخایر رسمی خارجی و سایر صندوق‌های دولتی ارائه می‌دهد، این صندوق‌ها دارای پنج ویژگی اصلی به این شرح هستند: (۱) نهادی دولتی مستقل؛ (۲) دارای بازده ارزی بالا؛ (۳) بدون بدهی صریح (مانند صندوق بازنشستگی کشوری)؛ (۴) دارای ریسک‌پذیری بالا و (۵) افق سرمایه‌گذاری طولانی‌مدت (Jen, 2007: 15).

صندوق بین‌المللی پول صندوق‌های ذخیره ارزی را بر اساس اهداف اعلام‌شده خود به سه دسته مختلف تقسیم می‌کند، اما بسیاری از صندوق‌های ذخیره ارزی ویژگی‌های هر سه را به صورت ترکیبی دارند، صندوق‌های ثبات^۳، صندوق‌های پس‌انداز وجوه^۴ و صندوق‌های سرمایه‌گذاری ذخیره^۵. صندوق‌های ذخیره ارزی در کشورها را می‌توان بر اساس اهداف خود متمایز کرد. گروه اول، کشورهایی با منابع طبیعی زیاد هستند، آن‌ها صندوق‌های ثبات ایجاد می‌کنند تا از بودجه و اقتصاد در برابر نوسان قیمت کالاها محافظت کنند. گروه دوم، کشورهای دارای صندوق پس‌انداز هستند، این دسته از کشورها از صندوق‌های ذخیره ارزی به عنوان وسیله‌ای برای انتقال دارایی‌های تجدیدناپذیر به مجموعه‌ای متنوع از دارایی‌های مالی بین‌المللی و سرمایه‌گذاری اهداف بلندمدت استفاده می‌کنند. گروه سوم، برخی کشورها هستند که با استفاده از صندوق‌های ذخیره ارزی، منابع مالی خود به اجرای برنامه‌های توسعه‌ای و پروژه‌های زیربنایی اختصاص می‌دهند. گروه چهارم، کشورهایی هستند که صندوق‌های ذخیره ارزی را برای کسب بازده ارزی بیشتر، ایجاد کرده‌اند. گروه پنجم، کشورهایی هستند که از صندوق‌های ذخیره ارزی به عنوان صندوقی برای پس‌انداز وجوه برای نسل‌های آینده و تأمین خدمات بازنشستگان در سال‌های آتی استفاده می‌کنند (Al-Hashil, 2015: 6) (جدول ۱).

- جدول ۱. انواع مختلف صندوق ذخیره ارزی بر اساس منبع اصلی تأمین وجوه آن‌ها

نام	کشور	سال تأسیس	منبع اصلی وجوه	اندازه کنونی (دلار آمریکا)
اداره سرمایه‌گذاری ابوظبی	امارات متحده عربی	۱۹۷۶	کالایی	۸۷۵
صندوق دائمی آلاسکا	ایالات متحده آمریکا	۱۹۷۶	کالایی	۲۹
صندوق میراث آلبرتا	کانادا	۱۹۷۶	کالایی	۱۶
صندوق آینده استرالیا	استرالیا	۲۰۰۴	مازاد مالی	۴۴
آژانس سرمایه‌گذاری برونی	برونی	۱۹۸۳	کالایی	۳۰
طرح بازنشستگی کانادا	کانادا	۱۹۶۶	مشارکت کارکنان	۱۲۱

1. U.S. Treasury Department
2. Morgan Stanley
3. Stabilization Funds
4. Saving Funds
5. Reserve Investment Corporations

۲۰۰	ذخایر فارکس	۲۰۰۷	چین	شرکت سرمایه گذاری چین
۱۵	منابع طبیعی	۲۰۰۰	شیلی	صندوق ثبات اقتصادی و اجتماعی
۲۳۰	ذخیره فارکس، مازاد مالی، مشارکت کارکنان	۱۹۵۱	سنگاپور	شرکت سرمایه‌گذاری دولت سنگاپور
۳۰۱	کالایی	۱۹۹۰	نروژ	صندوق بازنشستگی دولتی نروژ
۸۲	کالایی	۲۰۰۶	امارات متحده عربی	شرکت سرمایه‌گذاری دبی
۳۸	کالایی	۲۰۰۰	قزاقستان	ملی قزاقستان
۲۶	مازاد مالی	۱۹۹۳	مالزی	ملی خزانه
۳۰	ذخایر فارکس	۲۰۰۵	جمهوری کره	شرکت سرمایه‌گذاری کره
۲۶۵	کالایی	۱۹۵۳	کویت	اداره سرمایه‌گذاری کویت
۵۰	منابع طبیعی	۲۰۰۶	لیبی	سازمان سرمایه‌گذاری لیبی
۵	منابع طبیعی	۲۰۰۰	مکزیک	صندوق تثبیت درآمد نفت
۳۱	غیر کالایی	۲۰۰۱	ایرلند	صندوق ذخیره بازنشستگی کشوری
۶۰	کالایی	۲۰۰۵	قطر	سازمان سرمایه‌گذاری قطر
۴۷	کالایی	۲۰۰۰	الجزیره	صندوق تنظیم درآمد
۲۷۰	منابع طبیعی	۱۹۵۲	عربستان سعودی	آژانس پولی عربستان سعودی
۲۲۵	کالایی	۲۰۰۴	روسیه	صندوق ثبات (و صندوق رفاه ملی)

Source: Wharton Leadership Center, 2010, p. 6

با توجه به مفهوم و اهداف صندوق‌های ذخیره ارزی، روشن شد این نهادها، ابزارهای مهمی برای رساندن دولت‌ها به چشم‌اندازهای سیاسی و اقتصادی هستند. چنانچه دولت‌ها مهارت بهره‌مندی از صندوق‌ها را داشته باشند می‌توانند مدیریت اقتصادی و به تبع آن مدیریت سیاسی منحصر به فردی بر منابع و ثروت‌های خود اعمال کنند.

نقش صندوق‌های ذخیره ارزی در اقتصاد سیاسی داخلی

صندوق‌های ذخیره ارزی ابزارهای مفیدی در دست دولت‌ها برای کنترل بهینه منابع، ارتقا قدرت اقتصادی و به دنبال آن بهره‌های سیاسی متنوعی از جمله تأمین رفاه اجتماعی است که در ادامه به تفصیل به شرح آن پرداخته خواهد شد.

نقش‌های سیاسی داخلی صندوق‌های ذخیره ارزی

صندوق‌های ذخیره ارزی در سیاست داخلی دارای نقش مؤثری در افزایش قدرت و مشروعیت رهبران حاکم، رقابت سیاسی نخبگان و افزایش قدرت چانه‌زنی در جهت تأمین اهداف سیاست خارجی هستند.

– **افزایش قدرت و مشروعیت رهبران حاکم:** با وجود اینکه سرمایه‌داری غرب بیش از پیش به دنبال اشکالی مغایر با اشکال دولت گریانه و مداخله جویانه دولتی است، اما همچنان دولت کنشگری مهم در ساخت و نگهداری اقتصاد بازار سرمایه‌داری جهانی است (Simsek and Eren, 2018: 35). یکی از نگرانی‌هایی که در رابطه با گسترش صندوق‌های ذخیره ارزی وجود دارد سیاسی عمل کردن آن‌ها است، برخی معتقدند صندوق‌های ذخیره ارزی بیش از اینکه به دنبال بیشینه‌سازی سود باشند به دنبال اهداف سیاسی هستند (Summers, 2007: 50). به‌ویژه اینکه اغلب این صندوق‌ها توسط کشورهای با رژیم‌های غیر دموکراتیک اداره می‌شود و ممکن است علیه قدرت‌های غربی به کار گرفته شوند. این صندوق‌ها سرمایه‌های مازاد دولت را در یکجا جمع‌آوری

کرده، اداره و مدیریت آن را به دولت می‌سپارند. این موضوع موجب شده تا دولت‌ها بتوانند در کنار فعالیت‌های اقتصادی جایگاه و شرایط سیاسی خود را در بین مردم بهبود ببخشند. در نظر برخی، این صندوق‌ها به‌عنوان مؤسساتی که تحت هدایت سیاسی هستند معرفی می‌شوند چراکه از قدرت مالی خود برای تأمین سهام شرکت‌های غربی و در نتیجه نفوذ در آن‌ها استفاده می‌کنند. در همین مورد آیزنمن و همکاران (۲۰۱۰) استدلال می‌کنند که دلیل ایجاد صندوق‌های ذخیره ارزی، پاسخ حکومت به فشارهای رو به رشد مردم برای استفاده از ذخایر مازاد برای سرمایه‌گذاری فعال در جهت سودآوری است نه صرفاً مدیریت نقدینگی منفعل. واضح است که داشتن قدرت مالی قوی صندوق‌های ذخیره ارزی، به کشورهای دارنده این صندوق‌ها قدرت سیاسی می‌بخشد. برخی از محققان معتقدند که صندوق‌های ذخیره ارزی، با استفاده از ابزارهای تأمین مالی جهانی، خودمختاری محلی و به‌طور بالقوه حکومت پادشاهی مالکان خود را حفظ می‌کنند (Young, 2020: 101). این مسئله در مطالعات موردی ارائه‌شده توسط هاتون (۲۰۱۱) نیز بیان شده است. او معتقد است، ایجاد صندوق‌های ذخیره ارزی تضمین می‌کند که ثروت، تحت کنترل نخبگان حاکم باقی بماند. برای مثال در خلیج فارس، استخراج، فروش نفت و سرمایه‌گذاری درآمد ناشی از آن در صندوق‌های ذخیره ارزی یک منبع انحصاری سلطنتی را به ثروت پراکنده تبدیل کرده و موجب شده تا خودمختاری سلطنتی ادامه پیدا کند (Pistor and Hatton, 2011: 13). کار ویژه دیگر صندوق‌های ارزی کمک به رقابت‌های سیاسی در داخل است. در واقع در حکومت‌های دموکراتیک کسانی که متقاضی کسب کرسی قدرت هستند از صندوق‌ها جهت ایجاد بستری در جهت تصاحب رأی، رأی‌دهندگان و در دیکتاتوری‌ها برای تضمین بقای سیاسی استفاده می‌کنند (Shih, 2009: 335). در کشورهای غیردموکراتیک روند مشخصی برای انتقال قدرت نیست به همین دلیل همواره خطر برکناری توسط جناح‌های رقیب وجود دارد. در اینجا صندوق‌های ذخیره ارزی با افزایش بازدهی مالی می‌توانند در جهت افزایش قدرت حاکم مؤثر باشند. برای این دسته از رژیم‌ها، بقای سیاسی در رأس اهداف قرار می‌گیرد. در نتیجه دستور کار ابزارهای دولتی از جمله صندوق‌های ذخیره ارزی را هم در همین راستا قرار می‌دهند. تجزیه و تحلیل از نهادهای سنگاپوری و صندوق سرمایه‌گذاری چین نشان می‌دهد که ملاحظات سیاسی داخلی نقش مهمی در رفتار این صندوق‌ها دارند (Shih, 2009: 337). در رژیم‌های اقتدارگرا نیز حاکم درصدی از درآمد مالیاتی را به دست آورد تا بتواند در مدت‌زمان بیشتری حکومت کند. به همین دلیل انگیزه بسیار بالایی برای اجرای سیاست‌های اقتصادی دارد که تضمین‌کننده پیشینه‌سازی سود در بلندمدت باشد. یکی از این سیاست‌های اقتصادی در دو دهه اخیر استفاده از صندوق‌های ذخیره ارزی و به حداکثر رساندن سود آن‌ها است. (Shih, 2009: 340) اگرچه که باید در نظر داشت به حداکثر رساندن سود موجب تقویت قدرت اقتصادی حاکم می‌شود که خود در ثبیت جایگاه حاکم در قدرت بی‌اثر نیست.

– صندوق‌های ذخیره ارزی ابزاری برای رقابت سیاسی نخبگان: صندوق‌های ذخیره ارزی به دلیل مبالغ عظیم سرمایه‌ای که در اختیار دارند از پتانسیل زیادی برای تبدیل شدن به یک ابزار ژئوپلیتیک برخوردار هستند. در نتیجه در رژیم‌هایی که خطر سقوط قدرت وجود دارد و رقابت سیاسی بین نخبگان زیاد است؛ صندوق‌های ارزی عرصه‌ای برای مبارزه جناحی و بوروکراتیک قدرت هستند. در واقع اداره آن‌ها نه تنها مبتنی بر افزایش سود است بلکه بر مبنای تصمیماتی است که پیشبرد منافع حامیان جناحی را تضمین کند. باید در نظر داشت در چنین فضایی، صندوق ذخیره ارزی بیش از آنکه یک تهدید بین‌المللی باشد درگیر رقابت‌های داخلی هستند. صندوق‌های ذخیره ارزی همچنین می‌توانند برای بازخريد رقباي سياسي احتمالي، گسترش فضای نهادی برای متحدان سیاسی (افزایش مزایای همسویی با نخبگان موجود) و تأمین بودجه برنامه‌های اجتماعی که نیازهای مردم را به‌طور کلی برآورده می‌کند و موجب مشروعیت سیاسی می‌شود، مورد استفاده قرار گیرد.

– افزایش قدرت چانه‌زنی در جهت تأمین اهداف سیاست خارجی: در عصر جدید یکی از مهم‌ترین راه‌های ارتباطی با دولت‌ها و سایر کنشگران جهانی سیاست خارجی است که از مؤلفه‌های قدرت نیز محسوب می‌شود. داشتن یک سیاست خارجی

قوی به برقراری ارتباط مؤثرتر و قدرت چانه زنی بیشتر می انجامد. صندوق های ذخیره ارزی می توانند به عنوان ابزاری برای یک سیاست خارجی فعال عمل کنند. آن ها می توانند شبیه نوعی اهرم فشار سیاسی عمل کنند. برای مثال برای اعمال سیاست های درخواستی، کشورهای دارنده صندوق ها کشورهای مورد سرمایه گذاری را به برداشت دارایی ها تهدید می کنند. دیگر اینکه سرمایه گذاری صندوق ذخیره ارزی می تواند از سیاست یک کشور در یک حوزه خاص حمایت کند. نمونه ای از این GPFG نروژی است. در شرکت هایی که به اتهامات نقض حقوق بشر در ارتباط هستند سرمایه گذاری نمی کند. علاوه بر این، از سیاست آب و هوایی نروژ حمایت می کند و از سرمایه گذاری در شرکت هایی که به آلودگی محیط زیست (از جمله استخراج زغال سنگ) کمک می کنند، ممانعت دارند (Aglietta, 2014: 290). این قدرت سیاسی صندوق ها تا میزانی قابل توجه است که برای کشورهای سازمان همکاری و توسعه اقتصادی^۱، نگرانی را در خصوص تهدید ساختارهای مالی و صنایع استراتژیک آن ها به وجود آورده است (keohane, 2007). یکی دیگر از استراتژی حاکمیت داخلی و سرمایه گذاری رژیم های سیاسی صندوق های ذخیره ارزی این است که در کشورهایی سرمایه گذاری کنند که روابط سیاسی نسبتاً ضعیفی با آن ها دارند. سرمایه گذاری صندوق های ذخیره ارزی شامل دو انتخاب جداگانه است: ۱) تعیین کشوری که در آن سرمایه گذاری می کنند ۲) تعیین میزان سرمایه گذاری. روابط سیاسی عامل مهمی در تعیین محل سرمایه گذاری صندوق های ذخیره ارزی است؛ اما در تعیین میزان سرمایه گذاری اهمیت چندانی ندارد. در حقیقت سرمایه گذاری خارجی صندوق ها منجر به بهبود روابط سیاسی با کشورهای هدف می شود (Lenihan, 2014: 232). برای نمونه بررسی حجم و تنوع سرمایه گذاری کشورهای آسیایی با استفاده از این صندوق ها در موسسات غربی در فاصله سال های ۲۰۰۷ تا ۲۰۰۸ موید همین هدف است (جدول ۲).

جدول ۲. میزان سرمایه گذاری کشورهای آسیایی در مؤسسات مالی غربی در سال های ۲۰۰۷-۲۰۰۸

ارزش معامله		صندوق سرمایه گذاری دولتی
در واحد UBS	برحسب درصد ارزش شرکت	
۹,۸	۸,۶	شرکت سرمایه گذاری سنگاپور (GIC)
۷,۶	۴,۹	شورای سرمایه گذاری ابوظبی
۶,۹	۴,۴	شرکت سرمایه گذاری سنگاپور (GIC)
۵,۱	۹,۵	شرکت سرمایه گذاری دویی
۵,۰	۹,۹	نهاد سرمایه گذاری چین
۵,۰	۱۱,۳	تماسک (سنگاپور)
۳,۷	۲۵,۰	مرجع سرمایه گذاری قطر
۳,۴	۷,۰	سازمان سرمایه گذاری کویت (KIA)
۳,۰	۳,۱	بانک توسعه چین
۳,۰	۱۰,۰	نهاد سرمایه گذاری چین
۳,۰	۲۸,۰	شرکت سرمایه گذاری دبی
۲,۸	۸,۳	تماسک (سنگاپور)
۲,۸	۱,۶	سیف (چین)
۲,۰	۱,۰	سیف (چین)
۲,۰	۴,۳	شرکت سرمایه گذاری کره (KIC)
۲,۰	۱,۸	تماسک (سنگاپور)
۲,۰	۲۰,۰	مرجع سرمایه گذاری قطر
۲,۰	۵,۴	تماسک (سنگاپور)
۱,۸	۱,۶	شورای سرمایه گذاری خاورمیانه
۱,۴	۷,۵	شورای سرمایه گذاری ابوظبی
۱,۳	۹,۹	شرکت سرمایه گذاری دویی

1.. Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)

ارزش معامله		صندوق سرمایه‌گذاری دولتی
در واحد UBS	برحسب درصد ارزش شرکت	
۱,۲	۱۰۰,۰	شرکت سرمایه‌گذاری دویی
۱,۲	۱۰۰,۰	شرکت سرمایه‌گذاری دویی
۱,۰	۱۰۰,۰	شرکت سرمایه‌گذاری سنگاپور (GIC)
۱,۰	۶,۰	شرکت کارگزاری خدمات مالی چین
۱,۰	۱۹,۹	بورس دبی
۱,۰	۲,۷	شرکت سرمایه‌گذاری دویی
۱,۰	۱۰۰,۰	شرکت سرمایه‌گذاری دویی
۱,۰	۱۰۰,۰	شرکت سرمایه‌گذاری سنگاپور (GIC)
۰,۹	۱۰۰,۰	شرکت سرمایه‌گذاری دویی
۰,۸	۳,۱	شرکت سرمایه‌گذاری دویی
۰,۸	۱۰۰,۰	شرکت سرمایه‌گذاری سنگاپور (GIC)
۰,۸	۲,۹	شرکت سرمایه‌گذاری دویی
۰,۷	۱۰۰,۰	تماسک (سنگاپور)
۰,۶	۸,۰	شرکت توسعه مبادلات (امارات متحده عربی)
۰,۶	۵۰,۰	شرکت سرمایه‌گذاری سنگاپور (GIC)
۰,۵	۱,۰	شرکت سرمایه‌گذاری دویی
۰,۵	۱۰,۰	مرجع سرمایه‌گذاری قطر
۰,۳	۳,۰	شرکت سرمایه‌گذاری سنگاپور (GIC)
۰,۳	۱۰۰,۰	شرکت سرمایه‌گذاری دویی
۰,۲	۱۰۰,۰	شرکت سرمایه‌گذاری سنگاپور (GIC)
۰,۲	۰,۳	سیف (چین)
۰,۲	۰,۳	سیف (چین)
۰,۲	۰,۳	سیف (چین)
۰,۱	۵۰,۰	شرکت سرمایه‌گذاری سنگاپور (GIC)
۰,۱	۹,۴	تماسک (سنگاپور)
۹۱,۰۵		

Sovereign Wealth Fund Institute: Source

همان‌طور که در باور نهادگرایان وجود دارد، نهاد هم می‌تواند از قدرت در جهت گسترش خود استفاده کند و هم می‌تواند موجب ایجاد قدرت شوند. صندوق‌های ذخیره ارزی به‌عنوان یک نهاد که از دهه اول ۲۰۰۰ اهمیت آن‌ها مشخص شد، اگرچه ابتدا به‌عنوان یک ابزار اقتصاد عمل کرد. اما در ادامه قدرتی که برای کشورهای دارنده خود ایجاد کرد موجب شد تا بهره‌های سیاسی برای آن‌ها به ارمغان آورد. در نتیجه با نگاه نهاد محور، صندوق‌های ذخیره ارزی یک نهاد هستند که با داشتن قدرت اثرگذاری برخی از سیاست‌های داخلی را شکل می‌دهند. همچنین منجر به تغییر برخی از معادله‌های سیاسی در داخل کشور و ارتباط با کشورهای دیگر می‌شوند. در واقع صندوق‌های ذخیره ارزی با تقویت قدرت داخلی موجب افزایش گزینه و به طبع قدرت چانه‌زنی می‌شوند.

نقش‌های اقتصادی داخلی صندوق‌های ذخیره ارزی

نقش صندوق‌های ذخیره ارزی در چارچوب سیاست‌های کلی اقتصاد کلان و ثبات مالی، جلوگیری از فشارهای بیش‌ازحد بر ظرفیت‌های تولید و ایجاد تورم، کنار گذاشتن بودجه برای نیازهای آینده اقتصادی یا گروه‌های خاصی مثل بازنشستگان و نسل‌های آینده است. در واقع اقدامات صندوق‌های ذخیره ارزی می‌تواند بر ابعاد مختلف اقتصاد داخلی - حتی گاهی در جهتی که منجر به ایجاد مشکل شود - هم تأثیر بگذارد. بسته به اندازه دارایی‌هایی که صندوق‌ها تحت مدیریت خود دارند، ویژگی‌های اقتصادی کشور مالک، چهارچوب کلی نهادهای کشور میزبان، تغییرات در دارایی‌های صندوق‌ها و استراتژی‌های سرمایه‌گذاری آن‌ها ممکن است

پیامدهای قابل توجهی نه تنها بر منابع عمومی بلکه بر شرایط پولی، تراز پرداخت ها، نرخ ارز در بازارهای مالی داخلی، ترازنامه ها و رفتار بخش خصوصی داشته باشد. به دلیل این پیامدهای بالقوه، دولت باید عملکرد صندوق های ارزی و هماهنگی آن با سیاست های مقامات پولی و مالی کشور مالک را با دقت مورد ارزیابی قرار دهد. جدول ۳ نمونه ای از منابع و اهداف کشورهای را با توجه به ظرفیت ها و زیرساخت های خود نشان می دهد.

جدول ۳. نمونه ای از منابع و اهداف صندوق های ارزی دولتی

اهداف / منابع	درآمدهای کلایی	منابع مالی	ذخایر خارجی
تثبیت درآمد	روسیه: صندوق ذخیره کویت: صندوق ذخیره مکزیک: صندوق تثبیت نفت		
نسل های آینده / مستمری عمومی	روسیه: صندوق رفاه ملی نروژ: صندوق بازنشستگی دولتی - جهانی	استرالیا: صندوق آینده نیوزلند: ابر صندوق	
مدیریت دارایی های دولتی	مبادله	سنگاپور: تماسک مالزی: خزانه	چین: دارایی های بانکی مدیریت شده توسط CIC
ثروت یا بهینه سازی ریسک/بازده	اداره سرمایه گذاری ابوظبی (ADIA) سازمان سرمایه گذاری قطر (QIA)	سنگاپور: شرکت سرمایه گذاری دولتی (GIC)	سنگاپور: ذخایر خارجی تحت مدیریت GIC کره: ذخایر خارجی تحت مدیریت KIC چین: ذخایر خارجی تحت مدیریت CIC

Source: JP Morgan 2008, p. 6

مهم ترین جنبه های اقتصادی که می تواند تحت تأثیر فعالیت های صندوق ها قرار بگیرد در زیر به آن اشاره می شود.

تقویت قدرت اقتصادی و افزایش رفاه شهروندان

فعالیت سرمایه گذاری و مدیریت صندوق های ذخیره ارزی ممکن است به ارتقاء اصلاحات اقتصادی داخلی نیز کمک کند. برای مثال، می توان به طرح تحول ملی^۱ عربستان که در ارتباط با آرامکو و صندوق سرمایه گذاری عمومی^۲ است اشاره کرد. شرمین و استرلینگ (۲۰۱۶) نیز معتقدند اداره سرمایه گذاری عمومی عربستان سعودی در حال توسعه طرح و سیاست سرمایه گذاری ملی برای ارتقای تنوع اقتصادی، کاهش وابستگی به فروش هیدروکربن ها تا سال ۲۰۲۰ از طریق توسعه بخش های غیرنفتی و افزایش سرمایه گذاری در صندوق های ذخیره ارزی و توسعه آنهاست که این گونه فعالیت ها در راستای تنوع درآمدها صورت می گیرد (Jory, 2012: 603). صندوق های ذخیره ارزی می توانند این اطمینان را بدهند که با استراتژی های تثبیت، از اقتصاد داخلی در شرایط شوک به سیستم مانند کاهش قیمت نفت یا کاهش تولید یا کاهش حجم تجارت، محافظت می شود. صندوق های ذخیره ارزی هم چنین وسیله ای برای کسب رفاه و ثروت برای ملت ها هستند و همان طور که سانتیسو بیان کرده است؛ توسعه اقتصادی در داخل و خارج از کشور باید یک مهارت و تمرکز اصلی برای صندوق های ذخیره ارزی در هر نوع باشد. در این مورد، صندوق ذخیره ارزی مبادله^۳ چین نمونه ای است. از آنجاکه صندوق های ذخیره ارزی بر دستاوردهای تجاری متمرکز هستند. مبادله با رویکردی نوآورانه در سرمایه گذاری استراتژیک، توانسته به تسریع رشد اقتصادی امارات کمک کند (Santiso, 2008: 303). به عنوان مثال، به طور فعال در شرکت های هوافضا سرمایه گذاری کرده است تا قابلیت های تولید و خدمات را در منطقه امارات متحده عربی توسعه دهد (Haberly, 2011: 1839). ولی در عین حال مبادله محدود به صنعت هوافضا نیست و سرمایه گذاری های سرمایه ای، خدمات دفاعی، مراقبت های بهداشتی، فناوری های اطلاعات، فلزات و معادن، برخی از موضوعات سرمایه گذاری استراتژیک

1. National Transformation Plan
2. Public Investment Fund
3. Mubadala

مبادله هستند (Yeung 2011: 638). به همین ترتیب، تماسک^۱ نیز، متولی توسعه اقتصادی، صنعتی شدن و تنوع مالی سنگاپور است که با سرمایه‌گذاری استراتژیک تجاری در منطقه و اطراف آن توانسته این نقش را ایفا کند (Yeung 2011: 640). تماسک که خود را یک سرمایه‌گذار و سهام‌دار فعال می‌داند، به‌عنوان یک هلدینگ مالی از سهام دولت سنگاپور در شرکت‌های دولتی، شرکت‌های نوپا و مشارکت‌های مشترک آغاز به کار کرد (Dixon, 2017: 286). در آسیا نیز، رشد صادراتی می‌تواند قدرت خرید جمعیت داخلی را افزایش دهد، اما با تمرکز آن‌ها در صندوق‌های ذخیره ارزی از این امر جلوگیری شده و از بحران‌های بی‌ثبات کننده ارزی و ظهور طبقات ثروتمند جدید که ممکن است موقعیت نخبگان موجود را برای کنترل سیاسی دولت به چالش بکشد، جلوگیری کرده‌اند. علاوه بر این، پس از انباشت ثروت در صندوق‌های ذخیره ارزی، می‌توان آن را به‌صورت استراتژیک در بازار داخلی برای حفاظت از وضعیت نخبگان مستقر کرد (Pistor and Hatton, 2011: 20). لنیهان (۲۰۱۳) بر این باور است که می‌توان با تشکیل و استفاده از صندوق‌های ذخیره ارزی در راستای ایجاد تعادل اقتصاد داخلی قدم برداشت. در حقیقت این صندوق‌ها ابزاری در جهت حفظ و تقویت توانایی‌های اقتصادی داخلی دولت در پاسخ به تهدیدها و چالش‌های موجود جهت به دست آوردن قدرت نسبی هستند. از صندوق‌های ذخیره ارزی و درآمد حاصل از آن می‌توان در جهت تقویت قدرت نظامی دولت هم بهره‌برداری کرد (Lenihan, 2014: 233). چندراه حل برای دستیابی به چنین تعادل داخلی وجود دارد در ساده‌ترین حالت، دولت‌ها می‌توانند از صندوق‌های ذخیره ارزی در جهت افزایش ثروت دولتی استفاده کنند. علاوه بر این، طبق تعریف ارائه شده از صندوق‌های ذخیره ارزی، با تنوع بخشیدن به دارایی‌های یک مجموعه سرمایه دولتی نظیر نفت برای تنوع بخشیدن به اقتصاد کلان استفاده می‌کنند. راه دیگری که برخی کشورها برای متعادل‌سازی اقتصاد داخلی از صندوق‌های ذخیره بهره می‌گیرند، استفاده از آن‌ها در برنامه‌های توسعه یک کشور است. دولت‌ها می‌توانند با استفاده از صندوق‌ها برای تقویت شرکت‌های دولتی اهداف اقتصادی را دنبال کنند.

ثبات بخشی به اقتصاد داخلی

فاسانو (۲۰۰۰) که در مطالعات تجربی، نقش صندوق‌های ذخیره ارزی در ارتقای ثبات مالی را مورد بررسی قرار داده است؛ این مسئله را بررسی کرده که آیا صندوق‌های ارزی به افزایش ثبات بخشی سیاست مالی در کشورهای منتخب کمک کرده است یا خیر. نتیجه حاصل شده این بود که صندوق‌ها باعث شده‌اند تا درآمدهای موجود در کویت، نروژ و ایالت آلاسکا، بودجه را کمتر تحت تأثیر قرار دهند. در سایر مطالعات تجربی نیز سعی شده تا نقش صندوق‌های ذخیره ارزی در کاهش نوسانات هزینه‌های عمومی مورد توجه قرار دهند. سوگاوارا (۲۰۱۴) از مجموعه داده‌های ۶۸ کشور غنی از منابع برای آزمایش این فرضیه استفاده کرد که یافته‌ها از این پژوهش نشان می‌دهد که نوسان کمتری در کشورهایی که صندوق‌های تثبیت‌کننده دارند وجود دارد (IMF Working Paper, 2014). کوتینیو و همکاران (۲۰۱۳) نیز تجربه حدود ۸۰ اقتصاد غنی از منابع را مورد مطالعه قرار دادند و این‌گونه استدلال کردند که صندوق‌های ذخیره ارزی می‌توانند چرخه مصرف دولت را بیش از قوانین مالی تعدیل کنند و مثر ثمر باشند. کوه^۲ نیز در پژوهشی تأیید کرد که سیاست‌های مالی صندوق‌های ذخیره مبتنی بر صادرات کالا (نفت)، عموماً ضد چرخه‌ای عمل می‌کنند و موجب می‌شود که درآمد این صندوق‌ها معمولاً با مصرف روان دولت همراه شوند (Koh, 2017: 579). سرانجام، محدث و رایسس نیز طی تحقیقاتی به این نتیجه رسیدند که داشتن صندوق‌های ذخیره ارزی می‌تواند اثرات منفی بی‌ثباتی قیمت کالا را کاهش دهد (Raiss and Mohaddes, 2017). در واقع صندوق‌ها به‌عنوان یک کنشگر اقتصادی با مدیریت صحیح ثروت‌های دولت‌ها، به جریان اقتصاد داخلی ثبات می‌بخشند.

1. Temasek
2. Koh

افزایش ثروت ملی

اگرچه هدف اصلی صندوق های ذخیره ارزی حفاظت از ثروت ملی است؛ اما برآوردهای انجام شده از سود و زیان های گزارش شده، حاکی از این است که می توان امیدوار بود علاوه بر آن دولت ها بتوانند ثروت ملی خود را از طریق صندوق ها افزایش دهند (Uranaka and Azhar, 2010) (جدول ۴).

جدول ۴. پانزده سرمایه گذار برتر از نظر دارایی های تحت مالکیت

نام صندوق	کشور	(USD bn) دارایی های تحت مالک
صندوق سرمایه گذاری بازنشستگی دولتی (GPIF)	ژاپن	۱۱۹۱
مدیریت سرمایه گذاری بانک نروژ (NBIM)	نروژ	۸۶۲
شرکت سرمایه گذاری چین (CIC)	چین	۶۵۰
اداره سرمایه گذاری ابوظبی (ADIA)	امارات متحده عربی	۶۲۷
اداره امور ارزی خارجی (SAFE)	چین	۵۹۴
سازمان سرمایه گذاری کویت (KIA)	کویت	۵۴۸
خدمات بازنشستگی ملی (NPS)	کره جنوبی	۴۲۹
گروه بازنشستگی عمومی (APG)	هلند	۴۱۷
مقام پولی هنگ کنگ (HKMA)	هنگ کنگ	۳۹۱
دولت سرمایه گذاری شرکت سنگاپور (GIC)	سنگاپور	۳۳۰
سازمان سرمایه گذاری قطر (QIA)	قطر	۳۲۰
سیستم بازنشستگی کارکنان دولتی کالیفرنیا (CALPERS)	آمریکا	۳۰۴
شرکت سرمایه گذاری قراردادی و قانونی (CDPQ)	کانادا	۲۳۷
آژانس پولی عربستان سعودی (سما)	عربستان سعودی	۲۳۰
هیئت سرمایه گذاری طرح بازنشستگی کانادا (CPPiB)	کانادا	۲۲۷

Source: Prequin, SWC, PwC Market Research Centre

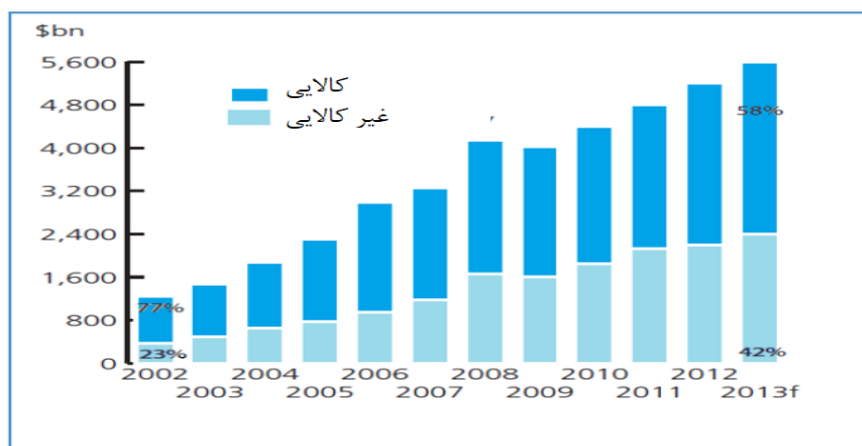
ذخایر نقدی زیاد صندوق های ذخیره و توانایی آن ها در سرمایه گذاری بلندمدت، به آن ها این امکان را می دهد که در دارایی های نسبتاً کم ارزش یا دارایی های از هم پاشیده و با ریسک بالا سرمایه گذاری انجام دهند. این مسئله در بحران مالی سال ۲۰۰۷ دیده شد. در آن زمان تعدادی از صندوق های ذخیره ارزی توانستند بازدهی قابل توجهی از این سرمایه گذاری ها کسب کنند. به عنوان مثال، اداره سرمایه گذاری کویت شاهد بازگشت ۴۰ درصدی سرمایه گذاری ۷۵۰ میلیون دلاری خود در شرکت بلک روک^۱ و ۱٫۱ میلیارد دلار بازگشت سهام خود در سیتی گروپ^۲ بود (Zawya Dow Jones 2009). در اوج بحران مالی در نوامبر ۲۰۰۸، صندوق ذخیره ارزی قطر و ابوظبی هر دو در بازپرداخت مجدد سرمایه ۷٫۳ میلیارد پوندی بانک بارکلیز شرکت کردند. قطر ۲٫۳ میلیارد پوند و ابوظبی ۳٫۵ میلیارد پوند سرمایه گذاری کردند (Larson, 2008). در ژوئن ۲۰۰۹، شرکت سرمایه گذاری بین المللی نفت ابوظبی (IPIC) کل سرمایه گذاری خود را در بانک بارکلیز^۳ با سود ۱٫۴۶ میلیارد پوند فروخت (Larsen and Burgess, 2008). در اکتبر همان سال، سازمان سرمایه گذاری قطر (QIA) (از طریق شرکت تابعه خود هلدینگ قطر که برای سرمایه گذاری مستقیم استفاده می شود)، با فروش تنها بخشی از سهام سرمایه گذاری خود در این کشور، ۶۰۰ میلیون پوند سود با حفظ ۷٫۱ درصد سهام بانک بارکلیز را گزارش کرد (Jenkins, et al. 2009). با این حال، باید توجه داشت که همه سرمایه گذاری ها در این زمان منجر به سود نشد و برخی از صندوق های ذخیره ارزی تحت تأثیر بحران اقتصادی قرار گرفتند. به عنوان مثال، تماسک سنگاپوری به دلیل سرمایه گذاری های زیان بار خود در بانک های غربی مانند بانک مریل لینچ آمریکا مورد انتقاد قرار گرفت. همچنین گزارش شده است

1. BlackRock Inc
2. Citigroup
3. Barclays Bank

که GIC سنگاپور در سرمایه‌گذاری خود در بانک سوئیس UBS حدود ۷,۷ میلیارد دلار ضرر کرد. با این حال، آن‌ها توانستند بیش از نیمی از این ضرر را در طول سال ۲۰۰۹ به دست آورده و با بهبود بازار به بازسازی ادامه دهند. یکی از ویژگی‌های خوب صندوق‌های ذخیره ارزی این است که می‌توانند دارایی خود را در طولانی‌مدت نگه‌دارند تا در نهایت سرمایه‌گذاری سود ده شود. به همین دلیل می‌توانند ابزاری برای ایجاد ثروت از سوی دولت‌ها باشند. البته همان‌طور که در بالا گفته شد، صندوق‌های ذخیره ارزی ممکن است همیشه سود ده نباشند ولی افزایش تعداد آن‌ها نشان می‌دهد که بسیاری از دولت‌ها مایل به ریسک کردن هستند.

دسترسی و کنترل بر منابع طبیعی

یکی دیگر از راه استفاده از صندوق‌های ذخیره ارزی به منظور افزایش قابلیت‌های اقتصادی دولت، استفاده از آن برای دستیابی به منابع ملی و یا کنترل آن‌ها بر منابع کمیاب است که برای آینده (بقا و قدرت اقتصادی) دولت حیاتی تلقی می‌شود. نمودار ۱ نشان می‌دهد که بر اساس آخرین آمار موجود، عمده دارایی‌های تحت تملک صندوق‌ها کالایی هستند که شامل نفت و گاز و اخیراً فلز یا مواد معدنی می‌شود.



نمودار ۱. دارایی‌های تحت مالکیت.

Source: TheCityUK: Partnering prosperity, 2013, p. 1

نمونه واضح این مورد چین است که از صندوق‌های ذخیره ارزی خود در این راه بهره گرفته است. بطوریکه در دو سال گذشته، صندوق سرمایه‌گذاری چین تأکید خود را از سرمایه‌گذاری دلاری در شرکت‌های مالی، از جمله بلک استون^۱ و مورگان استنلی^۲، به سرمایه‌گذاری در گروه‌های کالایی تغییر داده‌اند. همچنین در مورد تولید کالا در کشورهایی مانند برزیل و مکزیک نیز چنین گزارش شده است. در واقع، صندوق سرمایه‌گذاری چین به بازارهای بین‌المللی نگاهی به‌عنوان وسیله‌ای برای سیاست‌گذاری‌های کشور چین در جهت تأمین منابع این کشور را دارد که هدف اصلی آن جلوگیری از خطر قطع منابع اصلی مواد اولیه به‌وسیله خرید سهام تولیدکنندگان این کالاهای حیاتی است. با این حال، استفاده استراتژیک از صندوق‌ها برای تقویت و محافظت منابع مختص چین نیست. تماسک سنگاپوری نیز حداقل ۱۴ درصد سهام- به ارزش ۴۰۰ میلیون دلار- شرکت خدمات نفتی برزیل^۳ را در اکتبر ۲۰۱۰ به خود اختصاص داد. در سال ۲۰۱۰، شرکت سرمایه‌گذاری کره^۴ ۵۰ میلیون دلار در یک شرکت کانادایی، تحت عنوان

1. Blackstone
2. Morgan Stanley
3. Odebrecht Óleo e Gas
4. Korea Investment Corporation.

ماسه های نفتی کانادایی^۱ سرمایه گذاری کرد. در سال ۲۰۱۱، شرکت سرمایه گذاری کره در منابی^۲، به منظور مشارکت در پروژه اکتشاف سنگ آهن یک شرکت هلدینگ برزیلی، سرمایه گذاری کرد. طبق برآورد موسسه صندوق های ذخیره ارزی در ۲۰۱۲، بیشترین سرمایه گذاری صندوق های ذخیره ارزی در سه ماهه اول سال ۲۰۱۱، به دارایی های انرژی و منابع طبیعی اختصاص داده شده است (SWF Institute 2013). فلزات کمیاب و حتی غذا منابع اساسی دیگری هستند که به عنوان منافع استراتژیک برای صندوق ها به شمار می آیند. به عنوان مثال، در مارس ۲۰۱۲، GIC سنگاپور ۵۰۰ میلیون دلار از اقلیت سهام شرکت جهانی تجارت کشاورزی^۳ را در اختیار گرفت.

— دسترسی به اهداف توسعه پایدار

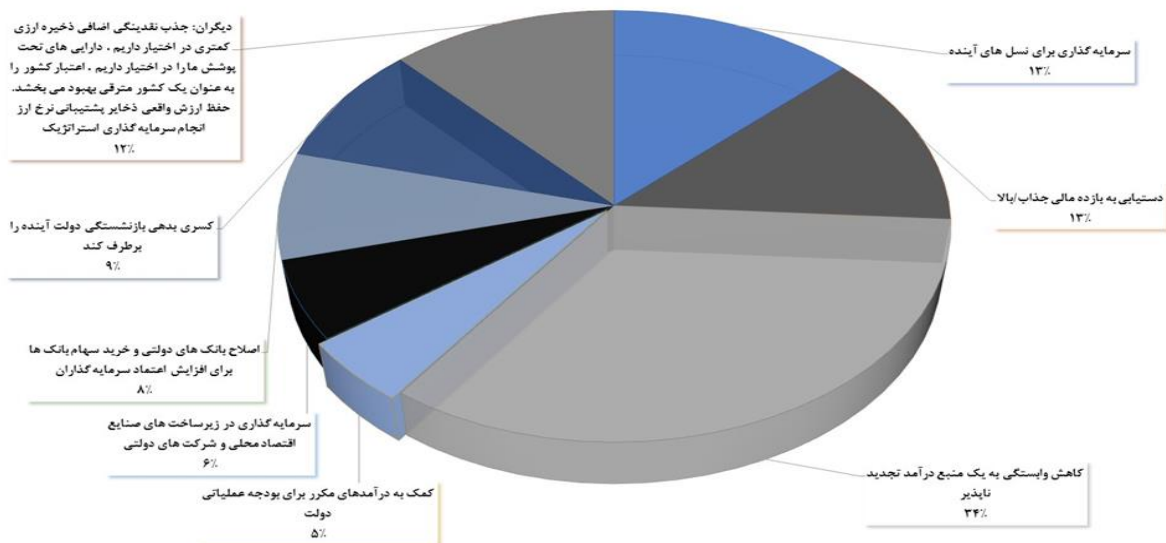
صندوق های ذخیره ارزی با مدیریت خوب می توانند با کمک به بهبود کیفیت مدیریت مخارج عمومی، تقویت رقابت بین المللی، اختصاص هزینه برای پروژه های با تأثیر بالا و ترویج سرمایه گذاری های سبز^۴، از تحقق اهداف توسعه پایدار حمایت کنند. به طور خاص، توسعه فعالیت های صندوق های ذخیره ارزی به گونه ای که شامل سرمایه گذاری سبز شود، می تواند از توسعه پایدار بلندمدت حمایت کند. این مسئله از طریق تنوع بخشیدن به اقتصاد فارغ از نفت، استفاده از بخش های در حال توسعه مانند فناوری پاک، انرژی تجدید پذیر و حمل و نقل کم کربن و افزایش تاب آوری در برابر تغییرات آب و هوا محقق می شود. علاوه بر این، ویژگی های خاص صندوق های ذخیره ارزی (ماهیت بین نسلی، افق سرمایه گذاری میان مدت و بلندمدت، تحمل بیشتر در برابر ریسک) آن ها را برای حمایت از سرمایه گذاری های سبز، به ویژه پروژه های زیرساخت سبز مناسب می سازد (Chebanov, 2019: 10). ابزارهای متعدد دیگری نیز وجود دارد که صندوق های ذخیره ارزی می توانند از اهداف توسعه پایدار در طیف طبقه دارایی ها^۵ پشتیبانی کنند، از جمله آن ها می توان به حوزه عمومی و خصوصی، وام و حقوق صاحبان سهام اشاره کرد. به احتمال زیاد در حال حاضر بسیاری از صندوق های ذخیره ارزی، از برخی اهداف توسعه پایدار به صورت ثانویه یا منفعل در بازارهای عمومی حمایت می کنند. با این حال، بسیاری از سرمایه گذاری های مورد نیاز برای دستیابی به اهداف توسعه پایدار نیازمند حضور عمیق تر در بازارهای خصوصی و در مناطقی است که بازار سرمایه کم رونق است و خطرات بالقوه بیشتری وجود دارد (Chebanov, 2019: 10). افزون بر اهداف کلان بیان شده که به نوعی مقوم نقش نهادی این صندوق ها بوده، جایگاه این صندوق ها در انجام برخی از وظایف اقتصاد خرد و کلان نیز قابل اشاره است که نمودار زیر بر اساس داده های به دست آمده از موسسه صندوق های ثروت ملی آن ها را نشان می دهد.

^۱ Osum Oil Sands.

^۲ Manabi.

^۳ World Agricultural Trade Company.

^۴ Green Investment.



نمودار ۲. اهداف گوناگون صندوق‌های ذخیره ارزی

Source: SWFI 2013

همان‌طور که در موارد مختلف نشان داده شد، صندوق‌های ذخیره ارزی به‌عنوان یک‌نهاد اقتصادی تأثیر غیرقابل‌انکاری بر عرصه‌های گوناگون اقتصادی اعم از خصوصی و دولتی دارند. این نهاد اقتصادی با ایجاد یک‌رویه معقول، درآمدهای دولتی را به‌جای آنکه به‌صورت مستقیم وارد بازار داخلی کند- که تبعاتی نظیر تورم را به دنبال داشته باشد- با سرمایه‌گذاری‌های مناسب درآمدها علاوه بر حفظ اصل پول و ایجاد ثبات اقتصادی داخل، سود ناشی از آن را به‌صورت متعادل وارد بازار داخلی می‌کند. همچنین علاوه بر مزایای اقتصادی، پول را دارای قدرت کرده و منجر به اثرگذاری‌های سیاسی می‌شود که در قسمت‌های قبلی به‌تفصیل بیان شد. درواقع این نهاد اقتصادی یک عملگر برای تبدیل پول به قدرت و ایجاد بسترهای مناسب تاریخی برای پیشبرد اهداف سیاسی و اقتصادی به‌صورت هم‌زمان است.

References

۱. پانام، رابرت (۱۳۸۰) دموکراسی و سنت‌های مدنی، ترجمه محمدتقی دل‌فروز، تهران، انتشارات روزنامه سلام.
۲. پیتروز، گای (۱۳۸۶) «نظریه نهادگرایی در علم سیاست» ترجمه فرشاد مؤمنی و فریبا مؤمنی، تهران، پژوهشگاه علوم انسانی، فرهنگ و مطالعات اجتماعی جهاد دانشگاهی.
۳. کاظمی، حجت (۱۳۹۳) نهادگرایی به‌عنوان الگویی برای تحلیل سیاسی، نشریه پژوهش سیاست نظری، ۱۳(۸)، ۱-۲۷.
4. Aglietta, M (2014). "Sovereign Wealth Funds in the mutation of global finance". *Law and Financial Markets Review*, 8(3), 282-296.
5. Al-Hashel, B (2015). "Sovereign wealth funds: A literature review". *Journal of Economics and Business*, 78, 1-13.
6. Brown, A, Papaioannou, M, Petrova, I (2010), "Macrofinancial Linkages of the Strategic Asset Allocation of Commodity-Based Sovereign Wealth Funds" Washington, D.C.: International Monetary Fund (IMF).
7. Chebanov, S.V. «"Green" Economy: Role of Sovereign Funds» *World Economy and International Economic Relations*, 63(3) 2019 5–12
8. Cuervo-Cazurra, A, Grosman, A, Megginson, W (2022) "A Review of the internationalization of state-owned firms and sovereign wealth funds: Governments' nonbusiness objectives and discreet power. *Journal of international business studies*, 1-29
9. Das, Udaibir S, Mazarei, Adnan, & Hoorn, Han. Van. Der. (2014), *Economics of Sovereign Wealth Funds: Issues for Policymakers*, Washington, D.C.: International Monetary Fund (IMF).
10. Dixon, D. (2017) "The state as an institutional investor: unpacking the geographical political economy of sovereign wealth funds" In *Handbook on the Geographies of the Money and Finance*, Eds Ron Martin and Jane Pollard. Edward Elgar Publishing, 279-297
11. Fenna, A. (1998). *Introduction to Australian public policy*. Pearson Education Australia.
12. Haberly, D (2011) «Strategic sovereign wealth fund investment and the new alliance capitalism: a network mapping investigation» *Environment and Planning A*, 43 (8), 1833-1852
13. Jen, Stephen. (2007). "The Definition of a Sovereign Wealth Fund", Morgan Stanley Research Global, October 27, Morgan Stanley & Co, International.
14. Jenkins, P., et al (2009), 'Qataris sell 3.5% Barclays stake and spark talk of Sainsbury deal', *Financial Times*, 21 October

15. James, A. Retting, T, Shogren, J, Watson, B, & Wills, S (2022) "Sovereign Wealth Funds in Theory and Practice" Annual Review of Resource Economics, 14.
16. Jory, S. R.; Perry, M. J.; and Hemphill, T. A. (2010): «"The Role of Sovereign Wealth Funds in Global Financial Intermediation"». Thunderbird International Business Review 52 (6): 589-604.
17. Keohane, Robert and Joseph Nye (1987) «Power and Interdependence Revisited »International Organization 41:723-53.
18. Koh, W.C., (2017). «Fiscal policy in oil-exporting countries: the roles of oil funds and institutional quality». Rev. Dev. Econ. 21 (3), 567–590
19. Krasner, S.D. 1984, 'Approaches to the State: Alternative Conceptions and Historical Dynamics', Comparative Politics, 16: 223-46.
20. Larsen, P. (2008) «Barclays Shares Hit By Mideast Move», Financial Times, 1 November.
21. Lenihan, A. T (2014) « Sovereign wealth funds and the acquisition of power »New Political Economy, 19(2), 227-257
22. Mohaddes K, Raissi M. (2017). «Do sovereign wealth funds dampen the negative effects of commodity price volatility? »J Commodity Mark 8:18–27.
23. Pistor, K., & Hatton, K. H. (2011)« Maximizing autonomy in the shadow of great powers: The political economy of sovereign wealth funds». Columbia Journal of Transnational Law, 50(1), 1-82.
24. Rhodes, R.A.W (1995) The Institutional Approach, in Marsh, Theory and Methods in Political Science, London, Macmillan.
25. Santiso, J. (2008). Sovereign development funds: Key financial actors in the shifting wealth of nations (Working Paper No. 10/2008). Paris: OECD Development Centre.
26. Shih, V. (2009) «Tools of survival: Sovereign wealth funds in Singapore and China». Geopolitics, 14(2), 328–344.
27. Şimşek, O., & Eren, A. A. (2018). «The Political Economy of Sovereign Wealth Funds from a Development Perspective». Current Debates IN, 31.
28. Skocpol, T. (1985) « Bringing the State Back In: Strategies of Analysis in Current Research »Cambridge University Press, Cambridge
29. Sovereign Wealth Fund Institute. (2008, November 16). What Is a Sovereign Wealth Fund. Retrieved June 15, 2013 from the World Wide Web: <http://www.swfinstitute.org/swf.php>.
- 30.
31. Sovereign Wealth Fund Institute (2013) Qatar Investment Authority. Retrieved November 6, 2013 from the World Wide Web: <http://www.swfinstitute.org/swfs/qatar-investment-authority/>
32. Steinmo, S. (2008). «Historical institutionalism »Approaches and methodologies in the social sciences: A pluralist perspective, 118-138.
33. Summers, L (2007) «Sovereign Funds Shake the Logic of Capitalism »Financial Times, July 30.
34. Thelen, K. and Steinmo, S (1992) «Historical Institutionalism in Comparative Perspective »Structuring Politics: Historical Institutionalism in Comparative Analysis, Cambridge: Cambridge University Press.
35. Truman, E. (2008), Sovereign Wealth Funds: The Need for Greater Transparency and Accountability, Policy Brief, Number Pb07-64 (Washington, DC: The Peterson Institute for International Economics), August.
36. U.S. Department of Treasury (2007) Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies. From the World Wide Web: <http://www.treasury.gov/resource-center/international/exchange-ratepolicies/Pages/index.aspx>
37. Uranaka, T. and Azhar, S. (2010), «Update 2 – Kirin to buy Fraser & Neave Stake from Temasek »Reuters, 26 July
38. Yeung, H. (2011). «From national development to economic diplomacy? Governing Singapore's sovereign wealth funds». The Pacific Review, 24 (5), 625–652.
39. Young, K. E. (2020). «"Sovereign Risk: Gulf Sovereign Wealth Funds as Engines of Growth and Political Resource"». British Journal of Middle Eastern Studies 47(1):96–116.
40. Zawya Dow Jones (2009), 'Kuwait SWF Says Sells \$4.1B Citigroup Stake, Makes \$1.1B Profit', WSJ.com, 6 December.