

Sovereign Wealth Funds (SWFs) in the Global Political Economy: An Actor as an Agent of Interdependence

Fatemeh Chegounian¹, Fariborz Arghavani Pirsalami²✉

1. Ph. D Student, Political Sciences Department, Faculty of Law and Political Sciences, Ferdowsi University of Mashhad, Mashhad, Iran. E-mail: fa.chegounian@gmail.com
2. Corresponding Author, Associate Professor, Political Sciences Department, Faculty of Law and Political Sciences, Shiraz University, Shiraz, Iran. E-mail: farghavani@shirazu.ac.ir

Article Info

ABSTRACT

Article type:

Research Article

Article history:**Received:** 10 Jan 2023**Received in revised form:**

17 Dec 2023

Accepted: 22 Apr 2024**Published online:** 18 Sep 2024**Keywords:**Global Political Economy,
Sovereign Wealth Funds,
Actor,
Interdependence,
Globalization.

In the last two decades, sovereign wealth funds (SWFs) have emerged as significant actors in the global political economy. Although these funds are primarily considered economic tools, states have been able to leverage the political implications of their activities as well. This article aims to introduce SWFs, elucidate their important political economy functions for the countries that own them, and analyze their effects on the global system, particularly regarding their economic and political roles on a global scale. The central question addressed in this article is: What accounts for the importance of SWFs in the global political economy over the past two decades? Utilizing the theoretical framework of interdependence and employing a descriptive-analytical method along with economic data and statistics related to these funds, this article posits that the intertwining of economic and political activities, the utilization of SWFs by states, and the expansion of their economic activities in other countries have interconnected the political and economic interests of states, thereby creating a web of interdependence at the global level. The fundamental role of SWFs in shaping this global interdependence has established them as important and effective actors in the realm of global political economy. The findings of this research indicate that these funds contribute significantly by performing economic roles such as stabilizing the global financial system, providing international financing, and participating in high-risk investments. Simultaneously, they fulfill political functions, including influencing the balance of global power, mitigating regional and global threats, contributing to internal stability, and serving as tools of foreign policy. Collectively, these activities position SWFs as crucial players in the contemporary global political economy.

Cite this article: Chegounian, F., & Arghavani Pirsalami, F. (2024). Sovereign Wealth Funds (SWFs) in the Global Political Economy: An Actor as an Agent of Interdependence. *International Political Economy Studies*, 7 (1), 45-68. <http://doi.org/10.22126/ipes.2024.8654.1535> (in Persian).



© The Author(s).

DOI: <https://doi.org/10.22126/ipes.2024.8654.1535>

Publisher: Razi University

1. Introduction

Sovereign Wealth Funds (SWFs) are important actors in the field of the global political economy, having had a tremendous impact on political and economic trends following the developments of the first two decades after the end of the Cold War. The increasing importance of financial affairs in political processes since the 1990s, coupled with the widespread mistrust of Arab countries in the Persian Gulf region toward the security-building processes driven by the United States, has led to a desire to create mutual interdependence as a way to escape the traditional approach to security. Along with the 2008 economic crisis in the West, these developments paved the way for SWFs to play a pivotal role in both domestic and global political economies.

These new actors provided a means of moving beyond rent production. In most raw material-producing countries, particularly those reliant on oil, it was emphasized that the wealth generated from rent should not be injected into the economy unproductively. Additionally, with the large amounts of liquidity injected into these funds due to substantial incomes during the first two decades of the new century, SWFs became a source of economic diversification. The spillover of this transformation into the global political economy had far-reaching effects, including in areas such as stock markets, banking systems, and, more recently, in sectors such as aviation and sports. Thus, these funds have become innovators in facilitating investment and creating entrepreneurial opportunities, while also playing a stabilizing role in preventing market collapses. Both roles have fostered greater interdependence than in the past.

The purpose of this article is to examine the dimensions of SWFs' impact and to analyze the political and economic functions of these funds in the global political economy. In particular, it explores the mutual political and economic roles of SWFs and the formation of interdependence in the global political economy, in light of these institutions' economic performance.

2. Theoretical Framework

The emergence of changes in international relations, such as the rise in the volume of exchanges and the growing political importance of economic issues, coupled with a revolution in communication between international actors and the persistent threat of nuclear war between global superpowers, led to the development of new theories to understand and explain international relations. In this context, some theorists used these developments to describe the vulnerability of international actors at all levels—national, transnational, and sub-national—through the theory of interdependence.

Interdependence fosters greater cooperation and less conflict between countries. The "interdependence performance network" can help create social sense and value shifts, leading to "integrated solutions" that reduce international conflicts by increasing their associated costs. This function is particularly visible with regard to SWFs, which increase the costs of conflict-seeking actions by facilitating economic exchanges and strengthening connections between countries. SWFs link both fund-owning nations and those benefiting from these institutions, thereby increasing mutual vulnerability and deepening cooperation by raising the cost of conflict.

3. Methodology

The method used in this article is exploratory, focusing on the mutual political and economic features of foreign currency reserve funds. The study also incorporates related economic data and statistics. In the exploratory approach, rather than examining the relationship between two variables, the aim is to analyze and identify a phenomenon in

depth and investigate its causes, functions, and effects in the broader context.

4. Results & Discussion

This article contends that the intersection of economic and political activities, particularly the use of Sovereign Wealth Funds by governments and the expansion of their economic activities into other countries, has linked the political and economic interests of states and created mutual interdependence on a global scale. SWFs play a crucial role in shaping this global interdependence, making them influential actors in the global political economy.

The findings indicate that these funds, through their economic roles—such as stabilizing the global financial system, providing international financing, and engaging in high-risk investments—as well as their political roles—such as influencing global power balances, addressing regional and global threats, and contributing to internal stability—have become a key force in the contemporary global political economy.

5. Conclusions & Suggestions

Although Sovereign Wealth Funds have existed for six decades, their influence has grown significantly in the last two decades, making them one of the most interesting and relevant topics in international relations, particularly in the field of political economy. SWFs have had a substantial political impact on economic processes, to the point that their activities have raised concerns in some Western countries. These funds have demonstrated their stabilizing potential, particularly in crisis control.

SWFs are particularly valuable for countries that possess natural resources or surplus foreign exchange earnings. By managing the income of host countries, these funds protect domestic economies from inflation, support high-risk businesses through diversified investments, and contribute to economic growth. Moreover, SWFs help control risky behavior by fostering relationships based on mutual interdependence.



پروپوزیشن گاہ علوم انسانی و مطالعات فرہنگی
پرتال جامع علوم انسانی



دانشگاه رازی

ISSN: 2676-587X

صندوق‌های ذخیره ارزی در اقتصاد سیاسی جهانی؛ کنش‌گری وابستگی متقابل

فاطمه چگونیان^۱ | فریبرز ارغوانی پیرسلامی^۲۱. دانشجوی دکتری علوم سیاسی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه فردوسی مشهد، مشهد، ایران. رایانامه: fa.chegounian@gmail.com۲. نویسنده مسئول، دانشیار روابط بین‌الملل، گروه علوم سیاسی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران. رایانامه: farghavani@shirazu.ac.ir

چکیده

اطلاعات مقاله

صندوق‌های ذخیره ارزی در دو دهه اخیر یکی از کنش‌گران مهم اقتصاد سیاسی جهانی بوده‌اند. این صندوق‌ها اگرچه یک ابزار اقتصادی به حساب می‌آیند، اما دولت‌ها توانسته‌اند از نتایج سیاسی فعالیت آن‌ها نیز بهره‌مند شوند. هدف این مقاله معرفی صندوق‌های ذخیره ارزی، کارکردهای مهم اقتصاد سیاسی آن برای کشورهای مالک و بررسی نقش‌های اقتصادی و سیاسی آن‌ها در بعد جهانی است. این مقاله با طرح این پرسش که دلیل اهمیت و کنش‌گری صندوق‌های ذخیره ارزی در دو دهه اخیر در اقتصاد سیاسی جهانی چیست؟ با به‌کارگیری چارچوب نظری وابستگی متقابل و با اتکا به روش اکتشافی در نمایاندن کارویژه‌های متقابل سیاسی و اقتصادی این صندوق‌ها و بهره‌گیری از داده‌ها و آمارهای اقتصادی مرتبط، به بررسی این فرضیه می‌پردازد که مزوج‌شدن فعالیت‌های اقتصادی و سیاسی، استفاده دولت‌ها از صندوق‌های ذخیره ارزی و گسترش فعالیت‌های اقتصادی آن‌ها در دولت‌های دیگر، منافع سیاسی-اقتصادی دولت‌ها را با یکدیگر پیوند داده و وابستگی متقابل را در سطح جهانی ایجاد کرده است. نقش مهم صندوق‌های ذخیره ارزی در شکل‌دهی به این وابستگی متقابل جهانی، آن‌ها را به کنش‌گری مؤثر در عرصه اقتصاد سیاسی جهانی تبدیل کرده است. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهند که این صندوق‌ها با ایفای نقش‌های اقتصادی مانند ثبات بخشی به نظام مالی جهانی، تأمین مالی بین‌المللی و مشارکت در سرمایه‌گذاری‌های پرریسک و نیز سیاسی مانند تأثیر بر موازنه قدرت جهانی، تعادل بخشی بین تهدیدهای منطقه‌ای و جهانی، کمک به ثبات و توازن داخلی و عملکرد به‌مثابه ابزار سیاست خارجی به کنش‌گری مهم در نظام اقتصاد سیاسی جهانی معاصر تبدیل شده‌اند.

نوع مقاله: پژوهشی

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۱۰/۲۰

تاریخ بازنگری: ۱۴۰۲/۹/۲۶

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۲/۲۳

تاریخ انتشار: ۱۴۰۳/۶/۲۸

کلیدواژه‌ها:

اقتصاد سیاسی جهانی،
صندوق‌های ذخیره ارزی،
کنش‌گر،
وابستگی متقابل،
جهانی‌شدن.

استناد: چگونیان، فاطمه؛ ارغوانی پیرسلامی، فریبرز (۱۴۰۳). صندوق‌های ذخیره ارزی در اقتصاد سیاسی جهانی؛ کنش‌گری وابستگی متقابل. *مطالعات اقتصاد سیاسی بین‌الملل*، ۷ (۱)، ۴۵-۶۸. <http://doi.org/10.22126/ipes.2024.8654.1535>

ناشر: دانشگاه رازی

© نویسندگان

DOI: <http://doi.org/10.22126/ipes.2024.8654.1535>

۱. مقدمه

اگرچه اهمیت حوزه اقتصاد سیاسی برآمده از تحولات سیاسی-اقتصادی دهه ۱۹۷۰ میلادی بوده اما از زمان فروپاشی شوروی و تشدید جهانی شدن از دهه ۱۹۹۰ این حوزه اهمیت دوچندان یافته است؛ از یک‌سو، با رنگ باختن چیرگی مؤلفه‌های امنیتی و استراتژیک به‌عنوان تنها وجوه تبیین رفتار دولت‌ها، فضا برای ارتقای وزن اقتصاد در مبادلات جهانی و توضیح رفتار دولت‌ها بیش از گذشته مهیا شد. در این راستا، هم در عرصه داخلی در پی تغییر انتظاراتها جوامع از دولت‌ها در کنار حفظ استقلال و بقا خواستار رفاه و برآورده شدن نیازهای معیشتی بودند و هم در عرصه بین‌المللی رقابت‌های اقتصادی برای کسب بازارها، سرمایه و فناوری به‌شدت تشدید شد. از سوی دیگر، از این زمان به‌تدریج کنش‌گران فراملی و فروملی در کنار دولت‌ها به ایفای نقش پرداختند؛ چنانکه این دسته از کنش‌گران با روندی کارکردی هم‌جبران‌کننده نقیصه دولت‌ها در کنش‌گری غیرامنیتی بودند و هم آنکه در کنار آن‌ها ابزاری برای تأمین منافع جامعه از طریق ایجاد پیوندهای فراملی.

صندوق‌های ذخیره ارزی، یکی از این کنش‌گران مهم در عرصه اقتصاد سیاسی جهانی هستند که در پی تحولات دو دهه آغازین بعد از پایان جنگ سرد، تأثیری شگرف بر روندهای اقتصاد سیاسی داشته‌اند. اهمیت‌یابی امور مالی در فرایندهای سیاسی از دهه ۱۹۹۰، بی‌اعتمادی گسترده کشورهای عربی حوزه خلیج‌فارس به روندهای امنیت‌سازی ناشی از قدرت آمریکا و در نتیجه تمایل به ایجاد وابستگی متقابل به‌عنوان راه‌گریز از نگرش سنتی به امنیت در کنار بحران اقتصادی ۲۰۰۸ در غرب، تحولاتی بودند که راه را برای ایفای نقش این کنش‌گران جدید در اقتصاد سیاسی داخلی و نیز جهانی هموار کردند. این کنش‌گران نوین، از یک‌سو مفری برای حرکت در ورای تولید رانتی بودند؛ به این صورت که در عمده کشورهای تولیدکننده مواد خام به‌خصوص نفت، تأکید بر آن شد که نباید دارای ناشی از فروش رانت به شکل غیر مولد به اقتصاد تریق شود. از جهت دیگر، با تریق نقدینگی گسترده به این صندوق‌ها ناشی از درآمدهای گسترده در دو دهه نخست سده جدید این کنش‌گران به منبعی از متنوع‌سازی اقتصادی تبدیل شدند که سرریز این تحول در اقتصاد سیاسی جهانی آثار خود را بر حوزه سرمایه‌گذاری جدید و نجات‌دهنده مانند بازارهای بورس، نظام‌های بانکی و در موارد متأخر سرمایه‌های جدید در حوزه‌های هواپیمایی و ورزش قابل مشاهده است. از این‌رو، این صندوق‌ها نخست با نقش تسهیل‌گری مبتکر سرمایه‌گذاری و ایجاد فرصت‌های کارآفرینی بوده‌اند و از سوی دیگر، با نقش تثبیتی به مانعی در برابر فروپاشی بازارها تبدیل شدند و هر دو این نقش، بستر را برای وابستگی متقابل گسترده‌تر در مقایسه با گذشته ایجاد کرد.

مقاله حاضر، با هدف بررسی ابعاد این تأثیرگذاری، واکاوی کارکردهای سیاسی - اقتصادی صندوق‌های ذخیره ارزی را در اقتصاد سیاسی جهانی در مرکز رویکرد پژوهشی خود قرار داده و با بهره‌گیری از روش اکتشافی در نشان دادن کارکردهای متقابل سیاسی و اقتصادی صندوق‌ها شکل‌گیری وابستگی متقابل در اقتصاد سیاسی جهانی را در پرتو عملکرد اقتصادی این نهادها را بازمی‌نمایاند. از این جهت، با اعتقاد به اینکه صندوق‌های ذخیره ارزی به کنش‌گران مهمی تبدیل شده‌اند این مقاله در بخش نخست، به چارچوب نظری پرداخته و معتقد است که این صندوق با کارکردی فرامرزی هم به‌عنوان عامل تسهیلگر و هم مؤلفه تثبیت‌کننده زمینه‌ساز وابستگی متقابل هستند. در بخش دوم از منظری مفهومی ماهیت این صندوق‌ها و گونه‌های آن واکاوی شده و در قسمت سوم این مقاله، به کارکردها و نقش‌های سیاسی - اقتصادی صندوق‌ها در اقتصاد سیاسی جهانی پرداخته می‌شود.

۲. پیشینه پژوهش

بررسی آثار پژوهشی در حوزه ماهیت و عملکرد صندوق‌های ذخیره ارزی در حوزه کنش‌گری اقتصاد سیاسی جهانی حاکی از یک فقر نظری است و این مشکل در آثار علمی درون ایران به‌مراتب فزاینده‌تر است. در یک رویکرد کلی در دو قالب می‌توان این آثار را بررسی کرد؛ دسته اول آثاری است که به خود این صندوق‌ها پرداخته‌اند و دسته دوم ادبیاتی است که سعی کرده‌اند مصادیق را در مرکز توجه قرار دهند.

در میان دسته نخست به چند اثر می‌توان اشاره کرد. در آثار فارسی مهدی رضوی و مهدی رئوفی (۱۳۹۸) در کتاب

صندوق‌های ثروت ملی: ابزار نوین حکومتی در انجام سرمایه‌گذاری خارجی معتقدند این صندوق‌ها با مشخصه اصلی سرمایه‌گذاری خارجی در زمینه‌های فعالیتی خود شناخته می‌شوند. در این کتاب ضمن مطالعه و بررسی ویژگی‌های سرمایه‌گذاری خارجی توسط صندوق توسعه ملی، به ظرفیت‌های موجود در این زمینه در کشور به‌ویژه شرکت سرمایه‌گذاری‌های خارجی ایران (ایفیک) نیز اشاره شده است. همچنین محمد فقهی کاشانی و پروین یحیوی (۱۳۹۷) در مقاله‌ای با عنوان «صندوق‌های ثروت ملی، ریسک حاکمیتی و هزینه‌های تأمین مالی خارجی واسطه‌های مالی» سعی کرده‌اند با نگاهی جدید به بررسی چگونگی امکان اثربخشی صندوق‌های ثروت ملی بر ریسک حاکمیتی بپردازند. آن‌ها صندوق‌ها را مؤثر در بخش مالی کشور ایجادکننده آن می‌دانند. در میان آثار خارجی نیز جودت بهجت^۱ (۲۰۰۸) نیز در مقاله خود تحت عنوان «صندوق‌های ذخیره دولتی: خطرها و فرصت‌ها» هدف ایجاد این صندوق‌ها را اهداف اقتصادی کلان عنوان می‌کند که معمولاً تخصیص دارایی‌هایی متنوع‌تر و پرخطری نسبت به منابع ذخیره سنتی دارند. در مقاله به تاریخ شکل‌گیری صندوق‌های ذخیره دولتی از دهه ۱۹۵۰ اشاره می‌کند. نویسنده اوج‌گیری قیمت نفت را یکی از دلایل برجسته شدن نقش این صندوق‌ها و حفظ رشد چشمگیر اقتصادی در چندین کشور آسیایی می‌داند.

در میان آثار دسته دوم نیز می‌توان به مواردی چند اشاره داشت. سارا بازوبندی (۲۰۱۱) در کتاب خود تحت عنوان *اقتصاد سیاسی صندوق‌های ذخیره دولتی در خلیج فارس*^۲ در هشت فصل به بررسی صندوق ذخیره دولتی در کشورهای عربستان سعودی، کویت، امارات متحده عربی و صندوق‌های ذخیره دولتی ایران و نروژ پرداخته است. نویسنده با بررسی تاریخ، حکومت، ساختار، استراتژی‌های سرمایه‌گذاری و میزان شفافیت صندوق‌ها در کشورهای مدنظر مقایسه دقیقی مابین آن‌ها ارائه می‌دهد. او در کتاب خود به بحث پیرامون صندوق‌های ذخیره دولتی مبتنی بر یک کالای خاص می‌پردازد. کالایی که در کشورهای حاشیه خلیج فارس نفت و انرژی است. کارن یانگ^۳ (۲۰۲۰) نیز در مقاله‌ای با عنوان «ریسک دولتی: صندوق‌های ذخیره دولتی خلیج فارس به‌عنوان موتور رشد و منبع سیاسی» بر روی صندوق‌های سرمایه‌گذاری دولتی تمرکز کرده است. نویسنده مزایای این صندوق‌ها را کم کردن وابستگی مستقیم کشورهای نفتی به نفت و بازده بالایی که دارند می‌داند. الخروف، سلیمان القدسی و عبید (۲۰۱۰) نیز در مقاله‌ای تحت عنوان «صندوق‌های ذخیره دولتی شورای همکاری خلیج فارس: آیا آن‌ها ابزاری برای متنوع سازی اقتصادی هستند یا ابزاری سیاسی؟» دو هدف را پی گرفته‌اند؛ هدف اول مطالعه تحولات تاریخی صندوق‌های ذخیره دولتی شورای همکاری خلیج فارس و هدف دوم بررسی استدلال‌های اقتصادی و سیاسی است که برای کاهش موج و تأثیر سهم صندوق‌های ذخیره شورای همکاری خلیج فارس در اقتصادهای غربی ارائه شده است.

همان‌طور که از بررسی این آثار یا سایر آثار مشابه برمی‌آید درحالی‌که آثار دسته نخست یا صرفاً بر روی کارکرد داخلی این کنش‌گران نوین تمرکز کرده یا اینکه ابعاد اقتصادی به‌ویژه بعد سرمایه‌گذاری را برجسته می‌کنند دسته دوم با مطالعه موردی، ایفای نقش این صندوق‌ها در کشورهای حوزه خلیج فارس را مورد مذاقه قرار داده و بر کارکرد این صندوق در این دسته از کشورها پرداخته و کمتر به جنبه‌های بین‌المللی و آثار سیاسی - اقتصادی آن‌ها متمرکز شده‌اند. از این‌رو در این مقاله تلاش می‌شود تا در مرتبه نخست ضمن معرفی این صندوق و کارویژه‌های آن‌ها، کارکردهای هم‌زمان سیاسی - اقتصادی آن‌ها نیز مورد توجه قرار گرفته و در مرتبه دوم نشان داده شود که این نهادها در عرصه بین‌المللی مؤثر بوده و با کمک به وابستگی متقابل به یک کنش‌گر در اقتصاد سیاسی جهانی تبدیل شده‌اند.

۳. چارچوب نظری: وابستگی متقابل

در دوره‌ای که روابط، به‌طور فرایندهای در حال جهانی‌شدن است، لیبرال‌ها دولت‌ها، سازمان‌های بین‌المللی و غیردولتی، شرکت‌های چندملیتی، گروه‌ها و افراد را در مجموعه‌های پیچیده‌ای از ائتلاف‌ها و شبکه‌های دارای تداخل می‌بینند که همه

1. Gawdat Bahgat

2. *Political Economy of The Gulf Sovereign Wealth Fun*

3. Karen E. Young

آن‌ها در این فرایند جهانی شدن مؤثر در نظر گرفته می‌شوند. روابط بین‌الملل که در دهه ۱۹۷۰ دست‌خوش یک دگردیسی اساسی شد؛ روابط متعددی را در سطح بین‌الملل و کنش‌گران بین‌المللی به وجود آورد، روابطی که با درگیری و همکاری همراه بود. اتحادیه‌های جنگ سرد نیز پس از فروپاشی شوروی در سال ۱۹۹۱ و از بین رفتن نظام دوقطبی حاکم بر روابط بین‌الملل، کمرنگ شدند و مسائل جدید اقتصادی و سیاسی، تحت تأثیر فرایند جهانی شدن و انقلاب ارتباطات، بروز کردند. در این دوره زمانی، خطوط بین سیاست داخلی و خارجی محو شده و تعداد موضوعات مربوط به سیاست خارجی افزایش یافت. به همین دلیل دستور کار گسترده‌ای در برابر سیاست‌گذاران قرار گرفت و آن‌ها با افزایش اهدافی روبرو شدند که اغلب دستیابی به یک هدف در تضاد با دستیابی به هدف‌های دیگر بود. تغییرات در عرصه روابط بین‌الملل و بروز مسائلی مانند افزایش حجم مبادلات و اهمیت سیاسی مسائل اقتصادی، انقلاب ارتباطات بین کنش‌گران بین‌المللی و خطر بروز جنگ هسته‌ای بین ابرقدرت‌های جهان، باعث شد تا یک نظریه جدید، برای درک و شرح روابط بین‌الملل ایجاد شود (Keohane & Nye, 1977: 12). در این راستا افرادی مانند ادوارد مورس، رابرت کوهن، جوزف نای و ریچارد کوپر از این بستری که فراهم شده بود استفاده کردند تا بتوانند در قالب نظریه وابستگی متقابل، آسیب‌پذیری همه کنش‌گران بین‌المللی در تمامی سطوح ملی، فراملی و فرو ملی را در برابر حوادث و جریان‌ات روابط، تشریح کنند.

در نظریه «وابستگی متقابل»، دولت‌ها باهم همکاری می‌کنند زیرا منافع مشترک آن‌ها را به دنبال دارد که نتیجه مستقیم این همکاری، رفاه و ثبات در سطح بین‌المللی است (Rana, 2015: 291). باید توجه داشت که وابستگی متقابل به همکاری بیشتر و درگیری کمتر بین کشورهای درگیر کمک می‌کند. نای^۱ این مسئله را این‌گونه استدلال می‌کند که «شبکه عملکرد وابستگی متقابل» می‌تواند با افزایش هزینه‌ها، به ایجاد حس اجتماعی و تغییرات ارزشی که «راه‌حل‌های یکپارچه» را در پی دارد کمک کند و منازعات بین‌المللی را کاهش دهد؛ کارکردی که در مورد صندوق‌های ذخیره ارزی بسیار به چشم می‌آید همین افزایش هزینه‌های کنش‌های مخاصمه‌جویانه است؛ به طوری که این صندوق‌ها با ایفای دو نقش تسهیلگری مبادلات اقتصادی و تثبیت این حوزه‌ها هم کشورهای مالک صندوق‌ها و هم کشورهای بهره‌گیرنده از نقش این نهادها را چنان به یکدیگر پیوند می‌زند که آسیب‌پذیری و حساسیت متقابل را افزایش داده و با بالارفتن هزینه‌های کنش تعارضی همکاری را عمق می‌بخشد. نویسندگان دیگری مانند هاس و اش‌میتز^۲، استدلال مشابهی دارند که ادغام اقتصادی می‌تواند «توسعه پیدا کند» و منجر به یکپارچگی سیاسی شود. (Polachek, 1980: 62). در اینجا وابستگی متقابل به نوع خاصی از روابط بین‌المللی اطلاق می‌شود که در آن کشورها از طریق تعاملاتی که می‌تواند پرهزینه و سودمند باشد با یکدیگر مرتبط می‌شوند (Gasiorowski, 1986: 26).

در وابستگی متقابل، اثرات متقابلی بین تعاملات کنش‌گران وجود دارد به گونه‌ای که سیاست‌ها و اقدامات یک کنش‌گر تأثیر عمیقی بر سیاست‌ها و اقدامات دیگر کنش‌گران دارد و این تنها، به معنای صلح و همکاری بین بازیگران نیست. طبق نظر والتز، وابستگی متقابل درجایی وجود دارد که تقسیم‌کار یا تخصص عملکردی در ارائه خدمات وجود داشته باشد و کنش‌گران این خدمات را برای یکدیگر انجام دهند و به چنین خدمات تخصصی ارائه شده توسط یکدیگر تکیه کنند؛ در نتیجه به هم وابسته می‌شوند (Rosecrance & Stein, 1973: 2). بر همین اساس صندوق‌های ذخیره ارزی از یک سو با کارکرد تأمین سرمایه نقش کارکردی نهادهای غیردولتی و دولتی را ارتقا داده و از طرف دیگر با تثبیت جریان‌های سرمایه‌ای و جلوگیری از فروپاشی نهادهای موجود در دولت‌های متقابل سبب می‌شوند تا هر دولتی تداوم کارکردی خود را در تداوم جریان سرمایه منبعث از صندوق‌هایی بدانند که در کشور دیگری قرار دارند.

«قدرت (مقارن و نامقارن)» یکی از مفروض‌های اساسی دیگر در نظریه وابستگی متقابل است که با آن رابطه مستقیم دارد. براساس نظر کوهن و نای قدرت، توانایی انجام کاری توسط یک کنش‌گر با هزینه مطلوب است؛ به گونه‌ای که در صورت عدم وجود قدرت آن را انجام نمی‌داد و در واقع قدرت، در وابستگی متقابل نامقارن است که معنا پیدا می‌کند.

1. Nye

2. Haas & Schmitter

(Keohane & Nye, 1977: 20) وابستگی متقارن و نامتقارن در حقیقت، به میزان قدرت طرف‌های درگیر در رابطه مبتنی بر وابستگی، وابسته است و این به آن معناست که هرچه میزان قدرت در میان طرف‌ها همگن‌تر باشد، وابستگی متقارن است و هرچه قدرت‌ها نامتوازن‌تر باشد، این وابستگی نامتقارن می‌شود. بر همین اساس نیز نوع عملکرد صندوق‌ها در عصر جهانی‌شدن سرمایه می‌تواند در نوع تقارن قدرت دولت‌ها بسیار مؤثر باشد؛ چنانکه صندوق‌های پویا و قدرتمند با ایفای نقش قدرتمندتر تسهیلگری و تثبیتی می‌توانند علاوه بر نشان دادن وابستگی متقابل بر توازن قدرت سیاسی و اقتصادی نیز اثرگذار بوده و معادلات آتی در روابط کشورها را نیز برحسب تقارن یا عدم تقارن متأثر کنند.

۴. صندوق‌های ذخیره ارزی؛ مفاهیم و اهداف عملکردی

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 «بازار 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 براساس 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). در تعریف گسترده‌تری که استفان جن^۲، تحلیلگر مورگان استنلی^۳ 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 طولانی مدت (Jen, 2007: 15).

ترومن^۴ (۲۰۱۰) نیز صندوق‌های ذخیره ارزی را مجموعه وسیعی از ذخایر ارزی تحت مالکیت دولتی یا کنترل‌شده می‌داند که به‌طور کامل یا بخشی از آن‌ها در خارج از کشور متبوع سرمایه‌گذاری شده است. او رشد سریع این صندوق‌ها در بسیاری از کشورهایی که دریافت‌کننده صندوق‌های سرمایه‌گذاری ذخیره ارزی هستند را تهدید به شمار می‌آورد، اگرچه از سوی دیگر، معتقد است سرمایه‌گذاری ذخیره ارزی به برخی از مؤسسات مالی بزرگ غربی که در بحران مالی اخیر جهانی تحت فشار مالی بودند، کمک کرده‌اند (Truman, 2010: 16). بالدینگ^۵ می‌گوید: «صندوق ذخیره ارزی مجموعه‌ای از سرمایه است که توسط دولت یا نهاد مرتبط با دولت کنترل می‌شود و در دارایی‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کند که به‌دنبال بازدهی بالاتر از بازده بدون ریسک هستند.» (Balding, 2011: 63).

بررسی تعاریف گوناگون صندوق‌های ذخیره ارزی نشان می‌دهد، این صندوق‌ها مجموعه‌ای از دارایی‌ها هستند که به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم توسط دولت‌ها اداره و به‌طور کامل یا بخشی از آن‌ها در خارج از کشور سرمایه‌گذاری می‌شوند. این صندوق‌ها همچنین یکی از ابزارهای سرمایه‌گذاری دولت به شمار می‌روند که در دارایی‌های ارزی ارز خارجی با افق بلندمدت و بدهی‌های غیراستاندارد سرمایه‌گذاری می‌کند. باید در نظر داشت که صندوق‌های ذخیره ارزی جدا از ذخایر ارزی مدیریت می‌شوند.

۴-۱. انواع صندوق‌های ذخیره ارزی

صندوق بین‌المللی پول صندوق‌های ذخیره ارزی را براساس اهداف اعلام‌شده خود به سه دسته مختلف تقسیم می‌کند، اما

1. U.S. Treasury Department
2. Stephan Jen
3. Morgan Stanley
4. Truman
5. Balding

بسیاری از صندوق‌های ذخیره ارزی ویژگی‌های هر سه را به صورت ترکیبی دارند:

– صندوق‌های ثبات^۱

صندوق‌های ثبات توسط برخی از کشورها که دارای منابع طبیعی عظیم هستند، برای تأمین حمایت بودجه و تثبیت (محافظت) اقتصاد محلی از نوسانات غیرمنتظره قیمت کالاهای بین‌المللی ایجاد شده‌اند. این صندوق‌ها معمولاً در زمان رونق بازارهای اقتصادی ایجاد شده و پس از کاهش قیمت کالاها یا کمبود ذخایر، از بودجه آن‌ها استفاده می‌شود. بهترین نمونه این صندوق‌ها صندوق ذخیره روسیه است.

– صندوق‌های پس‌انداز وجوه^۲

صندوق‌های پس‌انداز توسط دولت‌ها برای حفظ ثروت در درازمدت و پاسخگویی به کسری‌های مالی آینده ایجاد می‌شوند. برای کشورهای دارای منابع طبیعی که مقادیر زیادی کالا صادر می‌کنند، پس‌انداز وجوه و تبدیل دارایی‌های تجدیدنپذیر (مانند نفت) به دارایی‌های مالی به بهره‌مندی نسل فعلی و آینده کمک می‌کند. در مقایسه با صندوق‌های تثبیت‌کننده، مقدار کمی از وجوه این صندوق‌ها برداشت و بیشتر آن در بلندمدت سرمایه‌گذاری می‌شود. یکی از نمونه‌های برجسته صندوق پس‌انداز، اداره سرمایه‌گذاری کویت است که بودجه آن از درآمدهای نفتی کویت تأمین می‌شود.

– صندوق‌های سرمایه‌گذاری ذخیره^۳

شرکت‌های سرمایه‌گذاری ذخیره، صندوق‌هایی هستند که برای کاهش هزینه فرصت نگهداری مازاد ذخایر خارجی یا دنبال کردن برنامه‌های سرمایه‌گذاری با بازده بیشتر تأسیس شده‌اند. شرکت‌های سرمایه‌گذاری ذخیره استراتژی‌های سرمایه‌گذاری افراطی‌تری مانند گرفتن سهام مستقیم دارند و به دنبال کسب بازده بالاتری نسبت به سایر صندوق‌های ذخیره ارزی هستند. این صندوق‌ها نسبت به سایر صندوق‌های ذخیره ارزی که معمولاً سرمایه‌گذاران سبد سهام هستند، محرمانه‌تر عمل می‌کنند. نمونه‌هایی از این صندوق‌ها عبارت‌اند از مبادله ابوظبی، اداره سرمایه‌گذاری قطر و تماسک سنگاپور.

بر اساس برخی از تعاریف از صندوق‌های ذخیره ارزی، صندوق‌های بازنشستگی دولتی تحت عنوان صندوق‌های ذخیره ارزی دسته‌بندی می‌شوند که نمونه‌های برجسته آن‌ها صندوق ذخیره بازنشستگی شیلی^۴، صندوق ذخیره ملی ایرلند^۵، صندوق آینده استرالیا^۶، صندوق ذخیره بازنشستگی ملی فدراسیون روسیه^۷ و بازنشستگی نیوزلند^۸ است (Talebi, 2014: 15).

۴-۲. اهداف سرمایه‌گذاری صندوق‌های ذخیره ارزی

سینگ به نقل از صندوق بین‌المللی پول، بیان می‌کند که «صندوق‌های ذخیره ارزی گروهی ناهمگن هستند و ممکن است به منظور اهداف مختلفی ایجاد شوند» (Singh, 2008: 5)؛ بنابراین، اهداف سرمایه‌گذاری و تخصیص دارایی‌های استراتژیک^۹ در طول زمان تغییر می‌کند. صندوق‌های ذخیره ارزی اساساً برای تنوع سرمایه‌گذاری‌ها و مدیریت مازاد ذخایر ارزی ایجاد شده است. کشورهای در حال توسعه به علل گوناگون ترجیح می‌دهند حجم زیادی از ذخایر ارزی خود را درون صندوق‌های ذخیره ارزی جمع‌آوری کنند. پس از بحران مالی ۱۹۹۷ در جنوب شرقی آسیا، به‌ویژه در اندونزی و تایلند، دولت‌ها تصمیم گرفتند از اقتصاد در برابر جریانات ناپایدار سرمایه و شوک‌های تجاری محافظت کنند. سینگ می‌گوید: در واقع، این ذخایر به سیاست پاسخگویی به چالش‌های ناشی از آزادسازی مالی تبدیل شده‌اند (Singh, 2008: 15). همچنین باید در نظر داشت حجم عظیمی از ذخایر ارزی خطرات و چالش‌های جدیدی مانند ایجاد تورم بیشتر و حباب قیمت دارایی‌ها را ایجاد می‌کند. آن‌ها

1. Stabilization Funds
2. Saving Funds
3. Reserve Investment Corporations
4. Chile's Pension Reserve Fund
5. Ireland's National Reserve Fund
6. Australia's Future Fund
7. Russia Federation's National Pension Reserve Fund
8. New Zealand's Superannuation Fund
9. Strategic Asset Allocations (SAAs)

همچنین تأثیر منفی بر رقابت صادرات و سایر بخش‌ها دارند. به همین دلیل دولت‌ها ناگزیر به سرمایه‌گذاری مازاد ذخایر ارزی خود هستند که به‌طور معمول، آن‌ها ذخایر ارزی خود را در بانک مرکزی و دارایی‌های کوتاه‌مدت و کم بازده مانند اوراق بهادار و سهام سرمایه‌گذاری می‌کنند؛ اما نرخ بازدهی واقعی سالانه این قبیل سرمایه‌گذاری‌ها در ۶۰ سال گذشته کمتر از ۱ درصد بوده است (Kem, 2007). به همین دلیل با تأسیس صندوق‌های ذخیره ارزی، دولت‌ها توانسته‌اند فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری را با نرخ بازدهی بیشتر در دوره‌های طولانی‌تر جستجو کرده و ثروت را برای نسل آینده حفظ کنند (Tale, 2014: 22).

از آنجا که منابع طبیعی تجدیدناپذیر و محدود مانند نفت، گاز و مس در سال‌های اخیر به‌سرعت در کشورهای صادرکننده استخراج شده است، مؤسسات مالی بین‌المللی مانند صندوق بین‌المللی پول کشورها را تشویق به ایجاد صندوق‌های ذخیره ارزی کرده است. بیشتر این صندوق‌ها، صندوق‌های تثبیت هستند که برای تثبیت قیمت‌های ناپایدار کالا و کاهش رونق و رکود در اقتصادهای وابسته به کالا ایجاد شده‌اند. علاوه بر این، عدم توازن تجارت در بازار تجارت جهانی، به‌ویژه در کشورهای مانند ژاپن، کره جنوبی، هنگ‌کنگ، سنگاپور و چین که در سال‌های اخیر درآمد ثابتی از صادرات داشته‌اند، نقش مهمی در ظهور صندوق‌های ذخیره ارزی جدید در شرق دور داشته‌اند (Gieve, 2008: 10). در عین حال، کشورهای اروپای شرقی، ایالات متحده، انگلستان و ایتالیا با حجم زیادی از کسری حساب‌جاری مواجه شده‌اند؛ بنابراین، چین، ژاپن و دیگر کشورهای صادرکننده نفت از صندوق‌های ذخیره ارزی به‌عنوان وسیله‌ای برای تأمین این کسری‌ها از طریق خرید اوراق بهادار خزانه، اوراق قرضه نمایندگی و ابزارهای خالص استفاده کرده‌اند. به‌عنوان مثال، در دهه نخست از سده جدید ژاپن و چین با سرمایه‌گذاری ۶۴۴ و ۳۵۰ میلیارد دلاری به ترتیب بزرگ‌ترین دارندگان اوراق بهادار بلندمدت در ایالات متحده بودند (Singh, 2008: 16) و این روند همچنان ادامه‌دار بوده است.

صندوق‌های ذخیره ارزی را می‌توان براساس 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. آن‌ها درآمدهای مالی خود را در چرخه رونق پس‌انداز می‌کنند تا خود را برای سال‌هایی که درآمد حاصل از این منابع کم است، آماده کنند. گروه دوم، کشورهای دارای صندوق پس‌انداز هستند، این دسته از کشورها از صندوق‌های ذخیره ارزی به‌عنوان 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. کشورهای گروه چهارم به دنبال سرمایه‌گذاری هستند که هزینه نگهداری ذخایر را به حداقل برساند و به میزان کافی سبد سهامی آن‌ها را متنوع سازد. گروه پنجم، هم کشورهایی هستند که از صندوق‌های ذخیره ارزی به‌عنوان صندوقی برای پس‌انداز وجوه برای نسل‌های آینده و تأمین خدمات بازنشستگان در سال‌های آتی استفاده می‌کنند (Al-Hashil, 2015: 6). جدول ۱ برخی از صندوق‌های ذخیره ارزی را که براساس منبع اصلی تأمین وجوه آن‌ها دسته‌بندی شده است، نشان می‌دهد.

جدول ۱. انواع مختلف صندوق ذخیره ارزی براساس منبع اصلی تأمین وجوه آن‌ها (Wharton Leadership Center, 2010: 6)

| 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 |
| اژانس سرمایه‌گذاری برونی | برونی | ۱۹۸۳ | کالایی | ۳۰ |
| طرح بازنشستگی کانادا | کانادا | ۱۹۶۶ | مشارکت کارکنان | ۱۲۱ |
| شرکت سرمایه‌گذاری چین | چین | ۲۰۰۷ | ذخایر فارکس | ۲۰۰ |

ادامه جدول ۱. انواع مختلف صندوق ذخیره ارزی براساس منبع اصلی تأمین وجوه آنها

| نام | کشور | سال تأسیس | منبع اصلی وجوه | اندازه کنونی (دلار آمریکا) |
|--------------------------------|-------------------|-----------|---|-------------------------------|
| صندوق ثبات اقتصادی و اجتماعی | شیلی | ۲۰۰۰ | منابع طبیعی | ۱۵ |
| شرکت سرمایه‌گذاری دولت سنگاپور | سنگاپور | ۱۹۵۱ | ذخیره فارکس، مازاد مالی، مشارکت کارکنان | ۳۳۰ |
| صندوق بازتنه‌سازی دولتی نروژ | نروژ | ۱۹۹۰ | کالایی | ۳۰۱ |
| شرکت سرمایه‌گذاری دبی | امارات متحده عربی | ۲۰۰۶ | کالایی | ۸۲ |
| ملی قزاقستان | قزاقستان | ۲۰۰۰ | کالایی | ۳۸ |
| ملی خزانه | مالزی | ۱۹۹۳ | مازاد مالی | ۲۶ |
| شرکت سرمایه‌گذاری کره | جمهوری کره | ۲۰۰۵ | ذخایر فارکس | ۳۰ |
| اداره سرمایه‌گذاری کویت | کویت | ۱۹۵۳ | کالایی | ۲۶۵ |
| سازمان سرمایه‌گذاری لیبی | لیبی | ۲۰۰۶ | منابع طبیعی | ۵۰ |
| صندوق تثبیت درآمد نفت | مکزیک | ۲۰۰۰ | منابع طبیعی | ۵ |
| صندوق ذخیره بازتنه‌سازی کشوری | ایرلند | ۲۰۰۱ | غیر کالایی | ۳۱ |
| سازمان سرمایه‌گذاری قطر | قطر | ۲۰۰۵ | کالایی | ۶۰ |
| صندوق تنظیم درآمد | الجزیره | ۲۰۰۰ | کالایی | ۴۷ |
| آژانس پولی عربستان سعودی | عربستان سعودی | ۱۹۵۲ | منابع طبیعی | ۲۷۰ |
| صندوق ثبات (و صندوق رفاه ملی) | روسیه | ۲۰۰۴ | کالایی | ۲۲۵ |

جدول ۲ منابع و اهداف اصلی برخی از صندوق‌های ذخیره ارزی را که در سراسر جهان توزیع شده‌اند نشان می‌دهد. براساس این جدول برخی از کشورها اهداف مختلفی را از طریق ایجاد بیش از یک صندوق ذخیره ارزی دنبال می‌کنند. به‌عنوان مثال، روسیه به دنبال ایجاد ثبات در اقتصاد خود از طریق ایجاد صندوق ذخیره روسیه با بودجه صادرات نفت است. در همان زمان، صندوق دیگر روسیه، صندوق رفاه ملی، سعی می‌کند درآمد مازاد کشورها را از طرف نسل آینده جمع کند.

جدول ۲. نمونه‌ای از منابع و اهداف صندوق‌های ارزی دولتی (JPMorgan 2008: 6)

| اهداف / منابع | درآمدهای کالایی | منابع مالی | ذخایر خارجی |
|---------------------------------|---|---|---|
| تثبیت درآمد | روسیه: صندوق ذخیره کویت: صندوق ذخیره مکزیک: صندوق تثبیت نفت | | |
| نسل‌های آینده / مستمری عمومی | روسیه: صندوق رفاه ملی نروژ: صندوق بازتنه‌سازی دولتی - جهانی | استرالیا: صندوق آینده نیوزلند: ابر صندوق | |
| مدیریت دارایی‌های دولتی | مبادله | سنگاپور: تماسک مالزی: خزانه | چین: دارایی‌های بانکی مدیریت‌شده توسط CIC |
| ثروت یا پهنه‌سازی ریسک/بازده | اداره سرمایه‌گذاری ابوظبی (ADIA) سازمان سرمایه‌گذاری قطر (QIA) | سنگاپور: شرکت سرمایه‌گذاری دولتی (GIC) | سنگاپور: ذخایر خارجی تحت مدیریت GIC کره: ذخایر خارجی تحت مدیریت KIC چین: ذخایر خارجی تحت مدیریت CIC |

مهم‌ترین هدف ایجاد صندوق‌های ذخیره ارزی را سرمایه‌گذاری با هدف کسب بازدهی بدون ریسک و بیشتر از نرخ اوراق بهادار برای دولت است که دستیابی به این هدف را می‌توان در قالب عوامل مختلفی طبقه‌بندی کرد؛ داشتن حجم عظیمی از سرمایه دولت‌ها و صندوق‌های ذخیره ارزی را مجبور به پرداخت هزینه سرمایه می‌کند؛ بنابراین، برای محافظت از اقتصاد در برابر نگهداری اوراق بهادار کم‌بازده دولتی و ذخایر ارزی قابل استهلاک که قادر به تأمین هزینه‌های ذکرشده سرمایه نیستند، سرمایه‌گذاری بر روی اوراق بهادار با بازده بیشتر ضروری است (Talebi, 2014: 25). در نتیجه، صندوق ذخیره ارزی یک نهاد سرمایه‌گذاری بازار محور و حرفه‌ای است که تحت مالکیت و مدیریت دولت مرکزی است که از ذخایر ارزی و درآمدهای صادراتی/کالا برای سرمایه‌گذاری در خارج استفاده می‌کند و به دنبال حداکثر کردن بازده بلندمدت است. مدیریت این صندوق باید مستقل از مدیریت ذخایر ارزی منفعل برای تثبیت ارز باشد.

در جدول ۳ صندوق‌های ذخیره ارزی براساس اهداف سیاست‌گذاری آن‌ها طبقه‌بندی شده و شامل اهداف تثبیت، پس‌انداز، ذخیره‌بازنشستگی و سرمایه‌گذاری ذخیره هستند.

جدول بالا نشان می‌دهد که چگونه صندوق‌های ذخیره ارزی که از منابع مختلف بودجه نشئت می‌گیرند می‌توانند اهداف متفاوتی از سرمایه‌گذاری را دنبال کنند. براساس این جدول، اکثر صندوق‌های ذخیره ارزی جهان برای ایجاد ثبات یا صرفه‌جویی کلان در منابع مالی ایجاد شده‌اند. نکته جالب توجه این است که بیشتر این وجوه از طریق درآمدهای صادراتی نفت و سایر کالاها تأمین شده‌اند. اداره سرمایه‌گذاری کویت^۱، صندوق بازنشستگی دولتی نروژ^۲، اداره سرمایه‌گذاری ابوظبی^۳ و صندوق ذخیره عمومی دولت عمان^۴ نمونه‌هایی از این نوع صندوق‌های ذخیره ارزی هستند. از سوی دیگر، اکثر صندوق‌های ذخیره ارزی که از طریق مازاد مالی یا ذخایر ارزی ایجاد شده‌اند، به‌عنوان ذخیره بازنشستگی یا صندوق سرمایه‌گذاری ذخیره عمل می‌کنند. کشورهای شرق آسیا مانند سنگاپور، کره جنوبی و چین برای تنوع‌بخش عمده‌ای از ذخایر ارزی خود، اقدام به ایجاد صندوق‌های ذخیره ارزی کرده‌اند.

جدول ۳. طبقه‌بندی صندوق‌های ذخیره ارزی براساس اهداف سیاست‌گذاری آن‌ها 1 (JPMorgan 2008)

| اهداف اقتصادی | اهداف خارجی | توضیحات | مثال‌ها |
|--|---|---|--|
| حداکثرسازی سرمایه | متعادل‌سازی ثروت بین نسلی | سرمایه‌گذاری برای ایجاد حقوق بین نسلی مثال: تبدیل دارایی‌های تجدیدنپذیر به دارایی‌های مالی متنوع برای نسل‌های آینده | NBIM اداره سرمایه‌گذاری کویت |
| ایجاد یک پایگاه سرمایه تعدیل شده با ریسک برای رشد و حفظ ثروت ملی | تأمین بدهی‌های آینده سرمایه‌گذاری ذخایر | رشد و حفظ ارزش واقعی سرمایه برای تأمین بدهی‌های آینده. مانند: بدهی‌های احتمالی مانند حقوق بازنشستگی سرمایه‌گذاری مازاد بر دارایی‌های با بازده بالقوه بیشتر از راه استراتژی‌های مالی با هدف بازده بلندمدت بیشتر و کاهش هزینه‌های حمل منفی نگهداری ذخایر | صندوق آینده استرالیا، سوپر صندوق نیوزلند شرکت سرمایه‌گذاری چین، شرکت سرمایه‌گذاری کره |
| ثبات بخشی | تسهیل ثبات مالی | استفاده از ابزارهای مالی ضد چرخه‌ای برای محافظت از اقتصاد در برابر شوک‌های داخلی و/ یا خارجی، برای مثال: تغییر قیمت کالاها تا مصرف صاف | صندوق ثبات اقتصادی و اجتماعی شیلی |
| مدیریت کلان اقتصادی و هموارسازی اقتصادی | تثبیت نرخ ارز | استفاده از منابع صندوق برای متعادل کردن ورودی و خروجی سرمایه بزرگ در کوتاه‌مدت (که ممکن است ناشی از بی‌ثباتی قیمت کالا باشد) برای جلوگیری از حباب قیمت دارایی و کاهش نوسان قیمت | صندوق ذخیره روسیه |
| توسعه اقتصادی | سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌های اجتماعی | استفاده از این صندوق برای مدیریت میزان سرمایه واردشده به اقتصاد داخلی در درازمدت برای اطمینان از حفظ نرخ ارز در سطحی که به سایر فعالیت‌های صادراتی اجازه می‌دهد؛ برای مثال: برای پیشگیری از بیماری هلندی | صندوق ثبات درآمد نفت مکزیک |
| توسعه اقتصادی | سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌های اجتماعی | توسعه داخلی دارایی‌های سرمایه‌ای، شامل حمل‌ونقل، انرژی، مدیریت آب و ارتباطات اما نه محدود به آن | صندوق زیرساخت‌های نیجریه |
| سرمایه‌گذاری برای افزایش بهره‌وری بلندمدت یک کشور | دنبال سیاست صنعتی، ایجاد اقتصاد متنوع به‌منظور کاهش وابستگی به یک منبع یا منبع تأمین مالی | توسعه داخلی در زیرساخت‌های آسیب‌پذیر: سرمایه انسانی و نهادهای پرورش‌دهنده آن، این شامل پروژه‌های اقتصادی – اجتماعی مانند آموزش و بهداشت است | شرکت توسعه مبادالا |
| | | تلاش‌های رسمی و استراتژیک دولت‌ها برای افزایش بهره‌وری در بخش‌های خاص | تماسک فرانسه (BPI) |

1. Kuwait Investment Authority
2. Government Pension Fund of Norway
3. Abu Dhabi Investment Authority
4. State General Reserve Fund of Oman

۵. نقش صندوق‌های ذخیره ارزی در اقتصاد سیاسی جهانی

در عصر کنونی سرمایه‌داری جهانی صندوق‌های ذخیره ارزی موجب شده‌اند تا ثروت و قدرت، از کشورهای سازمان همکاری و توسعه اقتصادی به برخی از اقتصادهای غیر عضو کشورهای سازمان همکاری و توسعه اقتصادی مانند چین و روسیه انتقال یابد (Dixon, 2017: 286). البته بدیهی است که تأثیر واقعی این صندوق‌ها بستگی به میزان ایفای نقش فعال آن‌ها به‌عنوان سهام‌داران دارد (Csoma, 2015: 271). در این جغرافیای جدید، صندوق‌های ذخیره ارزی می‌توانند به‌عنوان مکمل مهمی برای استراتژی توسعه اقتصادی کشورهای مالک، مورد پذیرش قرار گیرند. در کشورهایی که نمی‌توانند امنیت خارجی خود را حفظ کنند، صندوق‌های ذخیره ارزی می‌توانند ابزاری برای حفظ استقلال آن‌ها نسبت به ابرقدرت‌ها باشند. برای مثال کشورهای شورای همکاری خلیج فارس برای حفظ استقلال خود در برابر ایالات متحده و سنگاپور در برابر چین از این صندوق‌ها بهره گرفته‌اند.

در قرن بیستم از یک‌سو افزایش قیمت نفت اتفاق افتاد که انباشت سریع درآمد برای کشورهای صادرکننده آن را در پی داشت و از سوی دیگر جهان با رکود اقتصادی - به‌ویژه بحران سال ۲۰۰۷- مواجه شد. این دو مورد بستری را برای ظهور و بروز بیشتر صندوق‌های ذخیره ارزی ایجاد کرد. صندوق‌های ذخیره ارزی از اوایل دهه ۲۰۰۰ به‌سرعت، هم در اندازه و هم در تعداد، افزایش یافتند (Bahgat, 2008: 1198). برای این صندوق‌ها چند نقش مهم در سطح بین‌المللی در نظر گرفته شده که منجر به تغییر جایگاه مالکان آن‌ها در سطح بین‌الملل می‌شود.

بررسی این کارکرد در حوزه سیاسی و اقتصادی نشان می‌دهد که از یک‌سو این صندوق‌ها با تأمین سرمایه و تثبیت فعالیت خود بر مشکل عدم تقارن قدرت نظامی در برخی کشورهای مالک غلبه کرده و از این‌رو ضعف نظامی را با توان مالی جبران می‌کنند و از طرف دیگر با ارتقای شاخص‌های اقتصادی به‌عنوان وزنه‌های تعیین قدرت کنش‌گری در اقتصاد سیاسی جهانی تأثیر و تأثر متقابلی را میان مؤلفه‌های روابط کشورها ایجاد می‌کنند که با ایجاد وابستگی متقابل هزینه‌های کنش‌های تعارضی به‌شدت افزایش می‌یابد.

۵-۱. نقش‌های اقتصادی صندوق‌های ذخیره ارزی در اقتصاد جهانی

صندوق‌های ذخیره ارزی از جمله کنش‌گران بین‌المللی هستند که با شکل‌دهی به روابط اقتصادی میان کشورهای گوناگون موجب ایجاد وابستگی متقابل میان آن‌ها شده‌اند. این وابستگی متقابل علاوه بر تأثیرات اقتصادی صندوق‌ها بر داخل کشورهای دارنده یا سرمایه‌گذار موجب شده تا این صندوق‌ها در فضای بین‌المللی نیز دارای نقش‌های اقتصادی مهمی باشند.

- ثبات‌بخشی به نظام مالی جهانی

صندوق‌های ذخیره ارزی نقش مهمی در بازارهای سرمایه مدرن به‌عنوان تأمین‌کنندگان بزرگ منابع تأمین مالی ایفا کرده‌اند. یکی از اهداف اصلی آن‌ها کمک به حفظ یک سیستم مالی جهانی پایدار برای جلوگیری از ایجاد بحران‌های مالی است که با سرمایه‌گذاری بلندمدت و دور زدن چرخه‌های تجاری توانسته‌اند تنوع مهمی را در بازارهای مالی جهانی به ارمغان آورند. این صندوق‌ها در بحران مالی دهه ۲۰۰۰ توانستند به‌عنوان یک عنصر نجات‌بخش عمل کنند.

همان‌طور که در جدول ۴ مشاهده می‌شود صندوق‌های ذخیره ارزی در سال‌های ۲۰۰۷ و ۲۰۰۸ در جریان بحران مالی، سرمایه خود را در برخی از مؤسسات مالی دچار بحران در ایالات متحده تزریق کردند که در این میان صندوق‌های ذخیره ارزی آسیا و خاورمیانه سهم مهمی داشتند؛ یعنی حدود ۴۱ میلیارد دلار (تقریباً ۴۰ درصد) از کل ۱۰۵ میلیارد دلار سرمایه تزریق شده به مؤسسات مالی بزرگ توسط صندوق‌های آسیایی و خاورمیانه انجام شد. این سرمایه‌گذاری‌ها معمولاً با خرید اوراق مشارکت قابل تبدیل که فاقد حق رأی بودند اتفاق می‌افتادند زیرا اکثریت شرکت‌های سرمایه‌گذار، مؤسسات مالی بودند که به‌دلیل ضررهای ناشی از اوراق مبتنی بر بدهی، نیاز به تزریق فوری سرمایه داشتند.

جدول ۴. سرمایه‌گذاری کشورهای آسیایی در مؤسسات مالی غربی و کمک به کنترل بحران در سال‌های ۲۰۰۷-۲۰۰۸ (Sovereign Wealth Fund Institute, 2009)

| در واحد UBS | ارزش معامله برحسب درصد ارزش شرکت | صندوق سرمایه‌گذاری دولتی |
|-------------|-------------------------------------|--|
| ۹.۸ | ۸.۶ | شرکت سرمایه‌گذاری سنگاپور (GIC) |
| ۷.۶ | ۴.۹ | شورای سرمایه‌گذاری ابوظبی |
| ۶.۹ | ۴.۴ | شرکت سرمایه‌گذاری سنگاپور (GIC) |
| ۵.۱ | ۹.۵ | شرکت سرمایه‌گذاری دویی |
| ۵.۰ | ۹.۹ | نهاد سرمایه‌گذاری چین |
| ۵.۰ | ۱۱.۳ | تماسک (سنگاپور) |
| ۳.۷ | ۲۵.۰ | مرجع سرمایه‌گذاری قطر |
| ۳.۴ | ۷.۰ | سازمان سرمایه‌گذاری کویت (KIA) |
| ۳.۰ | ۳.۱ | بانک توسعه چین |
| ۳.۰ | ۱۰.۰ | نهاد سرمایه‌گذاری چین |
| ۳.۰ | ۲۸.۰ | شرکت سرمایه‌گذاری دبی |
| ۲.۸ | ۸.۳ | تماسک (سنگاپور) |
| ۲.۸ | ۱.۶ | سیف (چین) |
| ۲.۰ | ۱.۰ | سیف (چین) |
| ۲.۰ | ۴.۳ | شرکت سرمایه‌گذاری کره (KIC) |
| ۲.۰ | ۱.۸ | تماسک (سنگاپور) |
| ۲.۰ | ۲۰.۰ | مرجع سرمایه‌گذاری قطر |
| ۲.۰ | ۵.۴ | تماسک (سنگاپور) |
| ۱.۸ | ۱.۶ | شورای سرمایه‌گذاری خاورمیانه |
| ۱.۴ | ۷.۵ | شورای سرمایه‌گذاری ابوظبی |
| ۱.۳ | ۹.۹ | شرکت سرمایه‌گذاری دویی |
| 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) |

یکی از راه‌هایی که این صندوق‌ها در مواجهه با بحران به کار گرفتند این بود که از الگوهای سرمایه‌گذاری ضد چرخه‌ای^۱ پیروی کردند؛ رفتاری که در تضاد با رفتار سایر سرمایه‌گذاران نهادی قرار داشت. افزایش میزان خرید صندوق‌های ذخیره ارزی در کشورهایی که دچار بحران شده‌اند، موجب شد، سرمایه‌های ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری آن‌ها در سیستم مالی جهانی نقش ثبات‌بخشی داشته باشد و در زمان بحران از انتشار بحران در سطح جهان جلوگیری شود (Ciarlone & Miceli, 2016: 180).

فصل مشترک همه دیدگاه‌های موافق و مخالف این صندوق‌ها نقش پررنگ و اثرگذار آن‌هاست؛ زیرا صندوق‌ها درحالی که موجب ثبات نظام اقتصادی جهانی و نجات کشورهای توسعه‌یافته از بحران شدند همچنین، آن‌ها تأثیر شگرفی در جابه‌جایی سرمایه از کشورهای توسعه‌یافته به پیرامون شده و منافع این دو را به هم گره زده و با سرمایه‌گذاری در این کشورها وابستگی متقابلی را شکل دادند که این مسئله موجب شده تا آن‌ها به عناصری مهم و کلیدی در اقتصاد جهانی تبدیل شوند.

– تأمین مالی بین‌المللی

یکی دیگر از نقش‌های صندوق‌های ذخیره ارزی این است که نه تنها دولت‌ها با ایجاد آن‌ها در نقش تنظیم‌کننده بازارها عرض‌اندام می‌کنند بلکه به‌عنوان سرمایه‌گذار عمده در بازار هم قابلیت ظهور دارند و می‌توانند اقتدار خود را در زمینه تأمین مالی جهانی مجدداً اعلام کنند (Young, 2020: 110). برای مثال، بانک‌های اروپایی در دوره قبل از بحران، دلار زیادی از آمریکا وام گرفته بودند و از این صندوق‌ها، برای عملیات وام‌دهی خود در سراسر جهان استفاده می‌کردند که بخش قابل توجهی از این وام‌ها برای تأمین مالی بلندمدت پروژه‌های زیرساختی در کشورهای در حال ظهور استفاده شد (Backer, 2009: 285).

از دیگر نتایج تأمین مالی توسط صندوق‌ها این است که از آن برای دستیابی به اهداف توسعه پایدار^۲ بهره می‌برند، زیرا دسترسی به بخش‌هایی مانند زیرساخت‌ها، املاک، کشاورزی و جنگل‌داری پتانسیل فوق‌العاده‌ای را برای حمایت از توسعه پایدار نشان می‌دهد (Sharma, 2017: 10).

امروزه نوعی از این صندوق‌های ذخیره ارزی که مبتنی بر کالا است توانسته در جهت مدیریت و تنوع درآمدهای منابع به یک ابزار مهم برای کشورهای دارای منابع غنی، به‌ویژه در خاورمیانه تبدیل شود. طی دهه گذشته که قیمت کالاها از میانگین تاریخی بیشتر بوده، منجر به رشد چشمگیر تعداد این صندوق‌ها و دارایی‌های تحت مدیریت آن‌ها شده است. این قیمت بالای کالاها تا حدی نشان‌دهنده رشد و توسعه سریع اقتصادهای بازار نوظهور شرق آسیا (چین) است. رشد سریع بسیاری از این اقتصادها نشان‌دهنده مدل توسعه صادرات است که منجر به انباشت ذخایر ارزی عظیمی شده است. با توجه به هزینه نگهداری این ذخایر عظیم ارزی، برخی از دولت‌ها تصمیم گرفته‌اند که برای سرمایه‌گذاری این وجوه، صندوق‌های ذخیره ارزی ایجاد کنند تا بازدهی بیشتری به دست آورند. این سرعت حرکت صندوق‌های ذخیره ارزی در بازارهای مالی جهانی و سرعت مستمر رشد آن‌ها از جمله دلایل توجه جهانی به این صندوق‌ها است. (El Kharouf & Al-Qudsi, 2010: 131).

درواقع صندوق‌های ذخیره ارزی با ورود به سرمایه‌گذاری در کشورهای توسعه‌یافته و در اختیار گرفتن سهام زیادی از بانک‌ها و شرکت‌ها موجب گره خوردن منافع این کشورها با کشورهای دارنده صندوق‌ها شدند. در حقیقت می‌توان گفت در جریان بحران ۲۰۰۷، صندوق‌های ذخیره ارزی نقش واسطه‌گری مالی را بر عهده گرفتند که موجب برقراری پیوندی میان سرمایه کشورهای در حال ظهور و در حال توسعه با سهام شرکت‌ها و بانک‌های در حال فروپاشی کشورهای اروپایی و آمریکایی بود که ماحصل آن رفع بحران و ایجاد وابستگی متقابل میان آن‌ها شد.

1. procyclical investment patterns

نیروی اقتصادی که میل دارد بر دامنه نوسان‌های اقتصادی بیفزاید و می‌کوشد تنزل آهسته را به کسادهای ژرف تبدیل کند و رشد اقتصادی را به جهش‌های شتابنده تبدیل کند.

2. Sustainable Development Goals(SDG)

– سرمایه‌گذاری‌های پرریسک^۱

امروزه شکوفایی اکوسیستم‌های نوآوری (سرمایه‌گذاری خطرپذیر) از دره سیلیکون فراتر رفته و در سراسر جهان در حال شکوفایی است. سرمایه‌گذاران جهانی با به‌کارگیری سرمایه، دانش و منابع، به دنبال کشف این طبقه از دارایی هستند. امروزه فناوری یک محرک استراتژیک ضروری برای سرمایه‌گذاران نهادی است که صندوق‌های ذخیره ارزی نیز از این قاعده مستثنا نیستند. این صندوق‌ها در حالی که دارایی‌های تحت مدیریت خود را از نزدیک به ۳ تریلیون دلار در سال ۲۰۰۸ به بیش از ۸ تریلیون دلار در سال ۲۰۱۸ رساندند، موقعیت‌های خود را در طبقات دارایی‌های جایگزین افزایش و دامنه جغرافیایی خود را گسترش داده‌اند. همچنین، آن‌ها به تدریج شرکت‌های مبتنی بر فناوری را به مجموعه‌های خود اضافه کرده‌اند. در واقع، صندوق‌های ذخیره ارزی سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر را به دلایل مختلفی دنبال کرده‌اند که در سه انگیزه اصلی خلاصه می‌شود: بازدهی زیاد از فناوری‌های نوآورانه، تنوع طبقه دارایی و تنوع‌بخشی به اقتصادهای محلی و سایر عوامل اقتصادی مثبت (Capapé & Ros, 2020: 40).

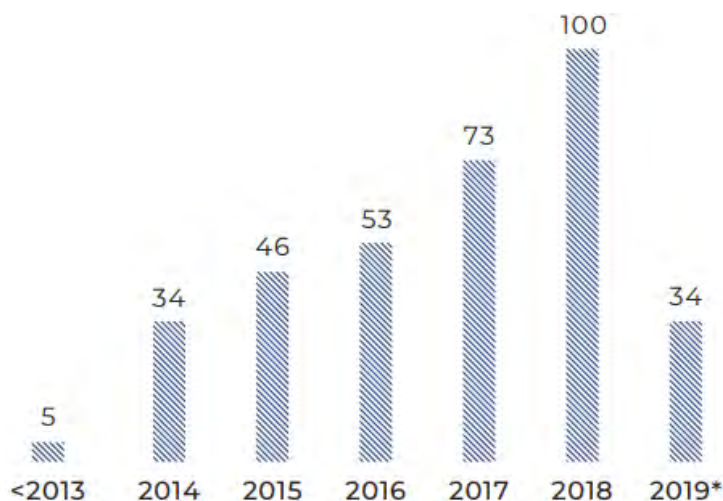
اگرچه بازدهی مالی از روشن‌ترین دلایل به شمار می‌آید، با این حال، علاقه صندوق‌های ذخیره ارزی به سرمایه‌گذاری‌های پرخطر صرفاً براساس بازده نیست، بلکه بخشی از استراتژی گسترش متنوع‌سازی است. صندوق‌ها می‌خواهند پرتفوی خود را متنوع سازند تا طبقات مختلف دارایی را متعادل کنند. گنجاندن سرمایه‌های خطرپذیر و همچنین سرمایه‌گذاری خصوصی یا صندوق‌های تأمین، بخشی از منطق یکسان تنوع‌بخشی در تمام طبقات دارایی و راهی برای به دست آوردن بازده بلندمدت متوازن با تعدیل ریسک است.

دلیل سوم برای علاقه صندوق‌های ذخیره ارزی به سرمایه‌های خطرپذیر وجود دارد که صرفاً مختص همین صندوق‌هاست و آن سرریزهای اقتصادی است. صندوق‌های ذخیره ارزی می‌توانند از این فناوری‌های جدید توسعه یافته در شرکت‌های پرتفوی خود برای تقویت توسعه اقتصادی، افزایش تغییرات و تنوع بخشیدن به بخش‌های اقتصادی با ارزش افزوده قوی‌تر استفاده کنند. به این ترتیب، دسترسی به جدیدترین فناوری‌ها به اقتصادهای در حال توسعه با صندوق‌های ذخیره ارزی مستقر (با توجه به اینکه بیشتر این صندوق‌ها در اقتصادهای در حال توسعه قرار دارند) این امکان را می‌دهد تا از نظر توسعه اقتصادی جهش کنند. آن‌ها می‌توانند به انتقال پیشرفته‌ترین فناوری‌های مورد استفاده توسط استارت‌آپ‌های نوآور در مجموعه‌های خود به سایر بخش‌های اقتصاد کمک کنند و به دنبال افزایش کارایی در بخش‌های سنتی و جدید باشند.

اگرچه صندوق‌های ذخیره ارزی از اواخر دهه نود در دوره‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکت می‌کردند اما هم تعداد سرمایه‌گذاری در شرکت‌های فناوری و هم تعداد دوره‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر که صندوق‌های ذخیره دولتی در آن‌ها سرمایه‌گذاری کرده‌اند، از سال ۲۰۱۴ به‌طور تصاعدی رشد کرده است (ن. ک نمودار ۱). قبل از آن، تنها تعداد کمی از صندوق‌ها در استارت‌آپ‌ها سرمایه‌گذاری می‌کردند و به این نوع سرمایه‌گذاری علاقه نشان می‌دادند. در واقع، ارتباط بین صندوق‌ها و سرمایه‌گذاری پرریسک یک محرک بسیار واضح دارد: صندوق‌های ذخیره ارزی سنگاپور. به‌طور کلی، Temasek و GIC هر دو ۶۲ درصد از مشارکت‌های دور سرمایه‌های خطرپذیر را در پایگاه داده نشان می‌دهند. سلطه سنگاپور از سال ۲۰۱۴ قوی بوده است و بیش از ۵۰ درصد معاملات سالانه را شامل می‌شود. با این حال، از آن زمان، زمانی که صندوق‌های ذخیره ارزی مانند صندوق آینده استرالیا، خزانه مالزی یا صندوق سرمایه‌گذاری مستقل ایرلند (ISIF) تصمیم گرفتند از این روند پیروی کنند، این سلطه در طول زمان کاهش یافته است (Capapé & Ros, 2020: 41).

این نوع از سرمایه‌گذاری علاوه بر اینکه توانسته سبب رشد کسب‌وکارهای پرریسک و کارآفرینی در عرصه‌های نوین شود، موجب شده کشورهایی که دارای درآمد‌های کلان هستند، با ایجاد صندوق‌های ذخیره ارزی در این نوع از کسب‌وکارهای کشورهایی که طالب سرمایه‌گذارهای خطرپذیر هستند، سرمایه‌گذاری کنند و به این واسطه بین کنش‌گران اقتصادی مختلف در نظام بین‌الملل وابستگی متقابلی ایجاد شود. این نوع از سرمایه‌گذاری نه تنها حمایت از اکوسیستم‌های نوآوری برای کشورهایی است که نیاز به سرمایه‌گذاری دارند بلکه نوعی کسب پرستیژ بین‌المللی برای کشورهای دارنده

صندوق‌های ارزی است که از آن‌ها حمایت کرده و در آن سرمایه‌گذاری می‌کنند.



نمودار ۱. سرمایه‌گذاری صندوق‌های ذخیره ارزی در سرمایه‌گذاری خطرپذیر (Technology, Venture Capital and SWFS: The Role of The Government Forging Innovation and Chang: 2020: 41)

۵-۲. نقش‌های سیاسی صندوق‌های ذخیره ارزی در نظام جهانی

توجه به پیامدهای اقتصادی داخلی و خارجی صندوق‌های ارزی یک سؤال اساسی را ایجاد می‌کند، اینکه این صندوق‌ها به لحاظ سیاسی چگونه می‌توانند در نظام بین‌الملل نقش ایفا کنند؟ یکی از راه‌هایی که صندوق‌های ذخیره ارزی می‌توانند یک اهرم سیاسی باشند این است که هرگاه دولتی بخواهد دولت دیگر را تحت فشار قرار دهد می‌تواند با انگیزه‌های نظیر کاهش سرمایه‌گذاری مفید، هدر دادن منابع، دسترسی به فن‌آوری‌های حساس و دارایی‌های استراتژیک، اقدام به سرمایه‌گذاری در آن دولت‌ها کند. البته از نظر لیبمان (۲۰۱۲) این که دولت‌ها برای اعمال این‌گونه فشار از صندوق‌های ذخیره ارزی استفاده کنند تا حدودی بعید به نظر می‌رسد؛ زیرا دولت‌هایی که مالکان صندوق‌های ذخیره ارزی هستند، مایل اند دارای وجهه مثبت در نظام بین‌الملل باشند؛ زیرا همین وجهه مثبت است که به آن‌ها اجازه می‌دهد آزادانه به نفع خود در خارج از کشور سرمایه‌گذاری کنند.

— مؤثر در موازنه قدرت جهانی

همان‌طور که در قسمت نظری بیان شد دولت‌ها به دنبال استفاده از روابط متقابل ناشی از جهانی‌شدن اقتصادی هستند؛ به طوری که طی یک رابطه متقابل وابسته دولت‌ها دارای سطوح مختلف حساسیت و آسیب‌پذیری خواهند شد. هیرشمن به خوبی به این نکته اشاره می‌کند که در روابط تجاری مبتنی بر وابستگی متقابل ممکن است تجارت بین‌الملل به نفع انحصاری یا نامتناسب یک یا چند کشور تجارت‌کننده عمل کند و حتی ممکن است دولت‌ها از موقعیت خود در روابط تجاری نامتوازن سوءاستفاده کنند (Sobel & Hirschman, 1945: 99). پس باید در نظر داشت تنها در صورتی افزایش قدرت اقتصادی یک دولت منجر به افزایش قدرت نسبی آن یا تغییر در توازن قدرت اقتصادی به نفع یک کشور می‌شود که دولت‌ها سیاست‌هایی را اتخاذ کنند که وابستگی‌ها را افزایش دهد (Sobel & Hirschman, 1945: 100). تنها راه دستیابی به افزایش قدرت نسبی در نظام بین‌الملل از طریق ابزارهای غیرنظامی است.

نکته دیگری که در این مورد باید در نظر داشت این است که افزایش قدرت اقتصادی نه تنها به نفع اقتصاد داخلی دولت است بلکه برای شرکای تجاری آن نیز دستاوردهای مطلق ایجاد می‌کند. همچنین قدرت یک دولت به میزان توانایی آن در اثرگذاری بر دیگران از طریق تقویت موقعیت سلطه یا وابستگی سایر دولت‌ها به سیاست‌های اقتصادی خود است (Waltz, 1993: 59). در نتیجه با توجه به شرایط واقع در نظام بین‌الملل کنونی رقابت‌های اقتصادی شدیدتر خواهد شد و دولت‌ها به دنبال ایجاد توازن در این قدرت رو به رشد اقتصادی خواهند بود. در این میان، بنی^۱ بر این نظر است که صندوق‌های ذخیره

ارزی برای ایجاد موازنه خارجی از طریق ایجاد اتحاد بین صندوق‌های ذخیره ارزی دولت‌های مختلف می‌تواند تأثیر چشم‌گیری داشته باشد (Benney, 2009). او سه نوع اتحاد را مطرح می‌کند اتحاد منطقه‌ای اتحاد با قدرت‌های بزرگ و اتحادهای داخلی که دو یا چند صندوق از داخل یک کشور باهم متحد می‌شوند. او معتقد است اتحاد داخلی چند صندوق ذخیره ارزی می‌تواند زمینه‌ساز اتحادهای منطقه‌ای و حتی اتحاد با قدرت‌ها شود (Benney, 2009).

اگرچه محققان برآورد کرده‌اند که صندوق‌های ذخیره ارزی نه تنها تهدیدی برای اقتصاد لیبرال نیست بلکه در بلندمدت موجب تقویت آن می‌شوند اما باید در نظر داشت که به‌رحال این صندوق‌ها تلاشی برای متعادل‌سازی اقتصاد داخلی دولت مالک هستند که این خود می‌تواند یک چالش برای قدرت‌های بزرگ اقتصادی فعلی باشد که ممکن است به‌زودی از قدرت‌های رو به رشدی که در این صندوق‌ها را به نفع خود به کار گرفتن جا بمانند. به همین نسبت به ارتقا جایگاه سیاسی کشورهای با صندوق‌های ذخیره ارزی قدرتمند در نظام جهانی منجر شود. بخصوص با سرمایه‌گذاری صندوق‌ها در سرمایه‌گذاری‌های پرریسک و شرکت‌های کشورهای توسعه‌یافته که در قسمت قبل به آن اشاره شد در این مورد شدت اثرگذار است.

– تعادل بخشی بین تهدیدهای منطقه‌ای و بین‌المللی (چالش‌های واقعی قدرت)

سنگاپور از سرمایه‌گذاری صندوق‌های ذخیره ارزی خود GIC و تماسک برای ایجاد تعادل بین هژمون منطقه‌ای چین در آسیا استفاده کرده است. این امر نه تنها از طریق اهرم فزاینده‌ای که بر چین در نتیجه خرید سهام قابل توجه GIC در تعدادی از بانک‌های مشکل‌دار چینی، بلکه از طریق سرمایه‌گذاری سنگین تماسک در بخش حمل‌ونقل به دست آورده است (Shih, 2009: 35) که بازمه تا حدودی بر سنگاپور تأثیر گذاشته است در مقابل چین که همچنان برای واردات نفت و سایر کالاها به صنعت حمل‌ونقل وابسته است.

همچنین به نظر می‌رسد صندوق‌های ذخیره ارزی چینی تلاشی از سوی دولت چین برای ایجاد توازن بین قدرت اقتصادی و هژمون جهانی ایالات متحده است. هرچند بعید به نظر می‌رسد چین تعادل خارجی واقعی را در برابر رقبای اصلی خود در سیستم بین‌المللی در کوتاه‌مدت دنبال کند، اما مانعی هم برای رسیدن به چنین اشکال توازن داخلی غیرنظامی در کوتاه‌مدت وجود ندارد. این بدان معنا نیست که چینی‌ها با توجه به سطح بالای وابستگی متقابل اقتصادی بین دو کشور، انگیزه‌ای برای ضربه زدن به اقتصاد آمریکا دارند یا این اقدامات به ضرر ایالات متحده است. در واقع، افزایش قابلیت‌های اقتصادی چین با وجود اینکه صندوق‌های دارایی مستقل آن‌ها مستلزم افزایش وابستگی متقابل با ایالات متحده است، اکنون که صندوق‌های ذخیره ارزی چینی در ایالات متحده (به‌عنوان مثال در بخش مالی) سرمایه‌گذاری زیادی شده‌اند.

این نکته مهمی است زیرا همان‌طور که هیرشمن مدت‌ها پیش اشاره کرد، افزایش قدرت اقتصادی یک دولت به‌تنهایی لزوماً منجر به افزایش قدرت نسبی نمی‌شود یا تغییر موازنه قدرت اقتصادی به نفع هر کشور خاص؛ بلکه چنین تغییری در قدرت نسبی تنها زمانی حاصل می‌شود که دولت‌ها سیاست‌هایی را اتخاذ کنند که وابستگی سایر دولت‌ها را به آن رابطه افزایش می‌دهد (Sobel & Hirschman, 1945: 102)؛ بنابراین استفاده از صندوق‌های ذخیره ارزی برای ایجاد تعادل، به‌ویژه با این استراتژی مناسب است، زیرا روابط اقتصادی کشورها را به هم نزدیک‌تر می‌کند. واضح است که چین و سنگاپور این کار را انجام داده‌اند، به این معنی که آن‌ها نه تنها توانایی‌های اقتصادی مطلق خود را افزایش داده‌اند، بلکه قدرت اقتصادی خود را نسبت به آن کشورهایی که تصور می‌شود در درازمدت آن را به چالش می‌کشند، افزایش داده‌اند. این اقدامات نه تنها به تعادل در حوزه داخلی منجر می‌شود بلکه تلاشی برای خودنمایی در عرصه رقابت‌های قدرت جهانی است.

– کمک به ثبات و توازن داخلی

دولت‌ها برای تقویت موقعیت نسبی قدرت خود در مقابل دیگری نیازمند ایجاد توازن داخلی هستند. این استراتژی به‌نوعی شامل دو عنصر مهم غیرنظامی است. اول، این ابزار به‌وضوح یکی از سیاست‌ها و اقداماتی است که در چارچوب حوزه اقتصادی اتفاق می‌افتد. ثانیاً، توازن داخلی غیرنظامی شامل اقداماتی است که به دنبال افزایش قدرت یک دولت نسبت به دولت دیگر است،

بدون آنکه به رابطه‌ای که آن‌ها در حال حاضر با آن دولت دیگر دارند صدمه بزند.

صندوق‌های ذخیره ارزی به‌عنوان ابزارهای کاملاً متعادل داخلی، غیرنظامی عمل می‌کنند، زیرا به دولت‌ها اجازه می‌دهند به نحوی از موقعیت قدرت فعلی آن‌ها نهایت استفاده را ببرند بدون اینکه آن‌ها را مجبور به فعالیت‌هایی کنند که ذاتاً مقابله‌ای هستند، در عین حالی که امنیت دولت‌ها را نیز تأمین می‌کند. به عبارت دیگر، دولت‌ها قادرند هم از طریق رقابت اقتصادی ارزش فعلی را به حداکثر برسانند و هم موقعیت‌های آینده خود را تأمین کنند (Waltz, 1993: 63) بدون این که دولت‌های دیگر لزوماً آن را علیه خودشان تلقی کنند. این برداشت به نوبه خود می‌تواند در بسیاری از موارد به دولت کمک کند به‌ویژه در یک محیط بین‌المللی که استفاده از زور بین ملت‌ها کمتر قابل قبول است.

همچنین سرمایه‌گذاری صندوق‌ها می‌تواند از جهت دیگری هم غیرنظامی بودن خود را اثبات کند. برای مثال چین ممکن است بخواهد قدرت اقتصادی ایالات متحده را در داخل متعادل کند و سنگاپور ممکن است بخواهد توازن در برابر قدرت اقتصادی چین ایجاد کند، اما نه به نحوی که موجب ایجاد آسیب جدی در رابطه بین آن‌ها شود. به همین ترتیب از صندوق‌ها ذخیره ارزی استفاده می‌کنند؛ زیرا استفاده از صندوق‌ها برای ارائه چنین مکانیسم تعادلی، غیرنظامی است و به افزایش وابستگی بین این کشورها کمک می‌کند به نحوی که در واقع منجر به تغییر در سطح نسبی قدرت اقتصادی در طول زمان (حداقل تا حدی مشخص) می‌شود.

– عملکرد به‌مثابه ابزاری در سیاست خارجی

در عصر جدید یکی از مهم‌ترین راه‌های ارتباطی با دولت‌ها و سایر کنش‌گران جهانی سیاست خارجی است که از مؤلفه‌های قدرت نیز اثر می‌پذیرد. داشتن یک سیاست خارجی قوی به برقراری ارتباط مؤثرتر و وابستگی متقابل با کنش‌گران می‌انجامد. صندوق‌های ذخیره ارزی یکی از عناصری هستند که می‌توان از آن‌ها به‌عنوان ابزاری در سیاست خارجی به طریق گوناگون بهره‌مند شد. آن‌ها می‌توانند به‌عنوان پاداش اقدامات مطلوب در کشورهای خاصی سرمایه‌گذاری کنند. به‌عنوان مثال، صندوق دولت چین، اداره ارز خارجی (SAFE) متعهد به خرید اوراق قرضه دولتی از کاستاریکا شد که به تصمیم آن کشور برای لغو روابط دیپلماتیک با تایوان کمک کرد. سپس، این امکان وجود دارد که به‌عنوان نوعی فشار سیاسی تهدید به برداشت دارایی‌ها شود. استراتژی سرمایه‌گذاری صندوق ذخیره ارزی می‌تواند از سیاست یک کشور در یک حوزه خاص حمایت کند.

نمونه‌ای از این GPFNG پروژی است. در شرکت‌هایی که به اتهامات نقض حقوق بشر در ارتباط هستند سرمایه‌گذاری نمی‌کند. علاوه بر این، از سیاست آب و هوایی نیروژ حمایت می‌کند و از سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی که به آلودگی محیط‌زیست (از جمله استخراج زغال سنگ) کمک می‌کنند، ممانعت دارند (Aglietta, 2014: 290). همچنین CIC چینی از سرمایه‌گذاری در صنایع قمار یا الکل اجتناب می‌کند. استراتژی سرمایه‌گذاری صندوق ذخیره ارزی و خود سرمایه‌گذاری (حتی فقط اعلامیه‌ها) می‌تواند به تصویر مثبت یک کشور در جهان کمک کند. این صندوق‌ها همچنین ممکن است برای کنترل استراتژیک شرکت‌های مهم در بخش‌های کلیدی مانند مخابرات یا انرژی استفاده شود. صندوق‌های ذخیره دولتی می‌توانند از تأمین مواد خام ضروری برای توسعه اقتصادی (مثلاً با سرمایه‌گذاری در شرکت‌های معدن) حمایت کنند (Aglietta, 2014: 290). علاوه بر این، اگر نمایندگان صندوق در هیئت‌مدیره یک شرکت به کار گرفته شوند، امکان کسب اطلاعات، به‌عنوان مثال، نشد داده‌های حساس، از جمله دانش فنی وجود دارد؛ که می‌توان آن را به شرکت‌هایی در کشور اصلی صندوق منتقل کرد. شایان ذکر است که اکثر صندوق‌های ذخیره ارزی و همچنین دارایی‌های آن‌ها توسط کشورهای در حال توسعه (به‌عنوان مثال کشورهای خاورمیانه و آسیای جنوب شرقی) و قدرت‌های نوظهور مانند چین کنترل می‌شوند؛ بنابراین، صندوق‌های آن‌ها می‌توانند از اهداف سیاسی که در تلاش برای تغییر نظم جهانی به نفع خود هستند حمایت کنند. در این زمینه، عدم شفافیت در رابطه با یک صندوق معین ممکن است نگرانی در مورد اهداف واقعی فعالیت آن را افزایش دهد. این امر به‌ویژه در مورد صندوق‌های ذخیره ارزی خاصی از کشورهای در حال توسعه و چین یا روسیه صادق است.

همان‌طور که پیش‌تر آمد در دنیای امروز در نظر گرفتن امور اقتصادی جدای از تحلیل سیاسی و بررسی امور سیاسی با نادیده گرفتن مسائل اقتصادی نتایجی را به دست می‌دهد که اگر غلط نباشد، بی‌تردید ناقص و ناکارآمد خواهد بود. نقش‌های

اقتصادی و سیاسی صندوق‌های ذخیره ارزی در این نوشتار این مسئله را به‌خوبی نشان داد که اگرچه صندوق‌های ذخیره ارزی یک کنش‌گر اقتصادی هستند ولی کارایی و اهداف سیاسی که کشورهای در حال ظهور و در حال توسعه از طریق این صندوق‌ها پیگیری می‌کنند، کمتر از مواهب اقتصادی آن نیست. به‌بیان‌دیگر عملکرد اقتصادی و سیاسی صندوق‌های ذخیره ارزی به‌طوری درهم‌تنیده است که نمی‌توان به‌روشنی هر یک را به استقلال مورد ارزیابی قرار داد و می‌توان گفت هر یک پیامد دیگری است. همان‌طور که بیان شد، بهترین نظریه‌ای که رفتار صندوق‌ها و نقش آن‌ها را در اقتصاد سیاسی جهانی تبیین می‌کند، وابستگی متقابل است؛ زیرا این صندوق‌ها دقیقاً با ایجاد این وابستگی متقابل میان کشورهای دارنده و گیرنده آن‌ها سبب ارتقا جایگاه کشورهای دارنده در نظام جهانی می‌شوند. البته باید در نظر داشت که به همین نسبت ضریب آسیب‌پذیری کشورهای دارنده و گیرنده هم بالا می‌رود.

۶. نتیجه‌گیری

صندوق‌های ذخیره ارزی ابزار اقتصادی در کنترل و مالکیت دولت هستند که برای سرمایه‌گذاری‌های پربازده و بلندمدت مورد استفاده قرار می‌گیرند. این صندوق‌ها سرمایه‌گذاری‌های قابل‌توجهی در بخش‌های گوناگون اقتصاد کنونی جهان انجام می‌دهند. اهداف اصلی آن‌ها انباشت سرمایه، ثبات و توسعه است. باوجوداینکه شش دهه از به وجود آمدن این صندوق‌ها می‌گذرد اما تأثیر زیاد آن‌ها در دو دهه اخیر موجب شده است که به یکی از موضوع‌های جالب و پرترفدار در حوزه روابط بین‌الملل به‌ویژه حوزه اقتصاد سیاسی تبدیل شوند. صندوق‌های ذخیره ارزی در واقع با فرایند اقتصادی خود منجر به اثرگذاری‌های شدید سیاسی شده‌اند تا جایی که عملکرد آن‌ها برای برخی از کشورهای غربی حساسیت ایجاد کرده است. صندوق‌ها به‌خوبی نشان داده‌اند که می‌توانند چه اثر نجات‌بخشی در کنترل بحران داشته باشند. این در صورتی است که صندوق‌ها حتی برای کشورهای دارنده آن‌ها هم بسیار مفید هستند به‌ویژه برای کشورهایی که دارنده منابع طبیعی یا مازاد درآمد ارزی هستند. صندوق‌ها با تعدیل درآمد کشورهای دارنده، در عین حال که اقتصاد داخلی کشورها را از تورم مصون می‌کنند، با سرمایه‌گذاری‌های متنوع از کسب‌وکارهای پرریسک حمایت کرده، موجب رشد اقتصادی کشور پذیرنده می‌شوند. همچنین با شکل‌بخشی به روابطی بر پایه وابستگی متقابل رفتارهای مخاطره‌آمیز آن کشور را نسبت به خود کنترل می‌کند. در واقع همان‌طور که در ابتدای بحث هم به این نکته اشاره شد امروز نمی‌توان پدیده‌های اقتصادی را بدون در نظر گرفتن پیامدهای سیاسی آن مورد توجه قرار داد. صندوق ذخیره ارزی هم یکی از همین پدیده‌های اقتصادی است. در صورتی که آن‌ها ابزارهای اقتصادی‌اند اما دارای پیامدهای مهم سیاسی برای کشورهای دارنده، پذیرنده و به‌طور کلی فضای روابط بین‌الملل هستند. یکی از ابعاد مهم قدرت برای کشورها قدرت اقتصادی به شمار می‌رود. صندوق‌های ذخیره ارزی با پیوند منافع اقتصادی کشورها به یکدیگر موجب شکل‌گیری وابستگی متقابل پیچیده بین آن‌ها می‌شوند. همان‌طور که در نقش اقتصادی صندوق‌ها اشاره شد، ایفای نقش منحصر به فرد صندوق‌ها در کنترل بحران ۲۰۰۷ و ثبات بخشی به نظام اقتصادی جهان، کشورهای غربی را متوجه اجتناب‌ناپذیر بودن وجود آن‌ها کرد. همچنین اثر آن‌ها در تأمین مالی جهانی و حمایت از کسب‌وکارهای پرریسک اکثر کشورها را ترغیب می‌کند که پذیرنده سرمایه‌گذاری‌ها و منابع مالی صندوق‌های ذخیره ارزی باشند.

اشتراک و گره‌خوردن منافع اقتصادی کشورها درصد آسیب‌پذیری و حساسیت را بالا می‌برد. در اینجا هست که عوامل اقتصادی اثر سیاسی خود را نشان خواهند داد. کشورهای دارنده صندوق‌ها به کمک روابط وابستگی متقابل پیچیده‌ی به وجود آمده می‌توانند توان چانه‌زنی خود را در سیاست خارجی افزایش دهند که این کمک به توازن قوا در منطقه و در نظام بین‌الملل می‌کند. برای مثال در کشورهای حاشیه خلیج فارس که از مهم‌ترین دارنده‌های صندوق‌ها هستند، باوجود غیر دموکراتیک بودن و رعایت نکردن برخی از مسائل حقوق بشری از سوی مجامع بین‌المللی مختلف از جمله سازمان ملل یا حقوق بشر جهانی مورد مواخذه جدی صورت نگرفته‌اند. باوجود وابستگی شکل‌گرفته کشورها کمتر از گزینه نظامی برای اعمال قدرت خود در روابط با ملل دیگر بهره می‌گیرند در نتیجه صلح بیشتری را می‌توان در فضای بین‌الملل پیش‌بینی کرد؛

زیرا منافع کشورهای دارنده و کشورهای پذیرنده سرمایه‌گذاری اجازه جنگ نظامی را نخواهد داد. همچنین این صندوق‌ها اخیراً اهداف توسعه را مدنظر قرار داده‌اند، مانند روی آوردن به سرمایه‌گذاری‌های پرمخاطره که موجب کسب شهرت جهانی برای کشورهای دارنده خود می‌شود. در واقع این اقدام علاوه بر اقدام اقتصادی یک اقدام سیاسی تلقی می‌شود. هنگامی که یک دولت از صندوق ارزی خود برای تعادل داخلی قدرت یک کشور دیگر استفاده می‌کند در حقیقت از یک استراتژی متعادل‌سازی داخلی پیروی کرده که به‌طور ذاتی مقابله‌ای تلقی نمی‌شود و در طولانی‌مدت قادر به تأمین امنیت دولت بدون اختلال در رابطه آن‌ها با یکدیگر است. صندوق‌های ذخیره ارزی یک پدیده واقعاً جهانی هستند؛ زیرا به‌صورت فوق‌العاده هوشمندانه در چارچوب نظم اقتصادی فعلی بکار برده می‌شوند، بدون آنکه پایه‌های آن را تهدید کنند.

منابع

رضوی، مهدی، رئوفی، حمیدرضا (۱۳۸۹)، *بازار نوین حکومتی در انجام سرمایه‌گذاری خارجی*، تهران: پژوهشکده امور اقتصادی. فقهی کاشانی، محمد، یحیوی، پروین (۱۳۹۷) صندوق‌های ثروت ملی ریسک حاکمیتی و هزینه‌های تأمین مالی خارجی واسطه‌های مالی. فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی، ۱۸ (۷۰)، ۵۳-۸۸

References

- Aglietta, M. (2014). Sovereign Wealth Funds in the mutation of global finance, *Law and Financial Markets Review*, 8 (3), 282-296.
- Al-hashel, B. (2015). Sovereign wealth funds: A literature review. *Journal of Economics and Business*, 78, 1-13.
- Backer, L. (2009). Sovereign Investing in Times of Crisis: Global Regulation of Sovereign Wealth Funds, State Owned Enterprises, and the Chinese Experience, *Transnational Law and Contemporary Problems*, 19(1):101-294.
- Bahgat, G. (2008). Sovereign wealth funds: Dangers and opportunities. *International Affairs*, 84(6), 1189-1204.
- Bazoobandi, S. (2012). *Political Economy of the Gulf Sovereign Wealth Funds: A Case Study of Iran, Kuwait, Saudi Arabia and the United Arab Emirates*. Routledge.
- Benney, T. (2009), *National Security in Times of Capital Mobility: A Case for Sovereign Wealth Funds*, Paper presented at the annual meeting of the International Studies Association New York City, February.
- 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).
- Capapé, J. & Rose, P. (2020) Technology, Venture Capital, and SWFs: The Role of the Government in Forging Innovation and Change, in *Venture Capital, and SWFs: The Role of the Government in Forging Innovation and Change*, IE Sovereign Wealth Lab-2019 Annual Report.
- Ciarlone, A., & Miceli, V. (2016), Escaping financial crises? Macro evidence from sovereign wealth funds' investment behavior, *Emerging Markets Review*, 27: 169-196
- Csoma, R. (2015), Appreciation of the Role of Sovereign Wealth Funds in the Global Economy. *Public Finance Quarterly*, (2) 270-287
- 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.
- 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.
- El-Kharouf, F., Sulayman Al-Qudsi and Shifa O. (2010), The Gulf Corporation Council Sovereign Wealth Funds: Are They Instruments for Economic Diversification or Political Tools?, *Asian Economic Papers*, 9(1), 124-151.
- Fegghi Kashani, M., Yahyavi, P. (2018). Sovereign Wealth Funds, Sovereign Risk, and External

- Financing Costs of Financial Intermediaries, *Economics Research*, 18(70), 53-88. (in Persian).
- Haberly, D. (2011). Strategic sovereign wealth fund investment and the new alliance capitalism: a network mapping investigation, *Environment and Planning*, 43 (8), 1833-1852
- Hatton, K. (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.
- James, A, Retting, T, Shogren, J, Watson, B, & Wills, S. (2022) Sovereign Wealth Funds in Theory and Practice, *Annual Review of Resource Economics*, 14.
- Jen, S. (2007) Currencies: The Definition of a Sovereign Wealth Fund, Morgan Stanley Research Global.
- Jenkins, P. (2009) Qataris sell 3.5% Barclays stake and spark talk of Sainsbury deal, *Financial Times*, 21 October
- Jory, S. R, Perry, M, Hemphill, T. (2010) The Role of Sovereign Wealth Funds in Global Financial Intermediation, *Thunderbird International Business Review*, 52 (6): 589-604.
- Keohane, R. and Joseph, N. (1977) *Power and Interdependence Revisited*, *International Organization* 41:723-53.
- Knorr, K. (1977). Economic Interdependence and National Security, In *Economic Issues and National Security*, 1-18.
- Larsen, P. & Burgess, K. (2008), Barclays falls 14% after IPIC sells its stake, *Financial Times*, 3 June.
- Lenihan, A. T. (2014) Sovereign wealth funds and the acquisition of power, *New Political Economy*, 19(2), 227-257.
- Polachek, S. (1980) Conflict and trade, *Journal of conflict resolution*, 24(1), 55-78.
- Rana, W. (2015) Theory of Complex Interdependence: A Comparative Analysis of Realist and Neo liberal Thought, *International Journal of Business and Social Science*, 2-3.
- Keohane, R & Nye, J. (1973) Power and interdependence, *Survival*, 15 (4), 158-165.
- Razavi, M., Raufi, H. (2010). *A new government tool for foreign investment*, Tehran: Research Institute of Economic Affairs (in Persian).
- Rosecrance, R., Alexander, A., Koehler, W., Kroll, J., Laqueuer, S. and Stoeker, J. (1977) Whither Interdependence? *International Organization* 31: 425-472.
- Rosecrance, R. & Stein, A. (1973) Interdependence: myth or reality? *World Politics*, 26(1), 1-27.
- Santiso, J. (2008). Sovereign development funds: Key financial actors in the shifting wealth of nations, (Working Paper No. 10/2008) Paris: OECD Development Centre.
- Shabbir, T. (2009) Role of the Middle Eastern sovereign wealth funds in the current global financial crisis, *Topics in Middle Eastern and North African Economies*, 11, 1-20
- Sharma, R. (2017). Sovereign wealth funds investment in sustainable development sectors, Global Projects Center — Stanford University
- Shih, V. (2009) Tools of survival: Sovereign wealth funds in Singapore and China, *Geopolitics*, 14(2), 328-344.
- Şimşek, O. & Eren, A. (2018), The Political Economy of Sovereign Wealth Funds from a Development Perspective, *Current Debates In*, 31
- Sobel, A., Hirschman, A, Besman, L. (1945) A convenient microtitration method for the estimation of amino acids, *Journal of Biological Chemistry*, 161, 99-103.
- Summers, L (2007) Sovereign Funds Shake the Logic of Capitalism. *Financial Times*, July 30
- 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>
- Uranaka, T. & Azhar, S. (2010) Update 2 – Kirin to buy Fraser & Neave Stake from Temasek, Reuters, 26 July
- Wheatley, J. (2010), Temasek to buy a stake in Brazil oil services group, *Financial Times*, 21 October.
- Yeung, H. (2011), From national development to economic diplomacy? Governing Singapore's sovereign wealth funds, *The Pacific Review*, 24 (5), 625-652.

- Young, K. (2020), Sovereign risk: Gulf sovereign wealth funds as engines of growth and political resource, *British Journal of Middle Eastern Studies*, 47(1), 96-116.
- Zawya, J. (2009), Kuwait SWF Says Sells \$4.1B Citigroup Stake, Makes \$1.1B Profit, WSJ.com, 6 December.

