

رمز گشایی از یک معما: صندوق های ذخیره ارز

نحوه عملکرد صندوق های ذخیره ارزی در خاور میانه از نظر استراتژی های سرمایه گذاری به طور چشمگیری ناشناخته باقی مانده و این پرسش مطرح است که کشورهای حوزه خاورمیانه در مواجهه با کاهش قیمت نفت چه واکنشی نشان می دهند؟

صندوق های سرمایه گذاری

زمانی که بحث سرمایه گذاری در نیروگاهها و افزایش منابع صندوق های ذخیره ارزی مطرح می گردد، موضوع اصلی که ذهن صاحبزنان را مشغول می کند این است که کاهش قیمت نفت چه تاثیری بر میزان موجودی صندوق ذخیره ارزی هر کشور در منطقه خاور میانه خواهد داشت و اینکه چگونه دولتهای مذکور با استفاده از دارایی های صندوق ذخیره ارزی و تامین های مالی لازم، کسری بودجه را (علیرغم کاهش قیمت نفت) به مدت طولانی جبران می نمایند؟ در هر صورت پاسخ به سوالات مطروحه در این زمینه مانند نحوه اتخاذ استراتژی های سرمایه گذاری مربوطه، به مثابه معمایی سخت باقی می ماند.

نوسان قیمت به طور ناگهانی و کاهش قیمت آن قدر سریع رخ می دهد که مدیران صندوق ذخیره ارزی فرصت کافی برای تصمیم گیری و تعیین خط مشی سرمایه گذاری ها و منابع صندوق ندارند. یکی از مدیران اجرایی شاغل در دبی و آشنا با صندوق های ذخیره ارزی در کشور امارات معتقد است که خیلی سخت است بتوان راه حلی مناسب را در این مدت کوتاه ارائه داد. اما آنچه قابل انتظار است تصمیم به فرو نشاندن طوفان ناشی از افت شدید و بی سابقه قیمت نفت است. هر چند کاهش قیمت نفت و گاز به مذاق غربیها خوشایند است ولی همیشگی نخواهد بود. آلیسا استرویل، اقتصاددان در شرکت تحقیقاتی و مشاوره ای IHS پیش بینی می کند که ایجاد یک توازن مناسب بین عرضه و تقاضا می تواند به بهبود وضعیت قیمتها بیانجامد و از این رو درآمدهای سال ۲۰۱۶ و به تبع آن سال ۲۰۱۷ بهتر خواهند شد.

استرویل همچنین عنوان می دارد که برخی مواقع فعالیتهای غیر نفتی از قبیل ساخت و ساز در سالهای پیش رو تا سال ۲۰۲۰ در دبی به تولید ناخالص داخلی و درآمدهای دولت کمک نموده و حتی موجب کاهش فشار موجود بر صندوق ذخیره ارزی خواهد شد.

کاهش قیمت نفت بسته به دورنما و فلسفه سرمایه گذاری صندوق می تواند از دو جهت تغییراتی را ایجاد نماید: یکی اینکه می تواند به سرمایه گذاری محافظه کارانه تر در مناطق جغرافیایی متعدد و یا منطقه ای خاص محدود شود. دیگر اینکه می تواند به نحو فزاینده ای موجب بازگشت به وضعیت عالی و حتی بهتر از گذشته گردد. "عاطف کوبورسی" استاد بازنشسته دانشگاه مک مستر کانادا معتقد است: بازگشت به وضعیت عالی مستلزم ریسک پذیری بالاتری از سوی دولتها می باشد و حتی جای تعجب ندارد اگر هم اکنون نیز چنین وضعیتی در حال رخ دادن باشد.

محدوده ای که افت قیمت نفت، دولتها را به جبران کمبودها از محل صندوق ذخیره ارزی در کشورها و می دارد در کشورهای مختلف متفاوت است و این امر بستگی به ترکیبی از قیمت واقعی هر بشکه نفت و "قیمت سر به سر" هر بشکه (قیمتی که یک کشور صادر کننده بتواند توازن بودجه را ایجاد نماید) دارد و نیز بستگی به نیازمندی های بودجه بندی کشور و توانایی کاهش قیمتها.

استرویل معتقد است: علیرغم کاهش قیمت نفت، طرحهای ارائه شده توسط شرکت IHS در کویت منجر به تثبیت هزینه های فعلی کشور گردیده است و مقامات کویت از سال ۲۰۱۰ سیاستهای مالی انبساطی را پیش گرفته اند. نفت در حال حاضر ۹۴ درصد صادرات و درآمدهای مالی کشور کویت را تشکیل می دهد و در صورت کاهش و رکود قیمت آن، این کشور همواره در معرض آسیب پذیری شدید قرار دارد. استرویل بر این باور است که کویت، سپری به نام انباشته مازاد (نزد صندوق) در اختیار دارد که می تواند کشور را برای مدت زمانی طولانی در حاشیه امن و سرپا نگه دارد.

در مقایسه با کویت، بحرین نفت بسیار کمی در اختیار دارد و از طرفی موقعیت نا آرام و کم توانی از لحاظ سیاسی نیز دارد که موجب تضعیف فعالیتهای پیش رو و موفقیت آمیز در این کشور گردیده است.

در عین حال، تکرار روند کاهش قیمت نفت تلویحاً دو نتیجه را در بردارد: یکی اینکه به وضوح موجب کاهش جریان و گردش وجوه در کشور خواهد شد، و دیگری ایجاد گرایش دولتهای مربوطه به استفاده از صندوق ذخیره ارزی در جبران کمبودهای موجود می باشد. میزان تخمین استفاده از صندوق مذکور در هر کشوری نسبت به کشور دیگر متفاوت است و این امر بستگی به تفاوتیهای موجود در قیمتهای سرب سر ارائه شده و نیز میزان توانایی دولتها در مواجهه با کسری بودجه دارد. البته تخمین میزان استفاده از صندوق در هر کشور، توسط کارشناسان خارج از کشورهای مربوطه کمی دشوار به نظر می رسد.

طبق نظر "کوبورسی" سوالی که برای خیلی ها مطرح بوده این است که چرا اخیراً عربستان سعودی تمایل به کاهش قیمت نفت داشته است؟ شاید به این دلیل که آنها صندوق ذخیره ارزی قابل اتکایی دارند که می تواند سالهای متمادی کشورشان را بدون مشکل (در برابر کاهش قیمت نفت) پابرجا نگه دارد.

براساس اعلام RBC قیمت سر به سر در کویت بشکه ای ۵۴ دلار در هر بشکه، در بحرین ۱۲۷ دلار و در عربستان سعودی ۱۰۶ دلار در هر بشکه گزارش شده است.

استراتژی سرمایه گذاری

طبق نظرات کارشناسان مستقر در دبی، اخیراً اولویتهای سرمایه گذاری داخلی برای صندوق ذخیره ارزی شامل تاسیسات بالا دستی و پائین دستی نفت و گاز و تاسیسات نیروگاهی و اولویتهای بین المللی شامل کشاورزی (به ویژه در کانادا) و پروژه های آبی می باشد. براساس آمار منتشره از سوی "گلف"، تمایل کمی به سرمایه گذاری در بخش سهام خصوصی، تمایل نزدیک به صفر به سرمایه گذاری هجینگ و تمایلات متغیری در بخش املاک و مستغلات وجود دارد.

عوامل متعددی فراتر از ملاحظات مرسوم، اساس استراتژی های سرمایه گذاری صندوق ذخیره ارزی را تشکیل می دهند. سرمایه گذاری های گسترده دولت قطر در بخش خدمات مالی از قبیل سهم سرمایه گذاری ۵۰ درصدی در بانک مالی قطر، بیانگر این مهم است که هدف دولت قطر، تبدیل این کشور به یک قطب مالی در منطقه است. مقامات ابوظبی در سطح جهانی سرمایه گذاری می کنند، البته به جز کشورهایی از قبیل گرینلند، ایسلند، بخشهایی از آمریکای مرکزی و جنوبی و نیز آفریقا. این روش سرمایه گذاری ممکن است

"تهاجمی" به نظر برسد ولی سیاست محافظه کارانه ای را پیشه کرده اند و تقریباً ۵۵ درصد دارایی ها را در استراتژیهای "تکرار سازی شاخص ها (replicating-index)" را لحاظ می کنند. کوپورسی معتقد است : ترس از شیوع "بیماری هلندی" جنبه های دیگری از فلسفه سرمایه گذاری صندوق سرمایه گذاری خارجی را به ویژه از نظر تنوعهای بین المللی آشکار می سازد. در دهه ۶۰ میلادی ، کشور هلند به دلیل بهره برداری ذخایر گازی در دریای شمال و سرمایه گذاری های داخلی مربوطه یکباره دارای ثروت فراوان شد و این مساله منجر به افزایش ناگهانی ارزش پول هلند گردید و متعاقباً (به علت بیماری هلندی) صادرات هم به شدت آسیب دید. از این رو کارشناسان صندوق سرمایه گذاری خارجی گلف از مساله پیش آمده در هلند درس عبرت گرفته اند و معتقدند که همواره سرمایه گذاری در خارج از کشور ، فشارهای تورمی داخل کشور را کاهش می دهد. به عبارت دیگر ، هنگامی که پول یک کشور با افزایش قابل توجه ارزش روبرو شود، صادرات این کشور به پول کشورهای دیگر گران تر شده، ولی واردات به آن کشور به نسبت ارزان تر می شود و دولت چنانچه به جای افزایش تولید ، به واردات کالا روی بیاورد، صنایع داخلی مجبور خواهند شد با عوامل تولید گران، کالای گران را تولید و به قیمت ارزان بفروشند که این وضعیت را "بیماری هلندی" می نامند. درمان این بیماری، تاسیس صندوقهایی نظیر صندوق ذخیره ارزی می باشد تا به جای اینکه درآمدهای حاصل از صادرات نفت خام و منابع ملی در بودجه های سالانه مصرف شود، در صندوق مذکور واریز گردد. این صندوق علاوه بر مدیریت درآمدهای حاصل از منابع و ثروتهای ملی، در تثبیت نرخ ارز و جلوگیری از شوکهای ناشی از نوسانات نرخ ارز مؤثر است. ضمن اینکه دولت باید صرفاً به کارایی اقتصادی بخش خصوصی و مالیاتی که از این بخش دریافت می دارد بسنده کند. علاوه بر این ، صندوق ذخیره ارزی سبب کسب اعتبار جهانی برای کشور مورد نظر شده و موجب ورود سرمایه گذاران خارجی به آن کشور نیز می شود. البته راه اندازی و روند برنامه ریزی و استفاده از صندوق مذکور نیازمند پیش نیازها و قوانین مدون و نیز شفاف سازی مدیریت منابع صندوق است تا با اجرای دقیق آنها و نظارتهای اصولی و سالم اهداف و وظایف اصلی صندوق محقق گردد.

یادداشت مترجم : "بیماری هلندی" در اقتصاد زمانی رخ می دهد که درآمد یک کشور بر اثر عوامل فصلی به صورت ناگهانی افزایش می یابد و متولیان اقتصاد کلان (دولت) هم با تصور دائمی بودن این درآمد آن را در جامعه توزیع می کنند. با افزایش درآمد، تقاضا هم افزایش پیدا می کند. اگر این افزایش تقاضا به صورت ناگهانی انجام شود، عرضه جوابگو نبوده تعادل به هم خورده و در یک روند عادی، قیمتها افزایش می یابد . □