

ინვესტიციები. ტექნოპარკები და თავისუფალი ეკონომიკური ზონები

გლობალური დისბალანსების პრობლემა და სუპერმწიფი საინვესტიციო ფონდები

გურამ ჯოლია
შოთა ვეშაპიძე
დადი სეხნიაშვილი

მსოფლიო ეკონომიკაში ინტეგრირებული ყველა ქვეყნისათვის დღეს მეტად მნიშვნელოვანია გლობალური დისბალანსების პრობლემა. საგარეო ვაჭრობასა და კაპიტალურ ნაკადებში მუდმივმა დისპროპორციებმა საგარეო ვაჭრობაში სწრაფად მზარდი დეფიციტი და, შესაბამისად, ცალკეული განვითარებადი ქვეყნის სახელმწიფო ვალის ზრდა განაპირობა. ასეთ დისპროპორციებს გასული საუკუნის 90-ან წლებში გლობალური დისბალანსები ეწოდა. გლობალური დისბალანსების საკითხი განსაკუთრებით აღელვებთ აშშ-ში, ჩინეთში, იაპონიასა და ევროკავშირში. ეს პრობლემა ძირითადი ვალუტების კურსთა დინამიკასა და სხვადასხვა ქვეყნის საგადასახადო რეზერვების ღირებულებაში ელვინდება. საეკონომიკური ნაკადები და ინვესტიციათა მოცულობა არსებითად დამოკიდებულია გლობალურ დისბალანსებთან დაკავშირებულ საგადასახადო, საკრედიტო და საფინანსო რისკებზე.

გლობალური დისბალანსის პრობლემა საქართველოსათვის მნიშვნელოვანია ორი მიმართულებით:

პირველი, გლობალური დისბალანსების კორექცია საერთაშორისო რეზერვების გაუფასურებას გამოიწვევს;

მეორე, დოლარის გაუფასურება საქსპორტო საქონლის კონკურენტუნარიანობას შეასუსტებს.

გლობალური დისბალანსები, რომლებიც გასული საუკუნის 90-ანი წლებიდან მომდინარეობს, განვითარებული და განვითარებადი ქვეყნების საგადასახადო ბალანსების მიმდინარე ანგარიშებზე განსხვავებულად აისახა, კერძოდ, განვითარებულ ქვეყნებში უარყოფითი, ხოლო განვითარებადი ქვეყნებში დადებითი საღირსო სახით. აღნიშნული დისპროპორციები მრავალმა ობიექტურმა ფაქტორმა განაპირობა, სახელდობრ, დანაშოგებისა და ინვესტიციების განსხვავებულმა ეროვნულმა ნორმებმა და კაპიტალის მობილობის ზრდის გზით სახელმწიფოებს შორის აღნიშნული განსხვავების აღმოფხვრის შესაძლებლობა.

ერის შესაძლებლობა.

1980 წლიდან დაწყებულმა ფინანსური ბაზრების ლიბერალიზაციამ განვითარებადი ქვეყნებიდან, უფრო მიმზიდველი განვითარებული ქვეყნების ეკონომიკებში ჭარბი დანაშოგების გადაღწევა გააძლიერა. თავის მხრივ, განვითარებადი ქვეყნებში დანაშოგების ინტენსიური დაგროვება შემდეგმა გარემოებებმა განაპირობა:

- სოციალური დაზღვევისა და საპენსიო უზრუნველყოფის განვითარების არასათანადო დონე;
- საფინანსო სისტემის განუვითარებლობამ, ანუ ტევადი შიდა საფინანსო ბაზრების არარსებობამ;
- ეკონომიკის ექსპორტზე ორიენტირებული მოდელისა და „თვითდაზღვევის“ პოლიტიკის შერწყმამ, ანუ საქსპორტო სარგებლის ხარჯზე ოქრო-საგადასახადო რეზერვების დაგროვებამ და საზღვარგარეთულ აქტივებში მათმა განთავსებამ.

2008-09 წლებში მსოფლიო საფინანსო-ეკონომიკურმა კრიზისმა კაპიტალის საერთაშორისო მოძრაობასა და წარმოების სხვა ფაქტორების განთავსებას შორის წინააღმდეგობა არსებითად გაამწვავა. მიუხედავად იმისა, რომ ფართოდ გაიშალა ბრძოლა ოფშორების წინააღმდეგ, ასევე გაძლიერდა შვეიცარიის საბანკო ძალაუფლებასზე ზეწოლა, ექსპორტ-იმპორტულმა კაპიტალიზმმა მაინც გაუძლო დროის გამოცდას. თავისუფალი ფინანსური რესურსების გადაადგილება მსოფლიო ეკონომიკის გლობალიზებულ და სწრაფადზრდად სფეროდ ჩამოყალიბდა, სამუშაო ძალა და ბუნებრივი რესურსები კი, უპირატესად, ეროვნულ იურისდიქციებში დარჩა.

დადებითი ბალანსის თეორიის თანახმად, განვითარებული ქვეყნების ეკონომიკაში დეფიციტი კაპიტალის მოძრაობის დადებითი საღირსო კომპენსირდება, ხოლო განვითარებადი ქვეყნებში სრულიად

ინვესტიციები, ტექნოპარკები და თავისუფალი ეკონომიკური ზონები

საპირისპირო სიტუაციას აქვს ადგილი. 1990-ან წლებამდე სწორედ ამ მოდელით იცვლებოდა სიტუაცია მსოფლიო ეკონომიკაში. ამ გარემოებამ განაპირობა ფინანსური რესურსების მასშტაბური გადაქაჩვა განვითარებადი ქვეყნებიდან განვითარებულ სახელმწიფოებში. ამასთან, კაპიტალის მთავარი რეცივიენტი ამერიკის საფინანსო სისტემა იყო.

გარკვეულ დრომდე აღნიშნული სიტუაცია საშიშროებას არ წარმოადგენდა. მაგრამ 2000 წელს აშშ-ს ეკონომიკაში კაპიტალის მზარდი ნაკადის მოზღვავებამ დიდი გავლენა მოახდინა საპროცენტო განაკვეთების სიდიდებზე - მკვეთრად გაიზარდა საკრედიტო რესურსები.

ძალზე იაფმა კრედიტმა განაპირობა ის გარემოება, რომ გარე ფინანსირება ხელმისაწვდომი გახდა იმ ეკონომიკური აგენტებისათვის (ფირმები და ინდივიდები), რომლებიც საკუთარი პროექტების მსყიდველობითუნარიანობის უზრუნველყოფას ადრე ვერ შეძლებდნენ. შედეგად წარმოიქმნა „ცუდი ინვესტიციების“ ფენომენი.

მრავალი ეკონომისტი 2007-08 წლების საიპოთეკო კრიზისს აშშ-ის ეროვნული საფინანსო სისტემის კრახად მიიჩნევს, რაც გლობალურ დისბალანსებზე კონტროლის დაკარგვამ განაპირობა. ფორმალურად, გლობალურ დისბალანსებს კრიზისის პროვოცირება არ მოუხდენიათ, რამდენადაც კაპიტალის მნიშვნელოვანი მასშტაბით „გაქცევა“ აშშ-ის ეკონომიკიდან 2007-08 წლებში და შემდგომ პერიოდშიც არ აღინიშნებოდა. თუმცა, ამ გარემოებამ რისკების საშიშროება არსებითად აამაღლა.

2005-07 წლებში მიმდინარე ოპერაციების მნიშვნელოვანი დეფიციტისა და კაპიტალის მასშტაბური, მაგრამ რთულად პროგნოზირებადი მოზღვავეების პრობლემის წინაშე დადგა არა მარტო აშშ, არამედ პერიფერიული დასავლური ეკონომიკებიც - ისლანდია, ირლანდია, ბალტიისპირეთის ქვეყნები. 2005-08 წლებში გლობალური დისბალანსების სიდიდემ მსოფლიო მშპ-ს 0,5% შეადგინა. ამასთან, მისი მნიშვნელოვანი ნაწილი „ცუდი“ ინვესტიციები (მათ შორის სუფთა სპეკულაციური) იყო.

2010 წელს ზემოაღნიშნული მაჩვენებელი 0,2%-მდე შემცირდა. კრიზისმა რამდენადმე შეასუსტა გლობალური დისბალანსი. მისი ზემოქმედებით აშშ-ში დანაზოგების მოცულობამ საგრძნობლად იმატა. ეს გარემოება გამოწვეული იყო ნედლეულის ექსპორტიორი ქვეყნების პროდუქციაზე მოთხოვნის მკვეთრი შემცირებით. კორექტირებას, უპირატესად, ცალმხრივი ხასიათი ჰქონდა. მსოფლიო ეკონომიკის აღდგენა მჭიდროდ დაუკავშირდა ნედლეულზე მოთხოვნის ზრდასა და შესაბამისი საექსპორტო სპეციალიზაციის მქონე სახელმწიფოების მიმდინარე ანგარიშების დადებითი საღლოს არსებობას.

ჯერჯერობით, უცვლელია მსოფლიო ფინანსებში ჩინეთის მონაწილეობის მოდელი. უახლეს მომავალშიც ეს ქვეყანა დანაზოგების უდიდეს „მომპარაგებლად“ დარჩება. თუმცა, აქ აშკარად შეინიშნება შიდა მოთხოვნაზე უფრო ფართოდ ორიენტირების მცდელობაც. შესაბამისად, გლობალურ დისბალანსებთან დაკავშირებული სიტუაცია არაერთმნიშვნელოვანია და ღრმა ანალიზს მოითხოვს.

გლობალური დისბალანსების კორექციის საყოველთაოდ მიღებული დოქტრინა, რომელსაც სსფ-ს მკვლევრები უჭერენ მხარს, საყოველთაო წონასწორობის თეორიას ემყარება [1]. გლობალური დისბალანსები სხვადასხვა ქვეყანაში მაკროეკონომიკური ფაქტორების ერთობლივი მოქმედებით წარმოიშობა. „დაგროვების პარადოქსმა“ (განვითარებად ქვეყნებში დანაზოგების ზრდა) ამერიკის ეკონომიკის სხვადასხვა ინსტიტუციური სექტორებისათვის იაფი და გრძელვადიანი კრედიტი ხელმისაწვდომი გახდა, დოლარის მაღალმა კურსმა აშშ-ში იმპორტის სტიმულირება განაპირობა. შესაბამისად, დისბალანსების სტიმულირებისათვის აუცილებელია როგორც დოლარის კურსის კორექცია და ამერიკული ეკონომიკის ფისკალური განახლება (გაჯანსაღება), ასევე, აზიის ქვეყნებში დანაზოგების ინვესტირების სტრატეგიის შეცვლა.

გლობალური დისბალანსების კორექციის შესახებ სსფ-მა რამდენიმე ანალიტიკური მოხსენება გამოაქვეყნა, სადაც მსოფლიო თანამეგობრობისათვის ამ პრობლემის გადაჭრის კოორდინირებული ქმედებების სცენარია შემოთავაზებული. აქ აღინიშნულია, რომ ძირითადი მსოფლიო ვალუტების კურსები შემდეგი მიმართულებით უნდა შეიცვალოს: აშშ დოლარის კურსი 11-დან 20%-მდე უნდა შემცირდეს; ევრო-ს კურსი -3-დან +6%-მდე გაიზარდოს; იუანის კურსი +6-დან +14%-მდე გაიზარდოს; იუანის კი - +3-დან +27%-მდე. აღსანიშნავია, რომ სსფ-ს რეკომენდაციებში სრულიად იგნორირებულია მეტად მნიშვნელოვანი პოლიტიკური პრობლემა, კერძოდ კი ის ფაქტი, რომ ევროსა და იუანის კურსის ერთდროული ზრდა არსებითად გააუარესებს ევროკავშირის სავაჭრო მაჩვენებლებს - რა თქმა უნდა, ექსპორტიც და იმპორტიც გაძვირდება, თუმცა, ექსპორტზე მოთხოვნა უფრო მეტად შემცირდება. ასე, რომ, აღნიშნულ ზომებს და რეკომენდაციებს, ევროკავშირი, სავარაუდოდ, მხარს არ დაუჭერს [2].

ვფიქრობ, რომ გლობალური დისბალანსების კორექციის მექანიზმების ძიებისას მეტად მნიშვნელოვანია პოლიტიკური ფაქტორი: განვითარებადი ქვეყნების როლის ზრდა მსოფლიოში. საგულისხმოა ის ფაქტი, რომ ამ ქვეყნებში 2008-09 წლების კრიზისის წინა პერიოდში მეტად აქტიურად დაიწვეს სუვერენული საინვესტიციო ფონდების ფორმირება.

სუვერენული საინვესტიციო ფონდი ფედერალური მთავრობის მიერ შექმნილი საინვესტიციო ფონდია, რომელიც მაკროეკონომიკური მიზნებით იქმნება (ჭარბი საექსპორტო შემოსავლების სტერილიზება, საბიუჯეტო შემოსავლების არასტაბილურობის გამო-სწორება, თაობებს შორის სიმდიდრის გადანაწილე-ბა, პრიორიტეტული სოციალურ-ეკონომიკური პრო-ექტების დასაფინანსებლად აქტივების დაგროვება და სხვ.). ამასთან, ამ ფონდების ოპერაციებში აუცილე-ბლად შედის საზღვარგარეთის ფინანსურ აქტივებში სახსრების დაბანდების ოპერაციები.

სუვერენული საინვესტიციო ფონდების აქტივების სწრაფი ზრდა გლობალური დისბალანსების ზრდის პირდაპირი შედეგი იყო. 21-ე საუკუნის დასაწყის-ში უმსხვილეს განვითარებულ ქვეყნებში აშკარად გამოვლინდა დანაზოგების დეფიციტი, რაც კომ-პენსირდებოდა განვითარებადი ქვეყნებიდან კაპი-ტალის გაძლიერებული მოზღვავებით. ამასთან, განვითარებადი ქვეყნების ოფიციალური სავალუტო რეზერვების ჭარბი ოდენობა მოითხოვდა აქტივების განთავსების ნაკლებად კონსერვატულ და უფრო მომგებიანი მიმართულებების მოძიებას, ვიდრე გან-ვითარებადი ქვეყნების ობლიგაციები და უმსხვილე-სი დასავლური ბანკების დეპოზიტები იყო.

სუვერენული საინვესტიციო ფონდების მცდელო-ბამ, დაუფლებოდნენ განვითარებული ქვეყნების რეალურ აქტივებს, გლობალური დისბალანსების თავიდან აცილების საკითხების თაობაზე სახელმ-წიფოებს შორის ინტერესთა შეუთანხმებლობა საკ-მაოდ ნათლად წარმოაჩინა. აშკარა გახდა, რომ განვითარებადი ქვეყნებისათვის გაცილებით მნიშ-ვნელოვანი იყო სტრატეგიული უცხოური აქტივების შეძენა, რითაც ხელმისაწვდომი გახდა მოწინავე ტექნოლოგიები, ბუნებრივი რესურსები, ბაზრები, ღირებულების შექმნის საერთაშორისო ჯაჭვი და სხვ. განვითარებული ქვეყნები კი, პირიქით, განვი-თარებადი ქვეყნების ფინანსური აქტივების ზრდის შეზღუდვას ვალუტების საკუროს თანაფარდობის ცვლილებით ცდილობენ.

ვფიქრობთ, რომ გლობალური დისბალანსების პრობლემების გადაჭრაში მნიშვნელოვანი როლის შესრულება შეუძლიათ სუვერენულ საინვესტი-ციო ფონდებს და მათ მიერ არჩეულ ინვესტირების სტრატეგიებს.

სუვერენულ საინვესტიციო ფონდებს ქმნის უპი-რატესად ქვეყნების ორი ჯგუფი:

- ბუნებრივი რესურსებით მდიდარი ქვეყნები, რომლებიც ნავთობის ან სხვა საქონლის ექს-პორტიდან ზემოშემოსავლებს იღებენ;
- ქვეყნები, რომლებსაც აქვთ სავაჭრო ბალან-სის მყარი დადებითი საღლო, რაც არაა და-კავშირებული ბუნებრივი რესურსების ექს-

პორტთან.

ქვეყნების პირველ ჯგუფში ამოწურვადი რე-სურსების ექსპორტიორი კომპანიების შემოსაე-ლებიდან იღებს გადასახადს ან სახელმწიფო სა-ნედლეულო კომპანიების ექსპორტიდან მიღებულ შემოსავლებს უშუალოდ ბიუჯეტში რიცხავს. ნავ-თობისა და გაზის ექსპორტიდან მიღებული შემო-სავლები ბიუჯეტის პროფიციტს ქმნის, საიდანაც სახსრები სუვერენულ ფონდებში გადადის.

ქვეყანათა მეორე ჯგუფში ადგილი აქვს ვალუტ-ის მეტად მასშტაბურ მოდინებას. აღნიშნული ქვეყ-ნების მონეტარული სააგენტოები ვალუტას ოქრო-სავალუტო მარაგებად იძენენ. მათი მიზანია ჭარბი ლიკვიდობის სტერილიზება და ეროვნული ვალუტ-ის კურსის ზედმეტად გამყარების თავიდან აცილება. სუვერენულ ფონდებში სახსრები ოქრო-სავალუტო რეზერვებიდან მიემართება.

ჩინეთისა და სხვა სახელმწიფოების მიმდინარე ოპერაციების საგადახდლო ბალანსის მზარდმა დადებითმა საღლომ გამოიწვია საზღვარგარეთული აქტივების, კერძოდ, ოქრო-სავალუტო მარაგებისა და საინვესტიციო ფონდების მნიშვნელოვანი ზრდა.

სუვერენული ფონდების ფორმირების წყაროე-ბია: სახელმწიფო ბიუჯეტის პროფიციტი (რაც განპირობებულია ექსპორტიდან მაღალი შემოსაე-ლებით, ბიუჯეტის ხარჯების შემცირებით, ასევე პრივატიზაციიდან მიღებული შემოსავლებით) და ჭარბი ოქრო-სავალუტო მარაგები (რასაც განა-პირობებს სავაჭრო ბალანსის მყარად დადებითი საღლო, ასევე, უცხოურ ვალუტასთან მიმართებაში ეროვნული ვალუტის კურსის გამყარების წინააღმ-დეგ მიმართული ოპერაციები).

პირველი ჯგუფის ქვეყნებში სუვერენული ფონდ-ების ფინანსური სახსრები, როგორც წესი, იქმნება ექსპორტირებული ბუნებრივი რესურსების ფასსა და მის ზღვრულ მნიშვნელობას შორის დადებითი სხვაობის შედეგად.

მეორე ჯგუფის ქვეყნებში სუვერენული ფონდები „ჭარბი“ ოქრო-სავალუტო რეზერვების დაგროვების შედეგად წალიბდება. „ჭარბ“ რაოდენობაში მოიაზ-რება მაკრო-ეკონომიკური სტაბილიზაციისათვის აუცილებელზე მეტი სახსრები, კერძოდ: ეროვნუ-ლი ვალუტის კურსის რყევის შესუსტება, მოკლევა-დიანი კაპიტალის გადინების დაფარვა (მარაგების მოცულობამ უნდა დაფაროს მოკლევადიანი საგარეო ვალი). ქვეყნის ხელისუფლება „ჭარბი“ სახსრე-ბით ისტუმრებს საგარეო ვალუტას, ახორციელებს გრძელვადიან დაბანდებებს, აგვარებს შიდა პრობ-ლემებს და ხელს უწყობს ეროვნული ეკონომიკის განვითარებას ან ქმნის საინვესტიციო ფონდებს.

ვინაიდან მონეტარული აგენტისა და სუვერენუ-ლი ფონდის საინვესტიციო პორტფელს შორის გან-

ინფორმაცია. ტენდენციები და თავისუფალი პერსონალური ზონები

სხვაგვარადა შეტად პირობითია, ზოგიერთ ქვეყანაში შენარჩუნებულია სუვერენული ფონდის სახსრების საგადასახდლო ბალანსის სიმყარისათვის გამოყენების შესაძლებლობა. მაგალითად, კორეის საინვესტიციო კორპორაციის სახსრები კლასიფიცირდება როგორც სარეზერვო აქტივები და კრიზისების დროს ლიკვიდურ აქტივებად გამოიყენება.

ამასთან, ნავთობის ექსპორტიორი ქვეყნები ექსპორტიდან შემოსავლებს, უპირატესად, სუვერენულ ფონდებში ათავსებენ, ხოლო აზიური ქვეყნები საკულტო საექსპორტო ამონაგებს ეროვნული ბანკების რეზერვებად იყენებენ.

როგორც წესი, ნავთობმომპოვებელი ქვეყნების სუვერენულ ფონდებში ბუნებრივი რესურსების ექსპორტიორი კომპანიების დაბეგვრიდან ამოღებული სახსრები მიემართება. მიღებული თანხებით ზდება ეკონომიკის დივერსიფიკაცია, ინფრასტრუქტურული პროექტების განხორციელება ან განვითარებული ქვეყნების კომპანიების სააქციო კაპიტალში წილის შეძენა და ამ გზით ახალი ტექნოლოგიების, სიახლეებისა და ბიზნეს-გადაწყვეტილებებზე ხელმისაწვდომობის უზრუნველყოფა.

აზიური ქვეყნები კი თავად არიან საშუალო და მაღალტექნოლოგიური პროდუქციის ექსპორტიორები და ვალუტას, უპირატესად, ცენტრალური ბანკების მარაგებად აგროვებენ.

საყურადღებოა, რომ სუვერენული საინვესტიციო ფონდები მსოფლიო საფინანსო სისტემის ახალი მოვლენა არაა. ზოგიერთ მათგანს საკმაოდ დიდი ხნის ისტორია აქვს (მაგ., კუვეიტის ფონდი 1953 წლიდან არსებობს, აბუ-დაბის - 1976 წლიდან, სინგაპურის ფონდი „ტემასეი“ კი - 1974 წლიდან). თუმცა, ბოლო წლებში ნავთობის მაღალმა ფასმა, ფინანსური ბაზრების გლობალიზაციამ და მყარმა გლობალურმა დისბალანსებმა ნავთობის ექსპორტიორი ქვეყნებისა და ზოგიერთი აზიური სახელმწიფოს საზღვარგარეთული აქტივების სწრაფი ტემპებით ზრდა განაპირობა. შედეგად, სუვერენული ფონდების რაოდენობამ სწრაფად იმატა: 2005 წლიდან 17 სუვერენული ფონდი შეიქმნა.

სუვერენული ფონდების ინსტიტუტის ((SWF In-

სტიტუტე) მონაცემებით, 2009 წელს მსოფლიოში 52 სუვერენული საინვესტიციო ფონდი არსებობდა, რომელთა აქტივები 3811,7 მლრდ დოლარს შეადგენდა. მათ შორის აქტივების 59%-ს ნავთობისა და გაზის ექსპორტიორი ქვეყნების სუვერენული ფონდების აქტივები შეადგენდა, აქტივების 41% კი სხვა ქვეყნებზე მოდიოდა.

უმსხვილესი სუვერენული ფონდები თავმოყრილია ნავთობის ექსპორტიორ ქვეყნებში (ნორვეგია, საუდის არაბეთი, კუვეიტი, რუსეთი). ამ ქვეყნების ფონდები ნავთობდოლარების ზარჯზე ივსება. აზიური სახელმწიფოები (ჩინეთი, სინგაპური), უპირატესად, არასანელებლო საქონლის ექსპორტს ახორციელებენ. ამ ქვეყნების მონეტარულმა სააგენტოებმა საკმაოდ დიდი ოქრო-სავალუტო მარაგები დააგროვეს. აქ მარაგების მოცულობა მნიშვნელოვნად სჭარბობს მონეტარული პოლიტიკის მიზნებისათვის საჭირო სახსრებს, რის გამოც, აზიური ქვეყნები სუვერენულ საინვესტიციო ფონდებს მარაგების დივერსიფიკაციის მიზნით ქმნიან.

სუვერენულ ფონდებს უპირატესად განვითარებადი ქვეყნები ქმნიან. ეს გარემოება ნაწილობრივ განპირობებულია მათი შიდა საფინანსო ბაზრის სიფრთხილით, რაც არ იძლევა შესაძლებლობას ექსპორტიდან მიღებული შემოსავალი ინფლაციის ან სავალუტო კურსის მერყეობის დაჩქარების გარეშე იქნას აბსორბირებული. განვითარებული ქვეყნები კი სუვერენულ ფონდებს, ძირითადად, მყარი საპენსიო სისტემის მხარდაჭერისათვის (ნორვეგია, ავსტრალია, ირლანდია) ქმნიან.

სუვერენული ფონდების საქმიანობის მასშტაბები, ჯერჯერობით, ჩამორჩება უმსხვილესი საფინანსო შემავლების (ბანკები, საპენსიო ფონდები, სადაზღვევო კომპანიები) საქმიანობას. თუმცა, 2008-09 წლების კრიზისის წინა პერიოდში სუვერენული ფონდებისა და ოქრო-სავალუტო მარაგების ზრდის ტემპები (16-18%) სჭარბობდა სხვა უმსხვილესი ინსტიტუციური ინვესტიციების ზრდის ტემპებს (8-12%). ეს გარემოება ნათლად მეტყველებს გლობალურ საფინანსო ბაზრებზე სუვერენული ფონდების როლის ზრდაზე [3].

სუვერენული ფონდების სახეები საქმიანობის მიზნების მიხედვით

სახე	ძირითადი მიზანი
მარაგების ინვესტიციების კორპორაცია	მარაგების ინვესტიციებიდან შემოსავლიანობის ზრდა
საპენსიო-სარეზერვო ფონდები	აქტივების დაგროვება პენსიებისა და სხვა სოციალური ზარჯების მყარი დონის შენარჩუნებისათვის
ფისკალური სტაბილიზაციის ფონდები	საექსპორტო საქონელზე ფასების მერყეობით გამოწვეული საბიუჯეტო შემოსავლების უთანაბრობის შესუსტება
დანაშოგების ფისკალური ფონდები	საექსპორტო შემოსავლებიდან დაგროვილი სიმდიდრის განაწილება თაობათა შორის
განვითარების ფონდები	აქტივების დაგროვება პრიორიტეტული სოციალურ-ეკონომიკური პროექტების (მაგ. ინფრასტრუქტურული) დაფინანსებისათვის

როგორც წესი, სუვერენული ფონდების შექმნას რამდენიმე მიზანი აქვს და დროთა განმავლობაში ეს მიზნებიც იცვლება. ისინი განსაკუთრებით სწრაფად იცვლება ბუნებრივი რესურსების ექსპორტიორ ქვეყნებში. თავდაპირველად, ფონდი შესაძლოა შეიქმნას ფისკალური შემოსავლების შესუსტების ან საეკონომიკური ნაკადის სტერილიზების მიზნით. ფონდის საზღვრებს გარეთ აქტივების გასვლის კვალდაკვალ, მიზნები შესაძლოა გადაიხედოს და გაფართოვდეს კიდევაც.

2008 წელს დაწყებულმა მსოფლიო ფინანსურმა კრიზისმა სერიოზული გავლენა მოახდინა მსოფლიო საფინანსო ბაზრის უმსხვილეს მოთამაშეთა აქტივებზე. ნათობზე ფასების დაცემა მათი აქტივების მნიშვნელოვანი დაცემა გამოიწვია. ამასთან, ტრადიციული ინსტიტუციური ინვესტიორების - საპენსიო და ურთიერთფონდების, სადაზღვევო კომპანიების დანაკარგები (14-24%) უფრო მეტი აღმოჩნდა, ვიდრე სუვერენული ინვესტიორებისა (2-8 %). ეს გარემოება იმ ფაქტმა განაპირობა, რომ ტრადიციული ინსტიტუციური ინვესტიორების აქტივები, უპირატესად, სარისკო აქტივებში - აქციებში იყო დაბანდებული. ასე, რომ გლობალური საფინანსო ბაზრების შევიწროვების ფონზე, სუვერენული ინვესტიორების აქტივების წილი მსოფლიო გლობალურ საფინანსო ბაზრებზე გაიზარდა. თუმცა, მათ საფონდო ბაზრებზე ახალი ინვესტირებიდან თავი შეიკავეს. მრავალი მაგალითი ადასტურებს იმ ფაქტს, რომ საინვესტიციო ფონდები საინვესტიციო სტრატეგიების გაფართოებას გეგმავენ და უძრავ ქონებაში, მიწასა და ნედლეულში ინვესტირებას აპირებენ, ასევე დიდ ყურადღებას აქცევენ განვითარებად ბაზრებსაც.

ახლოდმოსავლელი ინვესტიორები ინვესტიციებს სახნავ-სათეს მიწებში დებენ, რასაც სურსათისა და ბიოსაწვავის წარმოებისათვის იყენებენ. მაგ., არაბთა გაერთიანებული საამიროები გახდა 400 ათასი ჰექტარი მიწის მფლობელი სუდანში, საუდის არაბეთი კი ეთიოპიაში ქირაობს მარცვლეული კულტურების მოსაყვანად ვარგის მიწებს. კატარის საინვესტიციო სააგენტო საკუთარ სახსრებს ნაწილობრივ იყენებს სურსათისა და ენერგიის წარმოებისათვის საჭირო რესურსებში ინვესტირებისათვის.

ნათობმომპოვებელი ქვეყნები ცდილობენ ხანგრძლივი თანამშრომლობა დაამყარონ განვითარებადი ბაზრების მქონე ქვეყნებთან. განვითარებად ქვეყნებში ინვესტირების მთავარი საბაზი მათი ეკონომიკების ზრდის საშუალო მსოფლიო ტემპზე მაღალი ტემპებია. კატარის საინვესტიციო სააგენტო გეგმავს ინდონეზიის მთავრობასთან ერთ-

ბლივი საწარმოს შექმნას და ამ ქვეყანაში 850 მლნ დოლარის ინვესტირებას. ასევე იგეგმება ვიეტნამის აგროსამრეწველო კომპლექსში, ბუნებრივ სიმდიდრეებსა და ტურიზმში ინვესტიციების განსახორციელებლად 1 მლრდ დოლარის აქტივების მქონე ფონდის შექმნა [4].

სუვერენული ფონდები, ახდენენ რა პირდაპირ ინვესტირებას, შესაძლოა გლობალური დისბალანსების კორექციის მოხერხებული ინსტრუმენტებიც გახდნენ. საწარმოს აქციების საკონტროლო პაკეტის შეძენით შესაძლო ხდება კომპანიის განვითარების სტრატეგიის განსაზღვრა და ცალკეული მაღალმომგებიანი წარმოების მაკონტროლებელი ქვეყნის რეზიდენტების მფლობელობაში გადაცემა. ეს მოცემული ქვეყნის კონკურენტუნარიანობის გაძლიერებას შეუწყობს ხელს, ასევე ამაღლებს ქვეყნის საინვესტიციო მიზიდველობას, პერსპექტივაში კი - სუვერენული ფონდის მაკონტროლებელი სახელმწიფოს საგადასახადო შემოსავლების ზრდას განაპირობებს.

ბოლო წლებში ჩინეთისა და აზიის სხვა სახელმწიფოების მოსახლეობის დანაშოგები და ამ ქვეყნების ოქრო-სავალუტო რეზერვები გროვდებოდა მაღალლიკვიდურ და საიმედო აქტივებში, უპირატესად, აშშ-სა და სხვა განვითარებული ქვეყნების სახელმწიფო ობლიგაციებში. საინვესტიციო ფონდები უფრო მაღალშემოსავლიან სტრატეგიებს ირჩევენ - იყენებენ პირდაპირი ინვესტირების ინსტრუმენტებს, რამაც შესაძლოა ნაწილობრივ მაინც გადაჭრას „დანაშოგების პარადოქსი“:

- ინსტიტუციური ინვესტიორების სახსრების მაღალლიკვიდური ქაღალდებიდან წასვლის კვალობაზე მათი განაკვეთების დონე წონასწორობის დონემდე ამაღლდება;
- რამდენადაც ამ ფონდების აქტივები გამოვა დოლარის სფეროდან, დოლარის კურსიც წონასწორობის დონემდე კორექტირდება;
- როცა პირდაპირი ინვესტიციები ამუშავდება, დაჩქარდება გლობალური ეკონომიკის ტრენდული ზრდა.

ასე, რომ ინვესტირების ნაკლებად კონსერვატორული სტრატეგია განვითარებული ქვეყნების სახელმწიფო ობლიგაციების გლობალური ბაზრიდან ლიკვიდობის გასვლას შეუწყობს ხელს და იგი მსოფლიოს მრავალი ქვეყნის პირდაპირი ინვესტიციების ბაზრებზე განაწილდება. ეს გარემოება გამოიწვევს გლობალური დისბალანსების კორექციას და, იმავედროულად, სახელმწიფოთა დანაშოგების ზრდას.

გლობალური დისბალანსების მომავალი რეალურ

საფინანსო ძალებზეა დამოკიდებული. ახლახან სსფ-მა შექმნა საკრედიტო ფონდი - ახალი მექანიზმი რისკების საერთაშორისო დივერსიფიკაციისათვის. შესაძლოა მან განვითარებადი ქვეყნების თვითგადარჩენისა და უცხოური მარაგების შექმნის მისწრაფება რამდენადმე შეასუსტოს. თუმცა, ბოლო საფინანსო კრიზისმა კიდევ ერთხელ დაადასტურა განვითარებადი ბაზრების მიერ არჩეული თვითშენარჩუნების სტრატეგიის ეფექტიანობა. ქვეყნები, რომლებმაც დააგროვეს საგარეო აქტივების დიდი ოდენობა, გლობალური ქარიშხალი გაცილებით მარტივად გადალახეს. ეს გარემოება სხვა ქვეყნებსაც აიძულებს მიბაძონ მათ მაგალითს. ამასთან, თუ განვითარებად ქვეყნებში არ გატარდება ღრმა რეფორმები საფინანსო ბაზრების განვითარებისათვის, ამ ქვეყნების შენაბრები კვლავაც გააგრძელებენ განვითარებული ქვეყნების საფინანსო ბაზრების ექსპანსიას.

ეფიქრობთ, გლობალური დისბალანსების გადაჭრის ერთ-ერთი გზა არის განვითარებადი ეკონომიკების დაბალანსება შიდა ბაზარზე მათი დამოკიდებულების გაზრდით. მნიშვნელოვანია როგორც შიდამეურნეობებში, ასევე კორპორატიულ სექტორში ისეთი ღონისძიებების გატარება, რაც ხელს შეუწყობდა დანაზოგების მაღალი ნორმის შემცირებას. მაგალითად, სოციალური დაცვის სისტემის გამყარებამ, რაც ამჟამად მიმდინარეობს ჩინეთსა და ზოგიერთ სხვა განვითარებად ქვეყანაში, შესაძლოა შეამციროს შინამეურნეობებში დანაზოგების უსაზღვროდ მაღალი ნორმა. კორპორატიულ სექტორში კი ობლიგაციებისა და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების დაჩქარება, ასევე კორპორატიული მართვის გამკაცრება გამოიწვევს ფირმებში მოგების შენახვის სურვილის შესუსტებას და კორპორატიული დანაზოგების ღონის შემცირებას.

The problem of global imbalances and sovereign investment Funds

Guram Jolia,
Shota Veshapidze,
Dali Sekhniashvili,

Abstract

The volume of trade flows and capital depend on the global disbalance significantly related to foreign exchange, credit and equity risks. Countries which have accumulated large foreign assets, the global storm passed easily. This circumstance compels other countries to follow their example. However, if developing countries have taken a deep reform of financial market development, financial markets in these countries, depositors will continue expansion in other countries.

We think that solving the global imbalances - is one way of developing economies to balance the domestic market and increase their dependence shidameur-neobebsa and corporate sectors such measures, which could contribute to a high savings rate of reduction.

გამოყენებული ლიტერატურა:

1. Rato R. de Correcting Global Imbalances - Avoiding the Blame Game / Remarks at the Foreign Policy Association Financial Services Dinner at NY. IMF, 2005.
2. Moec G., Fret/ L. Global imbalances, saving glut and investment strike. BanquedeFrance, 2006.
3. Стратегии управления суверенными инвестиционными фондами России и других стран с развивающимися рынками в условиях коррекции глобальных дисбалансов, Серия «Научные доклады: независимый экономический анализ», № 210. Московский общественный научный фонд; Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования, Москва, 2010.
4. <http://www.panlat.lv/rus/news/9169/>