

العلاقة بين عجز الموازنة العامة وإيرادات الصناديق السيادية
دراسة قياسية باستخدام نماذج ARDL واختبار الحدود- حالة الجزائر
العلاقة بين عجز الموازنة العامة وإيرادات الصناديق السيادية
دراسة قياسية باستخدام نماذج ARDL واختبار الحدود- حالة الجزائر

أ. جاب الله مصطفى

جامعة المسيلة

ملخص:

تتم هذه الورقة البحثية بموضوع أثار الكثير من الجدل في الاقتصاد العالمي ألا وهو الصناديق السيادية وصندوق ضبط الإيرادات على غرار تلك الصناديق أنشئ خصيصا لمواجهة الكثير من الأزمات من بينها تمويل عجز الموازنة العامة، ومن بينها تمويل عجز الموازنة العامة إلى جانب سداد المديونية الخارجية ولقد حاولنا من خلال هذه الورقة أن نميز هذه الصناديق عن بعض المؤسسات المالية والنقدية التي قد تشابهها في المهام والأهداف، ونبرز أهمية تلك الصناديق، وكذا مخاطرها إلى جانب هذا وضعيتها ضمن المراكز العالمية، مع الإشارة إلى صندوق ضبط الإيرادات الجزائرية كأحد أنواع حسابات تخصيص الخاص، وظروف إنشائه، والمهام الموكلة إليه، والمراحل التي مر بها، ثم أضفنا إلى دراستنا هذه التحليل القياسي الذي يبرز العلاقة بين إيرادات الصناديق السيادية، وعجز الموازنة وتوصلنا لنتيجة مفادها إمكانية تقدير العلاقة بين المتغيرين بواسطة نماذج الانحدار الذاتي ذات الإبطاء الموزع (ARDL) وذلك لعدة اعتبارات إحصائية من بينها صغر حجم العينة المدروسة.

Abstract:

This paper is concerned with the subject sparked a lot of controversy in the global economy, namely sovereign funds and fund revenues set similar to those funds set up specifically to address the many crises, including the financing of the budget deficit, including the financing of the budget deficit as well as the payment of external debt and we have tried from During this paper to distinguish these funds for some of the financial and monetary institutions that have similarity in the tasks and goals, and highlight the importance of these funds, as well as the risks along with this its status within the global centers, with reference to adjust the Algerian revenue as one of the types customize your accounts, and the circumstances of its creation fund, The tasks entrusted to him, and stages experienced by, and then we add to our study this benchmark analysis, which highlights the relationship between the sovereign fund income, and the budget deficit, and we came to the conclusion that the possibility of estimating the relationship between two variables by self-regression models with delay distributor (ARDL) for a number of statistical considerations, including the small size of the sample studied.

الكلمات الدالة : حسابات التخصيص الخاص، الصناديق السيادية، صندوق ضبط الموارد، العجز في الموازنة، نماذج الانحدار الذاتي ذات الإبطاء الموزع، اختبار الحدود

Key words :

Special allocation accounts, sovereign funds, adjust the resources fund, the budget deficit, ARDL, test bound

العلاقة بين عجز الموازنة العامة وإيرادات الصناديق السيادية
دراسة قياسية باستخدام نماذج ARDL واختبار الحدود- حالة الجزائر

مقدمة:

لقد أصبح الاقتصاد العالمي يعيش ظاهرة عدم الاستقرار الاقتصادي بل أن اختلالات التوازن صارت واقعا مألوفا للكثير من الاقتصاديات وبدأت تلك النظريات الكلاسيكية والكيترية عن مستوى التشغيل التام في كل السواق تفقد مصداقيتها، وأمام هذا الواقع فكرت بعض حكومات العالم في إنشاء صناديق للاحتياط للمستقبل وعرفت بصناديق الثروة السيادية أو الصناديق السيادية وهذا من أجل تجنب الآثار السلبية الناتجة عن الصدمات الداخلية في اقتصادها أو الخارجية في الاقتصاد العالمي كما حدث سنة 2008، ولقد اكتسبت هذه الصناديق أهمية كبيرة مباشرة بعد هذه الأزمة حتى وصل عددها إلى ثلاثة وسبعين (73) صندوقا سياديا في نهاية 2013. والتساؤل الواجب طرحه الان هو ما مصير الحسابات الخاصة في الجزائر ومنها صندوق ضبط الموارد خصوصا بعد انهيار اسعار النفط في الاسواق العالمية

ماهية الصناديق السيادية

يعتبر مفهوم الصناديق السيادية من المفاهيم المستحدثة في الآونة الأخيرة، وقد شاع استعماله مؤخرا بفضل اجتماع العديد من الظروف الاقتصادية التي شهدتها العالم خصوصا أثناء أزمات الائتمان التي تعرضت لها الاقتصاديات الغربية، ويمكن الوصول إلى تعريف شامل للصناديق السيادية من خلال بلورة التعاريف الشاملة.

تمتاز الصناديق السيادية كونها صناديق الاستثمار العام التي تلبى المعايير التالية (Demeralle 2008):¹:

- كونها مملوكة وتحت سيطرة الحكومة؛
- تتم إدارة أصولها المالية على المدى الطويل؛
- تتبع إستراتيجية استثمارية تسعى لتحقيق أهداف الاقتصاد الكلي مثل الادخار ما بين الأجيال وتنوع مصادر الدخل الوطني؛
- هي أموال عمومية تحت إشراف الدولة ذات احتياطات طويلة الجل تدير بشكل منفصل عن احتياطات السلطة النقدية وهي بمثابة وسيلة للدولة المالكة لها يساعدها على تمويل عجز الموازنة العامة (Arthis 2007)²؛
- وهي أيضا شركات استثمار مملوكة من طرف الحكومة لها أهداف على المدى الطويل، وقد زادت الحاجة لها خصوصا بعد الأزمة العالمية 2008 والتي أثرت على الكثير من التوازنات الاقتصادية الكلية في العالم (العيان 2010)³.
- ونضيف تعريفا آخر للبنك الألماني إذ يرى بأنها صناديق استثمار مملوكة للدولة، تعمل على توظيفها في أصول متنوعة مواردها ناتجة من السيولة الإضافية في القطاع العام بسبب فوائض الميزانية العامة أو الاحتياطات الرسمية للبنوك المركزية (المنيف 2009)⁴.
- ومن خلال هذه التعاريف يمكن استخلاص التعريف التالي: فالصناديق السيادية هي صناديق ادخارية تم استثمارية تستخدمها الحكومة نتيجة لحدوث فوائض في موازنتها العامة وتقوم باستثمار هذه الفوائض في علاج بعض الاختلالات الاقتصادية وتحقق أهداف اقتصادية كلية مثل تسديد المديونية وتغطية العجز إلى جانب تنوع مصادر الدخل الوطني.

الفرق بين الصناديق السيادية وبعض المؤسسات المالية

إن الصناديق السيادية كهيئة حكومية مالية مستحدثة لها ما يميزها عن باقي المؤسسات المالية الأخرى، ومن هذه المؤسسات ما يلي:⁵ (B. de la cour 2009)

البنوك المركزية:

- تسعى الصناديق السيادية إلى الاستثمار وليس إلى إدارة السياسة النقدية وسياسة الصرف؛

العلاقة بين عجز الموازنة العامة وإيرادات الصناديق السيادية دراسة قياسية باستخدام نماذج ARDL واختبار الحدود- حالة الجزائر

- الصناديق السيادية تستثمر في محافظ استثمارية وخاصة السهم منها بينما البنوك المركزية تستثمر أساسا في السندات من أجل تحقيق أهداف السياسة النقدية؛⁶
- ربحية الصناديق الاستثمارية في الأمد الطويل وتعدى حدود الوطن للاستثمار في الخارج بينما أغلب نشاط البنك المركزي مداه قصير ويستهدف المتغيرات الاقتصادية الكلية للوطن.

صناديق المعاشات:

- وهي عبارة عن صناديق مواردها مكونة أساسا من اقتطاعات شبه ضريبية تعتمد على أجور العمال واشتراكاتهم بهدف تمويل الأجيال القادمة (الشيخوخة)، بمعنى تحسين الدخل الفردي.
- بينما الصناديق السيادية التزاماتها متعددة وتستهدف المتغيرات الكلية للاقتصاد كما أسلفنا.

المؤسسات العمومية:

- تخضع المؤسسات العمومية للقانون التجاري والهدف الأساسي منها هو إنتاج السلع والخدمات وهي مؤسسات في الغالب ذات طابع تجاري ربحي.
- بينما الصناديق السيادية وظيفتها الأساسية هي الاستثمار المالي.

مميزات الصناديق السيادية:

يمكن لمعظم الصناديق السيادية إن تتميز بالخصائص التالية:

- رأس مالها مملوك وتحت رقابة الحكومة وهو سبب تسمية سيادية *souverain*؛
- تدار احتياطاتها الأجنبية من طرف الدولة وتأتي مصادرها عن طريق صادرات المواد الأولية، السلع المصنعة، وفائض الموازنة؛
- تسير احتياطاتها بأسلوب مستقل عن السلطات النقدية والمالية وهذا ما يجعلها مستقلة عن الخزينة العمومية والبنك المركزي؛
- تعمل على تنويع أهداف الاقتصاد الكلي مثل تنويع مصادر الثروة والادخار ما بين الأجيال؛
- إستراتيجيتها الاستثمارية طويلة الأجل مما يقلل عامل المخاطرة لديها؛
- أرصدها في الغالب تكون موجبة وهذا ما يجعلها نادرا ما تلجأ إلى الاستدانة.

أهمية الصناديق السيادية

- تكتسب الصناديق السيادية أهمية متزايدة ليس فقط في البلدان التي تملكها بل في النظام المالي الدولي أيضا، فهي تشكل حسب (Lipsky 2008)⁷ ثلث أو ربع الأصول الأجنبية في البلدان المختلفة، إلى جانب الدور الذي لعبته في الكثير من الاقتصاديات عقب الأزمة المالية الأخيرة، ويمكن الوقوف على بعض النقاط التي تشكل أهمية الصناديق السيادية فيما يلي:
- قدرتها على أداء دور مصدر للاحتياط للدول المالكة لها؛
- تمكنها من تنويع مصادر الدخل بكل أنواعه سواء كان القومي أو المحلي؛
- توفيرها لموارد تكون مصدر لتنمية مستدامة وغير مرتبطة بالمواد الأولية التي تعاني من خطر الزوال؛
- المساهمة في تنمية الدول المستقبلية لاستثمارات الصناديق المستقلة وهذا ما دفع بالبنك العالمي إلى اقتراح استثمار 10% من أصول هذه الصناديق في الدول الإفريقية بالتعاون معه؛
- المساهمة في زيادة التكامل في الاقتصاد العالمي وعدم اقتصر الاستثمارات الوافدة على الاقتصادية المتطورة فقط؛

العلاقة بين عجز الموازنة العامة وإيرادات الصناديق السيادية دراسة قياسية باستخدام نماذج ARDL واختبار الحدود- حالة الجزائر

- تحقيق المزيد من الاستقرار في الدول المالكة لها بتنوع الاقتصاد عن طريق التوسع في الأنشطة غير النفطية وهذه الأهمية تمس الدول المصدرة للنفط.

مخاطر صناديق الثروة السيادية:

بالرغم من إيجابيات هذه الصناديق وأهميتها المتزايدة على الرغم من حدوثها كمتغير اقتصادي دولي جديد ظهر في أدبيات العلاقات الاقتصادية الدولية، إلا أنه لا يخلو من بعض المخاطر التي يمكن أن تنعكس على الدول المالكة لها والمستقبل لها على حد سواء، ومن هذه المخاطر نذكر:

- تكلفة الفرصة البديلة والتي تنشأ بين الفجوة التي تحدث ما بين الناتج المحلي للصناديق والناتج الذي كان يحدق لو تم استثمار تلك العوائد في مشاريع إنتاجية محلية (بوفليح 2011)⁸؛
- ينشأ عن هذه الفرصة الضائعة انخفاض معدلات النمو الاقتصادي المحققة مقارنة بمعدل النمو الكامن لو كان محليا؛
- تدني العوائد المحققة لاستثمارات الصناديق السيادية والتي تقتصر على معدلات محددة من الفائدة في حالة الاستثمار في الأصول المالية أو نسبة من التوزيعات في حالة استثمار أسهم ربحية؛
- المخاطر التي تصاحب استثمار تلك الأصول في الخارج والناجمة عن احتمال تعرض تلك الصناديق للاهتزاز المالي المصاحب لتدني أصول المؤسسات الأجنبية؛
- عدم تحقيق التوازن الاقتصادي على المستوى المحلي كتقليص البطالة والقضاء على الركود الاقتصادي إذا كان الاهتمام منصبا على الاستثمار الأجنبي لتلك الصناديق.

ترتيب أهم الصناديق السيادية في العالم:

حسب المعهد العالمي للصناديق السيادية⁹ في شهر فيفري 2014 تم ترتيب 73 صندوقا سياديا وفقا لحجم أصولها حسب الجدول التالي:

الجدول رقم (1): ترتيب الصناديق السياسية على أساس رأس المال مليار \$

البلد	اسم صندوق الثروة السيادية	رأس المال 10^9 \$	تاريخ التأسيس	المصدر
النرويج	صندوق التقاعد الحكومي العالمي	838	1990	النفط
الإمارات	جهاز أبوظبي للاستثمار	773	1976	النفط
العربية السعودية	الشركة القابضة الخارجية SAMA	675.9	1979	النفط
الصين	شركة الاستثمار الصينية	575.2	2007	احتياطي الصرف
الصين	شركة الاستثمار SAFE	567.9	1997	احتياطي الصرف
الكويت	هيئة الاستثمار الكويتية	410	1953	النفط
هون كونغ	هيئة الاستثمار لمقاطعة هون كونغ	326.7	1993	احتياطي الصرف
سنغافورة	شركة الاستثمار الحكومية	285	1981	احتياطي الصرف
سنغافورة	الشركة القابضة TEMASEK	173.3	1974	احتياطي الصرف
قطر	هيئة الاستثمارات القطرية	170	2005	النفط والغاز
الصين	صندوق الأمن الاجتماعي الوطني	160.6	2000	احتياطي الصرف
أستراليا	صندوق المستقبل الأسترالي	88.7	2006	احتياطي الصرف
روسيا	صندوق الثروة الوطنية	88	2008	النفط
روسيا	صندوق الاحتياط الروسي	86.4	2008	النفط
كازاخستان	صندوق الضمان الاجتماعي الوطني	77.5	2008	احتياط الصرف

العلاقة بين عجز الموازنة العامة وإيرادات الصناديق السيادية
دراسة قياسية باستخدام نماذج ARDL واختبار الحدود- حالة الجزائر

			SAMROK	
الجزائر	صندوق ضبط الإيرادات FRR	77.2	2000	النفط والغاز
كوريا الجنوبية	شركة الاستثمار الكورية	72	2005	احتياط الصرف
الإمارات	شركة دبي للاستثمار	70	2006	النفط
كازاخستان	الصندوق الوطني لكازاخستان	68.9	2000	النفط
الإمارات	شركة الاستثمار البترولية الدولية	65.3	1984	النفط
ليبيا	المؤسسة الليبية للاستثمار	65	2006	النفط

المصدر: المعهد العالي للصناديق السيادية SWF Instute¹⁰

وبإلقاء نظرة سريعة على هذا الجدول يمكن تسجيل الملاحظات التالية:

- معظم موارد هذه الصناديق آتية عن طريق النفط وهذا ليس غريبا فالبلدان المصدرة للنفط هي الرائدة في إنشاء تلك الصناديق؛
- إنشاء الصناديق السيادية تسارع بعد الارتفاع المحسوس لأسعار النفط في السوق الدولية، أي مع مطلع سنة 2000؛
- بعض البلدان لها أكثر من صندوق سيادي واحد على غرار الإمارات، الصين، وروسيا؛
- هذا التصنيف كان على أساس صيغة مفردة لرأس مال صندوق واحد ولو كان على أساس البلد لملت الصين في المقدمة تليها الإمارات ثم السعودية.

صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر

على غرار الكثير من البلدان النفطية وخاصة الشرق أوسطية منها قامت الجزائر بإنشاء صندوق سيادي يسمى صندوق ضبط الإيرادات Fonds de Régulation des Recettes، ويختصر في FRR وذلك من خلال قانون المالية التكميلي الصادر بتاريخ 27 جوان 2000 (بوفليح 2010)¹¹ حيث حدد هذا القانون نوع وأهداف ومجال عمل هذا الصندوق.

نوع الصندوق

ينتمي هذا الصندوق إلى الحسابات الخاصة للخزينة العمومية وبالتحديد إلى حساب التخصص الخاص، والتي تتميز باستقلاليتها عن الموازنة العامة للدولة، بمعنى عدم خضوعها لقواعد ومبادئ إعداد وتنفيذ الموازنة العامة، كما أنها لا تخضع لسلطة الرقابة التشريعية (المجلس الشعبي الوطني).¹²

ميزانية صندوق ضبط الإيرادات

يمكننا التحليل المحاسبي لإيرادات ونفقات هذا الصندوق من تصور ميزانيته التشكيلية في هذا الجدول:

الجدول رقم (2): ميزانية صندوق ضبط الإيرادات

الإيرادات	النفقات
✓ فوائض القيم الجبائية والتي تفوق سعر البرميل الواحد ضمن قانون المالية؛	- تمويل عجز الخزينة العمومية؛
✓ إيرادات متعلقة بنشاط الصندوق في الخارج؛	- تخفيض الديون العمومية الداخلية والخارجية المحدولة؛ ¹³
✓ تسبيقات بنك الجزائر لسير المديونية الخارجية. ¹⁴	- التعويضات الأساسية لفوائد الديون العمومية.

من إعداد الباحث بناء على ما سبق.

العلاقة بين عجز الموازنة العامة وإيرادات الصناديق السيادية
دراسة قياسية باستخدام نماذج ARDL واختبار الحدود- حالة الجزائر

مكانة صندوق ضبط الإيرادات:

حسب المعهد العالمي للصناديق السيادية فإن صندوق الجزائر احتل المركز الرابع عشر عالميا والرابع عربيا والأول إفريقيا وذلك بقيمة مالية بلغت 77.2 مليار دولار في جوان 2013.

دوافع إنشاء صندوق ضبط الموارد:

يمكن حصر هذه الدوافع في مبررات داخلية وأخرى خارجية.

الدوافع الداخلية: وتتمثل في:

- تأثير قطاع النفط في التوازن الاقتصادي ومعدلات النمو بشكل خاص؛
- مكانة إيرادات النفط في رصيد ميزان المدفوعات والحساب الجاري بصفة خاصة؛
- تأثير قطاع النفط على الجباية البترولية وبالتالي على الموازنة العامة للدولة، وما ينتج عنه من تمويل للسياسة الاقتصادية الكلية.

الدوافع الخارجية: ومن أبرزها:

- تقلبات أسعار النفط في الأسواق الدولية واتجاهها العام الصعودي مع تفاقم الأزمات السياسية خاصة في الشرق الأوسط؛
- رواج وانتشار فكرة الصناديق السيادية عبر العالم، وتجربة الجزائر الحديثة إذا ما قورنت مع هذه التجارب السابقة في الخمسينات والستينات؛
- المرونة الاستثمارية والحركة الاقتصادية للبلدان الرأسمالية المتطورة وتشجيعها لفكرة إنشاء تلك الصناديق وخصوصا بعد الأزمة العالمية لسنة 2008.

دور صندوق ضبط الإيرادات في الاقتصاد الوطني:¹⁵

لتحديد الدور الذي يقوم به هذا الصندوق ومختلف المهام الموكلة له، ارتأينا أن نقسم المسار التاريخي له منذ نشأته عبر المراحل التالية:

المرحلة الأولى 2000-2004:

في هذه المرحلة كانت الجزائر تعاني من مشكلة المديونية الخارجية ومع إنشاء هذا الصندوق وجهت إيراداته لتسديد تلك الديون وإنهاء مختلف الاتفاقيات المبرمة مع الهيئات الدولية المالية وخاصة صندوق النقد الدولي إلى جانب تسديد كل الفوائد المتعلقة بالديون.

وقد تميزت هذه المرحلة بما يلي:

- الارتفاع البارز لأسعار البترول في الأسواق الدولية؛¹⁶
- انطلاق برامج الإنعاش الاقتصادي في الجزائر سنة 2001؛
- إنشاء صندوق ضبط الإيرادات سنة 2000؛
- اقتصر نشاط الصندوق على معالجة مشكلة المديونية الخارجية.

والجدول التالي يوضح لنا مختلف الأنشطة التي قام بها هذا الصندوق خلال هذه المرحلة:¹⁷

جدول رقم (3): الوضعية المالية لصندوق ضبط الإيرادات في الفترة 2004-2000 مليار دج¹⁸

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004
الموارد					
رصيد السنة السابقة	00	232.1	171.5	28.0	320.9
الجباية البترولية المقدرة	720	840.6	916.4	836.1	862.2
الجباية البترولية الفعلية	1173.2	964.5	942.9	1285	1485.7

العلاقة بين عجز الموازنة العامة وإيرادات الصناديق السيادية
دراسة قياسية باستخدام نماذج ARDL واختبار الحدود- حالة الجزائر

623.5	448.9	26.5	123.9	453.2	فائض القيمة الجبائية
00	00	00	00	00	تسبيقات بنك الجزائر
944.4	476.9	198	356	453.2	مجموع موارد الصندوق
الاستخدامات					
222.7	156	170.1	184.5	221.1	سداد الدين العمومي
00	00	00	00	00	تسديدات تسبيقات بنك الجزائر
00	00	00	00	00	تمويل عجز الخزينة العمومية
222.7	156	170.1	184.5	221.11	مجموع استخدامات الصندوق
721.7	320.9	28.00	171.5	232.1	رصيد نهاية السنة

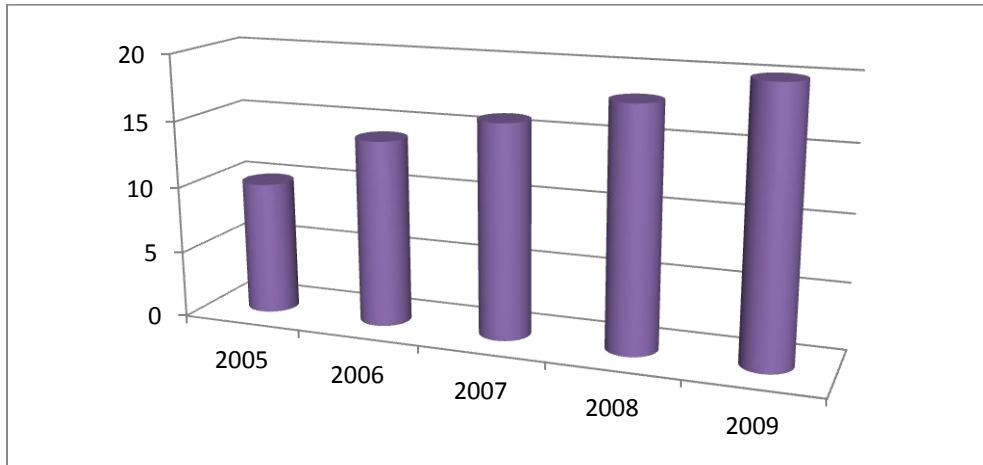
Source: ministère des finances note de présentation

المرحلة الثانية 2005-2009:

تميزت هذه المرحلة بما يلي:

- تواصل ارتفاع سعر النفط في الأسواق الدولية وبلوغه أرقاما قياسية حتى جويلية 2008؛¹⁹
 - رفع السعر المرجعي للبتروول من 19 إلى 37 دولار للبتروول وذلك مطلع سنة 2008؛²⁰
 - إلحاق تسبيقات بنك الجزائر لتسيير المديونية الخارجية؛
 - تحول برنامج دعم الإنعاش إلى برنامج دعم النمو الاقتصادي خلال هذه الفترة؛
 - توقف سداد الدين العمومي مع انتهاء سنة 2008؛
 - في حين انطلقت تمويل عجز الموازنة العامة في سنة 2006.
- والشكل التالي يوضح تطور رصيد صندوق ضبط الإيرادات ما بين 2005-2006:

شكل رقم (1): تطور رصيد صندوق ضبط الإيرادات ما بين 2005-2006



من اعداد الباحث بناء على معطيات إحصائية سابقة.

المرحلة الثالثة 2010-2013:

شهدت هذه المرحلة تسجيل صندوق ضبط الإيرادات لأكبر قيمة له منذ إنشائه، وقد تميزت بما يلي:

- تواصل ارتفاع اسعار النفط رغم تعثرها في صائفة 2008 وما بعدها؛

العلاقة بين عجز الموازنة العامة وإيرادات الصناديق السيادية
دراسة قياسية باستخدام نماذج ARDL واختبار الحدود- حالة الجزائر

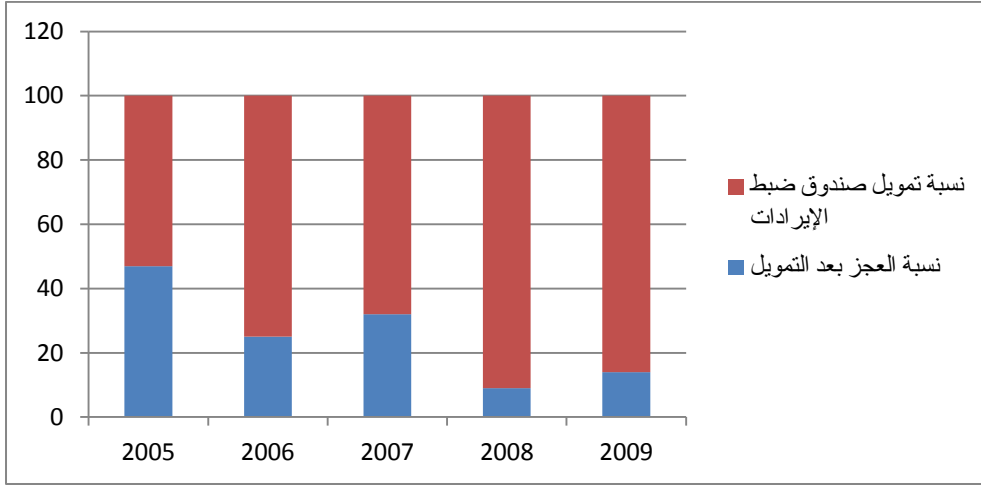
- تأثر التوازن الاقتصادي في الجزائر بالأزمة المالية، وإن كان على المدى الطويل، ولعل التضخم المسجل سنة 2012 دليل على ذلك؛²¹

- تواصل تحقق العجز في رصيد الموازنة حتى سنة 2013؛

- تفاقم الميل إلى الإنفاق بكل أشكاله، سواء كان إنفاق جاري أو استثماري أو حتى استهلاك خاص.¹⁸

وبما أن موضوع ورقتنا البحثية يتطرق إلى العلاقة بين صندوق ضبط الإيرادات وعجز الموازنة نتناول الشكل التالي:

شكل رقم (2): نسبة مساهمة صندوق ضبط الإيرادات في تغطية عجز الموازنة 2010-2013:



المصدر: من إعداد الباحث بناء على مصادر إحصائية سابقة.

الدراسة القياسية:

بعد أن تطرقنا إلى المفاهيم النظرية والعملية للصناديق السيادية وعلاقتها بعجز الموازنة نقوم الآن بإجراء دراسة قياسية على متغيرين اثنين وهما:

- صندوق ضبط الموارد: وهو المتغير المستقل ونرمز له بالرمز FRR؛

- عجز الموازنة العامة كمتغير تابع نرمز له بالرمز SOB.

وبعد اختبار عينة إحصائية من سنة 2000 إلى 2013 وبالاستعانة ببعض المصادر الإحصائية على غرار وزارة المالية، بنك الجزائر، وبتطبيق برنامج E Views 9 أردنا الكشف عن حقيقة العلاقة بين هذين المتغيرين من خلال اختبارات:

- سكون البواقي؛

- التكامل المتزامن

ثم دراسة إمكانية استخدام نماذج ARDL

اختبار جذر الوحدة:

ونستعمل في ذلك اختبار P-P وذلك لفاعليته في العينات الصغيرة بالمقارنة مع بعض الاختبارات الأخرى التي تحتاج إلى أكبر عدد من المشاهدات وبالاستعانة بالجدول التالي:

العلاقة بين عجز الموازنة العامة وإيرادات الصناديق السيادية
دراسة قياسية باستخدام نماذج ARDL واختبار الحدود- حالة الجزائر

جدول رقم (4): نتائج اختبار جذر الوحدة Phillips -perron

الفرق الأول		المستوى		
باتجاه	بدون اتجاه	باتجاه	بدون اتجاه	المتغير
-9.27	-8.58	-9.28	-2.96	SOB
-5.314	-4.606	-2.06	-1.40	FRR
-2.792	-2.792	-4.88	-2.792	القيمة الحرجة 1 adj(t) %
-1.977	-1.977	-3.82	-1.977	القيمة الحرجة 5 adj(t) %
-1.602	-1.602	-3.36	-1.602	القيمة الحرجة 10 adj(t) %

المصدر: من إعداد الباحث بناء على مخرجات برنامج E- views 9

تشير النتائج المستقاة من الجدول السابق إلى

قبول الفرضية الصفرية للمتغير SOB عند المستوى وذلك بافتراض وجود أو عدم وجود اتجاه زمني مما يعني إستقرارية المتغير في المستوى وتكامله من الدرجة صفر بينما يوضح المتغير الثاني وجود الاستقرارية عند الفرق الأول. وتكامله من الدرجة الأولى ونظرا لاختلاف المتغيرين في درجة التكامل الى جانب صغر حجم العينة يفضل اختيار نماذج ARDL لتقدير تلك العلاقة بين المتغيرين ولكن قبل القيام بعملية التقدير يجب معرفة درجة التأخير للمتغيرين أولا باستعمال المعايير المعروفة
معايير درجة الابطاء:

وذلك بالاعتماد على بعض المعايير الاحصائية لمعرفة عدد الفجوات المراد تأخيرها، وفق الجدول الآتي:

جدول 5 معايير فجوات الابطاء

النموذج	Logl	Aic	BIC	H-Q	Adj R-sq	التمييز
1	-99.53	17.58	17.83	17.49	-0.01	ARDL(2.2)
2	-99.54	17.42	17.62	17.34	0.13	ARDL(2.1)
3	-99.6	17.26	17.42	17.2	0.23	ARDL(2.0)

من إعداد الباحث بناء على معطيات برنامج E-views 9

تم إختيار كل المعايير على أساس أدنى قيمة ماعدا معيار معامل التحديد المصحح كان فيه الإختيار على أساس أعلى قيمة .

اختبار الحدود:

وظيفة هذا الإختبار معرفة مدى وجود أو عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات إذ لا يمكن تطبيق الإختبارات الأخرى المعروفة للتكامل المتزامن والتي تشترط تكامل المتغيرين من نفس الدرجة وهذا الإختبار يعفي الباحث من هذا الشرط وهو أحد سمات نماذج ARDL

العلاقة بين عجز الموازنة العامة وإيرادات الصناديق السيادية
دراسة قياسية باستخدام نماذج ARDL واختبار الحدود- حالة الجزائر

بتطبيق هذا الاختبار تحصلنا على مايلي:

جدول 6 اختبار الحدود:

K	القيمة	الإختبار الإحصائي
1	10.22	F – stat
الحدود الحرجة		
I(1)	I(0)	المعنوية
4.78	4.04	%10
5.73	4.94	%5
7.84	6.84	%01

من إعداد الباحث بناء على معطيات برنامج 9- eviews

بعد التأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل وذلك لوقوع قيمة F غير المعيارية اكبر من الحد الأعلى I(1) بمستوى معنوية 1% ثبت وجود تكامل مشترك بين المتغيرين وهذا إشارة واضحة إلى وجوب تقدير العلاقة بينهما بطريقة التكامل المشترك مع استخدام نماذج تصحيح الخطأ هذه النماذج ميزتها المهمة هي فصل العلاقة التوازنية طويلة الأجل عن العلاقة للأجل القصير وبعد التقدير بطريقة نماذج تصحيح الخطأ غير مقيدة بمعية نماذج ARDL تحصلنا على مايلي :

التقدير في الأجل القصير والطويل:

ويتم فيه تقدير العلاقة التوازنية الآنية التي يمارسها المتغير المستقل FRR على المتغير التابع SOB وذلك بعد إجراء الفرق الأول للمتغير التابع مع الأخذ بعين الإعتبار فجوات التأخير أو الإبطاء حسب المعايير المشار إليها سابقا وهذا ما يوضحه الجدول التالي :

جدول رقم 7 التقدير في الأجل القصير : المتغير التابع هو D(SOB)

المتغير	المعامل	الانحراف المعياري	إختبار T	الإحتمال
D(SOB(-1))	0.79	0.46	1.7	0.12
C	-328.8	596.07	-0.55	0.59
D(FRR) (-1)	-0.404	0.18	-2.45	0.05
SOB(-1)	-2.55	0.75	-3.37	0.009
R-sq=0.75	Adj R-sq=0.66	F=8.42	prob F=0.007	D-W=2.01

من إعداد الباحث بناء على معطيات برنامج 9- eviews

وبعد فصل اثر هذه العلاقة في الأجل الطويل توفرت لدينا البيانات التالية التي نوجزها في هذا الجدول

جدول رقم 8 التقدير في الأجل الطويل :

المتغير	المعامل	الانحراف المعياري	إختبار T	الإحتمال
SOB(-1)	-0.78	0.37	-2.07	0.04
SOB(-2)	0.86	0.48	1.8	1.01
FRR	-0.15	0.19	2.14	0.03
C	163.3	660.48	0.2	0.084

من إعداد الباحث بناء على معطيات برنامج 9- eviews

العلاقة بين عجز الموازنة العامة وإيرادات الصناديق السيادية
دراسة قياسية باستخدام نماذج ARDL واختبار الحدود- حالة الجزائر

نلاحظ أن حد تصحيح الخطأ هو سالب ومعنوي (-0.78) ويؤكد سرعة العودة إلى الوضع التوازني الأصلي بنسبة 78% بالمقارنة مع الفترة السابقة ويمكن التعبير عن هذا زمنيا بالعودة إلى الوضع التوازني الأصلي بحوالي سنة و 0.64 شهرا أي مايعادل عامين وهو ما يؤكد معنوية الإبطاء في السنة الثانية كما نلاحظ من خلال تقديرنا معنوية بعض المقاييس الإحصائية الأخرى مثل F ، $R-sq$ إلى جانب غياب الارتباط الذاتي وهو ما أكدته قيمة DW وفي معرض حديثنا عن البواقي تجري بعض الإختبارات التي تؤكد خلو النموذج من الارتباط الذاتي للأخطاء الإختبارات التشخيصية للبواقي :

حتى تتمكن من التأكد من أن البواقي ما هي إلا ضجيج أبيض $white\ noise$ تجري هذه الإختبارات الموضحة في الجدول التالي :

جدول رقم 9 إختبارات البواقي :

الإختبار	المعيار	القيمة	الإحتمال
طبيعية البواقي	Jarque-Bera	12.12	0.2
الارتباط الذاتي	Q-stat	1.6	0.99
الارتباط الذاتي التسلسلي	LM	8.93	0.1
تجانس التباين	ARCH	6.7	0.99

من إعداد الباحث بناء على معطيات برنامج 9-views

ومن خلال نتائج هذا الجدول يمكننا القول أن بواقي هذا النموذج تمثل ضجيجا أبيض وتوزع توزيعا طبيعيا

النتائج القياسية:

- ✓ تمثل الدراسة القياسية علاقة انحدارية ما بين المتغير التابع SOB (عجز الموازنة) والمتغير المستقل FRR أي إيرادات صناديق ضبط الإيرادات؛
- ✓ أكد اختبار $p-p$ ان المتغيرين احدهما مستقر في المستوى بينما استقر الاخر في الفرق الاول دون الثاني وهذا حسب شروط تطبيق منهج ARDL
- ✓ كانت الفترة المتلى للإبطاء هي الثانية اي التأخير للسنة الثانية حسب كل المعايير المعروفة تقريبا
- ✓ وجد تكامل متزامن على المدى الطويل بين المتغيرين و ذلك لان قيمة F غير المعيارية اكبر من الحد الاعلى للقيم الحرجة
- ✓ قيمة معامل التحديد قريبة من الواحد لشدة الارتباط بين المتغيرين الى جانب خلو النموذج من الارتباط الذاتي حسب قيمة $D-W$
- ✓ مرونة متغير FRR جاءت سالبة ومقدارها -0.4 بينما في الاجل الطويل ارتفعت الى -0.15 فالإشارة السالبة تعني عكسية العلاقة بين المتغيرين بينما الارتفاع يعني زيادة الاعتماد على إيرادات الصندوق لتقليص عجز الموازنة المتزايد بسبب زيادة النفقات
- ✓ إشارة معلم التكيف سالبة ومعنوية و التي تعني سرعة التعديل او سرعة العودة الى الوضع التوازني خلال سنتين تقريبا
- ✓ من خلال الاختبارات التشخيصية فان النموذج لا يعاني سوى من الضجيج الابيض وهذا حسب النتائج المتوصل اليها

العلاقة بين عجز الموازنة العامة وإيرادات الصناديق السيادية
دراسة قياسية باستخدام نماذج ARDL واختبار الحدود- حالة الجزائر

النتائج العامة:

- ✓ الصناديق السيادية مفهوم اقتصادي استثماري قديم النشأة ولكنه حديث التأثير؛
- ✓ هي مؤسسات استثمارية لها طابعها الخاص، ويمكن تمييزها على باقي المؤسسات المالية والنقدية الأخرى؛
- ✓ يعتبرها الكثير من الليبراليين المنتقدين لها شكلا من أشكال رأسمالية الدولة؛
- ✓ وظائفها عديدة أهمها ضمان الثروة ما بين الأجيال وتعديل بعض الاختلالات في التوازن الاقتصادي وتحقيق فرص أخرى لتنويع المداحيل الوطنية؛

✓ حقق صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر أهدافه الأساسية المتمثلة في:

1. تقليص المديونية الخارجية؛
2. تمويل عجز الموازنة العامة؛
3. الرفع من احتياط الصرف؛
4. الاستثمار في المؤسسات المالية الدولية وتنويع مصادر الدخل الوطني.

التوصيات:

- ☞ على الرغم من الأهمية البارزة للصناديق السيادية إلا أنها يجب أن تبقى دائما الخيار الثاني للاستثمار وزيادة الثروة وتنويع المداحيل؛
 - ☞ الاستثمار في تحقيق العجز الموازي والاعتماد على تمويل الصناديق هو في حد ذاته من سلبيات إدارة الموارد الاقتصادية؛
 - ☞ عدم المبالغة في الإنفاق الحكومي وخصوصا الجاري منه إلى جانب العقلانية في الاستهلاك الفردي من أجل تفادي الاعتماد على هذه الصناديق؛
 - ☞ ترشيد الإنفاق على الواردات بتشجيع المنتج الوطني؛
 - ☞ إيجاد الشفافية في تسيير صندوق ضبط الإيرادات، بإظهار ميزانيته وعرضها على البرلمان فالجزائر في ذيل ترتيب معيار الشفافية حسب معيار Linaburg-Maduell؛
 - ☞ تعديل الهيكل التنظيمي للصندوق بشكل يساير المعطيات المعاصرة لأنجح الصناديق السيادية في العالم؛
 - ☞ تنويع الصناديق السيادية للجزائر لأكثر من صندوق على غرار الصين والإمارات.
- الاستفادة من العبر والتجارب المتعلقة بالصدمات المالية والاقتصادية و الازمة النفطية الراهنة خير دليل على ذلك لان انشاء صندوق كل مداخيله من إيرادات المحروقات يعد مخاطرة

العلاقة بين عجز الموازنة العامة وإيرادات الصناديق السيادية
دراسة قياسية باستخدام نماذج ARDL واختبار الحدود- حالة الجزائر

المراجع والإحالات:

- ¹ Alin Demarolle : rapport sur les fonds souverains, ministère de l'industrie république française, 2008, p04.
- ² Jean Arthuis : rapport d'information sur le rôle des fonds souverains, sénat français, 2007, p05.
- ³ محمد العريان: صناديق الثروة السيادية وفق المعتاد الجديد، مجلة التمويل والتنمية، العدد 48، صندوق النقد الدولي، ص 44.
- ⁴ ماجد عبد الله المنيف: صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 47، صيف 2009، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان، ص 09.
- ⁵ Bertin de la cour « les fonds souverains ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale, groupe Eyrolles, les Echos éditions, 2009, pp 21-22.
- ⁶ تستثنى الصين والنرويج من هذه الخاصية فيما يتعلق بتبعية الصناديق السيادية للبنك المركزي.
- ⁷ جون ليسكي: مبادئ صناديق الثروة السيادية تدعم الاستثمار عبر الحدود، نشرة صندوق النقد الدولي، 2008، ص ص 1-2.
- ⁸ بوفليح نبيل: دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية "الواقع والآفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 3، 2011، ص 102.
- ⁹ معهد صناديق الثروة السيادية عبارة عن مؤسسة بحثية أمريكية تهتم بدراسة هذه الصناديق وتأثيرها على الاقتصاد العالمي والأسواق المالية الدولية.
- ¹⁰ <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings>
- ¹¹ نبيل بوفليح: فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 4، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2010، ص 85.
- ¹² نفس المرجع، ص 198.
- ¹³ الأمانة العامة للحكومة، قانون 03/22 المتعلق بقانون المالية، 04 ذي القعدة 1424 الموافق لـ 2003/12/28، المادة 66.
- ¹⁴ العياشي عجلان: تحليل وتقييم فعالية الحسابات الخاصة في تعزيز قدرات التمويل العمومي المستدام للتنمية بالجزائر، مؤتمر دولي بجامعة سطيف 1، 2013، ص 13.
- ¹⁵ Belaicha Amine et autres : crise financière internationale ralentissement économique mondial et effets sur les économies euro-maghrébines colloque international, université Bejaia, 2008, p3.
- ¹⁶ هزان داود سليمان، محمد ناجي محمد: الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد العالمي، مجلة آداب الكوفة، جامعة الكوفة، المجلد 1، العدد 11، 2012، ص ص 208-209.
- ¹⁷ Ministère des finances note de présentation du projet de la loi des finances complémentaire 2001, p31.
- ¹⁸ نبيل بوفليح: مرجع سابق، ص 205.
- ¹⁹ أمر رقم 04/06 مؤرخ في 15 جويلية 2006، المتعلق بقانون المالية التكميلي رقم 47.
- ²⁰ Banque d'Algérie : rapport annuel 2009.
- ²¹ جريدة الخبر، العدد 6829، بتاريخ 2012/09/06.