

دور الصناديق السيادية في تمويل العجز الموازي - دراسة حالة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري-

The role of sovereign wealth funds in the financing of budget deficits - case study of the Algerian Revenue Control Fund-

رفيقة صباغ، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس (الجزائر)

ذهبية بلعيد*، مدرسة الدراسات العليا التجارية EHEC تيبازة (الجزائر)

تاريخ الاستلام : 2021/08/10 ؛ تاريخ المراجعة : 2021/11/30 ؛ تاريخ النشر : 2021/12/31

ملخص :

الهدف من الدراسة هو تبيان مدى مساهمة صندوق ضبط الإيرادات في تمويل العجز الموازي الجزائري، العجز الموازي الذي شهدته الجزائر ارتفاع وبشكل كبير وغير متحكم فيه في السنوات الأخيرة، وادي مع مرور الوقت إلى ظهور آثار سلبية، انعكست بارتفاع حاد في المستوى العام للأسعار وانخفاض في قيمة الدينار، نتيجة عدم مرونة الجهاز الإنتاجي.

وخلصت الدراسة إلى أن الجزائر لجأت لتغطية العجز الموازي الذي شهدته بعد انخفاض البترول سنة 2014 إلى عدة آليات أهمها التمويل الغير تقليدي وأيضا إلى موارد صندوق ضبط الإيرادات، هذا ما أدى إلى تآكل قائم هذا الصندوق، وهذا التآكل راجع أساسا إلى القصور في آليات عمله، وكذا إلى تراجع إيرادات الجباية العادية كنتيجة لانخفاض أسعار البترول.

الكلمات المفتاحية : صناديق الثروة السيادية ؛ صندوق ضبط الإيرادات الجزائري ؛ العجز الموازي ؛ أسعار البترول.

تصنيف JEL : E63 ؛ H68 ؛ H62 ؛ H61.

Abstract:

In recent years and since 2014, Algeria has experienced a large budget deficit characterized by an increase in prices and a decrease in the value of Dinars. In order to address this situation, the Algerian government has called for other alternatives, including non-conventional financing and the resource regulation fund, the latter has been exhausted due to deficiencies in the creation of the mechanisms of its operation.

Keywords: Sovereign funds ; Fund for the Regulation of Receipts (FRR) ; Budget Deficit ; Oil Prices.

Jel Classification Codes : E63 ; H68 ; H62 ; H61.

* المؤلف المرسل، d.belaid@hec.dz

I- تمهيد :

أصبح موضوع عجز الموازنة ظاهرة عامة في الاقتصاد العالمي كنتيجة للتباطؤ الاقتصادي الذي شهده العالم في السنوات الأخيرة ، ومع استمرار معدلات النمو العالية في الإنفاق الحكومي برز وبشكل كبير عجز الموازنة وأصبح صفة ملازمة لاقتصادها، ما اوجب على الدول ضرورة تكييف الإنفاق المحلي مع الإيرادات المحلية والبحث عن بدائل أخرى أكثر ديناميكية لتمويل هذا العجز الموازي والتي من بينها الصناديق السيادية التي أصبحت الآن أدوات استثمار فاعلة وواسعة النطاق، وفي هذا السياق ارتأينا أن ندرس في ورقتنا البحثية من خلال الإشكالية التالية :

إشكالية البحث:

ما دور الصناديق السيادية في تمويل العجز في الموازنة في كل من الجزائر ؟

فرضيات البحث:

- التطور والنمو المفرط للنفقات العامة مقارنة بالإيرادات هو السبب الرئيسي لعجز الموازنة في الجزائر؛
- تساهم الصناديق السيادية في تمويل الميزانيات الوطنية وضمان استقرار اقتصادياتها من تقلبات أسعار النفط في الأسواق الدولية.

هدف البحث :

تهدف ورقتنا البحثية إلى البحث في أحد أهم مصادر التمويل المستحدثة للإنفاق الحكومي، وهي صناديق الثروة السيادية، سعياً منا إلى إبراز أهمية صندوق ضبط الموارد الجزائري في تمويل الإنفاق الحكومي وتغطيته للعجز الموازي، وهذا من خلال التعرف على أهم الأسس النظرية للعجز الموازي، و التعرف على أهم الأسس النظرية للصناديق السيادية، لنختتم بالتعرف على دور صندوق ضبط الإيرادات في تمويل العجز الموازي الجزائري.

منهجية البحث:

- في محاولة منا للإجابة على الإشكالية قسمنا بحثنا إلى ثلاث محاور هي:
- التعرف على أهم الأسس النظرية للعجز الموازي ؛
 - التعرف على أهم الأسس النظرية والتطبيقية للصناديق السيادية ؛
 - دور صندوق ضبط الإيرادات في تمويل العجز الموازي.

الدراسات السابقة :

في محاولة منا للإجابة على الإشكالية اعتمدنا على مجموعة من الدراسات السابقة أهمها :

- حساني بن عودة : " الصناديق السيادية ومتطلبات إنشاء صندوق سيادي للجزائر"، أطروحة للحصول على شهادة دكتوراه في العلوم في العلوم التجارية، جامعة وهران 2 ، (2018-2019) ،هدفت الدراسة إلى البحث في المتطلبات الكفيلة بإنشاء صندوق سيادي يسمح بالإدارة الفعالة للعائدات النفطية في الجزائر، على ضوء المعايير والأسس التي تعمل وفقها الصناديق السيادية الناجحة في العالم، وخلصت الدراسة إلى فشل صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر الراجع إلى هيكلته وطريقة عمله، وأوصت الدراسة بضرورة مراجعته وإصلاحه بشكل جذري من خلال صندوق الاستقرار والادخار الوطني الذي اقترحه هذه الدراسة.

- بلال بوجمعة، وافي ناجم: "صناديق الثروة السيادية كمصدر للإنفاق الحكومي مع الإشارة لحالة الجزائر"، مجلة معالم وآفاق اقتصادية، العدد الثالث، السادس الأول، 2018 ، إبراز أهمية صندوق ضبط الموارد الجزائري في تمويل الإنفاق الحكومي وتبيان الإجراءات الحكومية المتخذة في ظل تراجع رصيده، وخلصت الدراسة إلى أن هذا الصندوق كان هامش أمان لجأت إليه الحكومة في تغطية عجز الخزينة والتسديد المسبق للمديونية الخارجية، إلا أنّ عدم استثمار أموال الصندوق في السوق المالي وأزمة انخفاض أسعار البترول الحالية ساهم في تراجع رصيد الصندوق إلى مستوى جد متدني.

- غزاي عماد : "الصناديق السيادية ودورها في علاج العجز المالي، صندوق ضبط الموارد نموذجا"، مجلة الإدارة والتنمية للبحوث والدراسات، العدد الثامن، جامعة البليدة، المجلد الرابع، العدد الثاني، 2016، هدفت الدراسة إلى توضيح دور الصناديق السيادية في الاقتصاد الوطني في تمويل وتغطية عجز الميزانية العامة للدولة، مع الإشارة إلى حالة صندوق ضبط الموارد في الجزائر. وقد توصلت الدراسة إلى توجه الجزائر على الاعتماد المفرط على صندوق ضبط الموارد كأداة رئيسية لتغطية عجز الميزانية العامة وتحقيق التوازن المالي في ظل انخفاض أسعار النفط وهو ما يترتب عليه من إمكانية نضوب موارد الصندوق في الأجل المتوسط.

- لحسن دردوري : سياسة الميزانية في علاج عجز الموازنة العامة، دراسة مقارنة الجزائر، تونس المغرب ، 2013-2014، لقد حاولت الدراسة معالجة الإشكالية المتعلقة بدور سياسة الميزانية في علاج عجز الموازنة العامة للدولة في كل من الجزائر والمغرب وتونس، وخلصت إلى أن تزايد حجم عجز الموازنة العامة في الجزائر راجع إلى التسارع الهائل في نمو الإنفاق العام وشح الموارد المالية واعتماد الدول على موارد معينة ومحدودة وغير مستقرة. وخلصت أيضا إلى أهمية سياسة الميزانية في علاج العجز الموازي عن طريق انتهاج سياسة ميزانية حكيمة ورشيدة تتماشى والظروف الاقتصادية لكل دولة .

II- الإطار النظري للعجز في الموازنة :

يعتبر عجز الموازنة في الماضي بمثابة مسألة تثير الكثير من النقد واللوم على واضعي السياسة المالية والموازنة، كما أنها تشير إلى ضعف الإدارة المالية، لهذا ارتأينا في المحور الأول التطرق لأنواع وأسباب وأساليب علاج العجز الموازي.

1.II- تعريف العجز في الموازنة:

يقصد بعجز الموازنة عند علماء الفكر المالي قصور الإيرادات العامة المقدرة للدولة عن سداد النفقات العامة المقدرة، أو بمعنى آخر هو زيادة النفقات للدولة عن الإيرادات للدولة في موازنة الدولة العامة، بحيث لا تستطيع الإيرادات مجازاة الزيادة المضطرة في النفقات العامة، فالنفقات هي التي تحدد غالبا حجم العجز وطبيعته، حيث أن النفقات تميل غالبا إلى زيادة في مختلف دول العالم، وسبب هذا التزايد في النفقات هو تطور الحاجات العامة ونمو وظائف الدولة. (حسين راتب، 1999، صفحة 92)

2.II- أنواع العجز الموازي :

يمكن تقسيم العجز الموازي إلى نوعين رئيسيين حسب مدى مساهمة الدولة فيه: (شلاي و هاني، 2018، الصفحات 112-

113)

أ. العجز المفروض: إن الميزة الأساسية للنفقات العامة هي الزيادة مستمرة من سنة لأخرى، ولمواجهة هذه الزيادة في الأعباء تسعى مختلف الحكومات إلى زيادة الإيرادات، وتعتبر الزيادة في النفقات ظاهرة عادية يمكن توقعها وحسابها، وبالتالي معالجتها، إلا أن الأعباء التي تطرأ على الدولة في فترات الأزمات والكوارث هي التي تسبب العجز الحقيقي في الميزانية.

ب- العجز المقصود: أصبح التوازن المالي في الوقت الحاضر غير ضروري، حيث أصبحت بعض الدول تعتمد العجز المالي المقصود في عندما تعاني من أزمة اقتصادية وتخشى اقتصادها من الشلل، ومن أجل ذلك فهي تخفض الضرائب وتزيد في الإنفاق حتى تزيد الاستثمارات وتنشأ مناصب شغل كبيرة، وتحافظ على القدرة الشرائية للمواطنين وتنشئ المشاريع الكاسدة. الأمر الذي يسبب عجز في الميزانية إلا أنه يكون مقصودا من طرف الحكومة التي تسعى إلى تخطي الأزمة بسلام وتحقيق الرفاهية للمجتمع نتيجة لهذا فقد استعملت الدول المختلفة سواء النامية أو المتقدمة، تمويل التنمية عن طريق تكوين تغطية هذا العجز في أغلب الحالات إلا أنه يشترط في هذه الطريقة أن يستخدم لفترة مؤقتة لتنشيط الطلب الفعال، وبالتالي تحقيق التوازن الاقتصادي الكلي.*

3.II- أسباب العجز الموازي:

يرجع العجز الموازي إلى سببين رئيسيين هما:

- زيادة النفقات : إن المتبع بطرق الإنفاق الحكومي يجد أن زيادة النفقات ترجع لأحد الأسباب التالية:
- الزيادة الطبيعية في عدد السكان؛
- زيادة نفقات الخدمة المدنية وخصوصا بند الرواتب والأجور؛

* إن النظام الاقتصادي الإسلامي من أول الأنظمة التي وضعت أسسا متينة وصحيحة للموازنة العامة، واعتمد النظام الاقتصادي الإسلامي على نظرية العجز المقصود ولم يتقيد بمبدأ توازن الموازنة العامة ووضع حلولاً وأدوات ناجعة للوقوف أمام عجز الموازنة العامة للدولة.

دور الصناديق السيادية في تمويل العجز الموازي - دراسة حالة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري -

- زيادة الأعباء الدفاعية والأمنية بسبب الحروب والتهديدات الخارجية وما يصاحب ذلك من الارتفاع المتواصل في تكاليف التسليح؛
 - ترداد النفقات بسبب إعادة التعمير بعد الحرب؛
 - تزايد أعباء خدمة الدين العام الداخلي والخارجي المستخدم لتمويل العجز في الموازنة؛
 - الظروف الطارئة كالكوارث الطبيعية من فيضانات وزلازل وغير ذلك، مما يتطلب زيادة في النفقات لإعانة المتضررين؛
 - الإنفاق التبذيري والترف من ذوي النفوذ والسلطة والجاه وكبار المسؤولين .
- **قلة الإيرادات:** والسبب الثاني من أسباب العجز في الموازنة هو قلة الإيرادات وانخفاضها، وقد يحصل ذلك نتيجة حالة غير متوقعة ومن هذه الحالات التي ينجم عنها قلة الإيرادات مايلي:
- انخفاض حصيللة الضريبة وخصوصا في حالات الركود الاقتصادي؛
 - عدم كفاءة وفعالية الجهات المسؤولة عن جمع وتحصيل المال العام؛
 - انخفاض مستويات الدخل وضعف النمو الاقتصادي، وخاصة عند حدوث الحروب والكوارث الطبيعية التي تؤثر على الاقتصاد سلبا بسبب تخريب وسائل الإنتاج وتعطلها؛
 - الضغط في العيب الضريبي وفرض الضرائب غير العادلة تحدث نزعة عند كثير من الممولين؛
 - التراجع في النشاط الاقتصادي والتنمية بسبب فرض نسبة ضريبية عالية تثقل كاهل المستثمرين، وتقضي على حوافز الإنتاج والتنمية والاستثمار، وتجعلهم يفقدون الأمل في تحقيق الربح. (حسين راتب، 1999، الصفحات 93-100)

II.4- أساليب علاج عجز الموازنة العامة :

سنحاول ذكر أهم صيغ تمويل العجز في الموازنة العامة سواء كانت من مصادر داخلية أو خارجية:

- **المصادر الجبائية:** تعتبر المصادر الجبائية احد أهم مصادر تمويل عجز الموازنة، وذلك من خلال ثبات حصيلتها نسبيا مقارنة بباقي المصادر، وكذا دورية تحصيلها، فهي المصادر العادية الأساسية في تمويل الموازنة العامة، وتتكون أساسا من الرسوم والضرائب :

✓ الضرائب:

تعتبر الضريبة أهم أداة من أدوات تمويل العجز في الموازنة العامة من خلال تشعب تنظيمها الفني الذي أمدها بنسب مختلفة وتواريخ تسديد متفرقة توفر للاقتصاد سيولة دائمة موزعة خلال كل سنة مالية، فالضريبة على القيمة المضافة تحصل بعد كل نشاط للمكلف، بينما تحصل الضريبة على الدخل الإجمالي أو الضريبة على أرباح الشركات في آخر السنة المالية فتعتبر مورد للموازنة العامة تبدأ بها السنة المالية الجديدة، ومنه فان الضريبة عبارة عن مورد متجدد للموازنة يحقق لها السيولة واستمرارية الإنفاق ما يجعلها أحسن موارد تمويل عجز الموازنة العامة بما السنة المالية الجديدة، ومنه فان الضريبة عبارة عن مورد متجدد للموازنة يحقق لها السيولة واستمرارية الإنفاق ما يجعلها أحسن موارد تمويل عجز الموازنة العامة.

✓ الرسوم :

الرسوم تختلف مع الضريبة في كونها تدفع مقابل انتفاع المكلف بخدمة معينة تؤديها له الدولة، فكلما زاد نشاط الدولة الموجه إلى الأفراد كانت حصيللة الرسوم أكبر، وباعتبار أن العجز الموازي هو عبارة عن زيادة في النفقات مقابل نقص في الإيرادات فان الدولة لم يحدث لها عجز إلا من خلال توسعها في الخدمات المقدمة للأفراد، مما قد ينتج عنه زيادة في حصيللة الرسوم، فإذا زاد العجز الموازي قابله بالضرورة زيادة في الرسوم نتيجة زيادة في الخدمات المقدمة للجمهور التي توجب استحقاق رسم معين. (هزرشى و لبار، 2011، صفحة 15)

- **المصادر الائتمانية:** يعتبر مفهوم الائتمان عن وجود ثقة بين طرفي العقد الذي موضوعه مبلغ مالي يدعى القرض. ولعل أهم أنواع القروض المستخدمة في تمويل العجز في الموازنة العامة هي:

✓ **الاقتراض الداخلي:** وتلجأ الدولة إلى الاقتراض الداخلي وذلك بإصدار سندات الخزينة لتمويل العجز في الموازنة العامة، غير أن هذه السياسة قد تترتب عنها بعض الآثار السلبية كزيادة حجم الدين العام الداخلي عندما تكون أسعار الفائدة مرتفعة.

✓ **الاقتراض الخارجي:** هي القروض التي تصدرها الدولة خارج حدودها الإقليمية، ويكتسب فيها الأفراد أو الهيئات الخاصة، أو العامة الأجنبية أو حتى بعض المنظمات الدولية المتخصصة، وعادة ما يتم الاكتتاب في هذه القروض بالعملات الأجنبية.

● **التمويل التضخمي:** إذا لم تستطع الدولة تغطية نفقاتها عن طريق الإيرادات العامة من ضرائب ورسوم، وإذا لم تستطع كذلك اللجوء للاقتراض بسبب الطاقة الاستيعابية للاقتصاد القومي ووصول القدرة على تحمل أعباء خدمة القروض إلى أقصاها فأمام ذلك لن يبقى أمام الدولة إلا اللجوء إلى الإصدار النقدي أو ما يعرف بالتمويل التضخمي أو التمويل بالعجز، فهو يعتبر وسيلة من وسائل تمويل عجز الموازنة العامة تلجأ إليها الدولة لتحقيق أهداف اقتصادية هامة. فالتمويل التضخمي هو عبارة عن إصدار النقود الورقية من طرف السلطة النقدية غالبا ما تكون هي البنك المركزي وفقا لما يخول لها القانون باعتبار أن البنك المركزي هو الهيئة الوحيدة في الوطن الذي له الحق في خلق النقود، وتتم عملية الإصدار النقدي وفق عدة معايير لعل من أهمها الحالة الاقتصادية ومدى قدرة الاقتصاد على تحمل الكتلة النقدية الإضافية. (غلمي، الصفحات 130-123)

III - الإطار النظري والتطبيقي للصناديق السيادية :

ظهرت الصناديق السيادية بشكل ملحوظ كنتيجة للاختلال الذب التي أصاب الاقتصاد العالمي بعد الأزمة المالية العالمية، وما خلفته من حاجة ماسة إلى السيولة وإلى دعم المؤسسات المتعثرة، لهذا ارتأينا في هذا المحور تقديم أهم الأسس النظرية للصناديق السيادية .

1.III - تعريف الصناديق السيادية:

- صندوق الثروة السيادية هو صندوق استثمار أو كيان عام يتم إنشاؤه بشكل عام من:
 - ✓ فوائض ميزان المدفوعات؛
 - ✓ المعاملات الرسمية بالعملات الأجنبية؛
 - ✓ نتاج الخصخصة؛
 - ✓ مدفوعات التحويلات الحكومية؛
 - ✓ فوائض الميزانية أو الإيرادات من صادرات الموارد.

يمكن أن يكون لصناديق الثروة السيادية أصلها من:

- ✓ المواد الخام: يتم إنشاؤها من خلال تصدير المواد الخام الخاضعة للضريبة أو المملوكة من قبل الحكومة
- ✓ المواد غير الخام: تنشأ عموماً عن طريق تحويل الأصول من احتياطات النقد الأجنبي الرسمية. (Swfinstitute)

- **تعريف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE):** عرفت هذه المنظمة صناديق الثروة السيادية على أنها عبارة عن مجموعة من الأصول المالية المملوكة والمدارة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من طرف الحكومة لتحقيق أهداف وطنية والممولة إما باحتياطات الصرف الأجنبي أو صادرات المواد الطبيعية أو الإيرادات العامة للدولة أو أية مداخيل أخرى. (فرحات و سعود، 2015، صفحة 148)

- يعرفها **صندوق النقد الدولي:** أنها عبارة عن صناديق استثمار تستخدم لغرض خاص تملكها الدولة، كما تقوم بالاحتفاظ بالأصول، وتولى توظيفها وإدارتها لتحقيق أهداف ذات غرض مالي تستخدم في هذا استراتيجيات استثمارية تحتوي على استثمار في أصول مالية أجنبية، وتتميز هذه الصناديق باختلاف هياكلها المعدة للجوانب المؤسساتية والقانونية وسياسة الدولة. (عبد العزيز، 2017، صفحة 37)

- عبارة عن صناديق مكلفة بإدارة الاحتياطات الدولية لحكومات الدول التي لديها مدخرات تفوق استثماراتها بشكل متواصل فوائض مالية متتالية في الحساب الجاري. (عبد الجبار الموسوي و محي المنصوري، 2015، صفحة 06)

2.III - أنواع الصناديق السيادية :

هناك عدة أنواع أهمها :

- **صناديق الاستقرار:** الهدف منها عزل الميزانية والاقتصاد مقابل تقلبات أسعار المواد الأولية؛
- **صناديق الادخار أو الأجيال القادمة أو توفير الأموال:** أي تحويل الأصول بين الأجيال، حيث تحول الموارد غير المتحددة إلى ثروة للأجيال القادمة؛
- **صناديق احتياطي التقاعد:** تمثل الأموال التي أسستها الحكومة (مفصولة تماما عن نظام الضمان الاجتماعي)، وقد أنشأتها الحكومات من أجل سد العجز المستقبلي لنظام الضمان الاجتماعي ؛
- **صناديق التنمية الإستراتيجية السيادية:** لدعم التنمية المحلية؛

دور الصناديق السيادية في تمويل العجز الموازي-دراسة حالة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري-

- **صناديق التنوع الاقتصادي:** لتنويع وتدويل الاقتصاد المحلي والتخفيف من آثار العلة الهولندية. (باغلي، 2017، صفحة 02)

3.III - أهداف الصناديق السيادية:

- تختلف أهداف صناديق الثروة السيادية باختلاف أنواع ومبررات إنشاء الصناديق، سوف نحاول تبيان أهم الأهداف، وهي كالآتي: (عبد العزيز، 2017، صفحة 148)
- حماية الاقتصاد الوطني والميزانية العامة لدولة من خطر الأزمات الخارجية التي تأتي نتيجة للتقلبات الناتجة من مداخيل الصادرات؛
 - مبدأ العدالة يتحقق من خلال توزيع الثروة بين الأجيال عن طريق تعظيم الادخار الذي يذهب إلى الأجيال القادمة؛
 - تنويع دخول الدولة وبالتالي العمل على تقليل الاعتماد على الصادرات السلعية غير المتجددة؛
 - آلية زيادة عوائد الاحتياطيات لمصرف الأجنبي؛
 - تساعد السلطة النقدية على سحب السيولة غير المرغوب فيها؛
 - توفير أداة لتمويل برامج التنمية الاقتصادية؛
 - تحقيق نمو مستدام طويل الأجل في الدول المالكة للصندوق؛
 - تحقيق أهداف سياسية واقتصادية وإستراتيجية.

4.III - أهمية الصناديق السيادية :

- يستمد أهميته من كونه أداة فعالة تساعد الحكومة على تجسيد سياستها المالية المسطرة، ويمكن إبراز هذه الأهمية في الآتي: (قدي، 2009، صفحة 05) (محمد نجم، 2016، صفحة 216)
- يساهم في التقليل من مديونية الدولة عن طريق استخدام موارده المالية المتأنية أساسا من الجباية البترولية؛
 - ضبط فوائض البترول وتوجيهها بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني؛
 - تغطية العجز في الخزينة العمومية عامة، والميزانية العامة خاصة؛
 - يساعد على امتصاص أثر الصدمات النفطية الخارجية واحتوائها والتقليل من حدتها؛
 - المحافظة على التوازنات المالية الداخلية للاقتصاد الوطني.
 - يمكن أن يأخذ الصندوق أدوارا مزدوجة حسب أهدافه، فإما أن يهتم بمعالجة المشكلات المتعلقة بتقلب الإيرادات النفطية وسوء تقديرها، وهنا يعتبر صندوق ضبط أو تثبيت، كما يكمن أن يستخدم في ادخار جزء من إيرادات النفط للأجيال القادمة وهنا يسمى صندوق ادخار.

5.III - أهم الصناديق السيادية في الاقتصاد العالمي:

الجدول (1) : مجموع أصول وتاريخ نشأة أهم الصناديق السيادية في الاقتصاد العالمي سنة 2018

مجموع الأصول	تاريخ النشأة	التسمية	الصندوق	
1 098 820 000 000 \$	1990	Fonds de pension du gouvernement norvégien mondial(GPFG)	صندوق الثروة السيادية في النرويج	01
940 604 000 000 \$	2007	China Investment Corporation (CIC)	شركة الصين للاستثمار	02
\$696,660,000,000	1976	Abu Dhabi Investment Authority(ADIA)	هيئة أبوظبي للاستثمار	03

رفيقة صباغ، ذهبية بلعيد

\$592,000,000,000	1953	Kuwait Investment Authority (KIA)	هيئة الاستثمار الكويتية	04
\$1,098,820,000,000	1935	The Exchange Fund of the Hong Kong Special Administrative Region (HKMA IP)	صندوق التبادل لمنطقة هونغ كونج الإدارية الخاصة	05
\$440,000,000,000	1981	GIC Private Limited (GIC)	مؤسسة سنغافورة للاستثمار الخاص المحدود	06
\$417,844,700,460	1997	SAFE Investment Company Limited (SAFE Investment Company)	شركة SAFE للاستثمار بالصين	07
\$375,383,000,000	1974	Temasek Holdings (Private) Limited (Temasek)	تيماسيك القابضة (الخاصة) المحدودة سنغافورة	08
\$328,000,000,000	2005	Qatar Investment Authority (QIA)	هيئة الاستثمار القطرية	09
\$324,996,000,000	2000	National Council for Social Security Fund of the People's Republic of China (NSSF)	المجلس الوطني لصندوق الضمان الاجتماعي لجمهورية الصين الشعبية	10

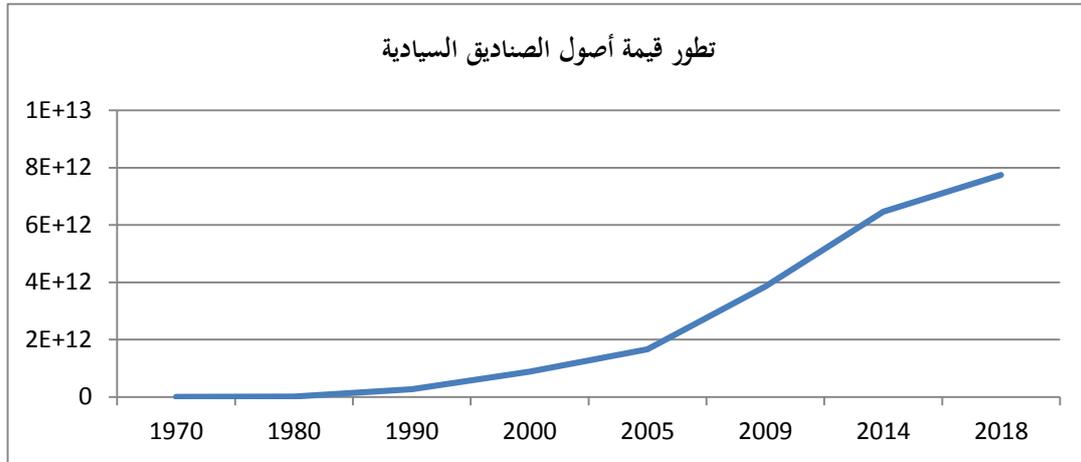
المصدر: من إعداد الباحثان استنادا إلى:

Swfinstitute : 88 principaux classements des fonds souverains par actif total. On line: <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund> (consulté le 10/02/2020).

قامت العشرات من الدول بإنشاء صناديق سيادية بهدف استثمار الفوائض المالية لها، وتحقيق إيرادات كبيرة تتواكب مع الاحتياجات المتزايدة للأجيال القادمة، ويعتبر صندوق المعاشات الحكومي للنرويج من أبرز صناديق الثروة السيادية نجاحًا بشهادة خبراء صندوق النقد الدولي، ويعمل الصندوق على المساهمة في تحقيق تنمية مستدامة باعتمادها إستراتيجية شاملة للتطوير والتنمية تشمل كافة القطاعات الاقتصادية والاجتماعية، يليه الصندوق السيادي الصيني بالمرتبة الثانية، وصندوق آخر صيني يحتل المرتبة السابعة وهذا ما يعكس اهتمام الصين بالصناديق السيادية، مثلها مثل دول الخليج حيث احتلت الإمارات المرتبة الثالثة والكويت المرتبة الرابعة، إما بالنسبة لصندوق ضبط الإيرادات فبعدما كان في المرتبة 25 سنة 2015، تراجعت مرتبته عالميا إلى 32 سنة 2018 كنتيجة لاستنفاده كليا.

دور الصناديق السيادية في تمويل العجز الموازي - دراسة حالة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري -

الشكل (1) : تطور قيمة أصول الصناديق السيادية في الاقتصاد العالمي خلال الفترة (1970-2018)



المصدر : Swfinstitute : « Qu'est-ce qu'un fonds souverain?. On line : <https://www.swfinstitute.org/research/sovereign-wealth-fund> (consulté le 10/02/2020).

كنتيجة لارتفاع احتياطات العديد من الدول من العملات الأجنبية وارتفاع أصول صناديق الثروة السيادية بسبب ارتفاع أسعار السلع خاصة النفط والغاز وتحقيق عوائد أفضل خلال الفترة (2003-2013)، سعت هذه الدول إلى تنويع محافظها الاحتياطية، فمنذ عام 2005، تم إنشاء ما لا يقل عن 40 من صناديق الثروة السيادية، وبين بداية عام 2008 ونهاية عام 2012، زادت أصول صناديق الثروة السيادية بنسبة 59.1٪، وهذا ما التمسناه من الشكل السابق.

IV - واقع العجز الموازي في الجزائر وتقييم طرق تمويله:

سنحاول من خلال هذا المحور التطرق لتطور العجز الموازي في الجزائر مع ذكر أهم السياسات المنتهجة لمواجهة هذا العجز.

1.IV - تطور العجز الموازي في الجزائر:

كنتيجة للسياسات الاقتصادية الجزائرية زادت النفقات العمومية وهذا ما أدى إلى تسجيل أول عجز موازي خلال فترة الدراسة سنة 2009، وبدأ يرتفع هذا العجز لتسجل سنة 2015 وللأسفة السابعة على التوالي، عجزا في الميزانية بلغ 553,2 مليار دينار، أي ما يعادل 15,4٪ من إجمالي الناتج الداخلي مقابل عجز قدره 257,3 مليار دينار أي بنسبة 7,3٪ من إجمالي الناتج الداخلي في سنة 2014. ولقد أدى الانخفاض المستمر في سعر البترول بـ 15,2٪ في 2016، إلى تواصل انخفاض إيرادات المحروقات بحوالي 25٪. في الحين وبفضل انخفاض ملموس في النفقات العمومية خاصة نفقات التجهيز، وارتفاع في الإيرادات خارج المحروقات، تراجع العجز الموازي نوعا ما في سنة 2016 و2017 إلى 13,5٪ و 6,4٪ من إجمالي الناتج الداخلي على التوالي.

الجدول (2) : تطور العجز الموازي في الجزائر خلال الفترة (2004-2017)

السنة	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
فائض / عجز في الموازنة	436,0	896,4	1 150,6	456,8	906,9	- 713,1	-178,2
السنة	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	-95,1	758,6-	151,2-	1 257,3-	2 553,2-	2 341,4-	-2131.41

المصدر: من إعداد الباحثان استنادا إلى تقارير بنك الجزائر

رقيقة صباغ، ذهبية بلعيد

كنتيجة لارتفاع أسعار البترول ارتفع فائض الميزانية من 436,0 مليار دينار إلى 1150,6 مليار دولار سنة 2006، لينخفض الفائض سنة 2007 ويعاود الارتفاع سنة 2008 كنتيجة لارتفاع عائدات المحروقات، وذلك على الرغم من الارتفاع الجوهري في النفقات الحارية ونفقات التجهيز، إلا أنه وكنتيجة لانخفاض أسعار البترول وتقلص الإيرادات سجلت الميزانية عجزا منذ 2009 وإلى يومنا هذا، وأشدّه ارتفاعا سجل سنة 2015 بمقدار 2 553,2- مليار دينار، هذا ما جعل الجزائر تبحث عن بدائل لتمويل الميزانية.

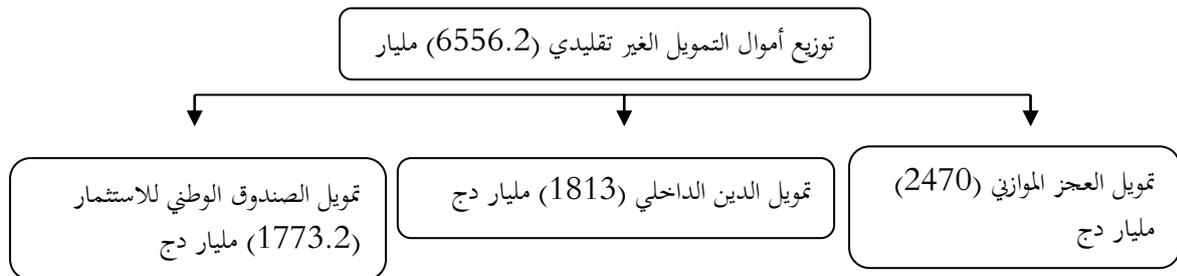
2.IV - الإجراءات المنتهجة لتغطية العجز الموازي:

من بين أهم الإجراءات التي اتبعتها الجزائر لتغطية العجز الموازي في الجزائر هي :

1.2.IV - سياسة التمويل الغير تقليدي (التسيير الكمي):

تعني سياسة التسيير الكمي ضخ البنوك المركزية للأموال بشكل مباشر في الاقتصاد عبر شراء سندات الدين الحكومية وسندات الشركات المهمة للاقتصاد، حتى تخفف عليها الأعباء المالية المترتبة على جداولها الائتمانية، وبالتالي تتمكن الشركات من الاستثمار والنمو وتتمكن الدول من الإنفاق في القطاعات الاقتصادية، وعادة ما يقوم البنك المركزي الذي يشتري السندات لاحقا ببيع السندات التي اشتراها بعد حدوث التحسن الاقتصادي، وربما يحقق أرباحا حينما تعود دورة الاقتصاد للانتعاش الاقتصادي، مثلما هو الحال بالنسبة لمصرف الاحتياط الفيدرالي الذي حقق أرباحا ضخمة من مبيعات السندات التي اشتراها إبان الأزمة المالية من البنوك والشركات المتعثرة. (مطاي و راشدي، 2016، الصفحات 12-13)

الشكل (2) : توزيع أموال التمويل الغير تقليدي



المصدر : sudhorizons (2019): بنك الجزائر: نصف أموال التمويل غير التقليدي تم ضخها في الاقتصاد، متاح على الموقع : <https://www.sudhorizons.dz/ar/2016-10-15-18-14-14/2016-04-28-21-27-38/45442-2019-04-02-09-14-04> ، تاريخ التحميل : (2020/03/21).

أموال التمويل الغير تقليدي منها 2470 مليار دج تم بها تمويل العجز الموازي لسنة 2017 و2018 ، 1813 مليار دج تم تسديد بها ديون المؤسسات العمومية وأيضا تمويل عمليات تسديد القرض السندي للنمو 1773.2 مليار دينار وجهت لتمويل الصندوق الوطني للاستثمار ،500 مليار دينار خصصت للصندوق الوطني للتقاعد ،علما ان اهم المشاريع التي يمولها الصندوق الوطني للاستثمار هي مشاريع مهيكلّة وايضا مشاريع عدل للسكن الاجتماعي. وتجدد الإشارة الى انه تم التخلي عن هذه السياسة ابتداء من نهاية جانفي 2019.

2.2.IV - تمويل العجز الموازي من قائم صندوق ضبط الإيرادات:

قبل أن نتعرف عن واقع تمويل العجز الموازي من قائم صندوق ضبط الإيرادات سنحاول تقديم بطاقة تعريف لهذا الصندوق.

1.2.2.IV - صندوق ضبط الإيرادات FRR (*): صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر هو صندوق ينتمي إلى الحسابات الخاصة للخزينة، وبالضبط حسابات التخصيص الخاص، أهم ما يميز هذه الحسابات أنها مستقلة عن الموازنة العامة للدولة، أي أنها لا تخضع لقواعد ومبادئ إعداد وتنفيذ الموازنة العامة، كما أنها لا تخضع لرقابة السلطة التشريعية أي البرلمان. انشأ بموجب المادة 10 من قانون المالية التكميلي لسنة 2000 ، بناء على القانون رقم 02-2000 المؤرخ في 27 جوان 2000، وينص القانون على أنه: “يفتح في كتابات الخزينة بهدف ضبط نفقات توازن الميزانية. المحددة عن طريق قانون المالية السنوي وتخفيض الدين العمومي شرط أن لا يقل رصيده عن 740

(*)-Fond de Régulation des Recettes.

دور الصناديق السيادية في تمويل العجز الموازي-دراسة حالة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري-

مليار دج. (بن طاهر و بغنة، 2015، صفحة 09) إلا انه في سنة 2017 ألغي هذا الشرط نظرا لحاجة الحكومة الكبير لإيرادات الصندوق لتمويل عجزها الكبير بعد تراجع أسعار النفط.

الجدول (3) : بطاقة تعريف لصندوق ضبط الإيرادات

المعيار	صندوق ضبط الإيرادات
التأسيس	سنة 2000
التمويل الأساسي	الفائض الناتج عن ارتفاع أسعار البترول
رقابة البرلمان	غير خاضع
الوصاية	وزارة المالية
هيئة التسيير	غير موجودة
استثمار الأموال	لا يقوم باستثمار المورد المالية
تمويل الإنفاق العام	من رصيد الصندوق مباشرة
تنوع الموارد	موارد غير متنوعة
الشفافية	لا يخضع لمعايير الشفافية

المصدر : بلال بوجمعة، وافي ناجم: صناديق الثروة السيادية كمصدر للإنفاق الحكومي مع الإشارة لحالة الجزائر، مجلة معالم وآفاق اقتصادية، العدد الثالث، السداسي الأول، 2018، ص120.

إذن تم إنشاء الصندوق بمقتضى المادة 10 من قانون المالية التكميلي 2000 بحساب تخصيص رقم 103-302 بعنوان صندوق ضبط الموارد، ويفيد في هذا الحساب:

- في باب الإيرادات: فوائض القيمة الجبائية الناتجة عن مستوى أعلى لأسعار المحروقات عن تلك المتوقعة ضمن قانون المالية، كل الإيرادات الأخرى المتعلقة بسير الصندوق.

- في باب النفقات: ضبط نفقات وتوازن الميزانية المحددة عن طريق قانون المالية السنوي والحد من المديونية العمومية و تخفيض الدين العمومي. (بوفليح، 2010، صفحة 84)

2.2.2.IV- تمويل العجز الموازي من قائم صندوق ضبط الإيرادات:

الجدول (4) : تطور توظيفات صندوق ضبط الإيرادات خلال الفترة (2009-2017)

السنة	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
موجودات الصندوق مليار دج	4680.8	5634.2	7696	7374.1	7696	2493	2634	1797.4	0
نسبة تغطية العجز (%)	31.67	39.15	58.56	65.27	95.19	91.62	69.16	73.56	61.3

المصدر : لطرش ذهبية، كتاف شافية (2018)، فعالية صندوق ضبط الإيرادات في تمويل عجز الموازنة العمومية خلال الفترة (2000-2017)، مجلة التنمية الاقتصادية، (العدد 05)، ص 34.

تم تمويل عجوزات السنوات من 2009 إلى 2012 باللجوء إلى الاقتطاعات الفعلية من صندوق ضبط الإيرادات، إلا أن تمويل عجز سنة 2013 رغم ضعفه (أقل من 1% من إجمالي الناتج الداخلي) تم اقتطاع مبلغ قدره 70,2 مليار دينار من هذا الصندوق الذي

رفيقة صباغ، ذهبية بلعيد

تمثل موارده قدرة تمويل هامة. من جهة أخرى فان عجز الرصيد الإجمالي للخرينة العمومية في 2015 قد تمّ تمويله بواقع 89,1٪ من خلال الاقتطاعات من صندوق الإيرادات، فإنّ عجز سنة 2016 لم يتم تمويله بموارد هذا الصندوق إلاّ بواقع 58,1٪، و تمّ تغطية الباقي باللجوء إلى موارد تمويل أخرى، لاسيما اقتراض ادخار باقي المتعاملين الاقتصاديين (بنك الجزائر، 2018، صفحة 69). وتجدر الإشارة إلى انه وكنتيجة للصدمة البترولية شهد قائم الصندوق انخفاض قوي في نهاية 2015 أي تأكل لقاومه ب 53٪ فقط خلال سنة واحدة أي بين 2014 و 2015، إلى أن نفذ كلياً في ماي 2017.

الجدول (5) : تطور نسبة قائم صندوق ضبط الإيرادات من الناتج الداخلي الخام في الجزائر خلال الفترة (2007-2017)

السنة	2007	2008	2009	2010	2012	2014	2015	2016	2017
نسبة قائم صندوق ضبط الإيرادات من الناتج الداخلي الخام (٪)	34,6	38,9	43	40,2	35,6	25,6	12,4	12,6	6,4

المصدر : من إعداد الباحثان استناداً إلى تقارير بنك الجزائر للسنوات المعنية.

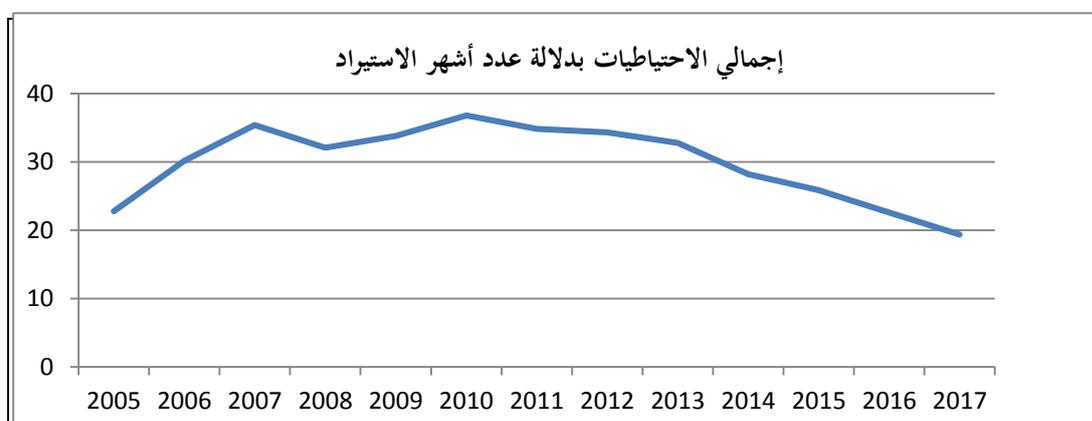
تم تمويل عجوزات السنوات من 2009 إلى 2012 دون اللجوء إلى الاقتطاعات الفعلية من صندوق ضبط الإيرادات، إلا أن تمويل عجز سنة 2013 رغم ضعفه (أقل من 1٪ من إجمالي الناتج الداخلي) تم اقتطاع مبلغ قدره 70,2 مليار دينار من هذا الصندوق الذي تمثل موارده قدرة تمويل هامة. من جهة أخرى فان عجز الرصيد الإجمالي للخرينة العمومية في 2015 قد تمّ تمويله بواقع 89,1٪ من خلال الاقتطاعات من صندوق ضبط الإيرادات، أما عجز سنة 2016 لم يتم تمويله بموارد هذا الصندوق إلاّ بواقع 58,1٪، و تمّ تغطية الباقي باللجوء إلى موارد تمويل أخرى، لاسيما اقتراض ادخار باقي المتعاملين الاقتصاديين. وتجدر الإشارة إلى انه وكنتيجة للصدمة البترولية شهد قائم الصندوق انخفاض قوي، والذي انتقل من 4408.5 مليار دينار في نهاية 2014 إلى 2072 مليار دينار في نهاية 2015 أي تأكل ب 53٪ فقط خلال سنة واحدة. (بنك الجزائر، 2018، صفحة 69) من خلال الجدول السابق نلاحظ أن قائم صندوق ضبط الإيرادات يرتفع كنتيجة لارتفاع أسعار البترول، وبمجرد انخفاضها في النصف الثاني من سنة 2014 عرف قائم صندوق ضبط الإيرادات تأكلاً كبيراً إلى أن نفذ قائمه تماماً.

3.IV - آثار سياسة تمويل العجز الموازي:

لحد الساعة نلتمس وانه من خلال نفاذ صندوق ضبط الإيرادات وسياسة التمويل الغير تقليدي وحتى من خلال سياسة القرض السندي كلها سياسات أدت إلى ارتفاع معدل التضخم، وكذا ارتفاع نسبة الدين الداخلي إلى الناتج الداخلي الإجمالي، إضافة إلى تدهور قيمة الدينار الجزائري، وهذا ما سنحاول التعرف عليه فيما سيأتي .

1.3.IV - تراجع إجمالي الاحتياطات بدلالة عدد أشهر الاستيراد:

الشكل (3) : إجمالي الاحتياطات بدلالة عدد أشهر الاستيراد خلال الفترة (2005-2017)



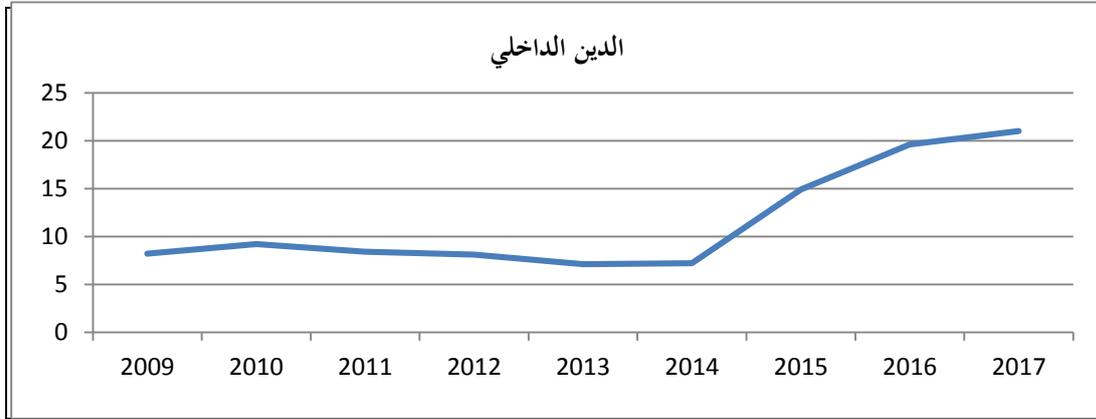
المصدر : من إعداد الباحثان استناداً إلى البنك العالمي .

دور الصناديق السيادية في تمويل العجز الموازي-دراسة حالة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري-

تراجع إجمالي الاحتياطات بدلالة عدد أشهر الاستيراد من 36 و34 شهرا خلال سنة 2010 و2011 إلى فقط 19 شهر مع نهاية 2017، وهذا ما يجعل الجزائر أكثر عرضة للصدمات الخارجية .

2.3.IV - تطور الدين الداخلي نسبة إلى الناتج الداخلي الخام:

الشكل (4) : تطور الدين الداخلي نسبة إلى الناتج الداخلي الخام خلال الفترة (2009-2016) بالنسبة المئوية

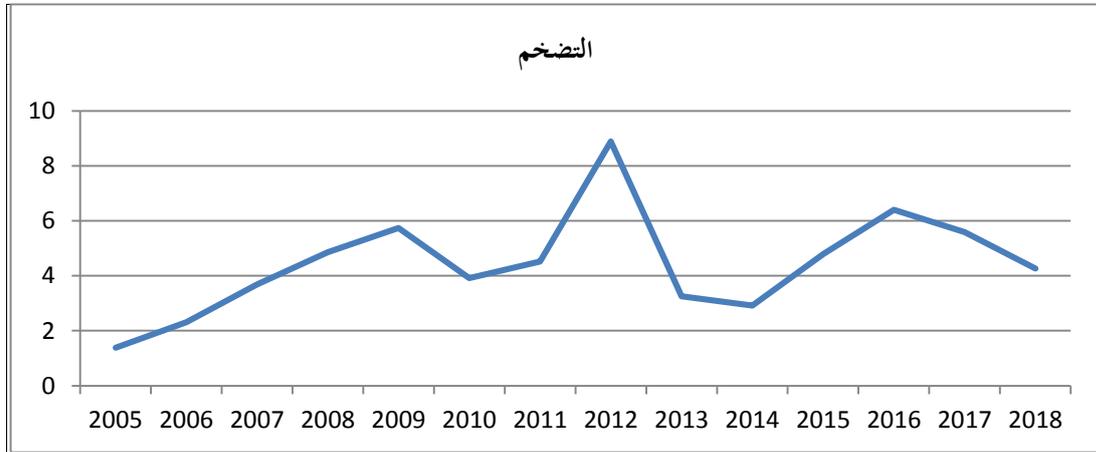


المصدر : من إعداد الباحثان استنادا إلى البنك العالمي .

السياسات السالفة الذكر أدت إلى ارتفاع الدين الداخلي الجزائري نسبة إلى الناتج الداخلي الخام من 8.2% سنة 2009 إلى 22.9% سنة 2016، لينخفض إلى 30.6% سنة 2017.

3.3.IV - التضخم :

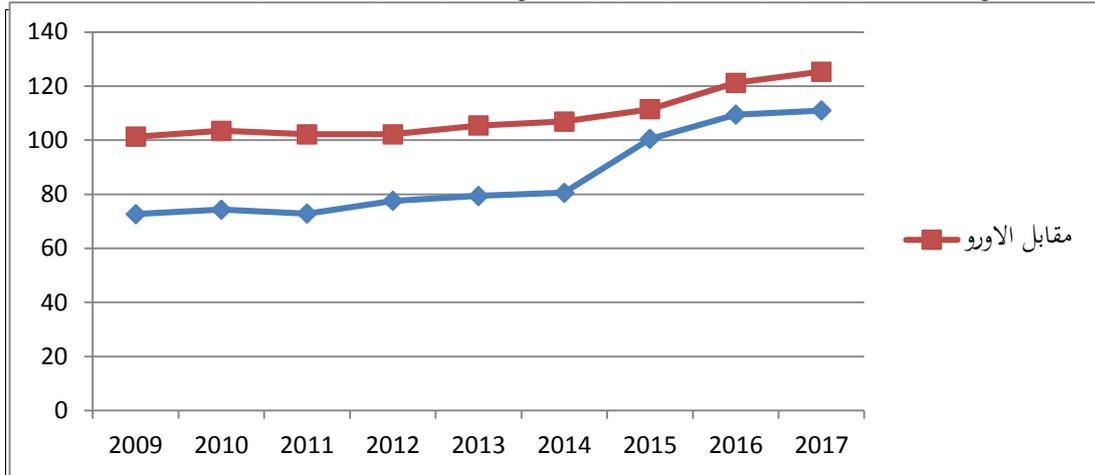
الشكل (5) : تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (2014-2018) بالنسبة المئوية



المصدر : من إعداد الباحثان استنادا إلى إحصائيات البنك العالمي .

كنتيجة للوضع الاقتصادي الصعب الذي مرت به الجزائر من جراء انخفاض أسعار البترول ارتفع التضخم من 2.9% سنة 2014 إلى 4.8% سنة 2015 إلى 7% سنة 2016 لتصل إلى 7.9% مع نهاية 2017.

الشكل (6) : تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار والأورو خلال الفترة (2009-2010)



المصدر : من إعداد الباحثان استنادا إلى تقارير بنك الجزائر للسنوات المعنية .

المتوسط السنوي، انخفض سعر صرف الدينار بنسبة 3.3% مقابل الأورو في 2017، مقابل انخفاض بـ 8% بين 2015 و2016. مقابل الدولار الأمريكي، انتقل سعر صرف الدينار من 109.4654 دينار للدولار الواحد في 2016 إلى 110.9610 دينار في 2017، أي بانخفاض طفيف قدره 1.4%، مقابل انخفاض بـ 8.2% في السنة السابقة. بالمتوسط الشهري، انتقل سعر صرف الدينار من 110.9002 دينار للدولار الواحد في ديسمبر 2016 إلى 115.249 دينار للدولار الواحد في ديسمبر 2017، أي بتراجع قدره 3.8%. على أساس سعر الصرف في نهاية الفترة، انخفضت قيمة الدينار بنسبة 15.4%، مقابل الأورو بنسبة 3.8% مقابل الدولار بين نهاية ديسمبر 2016 ونهاية ديسمبر 2017 حدثت الانخفاضات المعتدلة في سعر صرف الدينار في السادس الثاني من 2017، حيث سجلت -10.5% و -6.2% مقابل الأورو والدولار على التوالي. (بنك الجزائر، 2018، صفحة 53)

V- النتائج ومناقشتها :

في محاولة من للإجابة على الإشكالية ، استنتجنا ما يأتي:

- الميزانية تعبر عن مضمون السياسات المعتمدة من قبل الحكومات المتعاقبة على الحكم، بل هي مرآة الحكم بذاته، في فلسفته المالية وتوجهاته الاقتصادية وقواعده الضريبية، وخياراته الاجتماعية والتربوية والصحية؛
- استنتجنا صحة الفرضية الأولى فتزايد النفقات وتراجع الإيرادات من بين الأسباب الرئيسية التي أدت إلى تزايد العجز الموازي في الجزائر التي لجأت إلى التمويل الداخلي تجنبا للاستدانة الخارجية، بعد أن لجأت إلى صندوق ضبط الإيرادات، وانتهجت مجموعة من السياسات أهمها القرض السندي، التمويل الغير تقليدي للخرينة العمومية.. فقد تم اللجوء للصندوق ضبط الإيرادات ضمنا لاستمرارية تمويل التنمية الاقتصادية في ظل تفاقم ضغوطات الصدمة النفطية، وهذا ما يبين صحة الفرضية الثانية ؛
- كشفت العجوزات المرتفعة في الموازنة الجزائرية، لاسيما في السنوات 2014 ، 2015 و2016، عن هشاشة كبيرة للمالية العامة. وتنجت هذه العجوزات عن الانخفاض في الضريبة البترولية، لكنها تعكس، أيضاً وعلى حدّ سواء، ضعف الضريبة العادية وعلى النمو المفرط للنفقات العمومية، حيث لجأت الجزائر إلى أساليب تقليدية في تمويل عجز الميزانية، والتي يتوقع أن يكون لها آثار سلبية على المدى المتوسط والطويل، ولعل أهم هذه الآثار هي ارتفاع لمعدلات التضخم.

VI- الخلاصة :

تعتبر الصناديق السيادية وسيلة أساسية لدعم التنمية ، كما يمكن استثمار قائمتها في الاقتصاد الحقيقي لتمويل التنمية وتوظيفه في الأسواق المحلية والدولية. إذن وفي ظرف نفاذ صافي الادخار المالي للدولة وأمام آفاق ضعف مستوى أسعار البترول خلال السنوات المقبلة، ولضمان استدامة المالية العامة على المدى المتوسط، يصبح من الضروري (أولاً)تحسين تحصيل الضريبة العادية، خصوصا الضريبة المباشرة على أرباح الشركات والضريبة غيرا مباشرة الداخلية، و(ثانيا) تقليص الدعم على أن لا تستفيد منها إلا الشرائح ذات الدخل الضعيف و(ثالثاً)ترشيد مختلف الإعفاءات الجبائية والجمركية بغية توسيع الوعاء الضريبي وتحفيز الاستثمار المنتج.

دور الصناديق السيادية في تمويل العجز الموازي-دراسة حالة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري-

صندوق ضبط الإيرادات لابد أن يعمل بشفافية ومساءلة ورقابة على جميع مستوياته ومجالاته الاستثمارية، هذا إما يحفظ ثروات البلاد لصالح الأجيال القادمة؛ ولا بد من توظيف موارد صندوق ضبط الإيرادات في استثمارات إنتاجية تنموية بدلا من تركها مخصصة فقط لتمويل العجز الموازي .

- الإحالات والمراجع :

1. يوسف ريان حسين راتب (1999)، عجز الموازنة وعلاجه في الفقه الاسلامي، الاردن: دار النفائس، ص.ص 92-100.
2. عبد القادر شلاي، و محمد هاني(2018)، العجز الموازي كآلية للتأثير في اتجاه الدورة الاقتصادية في الجزائر -دراسة قياسية للفترة (2000-2015). مجلة نماء للاقتصاد والتجارة (03)، الجزائر: جامعة محمد الصديق بن يحي جيجل، ص.ص 112-113.
3. طارق هزوشي، و الامين لياز (2011)، دراسة مقارنة لتمويل عجز الموازنة العامة بين الاقتصاد الاسلامي والاقتصاد الوضعي، مداخلة مقدمة في المنتدى الدولي الاول حول: الاقتصاد الاسلامي، الواقع والرهانات المستقبلية، الجزائر: جامعة زيان عاشور الجلفة، ص. 15.
4. زهيرة غالمي (2016)، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بين البدائل التقليدية والبدائل الاسلامية عرض تجارب دولية، اطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، تخصص: مالية ومحاسبة ، الجزائر : جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، ص.ص 123-130.
5. Swfinstitute (n.d.), Qu'est-ce qu'un fonds souverain?. On line: <https://www.swfinstitute.org/research/sovereign-wealth-fund> (Consulté le 10/ 02/ 2020).
6. عباس فرحات، و وسيلة سعود (2015)، حوكمة الصناديق السيادية -دراسة لتجربة كل من النرويج والجزائر-، مجلة الباحث الاقتصادي (04)، الجزائر: جامعة المسيلة، ص. 148.
7. محمد عماد عبد العزيز (2017)، امكانية تطبيق صناديق الثروة السيادية كأحد وسائل تنويع مصادر الدخل الوطنية في العراق رؤيا مستقبلية، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية 01 (37)، العراق: جامعة تكريت-كلية الادارة والاقتصاد-، ص. 147.
8. صفاء عبد الجبار الموسوي، و واثق علي محي المنصوري (2015)، اقتصاديات صناديق الثروة السيادية (المجلد 01)، عمان، الاردن: دار الايتام للنشر والتوزيع، ص.06.
9. أحمد باغلي (2017)، استراتيجية التنويع الاقتصادي في الجزائر من خلال تحسين بيئة الاعمال: حتمية الانتقال من الاقتصاد الريعي الى تنويع الاقتصاد، اليوم الدراسي حول: التنويع الاقتصادي في الجزائر-التحديات والآفاق-، الجزائر: المركز الجامعي بلحاج بوشعيب عين تموشنت، ص.02.
10. عبد المجيد قدي (2009)، الصناديق السيادية والازمة المالية الراهنة. مداخلة مقدمة لمؤتمر الازمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والاسلامي، لبنان: جامعة الجنان بيروت، ص.05.
11. رغد محمد نجم (2016)، مدى توافق صندوق تنمية العراق لمتطلبات صناديق الثروة السيادية- دراسة تحليلية لآطار القانوني والهيكل المؤسسي على وفق معايير سانتياغو-، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية 22 (87)، العراق: جامعة بغداد -كلية الاقتصاد-، ص.216.
12. Swfinstitute: 88 principaux classements des fonds souverains par actif total. On line <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund> (consulté le 10/02/2020).
13. بنك الجزائر، التقارير السنوية (2005 إلى 2018)، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر.
14. عبد القادر مطاي، و فتيحة راشدي (2016)، سياسة التسيير الكمي كاسلوب حديث لادارة السياسة النقدية في ظل الازمات- تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة، مجلة رؤى اقتصادية (11)، الجزائر: جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي ، ص.ص 12-13.
15. sudhorizons (2019): بنك الجزائر: نصف أموال التمويل غير التقليدي تم ضخها في الاقتصاد. على الخط:

<https://www.sudhorizons.dz/ar/2016-10-15-18-14-14/2016-04-28-21-27-38/45442-04-04-09-14-02-2019>، (تاريخ الزيارة 2020/03/21).

16. حسين بن طاهر، و سهيلة بغنة (2015)، صندوق ضبط الموارد ودوره في ضبط الميزانية العامة في الجزائر خلال الفترة (2000-2014)، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والادارية (03)، الجزائر: جامعة العربي بن مهيدي ام البواقي، ص. 09.
17. بلال بوجمعة (2018)، وافي ناجم، صناديق الثروة السيادية كمصدر للإنفاق الحكومي مع الإشارة لحالة الجزائر، مجلة معالم وآفاق اقتصادية (03)، الجزائر، ص120.
18. نبيل بوفليح (2010)، فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية، مجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية (04)، الجزائر: جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، ص. 84.
19. لطرش ذهبية، كتاف شافية (2018)، فعالية صندوق ضبط الإيرادات في تمويل عجز الموازنة العمومية خلال الفترة (2000-2017)، مجلة التنمية الاقتصادية (05)، الجزائر، ص. 34.
20. بنك الجزائر (2018)، التقرير السنوي 2017، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، ص.ص53-69.