



دور الصناديق السيادية في الحد من آثار تقلبات أسعار النفط

- دراسة تحليلية لصندوق ضبط الموارد الجزائري في ضوء تجربة صندوق المعاشات النرويجي-

The role of sovereign funds in reducing the effects of fluctuations in oil prices

- Analytical study of the Algerian Resource Control Fund in the light of the experience of the Norwegian Pension Fund-

ماجن محمد محفوظ¹ / مخبر التنمية المحلية المستدامة، جامعة المدية (الجزائر)، mahfoudh.mag@live.fr

خليل عبد القادر / مخبر التنمية المحلية المستدامة، جامعة المدية (الجزائر)، khelil.64@yahoo.com

تاريخ النشر: 2023/09/06

تاريخ القبول: 2023/05/24

تاريخ الإرسال: 2022/09/29

ملخص

يهدف هذا البحث لدراسة دور الصناديق السيادية في الحد من آثار تقلبات أسعار النفط، من خلال دراسة تجربة مملكة النرويج في تسيير الموارد النفطية عن طريق صندوق المعاشات ومقارنته بصندوق تسيير الموارد الجزائري، وذلك بالتطرق إلى مفهوم الصناديق السيادية وأسعار النفط بشكل عام، حتى الوصول إلى دراسة وتحليل تجربة مملكة النرويج في تسيير صندوق المعاشات واسقاطها على الجزائر من خلال صندوق ضبط الموارد. توصلنا من خلال البحث إلى أن الصناديق السيادية تساهم بشكل فعال في تسيير الفوائض النفطية، من خلال إعادة استثمارها واستخدامها في حالة انخفاض أسعار النفط، يعتبر صندوق المعاشات النرويجي من أنجح الصناديق من حيث حسن استغلال واستثمار العوائد النفطية، الجزائر لها تجربة حديثة في الصناديق النفطية، اتسمت بسوء التسيير، غير أنه يمكن إعادة تنظيم وهيكلية الصندوق بمواجهة التحديات المقبلة.

الكلمات المفتاحية: الصناديق السيادية، أسعار النفط.

تصنيف JEL : P28, P22, E63, E22

Abstract:

This research aims, to study the role of sovereign funds in reducing the effects of fluctuations in oil prices, by studying the experience of the Kingdom of Norway in managing oil resources, and comparing it with the Algerian experience, by addressing the concept of sovereign funds and oil prices, until reaching a study And analyze the experience of the Kingdom of Norway in managing the pension fund and dropping it on Algeria through the Resource management Fund.

Through the research, we concluded that sovereign funds effectively contribute to the management of oil surpluses, by reinvesting and using them in the event of low oil prices. The Norwegian Pension Fund considered one of the most successful funds in terms of good exploitation and investment of oil revenues. Algeria has a recent experience in oil funds, which characterize by mismanagement, but it can reorganize and restructure the fund to face the upcoming challenges.

Keywords: Sovereign funds, oil prices.

Jel Classification Codes : P28, P22, E63, E22

¹ المؤلف المرسل: ماجن محمد محفوظ، الإيميل: mahfoudh.mag@live.fr

I - تمهيد :

إن إدارة الموارد الطبيعية التي تزخر بها البلدان، يُعد من أهم العوامل المساهمة في ازدهار وتنمية الاقتصاد، ومما لا شك فيه أن العوائد النفطية تُشكل أهم مورد اقتصادي داعم لمختلف التوازنات الاقتصادية للدول المصدرة النفط لهذا قامت بعض هذه الدول بتأسيس صناديق سيادية تُستثمر من خلالها هذه الفوائض في قطاعات اقتصادية متنوعة خارج دائرة المحروقات سواء داخل أو خارج البلاد لحمايتها من تقلبات أسعار النفط وعزل أثارها السلبية على اقتصاداتها، خاصة في ظل عدم وضوح الرؤيا المستقبلية لسوق النفط من جهة وتحقيق الإنصاف للأجيال القادمة من هذا المورد الناضب من جهة أخرى.

إن الاهتمام بالنفط وارتفاع الطلب العالمي عليه أدى إلى حدوث تذبذبات حادة في أسواق الطاقة العالمية خاصة في أسعاره، فقد اختلفت الآراء حول الأسباب الكامنة وراء تذبذب أسعار النفط، إلا أن المؤكد أن تذبذب أسعاره أدى إلى ظهور العديد من الأزمات، حيث يُشكل سعر النفط العمود الفقري لاقتصادات الدول النفطية،

1.I - إشكالية البحث :

من خلال ما سبق، يمكن طرح الإشكالية التالية:

ما دور الصناديق السيادية في الحد من آثار تقلبات أسعار النفط؟

على ضوء هذه الإشكالية الرئيسية، تم وضع الأسئلة الفرعية التالية:

- ما دور صندوق المعاشات النرويجي في تسيير الموارد النفطية؟

- ما دور صندوق ضبط الموارد في إدارة الفوائض النفطية في الجزائر؟

2.I - فرضيات البحث :

تفرض الدراسة أن الصناديق السيادية تمثل وسيلة ناجعة للحد من آثار تقلبات أسعار النفط بالشكل الذي يسهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي للدول.

3.I - أهداف البحث :

تهدف هذه الدراسة لمعرفة دور الصناديق السيادية في الحد من آثار تقلبات أسعار النفط، من خلال دراسة تجربة مملكة النرويج في تسيير الموارد النفطية عن طريق صندوق المعاشات ومقارنته بصندوق تسيير الموارد الجزائري، وذلك بالتطرق إلى مفهوم الصناديق السيادية وأسعار النفط بشكل عام، حتى الوصول إلى دراسة وتحليل تجربة مملكة النرويج في تسيير صندوق المعاشات واسقاطها على الجزائر من خلال صندوق ضبط الموارد.

4.I - أهمية البحث :

تسعى هذه الدراسة إلى إبراز دور صناديق الاستثمار السيادية في الحد من تداعيات تقلبات أسعار النفط واحتواء أثارها على اقتصادات الدول النفطية عامة والجزائر خاصة.

5.I - الدراسات السابقة:

- ماجد عبد الله المنيف "صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية" ورقة بحثية منشورة في مجلة بحوث اقتصادية عربية العدد 47 تصدر عن مركز دراسات الوحدة العربية 2009، تناولت الدراسة دور صناديق الثروة السيادية في استقرار المالية العامة للدولة عبر برمجة تدفق الإيرادات النفطية المتقلبة التي يصعب التنبؤ بها إلى الميزانية وبالتالي تحقيق استقرار اقتصادي، وتوصلت الدراسة إلى أن نجاح هذه

الصناديق، حيث تعتمد الصناديق في مهامها على معايير عديدة منها درجة مرونة الإيداع والسحب والاستثمار لتلك الصناديق إضافة لدرجة المساءلة والشفافية ودرجة ارتباط نشاطها مع مسارات المالية العامة.

-بوفليخ نبيل" دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والآفاق مع الإشارة لحالة الجزائر" أطروحة دكتوراه علوم في علوم التسيير(2010-2011) تناولت الدراسة كيفية مساهمة صناديق السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية في ظل التقلبات التي تسجلها أسعار النفط وعدم اليقين الذي يسود أسواقها، وتوصل الباحث إلى أن الصناديق السيادية تتوفر على قدرات تمويلية عالية تمكنها من تمويل اقتصاديات الدول النفطية عن طريق رفع ملاءتها المالية وتوفير مصدر تمويل بديل عن مصادر التمويل الأجنبية مما يؤدي إلى التخلص من المديونية، كما أنها تحافظ على الاستقرار الاقتصادي وتعزيز قدرة الاقتصاد على التصدي لمختلف الأزمات، عن طريق تعويض الانخفاض المتوقع في المداخيل على مستوى الصادرات أو الإيرادات العامة.

- Marie Claie Aoun, Quentin Boulanger "The New Challenges for Oil-Based Sovereign wealth fund " The Study Has Been Realized Within The Partnership Between The French Insitute of International Relations and OCP Policy Center, February 2015.

تناولت الدراسة التحديات الجديدة التي تواجه صناديق الاستثمار السيادية القائمة على النفط ومدى فعاليتها في إدارة الفوائض النفطية والحد من آثار تقلبات عائدات النفط على اقتصاديات الدول المصدرة للنفط وعالجت تطور استراتيجيات الاستثمار التي انتهجتها الصناديق السيادية خلال السنوات الأخيرة، وتوصلت الدراسة إلى أن الاحتياطات المالية التي حققها دول الخليج المصدرة للنفط في صناديقها الاستثمارية خلال السنوات العشر الأخيرة وفرت لها وضع مالي مُريح نسبياً، ساعدها على مواجهة الأزمات النفطية على عكس بعض الدول المصدرة الأخرى كروسيا، نيجيريا وفنزويلا.

II - الإطار النظري لآزمات سعر النفط

II-1- مفهوم سعر النفط

يُعرف سعر النفط بأنه " القيمة النقدية أو الصورة النقدية لبرميل النفط الخام (42 غالون) أي ما يعادل 159 لتر، المُقاس بالدولار الأمريكي " (حسين البصام و الشريدة، 2013، صفحة 04)، كما يُعرف على أنه " قيمة المادة أو السلعة البترولية يعبر عنها بالنقد خلال فترة زمنية محددة وتحت تأثير عوامل اقتصادية، اجتماعية، سياسية ومناخية ... الخ" (الدوري، 1983، صفحة 194)، وهذا السعر يخضع لتقلبات مستمرة بسبب طبيعة سوق النفط الدولية التي تتسم بالديناميكية وعدم الاستقرار، مما انعكس ذلك على أسعار النفط وجعلها أسعاراً غي مستقرة وتخضع للتقلبات المستمرة حتى أصبحت ظاهرة التقلبات ظاهرة مثيرة للقلق على المستوى العالمي.

II-2- أنواع أسعار النفط

كل هذا التطور في مفهوم سعر النفط أدى إلى ظهور العديد من الكيفيات والأنواع التي يُحدد بها هذا السعر، سوف نتطرق لهذه الأنواع وفق التسلسل الزمني كما يلي:

أ. السعر المعلن: هو سعر البرميل المعلن من قبل الشركات النفطية في كارتل الشقيقات السبع محسوبا بالدولار الأمريكي. وقد ابتداء العمل بالسعر المعلن منذ عام 1880 عندما أعلنت شركة "ستاندرد أويل نيوجرسي" بالولايات المتحدة الأمريكية عن سعر برميلها النفطي عند فوهة البئر (وكالة أنباء البترول والطاقة، www.petro-press.com، 10 مارس 2017)،

ب. السعر المتحقق: هو عبارة عن السعر المعلن مطروحا منه الحسومات والتسهيلات أي تخفيض نسبة معينة من السعر المعلن للبرميل لترغيب المشتري أو لتلافي المشاكل الناجمة عن طبيعة بعض العقود، من بين تلك التسهيلات نجد (وكالة أنباء البترول والطاقة، www.petro-press.com، 10 مارس 2017):

• تسهيلات الموقع الجغرافي: تُعطى للنفط التي لا يتمتع منتجوه بموقع جغرافي يسمح لهم بتصدير النفط الخام مباشرة إلى السوق النفطية العالمية؛

• تسهيلات المحتوى الكبريتي: يُعطى مقابل النفط ذو المحتوى الكبريتي المرتفع ومستوى الشوائب العالي؛

• تسهيلات درجة الكثافة: تُعطى لمشتري النفط الثقيل بنسبة عالية، ولمشتري النفط الخفيف بنسبة اقل؛

• تسهيلات قناة السويس: تُعطى للدول التي تُصدّر نفطها مباشرة إلى السوق النفطية دون أن تمر بقناة السويس.

ج. السعر الضريبي: هو السعر المعادل لكلفة إنتاج النفط، التي تقوم باستخراجه الشركات النفطية العاملة في البلدان ومناطق العالم البترولية، مضافا إليها عاندا تدفعه هذه الشركات لحكومات البلدان النفطية متمثلا في ضريبة على الدخل (العمرى، 2008، صفحة 04).

د. سعر الإشارة: ظهر في فترة الستينات من القرن الماضي، حيث يأخذ شكلين كما يلي (وكالة أنباء البترول والطاقة، www.petro-press.com، 10 مارس 2017):

• سعر الإشارة هو السعر الذي يقل عن السعر المعلن ويزيد عن السعر المتحقق وبذلك يُمثل سعر الإشارة النقطة الوسطى بين السعيرين (المعلن والمتحقق)، ويمكن التوصل إلى سعر الإشارة عبر اتفاق بين الشركة المنتجة للنفط والدولة المستوردة كما حصل بين الجزائر وفرنسا عام 1965.

• يعني سعر الإشارة متوسط سلة من النفط المتقارب في درجات الكثافة أو المتباعدة في الموقع الجغرافي لتشكل مؤشر لتسعير مجموعة من النفط حسب قُرب أو بُعد درجة كثافة النفط، ونفط الإشارة متنوع نجد منها: النفط العربي الخفيف، نفط الأوبك، نفط غرب تكساس، نفط برنت، نفط بحر الشمال.

هناك أيضا مجموعة من الأسعار ظهرت في الفترة اللاحقة وهي (وكالة أنباء البترول والطاقة، www.petro-press.com، 10 مارس 2017):

- السعر الفوري: هو سعر الوحدة النفطية المتبدلة أنيا أو فوريا في السوق النفطية الحرة، أي أن السعر الفوري يتأثر باختلالات العرض والطلب في السوق (الدوري، 1983، صفحة 199).
- السعر الاسمي: يعني القيمة النقدية لبرميل النفط الخام معبرا عنه بالدولار فنقول مثلا أن سعر الأوبك يساوي 80 دولارا للبرميل؛
- السعر الحقيقي: هو يمثل إما القيمة الحقيقية للسعر الاسمي مخصومة بمعدلات التضخم أو كمية السلع والخدمات التي يمكن شراؤها من الخارج بالسعر الاسمي للبرميل؛
- الأسعار الآجلة أو أسعار صفقات الأجل الطويل: تعني الأسعار النفطية التي يتم بموجبها التعاقد الآني على أن يُسَلَم النفط الخام في فترة مستقبلية محددة؛
- سعر البرميل الورقي: هي التسمية التي تُطلق على سعر البرميل في سوق الصفقات الآنية وتقترب كثيرا من مفهوم سعر النفط الخام في بورصات النفط الدولية، وهو عبارة عن عقود النفط الآجلة التي قام المستثمرون ببيعها وتداولها والمزايدة عليها بين المضاربين؛
- السعر الإرجاعي: يعني سعر برميل النفط الخام مُحددا في ضوء أسعار منتجاته النفطية المكررة التي تسمى ببرميل أوبك (البرميل المركب).

III. الإطار النظري للصناديق السيادية

1.III مفهوم الصناديق السيادية

تعددت التعاريف بخصوص الصناديق السيادية وذلك راجع لاهتمام العديد من الباحثين والمنظمات الدولية بهذه الظاهرة ولعل أهم هذه التعاريف نجد:

تُعرفها مجموعة العمل الدولية على أنها "عبارة عن صناديق استثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة، وتُنشئ الحكومة العامة الصناديق السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية، وتتسم الصناديق السيادية بتنوع هياكلها المنظمة للجوانب القانونية والمؤسسية وممارسات الحكومة وهي مجموعة متغايرة الخصائص، فمنها صناديق استقرار المالية العامة وصناديق المدخرات ومؤسسات استثمار الاحتياطات، وصناديق التنمية، وصناديق الاحتياطات غير المقترنة بالالتزامات التقاعدية الصريحة".

كما يُعرفها صندوق النقد الدولي على أنها: "صناديق أو ترتيبات استثمار عامة ذات أغراض محددة، مملوكة للحكومة وتحت سيطرتها، مهمتها الاحتفاظ بها وإدارة الأصول لأهداف اقتصادية كلية متوسطة أو طويلة المدى، وتلك الصناديق يتم بناؤها من عمليات الصرف الأجنبي، أو عوائد عمليات التخصيص، أو فوائض المالية العامة، و/أو عوائد صادرات السلع. وتطبق تلك الصناديق استراتيجيات استثمار تشمل على استثمارات في أصول مالية اجنبية".

كما يمكن تعريفها أيضا على أنها: "آلية أو أداة يُنشئها بلد لديه فائض مالي محقق نتيجة فائض الميزان التجاري، أو بسبب ارتفاع الإيرادات العامة للدولة بهدف ادخار أو استثمار هذا الفائض داخليا أو خارجيا في الأسواق المالية العالمية أو البنوك والمؤسسات المالية الدولية".

بالرغم من تعدد التعاريف حول الصناديق السيادية، إلا أنها تتفق كلها في نقاط معينة كمصدر أصول الصناديق وملكية الصناديق التي تكون للدولة، وكذلك الغرض من إنشاء هذه الصناديق وعليه يمكن استنتاج تعريف شامل للصناديق السيادية على أنها: "صناديق تُنشئها الحكومات من الفوائض المالية سواء كانت تلك الفوائض نفطية أو غير نفطية، وهي أحد الآليات المتبعة في إدارة الفوائض المالية من خلال ادخارها أو استثمارها لتحقيق جملة من الأهداف والتي تختلف من دولة إلى أخرى باختلاف الأنظمة الاقتصادية السائدة".

2.iii أهداف الصناديق السيادية

إن إنشاء صناديق سيادية يترتب عنه تحديد الطرق والاستراتيجيات المثلى لتسييره من أجل استخدام هذه الفوائض بما يخدم التنمية وعدم استغلاله لأغراض سلبية ولذلك تبقى دائما هناك مخاوف من مجالات استخدامه، وتوسعى الدول من خلال إنشاء الصناديق السيادية إلى تحقيق جملة من الأهداف تتمثل في: (زواوي فرحات، 6-8 ديسمبر 2018، الصفحات 5-6) (Caroline bertn delacour، 2009، الصفحات 34-37)

1. المساهمة في استقرار المداخيل: تعمل الصناديق السيادية على امتصاص الصدمات الناتجة عن الانخفاض المؤقت في أسعار المواد الأولية. حيث تُوفر الصناديق السيادية مداخيل سنوية غير مرتبطة بأسعار المواد الأولية خاصة النفط، وتعمل على تغطية العجز الحاصل في موازنات الدول وتمويلها، وكذا تعمل على المساهمة في تنمية الدول المستقبلية لاستثمارات الصناديق، بتمويل القاعدة الهيكلية للاقتصاد (الموسوي والمنصوري، 2007، الصفحات 41-42)؛

2. توفير مُدخرات للأجيال القادمة: يتمثل الهدف في الحفاظ على جزء من العائدات أو الفوائض المالية التي توفرها الموارد الطبيعية لما يأتي من أجيال، وذلك من خلال تحويل أصول غير قابلة للتجديد إلى أصول مالية دائمة وأغلب الصناديق السيادية ترمي إلى تحقيق هذا الهدف الذي يُحقق ما يُعرف بعدالة الأجيال؛

3. التنوع الاقتصادي: تُعاني الدول التي ترتبط اقتصاداتها بالموارد الطبيعية وخاصة غير المتجددة منها من العديد من المشاكل، وما ينتظرها من تحديات في المستقبل كنضوب المورد الطبيعي، يُحتم عليها استخدام الوفرة أو الفوائض المالية التي تُحققها حاليا من جراء هذه الموارد في تنمية وإعادة هيكلة القطاعات الأخرى غير النفطية كالتصنيع، وبالتالي فالصناديق السيادية تُمكن تلك الدول من تحقيق هذا الهدف من خلال مسارين أحدهما تنمية القطاعات الأخرى كما سبق وأن ذكرنا، والمسار الثاني الاستثمار الخارجي لجزء من تلك الفوائض في أصول مالية متنوعة لمراعاة لعامل المخاطرة؛

4. تعظيم احتياطات النقد الأجنبي: تهدف بعض الصناديق السيادية لتعظيم العائدات الاحتياطية الأجنبية، حيث أن احتياطات النقد الأجنبي تشمل على جزء ضروري للسياسة النقدية وإدارة أسعار الصرف، فيتحكم البنك المركزي بالاحتياطات الرسمية والتي يتم إدارتها بعناية فائقة على المدى القصير لتحقيق الهدف المزدوج المتمثل في السلامة والسيولة. كما يُستخدم جزء من الاحتياطات الأجنبية عن

طريق وضعها في صناديق سيادية لاستثمارها في أصول ذات مخاطر عالية ومتنوعة وهذا الهدف تركز عليه الصناديق السيادية غير النفطية أكثر من الصناديق السيادية النفطية:

5. تمويل المعاشات التقاعدية: تهدف بعض الصناديق السيادية لتمويل التزامات المعاشات التقاعدية وكذلك لمواجهة العجزات التي قد تحصل في المستقبل لدفع المعاشات التقاعدية نتيجة لتزايد النمو الديمغرافي والقدرة على تغطية متطلبات التمويل المتعلقة بها في المستقبل، وعندما تكون الظروف مواتية وخالية من العجزات يمكن استثمار تلك الفوائض المالية لتحقيق عوائد ستستفيد منها عند الحاجة.

IV. عرض تجربة النرويج - صندوق المعاشات الحكومي العالمي -

1.IV نشأة الصندوق السيادي النرويجي - صندوق المعاشات الحكومي العالمي -

مملكة النرويج، هي دولة أوربية صغيرة، يبلغ تعداد سكانها 5,379 مليون نسمة وفق التعداد لعام 2020، تقع في الجزء الغربي من شبه الجزيرة الإسكندنافية، وهي تحتل مقدمة دول العالم في العديد من المؤشرات التنموية كمؤشر التنمية البشرية العالمي لخمس سنوات متتالية، كما تحتل المرتبة الثانية عالميا بالنظر إلى نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، وقد بلغ متوسط دخل الفرد فيها 55 ألف دولار سنة 2015، بدأت النرويج في إنتاج النفط خلال سبعينيات القرن العشرين، وقد مثلت الصادرات النفطية النرويجية حوالي 50% من إجمالي الصادرات لعام 2015 لتحتل المرتبة الثالثة عالميا بين الدول المصدرة للنفط بعد روسيا والسعودية بسبب محدودية الاستهلاك المحلي الناتج عن قلة عدد السكان (عبد السلام علي، 2008، صفحة 33).

ونظرا للآزمات التي تعرض لها الاقتصاد النرويجي خلال العقود الماضية، وفي ضوء التوقعات شبه المؤكدة بتراجع إنتاج النفط، تم البدء منذ عام 1990 في توفير فوائض النفط من خلال صندوق كان يُسمى صندوق النفط من خلال القانون رقم 36 الصادر عن البرلمان النرويجي ولكن الصندوق لم يبدأ العمل به إلا في عام 1996، وقد تغير اسمه في عام 2006 من "صندوق النفط النرويجي" ليصبح "صندوق المعاش الحكومي العالمي" وذلك بعد ادماجه في صندوق التأمين العام (عبد السلام علي، 2008، صفحة 34)، ويُطلق عليه الكثيرون "صندوق الأجيال القادمة" لأنه بالفعل يستثمر ويضاعف رأس ماله من أجل الأجيال القادمة فقد بلغ رأس مال الصندوق سنة 2000 حوالي 386 مليار كرون نرويجي أي حوالي 50 مليار دولار ليتضاعف سنة 2017 إلى 8488 مليار كرون أي حوالي 997 مليار دولار، وتهدف الحكومة النرويجية من خلال إنشاء الصندوق إلى (بوفليخ، يومي 07-06 نوفمبر، صفحة 03):

- تعزيز قدرة الحكومة على التسيير طويل الأجل لمداخيل الثروة النفطية؛
 - تحقيق مبدأ التوزيع العادل للثروات بين الأجيال؛
 - تحويل الثروة النفطية إلى ثروة مالية من خلال استثمارها في الأسواق المالية العالمية مع الأخذ بعين الاعتبار مبدأ العائد-المخاطرة؛
 - الحفاظ على استقرار الموازنة العامة للدولة وحمايتها من أثر تقلبات المداخيل النفطية.
- ويتم استثمار أصول الصندوق في الأسواق الخارجية وذلك لعدة اعتبارات أهمها (Berg، 26 juin 2003، صفحة 14):

- الفصل بين صندوق النفط والموازنة العامة لتجنب التداخل الذي قد يحصل بينهما من حيث الأهداف والوظائف؛
- تجنب التأثيرات السلبية للثروة النفطية على الاقتصاد النرويجي المتمثلة أساساً في ارتفاع سعر صرف العملة المحلية، انخفاض تنافسية القطاعات الإنتاجية داخل وخارج الوطن، توجه الموارد المالية نحو القطاع النفطي؛
- تحقيق أكبر عائد ممكن بالنظر لتنوع المحافظ المالية التي يمكن للصندوق الاستثمار فيها وتجنب انخفاض قيمة أصول الصندوق في حالة الاحتفاظ بها في شكل سيولة نقدية؛
- إن الاستثمار في الأصول المالية يُمكن الحكومة من الحصول على السيولة النقدية في أقل مدة زمنية ممكنة بالنظر لسرعة تحول هذه الأصول إلى سيولة نقدية.

2,IV الاستراتيجية الاستثمارية لصندوق المعاشات الحكومي الإجمالي النرويجي

قبل أن نتحدث عن استراتيجية الاستثمار، نتعرض لتجربة الصندوق في الإدارة واختيار المديرين، والتي مكنته من استقطاب أفضل الكفاءات المالية عالمياً وتحقيق فرص النجاح الكبيرة. فقد نظم القانون الأساسي للصندوق والأنظمة الصادرة عن البنك المركزي النرويجي طريقة انتقاء المديرين، ومنها استخدام الإنترنت لاجتذاب الكفاءات، فقد تمكنت تلك الكفاءات من وضع تنظيم محكم للإدارة والشفافية يحمي أموال الصندوق، الأكثر من هذا أن وزارة المالية النرويجية تعاقدت مع شركة استشارية عالمية في عام 2002 لتقييم إدارة صندوق المعاشات، وهو ما يعكس رغبة واضحة في الارتقاء بهذا الصندوق ليقدم الأغراض التي نشأ من أجلها، ويُدار هذا الصندوق من قبل القسم الاستثماري في بنك النرويج المركزي، فهو الذي يديره بالنيابة عن وزارة المالية، ومنذ عام 1998 سُمح لهذا الصندوق باستثمار حوالي 50% من محفظته في سوق رأس المال الدولي (عبد السلام علي، 2008، صفحة 36).

يستثمر الصندوق رأسماله في الأسواق المالية الصاعدة خارج النرويج، ونظراً لصغر حجم السوق النرويجية، وإذا تم ضخ كمية كبيرة من رأس المال فقد يدخل الاقتصاد في دوامة اضطراب أو يصاب بلعنة الموارد، ومن ثم ستتضرر مختلف القطاعات الاقتصادية. ويخضع الصندوق النرويجي في سياسته الاستثمارية لرقابة البرلمان الذي يتعين أن تُعرض عليه ميزانية الصندوق السنوية وإنتاجيته، ويُلتزم أن تحظى إدارة الصندوق باعتماد وموافقة البرلمان على برامجه المستقبلية، كما أن من حق البرلمان تحويل جانب من موارد الصندوق لتغطية العجز في القطاعات غير النفطية، وعليه فرقابة البرلمان تُضفي المزيد من الشفافية في إدارة الصندوق واستثمار موارده، ولكن هذه الرقابة غير كافية ما لم تكن هناك نصوص تشريعية تحدد بوضوح أبواب استثمار وإدارة موارد الصندوق مسؤولية كافة المعنيين بنشاطه، وهذه مسألة عني بها الصندوق النرويجي منذ البداية وقد حدد نظام العمل الخاص بالصندوق نسب استثمار رأس المال بحسب المناطق، بحيث تشكل الاستثمارات في المنطقة الأوروبية نسبة تتراوح بين 45% إلى 65% ثم الاستثمارات في أمريكا بما يتراوح بين 25% و45% وأخيراً الاستثمار في منطقة آسيا والباسيفيك بنسبة لا تزيد على 20%. كما سمح نظام الصندوق باستثمار محفظته في استثمارات ثابتة بعملة الدول الأوروبية (مع ملاحظة أن هذا النظام صدر قبل تطبيق اليورو في عام 1999)، وأمريكا وكندا، كما سمح في آسيا بالاستثمار في كل من أستراليا وهونج كونج واليابان ونيوزلندا وسنغافورة (Ministry of Finance; <https://www.regjeringen.no/en>, octobre 1997)

فى نوفمبر 2009، ابءء الصءءوق السىاءى النروىى عن الاسءءمار بءصص كبىرة فى الشركاء والبءوك، ءبء فضل الاسءءمار وفق ءصص أقلىة وعلى مءى كبىر من الشركاء إء بلءء 8000 شركة ءول العالم بنسبءة 1% وهكءا ءفءى "وءع بىضه فى سلة واءءة"، وبءالى نءى من الأزمة المالىة العالمىة الءى ضربء الاقءصاء العالمى (الموسوى والمنصورى، 2007، صفءة 202).

وبصفة عامة، ءءء نظام العمل الخاص بالصءءوق أبواب الاسءءمار كافة وءءوء المءاطر ومءءل العاءء وإءارة المءاطر، وقء أوءءءءءءءء أن فى مقءمة عوامل نءاء الصءءوق النروىى ووءع الضوابط الواضءة لنشأءه بما لا ىءعارض مع السىاسة المالىة والموازنة النروىىة، هءا بالإضافءة إلى أن الصءءوق ىءار بءرئقة عالية الشفافىة والمسؤولىة وبتطبىق معابىر ءوكمة، كما أءءءءءءءء أن السبب الرئىسى وراء نءاء هءا الصءءوق لأنه ىعمل فى إطار منظم وفائء الشفافىة، وقء عززء ءوكمة وشفافىة الصءءوق فى ءعزىز عاءءاءه المالىة (بوفلىء، ىومى 06-07 نوفمبر، الصفءاء 6-7)، والءءول بىبء ءطور إءمالى القىمة السوقىة للصءءوق السىاءى النروىى ءلال الفءرة من 1998 إلى غابءة 2021 كما ىلى:

الءءول (01): ءطور القىمة السوقىة للصءءوق السىاءى النروىى ءلال الفءرة (1998-2021)

الوءءة: ملبار ءرون نروىى

السنة	الاسءءماراء ءاءءءءءءء	اسءءماراء المالىة	اسءءماراء عءارىة	اسءءماراء البنىة ءءءبىة للطاقاء المءءءءة	القىمة السوقىة
1998	101.194	66.820	/	/	172
1999	129.197	93.106	/	/	222
2000	245.110	151.030	/	/	386
2001	350.264	241.662	/	/	614
2002	394.804	225.279	/	/	609
2003	470.742	353.646	/	/	845
2004	625.592	406.208	/	/	1016
2005	671.082	574.807	/	/	1399
2006	1149.276	715.377	/	/	1784
2007	1115.403	932.332	/	/	2019
2008	1596.984	1122.879	/	/	2275
2009	1064.357	1638.474	/	/	2640
2010	1246.655	1886.282	/	/	3077
2011	1320.999	1939.672	11.023	/	3312
2012	1422.652	2322.743	22.049	/	3816
2013	1836.531	3119.616	50.984	/	5038
2014	2291.209	3948.909	106.443	/	6431
2015	2651.342	4593.792	180.027	/	7475
2016	2628.770	4701.949	188.440	/	7510
2017	2633.619	5973.296	217.160	/	8488
2018	2639.559	5469.288	243.818	/	8256

10088	/	264.538	7148.703	2768.492	2019
10914	/	272.506	7970.608	2856.011	2020
12340	14.287	310.134	8897.850	3418.902	2021

المصدر: (من اعدا الباحثين، 2022/11/08، الصفحات -/value
[https://www.nbim.no/en/the-fund/market-](https://www.nbim.no/en/the-fund/market)

من خلال الجدول نلاحظ أن:

بالنسبة للاستثمارات في الأسواق المالية: تضاعفت هذه الاستثمارات بأكثر من 100 مرة بين سنوات 1998 و 2021 حيث كانت تبلغ سنة 1998 قيمة 9 مليار دولار (66 مليار كراون نرويجي) لتصل سنة 2021 لقيمة 1010 مليار دولار (8900 مليار كراون نرويجي)، حيث أن هذه الاستثمارات وطيلة هذه الفترة واصلت الارتفاع بصفة طردية، مع تسجيل بعض الاختلالات خلال سنوات قليلة نتيجة الازمات والصدمات النفطية للمتكررة، كما ان الاستثمارات في الأسواق المالية تحظى بأهمية بالغة لدى مسيري صندوق المعاشات النرويجي، حيث تمثل هذه الاستثمارات نسبة 72% من اجمالي استثمارات الصندوق لسنة 2021، وتتنوع هذه الاستثمارات على 65 دولة حول العالم، بإجمالي 9338 استثمار في سنة 2021، وهو ما يدل على تنوع الاستثمارات وتوزيعها على مختلف القارات حيث تستثمر في 6 دول في القارة الافريقية، و 15 دولة في آسيا، 30 دولة في أوروبا، و 5 دول في الشرق الأوسط، و 4 دول كل من أمريكا الشمالية والجنوبية بمعدل دولتين في كل قارة، بالإضافة الى استثمارات في كل من استراليا ونيوزلندا، مما يبين أن استراتيجية تنوع الاستثمارات مطبقة بشكلها المثالي في صندوق المعاشات النرويجي.

بالنسبة للاستثمارات ذات الدخل الثابت: تمثل هذه الاستثمارات 25.4% من اجمالي الاستثمارات لسنة 2021، حيث شهدت هذه الاستثمارات ارتفاع كبيرة في قيمتها على مدار السنوات، فارتفعت من 13 مليار دولار (101 مليار كراون نرويجي) سنة 1998، إلى 387 مليار دولار (3418 مليار كراون نرويجي) سنة 2021، ويعود هذا الارتفاع المستمر إلى أهمية الاستثمارات ذات الدخل الثابت في تنوع سلة الاستثمارات في صندوق المعاشات النرويجي، حيث تتوزع هذه الاستثمارات على 50 دولة حول العالم وفق احصائيات سنة 2021، أغلبها في دول أوروبا متمثلة في 28 دولة، 011 دولة في اسيا من ضمنها دولة واحدة في الشرق الأوسط، كما تضم الاستثمارات 5 دول في أمريكا الجنوبية، و 3 في أمريكا الشمالية، ودولة واحدة في افريقيا ، بالإضافة إلى استراليا ونيوزلندا ومنظمة دولية واحدة، كما توزعت هذه الاستثمارات على 1365 استثمار مختلف في سنة 2021، مما يدل على أهمية هذه الاستثمارات وتأثيرها على المردود العامة لصندوق المعاشات النرويجي.

بالنسبة للاستثمارات العقارية: بدأ التوجه نحو هذه الاستثمارات بداية من سنة 2011 باستثمارات بقيمة 1.839 مليار دولار (11.023 مليار كراون نرويجي)، لترتفع بعد ذلك قيمة هذه الاستثمارات وتصل إلى أكثر من 35 مليار دولار (310 مليار كراون نرويجي) نهاية سنة 2021، وهو ما يؤكد اعتماد الصندوق على هذا النوع من الاستثمار، اذا بلغت نسبته 2.5% من اجمالي استثمارات الصندوق، باجمالي 885 استثمار موزعة على 14 دولة حول العالم، جلتها في دول أوروبا ب 12 دولة بالإضافة إلى اليابان في آسيا والولايات المتحدة الأمريكية في أمريكا الشمالية.

بالنسبة للاستثمارات في البيئة التحتية للطاقات المتجددة: يُعتبر من أحدث الاستثمارات التي قام بها صندوق التقاعد النرويجي، حيث بدأ الاهتمام بالتوجه نحو الطاقات المتجددة، من خلال الاستثمارات بداية في شركة

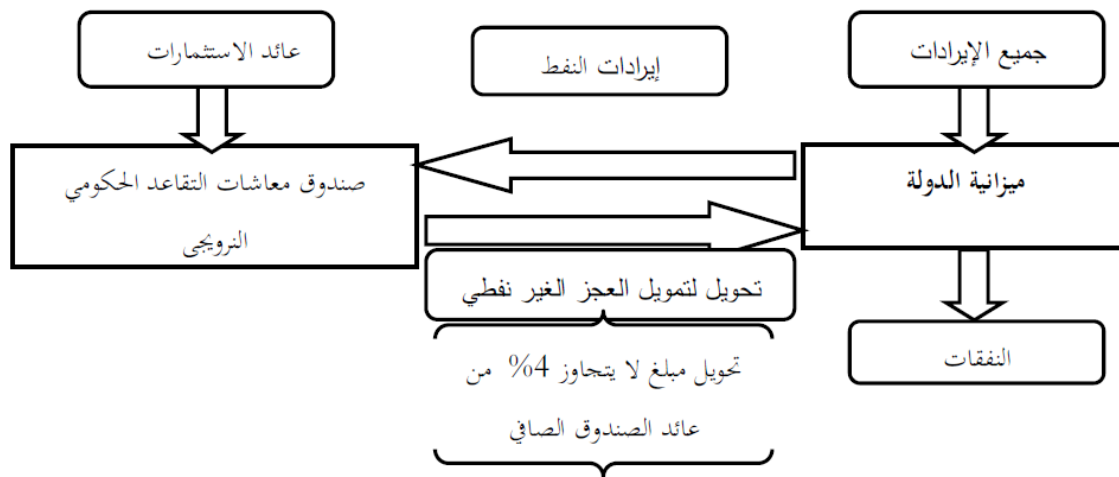
وباستثمارات قُدرت بنحو 1.620 مليار دولار (14.28 مليار كراون نرويجي) سنة 2021، ليكون أول استثمار من نوعه يقوم به هذا الصندوق، غير ان التوجه العام لإدارة الصندوق تُبنى باهتمام متزايد بالطاقات المتجددة والبني التحتية المرافقة لها.

بالنسبة للقيمة السوقية الاجمالية: شهدت القيمة السوقية للصندوق ارتفاع كبير منذ سنة 1998، حيث بلغت 23 مليار دولار (172 مليار كراون نرويجي) لتتضاعف بعدها قيمته بأكثر من 58 مرة لتصل نهاية سنة 2021 لما قيمته 1339 مليار دولار (12340 مليار كراون نرويجي) وهي أعلى قيمة حققا صندوق منذ تاريخ انشائه، ويعود سبب ارتفاع قيمته السوقية إلى تنوع استثماراته من جهة، وبالتالي ارتفاع العائد على الاستثمارات ففي نهاية النصف الأول من عام 2022، بلغت القيمة السوقية للصندوق 11657 مليار كرون نرويجي. أكثر من نصف قيمة الصندوق هي عائد على الاستثمارات، ويبلغ مجموعها 6.327 مليار كرون نرويجي. ومن جهة أخرى بلغ صافي التدفقات الداخلة من الحكومة 3265 مليار كرون نرويجي و2066 مليار كرون نرويجي من العملة.

كما لا يمكن أن نحصر تقييمنا للصندوق في مجرد مؤشرات ربحيته وإدارته، لكن من المهم الإشارة إلى دوره في تحقيق الاستقرار المالي والحد من الإنفاق الحكومي والارتفاع بمعدل الاستثمار، وبالنظر إلى مؤشرات أدائه، يُوزع هذا الصندوق استثماراته وفقا لنظامه الأساسي، بين الاستثمار في الأوراق المالية وأسواق رأس المال (40%) والاستثمار في أصول ثابتة (60%)، فقد بلغ متوسط العائد على الاستثمار في كلا النوعين من الاستثمارات حوالي 12.60% سنة 2003، وبلغ العائد من استثمار رأس المال أكثر من 4 مليارات دولار، كما تمكن الصندوق خلال سبع سنوات من تحقيق عائد تعدى الحدود المتوقعة بعائد إضافي بلغ 0.38% وهو ما يشكل حوالي 10% من العائد الإجمالي، وبعد خصم التكاليف ونسب التضخم بلغ متوسط العائد السنوي لثمان سنوات 4% (عبد السلام علي، 2008، صفحة 41).

تنص المبادئ التوجيهية للسياسة المالية لسنة 2001 أن استخدام الإيرادات النفطية مُقاسا بالعجز الهيكلي في الموازنة العامة غير النفطية، يجب أن يتطابق مع نسبة من العائد الحقيقي لصندوق معاشات التقاعد الحكومي وقدرها 4% سنويا وتقوم هذه السياسة على أن استخدام العائد الحقيقي على الصندوق يضمن عدم تآكل رأسمال الصندوق والشكل التالي يوضح العلاقة ما بين الصندوق والموازنة العامة :

الشكل (01): علاقة صندوق التقاعد النرويجي بالموازنة العامة



Source : Tom A. Fearnley (12 صفحة ، 2012/09/27 .

يتضح من الشكل أعلاه أن الصندوق لديه علاقة ارتباط قوية مع الموازنة العامة للدولة من خلال امتصاص فائض الإيرادات النفطية في نهاية كل سنة، وعليه فإن صندوق معاشات التقاعد الحكومي يمتص جميع الإيرادات النفطية المحققة من قطاع المحروقات، وعزلها من إعادة استثمارها داخل الاقتصاد النرويجي بغرض تقوية الاقتصاد وعدم مزاحمة القطاع الخاص، وتحقيق تنوع اقتصادي من خلال تشجيع مساهمة القطاعات خارج المحروقات بالحصة الأكبر في الناتج الإجمالي.

قد ذكرت الحكومة النرويجية في تقريرها لسنة 2017 أنها تعتزم الانسحاب على المدى الطويل من الصندوق مع مرور الوقت، ويجب أن تعادل نسبة تحويل الصندوق للميزانية 3% عوضاً عن 4%، وتساعد هذه القاعدة المالية في التخلص من عائدات النفط تدريجياً في الاقتصاد، وإنفاق العائد على الصندوق فقط بدل الأكل من رأسماله، مما يعني استفادة الأجيال القادمة من الصندوق (Norges Bank Investment Management, 15/11/2018).

V تقييم دور صندوق ضبط الموارد في ظل أزمات سعر النفط

1.V نشأة صندوق ضبط الموارد

صندوق ضبط الموارد، هو صندوق ينتمي إلى الحسابات الخاصة للخزينة العمومية (سعد الله ، 2012/2011،، صفحة 145)، وبالضبط إلى حسابات التخصيص الخاص، أهم ما يميز هذه الحسابات أنها لا تخضع لقواعد ومبادئ إعداد وتنفيذ الموازنة العامة، لكونها مستقلة عن الموازنة العامة للدولة، كما أنها لا تخضع لرقابة السلطة التشريعية (البرلمان) (بوفليج، يومي 06-07 نوفمبر، صفحة 215).

يعمل صندوق ضبط الموارد على امتصاص فائض إيرادات الجناية البترولية التي تفوق تقديرات قانون المالية الذي تحكمه الحكومة خلال سنة (مفاتيح، 2012/2013، صفحة 35)، وتعد وزارة المالية هي الهيئة المكلفة بتسيير الصندوق حيث نص قانون المالية على أن وزير المالية هو الأمر بالصرف الرئيسي لهذا الصندوق

تم إنشاء صندوق ضبط الموارد في سنة 2000 (سعد الله ، 2012/2011،، صفحة 245)، بموجب قانون المالية التكميلي الذي صدر في 27 جوان 2000، وهي السنة التي سجلت فيها الجزائر فوائض مالية معتبرة ناتجة عن الارتفاع القياسي لأسعار البترول في الأسواق العالمية إذ حقق رصيد الموازنة العامة للدولة فائض قدره 400 مليار دينار جزائري بسبب ارتفاع إيرادات الجباية البترولية إلى 1231.2 مليار دينار جزائري خلال نفس السنة (مفاتيح، 2012/2013، صفحة 35).

2.V دور صندوق ضبط الموارد في ظل أزمات أسعار النفط

يُعتبر صندوق ضبط الموارد أحد الآليات المستحدثة بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2000، وكان الهدف منه ضمان تمويل النفقات العامة في حال حدوث تقلبات في الإيرادات العامة، والتي تنتج في الغالب عن تقلبات أسعار النفط، وبالتالي عندما تزيد أسعار النفط عن السعر المعتمد لإعداد الموازنة العامة فإن الجباية الناجمة عن الفرق بين السعر الفعلي والسعر المرجعي يتم تحويلها لرصيد الصندوق، والجدول التالي يوضح تطور صندوق ضبط الموارد من سنة 2000 إلى غاية سنة 2016 كما يلي:

الجدول (02): تطور صندوق ضبط الموارد خلال الفترة (2000-2016)

الوحدة مليار دينار	رصيد نهاية السنة	فائض الجباية البتروولية	متاحات الصندوق قبل الاقتطاع	اقتطاعات الصندوق	رصيد الصندوق بعد الاقتطاع	نسبة رصيد الصندوق من PIB%
2000	0	453.2	453.2	221.1	232.1	5.6
2001	232.1	123.9	365.0	184.5	171.5	4.1
2002	171.5	26.5	198.0	170.0	28.0	0.6
2003	28.0	448.9	476.9	156.0	320.9	6.1
2004	320.9	623.5	944.4	222.7	721.7	11.7
2005	721.7	1368.8	2090.5	247.8	1842.7	24.4
2006	1842.7	1798.0	3640.7	709.7	2931.0	34.5
2007	2931.0	1738.8	4669.9	1454.4	3215.5	34.4
2008	3215.5	2288.2	5503.7	1223.6	4280.1	38.8
2009	4280.1	400.7	4680.7	364.2	4316.5	43.3
2010	4316.5	1318.3	5634.8	792.0	4842.8	40.4
2011	4842.8	2300.3	7143.2	1761.5	5381.7	37.1
2012	5381.7	2535.3	7917.0	2283.2	5633.8	35.0
2013	5633.8	2062.2	7696.0	2132.5	5563.5	33.6
2014	5563.5	1810.6	2493	2965.6	4408.5	25.6
2015	4408.5	569.63	2634	2886.5	2092.0	24.2
2016	2092.0	168.2	1797.4	1804	288	22.7

المصدر: (من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير وزارة المال)

من خلال الجدول، السابق نلاحظ أن متاحات الصندوق شهدت انخفاضا في سنة 2001 و2002 مقارنة بسنة 2000، ثم بدأت بالارتفاع من سنة 2003 لتصل على 476,9 مليار دينار، إلى غاية سنة 2008 حيث بلغت قيمة متاحات الصندوق 5503.7 مليار دينار، لتسجل انخفاضا طفيف سنة 2009 نتيجة لانعكاسات الصدمة النفطية لسنة 2008 وما تبعها من انخفاض في أسعار النفط والذي بدوره أثر على إيرادات صندوق ضبط الموارد، لكن سرعان ما ارتفعت متاحات الصندوق بداية من سنة 2010 وإلى غاية سنة 2012، أين حقق الصندوق أكبر رصيد بقيمة 7917 مليار دينار، ثم عادت للانخفاض سنة 2013 حتى سنة 2016، نتيجة للصدمة النفطية العكسية لسنة 2014 وسببته من انخفاض في أسعار النفط، وبالتالي انخفاض حاد في رصيد الصندوق، حيث وصلت متاحاته سنة 2016 إلى 1804 مليار دينار فقط، ليتم الإعلان سنة 2017 عن شبه نضوب الصندوق، يعود سبب الانخفاض والارتفاع في متاحات الصندوق لارتباطها الشديد بالجباية البتروولية بحيث أنها شهدت ارتفاعا في المراحل التي شهدت فيها فائض الجباية البتروولية ارتفاعا وشهدت انخفاضا في المراحل التي شهدت فيها الجباية البتروولية انخفاضا.

كما مثلت نسبة رصيد صندوق ضبط الموارد نسبة مهمة من الناتج الوطني الخام بحيث تراوحت هذه النسبة من 24% إلى 43.3% كأقصى نسبة منذ إنشاء الصندوق، أما من سنة 2000 إلى 2003 كانت النسب منخفضة بحيث كانت نسبة رصيد 0.6% سنة 2002 كأدنى نسبة، غير أنه وبمرور السنوات ازدادت الحاجة إلى الصندوق وهو ما أدى إلى ارتفاع نسبة مساهمته في الناتج الداخلي الخام، حيث وصلت نسبة مساهمته سنة 2009 إلى 43% من الناتج

الداخلي الخام كأعلى نسبة منذ انشاء الصندوق، غير أن هذه النسبة عاودت في الانخفاض تدريجيا نتيجة لانخفاض متاحات الصندوق.

يُعد صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر صندوقا داخليا وليس خارجيا على أساس أن الهدف الأساسي من إنشائه هو امتصاص فوائض الجباية النفطية وتحويلها إلى تمويل أي عجز داخلي يتوقع حدوثه في الموازنة العامة للدولة بسبب تراجع أسعار النفط، وقد جاء ذلك بعد إحداث تعديل على أهداف الصندوق التي اقتضت حسب قانون المالية التكميلي لسنة 2000 على تخفيض المديونية العمومية الداخلية

في حين أكد قانون المالية التكميلي لسنة 2006 على تحول الدور الرئيسي للصندوق إلى تمويل عجز الموازنة العمومية دون أن يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دينار، وبذلك يعتبر صندوق ضبط الإيرادات أداة حماية لإبقاء الموازنة في وضعية التوازن، لا سيما وأن الجزائر تستعمل العجز الموازي كأداة من أدوات السياسة الميزانية من أجل تحقيق مختلف أهدافها التنموية ثم بعد ذلك تقوم بتغطية هذا العجز.

يُمكن توضيح أهم توظيفات صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر ومساهمته في تغطية عجز الموازنة العمومية وتسديد المديونية العمومية من خلال الجدول الموالي، الذي يبين مختلف مساهمات صندوق ضبط الموارد خلال الفترة (2000-2016) كما يلي:

الجدول (03): مساهمات صندوق ضبط الموارد خلال الفترة (2000-2016) خلال الفترة 2000-2016

الوحدة: مليار دينار

السنوات	صندوق ضبط الموارد	سداد المديونية العمومية من الصندوق	تسبيقات لبنك الجزائر من الصندوق	عجز الموازنة العامة	تمويل عجز الموازنة من الصندوق	نسبة مساهمة الصندوق في تخفيض العجز الموازي
2000	453.2	221.1	0	54.38-	0	-
2001	365.0	184.5	0	55.23	0	-
2002	198.0	170.1	0	42.5-	0	-
2003	476.9	156	0	303.3-	0	-
2004	944.4	222.7	0	349.7-	0	-
2005	2090.5	247.8	0	1593.4-	0	-
2006	3640.7	618.1	0	1735.8-	91.53	5.27%
2007	4669.9	314.5	608	1567-	532	33.96%
2008	5503.7	465.4	0	2516.8-	758.2	30.13%
2009	4680.7	0	0	1150.2-	364.3	31.67%
2010	5634.8	0	0	2022.9-	791.9	39.15%
2011	7143.2	0	0	3007.8-	1761	58.56%
2012	7917.0	0	0	3498.2-	2283	65.27%
2013	7696.0	0	0	2240.2-	2132	95.19%
2014	2493	0	0	3236.80-	2966	91.62%
2015	2634	0	0	3103.7-	2887	69.16%
2016	1797.4	0	0	2285.9-	1804	73.56%

المصدر: (من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير وزارة المال)

من خلال معطيات الجدول السابق نلاحظ أن:

- معظم توظيفات صندوق ضبط الموارد في الجزائر خلال الفترة (2000-2016)، تستهدف الحفاظ على التوازنات الداخلية والخارجية، حيث وجهت 49.83% من موجوداته إلى تمويل عجز الموازنة العمومية، و 14.86% لتسديد جزء من الديون العمومية، و 3.4% في شكل تسبيقات لبنك الجزائر وقد شكلت هذه التوظيفات حوالي 68.19% من اجمالي موجوداته،
- لم تلجأ الدولة في السنوات الخمس الأولى من تاريخ إنشاء صندوق ضبط الموارد إلى اقتطاع مبلغ من أجل تمويل عجز الموازنة وهذا راجع إلى رغبة الدولة استعمال موارد الصندوق فقط في حالة انهيار أسعار البترول ونزولها تحت السعر المرجعي 19 دولار نهاية سنة 2005، وقد اعتمدت الدولة في تمويل العجز الموازني على الاقتراض من المصادر الداخلية (ملاح، 2014، صفحة 89).
- ابتداء من سنة 2006 بدأت الحكومة اقتطاع مبلغ 91.53 مليار دينار جزائري من موارد الصندوق لتمويل جزء من عجز الموازنة العامة وهذا بعد إدخال تعديلات عليه من خلال قانون المانية لتلك السنة، ولجأت الحكومة إلى هذه الخطوة على اثر الارتفاع المستمر لأسعار النفط الذي قلل مخاوفها من حدوث انهيار للأسعار (النفط) على المدى المتوسط، الأمر الذي شجعها على استعمال موارد الصندوق لتمويل جزء من العجز الموازني الناتج عن ارتفاع الإنفاق الحكومي مع المحافظة دائما على معدلات تضخم منخفضة من خلال عدم تمويل مجمل العجز باستخدام موارد الصندوق (بوفليح، فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخل النفط في الدول العربية، 2010، صفحة 87).
- لجوء الدولة للاقتطاع المتوالي من موارد الصندوق من اجل تغطية عجز الموازنة، ابتداء من سنة 2006 إلى غاية 2016 مع تسجيل زيادة في قيمة المبالغ المقتطعة، حيث ارتفعت ما بين الفترة (2006-2010) من مبلغ 91.53 مليار دينار سنة 2006 إلى مبلغ 791.9 مليار دينار جزائري سنة 2010، ويرجع سبب هذا الارتفاع إلى تمويله للعجز في رصيد الموازنة العامة الناتج عن البرنامجين التمويليين (برنامج الانتعاش الاقتصادي 2001-2004 الذي خصص له مبلغ 7 ملايين دولار، والبرنامج التكميلي في دعم الانتعاش الاقتصادي 2004-2009 الذي خصص له مبلغ 150 مليار دولار أمريكي) (مفاتيح، 2012/2013، صفحة 44).
- بينما تضاعفت المبالغ المقتطعة لتمويل العجز ما بين الفترة (2011-2014) لتتراوح من 1761 مليار دينار سنة 2011 إلى 2966 مليار دينار سنة 2014 والذي يعتبر أكبر مبلغ يقتطع من الصندوق منذ عام 2000، وذلك نتيجة تزايد عجز الموازنة بسبب تفاقم النفقات العمومية، التي تزايدت بمعدل أكبر من الإيرادات العامة نتيجة البرامج التنموية وسياسة الإنعاش، التي جاءت بها الحكومة لدعم تنمية مناطق الجنوب والهضاب العليا، هذه البرامج خصصت لها مبالغ كثيرة وبالتالي تأثيره على رصيد الميزانية (بن حنيش، 2012، صفحة 19).
- انخفضت قيمة الاقتطاعات خلال سنتي 2015 و 2016 لتصل إلى 2887 مليار دينار و 1804 مليار دينار تواليا، ويعود هذا الانخفاض الطفيف لتراجع رصيد الصندوق نتيجة لانخفاض أسعار النفط من جهة، وبداية اتباع الحكومة سياسة انكماشية من جهة أخرى من خلال خفض النفقات.

- كما تلاحظ أن اعتماد الدولة على موارد الصندوق لتغطية العجز الموازي في تزايد مستمر، وذلك من خلال ارتفاع نسب تمويل العجز من سنة 2006 بنسبة 5% لتصل سنة 2013 لـ 95% والتي تعتبر أكبر نسبة تقتطع من الصندوق لتمويل العجز الموازي، هذا ما يعكس مدى أهمية الدور الذي يقوم به صندوق ضبط الموارد في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة.
- إن استخدام الحكومة الدين العام الداخلي لتمويل العجز الموازي أدى إلى ارتفاع حجم الدين العام الداخلي وهنا يظهر دور صندوق ضبط الموارد من خلال مساهمته في تخفيض حجم المديونية العمومية باعتبارها أحد الأهداف المحددة له، حيث ساهم الصندوق في سداد المديونية العمومية خلال الفترة (2008-2000) وبالتالي فإن الصندوق ساهم بطريقة غير مباشرة في تمويل العجز الموازي مع الحفاظ على معدلات تضخم متدنية.
- إن رغبة الحكومة في تخفيض حجم المديونية العمومية الداخلية والخارجية أدى إلى التقليل من اعتمادها على القرض العام الداخلي في تمويل العجز الموازي، بالإضافة إلى منع استخدام الإقراض الخارجي في تمويل العجز الموازي خلال جميع السنوات باستثناء سنة 2009 التي تم فيها اللجوء للدين العام الخارجي من أجل تمويل العجز الموازي. ومما سبق يمكن القول أن صندوق ضبط الموارد ساهم في علاج الموازنة العامة خلال الفترة (2000-2016)، وفقا لطريقتين (بوفليح و طرشي، دور صناديق الثروة السيادية في إدارة عوائد النفط: صندوق الثروة السيادية النرويجي نموذجاً، الجزائر، 2017، صفحة 11):

- الطريقة غير المباشرة: تشمل الفترة (2005-2000) وذلك من خلال مساهمته في تخفيض حجم المديونية العمومية الموجهة لتمويل العجز الموازي باعتبارها أحد الأهداف المحددة له، وبالتالي فإن الصندوق ساهم بطريقة غير مباشرة في تمويل العجز الموازي مع الحفاظ على معدلات تضخم متدنية.
- طريقة مباشرة: تشمل الفترة (2006-2014) عن طرق مساهمته المباشرة في تمويل نسبة معينة من عجز الموازنة العامة ابتداء من سنة 2006.

3.V حتمية إعادة تفعيل صندوق ضبط الموارد في ظل الأزمة الروسية الأوكرانية

أدت الحرب الروسية الأوكرانية إلى حدوث صدمة نفطية إيجابية، حيث اعتمد قانون المالية لسنة 2022 على سعر مرجعي لبرميل النفط في حدود 45 دولارا للبرميل، وهو سعر تخطته المستويات الفعلية للبتترول في السوق الدولية بأكثر من 55 دولار، منذ اندلاع الحرب في أوكرانيا، ووصل في بعض الأحيان إلى 85 دولارا وأكثر، تأتي أصول صندوق ضبط الموارد بصفة مباشرة من خلال ضخ الفارق بين السعر المرجعي لبرميل النفط المعتمد في قانون المالية، وبين سعر تسويقه فعليا في السوق الدولية، وكانت مدخراته بعد الصدمة النفطية السلبية لسنة 2014 في حدود 55 مليار دولار، لكنها نفذت في السنوات التي أعقبت تلك الأزمة بسبب تفاقم عجز الموازنة واستمرار الاقتصاد في الاعتماد على عائدات المحروقات.

غير أن الفترة الحالية اتجهت الجزائر إلى اعتماد سياسة كبح الواردات، والتي أدت إلى انخفاض قيمة الواردات من جهة واعتماد الجزائر على تنويع صادراتها خارج المحروقات من جهة أخرى، حيث بلغت قيمة

الصادرات خارج المحروقات 5 مليار دولار خلال 9 أشهر الأولى من سنة 2022، وهو ما يعادل نفس القيمة في سنة 2021 ككل، ويُتوقع أن تصل الصادرات إلى 7 مليار دولار بنهاية سنة 2022، كما تهدف الجزائر للوصول إلى تحقيق 10 مليار دولار صادرات خارج المحروقات سنة 2022، حيث حقق الميزان التجاري فائض بقيمة 14 مليار دولار نهاية أوت من سنة 2022، الذي قد يصل إلى 17 مليار دولار بنهاية سنة 2022 حققت الجزائر للمرة الأولى منذ سنة 2014 مداخيل قياسية، ومع استمرار ارتفاع أسعار النفط والغاز في الأسواق العالمية، والتي أثرت بالإيجاب على الإيرادات العامة للجزائر.

وتعني هذه البيانات أن نحو مليون برميل يوميا هو حصة الجزائر، ستوفر للخزينة العمومية على الأقل 55 دولارا لكل برميل، ما يعني أنه منذ بداية الازمة الأوكرانية، حققت الجزائر أكثر من 55 مليون دولار يوميا بسبب فارق السعر المرجعي والسعر الحقيقي للبرميل، وباحتساب أسعار برميل في مستوى 100 دولار فقط، فإن مداخيل الجزائر من النفط منذ تفجر الأزمة الأوكرانية ستبلغ على الأقل 12 مليار دولار.

وبالنظر لاستمرار الازمة واشتدادها مع دخول فصل الشتاء والحاجة المتزايدة إلى الغاز والنفط، فارتفاع الأسعار فوق حاجز 120 دولار أمر متوقع جدا مع نهاية سنة 2022 وبداية سنة 2023،

كل هذه المؤشرات تدعو إلى إعادة تفعيل نشاط صندوق ضبط الموارد، ولكن باستحداث اليات تسيير جديدة للصندوق، كمثيلتها في صندوق المعاشات النروجي، لضمان عدم تآكل موارده، واستعمال اصوله لأغراض استثمارية بعيدة عن تمويل الموازنات وتسديد الديون،

VI- الخاتمة :

تمثل الصناديق السيادية الحجر الداعم لتحقيق التنمية الاقتصادية من خلال تنوع استثماراتها، والتي تعود بعوائد يمكن أن تلعب دور البديل للعوائد النفطية وهي بذلك تشكل أداة لحماية الاقتصاد المحلي من تقلبات أسعار سوق.

تعتبر تجربة صندوق المعاشات النروجي من التجارب الرائدة في مجال الصناديق السيادية، حيث التزمت إدارة الصندوق استثمار الفوائض النفطية بصفة عقلانية حيث راعت حق الأجيال القادمة من هذا المورد الناضب.

الجزائر رغم امتلاكها إمكانيات ضخمة سواء من ناحية الاحتياطات النفطية أو من ناحية الفوائض المالية المتأتية من ارتفاع أسعار النفط، إلا أن صندوق ضبط الموارد فشل في استغلال هذه الفوائض، حيث تم استنزافه في ظرف 15 سنة، غير أنه يمكن للجزائر خلال الفترة القادمة تنوع مصادر دخلها وتعويض العائدات النفطية بعائدات استثمارات الصندوق مع مرور الوقت بشرط إذا أحسنت توظيف مواردها المالية بشكل كفؤ وفعال.

1.VI. نتائج البحث:

تعتبر صناديق الاستثمار السيادية الأداة التي تساعد الدول النفطية في امتصاص أثار تقلبات أسعار النفط على الاقتصاد عبر إدارة الفوائض النفطية التي حققها في سنوات ارتفاع أسعار النفط وتنمية قيمتها بالاستثمار، سواء استثمار داخلي أو استثمار خارجي لتحقيق عائدات تشكل دخلا بديلا عن النفط عند نضوبه في الأجل الطويل، واستخدام موارد هذه الصناديق في حالة انخفاض أسعار النفط نتيجة الازمات السلبية لأسعار النفط، وبالتالي تساعد على استقرار اقتصاداتها عبر توفير موارد مالية مستقرة بدل مواردها النفطية المتقلبة،

يعتبر صندوق المعاشات النرويحي من أهم الصناديق السيادية في العالم، إن لم يكن أهمها، حيث مكنت طريقة إدارة موارده وإعادة استثمارها، من تحقيقه عوائد مرتفعة، جعلت منه أعلى الصناديق قيمة سوقية بـ 1339 مليار دولار سنة 2021.

أما بالنسبة لصندوق ضبط الموارد، فقد عانى ولا زال يعاني من الكثير من الاختلالات، حيث فقد اغلب أصوله سنة 2017، وهو ما يعكس سوء إدارة الصندوق، واعتباره ملجأ لتعويض العجز في الموازنة العامة، دون تحديد رؤية واضحة لعمل الصندوق، غير أن الصدمة النفطية الحالية بسبب الحرب الروسية الأوكرانية جدت الأمل في إعادة رد الاعتبار للصندوق وفق اليات جديدة وإدارة حديثة كمثيلتها في النرويج.

2.VI. مقترحات البحث:

يعتمد نجاح الصناديق السيادية على مدى سلامة الوضع الاقتصادي للبلد ووضوح القوانين والتشريعات المنظمة للصندوق، ولهذا ينبغي على الجزائر أن تركز كل جهودها لمعالجة الاختلالات الهيكلية التي يعاني منها اقتصادها وإعادة تنظيم الصندوق في ظل استراتيجية استثمارية ناجحة تضمن حق الأجيال من هذا المورد الطبيعي.

إن إعادة تنظيم الصندوق السيادي في الجزائر يجعلها قادرة على تنويع مصادر دخلها، والاعتماد على عوائد الاستثمارات المحققة من الصندوق السيادي بدل الاعتماد على العوائد النفطية مما يعني بناء قاعدة اقتصادية أكثر تنوعاً مرتكزة على الاستثمار الحقيقي ذي الطبعة الإنتاجية.

- VII – الإحالات والمراجع :

- Caroline bertn delacour, les fonds de souverains, les echos edition, paris, France, 2009.
- Ministry of Finance, Regulation on the Management of Government Petroleum Fund (Norway: Ministry of Finance, October 1997), in: <https://www.regjeringen.no/en/id4/>, date: 31/01/2019 at: 19:23.
- Norges Bank Investment Management, <https://www.nbim.no/en/the-fund/>, 15/11/2018, 20:16.
- Sigbjorn. Atle. Berg, le Fonds du pétrole du gouvernement norvégien, présentation au collège de contrôle et surveillance des Ressources Pétrolières, Norges Bank Investment Management ,26 juin 2003, Norvège.
- Tom A. Fearnley, Norway's Government Pension Fund: Investing for the long run, Oxford Pensions Conference, Oxford, 27/09/2012.
- Ministry of Finance, Regulation on the Management of Government Petroleum Fund (Norway:
- <https://www.nbim.no/en/the-fund/market-value,28/01/2019>

- ادريس مفاتيح، دور الجباية البترولية في تحقيق التنمية المستدامة (صندوق ضبط الموارد في الجزائر نموذجاً)، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد وتسيير بترولي، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012/2013.
- بوفليح نبيل، طرشي محمد، دور صناديق الثروة السيادية في إدارة عوائد النفط: صندوق الثروة السيادي النرويجي نموذجاً، مجلة الواد، الجزائر، العدد 35.
- تقارير وزارة المالية.
- داود سعد الله، أثر تقلبات أسعار النفط على السياسة المالية في الجزائر (2000-2010)، مذكرة غير منشورة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2011/2012.
- رضا عبد السلام علي، اقتصاديات استثمار الفوائض النفطية دراسة مقارنة وتطبيقية على المملكة العربية السعودية، مقال منشور في مجلة دراسات استراتيجية تصدر عن مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، الامارات العربية المتحدة، العدد 138، الطبعة الأولى، 2008.
- سليمان زواري فرحات، الصناديق السيادية الخليجية بين متطلبات الدول المتلقية لاستثماراتها والبدائل الأخرى، مداخلة في المؤتمر السنوي الثالث "دول مجلس التعاون الخليجي: السياسة والاقتصاد في ظل المتغيرات الإقليمية والدولية"، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات بالدوحة - قطر، أيام من 6 إلى 8 ديسمبر 2014.
- سهام بن حنيش، فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخيل الثروة النفطية في الجزائر الفترة (2000-2011)، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد وتسيير بترولي، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
- سهام حسين البصام، سمير فوزي شهاب الشريدة، مخاطر واشكاليات انخفاض أسعار النفط في اعداد الموازنة العامة في العراق وضرورات تفعيل مصادر الدخل الغير نفطية - دراسة تحليلية، مقال منشور مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد السادس والثلاثون، 2013.
- العمري علي، دراسة تأثير تطورات أسعار النفط الخام على النمو الاقتصادي-دراسة حالة الجزائر- (1970-2006)، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008.
- محمد أحمد الدوري، محاضرات في الاقتصاد البترولي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1983.
- ملاح رشيد، صندوق ضبط الموارد ودوره في تحقيق التوازن المالي في الجزائر (2000-2013)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في علوم التسيير، تخصص إدارة وتسيير المؤسسة، جامعة المدية، الجزائر.
- نبيل بوفليح، دور الذكاء الاقتصادي في تحسين أداء صناديق الثروة السيادية "صندوق الثروة السيادي النرويجي نموذجاً"، مداخلة في الملتقى الدولي السادس حول "الذكاء الاقتصادي والتنافسية المستدامة في منظمات الاعمال الحديثة"، جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف، الجزائر أيام 06-07 نوفمبر.



- نبيل بوفليح، فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية، مجلة الاكاديمية العربية للدراسات الاجتماعية والانسانية، العدد: 04، 2010.
- وكالة أنباء البترول والطاقة، تعرف على أنواع اسعار النفط الخام، مقال منشور بالموقع www.petro-press.com بتاريخ 10 مارس 2017، تاريخ الاطلاع: 29 ماي 2018، الساعة 17:09.