الصناديق السيادية كخيار بديل لاستغلال الإيرادات النفطية الجزائرية (التجربة النرويجية نموذجاً)

أ. سليمان زواري فرحات ـ المركز الجامعي ميلة
أ. د. محمد حشماوي ـ المدرسة التحضيرية درارية–الجزائر–

ملخص

جاءت هذه الدراسة لكي تبرز نجاح التجربة النرويجية في استغلالها لإيراداتها النفطية من خلال صندوقها السيادي والمسمى "صندوق المعاشات الحكومي العالمي"، والذي أثبت نجاحه بشهادة خبراء والمختصين، وبما أن الجزائر تمتلك فوائض مالية نفطية كبيرة، أصبح من الضروري التفكير في آلية لاستغلال هذه الفوائض بما يخدم الاقتصاد والأجيال القادمة في ظل خطر نضوب النفط أو التحول لمصادر الطاقة البديلة؛ وعليه تعرض الدراسة آلية الصناديق السيادية والتي من الممكن أن تكون خيار للجزائر من ظل سعيها لاستغلال إيراداتها النفطية، وذلك من خلال التطرق لثلاثة محاور رئيسية:

أولا) اعتماد الاقتصاد الجزائري على قطاع المحروقات.

ثانيا) نظرة حول الصناديق السيادية.

ثالثا) دراسة التجربة النرويجية "صندوق المعاشات الحكومي العالمي".

الكلمات المفتاحية : الصناديق السيادية، الإيرادات النفطية، الاستغلال الأمثل، التنويع الاقتصادي.

Abstract

This study was to highlight the success of the Norwegian experience in exploiting its oil revenues through its sovereign wealth fund, called the "Global Government Pension Fund," which proved to be successful testimony of experts and specialists, and since that Algeria has a large financial oil surpluses, it became necessary to think of a mechanism to exploit these surpluses, including economy and future generations to serve under the risk of depletion of oil or switch to alternative energy sources; and the study presents sovereign funds mechanism, which could be an option to Algeria from the shadow of its quest to exploit their oil surpluses. Through touched three main areas:

First) the Algerian economy's reliance on the hydrocarbon sector.

Secondly) a look around the sovereign funds.

Thirdly) the study of the Norwegian experience "Global Government Pension Fund".

Key words: Sovereign Funds, Returns Oil, Optimal Exploitation, Economic Diversification.

مقدمة

تعاني معظم الدول النفطية وخاصة العربية منها معضلة ترشيد إيراداتها النفطية، وإحلال مكان هذا المورد الناضب مورد مستدام يضمن مستقبل اقتصاد الدولة، مع أن كل دولة من هذه الدول اتبعت في استراتيجية ترشيدها لإيراداتها النفطية استراتيجية خاصة بها ومبنية على أهداف مسطرة، فهناك من استطاعت أن تحقق أغلب أهدافها ومنها من حققت بعضها ومنها من لم تُحقق أي هدف ولا تزال تتخبط في مشاكل وعراقيل متعددة، والجزائر من ضمن هذه الدول بحكم أنها لحد الآن لم تفكر في استثمار إيراداتها النفطية والتي تتراكم عام بعد عام في شكل احتياطات نقد أجنبي، وعليه نتطرق في هذه الدراسة للتجربة النرويجية كتجربة رائدة بشهادة خبراء ومختصين في مجال إدارة الإيرادات النفطية، وذلك بهدف الاستفادة والوقوف على أهم عوامل نجاح هذه التجربة خصوصا مع تزايد مخاوف نفاذ احتياطي النفط وكذا تراجع الطلب عليه بظهور مصادر طاقة بديلة.

مما سبق يمكن طرح اشكالية الدراسة في الآتي:

كيف يمكن للصناديق السيادية أن تكون خيار بديل للجزائر في استثمارها إيراداتها النفطية في ظل الاستفادة من التجربة النرويجية ؟

وللإجابة على الاشكال المطروح قسمت الدراسة إلى ثلاث محاور رئيسية التالية: المحور الأول يتطرق إلى اعتماد الاقتصاد الجزائري على قطاع المحروقات، والمحور الثاني نظرة عامة حول الصناديق السيادية، أما المحور الثالث نعرج على دراسة التجربة النرويجية (صندوق معاشات الحكومي العالمي).

أولا) اعتماد الاقتصاد الجزائري على قطاع المحروقات

لتوضيح إلى أي مدى يتأثر الاقتصاد الجزائري بقطاع المحروقات، نتطرق إلى بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي وعلاقتها بالإيرادات (مداخيل) النفطية من خلال:

1) **تطور الإيرادات النفطية:** شهدت الإيرادات النفطية الجزائرية نمو في فترات وتراجعها في فترات أخرى، إلا أن حصتها من إجمالي الإيرادات حافظت تقريبا على ثباتها وهو ما يوضحه الجدول التالي.

جدول رقم (1): تطور الإيرادات النفطية للجزائر للفترة (2004 إلى 2014)

السنـــوات	2004	2006	2008	2010	2012	2014
إيرادات المحروقات (مليار دولار)	31.55	53.61	77.19	56.12	70.58	58.36
سعر برميل صحاري بلانت (دولار/ب)	38.35	66.05	98.96	80.35	111.49	99.68
النسبة إلى اجمالي الإيرادات	%97.9	%97.9	%98.2	%98.3	%98.3	%97.2

المصدر: اعداد الباحثين اعتمادا:

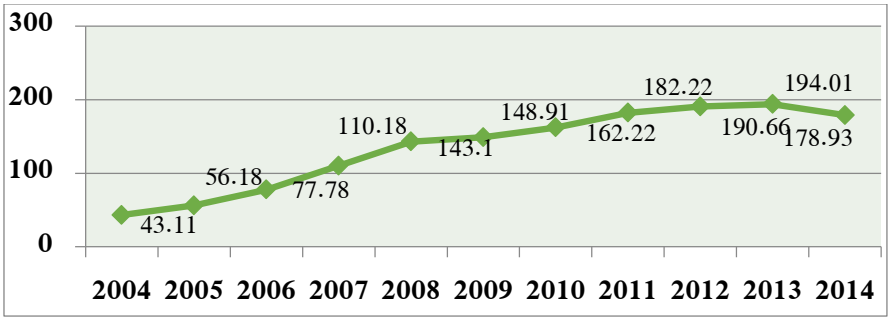
- Banque D'Algérie, Rapport 2014 Evolution Economique et Monetaire En Algerie, Juillet 2015, p 164.

- Banque D'Algérie, Rapport 2008 Evolution Economique et Monetaire En Algerie, Juin 2009, p 63.
- OPEC, Annual Statistical Bulletin 2009, p 82.
- OPEC, Annual Statistical Bulletin 2015, p 82

يوضح الجدول أعلاه تزايد الإيرادات النفطية نتيجة لارتفاع أسعار النفط خلال الفترة المدروسة، باستثناء عامي 2010 و 2014، أين تراجعت الأسعار مقارنة بعامي 2008 و 2012 على التوالي، وهذا التطور في الإيرادات النفطية هو نفسه بالنسبة لدول النفطية الأعضاء في أوبك؛ أي أن ارتفاع أسعار النفط بالارتفاع أو الانخفاض له التأثير المباشر على إيرادات النفطية للجزائر، كما أن مساهمة قطاع المحروقات إلى إجمالي الإيرادات خلال العام تعتبر هي النسبة الغالبة، والمقدرة 98%، أي أن القطاعات الأخرى خارج قطاع محروقات تساهم بأقل من 2%، وتعتبر هذه النسب مؤشر خطير للاقتصاد الجزائري الذي يبقى رهن تقلبات أسعار النفط في الأسواق الدولية، لإن أي تراجع في السعار يعني تراجع في مداخيل والتي تعتمد عليه الجزائر في مسارها لدفع عجلة التنمية الاقتصادية.

2) تطور احتياطات صرف العملات الأجنبية: إن احتياطات الجزائر من العملات الأجنبية في ارتفاع مستمر وذلك نظرا لارتفاع أسعار النفط والذي هو في أساسا مسعر بالعملة الأمريكية، كما أن وضعية الميزان التجاري الايجابية ساهمت بشكل كبير في تطور هذه الاحتياطات، والشكل الموالي يوضح تطور احتياطات الصرف العملات الأجنبية للجزائر.

شكل رقم (1): تطور احتياطات صرف العملات الأجنبية للجزائر (2004 إلى 2014) (مليار دولار)



المصدر: اعداد الباحثين اعتمادا:

- Banque D'Algérie, Rapport 2014 Evolution Economique et Monetaire En Algerie, Juillet 2015, op cit, p 164.
- Banque D'Algérie, Rapport 2008 Evolution Economique et Monetaire En Algerie, Juin 2009, op cit, p 63.

تعرف احتياطات الصرف الاجنبية ارتفاعاً كبيراً حيث انتقلت من حوالي 43 مليار دولار في عام 2004 إلى حوالي 179 مليار دولار في عام 2014 أي تضاعفت بأكثر من ثلاثة مرات، كما أن متوسط نسبة نمو هذه الاحتياطات للفترة المدروسة تقدر بحوالي 16% وهي جيدة ما يرشح ارتفاع هذه

الاحتياطات في السنوات القادمة، مع العلم أن الفترة الممتدة من 2004 إلى غاية 2008 تعتبر أكثر السنوات التي شهدت فيها احتياطات الصرف الأجنبي معدلات نمو مرتفعة، كما أن عام 2014 تراجعت فيه احتياطات الصرف وهو ناتج بأساس لتراجع أسعار النفط.

يتم ادارة احتياطي الصرف الأجنبي من طرف "بنك الجزائر" بطريقة يغلب عليها الغموض، فمن المعلوم أن هناك جزء كبير من هذا المبلغ خارج النفط يستثمر في سندات أمريكية، وهو ما يعرض هذه الأموال للخسائر، فالآداء الحقيقي – العائد الحقيقي– للخزينة الأمريكية سجل استمراره في اتجاه الانخفاض منذ الثمانينات وحتى في ظل الأزمة المالية الراهنة أين تراجع الآداء إلى حدود الصفر في عام 2010؛ أي أن العائد الحقيقي منخفض، عند أخذ عامل التضخم وعامل سعر الفائدة بعين الاعتبار، وعليه فإن الأموال المستثمرة في شكل سندات حكومية تعتبر غير مجدية نظرا لتراجع عائدها الحقيقي.

على الرغم من ارتفاع احتياطات الصرف الاجنبي لم تفكر الجزائر لحد الآن من استثمار هذه الأموال في الداخل أو الخارج كإنشاء صندوق سيادي تسند له إدارة هذه الاحتياطات بعد اقتطاع الجزء الذي يحتاجه الاقتصاد الوطني في ضبط توازناته لمختلف سياسته الاقتصادية، وبالمقارنة نجد بعض الدول العربية قطر مثلا لا يتجاوز احتياطي العملة الاجنبية لديها 18.72 مليار دولار وهي تقوم باستثماره في شكل صندوق سيادي وتمتلك من خلاله حاليا مليارات الدولارات في مختلف الأسواق الأوروبية والأمريكية والآسيوية[1].

3) قطاع المحروقات وتأثيره على الناتج المحلي الإجمالي: يعبر الناتج المحلى الإجمالي مؤشر مهم لأي اقتصاد، ومن خلاله يمكن الحكم على مدى متانة وقوة اقتصاد الدولة وذلك من خلال تحديد نسبة مساهمة كل القطاعات في "PIB"، إن الاقتصاد القوى هو ذلك الاقتصاد الذي تساهم فيه جميع القطاعات بنسب متقاربة في "PIB"، أي عدم تابعية الاقتصاد لقطاع معين لأن هذا يضر باقتصاد الدولة ويجعله رهين عوامل داخلية أو خارجية، ولتوضيح ذلك على واقع الاقتصاد الجزائري نورده في الجدول الموالي.

جدول رقم (2): تطور الناتج المحلي الإجمالي للجزائر (2004 إلى 2014) **(مليار دينار)**

السنـــوات	2005	2006	2008	2010	2012	2014
الناتج المحلي الإجمالي	7563.6	8520.6	11043.7	11991.6	16208.7	17205.1
% المحروقات من "PIB"	%44.3	%45.6	%43.9	%34.9	%34.9	%36.1

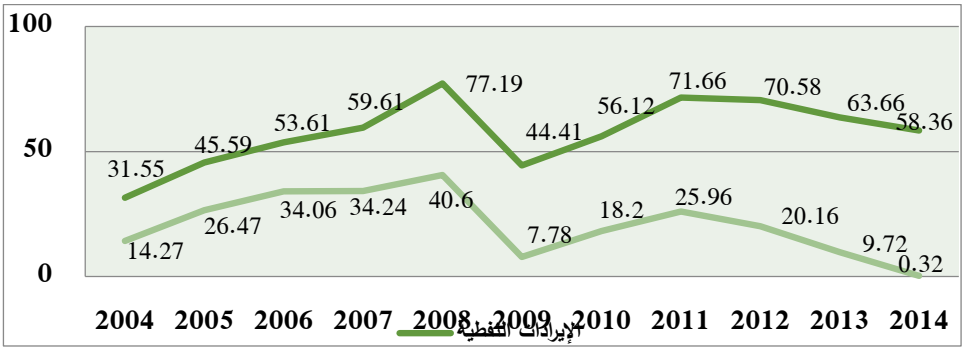
المصدر: اعداد الباحثين اعتمادا:

- Banque D'Algérie, Rapport 2014 Evolution Economique et Monetaire En Algerie, Juillet 2015, op cit, p 150.
- Banque D'Algérie, Rapport 2008 Evolution Economique et Monetaire En Algerie, Juin 2009, op cit.

نلاحظ أن مساهمة قطاع المحروقات في الناتج المحلي الإجمالي أغلبها تتجاوز الثلث (3/1)، حيث أن أعلى نسبة مساهمة محققة خلال الفترة المدروسة كانت عام 2006 بـ 45.6% وأدنى نسبة 31.2% وهذا لعام 2009، كما أن النسبة الباقية التي تساهم فيها القطاعات الأخرى هي مرتبطة بقطاع المحروقات، كقطاع الخدمات على سبيل المثال، ومعنى ذلك أن أي أثار سلبية تحدث في قطاعات المحروقات وإيراداته فإن ذلك ينعكس مباشرة على باقي القطاعات المساهمة في الناتج المحلي الإجمالي.

4) تأثير الإيرادات النفطية على الميزان التجاري: يمكن توضحيه في الشكل التالي:

شكل رقم (2): تطور الإيرادات النفطية والميزان التجاري الجزائري (2004 إلى 2014) (مليار دولار)



المصدر: اعداد الباحثين اعتمادا:

- Banque D'Algérie, Rapport 2014 Evolution Economique et Monetaire En Algerie, Juillet 2015, op cit, p 64.
- Banque D'Algérie, Rapport 2009 Evolution Economique et Monetaire En Algerie, Juillet 2010, p 70.
- Banque D'Algérie, Rapport 2008 Evolution Economique et Monetaire En Algerie, Juin 2009, op cit, p 63.

يتضح من الشكل أعلاه أن منحى الميزان التجاري يأخذ نفس اتجاه منحى الإيرادات النفطية، أي أن كل تغير سواءا بالانخفاض أو الارتفاع في قيمة الإيرادات النفطية يتبعه نفس الاتجاه بالنسبة لرصيد الميزان التجاري، ففي عام 2008 ارتفعت الإيرادات النفطية إلى مستوى قياسي بما قيمته 77.1 مليار دولار، وهي قيمة لإجمالي صادرات المحروقات لم تحققها الجزائر من قبل، هذا الارتفاع كان له الانعكاس المباشر والايجابي على رصيد الميزان التجاري بتحقيقه أعلى رصيد لنفس العام والمقدر 40.6 مليار دولار، غير أن هذا الاتجاه التصاعدي سرعان ما انخفض بشكل مفاجئ في عام 2009 ليتراجع إلى المستوى الذي حققه في عام 2005، وسبب ذلك تراجع أسعار النفط وتأثير الأزمة المالية العالمية، كل هذا يوضح أن الإيرادات النفطية، لها درجة تأثير كبيرة على رصيد الميزان التجاري، وخصوصا وأن صادرات الجزائرية 98% تمثل صادرات قطاع المحروقات.

5) تأثير الإيرادات النفطية على الموازنة العامة للدولة: ويتم ذلك من خلال ابراز مدى مساهمة الجباية البترولية إلى إجمالي ايرادات، وكذا تراكم رصيد صندوق ضبط الايرادات والذي تحول له فائض الايرادات النفطية الناتج عن الفرق بين السعر المرجعي والسعر الحقيقي لبرميل النفط.

جدول رقم(3):تطور ايرادات الجباية البترولية وصندوق ضبط الايرادات بالموازنة العامة (2004 إلى 2014)

(مليار دينار)

البيـــــان	2004	2006	2008	2010	2012	2014
ايرادات الجباية البترولية	1570.7	2799	4088.6	2905	4184.3	3388.3
% ايرادات جباية البترولية لإجمالي ايرادات الموازنة العامة	%70.4	%76.8	%78.8	%66.1	%66	%59.2
رصيد صندوق ضبط الايرادات	721.69	2931.04	4280.47	4842.84	5633.43	7226.364

المصدر: اعداد الباحثين اعتمادا:

- Banque D'Algérie, Rapport 2014 Evolution Economique et Monetaire En Algerie, Juillet 2015, op cit, p 156.
- Banque D'Algérie, Rapport 2007 Evolution Economique et Monetaire En Algerie, Juillet 2008, p 91.
- خن فتحي، مداخلة بعنوان: إدارة العوائد البترولية بما يحقق استدامة المالية العامة في الجزائر، المؤتمر الأول حول: السياسات الاستخدامية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الاحتياجات الدولية، جامعة سطيف -1-، يومي 7-8 أفريل 2015، ص 12.
- زواغي هند، دور صندوق ضبط الايرادات في توازن الموازنة العامة في الجزائر للفترة (2000 إلى 2013)، مذكرة ماستر، المركز الجامعي لميلة، السنة الجامعية 2015/2014، ص 78.

من الجدول يتضح أن ايرادات الجباية البترولية في تزايد مستمر ففي عام 2004 قدرت حوالي 1570 مليار دينار لترتفع إلى 4184 مليار دينار عام 2012، ثم لتتراجع بعد ذلك عام 2014 نتيجة تراجع أسعار النفط والتي لها تأثير تراجع حصيلة الاقتطاعات الجبائية لهذا القطاع، كما يتضح أن الموازنة العامة مرتبطة ارتباطا كبيرًا بهذه الايرادات وهو ما توضحه نسبة ايرادات الجباية البترولية لإجمالي الايرادات والتي تفوق في أغلبها ثلثي اجمالي الايرادات (3/2).

أما صندوق ضبط الايرادات الذي تم تأسيسه في الأساس بغية امتصاص الفائض من ايرادات الموازنة العامة، الذي يوفق تقديرات السعر المرجعي لبرميل النفط، كما تم انشاءه بغية تغطية العجز في الموازنة العامة في حالة حدوثها وكذا تسديد الدين العام، ويشهد رصيد صندوق ضبط الايرادات تزايد من سنة لأخرى، كما هو موضح في الجدول (3)، وهو ما يؤكد ضرورة استغلال هذه الأرصدة خارج الموازنة العامة للدولة مع تحديد سقف أعلى لرصيده[*] من أجل مواجهة عجز الموازنة في فترات تراجع أسعار النفط على السعر المرجعي لبرميل النفط.

ثانيا) نظرة عامة حول الصناديق السيادية

الصناديق السيادية ليست ظاهرة حديثة العهد، وإنما ظهرت منذ خمسينات القرن الماضي ويعتبر صندوق الكويت أول صندوق سيادي أنشئ عام 1953، ومنذ ذلك العام والصناديق السيادية تشهد تطور كبيرًا، إلا أنه كان يُطلق عليها تسميات مختلفة كصناديق النفط وصناديق الآجيال، المستقبل والاستقرار وغيرها.

1) تعريف وأنواع الصناديق السيادية: نتناولها في الآتي:

1-1) تعريف الصناديق السيادية: يعرفها صندوق النقد الدولي (FMI) على أنها صناديق أو ترتيبات استثمار ذات غرض خاص تمتلكها الحكومة، وتنشئها لأغراض اقتصادية كلية، وهي صناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية. وتنشأ صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عائدات الخوصصة، أو الفوائض المالية العامة، أو كل هذه الموارد مجتمعة، أما الأصول المستبعدة من صناديق الثروة السيادية فهي تتضمن احتياطات النقد الأجنبي التي تحتفظ بها السلطات النقدية لأغراض تقليدية متعلقة بميزان المدفوعات والسياسة النقدية، أو أموال المؤسسات المملوكة للدولة بمفهومها التقليدي، أو صناديق تقاعد موظفي الحكومة، أو الأصول التي تدار لصالح الأفراد[2].

وتعرف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية(OECD): الصناديق السيادية على أنها وسائط استثمار مملوكة للحكومة، يتم تمويلها من موجودات الصرف الأجنبي، وتضيف وزارة الخزانة الأمريكية إلى ذلك بأنها تدار بشكل مستقل عن الاحتياطات الرسمية للسلطات النقدية[3].

كما يعرف الصندوق السيادي على أنه آلية أو أداة ينشئها بلد لديه فائض مالي محقق نتيجة فائض الميزان التجاري، أو بسبب ارتفاع الإيرادات العامة للدولة، بهدف ادخار أو استثمار هذا الفائض داخلياً أو خارجياً في الأسواق المالية العالمية أو البنوك والمؤسسات المالية الدولية[4].

مما سبق يمكن تعريف الصندوق السيادي على أنه ذلك الصندوق الذي تعود ملكيته للدولة صاحبة الفائض المالي، ويتم إنشاءه بغرض تحقيق أهداف اقتصادية ومالية مختلفة، ومصادر تمويله من موجودات الصرف الأجنبي الناتج عن فائض الميزان التجاري.

1-2) أنواع الصناديق السيادية: يصنفها معهد صناديق الثروة السيادية من حيث مصادر دخلها إلى[5]:

أ) صناديق سيادية بمصادر الموارد الأولية: وهي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية (نفط، وغاز، ومعادن...) وأساسا النفطية أي أن مواردها تأتي أساساً من ايرادات الصادرات النفطية، وذلك أنه تطرح أمام هذه الدول إشكالية استغلال الموارد التي يتسم معظمها بقابلية النضوب، وما إذا كان من

الواجب إبقاء جزء منها في مكامنها كحق للأجيال القادمة؛ ولقد وجدت هذه الدول فكرة الصناديق حلاً للمحافظة على نصيب الأجيال من هذه الثروات بحيث يتم إحلال الموارد الطبيعية بشكل آخر من الأصول، ومن بين هذه الصناديق: "جهاز أبوظبي للاستثمار" (ADIA)، و"جهاز قطر للاستثمار " (QIA) وغيرها (أنظر ملحق).

ب) صناديق سيادية بمصادر خارج الموارد الأولية: تتمثل مواردها أساساً في فائض الميزان التجاري واحتياطات الصرف، مع العلم أن هذا النوع من الصناديق موجود في الدول غير النفطية كسنغافورة وماليزيا؛ ذلك أن الحجم الإجمالي العالمي من احتياطات العملات الأجنبية للبنوك المركزية سرعان ما تعاظمت هذه الاحتياطات بحيث تجاوزت 7 تريليون دولار في سنة 2008، ولقد تزايد حجمها في سنة 2007 لوحدها بـ 1 تريليون دولار، حيث تملك الدول النامية 5\4 هذا المبلغ.

ولقد استطاعت الكثير من الدول غير النفطية تحقيق فوائض مالية هامة، بفضل تنافسيتها التصديرية على مستوى الأسواق العالمية بما يفيض عن احتياجات الاستثمار المحلي، مما دفعها إلى تحويل جزء من هذه الفوائض إلى صناديق سيادية، بعد أن وازنت بين الاحتفاظ بالمال كاحتياطات نقدية أو استثمارها بما يحقق لها عوائد، ومن أمثلة هذا النوع من الصناديق، "شركة الاستثمار الحكومية" لسنغافورة (GIC)، وصندوق "تيماسك" (Temasek).

2) أهداف الصناديق السيادية النفطية: تعددت أهداف الصناديق السيادية النفطية واختلفت من صندوق لآخر، وذلك حسب استراتيجية كل صندوق، ولكن جميعها لديها هدف مشترك متمثل في نقل الثروة المالية إلى المستقبل، وتتمثل هذه الأهداف فيما يلي[6]:

2-1) دخل لتحقيق الاستقرار: تنشئ الصناديق السيادية من أجل التصدي لتقلبات أسعار السلع الأساسية (نفط وغاز) وبالتالي استقرار إيراداتها من صادرات هذه السلع، وفي الواقع فإن سوق السلع الأساسية ولا سيما أسواق النفط تتسم بتقلبات حادة في أسعارها، والدول التي تعتمد اقتصادياتها على صادرات هذه المنتجات تتحمل وطأة هذه التغيرات، مما يجعل ميزانيات هذه الدول غير متوازنة بين نفقات ثابتة على مدى عدة سنوات، وبين مداخيل غير منتظمة (تتحكم فيها ظروف خارجية)، فهذا الهدف هو الأول لبعض الصناديق كـ "الهيئة العامة للاستثمار الكويتية" (KIA) فتمويل صناديق الاستقرار يأتي في العادة من تلك العائدات التي تتجاوز السعر المرجعي للمواد الخام.

2-2) مدخرات الأجيال: يتمثل هذا الهدف في الحفاظ على العائدات من الموارد الطبيعية غير المتجددة وبالتالي تكوين مدخرات لأجيال المستقبل، بتحويل أصول غير قابلة للتجديد إلى أصول مالية دائمة، كما أنها بمثابة آلية لتحقيق وفرات مالية والاستفادة من ثروة اليوم لبناء تراث الغد، وهذا هدف آخر من أهداف (KIA) و"جهاز الاستثمار أبوظبي" (ADIA) و"المؤسسة الليبية للاستثمار" (LIA) و"جهاز قطر للاستثمار"(QIA).

2-3) التنويع الاقتصادي: يضاف إلى معضلة المالية العامة في البلدان النفطية وأبعادها التنموية، معضلة أخرى تواجه تلك البلدان التي تعتمد اقتصادياتها على إنتاج وتصدير النفط، وتلك المعضلة كانت وما تزال أهم هاجس لمخططي التنمية فيها، وتتمثل المعضلة بالاستعداد لعصر ما بعد نضوب النفط (سواءاً نضوباً طبيعياً أو انحسار دوره بسبب التطور التقني للمصادر البديلة)، لذلك كان هدف التنويع الاقتصادي أي تنويع مصادر الدخل الوطني أو تنويع مصادر الدخل الحكومي بتطوير القطاعات والإيرادات غير النفطية هدفاً معلناً لمعظم البلدان النفطية، وخصوصا في الخليج العربي، وللتعامل مع هذه المعضلة اتبعت البلدان النفطية مسارين متلازمين في بعض الأوقات، ومستقلين في البعض الآخر، يتمثل المسار الأول في استخدام جزء من العائدات النفطية لتطوير البنية الأساسية اللازمة لتنمية القطاعات الإنتاجية والخدماتية الملائمة لظروفها، وذلك الجزء المستخدم للتنمية المحلية يختلف باختلاف البلدان واختلاف الظرف الزمني أيضا، أما المسار الثاني فيتمثل في ادخار جزء من الإيرادات النفطية الآنية، وتنميتها بالاستثمار الداخلي و/ أو الخارجي لتشكل دخلاً بديلاً للنفط عند نضوبه في المدى الطويل[7]، ومن هذه الصناديق نجد صندوق "المبادلة للتنمية" بأبوظبي، و"مؤسسة دبي للاستثمار" (ICD)، و"جهاز قطر للاستثمار" (QIA).

2-4) الأداء الأمثل: تهدف بعض الصناديق السيادية لتعظيم عائد الاحتياطات الأجنبية، فوفقا لتعريف صندوق النقد الدولي يتم إنشاؤها لتحسين الأداء من الاحتياطات الأجنبية ، حيث أن احتياطات النقد الأجنبي تشتمل على جزء ضروري للسياسة النقدية وإدارة أسعار الصرف، حيث يتحكم البنك المركزي بالاحتياطات الرسمية وتتم إدارتها بعناية فائقة على المدى القصير لتحقيق الهدف المزدوج المتمثل في السلامة والسيولة، وينبغي أن تغطي عادة ما لا يقل عن ثلاثة أشهر من واردات أو مقدار الديون الخارجية القصيرة الأجل للبلاد، أما الجزء المتبقي من احتياطات النقد الأجنبي، يمكن أن تدار بأكثر رشاده من الإطار الكلاسيكي المتمثل في الاحتياطات الرسمية، وتحقيقا لهذه الغاية يتم وضعها في صناديق سيادية لاستثمارها في أصول ذات مخاطر عالية ومتنوعة، وهذا الهدف تركز عليه الصناديق السيادية غير النفطية أكثر منها الصناديق السيادية النفطية.

2-5) تمويل المعاشات التقاعدية: تهدف بعض الصناديق السيادية[**] لتمويل التزامات المعاشات التقاعدية، وقد أنشئت هذه الصناديق من أجل مواجهة العجز في المستقبل لدفع المعاشات التقاعدية لشيخوخة الأشخاص، نتيجة لتزايد النمو الديموغرافي والقدرة على تغطية متطلبات التمويل المتعلقة بها في المستقبل، فعندما تتراكم الاحتياطات المالية وتكون البيئة الديموغرافية مواتية يمكن استغلال هذه الظروف واستثمار هذه الفوائض للاستفادة منها عندما تكون هناك احتياجات متزايدة عليها نتيجة لتأثير الشيخوخة.

غالبا ما تجتمع هذه الأهداف مع بعضها البعض في صندوق واحد، أو تتغير بمرور الوقت، حيث هناك صناديق سيادية أنشئت في الأصل لتحقيق الاستقرار لكن مع مرور الوقت توسعت أهدافه إلى صندوق ادخار و/أو تنويع اقتصادي.

ثالثا) دراسة التجربة النرويجية (صندوق معاشات الحكومي العالمي)

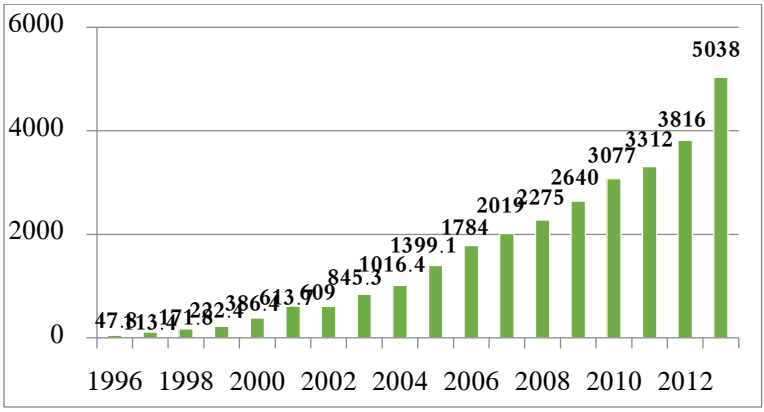
الأمر المهم بالنسبة للتجربة النرويجية أن اكتشاف النفط تحقق بعد دخول هذا البلد في عملية التصنيع وتحقيقه نهضة تنموية شاملة، ولوجود نظام ديمقراطي برلماني يتمتع بكثير من الشفافية والمساءلة؛ لهذا كانت أقل عرضة للإصابة بلعنة الموارد. وتكفي الإشارة إلى أن العوائد النفطية تشكل فقط 23% من إجمالي العوائد الحكومية كما لا تتعدى حصة النفط من الناتج المحلي الإجمالي النرويجي 17%(على خلاف الوضع بالنسبة للجزائر ودول الخليج العربي) وهو ما وفر فرصة كبيرة لنجاح الصندوق النرويجي[8].

بهذا الصندوق أصبحت النرويج أحد أعلى نسبة احتياطي رأسمالي لكل فرد على مستوى العالم، بعد أن تعدت حصة الفرد النرويجي من هذا الصندوق 81.5 ألف دولار في عام 2008،كما أن الصندوق النرويجي يعد أكبر صندوق سيادي في العالم حالياً، وهو في تزايد مستمر (شكل رقم (4)) ما يؤكد أن حصة الفرد النرويجي من هذا الصندوق سوف ترتفع، خصوصا مع عدم تحديد سقف محدد لموارد أو راس مال الصندوق.

1) لمحة عامة حول "صندوق المعاشات الحكومي العالمي": نستعرض ذلك من خلال:

1-1) نشأة وتطور "صندوق المعاشات الحكومي العالمي": نشأ صندوق النفط عام 1990 بقرار صادر عن البرلمان النرويجي، ولكن الصندوق لم يبدأ العمل به إلا في عام 1996، وقد تغير إسمه فيما بعد من "صندوق النفط النرويجي" ليصبح "صندوق المعاشات الحكومي العالمي" (Government Pension Fund Global) وذلك بعد إدماجه في صندوق التأمين العام. ويحلو للكثيرين أن يطلقوا عليه اسم "صندوق الأجيال القادمة" لأنه بالفعل يستثمر ويضاعف رأس ماله من أجل المستقبل[9].

شكل رقم (4): تطور حجم أصول "صندوق معاشات الحكومي العالمي" النرويجي "GPFG" (مليار كرونة نرويجية)



(*): اعتمدنا في كامل دراسة على سعر صرف كرونة النرويجية مقابل دولار الامريكي بتاريخ 2014/05/29 (1 كرونة نرويجي= 0.167 دولار أمريكي)

المصدر: اعداد الباحثين بناءا على التقرير السنوي لبنك النرويج لإدارة الاستثمارات "NIBM"، للسنوات من 2004 إلى غاية 2013.

نلاحظ أن أصول (رأس مال) "صندوق المعاشات الحكومي العالمي" في تزايد مستمر منذ سنة تأسيسه إلى غاية 2013 ويقدر متوسط نمو هذه الفترة بـ 34.6% وهي جيدة توضح أن نمو الصندوق سوف يشهد ارتفاع كبير خلال السنوات القليلة القادمة، ومن المتوقع أن يتخطى عتبة تريليون دولار خلال السنتين القادمتين، وللإشارة فإن الفترة الممتدة 1996 إلى غاية 2001 متوسط النمو مرتفع جداً 70% لتشهد بعد ذلك اعتدال في نسبة النمو ما بين 13% إلى 17% وهذا للفترة من 2007 إلى غاية 2012، أما عام 2013 والذي أحتل من خلاله صندوق النرويجي المرتبة الأولى عالميا بحجم أصول 5038 مليار كرونة وبارتفاع 32% مقارنة بعام 2012، وفي نهاية الربع الأول لعام 2014 بلغ حجم أصول صندوق 5110 مليار كرونة[10].

بلغ رأس مال الصندوق 47.8 مليار كرونة بنهاية عام 1996 ليرتفع رأس ماله عام 2006 إلى 1784 مليار كرونة وفي عام 2013 قدر بـ 5038 مليار كرونة (841.3 مليار دولار) ليصبح أعلى من الناتج المحلي الإجمالي للنرويج ومقدر بـ 499.7 مليار دولار لنفس العام[11].

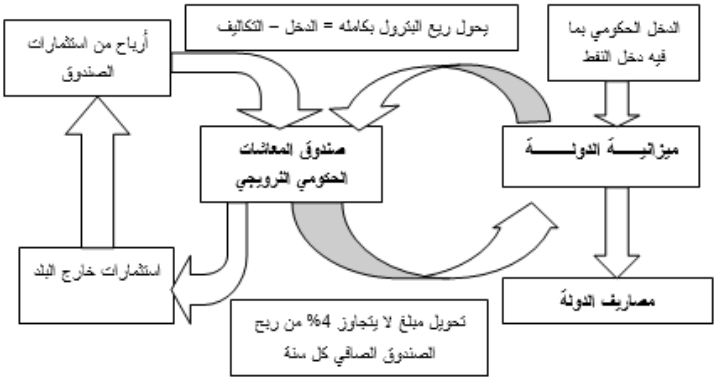
إن الدوافع من انشاء "صندوق المعاشات الحكومي العالمي" تعود إلى عدة أهداف وكلها تصب في هدف رئيسي وهو الحفاظ على المورد الناضب واستغلاله بأفضل الطرق الممكنة، يمكن اختصار هذه الأهداف في النقاط التالية[12]:

- الحفاظ على الثروة النفطية للمستقبل مع التوزيع العادل لها بين الأجيال؛
- تحويل الثروة النفطية إلى أصول مالية من خلال استثمارها في الأسواق المالية العالمية مع الأخذ بعين الاعتبار مبدأ: المخاطرة/العائد؛

- حماية الموازنة العامة للدولة من التقلبات المفاجئة للمداخيل النفطية والحفاظ على توازنها على المدى البعيد.

1-2) العلاقة التي تربط الموازنة العامة للدولة و"صندوق المعاشات الحكومي العالمي": نلخص هذه العلاقة في الشكل البياني التالي:

شكل رقم (5): العلاقة بين الموازنة العامة و"صندوق المعاشات الحكومي العالمي"



المصدر: فاروق القاسم وآخرون، الطفرة النفطية الثالثة وانعكاسات الأزمة المالية العالمية (حالة أقطار مجلس التعاون لدول الخليج العربية)، ط1، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، ص 359.

يتضح من الشكل البياني (5) أن الصندوق السيادي النرويجي هو في الواقع له علاقة ارتباط قوية مع الموازنة العامة للدولة من خلال امتصاصه في نهاية كل سنة إجمالي الإيرادات النفطية من جهة، كما له تحولات مالية من جهة أخرى، والمتمثلة في إجمالي أرباح الصندوق التي قام باستثمارها خارج النرويج؛ أما من حيث تمويل الموازنة العامة للدولة فهو محدد مسبقاً بنسبة لا تتجاوز 4% من الربح الصافي سنوياً.

وعليه فإن "صندوق المعاشات الحكومي العالمي" يمتص جميع الإيرادات النفطية التي أنتجها قطاع المحروقات وعزلها من اعادة استثمارها داخل الاقتصاد النرويجي بغرض تقوية اقتصاد وعدم مزاحمة القطاع الخاص، وتحقيق تنويع اقتصادي من خلال تشجيع مساهمة قطاعات خارج المحروقات بالحصة الأكبر في الناتج المحلي الإجمالي، وهو ما اعتمدت عليه الموازنة العامة بعدم اعتمادها على العائدات النفطية في تغطية نفقاتها فيما عدا تلك النسبة الضئيلة المحددة كل سنة.

2) الاستراتيجية الاستثمارية لصندوق المعاشات الحكومي العالمي: تحدد استراتيجية صندوق "GPFG" من قبل وزارة المالية النرويجية، وتنفيذها يتم من خلال "إدارة الاستثمارات لبنك النرويج" (NBIM) –البنك المركزي– ويستثمر صندوق "GPFG" في العديد من البلدان وفي مجموعة واسعة من الشركات والأصول من أجل الحصول على أعلى عائد مع مخاطر معتدلة خارج النرويج، وذلك نظرًا

لصغر حجم السوق النرويجية؛ وتفسير ذلك أنه إذا تم ضخ كمية كبيرة من رأس المال داخل الاقتصاد (انفاق استثماري حكومي) فقد يؤدي لتراجع الاقتصاد الوطني، ويزحم من خلاله الاستثمار الخاص والقائم عليه الاقتصاد النرويجي، أو من الممكن بعد سنوات يصاب الاقتصاد بظاهرة لعنة الموارد، ومن ثم ستتضرر مختلف القطاعات الاقتصادية.

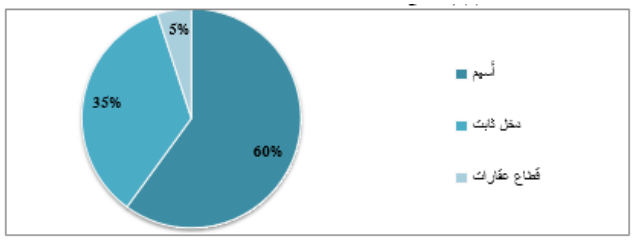
يخضع الصندوق النرويجي في سياساته الاستثمارية لرقابة البرلمان الذي تعرض عليه ميزانية الصندوق السنوية وانتاجيته، ويلزم أن تحظى إدارة الصندوق باعتماد وموافقة البرلمان على برامجه المستقبلية، وعلية فرقابة البرلمان تظفي المزيد من الشفافية في إدارة الصندوق واستثمار موارده[13].

للوقوف على الاستراتيجية الاستثمارية لصندوق "GPFG" نأخذ توزيع استثماراته على حسب فئات الأصول المختلفة، وعلى حسب التوزيع الجغرافي وذلك من خلال:

2-1) توزيع الاستثمارات حسب فئات الأصول: تم تقسيمها إلى ثلاثة أنوع كما هي موضحة في الشكل التالي:

شكل رقم (6): توزيع استثمارات صندوق "GPFG" حسب فئات الاستثمارية

(*): هذه النسب في نهاية كل سنة ليست بضرورة تكون نفسها بل يحدث فيها تغيرات بسيطة نتيجة تغير الأسعار وعوامل أخرى.



المصدر: اعداد الباحثين بناءا على موقع الالكتروني لبنك "NBIM":

http://www.nbim.no/en/investments، اطلاع: 2014/05/25.

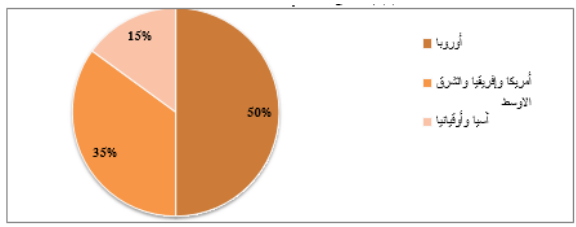
من شكل (6) يتبن أن "صندوق المعاشات الحكومي العالمي" يميل للاستثمار في الأسهم وهو ما تعبر عنه نسبة 60% من إجمالي الأصول المستثمرة، على الرغم من أن الصندوق استثمر في الأسهم ابتدءاً من عام 1998 (أي بعد عامين من انشاءه) وبنسبة 40% ثم ارتفعت هذه النسبة إلى ما هي عليه الآن في نهاية 2007، وتقدر قيمة الأسهم في عام 2013 ما قيمته 3133.6 مليار كرونة (ما يعادل 523.3 مليار دولار)، وتأتي استثمارات من الدخل الثابت (السندات) في المرتبة الثانية بنسبة 35% وهذه النسبة شهدت العديد من التخفيضات، وذلك بعدما كانت 40% قبل عام 2008 و 60% قبل عام 2007، إن كل هذه التخفيضات كانت نتيجة تغير توزيع نسبة الاستثمارات حسب فئات الاستثمارية الثلاثة المذكورة، ويوضح هذا أن أي تغير يكون بتخفيض نسبة الدخل الثابت دون غيره من الفئات الأخري، ما يعطي نظرة عامة على أن استراتجية هذا الصندوق تميل أكثر للاستثمارات الطويلة الأجل وعدم احتياجه لسيولة على المدى القصير.

تقدر قيمة الدخل الثابت لعام 2013 بـ 1506.3 مليار كرونة (ما يعادل 251.5 مليار دولار)؛ وفي الأخير يأتي الاستثمار في قطاع العقارات والذي بدأ الاستثمار فيه صيف 2008 بعد موافقة من البرلمان النرويجي وباقتراح من طرف "NIBM"، وتم تحديده نسبة 5% من الإجمالي المستثمر، هذا يأتي في ظل الاستفادة من تراجع أسعار العقارات خلال الأزمة المالية، وتتركز أسواق شراء العقارات في أوروبا وأمريكا الشمالية، وتقدر قيمة الاجمالية المستثمرة في قطاع العقارات لعام 2013 بـ 398 مليار كرونة (ما يعادل 66.4 مليار دولار).

من الواضح أن الصندوق النرويجي يستثمر الجزء الأكبر من أصوله في الأسهم وتعتبر هذه مجازفة في ظل ظروف الأزمة المالية الحالية، ولكن تبرير ذلك هو أن الصندوق مستثمر طويل الأجل ولديه القدرة على تحمل التقلبات الكبيرة لأسواق رأس المال وهو ما حدث فعلا خلال الفترة 2007 إلى 2009 وسبتمبر 2011 بشراء حصة كبيرة من أسهم مع تراجع أسعارها في الأسواق المالية[14].

2-2) توزيع الاستثمارات على حسب المناطق الجغرافية: قسم صندوق "GPFG" أسواقه إلى ثلاثة مناطق كما هي موضحة في الشكل التالي:

شكل رقم (7): توزيع الجغرافي لاستثمارات صندوق "GPFG"



(*): هذه النسب في نهاية كل سنة ليست بضرورة تكون نفسها بل يحدث فيها تغيرات بسيطة نتيجة تغير الأسعار وعوامل أخرى.

المصدر: اعداد الباحثين بناءا على تقرير السنوي "NBIM" لعام 2010.

يتضح أن "صندوق المعاشات الحكومي العالمي" يستثمر في محفظة متنوعة من العملات يغلب عليها اليورو بالنصف ثم يأتي الدولار الأمريكي في المرتبة الثانية، فالعملات الآسيوية الأخرى، يبلغ عدد العملات التي يستثمر فيها الصندوق 44 عملة موزعة على 82 دولة هذا لعام 2013، مع العلم أن عدد الدول ارتفع مقارنة بعام 2012 والبالغ عددها 72 دولة، ولتفصيل أكثر حول توزيع جغرافي للاستثمارات الصندوق نأخذ كل منطقة على حدى[15]:

أ) أوروبـا: الأسواق الأوروبية تعتبر الوجه الأولى لصندوق النرويجي "GPFG" بنصف الإجمالي المستثمر، وتقدر قيمتها لعام 2013 بـ 2257.02 مليار كرونة (ما يعادل 376.9 مليار دولار)، وهي موزعة على 1919 شركة و 1388 سند تعود إلى 423 مُصدر، وإلى سبعة محافظ عقارية.

ب) أمريكا وإفريقيا والشرق الأوسط: تستحوذ على حوالي ثلث الإجمالي المستثمر أي ما قيمته 1954.7 مليار كرونة (ما يعادل 326.4 مليار دولار) لعام 2013، وتعتبر أمريكا الشمالية الأكثر استقطاب لاستثمارات الصندوق النرويجي وإن لم تكن كلها، فحسب بيانات نفس العام تستحوذ أسواق أمريكا

الشمالية على 35.2% من إجمالي المستثمر (1773.3 مليار كرونة)، وهي موزعة على 2223 شركة و 1543 سند تعود إلى 476 مصدر، وإلى ثلاثة محافظ عقارية.

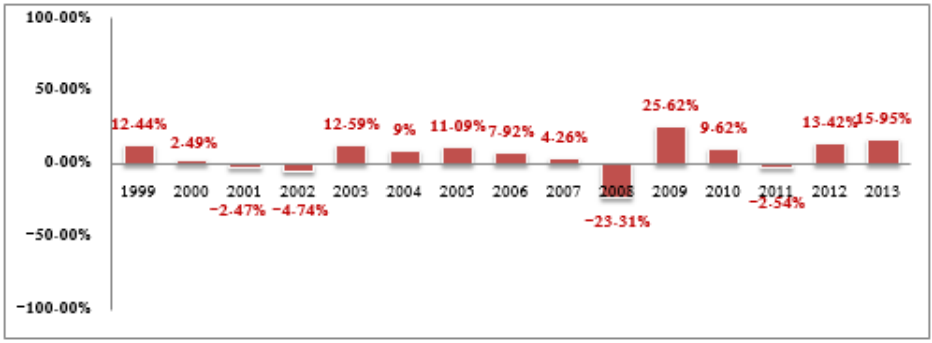
أما أسواق أمريكا الجنوبية فنسبتها 2.6% موزعة على 338 شركة و 154 سند تعود إلى 42 مصدر، وتأتي الأسواق الإفريقية بنسبة 0.7% وزعت هذه على 176 شركة و 20 سند تعود لمصدرين اثنين وفي الأخير الأسواق الشرق الأوسطية والتي تحوز على نسبة 0.3% وزعت على 110 شركة و 30 سند تعود لتسعة مصدريين.

ج) أسيا وأوقيانيا: تستحوذ أسواق هذه المنطقة على أقل نسبة من استثمارات الصندوق النرويجي "GPFG" حيث تقدر قيمتها 831.27 مليار كرونة (138.8 مليار دولار) أي ما يعادل 16.4% من اجمالي مستثمر لعام 2013، هذه القيمة مقسمة إلى 14.2% للأسواق الأسيوية موزعة على 6153 شركة و 456 سند تعود إلى 62 مصدر، أما 2.2% الباقية تعود لأسواق منطقة أوقيانيا وهي موزعة على 294 شركة و117 سند تعود إلى 31 مصدر.

وللعلم فقد حدد كذلك توزيع ثانوي للأسهم والدخل الثابت على حسب التوزيع الجغرافي للمناطق الثلاثة المذكورة سلفا، فالأسواق الأوروبية نسبة الأسهم فيها حددت 50% وأمريكا وإفريقيا والشرق الأوسط 35%، أما آسيا وأوقيانيا 15%؛ وتوزيع الدخل الثابت فقسم 60% الأسواق الأوروبية و 35% أمريكا وإفريقيا والشرق الأوسط، أما 5% المتبقية فتعود للأسواق الآسيوية وأوقيانيا.

2) **تقييم عوائد "صندوق المعاشات الحكومي العالمي " (GPFG):** صندوق "GPFG" كغيره من المستثمرين يحقق أرباح وخسائر ومن أجل الوقوف على نجاح هذا الصندوق يجب التطرق إلى تطور عوائده الاستثمارية، وجاءت الدراسة للفترة من 1999 وهي السنة الموالية لبدء الصندوق الاستثمار في الأسهم إلى غاية 2013 وبما أن أغلب استثمارات الصندوق مقسمة إلى أسهم ودخل ثابت (سندات) كما ذكرنا سابقا 60% و 35% على التوالي، ولهذا نوضح معدلات العائد على الاستثمار الاجمالي ومن ثم على الأسهم والدخل الثابت.

شكل رقم (8): تطور عائد على الاستثمار لصندوق "GPFG" للفترة (1999 إلى 2013)



المصدر: اعداد الباحثين اعتمادا على موقع الالكتروني لبنك "NBIM": http://www.nbim.no/en/the-fund/return-on-the-fund، اطلاع: 2014/05/29.

نلاحظ أن معدل العائد على الاستثمار في أغلب سنوات الدراسة كان مربحا وإن تفاوتت من سنة لأخرى، غير أن ذروته تحققت في 2009 بـ 25.6% على الرغم من تعرضه لخسارة بمعدل 23.3% في عام 2008 أي قبل سنة من تحقيق هذا العائد المرتفع بسبب أزمة الرهن العقاري الأمريكية وهي الأكبر على الإطلاق، ولكن خلال السنتين الأخيرتين 2012 و2013 شهدت عوائد صندوق "GPFG" إنطلاقة جيدة لمعدل العائد على الاستثمار 13.4% و 15.9% على التوالي، وتعتبر هذه معدلات جيدة مقارنة بسنوات قبل ظهور أزمة الرهن العقاري، هذا ما يوضح أن الصندوق بداء في التعافي من خسائر الأزمة المالية ويتبع استراتيجية استثمارية تتكيف مع الأوضاع الراهنة للأسواق العالمية، وذلك من خلال تنويع محفظته الاستثمارية سواء من حيت أصناف الاستثمار و/أو من حيث التوزيع الجغرافي(تنويع عملات)، ومعدل عائد على الاستثمار لعام 2013 هو الأعلى منذ عام 2009 وتقدر قيمته 692 مليار كرونة.

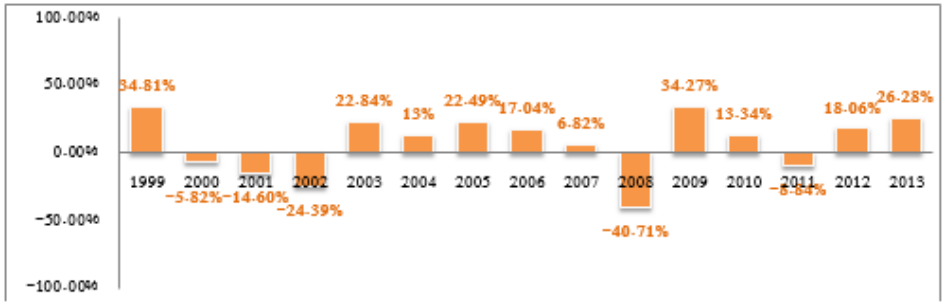
عموماً حقق صندوق "GPFG" متوسط عائد على الاستثمار خلال الفترة (1999 إلى غاية 2013) قدرت 6% وهو معدل جيد ولو قورنا مثلا باستثمار الصندوق في سندات حكومية فقط (كما هو حال الفائض المالي الجزائري المستثمر خارجيا في شكل سندات حكومية) والذي كما كان معمول به عامي 1996 و 1997، فالإستثمار في سندات يكون غالباً معرضاً لمخاطر ارتفاع معدل التضخم والتي تؤدي لانخفاض القيمة الحقيقة للعائد الحقيقي للسندات.

وفي بيانات حديثة بلغ معدل العائد على الاستثمار للصندوق للفترة (1998 إلى غاية 31 مارس 2014) بـ 5.7% وبعد خصم تكاليف الإدارة و التضخم قدر معدل العائد بـ 3.6% (أي معدل الحقيقي للعائد)، أما بالنسبة للعائد المقيم بالدولار فبلغ 6.7% هذا معدل الأخير يعود للفترة (1998 إلى غاية 2013)[16].

اضافة للعائد المحقق لعام 2013 تم تحويل تدفقات جديدة للصندوق من قبل الحكومة النرويجية بقيمة 239 مليار كرونة، مع العلم أن تحويلات الحكومة النرويجية منذ تأسيس الصندوق إلى غاية نهاية 2013 بلغت 3302 مليار كرونة أما العوائد المتراكمة للصندوق بلغت 1799 مليار كرونة[***].[17]

3-1) عوائد الأسهم: للوقوف على عائد استثمار أسهم "صندوق المعاشات الحكومي العالمي" نوضحه في الشكل التالي:

شكل رقم (9): تطور عائد الأسهم لصندوق "GPFG" للفترة (1999 إلى 2013)



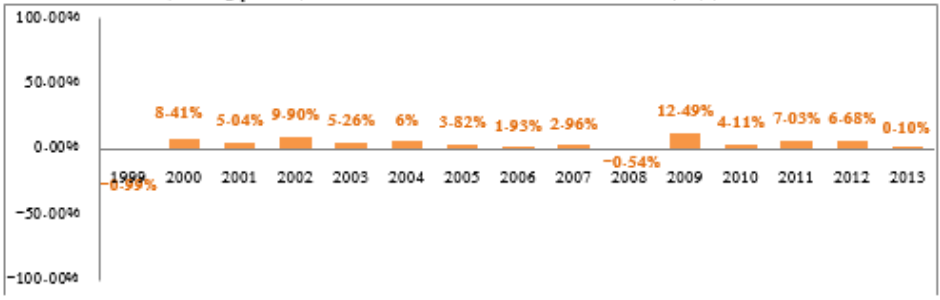
المصدر: اعداد الباحثان بناءا على تقرير السنوي "NBIM" لعام 2013، ص 28.

حقق الصندوق النرويجي أعلى معدل عائد على الأسهم عام 1999 والمقدر 34.8% أي بعد عام فقط من اصدار قرار الاستثمار في الأسهم، وهو ما يوضح الرؤية الاستثمارية الجيدة للقائمين على هذا الصندوق على الرغم من تعرضه لخسائر خلال الثلاث السنوات الموالية، وعلى العموم فإن أغلب فترات الدراسة حقق فيها الصندوق عوائد على الأسهم فيما عدا عامي 2008 و 2011 أين انخفض معدل عائد الأسهم ليحقق خسائر نتيجة لظروف الأزمة المالية، وبما أن الصندوق مستثمر طويل الأجل فخسائر المحققة تعتبر مؤقتة ولديه امكانية تعويضها خصوصاً وأن متوسط العائد على الأسهم للفترة المدروسة يقدر 7.6% بالإضافة إلى تحسن ظروف الأسواق المالية خلال السنتين الأخيرتين 2012 و 2013 على ما كانت عليه قبل ذلك ما انعكس ايجاباً على معدل العائد على الأسهم 18.6% و 26.2% للسنتين المذكورتين على التوالي.

وللإشارة فحسب تقرير "NBIM" الصادر عام 2013 يعتبر معدل العائد على أسهم لصندوق"GPFG" لعام 2013 الأعلى في الأسواق العالمية خلال الأربعة السنوات الأخيرة[18].

3-2) عوائد الدخل الثابت (السندات): يمكن توضيح معدل العائد على سندات "صندوق المعاشات الحكومي العالمي" في الشكل التالي:

شكل رقم (10): تطور عائد الدخل الثابت لصندوق "GPFG" للفترة (1999 إلى 2013)



المصدر: اعداد الباحثان بناءا على تقرير السنوي "NBIM" لعام 2013، ص 33.

نلاحظ من الشكل أن معدل العائد على الدخل الثابت (السندات) يشهد اعتدال واستقرار نسبي وهو ما توضحه معدلات المتقاربة للعائد، حيث قدر متوسط معدل العائد على الدخل الثابت للفترة المدروسة 4.81% وهي ليست بالسيئة خصوصا أن أغلب استثمارات هذه السندات مستثمرة في أسواق لا تشهد ارتفاعات في معدلات التضخم على حساب أسعار الفائدة.

وعلى العموم عوائد الدخل الثابت يمكن اعتبارها منخفضة مقارنة بعوائد الأسهم وهو ما يبرر زيادة النسبة المخصصة لهذه الأخيرة مقارنة بالدخل الثابت؛ وهذا ما يعطى انطباع حول الزيادة في نسبة الأسهم على حساب الدخل الثابت، وذلك بغرض الاستفادة من الفرص البديلة التي يتح الاستثمار في فئة الأسهم.

الخاتمة:

تعتبر التجربة النرويجية رائدة في إدارتها للفوائض النفطية من خلال إنشاء "صندوق المعاشات الحكومي العالمي" والذي تم فيه مراعاة الظروف الاقتصادية للبلاد من خلال الاستثمار في الخارج بإضافة إلى الاهتمام الكبير الذي توليه وزارة المالية ومن فوقها البرلمان النرويجي، من أجل الحفاظ على حق الأجيال القادمة من هذا المورد الناضب، وتجسد ذلك من خلال تلك الرقابة والإشراف من قبل البرلمان ووزارة المالية على "إدارة الاستثمارات لبنك النرويج" (NBIM) والمكلف باستثمارات الصندوق والتي أطفت على هذا الأخير المزيد من الشفافية والواقعية في كيفية اداراته واستثماراته، خصوصا في ظل الظروف الراهنة التي تقتضي ضرورة تبني مبادئ الحوكمة والتي لم تعد مقتصرة على هذا النوع من الصناديق بل على مختلف الصناديق والشركات الاستثمارية النشطة في الأسواق العالمية؛ وما يمكن الخروج به من النتائج والتوصيات نوردها في الآتي:

أ) نتـائج الدراســة

1- يعاني الاقتصاد الجزائري من تبعية تجاه أي تغيرات تطرأ على قطاعات المحروقات، والمتمثلة أساساً بتغيرات أسعار النفط في الأسواق الخارجية.

2- يمتلك "بنك الجزائر" احتياطي صرف كبير من العملات الأجنبية وهو في تزايد مستمر عام بعد عام.

3- لا تزال فكرة استثمار الإيرادات النفطية غائبة على صناع القرار في الحكومة الجزائرية فيما عدا ذلك الجزء المستثمر في شكل سندات أمريكية والذي يتسم بانخفاض العائد الحقيقي.

4- تشهد الصناديق السيادية النفطية تزايد كبير في حجم أصولها على حساب الصناديق غير النفطية نتيجة لارتفاع أسعار النفط.

5- تعددت أهداف الصناديق السيادية النفطية وكلها تهدف لتحقيق تنمية اقتصادية واستغلال المورد الناضب قبل نضوبه طبيعياً أو التحول إلى مصادر الطاقة البديلة.

6- الصندوق النرويجي يعتبر تجربة رائدة وذلك بمضاعفة حجم أصوله عدة مرات، وكذا تحقيقه لعوائد تراكمية منذ تاريخ تأسيسه.

7- متوسط معدلات نمو الصندوق النرويجي جيدة ما يُمكّن من زيادة حجم أصوله وتعزيزه للمرتبة الأولى المتحصل عليها خصوصاً في ظل ارتفاع أسعار النفط وعودة معدل العائد للارتفاع.

8- شفافية وحوكمة الصندوق النرويجي، وفرض تلك الرقابة المزدوجة من البرلمان ووزارة المالية على " إدارة الاستثمارات لبنك النرويج"، والتي كان لها الانعكاس الإيجابي على الصندوق بإحتلاله على المرتبة الأولى على مستوى مؤشر شفافية الصناديق السيادية العالمية على غرار بعض الصناديق، كالصندوق السيادي سنغافورة "Temasek". (أنظر ملحق)

9- الاستراتيجية الاستثمارية المنتهجة من قبل الصندوق النرويجي تراعى فيها الظروف الاقتصادية للبلاد وظروف الأسواق المالية العالمية، مع مراعاة الموازنة بين تحقيق أعلى عائد وبأقل مخاطرة.

10- ذروة عوائد الصندوق النرويجي حققها عام 2009 وأكبر خسارة محققة عام 2008 وتعتبر هذه خسارة طبيعة كغيره من المستثمرين المتضررين بحكم تزامنها مع البدايات الأولى للأزمة المالية العالمية.

11- بنية الاقتصاد النرويجي ساعدت "صندوق المعاشات الحكومي العالمي" على نجاحه وعدم تحمله عجز الموازنة العامة خارج قطاع المحروقات في حالة حدوث والاكتفاء بالنسبة الضئيلة المحددة مسبقاً.

ب) توصيـات الدراسـة

1- ضرورة استغلال الإيرادات النفطية الجزائرية المتراكمة وتحديد سقف جديد "لصندوق ضبط الايرادات" من أجل استثمار الفارق الزائد عن الموازنة العامة الجزائرية.

2- الاهتمام أكثر بالصناديق السيادية لأنها تعتبر آلية داعمة للتنمية الاقتصادية خصوصاً بالنسبة للدول النفطية العربية.

3- على الجزائر التفكير الجدي بإنشاء صندوق سيادي جزائري مخالف لما هو موجود حاليا – صندوق ضبط الايرادات- وذلك على اعتبار أن هناك حد أقصى من الفوائض يجب توفيرها للموازنة العامة، والتي في الغالب تحسب على المدى القصير والمتوسط، وفي حالة تجاوزها يصبح من الضروري التفكير في آليات استغلال هذه الإيرادات بما يراعي الظروف الاقتصادية للبلاد.

4- الاسراع في تنمية قطاعات خارج قطاع المحروقات وهو ما يوفر بيئة ملائمة للصندوق السيادي الجزائري المستقبلي لأن هذا يساعد في نجاح الصندوق، وذلك من خلال الاستفادة من التجربة النرويجية.

5- التجربة النرويجية أعطت لنا نظرة حول ذلك التدرج في الرقابة والمساءلة لأنه مهم جداً من أجل انجاح أي مشروع، أن يكون هناك تدرج في المسؤوليات والرقابة من أعلى سلطة في الدولة وهو البرلمان إلى الوزارة الوصية بالمالية العامة –وزارة المالية- إلى المكلف بإدارة الصندوق وهو "بنك النرويج" –البنك المركزي-.

6- على الجزائر زيادة تفعيل وتأهيل الهيئات الرقابية (برلمان، وزارة مالية، بنك الجزائر) من أجل الاعتماد عليها في انشاء صندوق سيادي جزائري مستقبلي خصوصاً في ظل ضعف تلك الهيئات، لأن نجاح الصندوق مرتبط بفعلية تلك الهيئات.

7- على "بنك الجزائر" الاسراع في إعداد دراسات وأبحاث معمقة من جانب اقتصادي وقانوني وغيرها من الميادين المتعلقة بهذا الموضوع، ولما لا إرسال بعثات للتربص في الخارج وفي أبرز الدول التي حققت تقدماً ونجاحاً في مجال الصناديق السيادية سواء الأجنبية منها -النرويج- أو حتى بعض الدول العربية التي اكتسبت خبرة في ادراة الصناديق السيادية.

الهوامش والمراجع

1) عبد الرزاق حمزة، سياسات استخدام العوائد النفطية في اطار استراتيجية استخلاف الثروة البترولية في الجزائر، مذكرة ماجستير، جامعة فرحات عباس، سطيف، السنة الجامعية 2012/2011، ص 23.

(*):في عام 2006 تم تحديد حد أدنى لصندوق ضبط الايرادات بقيمة 740 مليار دينار.

2) مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية (IWG)، بيان صحفي رقم 08/06، 11 أكتوبر 2008، على الموقع الالكتروني: http://www.iwg-swf.org/index.htm.

3) ماجد المنيف وآخرون، الطفرة النفطية الثالثة وانعكاسات الأزمة المالية العالمية (حالة أقطار مجلس التعاون لدول الخليج العربية)، ط1، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت- لبنان، 2009، ص 256 .

4) نبيل بوفليح، دور الصناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، بحوث اقتصادية عربية، العددان 49،48/ خريف 2009. شتاء 2010، ص99 .

5) عبد المجيد قدي، مداخلة بعنوان : الصناديق السيادية والأزمة المالية العالمية الراهنة، مؤتمر حول "الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والإسلامي"، جامعة الجنان، لبنان، 13-14/ آذار 2009، ص ص 01-02 .

6) Caroline Bertin Delacour, Les Fonds Souverains Ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale, Group Eyrolles, Les Echos Editions, paris, 2009، p 34.

7) ماجد المنيف وآخرون، مرجع سابق، ص 251 .

(**): خلافا لصناديق المعاشات التقاعدية، الصناديق السيادية ليس لديها التزامات واضحة للمعاشات التقاعدية ولا تمول من مساهمات الموظفين أو الشركات، حيث تهدف قواعد تمويلها لتمكينها من تغطية الاحتياجات في المستقبل إلا في الظروف الاستثنائية ويمنع عمليات السحب إلا بإذن من السلطات العليا في الدولة.

8) رضا عبد السلام علي، اقتصاديات استثمار الفوائض النفطية (دراسة مقارنة وتطبيقية على المملكة العربية السعودية)، مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، ط1، رقم السلسلة 138، 2008، ص 40.

9) رضا عبد السلام علي، مرجع سابق، ص 38.

10) NBIM, Government Pension Fund Global Quarterly Report 2014 (1Q/14), Oslo, 23 April 2014, p 02.

11) TRADING ECONOMIC , on website : http://ar.tradingeconomics.com/norway/gdp

12) بوفليح نبيل و لعاطف عبد القادر، مداخلة بعنوان: فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخيل الثروة البترولية في الجزائر، /المؤتمر العلمي الدولي حول: التنمية المستدامة والكفاءة الاستخدامية للموارد المتاحة، جامعة فرحات عباس، سطيف، 08/07 أفريل 2008، ص 13.

13) رضا عبد السلام علي، مرجع سابق، ص 42.

14) NBIM, Government Pension Fund Global Annual Report 2010, Oslo, 02 March 2011, p08.

15) NBIM, Government Pension Fund Global Annual Report 2013, Oslo, 02 February 2014, pp 22-25.

16) NBIM, on website : http://www.nbim.no/en, for day: 29/05/2014.

(***):نلاحظ أن العوائد التراكمية أكبر من فارق بين: مجموع الأصول – تحولات الحكومة (5038 – 3302 = 1736 مليار كرونة) والفارق هنا والمقدر بـ 39 مليار كرونة وهو ناتجة عن فورقات أسعار صرف كرونة النرويجية.

17) NBIM, Government Pension Fund Global Annual Report 2013, op cit, p 18.

18) NBIM, Government Pension Fund Global Annual Report 2013, op cit.