



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم التجارية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

في ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

شعبة: العلوم التجارية

تخصص: مالية وتجارة دولية

دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق  
الاستقرار الاقتصادي في ظل الأزمات  
الاقتصادية العالمية

إشراف الدكتور:

د. الأخضر بن عمر

إعداد الطلبة:

بلال سليماني

صلاح الدين زواري فرحات

محمد ياسين زاوش

لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
د/ هشام لبزة	أستاذ محاضر "أ"	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	رئيسا
د/ الأخضر بن عمر	أستاذ محاضر "ب"	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	مشرفا ومقررا
د/ عبد الحق طير	أستاذ محاضر "ب"	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	مناقشا

السنة الجامعية: 2018/2017

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## إهداء

بسم الله الرحمن الرحيم والصلاة والسلام على اشرف المرسلين نبينا وحبينا

محمد صلى الله عليه وسلم

الى الذين اخدو بيدنا ووفروا لنا سبيل التعلم وكانوا لنا الوجه الطافح حبا حنانا

الوالدين الكريمن

الى من تلمذنا على ايادهم والى من اضافوا بنصائحهم وتوجيهاتهم

اساتذتنا الكرام

والى كل الاهل والاقارب

# شكر وتقدير

قال الله تعالى: {لئن شكرتم لأزيدنكم}

وقال رسول الله صلى الله عليه وسلم {من لا يشكر الناس لا يشكر الله}  
بعد الثناء والحمد لله الذي وفقنا لإعداد هذا العمل لا يسعنا إلا أن نتقدم بالشكر  
وعظيم الامتنان للذين كانوا وراء هذا العمل وساهموا كل من موقعه في تقديم ما

يستطيع من عون، ونخص بالذكر

الأستاذ المشرف الاخضر بن عمر

على ما قدمه من ملاحظات وتشجيعات وحث على الاستمرار، فكانت توجهاته  
وإرشاداته ذات منفعة وفائدة لنا في تحديد ماهية موضوع الدراسة والتي كان لها  
الأثر الأكبر في إتمام هذا العمل .

كما أتوجه بالشكر إلى الأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة  
هذه المذكرة وإلى كل أساتذة كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بجامعة  
الوادي .

## ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى الدور المتزايد والمهم لصناديق الثروة السيادية لدعم النمو والتنمية الاقتصادية وتحقيق مستويات عالية من الرفاه الاقتصادي في الدول التي أنشئتها، ومن خلال هذه الدراسة تبين أن لهذه الصناديق أهمية كبرى لدعم مؤشرات الاستقرار الاقتصادي، نظرا للفوائض المالية الكبرى التي تكونت من هذه الصناديق خاصة في الاقتصاديات النفطية والتي من بينها الجزائر، التي أنشأت صندوق ضبط الإيرادات سنة 2000، جمعت في فائض الميزانية العامة والتي تم استغلالها بمعالجة عجز الميزانية وتخفيض معدل الدين الوطني ودعم الناتج المحلي الإجمالي.

**الكلمات المفتاحية:** الثروة السيادية، الازمات ، الاستقرار الاقتصادي ، صناديق ، الاقتصاد العالمي .

## Summary

This study aims at the increasing and important role of the sovereign wealth funds to support economic growth and development and to achieve high levels of economic well-being in the countries that have been established. This study shows that these funds are of great importance to support indicators of economic stability due to the large financial surpluses created by these funds, Including Algeria, which set up a fund to control the revenues in 2000 , collected in the surplus of the general budget, which was exploited to address the budget deficit and reduce the rate of national debt and support the GDP.

**Keywords:** sovereign wealth, crises, economic stability, funds, global economy.

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتويات
-	شكر
-	ملخص
I	فهرس المحتويات
V	فهرس الجداول
VII	فهرس الأشكال
أد	المقدمة العامة
<b>الفصل الأول: صناديق الثروة السيادية</b>	
06	<b>تمهيد</b>
07	المبحث الأول : ماهية صناديق الثروة السيادية
07	المطلب الأول : تعريف صناديق الثروة السيادية
07	الفرع الأول: نشأة وتعريف صناديق الثروة السيادية
09	الفرع الثاني: مصادر تمويل الصناديق السيادية
11	الفرع الثالث: مميزات صناديق الثروة السيادية
11	المطلب الثاني : عوامل إنشاء ونمو صناديق الثروة السيادية
12	المطلب الثالث : أنواع صناديق الثروة السيادية
12	الفرع الأول : وفقا لمجال عمل الصندوق
13	الفرع الثاني : وفقا لمصادر دخل الصندوق
14	الفرع الثالث : وفقا لوظيفة الصندوق
15	الفرع الرابع : وفقا لدرجة الاستقلالية
17	المبحث الثاني: الأهمية الاقتصادية لصناديق الثروة السيادية
17	المطلب الأول: أهمية صناديق الثروة السيادية وأهدافها
17	الفرع الأول: الأهمية الاقتصادية لصناديق الثروة السيادية
19	الفرع الثاني : أهداف صناديق الثروة السيادية
20	المطلب الثاني : إيجابيات وسلبيات صناديق الثروة السيادية
21	المطلب الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي وفي تمويل الاقتصاديات النفطية
21	الفرع الأول : موقع صناديق الثروة السيادية.
25	الفرع الثاني : دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية.
27	خلاصة الفصل

الفصل الثاني : الاستقرار الاقتصادي وآليات تحقيقه	
29	تمهيد
30	المبحث الأول : ماهية الاستقرار الاقتصادي
30	المطلب الأول : مفهوم الاستقرار الاقتصادي
31	المطلب الثاني : أسباب عدم الاستقرار الاقتصادي
31	الفرع الأول : تقلبات شروط التبادل التجاري
32	الفرع الثاني : التقلبات في أسعار الفائدة
32	الفرع الثالث : التقلبات في أسعار الصرف وارتفاع معدلات التضخم
33	المطلب الثالث : مؤشرات الاستقرار الاقتصادي
33	الفرع الأول : التضخم
34	الفرع الثاني : البطالة
34	الفرع الثالث : ميزان المدفوعات
36	الفرع الرابع : الموازنة العامة
37	الفرع الخامس : النمو الإقتصادي
38	المبحث الثاني : آثار و آليات تحقيق وجود استقرار اقتصادي.
38	المطلب الأول : آثار عدم استقرار اقتصادي
38	الفرع الأول : التغيرات في المستوى العام للأسعار
38	الفرع الثاني : الآثار السلبية للتحرير المالي والانفتاح على الأسواق العولمة
39	الفرع الثالث : استفحال الدين العام والخاص ولاسيما القصير الأجل
39	الفرع الرابع : الأزمات المالية
40	المطلب الثاني : آليات تحقيق الاستقرار الاقتصادي
40	الفرع الأول : السياسة النقدية
40	الفرع الثاني : السياسة المالية
41	المطلب الثالث : دور المؤسسات المالية و النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي
41	الفرع الأول : دور صندوق النقد الدولي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.
42	الفرع الثاني : دور البنك الدولي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.
43	خلاصة الفصل
الفصل الثالث : تجارب دولية لمساهمة صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي	
45	تمهيد

46	المبحث الأول: تجارب دولية وعربية لصناديق الثروة السيادية
46	المطلب الأول: عرض وتقييم تجربة النرويج
46	الفرع الأول: نشأة صندوق الثروة النرويجية
46	الفرع الثاني: أهداف صندوق الثروة النرويجية
47	الفرع الثالث: تطور صندوق الثروة النرويجي
49	الفرع الرابع: تقييم تجربة صندوق الثروة السيادي النرويجي
50	المطلب الثاني: عرض وتقييم تجربة الكويت
50	الفرع الأول: نشأة وتطور الصندوق
53	المطلب الثالث: عرض وتقييم تجربة الإمارات
53	الفرع الأول: نشأة جهاز ابوظبي للاستثمار "ADIA"
54	الفرع الثاني: مراحل تطور جهاز ابوظبي للاستثمار "ADIA"
54	الفرع الثالث: أهداف جهاز أبوظبي للاستثمار
55	الفرع الرابع: تقييم تجربة هيئة الاستثمار أبوظبي
57	المبحث الثاني: دور صندوق ضبط الإيرادات في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في الجزائر
57	المطلب الأول: نظرة عامة عن الاقتصاد الجزائري
58	الفرع الأول: أهم مؤشرات التوازن الاقتصادي الجزائري
60	الفرع الثاني: أهم المقترحات للخروج من الاعتماد على النفط
61	المطلب الثاني: ماهية صندوق ضبط الإيرادات الجزائري.
61	الفرع الأول: ماهية صندوق ضبط الموارد و أهدافه
62	الفرع الثاني: دوافع إنشاء صندوق ضبط الإيرادات الجزائري
63	الفرع الثالث: أهداف الصندوق
66	المطلب الثالث: دور صندوق ضبط الإيرادات في تحقيق الاستقرار الاقتصادي
66	الفرع الأول: دور الصندوق في تمويل عجز الموازنة العامة
67	الفرع الثاني: دور صندوق ضبط الموارد في تخفيض معدلات التضخم
67	الفرع الثالث: دوره صندوق ضبط الموارد في تعزيز النمو الاقتصادي
69	خلاصة الفصل
71	الخاتمة العامة
75	قائمة المراجع

فهرس الجدول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
26	قيمة ومصدر صناديق الثروة السيادية	(01-01)
48	تطور قيمة صندوق الثروة النرويجية خلال الفترة (1996-2013)	(01-03)
53	تأثير النفط على الاقتصاد الكويتي في الفترة من 2004 إلى 2008	(02-03)
56	تأثير النفط على الاقتصاد الإماراتي	(03-03)
58	يوضح تطور معدلات البطالة خلال الفترة 2010-2015	(04-03)
60	ميزان المدفوعات مقدر بالدولار الأمريكي	(05-03)
64	تطور وضعية صندوق ضبط الإيرادات خلال الفترة (2004 إلى 2015)	(06-03)
65	تطور وضعية صندوق ضبط الإيرادات خلال الفترة (2004 إلى 2015)	(07-03)

فهرس الاشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
24	مواقف مؤسسات النظام المالي العالمي تجاه صناديق الثروة السيادية	(01-01)

تعاين الكثير من الدول وخاصة منها دول العالم الثالث من تذبذبات وتخبط في التنمية الاقتصادية بالرغم من امتلاكها الكثير من الموارد المحلية وخاصة منها النفط، وهذا راجع لنظرة غير عقلانية لإيرادات النفطية فكانت دراسة هاته الدول لإنشاء صناديق سيادية تدخر فيها الأموال الفائضة والاستعانة بهذا الفائض المالي من خلال استثماره في مختلف القطاعات والأسواق.

ومن هذا المنطلق قامت الكثير من الدول النفطية على تنويع مصادر تمويلها من خلال استحداث آليات تمويل جديدة ومستدامة بداية من مصادر تمويل خارجية على غرار صناديق الثروة السيادية، حيث قامت معظم هذه الدول لإنشاء صناديق خاصة بغية الخروج من الأزمات الاقتصادية خلال ارتفاع أسعار النفط عن طريق ادخارها، الاستثماري أو استخدامها في تمويل مختلف سياساتها، ورغم تباين أسباب وأهداف وفترات إنشاء هذه الصناديق من بلد الى آخر إلى أنها تتميز بكونها ذات أداة تمويل جديدة وبديلة عن أدوات تقليدية المستخدمة في تمويل اقتصاديات هذه الدول .

ويعتبر الاستقرار الاقتصادي أحد الأهداف التي تسعى معظم الدول الى تحقيقها وإن تحقق ذلك فهي تعمل على الحفاظ على هذا الاستقرار وذلك من خلال انتهاج سياسات وبرامج اقتصادية بالتعاون مع مؤسسات مالية دولية وبالإشراف كامل منها خلال فترة معينة وبشروط تكون في بعض الأحيان قاسية على هذه الدول خاصة النامية منها .

ومن خلال بحثنا هذا هو محاولة إبراز أهمية صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي ودورها في تمويل الاقتصاديات النفطية عن طريق دراسة بعض التجارب الدولية في هذا المجال بالإضافة إلى تجربة الجزائر من خلال إنشاءها لصندوق ضبط الموارد .

## ❖ الإشكالية :

- ما هو دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل الأزمات ؟
- ولمعالجة هذه الإشكالية ارتأينا لطرح مجموعة من الأسئلة الفرعية وهي كالاتي :
- ما المقصود بصناديق الثروة السيادية وما هي دوافع إنشائها ؟
- ما هو الاستقرار الاقتصادي وما هي آليات تحقيقه ؟
- كيف ساهم صندوق ضبط الإيرادات في تحقيق الاستقرار الاقتصادي ؟

### ❖ فرضيات الدراسة :

- صناديق الثروة السيادية هي صناديق نشأت لإدخار الفوائض المالية خاصة في الدول النفطية بغرض استثمارها واستغلالها وقت الحاجة.
- يقصد بالاستقرار الاقتصادي تحقيق التوازن في المؤشرات الاقتصادية الكلية كمعدل الناتج المحلي الاجمالي، معدلات التضخم، وتعتبر كل من السياسة النقدية والمالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

### ❖ أهمية الدراسة :

- تستمد هذه الدراسة أهميتها من الدور الكبير الذي تلعبه صناديق الثروة السيادية في دعم النمو والتنمية الاقتصادية وتحقيق مستويات عالية منها الاستقرار الاقتصادي، خاصة في الدول النفطية العالية كالخليج والجزائر.

### ❖ أهداف الدراسة :

- تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية :
- التعرف على صناديق الثروة السيادية.
- الدوافع التي أنشأت من أجلها.
- الغرض الذي أنشأت من أجله.
- التعرف على الاستقرار الاقتصادي.
- أسباب أو العوامل التي تؤدي إلى عدم وجود استقرار اقتصادي.
- الآليات الاقتصادية المتبعة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي.
- تقييم بعض التجارب العربية والدولية لدور صناديق الثروة السيادية في دعم اقتصادياتها.
- تتبع دور صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر في دعم مؤشرات الاستقرار الاقتصادي.

### ❖ مبررات اختيار الموضوع :

هناك عدة مبررات من أهمها :

- 1- التطرق الى تطورات الحاصلة في المجال الاقتصادي على المستوى الاقليمي والدولي .
- 2- محاولة الوقوف على بعض الايجابيات والسلبيات صناديق الثروة السيادية .

3- الإحساس بالمسؤولية ورغبة في تقديم اضافة ولو بالشيء القليل لما يعنيه الاقتصاد الوطني من تحديات على جميع الأصعدة.

4- الدافع الشخصي لهذا الشيء هو إضافة مرجع جديد إلى رصيد الجامعة .

#### ❖ حدود الدراسة :

تم الاعتماد في الحدود المكانية للدراسة بشكل عام على الدول العربية النفطية الاعضاء في منطقة أوبك ودولة النرويج على اعتبارها دولة رائدة في مجال صناديق الثروة السيادية، أما الحدود الزمانية فقد تم الاعتماد على بيانات امتدادات لسنوات انطلاقا من 1996 الى غاية عام 2015.

#### ❖ الدراسات السابقة :

فيما يخص الدراسات السابقة فان موضوع صناديق الثروة السيادية يعد من بين المواضيع التي لا زالت الدراسات والأبحاث فيها محدودة وشحيحة، وأغلب الدراسات تناولتها كانت في شكل تقارير وأوراق بحثية، ويمكن ذكر بعضها في ما يلي :

- بوفليح نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقعة والأفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر 03، السنة الجامعية 2010-2011، وتناوله هذه الرسالة ماهية صناديق الثروة السيادية، وإبراز توفر صناديق الثروة السيادية على قدرات تمويلية عالية تمكنها من تمويل اقتصاديات الدول النفطية عن طريق رفع مستوى ملاءتها المالية وتوفير مصدر تمويل بديل عن مصادر التمويل الأجنبي كما تساهم هذه الصناديق في الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي للدولة .

- زواري فرحات سليمان، صناديق الثروة السيادية ودورها في تحريك عملية التنمية الاقتصادية بالدول النفطية (دراسة واقع وأفاق صناديق الثروة السيادية العربية) رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر 03، السنة الجامعية 2016-2017 حيث تطرق الباحث إلى صناديق الثروة السيادية من جانبها النظري، والمواقف المتضارب من استثماراتها، وفي ختام الدراسة تم التطرق إلى تجربة النرويج .

- ايمان حملاوي، مذكرة ماجستير دور المؤسسات المالية الدولية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي دراسة حالة الجزائر 1990 إلى 2012 السنة الجامعية 2013-2014، لخصت الدراسة في آليات تحقيق الاستقرار الاقتصادي على المستوى الكلي وبالإضافة تطرقنا إلى معرفة مدى تطور مؤشرات الاستقرار الاقتصادي بما فيها الموازنة العامة في فترة ما بعد الاصلاحات إلى غاية 2012.

### ❖ منهجية الدراسة :

وللإجابة على الأسئلة وبغية اختبار صحة الفرضيات، سنعتمد على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي، المنهج الوصفي الذي يوصف أجزاء الدراسة وذلك من خلال إعطاء صورة واضحة وسهلة للفهم، أما المنهج التحليلي فهو يثري البحث أكثر ويزيد من تبسيط وتحليل الدراسة من خلال بيانات وأرقام يتم صياغتها في شكل جدول وأشكال والتي تعطي الدراسة مزيد من الفهم والإثراء.

### ❖ هيكل الدراسة :

قسمت الدراسة إلى ثلاث فصول وهي كالأتي :

**الفصل الأول :** ماهية صناديق الثروة السيادية، وسوف نتطرق فيه إلى مفهومه، وخصائصه ومصادر تمويله، وبعد ذلك نستعرض إلى عوامل إنشائها ونموها وأهميتها الاقتصادية .

**الفصل الثاني :** الاستقرار الاقتصادي وآليات تحقيقه، وتم التطرق إلى مفهومه والعوامل المؤدية إلى عدم وجود استقرار و مؤشرات، وبالإضافة إلى انعكاساتها وآليات تحقيقه وصولاً إلى دور المؤسسات المالية الدولية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي .

**الفصل الثالث :** تجارب دولية لمساهمة الصناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، دراسة بعض البلدان على غرار النرويج، الكويت، الإمارات، ثم التطرق إلى صندوق ضبط الإيرادات في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في الجزائر بالإضافة إلى واقع الاقتصادي الجزائري .

**تمهيد :**

يعود تاريخ ظهور الثروة السيادية إلى منتصف القرن الماضي، حيث عرفت بمصطلحات عدة كصناديق النفط وصناديق الادخار وصناديق الاستقرار و غيرها، ومن هذا المنطلق كان إلزاما علينا التطرق الى الجانب النظري لصناديق الثروة السيادية من أجل فهم كل ما يتعلق بهذا الموضوع من مفاهيم عامة وشرح لأنواعها وعوامل نشأتها ثم سنتعرض لأهميتها وسلبياتها و ايجابياتها وكذا مساهمتها في النظام المالي العالمي ودوره في الاقتصاديات النفطية.

وتتم محور النقاط الرئيسية لهذا الفصل في مبحثين نستعرضها كالآتي :

المبحث الأول : صناديق الثروة السيادية

المبحث الثاني : الأهمية الاقتصادية لصناديق الثروة السيادية

**المبحث الأول : ماهية صناديق الثروة السيادية**

عملت صناديق الثروة السيادية في التخفيف من حدة الأزمات الاقتصادية في معظم دول العالم الأوروبية والأمريكية والخليجية وفي بعض الدول العربية، خاصة في الأزمات المالية، والتي أظهرت فعاليتها في لعب دور عالمي كمؤشر إيجابي في أسواق المال. ومن خلال هذا الفصل سنوضح المقصود بالصناديق السيادية بالتعرف إلى: نشأتها وخصائصها ومصادر تمويلها.

**المطلب الأول : تعريف صناديق الثروة السيادية :****الفرع الأول: نشأة وتعريف صناديق الثروة السيادية****أولاً : نشأة صناديق الثروة السيادية**

نشأت صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فائض 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 السياسة النقدية، أو أموال المؤسسات المملوكة للدولة بمفهومها التقليدي، أو صناديق تقاعد موظفي الحكومة، أو الأصول التي تدار لصالح الأفراد .

**ثانياً : تعريف صناديق الثروة السيادية**

يوجد العديد من التعريفات لصناديق الثروة السيادية نذكر أهمها فيما يلي :

عرفها صندوق النقد الدولي على أنها : صناديق أو ترتيبات استثمار ذات غرض خاص تمتلكها الحكومة، وتنشئها لأغراض اقتصادية كلية، وهي صناديق تحتفظ بالأصول و تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك إستراتيجية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية .<sup>1</sup>

ويعرفها صندوق التعاون الاقتصادي والتنمية على أنها : وسائل استثمار مملوكة للحكومة، يتم تمويلها من موجودات الصرف الأجنبي، وتضيف وزارة الخزانة الأمريكية إلى ذلك بأنها تدار بشكل مستقل عن الاحتياطات الرسمية للسلطات النقدية.<sup>2</sup>

كما يعرف المعهد الماكينزي الدولي صناديق الثروة السيادية : بأنها تلك الصناديق الممولة من احتياطات البنوك المركزية و تهدف إلى تعظيم العوائد المالية بمحددات مخاطر معينة .

1 مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية (IWG)، بيان صحفي رقم 08/06، 11 أكتوبر 2008، موقع الكتروني: <http://www.iwg-swf.org/index.htm>

2 ماجد المنيف و آخرون، الطفرة النفطية الثالثة و انعكاسات الأزمة المالية العالمية (حالة أقطار مجلس التعاون لدول الخليج العربية )، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت -لبنان، 2009، ص 256.

و يعرفها " دويتشه بنك " \* بأنها وسائط مالية مملوكة للدولة التي تحتفظ و تدير الموارد المالية العامة، وتستثمرها في أصول متنوعة، و تلك الموارد ناتجة من سيولة إضافية في القطاع العام، بسبب فوائض الميزانية أو الاحتياطات الرسمية للبنوك المركزية.<sup>1</sup>

وكما يعرف صندوق الثروة السيادية بأنه آلية أو أداة ينشأها 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 و المؤسسات المالية الدولية.<sup>2</sup>

وبسبب اختلاف التعريفات و عموميتها، فإن البعض لا يفرق بين تلك الصناديق العائدة إلى البلدان النفطية، التي تنتج مواردها من إنتاج و تصدير الموارد الناضب (كبلدان الخليج العربي)، وتلك العائدة إلى حكومات دول تأتي بموارد صناديقها من فوائض في ميزانها التجاري، بسبب الزيادة في صادراتها و تراكم احتياطات الصرف الأجنبي لديها (مثل الصين وكوريا الجنوبية )، ولا تفرق أيضا بين الوجود المؤسسي للصناديق أو وجود الفوائض ( كتضمنين الاحتياطات الحكومية التي تديرها مؤسسة النقد العربي السعودية على الرغم من عدم وجود إطار مؤسسي مستقل للاستثمار، في تحليل و تقديرات الصناديق السيادية )، بل و بسبب ضبابية التعريفات، يضم البعض منها الاستثمارات الخاصة لأبناء الأسرة الحاكمة في منطقة الخليج، إلى استعراض وتقديرات استثمارات الصناديق السيادية ( كتضمنين استثمارات شركة المملكة القابضة المملوكة للأمير الوليد بن طلال في العربية السعودية، أو مجلس دبي للاستثمار (DIC) المملوكة لشركة دبي القابضة المملوكة لحاكم الإمارة في العديد من الدراسات و التقديرات ).

وهناك أيضا من يضم استثمارات المشاريع المشتركة في الخارج للشركات المملوكة كليا أو جزئيا للحكومات، مثل شركة البترول الكويتية، أو شركتي "أرامكو" و " سابك " السعوديتين، وغيرها، إلى تحليل وتقدير استثمارات الصناديق السيادية، مع أنها هذه جزء من عملياتها الدولية حالها كالشركات النفطية الأخرى المملوكة جزئيا أو كليا للحكومات، مثل " ستاتويل " النرويجية و "تروبراس" البرازيلية، وبعض الشركات الروسية و النية وغيرها .

\* bank Deutsche بنك ألماني يعود تاريخ إنشائه إلى عام 1870 وله عدة فروع حول العالم في أكثر من 70 بلدا ويقع مقره الرئيسي في مدينة فرانكفورت، وهو احد البنوك الاستثمارية الرائدة في العالم، ويشغل به حوالي 77 ألف موظف في أواخر عام 2009.

1 ماجد المنيف و آخرون، مرجع سابق، ص 258.

2 نبيل بو فليح، دور الصناديق الثروة السيادية في معالجة الازمة المالية و الاقتصادية العالمية، مجلة البحوث الاقتصادية العربية، العددان 48-49، القاهرة، حريف 2009 - شتاء 2010، ص 99.

ومن خلال ما سبق يتضح أن السمة المشتركة للصناديق السيادية تتمثل في أنها مكلفة بإدارة و استثمار الأصول المملوكة لكيان سيادي؛ وعليه تعرف الصناديق السيادية العربية على أنها تلك الصناديق التي تعود ملكيتها إلى الحكومات العربية، والتي تم إنشائها بالأساس من أجل تحقيق أهداف اقتصادية ومالية مختلفة، ومصادر تمويلها من الإيرادات النفطية .<sup>1</sup>

## الفرع الثاني: مصادر تمويل الصناديق السيادية :

### 1: الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية :

هي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية و أساسها النفطية . ذلك انه تطرح أمام هذه الدول إشكالية وتيرة استغلال هذه الموارد التي يتسم معظمها بقابلية النضوب، وما إذا كان من الواجب إبقاء جزء منها في مكانته كحق للأجيال اللاحقة . ولقد وجدت هذه الدول في فكرة الصناديق حلا للمحافظة على نصيب الأجيال في هذه الثروات بحيث يتم إحلال الموارد الطبيعية بشكل آخر من الأصول .

### 2: الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية :

ذلك ان الحجم الإجمالي العالمي من احتياطات العملات الأجنبية للبنك المركزي ما فتى تقي التعاضم بحيث تجاوز 7 تريليون دولار في سنة 2008. ولقد تزايد حجمها في سنة 2007 لوحدها ب 1 تريليون دولار . وتملك الدول النامية 5/4 هذا المبلغ . ولقد استطاعت الكثير من الدول الغير نفطية تحقيق فوائض مالية هامة، وخاصة في أمريكا اللاتينية، بفضل تنافسيتها التصديرية على مستوى الأسواق العالمية بما يفيض عن احتياجات الاستثمار المحلي، مما دفعها الى تحويل جزء من هذه الفوائض الى صناديق سيادية، بعد ان وازنة بين الاحتفاظ كالاحتياطات نقدية او استثمارها بما يحقق لها عوائد

### 3: الصناديق الممولة بعوائد الخوصصة

دخلت الكثير من الدول في برامج واسعة لخصوصية القطاع العمومي أدت الى حصولها على عوائد مالية ضخمة. ففي فرنسا بلغت عوائد برنامج الخوصصة 24 مليار دولار. وفي الجزائر بلغت عوائد الخوصصة خلال أربع سنوات خلال 2008 حجم 16 مليار دولار. وتتباين استعمالات الدول لهذه العوائد. فمنها من يوجهها مباشرة للتمويل الميزانية العمومية، وفي بعض الاحيان للتمويل برامج اعادة هيكلة الاقتصاد وسداد الديون. ونظرا لضخامة هذه العوائد وتخوفا من ان تقود الى توسع كبير في الإنفاق العمومي يكون اكبر من الطاقة الاستيعابية للاقتصاد،

1 ماجد المنيف و آخرون، مرجع سابق، ص 259.

والذي يمكن ان يؤدي الى حالة من التضخم غير المقدر على التحكم فيها .وانطلاقا من كون المؤسسات المحووضة هي ملك عام لجميع الأجيال يتم تحويل كل او جزء من عوائد الخووضة الى صناديق سيادية <sup>1</sup> .

#### 4: الصناديق الممولة بفائض الميزانية :

تلجا بعض الحكومات مباشرة لما تحقق فائض في الميزانية العامة للدولة الى تحويل هذا الفائض لاستثماره في الأصول المالية قصد تحقيق عوائد من جهة، ولتوجيه المعطيات الاقتصادية من جهة ثانية . ولما يلاحظ توالي تحقيق هذه الفوائض وارتفاع مستواها يتم اللجوء الى تكوين صناديق سيادية قصد استثمارها وتنميتها بشكل أفضل تمثل الصناديق السيادية الممولة بعوائد المواد الاولية 3/2 أصول هذه الصناديق . فهئة استثمار ابوظبي تدير 875 مليار دولار، وتمثل لوحدها 25 بالمئة من الأصول التي تديرها هذه الصناديق. وبهذا تعتبر عوائد المواد الاولية خاصة (البتروال والغاز) المصدر الأساسي لأصول أكبر الصناديق السيادية في العالم مما يجعل التساؤل عن مدى قدرتها على الحصول على الأموال مستقبلا في ظل اتجاه أسعار النفط نحو التدهور بفعل الأزمة المالية العالمية الراهنة. يلاحظ النمو السريع لهذه الصناديق فمنذ سنة 2000 ظهر 20 صندوق منها 12 منذ 2005 فقط وتقدر مؤسسة ستانلي مورغان عدد الصناديق السيادية الى غاية ماي 2008 بـ 53 صندوقا . وبالرغم من الملاحظات على تصنيفها لبعض الهيئات كصناديق سيادية كما هو الحال بالنسبة لصندوق ضبط الموارد الجزائري، فان ذلك يدل على النمو المطرد لهذه الصناديق .

يفسر هذا النمو في عدد الصناديق و إحصائها بالبنك الفرنسي 2008:

\* ارتفاع أسعار البتروال ابتداء من تسعينيات القرن العشرين بوتيرة غير مسبوقة .

\* تبطئ النمو العالمي و انعكاساته على الحساب الجاري للولايات المتحدة الأمريكية وشركائها التجاريين

الرئيسيين الآسيويين .

\* تزايد تخصيصات الاحتياطات و تحويلات الفوائد الميزانية لصالح هذه الصناديق .

\* ظهور صناديق سيادية جديدة (تايوان، البرازيل، الصين، اليابان... الخ)

وكانت الصناديق السيادية ذات الأصل الآسيوي تتجه للاستثمار في أسواقها المحلية او في مناطق جغرافية قريبة منها في حين تفضل الصناديق السيادية الشرق أوسطية الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية او في المملكة المتحدة لغياب دعائم و فرص الاستثمار في أسواقها المحلية إلا أنها بدأت الاتجاه نحو الأسواق الآسيوية . والصورة التقليدية لاستثمارات الصناديق السيادية الشرق أوسطية، هي الاستثمار في سندات الدين العمومي

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والأزمة الراهنة، مجلة إقتصاديات شمال افريقيا، العدد الخامس، ص 3.

الأمريكية ثم الأوروبية باعتبارها ذات عوائد مضمونة حتى ولو كانت منخفضة إلا أنها قليلة المخاطر . وهذا في البداية هو السلوك التقليدي لكافة الصناديق السيادية إلا أنها سرعان ما بدأت تتجه الى التملك في المؤسسات والشركات الكبرى ذات العوائد المالية المرتفعة . حيث استثمرت قرابة 75 بالمئة من مجمع استثماراتها الأجنبية المباشرة في البلدان المتقدمة.<sup>1</sup>

### الفرع الثالث: مميزات صناديق الثروة السيادية

تتميز عن البنوك المركزية من حيث أهدافها، فهي تسعى للاستثمار وليس الى إدارة السياسة النقدية وسياسة الصرف، ويغلب على محفظتها أصولها الاستثمار في الأسهم في حين ان البنوك المركزية، ولكونها ملزمة بالاحتفاظ بمستوى معين من السيولة لمواجهة التغيرات في أسعار الصرف، تستثمر أساسا في السندات . وهذا بالرغم من ان بعض الدول مثل الصين و النرويج توكل مهمة إدارة صناديقها السيادية الى أقسام في البنوك المركزية لصالح وزارة المالية .

تتميز عن صناديق المعاشات العمومية لكون موارد هذه الأخيرة تأتي أساسا من الاشتراكات من جهة، وهي تهدف الى تمويل معاشات الأجيال القادمة من جهة ثانية .

تتميز عن المؤسسات العمومية، حيث تأخذ المؤسسات العمومية شكل شركات تجارية وتخضع بموجب ذلك القانون التجاري . و الأمر ليس كذلك بالنسبة لصناديق السيادية التي هي عبارة عن صناديق استثمار . ووظيفة الشركات الأساسية هي إنتاج السلع و الخدمات في حين ان الوظيفة الأساسية لصناديق السيادية هي استثمار الأصول المالية .

### المطلب الثاني : عوامل إنشاء ونمو صناديق الثروة السيادية

تعتبر الصناديق السيادية ظاهرة ليست بالجديدة على الساحة المالية العالمية، حتى وان عرفت نمو سريعا في نهاية القرن العشرين وبداية الألفية الثالثة . حيث تعود هذه الصناديق الى خمسينيات القرن العشرين عندما انشأت دولة الكويت هيئة الاستثمار الكويتية سنة 1953، ليتولى اثر ذلك في السبعينيات و ما بعدها ظهور صناديق أخرى في سنغافورة و الإمارات العربية المتحدة حتى وصلت في منتصف سنة 2008 الى 53 صندوق .

ويعرف صندوق النقد الدولي الصناديق السيادية على أنها صناديق او ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة . وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي صناديق

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، المرجع السابق، ص 4.

تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية.

وتنشئ صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فوائده ميزان المدفوعات أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عائد الخصخصة، أو فوائده المالية العامة أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة .

### المطلب الثالث : أنواع صناديق الثروة السيادية

تصنف صناديق الثروة السيادية وفقا إلى مجموعة من المعايير و إلى عدة أنواع، سنوضحها كما يلي:

#### الفرع الأول : أنواع صناديق الثروة السيادية وفقا لمجال عمل الصندوق

تنقسم صناديق الثروة السيادية وفقا لمجال عملها إلى صناديق محلية و صناديق دولية وهي كالتالي<sup>1</sup>:

##### 1: صناديق سيادية محلية :

يتركز نشاطها داخل البلد. و نعني بها توظيف الفوائده المالية لهذه الصناديق في مختلف المجالات و الفرص المتاحة للاستثمار في الداخل، و تعود هذه الصناديق باستثمارها في الدخل بفوائد كبيرة لاقتصادها الوطني من حيث التسريع من وتيرة التنمية الاقتصادية وزيادة الناتج المحلي الإجمالي. ومن هذه الصناديق جهاز قطر للاستثمار من خلال ذراعها الاستثمارية القوية (شركة ديار) التي انطلقت تبحث عن أفضل الفرص الاستثمارية في الأسواق الخارجية وفي نفس الوقت أسست شركات محلية ومنها بروة العقارية و مصرف الريان الإسلامي<sup>2</sup>.

كما أنه توجد هناك صناديق تنشيط في الداخل مهمتها الحفاظ على الاستقرار المالي على غرار صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر، وصندوق الاستقرار في روسيا.

1 نيبيل بو فليج، المرجع السابق، ص ص 99-100.

2 صحيفة الراية القطرية، وزارة الاقتصاد و المالية، وحدة العلاقات العامة و الإعلام، الصناديق السيادية في الاتجاه المعاكس، النشرة اليومية العدد 238، الأحد 2009/04/19،

ثانياً-صناديق سيادية دولية : تستثمر بعض الدول صناديقها السيادية في الخارج كي لا يزاحم الاستثمار الحكومي الاستثمار الخاص أو لتتجنب أعراض ما يعرف في الأدبيات الاقتصادية بالمرض الهولندي\* بأدوات وآجال يتم تحديدها أو تترك لاجتهاد القائمين على تلك الصناديق<sup>1</sup>، مثل هيئة أبو ظبي للاستثمار، و صندوق المعاشات الحكومي النرويجي .

### الفرع الثاني : أنواع صناديق الثروة السيادية وفقا لمصادر دخل الصندوق

صناديق الثروة السيادية وفقا لمصادر دخلها يمكن تقسيمها إلى أربعة أنواع وهي الصناديق الممولة عن طرق عوائد المواد الأولية (صناديق سيادية نفطية )، و الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية (صناديق سيادية غير نفطية)، و الصناديق الممولة بفوائض الخوصصة، و الصناديق الممولة بفائض الميزانية وهي كآتي<sup>2</sup>:

#### 1: الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية (صناديق سيادية نفطية ) :

وهي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية و أساسا النفطية أي أن مواردها تأتي أساسا من صادراتها النفطية . وذلك له تطرح أمام هذه الدول إشكالية وتيرة استغلال هذه الموارد التي يتسم معظمها بقابلية النضوب، وما إذا كان من الواجب إبقاء جزء منها في مكانها كحق للأجيال اللاحقة . ولقد وجدت هذه الدول فكرة الصناديق حلاً للمحافظة على نصيب الأجيال في هذه الثروات بحيث يتم إحلال الموارد الطبيعية بشكل آخر من الأصول .ومن بين هذه الصناديق صندوق هيئة الاستثمار الكويتية، وصندوق النرويجي .

#### 2: الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات التجارية (صناديق سيادية غير نفطية ) :

تتمثل مواردها أساسا في فائض الميزان التجاري و احتياطات الصرف، مع العلم أن هذا النوع من الصناديق موجود في الدول غير النفطية، على غرار سنغافورة و الصين<sup>3</sup>. ذلك أن الحجم الإجمالي العالمي من احتياطات العملات الأجنبية للبنوك المركزية سرعان ما تعاضت هذه الاحتياطات بحيث تجاوزت 7 تريليون دولار في سنة 2008 . ولقد تزايد حجمها في سنة 2007 لوحدها بـ 1 تريليون دولار . وتملك الدول النامية 5/4 هذا المبلغ . ولقد استطاعت الكثير من الدول غير النفطية تحقيق فوائض مالية هامة، خاصة في أمريكا اللاتينية، بفضل

\* استخدام تعبير "الداء الهولندي" في الأصل لوصف الأضرار القصيرة الأجل التي لحقت بمولندا على اثر اكتشاف حقل "غرونينغن" الكبير للغاز الطبيعي في بحر الشمال في عام 1959. وطفرة الموارد التي حصلت بين الستينيات و الثمانينات، جلبت موارد ضخمة لهذا البلد و دعمت نمو الإنفاق العام، سبب ارتفاعا حقيقيا في قيمة العملة الوطنية (الغليدر الهولندي) . ونتيجة لهذا الارتفاع، تراجعت القدرة التنافسية للصادرات و انكمشت قطاعات تجارية أخرى في الاقتصاد إلى حد أدى تقلص قطاع الصناعة التحويلية و إضعاف جانب التصنيع في الاقتصاد نوعا ما . و أصبحت هذه الظاهرة مثلا شهيرا يستشهد به.

1 ماجد عبد الله المنيف، صناديق الثروة السيادية و دورها في إدارة الفوائض النفطية، ملتي الطاقة العربي، بيروت -لبنان، سبتمبر 2009، ص 58.

2 عبد المجيد قدي، مداخلة بعنوان : الصناديق السيادية و الأزمة المالية العالمية الراهنة، مؤتمر حول : الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان طرابلس-لبنان، 13-14 / آذار 2009، ص ص 01، 02.

3 نيبيل بو فليج، المرجع السابق، ص 100.

تنافسيتها التصديرية على مستوى الأسواق العالمية بما يفرض 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 .

### 3: الصناديق الممولة بفوائض مخصصة :

دخلت كثير من برامج واسعة لخصوصية القطاع العمومي مما أدى إلى حصولها على عوائد مالية ضخمة . ففي فرنسا بلغت عوائد برنامج الخوصصة 24 مليار دولار . وفي الجزائر بلغت عوائد الخوصصة خلال أربع سنوات إلى غاية 2008 حجم 16 مليار دولار، و تتباين استعمالات الدول لهذه العوائد . فمنها من يوجهها مباشرة لتمويل الميزانية العمومية، وفي بعض الأحيان لتمويل برامج إعادة هيكلة الاقتصاد و سداد الديون . ونظرا لضخامة هذه العوائد و تخوفا من أن تقود إلى توسع كبير في الإنفاق العمومي يكون أكبر من الطاقة الاستيعابية للاقتصاد، و الذي يمكن أن يؤدي إلى حالة من التضخم غير المقدر على التحكم فيه . و انطلاقا من كون المؤسسات المخصصة هي ملك عام لجميع الأجيال يتم تحويل كل أو جزء من عوائد الخوصصة إلى صناديق سيادية .

### 4: الصناديق الممولة بفائض الميزانية :

تلجأ بع الحكومات مباشرة لما تحقق فائضا في الميزانية العامة للدولة إلى تحويل هذا الفائض لاستثماره في الأصول المالية قصد تحقيق عوائد من جهة، ولتوجيه المعطيات الاقتصادية من جهة ثانية . ولما يلاحظ توالي تحقيق هذه الفوائض و ارتفاع مستواها يتم اللجوء إلى تكوين صناديق سيادية قصد استثمارها و تنميتها بشكل أفضل، مثل الصندوق النرويجي

### الفرع الثالث : أنواع صناديق الثروة السيادية وفقا لوظيفة الصندوق

تنقسم الصناديق السيادية وفق هذا المعيار إلى قسمين صناديق الادخار والصناديق الاستثمارية وهي

كالآتي<sup>1</sup>

#### 1: صناديق ادخارية:

و أحيانا يطلق عليها صناديق الميراث أو الأجيال، شأن الصندوق الكويتي؛ والهدف من هذا الصندوق ضمان حصة من الثروة للأجيال القادمة، بحيث يكون في مقدورهم التمتع بمستويات معيشية لا تقل عما تتمتع به الأجيال الحالية، و خاصة بعد نزوب المورد الطبيعي . ويتلقى هذا الصندوق نسبة ثابتة من عوائد النفط (شأن

1 نيبيل بو فليج، المرجع السابق، ص 100.

صندوق ألاسكا)؛ أو تكون موارده عبارة عن نسبة من إجمالي العوائد الحكومية (شأن صندوق الأجيال الكويتي)؛ أو قد تكون موارده عبارة عن صافي العوائد الحكومية أو فائض الموازنة (شأن الصندوق النرويجي)؛ أو أن تكون موارده عبارة عن عوائد

النفط التي تتعدى توقعات الميزانية.<sup>1</sup> على غرار صناديق ضبط الموارد في الجزائر، وهيئة الاستثمار الكويتية (ساهمت في إعادة إعمار الكويت بعد حرب الخليج الأولى).

## 2: صناديق استثمارية :

تقوم بتوظيف أصولها في الأسواق المالية العالمية مهما كانت أداة الاستثمار المستخدمة كالعقارات، الأوراق المالية، الذهب، العملات الأجنبية وغيرها، مثل هيئة أبوظبي للاستثمار، وجهاز قطر للاستثمار .

## الفرع الرابع : وفقا لدرجة الاستقلالية

تنقسم بدورها إلى قسمين صناديق سيادية حكومية و صناديق سيادية مستقلة نسبيا وهي كالآتي:<sup>2</sup>

### 1: صناديق سيادية حكومية :

وهي صناديق سيادية تابعة للحكومة ولا تتمتع باستقلالية القرار. كما أنها لا تخضع للرقابة المستقلة والمساءلة، على غرار صندوق ضبط الموارد في الجزائر .

### 2: صناديق سيادية مستقلة نسبيا :

وهي صناديق سيادية تتمتع باستقلالية نسبية عن الحكومة، إذا تديرها الحكومة بالإضافة إلى البنك المركزي كما أنها تخضع لرقابة و مساءلة السلطة التشريعية و الرأي العام، على غرار صندوق النفط النرويجي . إنها كبيرة بما يكفي لاعتبار صعود صناديق الثروة السيادية عنصرا مهما بالنسبة إلى الأسواق المالية العالمية بوصفها فئة مستثمرة جديدة<sup>3</sup> .

وفي دراسة حديثة "الستسر" و "زيمبا" عن "RGE" في ديسمبر 2007 الأكثر تحفظا في توقعاتها، فقد ارتفع حجم صناديق بلدان مجلس التعاون بما فيها مؤسسة النقد العربي السعودي عام 2012 إلى حوالي 2.2 تريليون دولار، بمتوسط سعر النفط بحدود 100 دولار للبرميل خلال هذه الفترة، وحوالي 1.8 تريليون دولار إذا

1 رضا عبد السلام علي، اقتصاديات استثمار الفوائض النفطية (دراسة مقارنة و تطبيقية على المملكة العربية السعودية )، مركز الإمارات للدراسات و البحوث الإستراتيجية، رقم السلسلة 138، 2008، ص ص 33-32،  
web site: http://www.ecssr.ae .

2 نيبيل بوفليج، المرجع السابق، ص 100 .

3 سفين بيرنيت، إدارة الثروة السيادية العربية في زمن الاضطراب وما بعده، مركز كارينغي للشرق الاوسط، العدد 16 ، بيروت، نيسان / أبريل 2009، ص 06.

بلغ متوسطه 75 دولار للبرميل، وألا يزيد على 1.4 تريليون دولار إذا بلغ متوسطه 50 دولارا للبرميل، و أن بلدان المجلس تدخر مجتمعة ما يتراوح بين 42% و 46% من الزيادة في سعر النفط، عندما يتجاوز 50 دولارا، و هو السعر اللازم لتغطية تكلفة واردات تلك البلدان<sup>1</sup>.

1 ماجد المنيف وآخرون، الطفرة النفطية الثالثة و انعكاسات الأزمة المالية العالمية، مرجع سابق، ص 260

## المبحث الثاني: الأهمية الاقتصادية لصناديق الثروة السيادية

تمتلك الدول العربية والمصدرة للنفط فوائض مالية كبيرة، ما يجعل القائمين على وضع الخطط التنموية لاقتصاديات هذه الدول أمام حتمية إيجاد الحلول والآليات لاستغلال هذه الفوائض بما يساهم في تسريع المسار التنموي الاقتصادي .

## المطلب الأول: أهمية صناديق الثروة السيادية وأهدافها

## الفرع الأول: الأهمية الاقتصادية لصناديق الثروة السيادية

قصد فهم أدق لدور الصناديق السيادية في رسم المشهد المالي العالمي، لا بد من الإشارة للآثار الاقتصادية لها والتي تنعكس بصورة مباشرة وغير مباشرة على النظام المالي العالمي نظرا للعلاقة المتداخلة بينهما. ويمكن تقسيم تلك الآثار إلى آثار على الدولة الأم وآثار على الدول المضيفة لتلك الصناديق.

تمارس الصناديق السيادية تأثيرات على الدولة الأم من أوجه عديدة ويأتي هذا التأثير الإجمالي من خلال آثارها على المتغيرات الاقتصادية الكلية والسياسات الكلية في الاقتصاد المحلي يمكن استخدام الصناديق السيادية كأداة من أدوات السياسة المالية لتحقيق العديد من أهداف الاقتصاد القومي، وأهمها الاستقرار المالي وتعبئة الموارد المالية لأغراض طويلة الأجل من جهة ولتقديم إطار متكامل ومهني لإدارة المخاطر والاستثمار، ولتأكيد الشفافية والمصدقية في إدارة الأصول المالية الحكومية من جهة أخرى.

فضلا عن أن دورها في خفض تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالاحتياطيات. وقد أثبتت الخبرات أن استخدام سياسات مالية تقليدية وانفصال سياسة الإنفاق الحكومي عن سياستها الإيرادية قد يؤدي إلى إهدار الموارد النفطية مثلا في الدول المصدرة للنفط دون الاستفادة الكاملة بتلك الموارد<sup>1</sup>، وقد يحدث ذلك أيضا في حالات انخفاض الكفاءة في توزيع الموارد وإدارة السيولة وغياب الرقابة أو انخفاض فعاليتها على النشاط الحكومي وتصرفاتها. ولتحقيق هدف الشفافية والمصدقية في إدارة الصناديق السيادية فإنه يجب إدراج نتائج أعمال الصناديق في ميزانية الدولة.

يأتي تأثير الصناديق السيادية في سعر صرف عملة الدولة الأم سواء من خلال تحويل الأصول المحلية للاستثمار بالخارج، أو من خلال تحويل الإيرادات من الخارج لداخل الاقتصاد الوطني أو كليهما .

فضلا عن تأثير الصناديق من خلال الاستثمار في الأصول المحلية، حيث سيؤدي ذلك إلى زيادة الطلب على تلك الأصول فتتضخم أسعارها، مما ينجم عنه مشكلات تضطر معها السلطات النقدية إلى ضخ أموال في

1 هشام حنضل عبد الباقي، (رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية)، مجلة التعاون الصادرة عن الأمانة العامة لمجلس التعاون لدول الخليج العربي، العدد التاسع والستون، السعودية، 2010، ص 34.

الاقتصاد وما لذلك من آثار تضخمية وخيمة على كافة نواحي الاقتصاد الوطني. كما سبق القول فإنه من الضروري إدراج الصناديق السيادية في ميزانية الدولة الأم للتأكد من أن إدارة أصول تلك الصناديق يتوافق والأهداف المالية للدولة. وفي ضوء ذلك لا بد أن تتحدد أهداف الصناديق السيادية من البداية في ضوء أهداف الدولة المالية، ومن ثم تأتي استراتيجية تلك الصناديق الاستثمارية متوافقة ومتسقة مع ميزانية الدولة وأهدافها. أيضا تمارس الصناديق السيادية تأثيرها على الاستقرار الخارجي للدولة من خلال حركات رؤوس أموال تلك الصناديق وعوائدها من و إلى الدولة، والذي يظهر في ميزان المدفوعات.

وتمارس الصناديق السيادية أثرا إيجابيا من زاوية أخرى، حيث أن استثمار الفوائض المالية، سواء في الداخل أو الخارج، يؤدي إلى توزيع تلك الفوائض والعوائد المتحققة من استثمارها على قطاعات عديدة بالاقتصاد القومي وربما لكافة القطاعات من خلال عمل المضاعفات النقدية و الإنفاقية بالاقتصاد، ومن ثم يتجنب الاقتصاد الوقوع في الآثار السلبية التي تنجم عن المرض الهولندي.

ومن ناحية أخرى، تمارس صناديق الثروة السيادية آثارا على الأسواق المالية في الدول المضيفة، حيث يشير المحللون إلى إمكانية قيام الصناديق السيادية بدور توازني في أسواق المال العالمية وذلك من عدة أوجه، فهي:

– أولا تستثمر أصولها في الأسواق في أوقات تدني التعامل فيها وربما تسير في عكس اتجاه حركة السوق، ومن ثم تساهم في علاج هذه المشكلة.

– ثانيا فإن الصناديق الكبيرة تعني بإعادة توزيع محفظتها تدريجيا، مما يحجم من الأثر السلبي لأسعار معاملاتها .

– ثالثا فإن الصناديق السيادية، ولا سيما في الأجل الطويل ومن خلال التنوع في استثماراتها، تساهم في زيادة كفاءة الأسواق وانخفاض تقلباتها .

بعدها تعرفنا على الأهمية أو الآثار الايجابية للصناديق السيادية اقتصاديا نشير الآن إلى الآثار السلبية والتي ربما تنتج عنها<sup>1</sup>

– قد تؤدي الصناديق السيادية نتيجة لضخامتها إلى تقلبات في الأسواق المالية أو تعقد إدارة الأزمات وتقليل تأثير تدخل البنوك المركزية في حالات الأزمات المالية، وذلك من خلال التأثير على قطاعات بعينها أو من

1 هشام حنضل عبد الباقي، المرجع السابق، ص 35-36.

خلال إتباع استراتيجيات استثمارية أكثر مخاطرة. ومن هنا فإن الدول المضيفة صاحبة الأسواق المالية الناشئة أو الضيقة لا بد أن تهتم بالعمل على إدارة تلك التدفقات الرأسمالية الكبيرة .

- إن استثمار الصناديق السيادية في الأصول طويلة الأجل ذات المخاطر العالية، قد يؤدي إلى التأثير على أسعار الفائدة وأسعار حقوق الملكية من ناحية وقد يؤدي التحول عن الاحتفاظ بالعملة الوطنية للدولة المضيفة والاستثمار في حقوق ملكية دولية إلى انخفاض التدفقات الرأسمالية الداخلة وربما يسبب في زيادة سعر الفائدة الحقيقي وتدهور سعر الصرف وانخفاض الطلب المحلي وما ينجم عنه من آثار انكماشية تتزايد بفعل مضاعفات الإنفاق في الاقتصاد الوطني، وفي ذات الوقت فإن التدفقات الداخلة للدول الأخرى تؤدي إلى تأثيرات عكسية، حيث تنخفض أسعار الفائدة الحقيقية وترتفع أسعار الصرف لعملتها ومن ثم زيادة الطلب المحلي والذي يؤدي إلى موجات تضخمية بالاقتصاد الوطني، ولا سيما في حالة عجز القطاع الإنتاجي عن زيادة مواكبة المعروض السلعي، ومن هنا لا بد للدولة من إتباع سياسات بعينها للحد من تلك التأثيرات .

- إن تحويل الصناديق السيادية من الاستثمار في دولة ما للاستثمار في دولة أخرى يمارس أثرا على الأسعار المطلقة والنسبية للأصول ويؤدي إلى تدعيم الاختلال بين الدول.

### الفرع الثاني : أهداف صناديق الثروة السيادية:

تباين أهداف الصناديق السيادية باختلاف أنواعها ومبررات إنشائها ورغم ذلك يمكن إبراز أهم الأهداف فيما يلي :<sup>1</sup>

- حماية الاقتصاد والموازنة العامة من خطر الصدمات الخارجية الناتجة عن التقلبات الحادة في مداخل الصادرات.

- تحقيق مبدأ عدالة توزيع الثروة بين الأجيال عن طريق تعظيم الادخار الموجه للأجيال القادمة؛

- تنويع مداخل البلد وبالتالي التقليل من الاعتماد على صادرات السلع الغير متجددة.

- تعظيم عوائد احتياطات الصرف الأجنبية.

- مساعدة السلطات النقدية على امتصاص السيولة الغير مرغوبة.

- توفير أداة لتمويل برامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

- تحقيق النمو المستدام "طويل الأجل" للرأس المال في البلدان المالكة للصناديق.

1 بوفليخ نبيل، "دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية- الواقع والآفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر"، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع: نقود ومالية، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2011، ص 102.

- تحقيق أهداف إستراتيجية سياسية واقتصادية.

### المطلب الثاني : إيجابيات وسلبيات صناديق الثروة السيادية

بموجب الأهداف المتعددة لصناديق الثروة السيادية آنفة الذكر، فمنها ما تحقق المزايا الآتية :

- ان إنشاء الصندوق السيادي يساعد الحكومات على معالجة ديونها مقدما، وهم في طريقهم الى تخصيص مبلغ معين من المال في الصندوق كل عام . و أنها سوف تستخدم بعض الأموال في الصندوق السيادي لشراء عدد قليل من السندات في وقت مبكر . بدلا من الانتظار الى ان تستحق كافة هذه السندات . وهذا سيعود بالفائدة على المستثمر من خلال إضفاء التأكد من ان الجهة الراعية للصندوق ستكون قادرة على معالجة ديونها وتسديدها من خلال هذه الصناديق . بالاضافة الى ان المستثمرين يرغبون بوجود مثل هكذا صناديق في المنظمات التي كانوا يخططون في الاستثمار فيها وهذا يوفر بعض الطمأنينة لهم لانه يؤكد لهم ان المنظمة سوف لن تفلس او تصفى في وقت قريب .

كما ان المنظمة يجب ان لا تسمح لديونها بان تخرج عن نطاق سيطرتها بالتالي تصبح استثماراتها اقل جاذبية، لان لا احد من المستثمرين يرغب ب وضع المال في المنظمة التي ستصبح متعسرة في المستقبل القريب.

- من المزايا أيضا لهذه الصناديق ان لها القدرة بلعب دور الضامن للدول او الشركات التي ترغب بالاقتراض لأجل إنشاء المشاريع الرأسمالية الكبيرة، فكما ذكر (صالح) انه بالإمكان إنشاء الصناديق السيادية في العراق مثلا على ان تغذى من التخصيصات السنوية في الموازنة لآنجاز مشاريع البنى التحتية على ان يتم اقتراض هذه المبالغ من الدول التي تقوم شركاتها بتنفيذ المشاريع في العراق، وتقوم هذه الدول بتمويل الشركات مباشرة لضمان سرعة التنفيذ وعدم الانقطاع في الأعمال، على ان تكون هذه الدول مدينة للعراق بهذه المبالغ، وبمقدور العراق استثمار الأموال في هذه الصناديق لسداد التزامات القروض وفوائدها .

أما سلبيات الصناديق السيادية فيمكن القول انه يوفر عدد قليل من العيوب او السلبيات وهي كما يلي :

- الاستخدام غير الصحيح للأموال في هذه الصناديق من قبل بعض الحكومات لزعة استقرار الأسواق المالية او الذهاب الى ابعد من ذلك بهدف الاستحواذ على التكنولوجيا لمصلحة البلدان مالكة الصناديق .<sup>1</sup>

المشكلة الأخرى مع هذا النوع من الصناديق هو ان الجهة المنشأة لها لديها الحق في شراء السندات التي قامت بطرحها بأي وقت وبسعر منخفض، او حتى يمكنها الشراء بالقيمة الاسمية . وعند هذه النقطة ستكون بكل تأكيد اقل من القيمة التي سيحصل عليها المستثمرون لو تم تداولها في السوق .

<sup>1</sup> الهام محمد واثق سعد سلمان المعيني، متطلبات الشفافية والافصاح عن صناديق الثروة السيادية في ظل مبادئ ستيباغو كلية الادارة والاقتصاد، الجامعة العراقية، 2014، ص 7.

عيب آخر في هذه الصناديق في انه من الممكن ان تتعاطم قيمة الهدف من إنشائها، في الوقت الذي تفقد فيه المبالغ المودعة قيمتها ولم يتم اكتمال تحقيق الهدف بعد .او من الممكن ضياع أنواع عديدة من الاستثمارات في الوقت الذي يتم الاحتفاظ به بهذه المبالغ .

و يمكن معالجة هذه المحددة من خلال عملية الاستثمار قليلة الخطر وحسن إدارة الأموال لحين بلوغ الهدف.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي وفي تمويل الاقتصاديات النفطية الفرع الأول : موقعها في النظام المالي العالمي.

إن تحديد وزن ومدى تأثير صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي يتطلب إجراء بعض المقارنات الدولية مع بعض الإجماليات الاقتصادية والمالية الدولية، إذ يتجاوز الحجم الإجمالي لرؤوس أموال الصناديق السيادية 3 تريليون دولار أمريكي بينما يبلغ الناتج المحلي الخام للاقتصاد الأمريكي 12 تريليون دولار وتقدر القيمة الإجمالية للأوراق المالية المتداولة على المستوى العالمي " أدوات الدين وأدوات حقوق الملكية" بنحو 50 تريليون دولار، وفي ضوء هذه المقارنات يتضح أن إجمالي رؤوس أموال هذه الصناديق يعتبر مبلغا كبيرا ولكنه ليس ضخما، بيد أنه مبلغ كبير نسبيا إذا ما قورن بحجم بعض أسواق المال في الدول الناشئة، حيث تبلغ القيمة الإجمالية للأوراق المالية المتداولة في أسواق الدول الإفريقية والشرق الأوسط والدول الأوروبية الناشئة مجتمعة نحو 4 تريليون دولار، وهو تقريبا حجم نفس مجموعة دول أمريكا اللاتينية، لكن مع توقع بلوغ إجمالي رؤوس أموال هذه الصناديق 12 تريليون دولار بحلول عام 2015، وبما نسبته 10% من إجمالي الأصول المالية في العالم فمن المرجح أن تجذب هذه الظاهرة المزيد من الاهتمام في الإقتصادات المتقدمة، ومن جهة أخرى فقد تخطى حجم رؤوس أموال هذه الصناديق القيمة الإجمالية لرؤوس أموال صناديق التحوط " Funds Hedge " التي تمثل فئة عريضة من فئات صناديق الاستثمار الخاصة التي تتحمل مخاطر مرتفعة في سعيها لتحقيق عوائد مرتفعة والتي يعتقد بأن إجمالي رؤوس أموالها يزيد عن 2 تريليون دولار أمريكي.<sup>2</sup>

كل ذلك يبين المكانة المتميزة التي تشغلها صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي بالرغم من حداثة تجربتها مقارنة بمهيات مالية أخرى كما أدت ردود أفعال ومواقف مختلف الأعوان والهياكل المشكلة للنظام المالي العالمي تجاهها إلى تعزيز مكانتها في الساحة المالية العالمية، إذ تتباين مواقف هذه الجهات ما بين مؤيد ومتحفظ على نشاط هذه الصناديق، وإجمالا يمكن إبراز أهم هذه المواقف فيما يلي:

<sup>1</sup> الهام محمد واثق سعد سلمان المعيني، المرجع السابق، ص 7.

<sup>2</sup> دائرة البحوث في اتحاد المصارف العربية، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد: 333، أغسطس 2008، بيروت، لبنان، ص: 137.

**1 : موقف الدول المالكة للصناديق:**

تساند الدول المالكة نشاط صناديقها السيادية على المستوى العالمي باعتبارها أداة حكومية فعالة وأكثر ربحية مقارنة بأدوات استثمارية حكومية أخرى على غرار الشركات الحكومية الإنتاجية كما أنها تساهم في تنويع مصادر الدخل القومي، وتساهم في حماية الاقتصاد من خطر الصدمات الخارجية، ومواجهة تحديات فترة ما بعد نضوب الموارد الطبيعية بالإضافة إلى تحقيق العدالة ما بين الأجيال كما تمنح الصناديق السيادية للدول المالكة قوة ضغط سياسية واقتصادية على الساحة العالمية يمكن استخدامها لخدمة المصالح الوطنية.

**2 : موقف الدول المستقبلية لاستثمارات الصناديق:** تتسم مواقف الدول المستقبلية بنوع من الحذر فمن

جهة لا تنكر الدور الإيجابي لهذه الصناديق من خلال حفاظها على سيولة أسواقها المالية وتوفير مصادر تمويل جديدة ومستدامة لشركائها باعتبار أن استثمارات صناديق السيادية تصنف ضمن الاستثمارات طويلة الأجل، ومن جهة أخرى تتزايد مخاوف هذه الدول تجاه نشاط الصناديق بسبب مجموعة من العوامل التي يمكن ذكرها فيما يلي:<sup>1</sup>

- الطبيعة الإستراتيجية الكامنة في استثمارات هذه الصناديق والطموحات الجيوسياسية لمالكها والأخطار المحتملة على الأمن القومي خاصة وأن بعض من هذه الصناديق مملوك لدول ذات نظم سياسية من الصعب مراقبتها.

- عدم تطابق إدارات هذه الصناديق مع مبادئ الحكم الراشد والشفافية وتأثيرات ذلك على تطورات الأسواق والانكشاف التجاري للدول الصناعية الكبرى، ذلك أن هذه الصناديق تفتقر إلى الإطار القانوني بخلاف المستثمرين المؤسسين، ومن شأن ذلك أن يهز أسس المنطق الرأسمالي والحر للأسواق الذي يتناقض مع سيطرة الدولة على ملكية الأصول.

**3 : موقف المنظمات الإقليمية والدولية :** تدعم الهيئات والمنظمات الدولية على غرار صندوق النقد

الدولي والبنك الدولي كل سياسة أو آلية تؤدي إلى زيادة حجم التدفقات العالمية رؤوس الأموال وفقا لقواعد معينة يتعين على جميع الأطراف احترامها سواء كانت بنوك، صناديق تأمين، صناديق معاشات، صناديق مضاربة وحتى صناديق الثروة السيادية، إلا أن أبرز انشغال تبديه هذه المنظمات تجاه صناديق الثروة السيادية يتمثل في عدم التزامها بقواعد المساءلة والإفصاح والتخوف من استغلال هذه الصناديق لأغراض سياسية، لذلك حاولت هذه المنظمات بالإضافة إلى منظمات أخرى على غرار منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية وبالتنسيق مع الدول المالكة

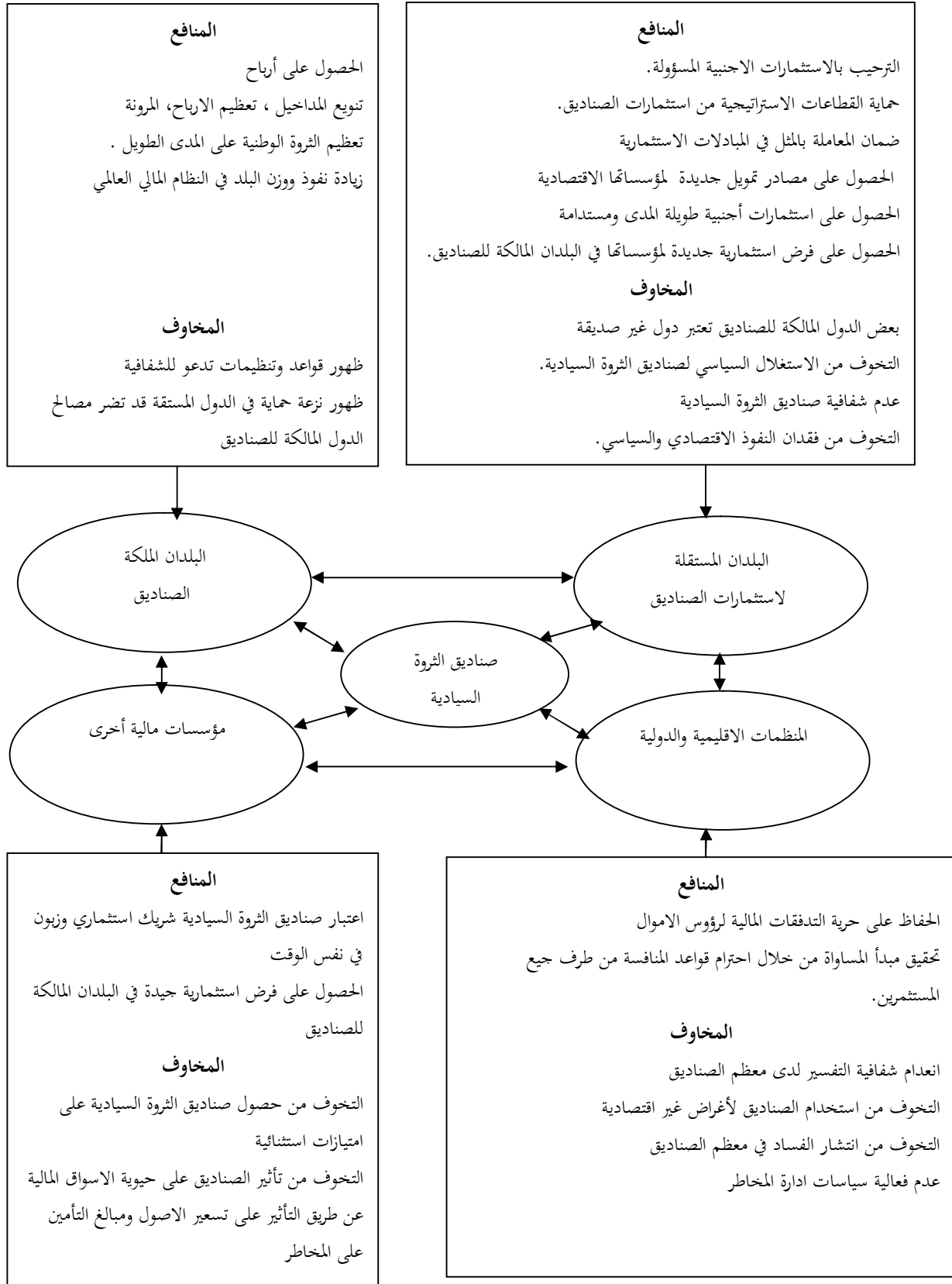
1 عبد المجيد قدي، مداخلة بعنوان : الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، المرجع السابق، ص: 7-8

للصناديق وضع قواعد وتنظيمات متفق عليها لتحسين حوكمة هذه الصناديق وبالتالي التقليل من مخاوف وشكوك البلدان المستقبلية لاستثمارات الصناديق والمنظمات الإقليمية والدولية.

**4 : موقف المؤسسات المالية الأخرى :** تعتبر المؤسسات المالية المنافسة على غرار صناديق المضاربة، والتقاعد، والبنوك، ومؤسسات التأمين صناديق الثروة السيادية شريك استثماري وزبون في نفس الوقت، حيث يسمح العمل المشترك مع الصناديق بالحصول على فرص استثمارية جديدة سواء في البلدان المالكة أو المستقبلية لاستثمارات الصناديق، ورغم ذلك هناك انشغالات تبديها هذه المؤسسات تتمثل أساسا في التخوف من حصول الصناديق على امتيازات استثنائية في البلدان أو الأسواق المستقبلية لاستثمارات الصناديق تؤدي إلى الإخلال بقواعد المنافسة، بالإضافة إلى إمكانية تأثير الصناديق على حيوية ونشاط الأسواق المالية من خلال الاحتكار والتحكم في تسعير الأصول المالية، وعموما يمكن تلخيص مواقف مختلف الجهات المكونة للنظام المالي العالمي تجاه صناديق الثروة السيادية وفقا للمخطط التالي:<sup>1</sup>

1 عبد المجيد قدي، مداخلة بعنوان : الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، المرجع السابق، ص: 8

الشكل رقم (01-01) : مواقف مؤسسات النظام المالي العالمي تجاه صناديق الثروة السيادية



Source : Wiliam miracky Davis Dyer ، Assessing the risk ، The Behaviour of sovereign weali funds in the Global Economy ، Rapport of Monitor Company Group ، 2008 ، P 23.

## الفرع الثاني : دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية.

تواجه البلدان النفطية معضلة كانت ولا تزال أهم هاجس لمخططي التنمية في تلك الدول تتمثل في الاستعداد لعصر ما بعد نضوب النفط سواء كان نضوبا طبيعيا أو انحصار دوره بسبب التطور التقني للمصادر البديلة، لذلك كان هدف التنويع الاقتصادي أي تنوع مصادر الدخل الوطني أو تنويع مصادر الدخل الحكومي بتطوير القطاعات أو الإيرادات الغير نفطية هدفا معلنا لمعظم الدول النفطية، وللوصول إلى هذا الهدف اتبعت الدول النفطية مسارين متلازمين في بعضهما ومستقلين في البعض الآخر، يتمثل المسار الأول في استخدام جزء من العائدات النفطية لتطوير البنية الأساسية اللازمة لتنمية القطاعات الإنتاجية والخدمية الملائمة لظروفها، ويختلف ذلك الجزء المستخدم للتنمية المحلية باختلاف البلدان واختلاف الظروف الزماني أيضا، أما المسار الثاني فيتمثل في ادخار جزء من الإيرادات النفطية الآتية وتنميتها بالاستثمار الداخلي والخارجي لتشكيل دخلا بديلا للنفط عند نضوبه في الأجل الطويل، وهذا المسار ينطوي على تحويل أصل حقيقي " النفط" إلى أصل مالي أو تحويل ثروة في باطن الأرض إلى ثروة على الأرض ويتم ذلك من خلال إنشاء صناديق بمسميات وقواعد مختلفة.<sup>1</sup>

وفي هذا المجال تشير الإحصائيات الخاصة بتصنيف الصناديق السيادية حسب المورد أن نسبة 19,58% منها تعتبر صناديق نفطية كما تستحوذ الدول النفطية على 29 صندوق من بين 50 صندوق سيادي متواجد حاليا، وللوقوف على أهمية الدور الذي يمكن أن تلعبه هذه الصناديق حاضرا ومستقبلا في تمويل اقتصاديات البلدان النفطية وبالتالي تنويع مصادر الدخل الوطني والتغلب على معضلة اختلال الهيكل التمويلي لهذه الدول يمكن إجراء مقارنة بين أصول الصناديق السيادية النفطية وبعض المؤشرات الاقتصادية لأهم البلدان النفطية التي تتوفر على مثل هذا النوع من الصناديق .

1 ماجد عبد الله المنيف، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، المرجع السابق، ص: 209-210، بتصرف الباحث .

## الجدول رقم (01-01) : قيمة ومصدر صناديق الثروة السيادية

الوحدة : مليار دولار / 2011

الدولة	اسم الصندوق	القيمة	تاريخ الإنشاء	مصدر الأصول المالية
الإمارات العربية المتحدة – أبوظبي	هيئة الاستثمار أبو ظبي (ADIA)	627	1976	نفط
السعودية	مؤسسة النقد العربي السعودي (SAMA)	439.1		نفط
الكويت	هيئة الاستثمار الكويتي (IAK)	202.8	1953	نفط
قطر	جهاز قطر للاستثمار (IAQ)	85	2005	نفط
ليبيا	المؤسسة الليبية للاستثمار (IAL)	70	2006	نفط
الجزائر	صندوق ضبط الموارد	56.7	2000	نفط
الإمارات العربية المتحدة – دبي	شركة دبي للاستثمار (CDI)	19.6	2006	نفط
الإمارات العربية المتحدة – أبو ظبي	شركة الاستثمارات الدولية البترولية (PICI)	14	1984	نفط
الإمارات العربية المتحدة – أبو ظبي	شركة مبادلة التنمية (Mubadala)	13.3	2002	نفط
البحرين	Holding Mumtalakat Company	9.1	2006	نفط
عمان	General State Fund Reserve	8.2	1980	نفط و غاز
العربية السعودية	صندوق الاستثمار العام	5.3	2008	نفط
الإمارات العربية – رأس الخيمة	RAK Investment Authority (RAKIA)	1.2	2005	نفط
فلسطين	Investment Palestine Fund	0.8	2003	غير نفطي
موريتانيا	National Fund for Hydrocarbon Reserves	0.3	2006	نفط و غاز
الإمارات العربية المتحدة – Federal	Investment Emirates Authority (EIA)		2007	نفط
عمان	Oman Investment Fund		2006	نفط
الإمارات العربية المتحدة – أبو ظبي	مجلس أبو ظبي للاستثمار		2007	نفط
	مجموع صناديق النفط و الغاز	1552.4		

المصدر : معهد صناديق الثروة السيادية على الموقع الإلكتروني <http://www.swfinstitute.org>

### خلاصة الفصل

نستخلص من هذا الفصل ان نشأة صناديق الثروة السيادية تعود الى الخمسينيات من القرن الماضي ويعتبر صندوق هيئة الاستثمار العامة الكويتية أول صندوق سيادي في العالم كما ان تطور صناديق الثروة السيادية العربية تشهد تطور كبير ابتداء من عام 2000 سواء من حيث حجم أصولها او عددها وسبب هذا يعود الى ارتفاع اسعار النفط، مما وفر لدول العربية النفطية إيرادات كبيرة جعلتها في حتمية استغلالها بما يعود عليها بالنفع العام، وفي ظل التطرق لأهداف الصناديق السيادية تعتبر هذه الصناديق آلية لاستغلال الفائض المالي الزائد على الموازنة العامة.

تتوفر صناديق الثروة السيادية النفطية علي قدرات تمويل عالية تمكنها من تمويل اقتصاديات الدول النفطية عن طريق رفع مستوى ملاءتها المالية وتوفير مصدر تمويل بديل عن مصادر التمويل الأجنبية من ما يؤدي التخلص من مشكلة المديونية كما تساهم صناديق الثروة السيادية في الحفاظ علي الاستقرار الاقتصادي وتعزيز قدرة الاقتصاد على التصدي لمختلف الأزمات الاقتصادية العالمية عن طريق تعويض الانخفاض المتوقع في المداخيل على المستوى الصادرات او الإيرادات العامة للدولة.

## تمهيد

أغلب السياسات الاقتصادية التي تسعى معظم الدول النامية في تحقيقها باعتبارها تعاني من مشاكل تتعلق بارتفاع معدلات التضخم ونسبة البطالة بالإضافة الى وجود عجز في الموازنة العامة وميزان المدفوعات وتحقيقها لمعدلات نمو منخفضة فكل هذه المؤشرات تدل على عدم الاستقرار الاقتصادي في هذه البلدان، ونظرا لقلّة كفاءتها الاقتصادية على إيجاد حلول لهذه المشاكل استوجب عليها اللجوء الى مؤسسات مالية دولية والمتمثلة أساسا في صندوق النقد الدولي و البنك الدولي بحكم أنهما يتمتعان بالكفاءة اللازمة التي من شأنها ان توصل هذه البلدان الى مستوى الاستقرار الاقتصادي وذلك من خلال اعتمادها على مجموعة من السياسات التي من شأنها ان تعمل على تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال التخفيف من حدة العجز الموازي و تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات و دعم اقتصاد السوق و ذلك من خلال التعاون مع سلطات الدولية المساعدة من هذه المؤسسات، وعليه سنتناول في هذا الفصل آليات تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال المباحث التالية :

المبحث الأول : ماهية الاستقرار الاقتصادي

المبحث الثاني : آليات تحقيق الاستقرار الاقتصادي

**المبحث الأول : ماهية الاستقرار الاقتصادي**

يعتبر الاستقرار الاقتصادي أكبر هاجس للدولة في سعيها لتحقيق الاستقرار خاصة البلدان النامية منها، وذلك بالاعتماد على بعض السياسات الاقتصادية والمتمثلة أساسا في السياسة النقدية والمالية والتجارية باعتبارها من أهم الأدوات التي يمكن لها التأثير على الاقتصاد الكلي وذلك من خلال استعمال مجموعة من الأدوات لتأثير عاى الموازنة العامة، ميزان المدفوعات، التضخم، البطالة، وصول الى تحقيق النمو الاقتصادي.

**المطلب الأول : مفهوم الاستقرار الاقتصادي**

يعرف الاستقرار بأنه التشغيل الكامل للموارد الاقتصادية المتاحة، وتفادي التغيرات الكبيرة في المستوى العام للأسعار مع الاحتفاظ بمعدل نمو حقيقي مناسب في الناتج القومي، أي أن مفهوم الاستقرار الإقتصادي يتضمن هدفين أساسيين تسعى السياسة المالية مع غيرها من السياسات لتحقيقهما.<sup>1</sup>

أ- الحفاظ على مستوى التشغيل الكامل للموارد الاقتصادية المتاحة؛

ب- تحقيق درجة مناسبة من الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

والتشغيل الكامل كما هو معلوم لا يعني بالضرورة الوصول بمعدل البطالة إلى الصفر وإنما يتطلب الأمر اختفاء نسبي لظاهرة البطالة، وهيئة الفرص الوظيفية المنتجة لكل الأفراد المؤهلين والذين يبحثون عن فرص العمل عند معدلات الأجور السائدة، أما استقرار المستوى العام للأسعار فيعني عدم وجود اتجاه ملحوظ أو حاد لتحركات قصيرة الأجل في المستوى العام للأسعار، أما حدوث تغيرات نسبية في أسعار السلع الفردية (والتي تعكس تغيرات في التفضيلات الشخصية للأفراد) فلا تتعارض مع استقرار المستوى العام للأسعار.

إن الاستقرار الاقتصادي ليس إلا أحد الظروف الأساسية لإحداث التنمية والذي ينبغي أن يتدعم بغيره من الظروف المطلوبة لإنجاح السياسات الخاصة بالتنمية الاقتصادية، أي يرافقه ويلزمه زيادة معدل النمو الإقتصادي، فمعروف أن تحقيق التشغيل الكامل يؤدي إلى الاستخدام الكامل للموارد الاقتصادية المتاحة، مما يؤدي إلى رفع معدلات النمو الإقتصادي ومستويات المعيشة ومستويات الأسعار المؤقتة، بينما تؤدي التقلبات في مستويات الأسعار إلى تقلبات مناظرة في النشاط الإقتصادي بين البطالة والكساد من ناحية وبين التضخم وارتفاع مستويات الأسعار من ناحية أخرى مما يؤدي إلى خلق مشاكل اقتصادية على المستوى الفردي وعلى المستوى الوطني ومن الجدير بالذكر أن تحقيق الاستقرار في الدول النامية ومنها الجزائر له أهمية خاصة لارتباطه الوثيق بهدف تحقيق التنمية الاقتصادية ومن ثم فإن تحقيق التنمية الاقتصادية يجب أن يسير جنبا إلى جنب مع هدف

<sup>1</sup> سلوى سليمان، السياسة الإقتصادية، وكالة المطبوعات، الطبعة الأولى، الكويت، 1973، ص 162.

تحقيق الاستقرار الاقتصادي حتى يحصل الأفراد على ثمار ومكاسب التنمية، إذ أن غياب الاستقرار الاقتصادي يحول الكثير من الاستثمارات المنتجة إلى استثمارات غير منتجة تتمثل في المضاربة على العقارات، وتخزين السلع، بدلا من الاستثمار في الأنشطة الحقيقية الصناعية كانت أو زراعية، وهنا نتساءل كيف يمكن أن تكون السياسة المالية في خدمة الاستقرار الاقتصادي؟

### المطلب الثاني : العوامل المؤدية إلى عدم وجود استقرار اقتصادي

هناك جملة من الأسباب و الظروف التي تضافرت و تشابكت للوصول الى مرحلة من عدم وجود الاستقرار الاقتصادي، منها ما يتعلق بالاختلالات على المستوى الكلي، ومنها ما يتعلق بالاختلالات على المستوى الجزئي و اضطرابات القطاع المالي وضعفه، وعدم ملائمة نظام الصرف الاجنبي ويمكن حصر هذه الأسباب في النقاط التالية :

يعتبر توفر بيئة سليمة للاقتصاد الكلي أحد أهم العناصر الأساسية لنظام مالي سليم، و عليه فإن عدم استقرار السياسات الاقتصادية الكلية يؤدي إلى اختلال مالي و إلى حدوث العديد من الأزمات المالية فمثلا تؤدي السياسات النقدية والمالية والتوسعية إلى إنعاش النشاط الإقراض،<sup>1</sup> وإلى تراكم شديد للديون مع الإفراط في الاستثمار في القطاعات غير المنتجة كقطاع العقار، دافعة بذلك أسعار لأسهم والعقارات نحو الارتفاع، ومن ناحية أخرى فان السياسات النقدية والمالية المقيدة التي تستهدف احتواء مخاطر التضخم واختلال الموازين الخارجية قد تؤدي إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي وتزايد نسبة الديون التي تهدد البنوك بالإفلاس فقد كانت العوامل الاقتصادية الكلية وبصفة خاصة انتعاش النشاط إلى إقراض وراء ضعف القطاع المالي<sup>2</sup> في الكثير من البلدان أمريكا اللاتينية وغيرها من الأسواق الناشئة.

### الفرع الأول : تقلبات شروط التبادل التجاري :

يمكن أن تؤدي الصدمات و التقلبات الحاصلة في شروط التبادل التجاري، و ارتفاع معدلات الفائدة الدولية، إلى عدم الاستقرار المالي، و إلى إنخفاض في مداخيل الدولة و المؤسسات المقترضة، مما يجعلها غير قادرة على تحمل مسؤولية التزاماتها المالية الداخلية و الخارجية كما يمكن أن تؤدي في النتيجة إلى مشاكل في خدمة الدين و تراكم القروض غير المنتجة.<sup>3</sup>

وهو ما يترتب عنه في النهاية حدوث أزمة مالية.

<sup>1</sup> ناجي التوني، الأزمات المالية، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية الاقتصادية العربية، المعهد العربي للتخطيط، الطويت، العدد 29 (ماي 2004)، ص 3-8

<sup>2</sup> Micheal Finger et Ludger Shuknecht, Trade, Finance and Financial Crises, World Trade Organization, United State, 1999. P 26.

<sup>3</sup> Op. Cit. P 26.

### الفرع الثاني: التقلبات في أسعار الفائدة

تعتبر التقلبات الكبيرة في أسعار الفائدة احد أهم العناصر المسببة للازمات وخاصة في الدول النامية فالتغيرات الكبيرة في أسعار الفائدة تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر فحوالي 50% الى 67% من تدفقات رؤوس الأموال سببها المباشر التقلبات العالمية في أسعار الفائدة .

### الفرع الثالث : التقلبات في أسعار الصرف وارتفاع معدلات التضخم:

منذ توقف العمل بنظام " بريتون وودز " لأسعار الصرف الثابتة في السبعينات، حضي موضوع استقرار سعر الصرف باهتمام كبير في محاولات للحد من الآثار المدمرة للتقلبات الواسعة في أسعار الصرف التي تعتبر أحد أهم مصادر الاضطرابات على المستوى الكلي، و أحد الأسباب الرئيسية في حدوث العديد من الأزمات المالية، فعلى سبيل المثال:تحافظ بعض البلدان على رأس المال الأجنبي على ترتيبات أسعار الصرف، وهنا لا توفر الحماية الكافية ضد المضاربة المزعزعة للاستقرار من خلال إبقاء أسعار الصرف عملائها ثابتة ضمن نطاقات ضيقة وهو ما يستوجب اعتماد ترتيبات مستدامة لسعر الصرف.

كما أن التقلبات الكبيرة في سعر صرف العملات الأساسية يمكن أن تكون مكلفة إلى أقصى حد ليس فقط البلدان المعنية بالأمر بشكل مباشر بل أيضا لباقي بلدان العالم و بالتالي لا بد من إيجاد إطار للتعاون الدولي لتحقيق نوع من الاستقرار في أسعار الصرف .

و على المستوى المحلي، فإن التقلبات في معدلات التضخم تعتبر عنصرا حاسما في مقدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة المالية و خصوصا منح الائتمان و توفير السيولة. و قد اعتبر الركود الاقتصادي الناتج عن ارتفاع مستويات الأسعار سببا مباشرا في حدوث الأزمات المالية في العديد من دول أمريكا الجنوبية و دول العالم النامي.

كما أن هناك آثارا سلبية أخرى على مستوى النمو في الناتج المحلي الإجمالي و التي كان لها دور هام في التمهيد لحدوث الأزمات المالية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> ناجي التوي، الأزمات المالية، الكويت: المعهد العربي للتخطيط، العدد: 99، ماي 2004، ص 4

## المطلب الثالث: مؤشرات الاستقرار الاقتصادي

تتضمن سياسات الإستقرار الاقتصادي بتحقيق العديد من الأهداف أهمها معدل سريع من النمو الإقتصادي والتوظيف الكامل والإستقرار في القوة الشرائية للعملة كما يهدف الإستقرار الاقتصادي في الدول النامية إلى تحقيق التوظيف الكامل وتفاذي أوضاع التضخم والكساد وتوازن ميزان المدفوعات، أي أن الإستقرار في هذه الدول يعني تحقيق التشغيل الكامل واستقرار الأسعار وتوازن ميزان المدفوعات.<sup>1</sup>

## الفرع الأول : التضخم :

يعتبر التضخم مشكلة اقتصادية تعاني منها العديد من الدول وتسعى لعلاجها بمختلف السياسات ويمكن تعريف التضخم بأنه " الارتفاع الكبير والمستمر في أسعار المنتجات لفترة طويلة نسبياً، بحيث أنه كلما ارتفع المستوى العام للسلع والخدمات فإن القيمة التي يشتريها الدينار من هذه السلع تقل و بالتالي فإن التضخم يؤدي إلى تناقص القوة الشرائية للنقود".<sup>2</sup>

وفي هذا المجال هناك عدة نظريات حاولت تفسير ظاهرة التضخم حيث أن بعضها حاول تفسيرها من جانب الطلب أي أن الارتفاع في المستوى العام للأسعار يعزى إلى زيادة الطلب بنسبة تفوق زيادة العرض والبعض الآخر حاول تفسير ظاهرة التضخم من جانب ارتفاع التكاليف وذلك عندما تلجأ عوامل الإنتاج إلى زيادة أسعارها لكي تحظى بنصيب أكبر في الناتج الكلي وينتج عن ذلك ارتفاع الأسعار نظراً لزيادة تكاليف عوامل الإنتاج كما أن هناك من يرى بأن التضخم سببه التغيرات الهيكلية التي تحدث في مسار وحركة الاقتصاد القومي وهذا النوع من التضخم أكثر ما تتعرض له اقتصاديات الدول النامية نتيجة سعيها لتحقيق برامج التنمية الاقتصادية وما يترتب عليها من تغيرات هيكلية في كل من الطلب والعرض الكلي.<sup>3</sup>

ومما تقدم يمكن القول أن للتضخم تأثير على الاقتصاد باعتباره من المؤشرات الدالة على مستوى استقرار هذا الأخير وذلك من خلال التأثير على ميزان المدفوعات فالدولة التي تكون أسعار منتجاتها مرتفعة تكون في مستوى تنافسية ضعيف مقارنة مع منتجات الدول الأقل سعراً وبذلك تزداد وارداتها وتقل صادراتها مما يؤثر سلباً على الميزان التجاري وبالتالي على ميزان المدفوعات بالإضافة إلى أن التضخم يؤدي إلى عدم استقرار مستويات الأسعار وهذا ما يؤثر على الادخار بسبب عدم ثقة الأفراد في مستويات الأسعار مما يؤدي إلى تناقص حجم الاستثمارات في البلد وبالتالي سيؤدي ذلك إلى حدوث اختلال يكون سبباً في عدم استقرار الاقتصاد.

<sup>1</sup> إبراهيم متولي حسن المغربي، "دور حوافز الاستثمار في تعجيل النمو الاقتصادي"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2011، ص 373.

<sup>2</sup> محمود حسين الوادي وآخرون، "مبادئ علم الاقتصاد"، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2010، ص 301

<sup>3</sup> عارف أحمد العساف وآخرون، الاقتصاد الكلي، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الثانية، 2009، ص 182، 186.

ويعتبر معدل التضخم أحد المقاييس الدالة على الأداء الاقتصادي للبلد لهذا تعتمد السياسات الاقتصادية على جعله منخفضا قدر الإمكان باعتباره مؤشر واضح للدلالة على استقرار الاقتصاد لأي بلد.

### الفرع الثاني : البطالة :

تعتبر مشكلة البطالة ظاهرة اجتماعية واقتصادية تعاني منها معظم الدول سواء كان المجتمع متقدما أو ناميا ويمكن أن تعرف البطالة بأنها " وجود قوة عمل قادرة وراغبة في العمل بالأجر السائد دون أن تجد عملا" وتظهر البطالة عادة في أوقات الركود الاقتصادي وتقل في أوقات الرواج والازدهار الاقتصادي وللبطالة عدة أنواع منها البطالة الهيكلية، البطالة الاحتكاكية، الموسمية، المقنعة وغيرها وتختلف هذه الأنواع من ظرف لآخر.<sup>1</sup>

وباعتبار البطالة ظاهرة تعاني العديد من الدول فإن هناك من حاول علاجها فمثلا النظرية الكلاسيكية عاجلت ظاهرة البطالة من خلال تخفيض الأجور النقدية والذي بدوره يؤدي إلى تخفيض معدل الأجور الحقيقية، وبالتالي تنخفض تكلفة الإنتاج ويزداد الطلب على الإنتاج، ثم تعود حالة العمالة إلى التوازن الأولي، بينما النظرية الكينزية فإنها ترى ضرورة المحافظة على ارتفاع مستوى الأجور النقدية لأن تلك الزيادة في معدلات الأجور تمثل دخولا تدفع بالطلب الكلي إلى الزيادة، وهذا يؤدي إلى زيادة التشغيل وتناقص البطالة وأن الأمر يتطلب من السياسة النقدية تنشيط الطلب الفعال وزيادة الاستثمار للإقتراب من مرحلة العمالة الكاملة.

ويمكن القول بأن السياسة النقدية لها دور مهم في تحقيق العمالة وتخفيض البطالة عن طريق تقوية الطلب الفعال، فعندما تقوم السلطات النقدية بزيادة المعروض النقدي تنخفض أسعار الفائدة فيقبل رجال الأعمال على الاستثمار فتتخفف البطالة، وبالتالي زيادة الاستهلاك ثم زيادة الدخل.<sup>2</sup>

### الفرع الثالث : ميزان المدفوعات :

يعرف ميزان المدفوعات بأنه سجل إحصائي للمعاملات الاقتصادية الدولية لاقتصاد وطني معين في فترة زمنية معينة عادة ما تكون السنة، فالعلاقات الاقتصادية الدولية تنطوي على الملايين من المعاملات الاقتصادية بين دول العالم مثل الصادرات و الواردات السلعية والخدمية وحركة رؤوس الأموال إضافة إلى التحويلات الرأسمالية من جانب واحد أي بدون مقابل سلعي أو خدمي وإلى غير ذلك مما ينتج عنه حقوق والتزامات فيما بين هذه الدول، الأمر الذي يتطلب تدوين هذه المعاملات في سجل يعرف باسم " ميزان المدفوعات " حيث يعتبر هذا

<sup>1</sup>أحمد حسين الوادي، المرجع السابق، ص 31

<sup>2</sup>صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية"، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2005، ص 138

الأخير ذو أهمية كبيرة باعتباره مؤشر هام للدلالة على الوضع الخارجي لأي قَطْبٍ كما أن المعاملات الاقتصادية التي يتم تسجيلها بميزان المدفوعات تعكس قوة الاقتصاد الوطني ودرجة اندماجه في الاقتصاد الدولي.<sup>1</sup>

ويتم التقييد في ميزان المدفوعات وفق مبدأ القيد المزدوج مما يجعله متوازناً من الناحية المحاسبية، ويتكون هذا الأخير من أربعة حسابات رئيسية تتمثل في الحساب الجاري والذي يعتبر أهم حساب في ميزان المدفوعات والذي يتضمن حساب التجارة المنظورة وغير المنظورة بالإضافة إلى حساب التحويلات من جانب واحد، والحساب الثاني هو حساب رأس المال والذي يتضمن التدفقات الرأسمالية الداخلة و الخارجة اتجاه العالم الخارجي، والحساب الثالث يتمثل في حساب أو فقرة السهو والخطأ والذي يستخدم بهدف التوازن الحسابي في ميزان المدفوعات في حالة وجود خلل أي عدم التوازن بين القيد الدائن و القيد المدين أما الحساب الأربع فيتمثل في ميزان التسويات الرسمية أو الذهب والنقد الأجنبي ويقاس هذا الحساب التغير في الاحتياطات المالية الرسمية التي تملكها أي دولة من الذهب والعملات الأجنبية وكذلك حصتها من حقوق السحب الخاصة لدى صندوق النقد الدولي،<sup>2</sup>

وعادة ما يتعرض ميزان المدفوعات إلى خلل مما يجعله غير متوازن من الناحية المحاسبية إلا أنه توجد أنواع من الإختلالات يمكن التمييز بينها حسب الأسباب التي أوجدتها فهناك الإختلال العارض، الإختلال الموسمي والإختلال الهيكلي وغيرها، إضافة إلى أن هناك مجموعة من الأسباب التي تؤدي إلى إحداث هذا الخلل منها أسباب تتعلق بهيكل التجارة الخارجية للدولة أو أسباب ناتجة عن تقلبات الدورة الاقتصادية أو نتيجة لظروف طارئة لا يمكن التنبؤ بها و غيرها من الأسباب التي يمكن أن تحدث خللاً في ميزان المدفوعات مما يستوجب على الدولة القيام بمعالجة هذا الخلل ففي حالة حدوث عجز تعتمد الدولة على مواردها الداخلية أو تلجأ إلى مصادر خارجية لتمويل هذا العجز والاقتراض من مؤسسات مالية دولية كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي.<sup>3</sup>

ومما تقدم يمكن القول أن ميزان المدفوعات يعتبر أحد أهم أدوات التحليل الاقتصادي التي يعتمد عليها في معرفة الوضعية الاقتصادية للدولة باعتباره يضم المعاملات الاقتصادية خلال فترة معينة خاصة فيما يتعلق بهيكل الصادرات والواردات حيث أنه عند تحقيق ميزان المدفوعات وبصفة خاصة الميزان التجاري فائضاً فهذا يعني أن الاقتصاد في وضعية جيدة مما يعني تحقيقه لمعدلات نمو مرتفعة تساهم في انتعاش الاقتصاد وبالتالي تحقيق استقرار اقتصادي على المستوى الكلي .

<sup>1</sup> شعيب بونوة وزهرة بن مخلف، "التحليل الاقتصادي الكلي"، ديوان المطبوعات الجامعية، دون سنة، ص ص 111، 110.

<sup>2</sup> ب. برنيه و إ.سيمون ترجمة عبد الأمير إبراهيم شمس الدين، "أصول الاقتصاد الكلي"، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 1989. ص ص 96، 88.

<sup>3</sup> أمين صيد، "سياسة الصرف كأداة لتسوية الإختلال في ميزان المدفوعات"، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان، 2013، ص ص 99، 102.

## الفرع الرابع : الموازنة العامة :

تعرف الموازنة العامة بأنها " بيان يمثل كل من النفقات و الإيرادات خلال سنة مالية قادمة ويظهر في الموازنة العامة جانبان الأول لبنود النفقات العامة في كل مجال من مجالات العمل كالتعليم و الصحة و الدفاع والقضاء وغيرها، و الجانب الثاني للبنود الخاصة بالإيرادات المختلفة مثل ضرائب الدخل والرسوم الجمركية وغيرها"، ونقول عن الموازنة العامة أنها متوازنة إذا كانت النفقات العامة تساوي الإيرادات العامة، وتكون الموازنة العامة في حالة فائض إذا كانت النفقات العامة أقل من الإيرادات العامة وتكون في حالة عجز إذا كانت النفقات العامة أكبر من الإيرادات العامة.

هذا وتغلب على الموازنات العامة في الدول النامية حالة العجز المالي، ففي معظم الأحيان تكون النفقات العامة أكبر بكثير من الإيرادات العامة وفي مثل هذه الحالة تلجأ الحكومة إلى الاقتراض كي تتوازن الموازنة كما تمثل الموازنة العامة الوثيقة الأساسية لدراسة المالية العامة لأي دولة من الدول، إذ أنها تشمل بنود الإنفاق العام وكيفية توزيع موارد الدولة على مختلف الخدمات التي تقدمها لمواطنيها بالإضافة إلى أنها تبين لنا كيفية حصول الدولة على مختلف الإيرادات العامة التي تمول بها هذا الإنفاق و تعتبر الموازنة العامة للدولة أهم وثيقة تملكها الدولة لكونها توفر معلومات تتعلق بأثر السياسات الحكومية في استخدام الموارد على مستوى التوظيف والنمو الاقتصادي و توزيع الموارد داخل الاقتصاد كما تستخدم الموازنة العامة لتحقيق هدف العمالة الكاملة ووسيلة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال اعتمادها على الضرائب و النفقات.<sup>1</sup>

ومما سبق يمكن القول أن للموازنة العامة أهمية كبيرة في الاقتصاد حيث يتم الاعتماد على الضرائب كنوع من أنواع الإيرادات التي يتم استخدامها لتمويل النفقات والتي لها تأثير إيجابي في العديد من المجالات الاقتصادية حيث يوجه جزء منها لزيادة الاستهلاك خاصة للفئة العاطلة عن العمل بالإضافة إلى الخدمات والمشاريع التي تستفيد منها الطبقات ذات الدخل المتدنية مما يساهم في بناء مشاريع استثمارية جديدة تسمح بالقضاء على مشكلة البطالة وهذا ما يمكن الدولة من تحقيق زيادة في معدلات النمو الاقتصادي مما يعني تحقيق استقرار الاقتصاد، غير أن العديد من الدول خاصة النامية منها تسعى إلى تخفيف عجز الموازنة من خلال ترشيد النفقات وزيادة الإيرادات وبصفة خاصة الدول التي انتهجت برامج تصحيحية مسطرة من طرف صندوق النقد الدول.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> أحمد الأشقر، "الاقتصاد الكلي"، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص 185-187

<sup>2</sup> فاروق سحنون، " قياس أثر بعض المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلي على الاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة حالة الجزائر)"، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسويق، (غير منشورة)، تخصص التقنيات الكمية المطبقة في التسويق، جامعة سطيف، 2010، ص 73.

## الفرع الخامس : النمو الإقتصادي :

يعد النمو الاقتصادي حدوث زيادة مستمرة في متوسط الدخل الحقيقي مع مرور الزمن و يتضح من هذا التعريف أن النمو الاقتصادي يركز على التغير في الحجم أو الكم الذي يحصل عليه الفرد من السلع والخدمات في المتوسط دون أن يهتم بتوزيع الدخل الكلي بين الأفراد، أو يهتم كذلك بنوعية الزيادة التي تحدث في كمية السلع والخدمات و الزيادة في متوسط الدخل لا تعني أن كل فرد من أفراد المجتمع قد زاد دخله فقد تحصل كل طبقة من الأغنياء على كل زيادة في الدخل الكلي كما أن تحقيق هدف النمو الاقتصادي يكون من خلال زيادة في الدخل القومي بالأسعار الثابتة أو الحقيقية عبر الزمن فتحقيق معدل النمو الاقتصادي لا بد أن يرتبط بمعدل النمو السكاني حتى يمكن القول بأن هدف النمو الاقتصادي قد تحقق مما يرفع من مستوى معيشة أفراد المجتمع.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، "السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي"، مجموعة النبل العربية للنشر، القاهرة، 2003، ص21.

المبحث الثاني : آثار و آليات تحقيق وجود استقرار اقتصادي.

### المطلب الأول : آثار عدم استقرار اقتصادي

يتعرض النشاط الاقتصادي عادة إلى عقبات سواء كانت نتيجة ظواهر طبيعية أو غيرها، غير أن الاستقرار الاقتصادي زادت حدته في السنوات الأخيرة نتيجة التقلبات المفرطة في معدلات الفائدة وسعر الصرف وأسعار السلع والأوراق المالية، ولعل من بين أهم أسباب عدم الاستقرار الاقتصادي ما يلي:<sup>1</sup>

#### الفرع الأول: التغيرات في المستوى العام للأسعار :

إذ يؤدي التغير في المستوى العام للأسعار سواء ارتفاعاً أو انخفاضاً إلى إحداث آثار بالغة على الاقتصاد فالارتفاع في المستوى العام للأسعار (التضخم) له آثار على متغيرات الاقتصاد الكلي وبالتالي على الاستقرار الاقتصادي ما يجعل السلطات النقدية تضعه من الأولويات في رسمها للسياسة الاقتصادية كما يؤدي الانخفاض في المستوى العام للأسعار أو انعدامه ( التضخم الصفري ) إلى انعدام ثقة الأعوان الاقتصاديين في السلطة النقدية وعرقلة النمو الاقتصادي كما أن معدل تضخم صفري لا يسمح لمعدلات الفائدة الحقيقية بالانخفاض بما يكفي لتنشيط الطلب الكلي، كما يمكن أن يؤدي التضخم الصفري إلى حدوث ركود اقتصادي باستطاعته إلحاق أضرار بالغة على النظام المالي ككل، لذا فإن استتوار المستوى العام للأسعار أصبح من بين أهم الأهداف التي تسعى السلطات النقدية والحكومات تحقيقه؛

#### الفرع الثاني: الآثار السلبية للتحرير المالي والانفتاح على الأسواق العولمة

بالرغم من الدوافع الإيجابية للتحرير المالي والانفتاح على الأسواق الخارجية والمتمثلة في رفع كفاءة القطاع المالي وزيادة قدرته في الوساطة المالية واستقطاب الموارد الخارجية للمساعدة في تحقيق أهداف الدول النامية والناشئة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، إلا أن هذا المسار لم يخل من المخاطر الكبيرة التي أثرت سلباً على سلامة القطاع المالي والمصرفي في معظم دول العالم، والتي من أهمها إلغاء كل الحواجز أمام المنافسة المصرفية وتخفيف القيود على العمل المصرفي وعلى تحركات رؤوس الأموال كما أن عولمة وحرية انتقال رؤوس الأموال عبر الحدود ساعدت على سرعة انتشار الأزمات المالية وانتقالها عبر العالم، وعليه فإن تسارع الدول إلى التحرير المالي و إزالة القيود على رؤوس الأموال الأجنبية قبل تهيئة اقتصادها ومؤسساتها المالية للدخول في الأسواق العولمة والتي تتسم بعدم الاستقرار والتذبذب والمخاطر المترتبة على تقلبات أسعار الصرف والتباين في أسعار الفائدة يعد من أهم أسباب حدوث الأزمات وعدم الاستقرار الاقتصادي؛

<sup>1</sup> محمد أمين بن الدين، دور النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي (حالة الجزائر 1990-2009)، غير منشورة (مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، فرع نقود ومالية، جامعة دالي لإراهيم، 2009، ص 73، 74.

### الفرع الثالث : استفحال الدين العام والخاص ولاسيما القصير الأجل :

حيث أنه في نظام الوساطة المالية القائم على أسعار الفائدة يعتمد المقرض على قوة الضمانات بدلا من الاعتماد على قوة المشروع كذلك فإن النظام الضريبي يشجع على استخدام الدين بدل المشاركة وذلك بإخضاع مدفوعات حصص الأرباح إلى الضريبة في الوقت الذي يعامل فيه الفوائد على أنها نفقات قابلة للتزويل بالإضافة إلى ثورة المعلومات وتكنولوجيا الاتصالات وتحرير أسعار الصرف الأجنبي قد أدت جميعها إلى سرعة انتقال الأموال من بلد لآخر، وهذا ما ازد من حدة التقلبات في معدلات الفائدة، الأمر الذي أدخل بدوره قدر اكبيراً من عدم التأكد في أسواق الاستثمار، ودفع المقرضين والمقرضين بالطريقة نفسها من سوق الدين طويل الأجل إلى سوق الدين قصير الأجل ذي الرفعة العالية وقد كان لهذا أثر في زيادة عدم الاستقرار وهذا ما يؤكد صندوق النقد الدولي في تقريره 1998 حول رأيه عن البلدان ذات المستويات العالية من الدين قصير الأجل " يبدو أنها أكثر تعرضاً للصدمات الداخلية والخارجية ومن ثم للأزمات المالية.

### الفرع الرابع: الأزمات المالية

يقصد بها التوقف الحاد والعميق في عمل الأسواق المالية وذلك عندما تصبح الأسواق غير قادرة على تنظيم تحويل الأموال بفعالية من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز الذين يعرضون فرص الاستثمار الإنتاجي وهذا يؤدي إلى تعثر النشاط الإنتاجي الحقيقي ومن بين أهم عوامل حدوث الأزمات المالية نذكر:<sup>1</sup>

- الارتفاع في أسعار الفائدة؛
- أثر أسعار الأصول المالية على ميزانية المؤسسات؛
- الإفلاس في القطاع البنكي باعتبار البنوك تلعب دور مهم جدا في مجال الوساطة المالية وتعبئة المدخرات وتمويل عمليات الاستثمار والاستهلاك لذا وجب عليها عدم التمادي في منح القروض دون النظر إلى رأس مالها؛
- الاختلال في ميزانية الدولة حيث لا يقتصر الإفلاس فقط على المؤسسات الاقتصادية والمالية، بل إن الدول هي الأخرى قد تعاني من الإفلاس كما حدث مع اليونان سنة 2010، بحيث تنعكس اختلالات ميزانية الدولة سلباً على كل مؤشرات الاقتصاد الكلي والجزئي.

<sup>1</sup> محمد أمين بن الدين، المرجع السابق، ص 74.

## المطلب الثاني : آليات تحقيق الاستقرار الاقتصادي

توجد لدى الدولة مجموعة من السياسات الاقتصادية والتي تتمثل أساسا في السياسة المالية او النقدية باعتبارها الأدوات الأكثر فعالية على مستوى الاقتصاد.

## الفرع الأول: السياسة النقدية :

تختصر مهمة السياسة النقدية في تصحيح عرض النقد في الاقتصاد بما يحقق توليفة ما من التضخم واستقرار الانتاج، إن عرض النقد قد يؤثر في الانتاج الفعلي للسلع والخدمات وهذا هو السبب في أن السياسة النقدية تحت سلطة البنوك المركزية تمثل أداة هادفة للسياسات من أجل بلوغ الأهداف المتعلقة بكل من التضخم والنمو فالسياسة النقدية هي الأداة التي من خلالها يثبت الاقتصاد أثناء فترات الركود الاقتصادي في البلدان ذات أسعار الصرف الثابتة حيث يتم ربط السياسة النقدية بهدف سعر الصرف لأن السياسة المالية تستغرق وقتا عند سن تشريعات التغييرات في الضرائب والإنفاق وبمجرد تحول هذه التغييرات إلى قوانين فإنه من الصعب سياسيا إلغاؤها كما أنها تعتبر أفضل السياسات في محاربة التضخم وحتى تقوم السياسة النقدية بدورها بكفاءة ينبغي إعطاء نوع من الاستقلالية للسلطة المتحكمة بها السلطة النقدية.<sup>1</sup>

## الفرع الثاني: السياسة المالية

تتمثل السياسة المالية في استخدام الانفاق الحكومي والضرائب للتأثير على النشاط الاقتصادي كما أنها لا تقل أهمية على السياسة النقدية في ذلك، ومهما يكن من اختلاف في وجهة نظر الاقتصاديين فإن التنسيق بين السياسة النقدية و السياسة المالية يعتبر أمرا ضروريا وذلك لأن لكل منهما تأثيرات مشتركة على النشاط الاقتصادي و تهدفان إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي للنواتج والأسعار والعمالة وميزان المدفوعات.

ومما سبق يمكن قول أن الاستقرار الاقتصادي يتحقق إذا عرفت مؤشرات الاستقرار الاقتصادي تغيرا في نسب النمو، والتي تؤثر على الاستقرار الاقتصادي، ذلك من خلال تخفيض معدلات البطالة والوصول بمعدلات تضخم إلى أدنى نسبة بالإضافة إلى تحقيق توازن ميزان المدفوعات والموازنة العامة.

<sup>1</sup> محمد أمين بن الدين، المرجع السابق، ص 79.

## المطلب الثالث : دور المؤسسات المالية و النقدية

## الفرع الأول : دور صندوق النقد الدولي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

من أهم الأدوار التي يقوم بها صندوق النقد الدولي ما يلي:<sup>1</sup>

1. تقديم المعونة الفنية عن طريق تخصيص بعض موظفيه و إرسالهم لعدد من الدول لفترات تتراوح بين بضعة أسابيع وبين أكثر من عام لتقديم النصائح الفنية في العديد من المشكلات وفي صدد رسم وتنفيذ السياسات النقدية والمالية و إعداد تشريع للبنك المركزي و إعادة تنظيم البنوك المركزية وتطوير الإحصاءات المالية و المساعدة في تنفيذ البرامج المتعلقة بالتسهيلات التي وافق عليها الصندوق للدول المعنية؛
  2. التنسيق الفعال ما بين نشاط الصندوق ونشاط البنك الدولي لخدمة الاقتصاد العالمي ؛
  3. توفير السيولة الدولية اللازمة لتسوية المدفوعات الدولية من خلال زيادة الاحتياطات الدولية وقد ابتدع في ذلك ما يسمى بحقوق السحب الخاصة حيث أنشأت هذه الأخيرة نتيجة مشكلة السيولة؛
  4. اقتراح السياسات التصحيحية التي يجوز للدولة العضو اتباعها وتطبيقها لتحقيق التوازن الخارجي والمرتبط بتحقيق التوازن الداخلي من خلال زيادة قدرتها على رسم السياسات الاقتصادية السليمة ؛
  5. مراقبة النظام النقدي الدولي من خلال رسم سياسات المالية العامة والسياسة النقدية وسياسات أسعار الصرف ؛
  6. المساعدة في وضع أنظمة مصرفية فعالة ومراقبة القواعد الدولية في البلدان ذات الأسواق الناشئة والبلدان النامية والبلدان التي في طريقها للتحويل الى بلدان صناعية،
- هذا وقد زل الدور الإشرافي للصندوق، وأصبحت برامج التعديل الهيكلي محور اهتمام خاص من جانبه كما تنوعت التسهيلات التي يقدمها إلى أعضائه، بالإضافة إلى أن وظائف الصندوق قد تغيرت عبر الزمن فمن الإشراف على حسن سير النظام النقدي العالمي وثبات أسعار الصرف إلى مراجعة السياسات النقدية والمالية للدول الأعضاء للاستفادة من التسهيلات من منظور الاحتياجات التمويلية للدول التي تعاني من مشاكل وإحتلالات هيكلية في موازين مدفوعاتها إلا أن الحصول على التسهيلات أمر مهم لهذه الدول ليس للتمويل فقط ولكن للإعلان عن بدء برنامج الإصلاح الاقتصادي تحت إشراف الصندوق وتأييده.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> محسن أحمد الحضيبي، "العملة الاجتياحية"، مجموعة النيل العربية للطباعة والشر والتوزيع، القاهرة، 2001، ص ص 409، 401.

<sup>2</sup> عادل المهدي، "عملة النظام الاقتصادي العالمي ومنظمة التجارة العالمية"، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 2003، ص 84.

## الفرع الثاني : دور البنك الدولي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

بالإضافة إلى عمليات الإقراض وضمن القروض فإن البنك الدولي يقدم العديد من الوظائف أهمها:

1. تقديم المعونة الفنية لاختيار المشروعات التنموية وكيفية إعدادها وتقديم الدراسة الكاملة لها مع تحديد الوسائل الكفيلة بتحقيقها ويتم ذلك عن طريق البعثات العامة التي ترسل إلى الدول الأعضاء ويستعين البنك الدولي في هذه الدراسات بصندوق النقد الدولي ومنظمات دولية و إقليمية كمنظمة الأغذية والزراعة ومنظمة الصحة العالمية،... الخ؛

2. تكوين وتدريب موظفي الدول الأعضاء على أساليب الإدارة الاقتصادية الحديثة وذلك عن طريق

دورات تكوينية متخصصة، وعليه تم إنشاء معهد التنمية الاقتصادية به مجموعة كبيرة من أهل الاختصاص؛

3. الاهتمام بمجال البحث العلمي حيث يخصص 3% من ميزانيته الإدارية للبحوث الاقتصادية ويتم

نشر نتائج البحوث في المجالات المتخصصة أو كتب مطبوعة أو نشرات.

4. تشجيع الاستثمار الخاص بما يضمن نمو وتوسيع القطاع الخاص، وبما يساعد على إيجاد قدرة على

تشغيل المدخرات بطريقة إنتاجية، واجتذاب رؤوس أموال إضافية ورجال أعمال إلى محيط النشاط الاقتصادي

لدعم نشاط التنمية؛

5. كما يقوم البنك الدولي بإجراء بحوث اقتصادية بشأن قضايا عامة مثل البيئة والفقير والتجارة للدول

الأعضاء حيث يقوم بتقييم الآفاق الاقتصادية لكل بلد من خلال دراسة أنظمتها المصرفية وأسواق المالية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> عادل المهدي، المرجع السابق، ص 85.

## خلاصة الفصل :

مما سبق يمكن القول ان الاستقرار الاقتصادي يتمثل في تخفيف نسب البطالة فضلا عن تخفيف نسب التضخم و تحقيق توازن ميزان المدفوعات و تخفيف العجز في الموازنة العامة وذلك من خلال إتباع السياسات الاقتصادية المثلى التي تمكننا من تحقيق الاستقرار الاقتصادي، خاصة إذا اعتمدنا على سياسات صندوق النقد الدولي و البنك الدولي و التي ركزت على تحجيم سياسات الإنفاق، فضلا عن التحول الى اقتصاد السوق و إتباع سياسات الخصخصة و ذلك باستخدام أدوات السياسة المالية و النقدية بالتعاون مع مؤسسات مالية دولية تهدف أساسا الى تحقيق الاستقرار الاقتصادي على المستوى الكلي، ومن بين الدول التي كان لها تعامل مع المؤسسات المالية الدولية نجد الجزائر و التي عقدت عدة اتفاقيات في إطار التثبيت الاقتصادي و التصحيح الهيكلي خلال فترة التسعينيات .

## تمهيد:

إن القيام بدراسة شاملة وموضوعية عن ظاهرة صناديق الثروة السيادية يتطلب دراسة تجارب بعض دول العالم، وفي نفس السياق سنقوم بدراسة تجارب كل من النرويج، الكويت، الإمارات العربية المتحدة . إن مبررات اختيار هذه الدول تكمن في كونها تصنف كبلدان نفطية مما يعني توفرها على حد أدنى من الخصائص الاقتصادية المشتركة كما تعتبر تجربة النرويج من ضمن التجارب الرائدة في هذا المجال بشهادة المنظمات الاقتصادية العالمية، وبالتالي فإن دراسة هذه التجربة سيسمح بالاستفادة من مزاياها. أما دراسة تجربة الكويت والإمارات مبرر في كون البلدان يملكان خبرة طويلة في مجال إدارة وتسيير صناديق الثروة السيادية، إذ تعتبر الكويت أول بلد في العالم يقدم على تأسيس صندوق ثروة سيادي كما أن امتلاك الإمارات لأكبر صندوق في العالم يعد دافعا للإطلاع على تجربتها وتحديد مدى نجاحها في إدارة ثروتها المالية. ولتقييم تجربة الجزائر في هذا المجال يمر حتما عبر دراسة خصائص ومميزات الاقتصاد الجزائري علما أن تقييم تجربة صندوق ضبط الموارد يتضمن تقييم خاص يهدف إلى تحديد مدى نجاح الصندوق في تحقيق الأهداف المحددة له.

### المبحث الأول: تجارب دولية وعربية لصناديق الثروة السيادية

تعتبر الصناديق السيادية ظاهرة ليست بالجديدة على الساحة المالية العالمية، حتى وإن عرفت نمواً سريعاً في نهاية القرن العشرين وبدايات الألفية الثالثة. حيث تعود هذه الصناديق إلى خمسينيات القرن العشرين عندما أنشأت دولة الكويت هيئة الاستثمار الكويتية سنة 1953 ليتوالى إثر ذلك في السبعينيات وما بعدها ظهور صناديق أخرى في سنغافورة والإمارات العربية المتحدة حتى وصلت في منتصف سنة 2008 إلى 53 صندوقاً.

#### المطلب الأول: عرض وتقييم تجربة النرويج

تعتبر تجربة النرويج في استخدام العوائد النفطية عن طريق الصندوق السيادي من أنجح التجارب في هذا المجال حسب خبراء صندوق النقد الدولي وهذا ما سوف نعالجه في هذا المطلب من خلال التعريف بهذا الصندوق أو لا ثم التطرق إلى أهم آلية عمل وإستراتيجية هذا الصندوق.

#### الفرع الأول: نشأة صندوق الثروة النرويجية:

لقد اعتمد البرلمان النرويجي القانون رقم 36 المتعلق بصندوق النفط الحكومي النرويجي يوم 22 جوان 1990 وتنفيذاً لهذا القانون" قام رئيس الوزراء النرويجي Gro Harlem Brundtland بتأسيس صندوق النفط الحكومي.

ويتمثل دخل الصندوق في " صافي التدفق النقدي المركزي للحكومة من النشاطات النفطية، إضافة إلى العائد من استثمارات الصندوق . كما تصب عوائد حوصصة شركة شتات أويل في الصندوق، وتتضمن المصروفات نحو يلا سنويا إلى وزارة المالية يتوافق ومبلغ عوائد النفط المطبقة في الموازنة المالية لتغطية العجز غير نفطي، إضافة إلى التكاليف الإدارية للصندوق"<sup>1</sup>

#### الفرع الثاني: أهداف صندوق الثروة النرويجية:

- تعزيز قدرة الحكومة على التسيير الطويل الأجل لمداخيل الثروة النفطية.
- تحقيق مبدأ التوزيع العادل للثروات بين الأجيال.<sup>2</sup>
- الحفاظ على استقرار الموازنة العامة للدولة وحمايتها من أثر تقلبات المداخيل النفطية.
- تمكين البلاد من إجراء سياسة مالية متحفظة، لمواجهة آثار تراجع إنتاج النفط .

<sup>1</sup> أويستن نورينج، قطاع النفط والغاز في منطقة الخليج - إمكانيات وقيود- التجربة النرويجية في التنوع الاقتصادي الخاص، بالصناعة النفطية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، الطبعة الأولى، 2007، ص218

<sup>2</sup> نيبيل بوفليج، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية، الواقع والآفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر، المرجع السابق، ص 189 .

- معالجة آثار الشيخوخة من سكانها، بما في ذلك ارتفاع النفقات المتعلقة بدفع المعاشات التقاعدية
- حماية الاقتصاد غير النفطي من تقلبات الأسعار النفط
- يعمل كأداة لإدارة التحديات المالية المترتبة عن الشيخوخة السكانية والانخفاض المتوقع في الإيرادات النفطية.
- جعل استخدام عوائد النفط في الحكومة المركزية ميزانية الحكومة مرئية بسهولة .
- يشكل صندوق النفط حاجز ضد التقلبات في الإيرادات من الأنشطة البترولية .
- أداة للتعامل مع التحديات طويلة الأجل لموارد المالية للدولة<sup>1</sup> .

### الفرع الثالث: تطور صندوق الثروة النرويجي :

- مر صندوق الثروة النرويجي منذ نشأته سنة 1990 وإلى سنة 2012 بمجموعة من المراحل نوجزها فيما يلي:
- 1990: البرلمان النرويجي يمرر قانون لإنشاء صندوق النفط الحكومي، وتهدف الخطة إلى نقل بانتظام رأس المال من عوائد النفط إلى الصندوق.
- 1996: تحويل أول قسط من وزارة المالية إلى الصندوق، بحيث تستثمر هذه الأموال بنفس الطريقة التي يتم بها استثمار احتياطات النقد الأجنبي للبنك المركزي النرويجي.
- 1997: يتم استثمار أموال الصندوق بالكامل في السندات الحكومية . وتقرر الوزارة استثمار 40% من الصندوق في الأسهم.
- 1998: في 01 جانفي 1998 تم منح إدارة الصندوق إلى بنك الاستثمار النرويجي، نيابة عن وزارة المالية . كما أمرت إدارة بنك الاستثمار النرويجي بتحويل 40% من محفظة سندات الصندوق في الأسهم خلال النصف الأول من سنة 1998
- 2000: تم إضافة خمسة أسواق ناشئة لمؤشر أسهم الصندوق.
- 2002: تضاف السندات وشركات أوراق مالية لمؤشر الدخل الثابت القياسي للصندوق.
- 2004: وضعت مبادئ توجيهية أخلاقية للصندوق<sup>2</sup>.
- 2006: تغيير اسم صندوق النفط الحكومي إلى صندوق معاشات التقاعد الحكومي العالمي.
- 2007: قررت وزارة المالية زيادة حصتها في الصندوق من استثمارات الأسهم من 40% إلى 60%

<sup>1</sup> بن عوالي خالدية، استخدام العوائد النفطية دراسة مقارنة بين تجربة الجزائر وتجربة النرويج، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة وهران 2، 2016، ص 178.

<sup>2</sup> زواري فرحات سليمان، المرجع السابق، ص 208 .

- 2008: إضافة وزارة المالية للعقارات في المكونات الاستثمارية للصندوق، مع حصة لا تتجاوز 05% من إجمالي الأصول . كما يتم تضمين كافة الأسواق الناشئة في مؤشر السوق القياسي ( مؤشر الأسهم المرجعي) .
- 2009: تحقيق استثمارات الصندوق لعائد قياسي يقدر بـ 25% ، 6 من القيمة السوقية للمحفظة الاستثمارية للصندوق.
- 2010 :وزارة المالية تعطي تفويضا لاستثمار ما ن سته 05% من الصندوق في القطاع العقاري من خلال تخفيض مماثل في حيازات ذات دخل ثابت.
- 2011 :الصندوق يقوم بأولى الاستثمارات العقارية.
- 2012 :وزارة المالية تعلن عن خطط لخفض تدريجيا حصة المقتنيات الأوروبية إلى حوالي 40% من الأموال، وزيادة الاستثمارات في الأسواق الناشئة إلى 10% .
- وبعد التطرق إلى أهم المراحل التي مر بها الصندوق نستنتج أن الصندوق ينمو بشكل أسرع مما كان متوقعا، بسبب التحويلات الرأسمالية الكبيرة من وزارة المالية، وذلك نتيجة لارتفاع أسعار النفط خاصة في الفترة الممتدة من 2000 وإلى غاية 2008 ، وهي التي حطمت فيها أسعار النفط الرقم القياسي في تاريخها .

جدول رقم (03-01) : تطور قيمة صندوق الثروة النرويجية خلال الفترة (1996-2013)

السنوات	1996	1997	1998	1999	2000	2001
قيمة الصندوق(مليار كرونة)	46	113	172	222	386	614
السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007
قيمة الصندوق(مليار كرونة)	609	845.3	1016	1399	1784	2019
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013
قيمة الصندوق(مليار كرونة)	2275	2640	3077	3312	3816	5038

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على إعداد مختلفة من تقارير صندوق المعاشات الحكومي الإجمالي النرويج لسنوات مختلفة .

**الفرع الرابع : تقييم تجربة صندوق الثروة السيادي النرويجي :**

يمكن اعتبار تجربة صندوق الثروة السيادي في النرويج من أنجح التجارب في هذا المجال وذلك بشهادة المنظمات الاقتصادية العالمية ومختلف مراكز البحث المهمة بهذا الموضوع، إن سر هذا النجاح يكمن في توفر مجموعة من الشروط والعوامل الخارجية والداخلية التي يمكن ذكرها فيما يلي:

**1: العوامل الخارجية:** تتمثل في توفر بيئة اقتصادية وسياسية سليمة، إذ أن تنوع الاقتصاد النرويجي وقلة اعتماده على الريع البترولي مقارنة بمعظم البلدان النفطية يساهم في حماية الاقتصاد من خطر الصدمات الخارجية كما أن ارتفاع مستويات الحكومة السياسية والاقتصادية والخضوع للمساءلة والشفافية يوفر للصندوق المحيط الأمثل لممارسة نشاطه الاستثماري.

**2: العوامل الداخلية:** هي عوامل مرتبطة بالصندوق تتمثل في:

- وجود إطار قانوني متكامل يحدد بكل وضوح أهداف الصندوق بالإضافة إلى تحديد مهام وصلاحيات المؤسسات المكلفة بالإشراف والرقابة وتسيير استثمارات الصندوق.
- خضوع المؤسسات المالكة والمسيرة للصندوق للمساءلة وللمراقبة المستمرة.
- منع الاستغلال السياسي لأصول الصندوق وإلزام الحكومة بالحصول على الموافقة المسبقة من البرلمان قبل أي عملية استعمال لموارد الصندوق.
- وجود إستراتيجية استثمار واضحة المعالم والأهداف تتميز بالمرونة والقدرة على التكيف مع الأوضاع الاقتصادية السائدة مما يؤدي إلى التقليل من المخاطر المصاحبة لاستثمارات الصندوق.
- تمتع المؤسسة المكلفة بإدارة استثمارات الصندوق بمستويات عالية من الكفاءة والاحترافية التي تمكنها من تسيير استثمارات الصندوق وفقا للإستراتيجية المعدة سلفا.
- توفر قدر عال من الشفافية وإتاحة المجال للرأي العام ووسائل الإعلام والباحثين للاطلاع على القوانين والتوجيهات المرتبطة بالصندوق، بالإضافة إلى إمكانية معرفة وتقييم أداء الصندوق عن طريق نشر تقارير فصلية وسنوية حول نتائج استثمارات الصندوق.

**المطلب الثاني: عرض وتقييم تجربة الكويت****الفرع الأول : نشأة وتطور الصندوق:****1: نشأة صندوق الثروة السيادي الكويتي:**

تم تأسيس صندوق الثروة السيادي للكويت في سنة 1953 تحت مسمى مجلس الاستثمارات الكويتي وقد اختيرت مدينة لندن لتكون مقر للصندوق، وقد كلف المجلس باستثمار أصول صندوق الاحتياطات العامة «GRF» وهو صندوق يعتبر بمثابة الخزانة الرئيسية للحكومة حيث يستقبل جميع الإيرادات العامة للدولة بما فيها الإيرادات النفطية كما تقوم الحكومة باستعماله في تسديد جميع نفقاتها العامة، وفي فترة السبعينات وبالنظر للاقتطاعات المتعددة التي يشهدها الصندوق من أجل تغطية الارتفاع المتواصل في حجم الإنفاق الحكومي، تقرر إنشاء صندوق آخر في سنة 1976 تحت مسمى صندوق احتياطي الأجيال القادمة « FGF » الذي عهد إليه مهمة استثمار الفوائض المالية المحققة وتحقيق مبدأ المساواة في استغلال الثروة بين مختلف الأجيال، ومن أجل تحقيق هذا الهدف تقرر اقتطاع نسبة % 10 من الإيرادات العامة للدولة خلال كل سنة وتحويلها لحساب الصندوق كما تم تحويل نسبة % 50 من أصول صندوق الاحتياطات العامة إلى حساب الصندوق و منع أي عملية اقتطاع من حساب الصندوق باعتباره مخصصاً للأجيال القادمة.

**2: مراحل تطور صندوق الثروة السيادي الكويتي:**

1953: تأسيس مجلس الاستثمار الكويتي في لندن مكلف بإدارة استثمارات صندوق الاحتياطات العامة الحكومي.

1965: تغير تسمية المجلس ليصبح مكتب الاستثمار الكويتي.

1974: تغير إستراتيجية الاستثمار عن طريق تنويع محفظة الاستثمار والقيام بعمليات استثمار ضخمة.

1976: إنشاء صندوق احتياطي الأجيال القادمة وتكليف المكتب بمهمة إدارة استثمارات الصندوق.

1982: إنشاء هيئة الاستثمار الكويتية وإلحاق مكتب الاستثمارات بالهيئة وتكليفها بإدارة استثمارات

صندوق الاحتياطات العامة و صندوق احتياطي الأجيال القادمة<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> مراحل تطور هيئة الاستثمار الكويتية، الموقع الرسمي لهيئة الاستثمار الكويتية

**3: أهداف هيئة الاستثمار الكويتية<sup>1</sup>:**

يتمثل الهدف الرئيسي للهيئة في تحقيق عائد استثماري طويل المدى على الاحتياطات المالية المكلفة بإدارتها نيابة عن حكومة الكويت بغرض توفير مصدر آخر للثروة كبديل للاحتياطات النفطية بما يتيح للأجيال القادمة في الكويت مواجهة المستقبل إن تحقيق هذا الهدف يتم عن طريق تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

- تحقيق عائد استثماري يتجاوز متوسطه خلال كل ثلاث سنوات العائد المرجعي المحدد سلفاً وذلك عن طريق اختيار الاستثمارات ومدراء الاستثمار بحيث يتفوق أدائهم على المؤشر المحدد لكل نوع من الأصول وإجراء تأثيرات تكتيكية على صعيد توزيع الأصول من دون إحداث أي تأثير سلبي على المخاطر الكلية للاستفادة من التوجهات الاقتصادية للأسواق الناشئة.

- السعي لأن تصبح الهيئة رائداً عالمياً في مجال إدارة الاستثمار مع الإلزام بالتحسين المستمر في طريقة أدائها للأعمال وذلك من خلال مراعاة معايير الأداء مقارنة مع تلك الخاصة بأمثالها من هيئات الاستثمار الكبرى في جميع أنحاء العالم، والاطلاع على أفضل الممارسات في مجال الاستثمار عن طريق تدريب وتطوير الموظفين بشكل مستمر<sup>1</sup>.

- تعزيز حكومة الشركات والشفافية في كافة العمليات وصفقات الأعمال في الكويت من خلال التعامل مع الشركاء في العمل، والشركات التابعة، والشركات المديرة للمحافظ وفقاً لأعلى المعايير.

- الالتزام بدعم ومساندة القطاع الخاص في الكويت وفي نفس الوقت ضمان عدم التنافس معه أو تعويضه في أي مجال وذلك عن طريق المساهمة في تشكيل رأس المال البشري عن طريق تدريب وتطوير مهارات وكفاءات يمكن أن تساهم في تحسين أداء القطاع الخاص.

**4: مجال عمل الهيئة**

يتنوع مجال عمل الهيئة ليشمل المجال الداخلي والخارجي، فعلى المستوى المحلي للهيئة دور مهم في تدعيم الاقتصاد المحلي عن طريق الإشراف على مساهمات الدولة في العديد من الشركات والمؤسسات المحلية الرئيسية، وتشجيع مبادرات القطاع الخاص بالمشاركة في تمويل وإنشاء وتنشيط دور القطاع الخاص من خلال برنامج الحوصلة، وتوفير السيولة اللازمة في العديد من المؤسسات المالية الاستثمارية على غرار البنوك وشركات التأمين وقد شاركت الهيئة في حوالي 50% من صناديق الاستثمار المحلية التي وصل رأسمالها الإجمالي إلى 770 مليون دينار كويتي، وعلى الصعيد الخارجي فبالإضافة إلى الاستثمارات الكبيرة في الأسواق المالية المتقدمة والناشئة، تقوم الهيئة

<sup>1</sup> أهداف هيئة الاستثمار الكويتية، الموقع الرسمي لهيئة الاستثمار الكويتية، [www.kia.gov.kwa/about-kia/objective-startegy.aspx](http://www.kia.gov.kwa/about-kia/objective-startegy.aspx)، تاريخ الاطلاع

2018/05/15 على الساعة 17:54 .

بدعم جهود التنمية في الدول النامية تنفيذًا لسياسة الدول في هذا المجال حيث تساهم في دعم المشاريع التي تهدف إلى تطوير البنية الاقتصادية لهذه الدول بالتنسيق مع منظمات دولية على غرار البنك الدولي والأمم المتحدة بالإضافة إلى الاتفاقيات الثنائية بين دول الكويت والدول المستقطبة للمشاريع<sup>1</sup>.

### 5: تقييم تجربة الكويت :

إن استعراض تجربة الكويت في مجال صناديق الثروة السيادية يمكن من استخلاص عدة نتائج تبرز مزايا التجربة بالإضافة إلى بعض النقائص التي يجب معالجتها، تتلخص مزايا التجربة فيما يلي:

- تتميز تجربة الكويت بكونها من أقدم التجارب العالمية في مجال صناديق الثروة السيادية باعتبار أن مجلس الاستثمار الكويتي يعد أول صندوق سيادي يتم تأسيسه في العالم 1953 ، مما يساهم في نضوج هذه التجربة وتراكم خبرات متنوعة يمكن لهيئة الاستثمار الكويتية استغلالها في إدارة استثماراتها.

- إن استمرار نشاط هيئة الاستثمار الكويتية لمدة زمنية تفوق نصف قرن دليل على نجاح الهيئة في التكيف مع مختلف التغيرات والأزمات التي شهدتها الاقتصاد العالمي.

- إن توسع مجال عمل الهيئة ليشمل الاستثمار في الاقتصاد المحلي بالإضافة إلى الاستثمار في الأسواق المالية المتقدمة والناشئة ودعم سياسات التنمية في الدول النامية يدل على وجود إستراتيجية استثمار فعالة تؤدي إلى استفادة الاقتصاد الكويتي من منافع متعددة على غرار دعم معدل النمو الاقتصادي، تنويع مصادر الدخل الوطني، تعزيز فرص التعاون والتكامل الاقتصادي بين الكويت والبلدان المستفيدة من استثماراتها.

- توفر هيئة الاستثمار الكويتية على هيكل تنظيمي متطور مع تحديد وفصل واضح في مهام وصلاحيات مختلف الهيئات المراقبة والمشرفة على عمل الهيئة.

إن هذه المزايا لا يمكن أن تحجب بعض النقائص التي تميز التجربة في مجال الإفصاح والمساءلة، إذ رغم قيام الهيئة بإعداد تقارير مختلفة حول نشاطها وتقديمها للهيئات المعنية بمراقبة أدائها إلا أنه لا يتم نشر وتقديم هذه التقارير للرأي العام، مما يصعب مهمة الباحثين والمنظمات المستقلة في إعداد تقييم حقيقي لأداء الهيئة وبالتالي تقليص فرص خضوع الهيئة للمساءلة، لذلك فإن الهيئة مطالبة بتحسين أدائها في هذا الجانب عن طريق نشر تقارير فصلية وسنوية تتضمن النتائج المحققة، وإستراتيجية الاستثمار المتبعة، وسياسة إدارة المخاطر في الهيئة، ومدى نجاح الهيئة في تحقيق الأهداف الاستثمارية المرجعية كما يتعين على الهيئة إشراك منظمات وهيئات بحثية مستقلة في عملية مراقبة وتقييم أدائها .

<sup>1</sup> بوفليح نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية، الواقع والآفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر، المرجع السابق ، ص 147 .

جدول رقم (03-02): تأثير النفط على الاقتصاد الكويتي في الفترة من 2004 إلى 2008

المتوسط	2008	2007	2006	2005	2004	السنوات
51.80	-	54.60	55.80	52.00	44.80	نسبة المساهمة في الناتج المحلي الإجمالي
94.08	95.35	94.03	94.86	93.82	92.35	نسبة المساهمة في الصادرات
77.45	75.96	90.36	72.13	68.42	80.39	نسبة المساهمة في الإيرادات العامة

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي .

يشير الجدول رقم 02 إلى تأثير شبه مطلق على الاقتصاد الكويتي حيث تعد نسبة مساهمته في الناتج المحلي الإجمالي 50% كما أنه يعتبر أهم مصدر للدخل في الدولة بمساهمته بنسبة 94.08% من إجمالي الصادرات وبنسبة 77.45% من الإيرادات العامة الحكومة .

إن هذه النتائج تؤكد بأن اقتصاد الكويتي يعد من بين اقتصاديات الأكثر عرضة لخطر التقلبات و الصدمات الخارجة الناتجة عن عدم استقرار أسعار النفط في الأسواق العالمية، وهو وضع جعل الحكومات المتعاقبة في الكويت تركز جل اهتماماتها حول التقليل من خطر الصدمات الخارجية و معالجة الاختلالات التي يعاني منها الاقتصاد الكويتي، و الاستعداد لفترة ما بعد نضوب النفط مستقبلا، عن طريق العمل على تحويل الثروة النفطية إلى ثروة مالية، و في نفس السياق تعد دولة الكويت رائدة في هذا المجال باعتبارها أول بلد يقدم على إنشاء صندوق ثروة سيادي في العالم .

### المطلب الثالث: عرض وتقييم تجربة الإمارات

#### الفرع الأول : نشأة جهاز ابوظبي للاستثمار "ADIA"

تأسس جهاز أبوظبي للاستثمار في عام 1976 كمؤسسة لتنويع الاستثمارات وعلى المستوى العالمي، بغرض استثمار الأموال العامة نيابة عن حكومة ابوظبي وتوفير الموارد المالية اللازمة للتأمين والحفاظ على الرفاه المستقبلي للإمارة كما أوكلت له مهمة الحفاظ على الثروة للأجيال القادمة في ابوظبي. مصدر أصول " ADIA " من النفط والغاز، وتقدر حجم الأصول التي يمتلكها بنحو 773 مليار دولار .<sup>1</sup>

وتخضع إدارته لحكومة ابوظبي، واستثمارته تدار من قبل مدير داخلي وآخر خارجي، ويعتبر جهاز ابوظبي للاستثمار المؤسسة الثانية الأكبر من حيث الأهمية في اقتصاد إمارة أبوظبي بعد المجلس الأعلى للبترول (SPC)

<sup>1</sup> زواري فرحات سليمان، دور صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر3، 2012، ص 182.

وهو يعمل تحت إشراف مجلس أبوظبي للتنمية الاقتصادية كما اخرج "ADIA" عدة كوادر عينوا كوزراء في مختلف الوزارات في الامارت.

### الفرع الثاني : مراحل تطور جهاز ابوظبي للاستثمار "ADIA"

مر جهاز ابوظبي للاستثمار بالعديد من المحطات التاريخية منذ إنشائه نُحصرها في مايلي :

1967: إنشاء مجلس للاستثمارات المالية تحت إشراف وزارة المالية

1976: قرر فصل "ADIA" عن حكومة ابوظبي كمنظمة مستقلة، تتكون من الإدارات الآتية: الأسهم

والسندات، الخزينة، الإدارة والمالية، العقارات، الاستثمارات المحلية والعربية.

1986: بداية الاستثمار في الاستراتيجيات البديلة.

1987: أصبحت الأسهم والسندات إدارتها إقليمية (أمريكا الشمالية، أوروبا والشرق الأقصى).

1988: عدد الموظفين تجاوز 500 موظف.

1989: بداية الاستثمار في الأسهم الخاصة.

1993: أدرجت عملية توزيع الأصول رسمياً ضمن مجموعة المعايير والمبادئ التوجيهية، انتقلت السندات من

قسم الأسهم إلى قسم الخزينة.

1998: بداية الاستثمار بالسندات المرتبطة بالتضخم.

2005: تخصيص مخصص من الأسهم للاستثمار في أسهم الشركات الصغيرة، وتم إدراج الدخل الثابت

(السندات) ضمن تصنيف الائتماني للاستثمار.

2007: بداية الاستثمار في قطاع البنية التحتية، والانتقال إلى المقر الجديد للصندوق "ADIA"

2008: شارك ADIA مع الولايات المتحدة في تطوير السياسة الدولية للاستثمارات كما شارك مع

صندوق النقد الدولي في إنشاء مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية<sup>1</sup>.

2009: استحداث قسم خدمات الاستثمار عضو مؤسس للمنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية

.IFSWF

الفرع الثالث: أهداف جهاز أبوظبي للاستثمار: وتتمثل في ما يلي :

-أوكلت له مهمة الحفاظ على الثروة للأجيال القادمة

<sup>1</sup> زواري فرحات سليمان، المرجع السابق، ص 183.

-أخذت "ADIA" تنوع محفظته الاستثمارية بمرونة استجابة للتغيرات الكبرى الحاصلة في البيئة لاستثمارية من خلال الاستثمار في البدائل اعتباراً من سنة 1986 والأسهم الخاصة في سنة 1989  
-تستثمر في مختلف فئات الأصول من أسهم وعقارات، والدخل الثابت والأصول البديلة (أسهم خاصة وصناديق التحوط).

-يدير نحو 70% إلى 80% من استثماراته من قبل مديره في الخارج.

-غالباً ما يحاول "ADIA" الحفاظ على حصة امتلاك أقل من 4.5% في الشركات لتجنب الكشف.

### الفرع الرابع : تقييم تجربة هيئة الاستثمار أبوظبي:

إن دراسة تجربة هيئة الاستثمار ابوظبي مكنتنا من الإطلاع على مميزات هذه التجربة بالإضافة إلى اكتشاف نقائص متعددة تؤثر على أداء الهيئة.

#### 1: المميزات تتمثل في:

-حيازة الإمارات لأكبر صندوق ثروة سيادي في العالم يساهم في زيادة وزن ونفوذ البلد في النظام المالي والاقتصادي العالمي، ويعزز من مستوى الملاءة المالية للبلد، وحماية الاقتصاد من خطر الصدمات الخارجية الناتجة عن تقلبات أسعار النفط في الأسواق الدولية.  
-توفر الهيئة على خبرة نشاط تفوق الثلاثين سنة يمكن استخدامها في تحسين الأداء ومواجهة مختلف الأوضاع الاقتصادية.

-تطور الهيكل التنظيمي للهيئة والاستعانة بالخبرة الأجنبية في تسيير استثمارات الهيئة يساهم في رفع العائد وتقليل مخاطر الاستثمار المختلفة.

#### 2: النقائص تتمثل في:

-عدم وجود رقابة خارجية مستقلة(1) مما يؤدي إلى التقليل من إمكانية تعرض الهيئة للمساءلة.  
-سيطرة الحكومة على مجلس إدارة الهيئة بتواجد ستة أعضاء من الحكومة في المجلس من ضمن عشرة أعضاء مما يقلل من استقلالية الهيئة.  
-عدم نشر تقارير فصلية أو سنوية عن الأداء والنتائج المحققة مما يؤدي إلى التقليل من مستوى شفافية وإفصاح الهيئة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> زواري فرحات سليمان، المرجع السابق، ص 184.

إن هذه النقائص جعلت الهيئة تصنف ضمن المراتب الأخيرة في مؤشرات الأداء، حيث تصنف الهيئة في المرتبة الأخيرة وفقاً لمؤشر "ترومان" بنسبة أداء لا تتجاوز "9%" وبنسبة "0%" في معيار الحكومة والشفافية كما صنف مؤشر "لينبرغ-ماديوال" الصادر في الربع الأول من سنة 2010 هيئة الاستثمار في المراتب الأخيرة بمجموع 3 نقاط من أصل 10 نقاط يتضمنها المؤشر.

جدول رقم (03-03): تأثير النفط على الاقتصاد الإماراتي

المتوسط	2008	2007	2006	2005	2004	السنوات
34.77	-	34.70	37.10	35.50	31.80	نسبة المساهمة في الناتج المحلي الإجمالي
40.91	42.82	33.68	41.85	41.75	44.49	نسبة المساهمة في الصادرات
75.26	80.41	70.33	76.72	75.01	73.83	نسبة المساهمة في الإيرادات العامة

المصدر: قاعدة بيانات صندوق النفط الدولي .

يظهر تأثير النفط على الاقتصاد الإماراتي من خلال نسبة مساهمته في الناتج المحلي الإجمالي التي قدرة متوسطة من الفترة 2004 - 2007 بـ 34.77% و هي نسبة معتبرة تبين مدى تأثير النفط في معدلات النمو الاقتصادي كما يعتبر النفط من بين المصادر الدخل المهمة في الاقتصاد بمساهمته بنسبة متوسطة قدرها 40.91% من إجمالي صادرات البلد و هي نسبة منخفضة مقارنة بنسب دول المنطقة، مما يشير إلى التنوع النسبي الذي يميز صادرات الإمارات، إلا أن أكبر أثر للنفط يظهر في تأثيره على الموازنة العامة للدولة، حيث يهيمن على الإيرادات العامة بنسبة متوسطة تتجاوز 75%، مما يجعل الموازنة العامة للدولة عرضة للصدمات الخارجية نتيجة عدم استقرار أسعار النفط في الأسواق الدولية .

## المبحث الثاني: دور صندوق ضبط الإيرادات في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في الجزائر

يعتبر الوصول إلى الاستقرار الاقتصادي من بين الأهداف التي يرغب معظم البلدان بتحقيقها خاصة البلدان النامية باعتبارها تعاني من مشاكل تتعلق بارتفاع معدلات التضخم ونسبة البطالة بالإضافة إلى وجود عجز في الموازنة العامة وميزان المدفوعات وتحقيقها لمعدلات نمو منخفضة فكل هذه المؤشرات تدل على عدم الاستقرار الاقتصادي في هذه البلدان، ونظر القلة كفاءتها الاقتصادية على إيجاد حلول لهذه المشاكل استوجب عليها اللجوء إلى مؤسسات مالية دولية والمتمثلة أساسا في صندوق النقد الدولي والبنك الدولي بحكم أنها يتمتعان بالكفاءة اللازمة التي من شأنها أن توصل هذه البلدان إلى مستوى الاستقرار الاقتصادي وذلك من خلال اعتمادها على مجموعة من السياسات التي من شأنها أن تعمل على تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال التخفيف من حدة العجز الموازن وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات ودعم اقتصاد السوق وذلك من خلال التعاون مع سلطات الدولة طالبة المساعدة من هذه المؤسسات، وعليه سنتعرض في هذا المبحث إلى نظرة عن الاقتصاد الجزائري وفي المطلب الثاني إلى مفهوم وأهداف ونشأة صندوق ضبط الإيرادات وفي المطلب الثالث إلى دور صندوق ضبط الإيرادات إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي في الجزائر.

### المطلب الأول: نظرة عامة عن الاقتصاد الجزائري

أن الاقتصاد الجزائري عرف خلال الثلاثين سنة الأخيرة الكثير من التغيرات السياسية والاقتصادية، وبهدف النهوض بالاقتصاد الوطني، قامت الحكومة بالمخطط الخماسي الأول للفترة من 1980-1984 بهدف العمل على إعادة هيكلة المؤسسات الاقتصادية العمومية من خلال الابتعاد عن سياسة مركزية الإدارة.<sup>1</sup>

وبما أن الاقتصاد الجزائري اقتصاد ريعي وأحادي التصدير، حيث يهيمن فيه النفط على أكثر من 95% من إجمالي الصادرات جعل منها تابعة بشكل تام لحركة الأسواق العالمية وتقلباتها ففي سنة 1986 تعرض الاقتصاد الجزائري إلى صدمة بترولية من جراء انخفاض أسعار النفط إلى تقريبا النصف أي سعر البرميل بلغ 14 دولار سنة 1986 مقابل 27 دولار سنة 1985 مما تسبب في انخفاض 50% من إيرادات الميزانية التي بلغ العجز فيها 13.7% سنة 1988 وبالتالي تراجع الحركة التنموية المتخذة.

فنظرا لتدهور ميزانية الدولة كان لابد من إيجاد حلول لمعالجة الوضع، فاعتمدت الحكومة إصلاحات جديدة أولها تشجيع الاستثمار المحلي والأجنبي وكان ذلك سنة 1987، ثم لجأت إلى التحول من النظام الاشتراكي إلى نظام السوق الحر من خلال قانون النقد والقرض رقم (10/90) المؤرخ في 14/04/1990 وقانون توجيه

<sup>1</sup> طالب سومييه شهنياز، لبيق محمد البشير، الأثر الديناميكي للنمو الاقتصادي على البطالة دراسة حالة الجزائر مجلة اقتصاديات المال والأعمال، 2018، العدد 5، ص 243.

الاستثمارات رقم (12/93) المؤرخ في 1993/10/05 إلا أن هذه الإصلاحات لم تكن بدون آثار سلبية، بحيث نجم عنها ارتفاع في معدلات البطالة والتضخم مع تدني مستويات النمو الاقتصادي .

### الفرع الأول : أهم مؤشرات التوازن الاقتصادي الجزائري.

#### 1: البطالة:

لجأت الجزائر إلى تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي من اجل الوصول إلى الموازنة العامة في الاقتصاد ولم يكن هو أيضا من غير سلبيات، بحيث قفزت معدلات البطالة إلى 30 % سنة 2000 ويرجع 52 % منها إلى القطاع الحكومي و48% إلى القطاع الخاص، وقد قدرت البطالة في هذه المرحلة بحوالي 4.2 مليون شخص مست 80 % من فئة الشباب الذين لا يتجاوز سنهم 30 سنة، وفي نفس السنة عرف الاقتصاد نوع من الانتعاش من جراء ارتفاع أسعار البترول ليلغ سعر البرميل 28.60 دولار وعليه تبنت الحكومة برنامج لدعم النمو من اجل إنعاش الاقتصاد وتقليل معدلات البطالة مما كان له اثر ايجابي حيث سجل انخفاض في معدلات البطالة إلى 10.2 % في سنة 2009 وضلت في هذه الحدود خلال مدة 6 سنوات الأخيرة أي في حدود 10% حيث بلغ متوسطها 10.5 % إما فيما يخص معدل النمو الاقتصادي فلم تسجل معدلات مرتفعة حيث بلغت 3.3 % سنة 2012 و4.1 % سنة 2014.<sup>1</sup>

الجدول (03-04) التالي يوضح تطور معدلات البطالة خلال الفترة 2010-2015

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
البطالة %	10	10	11	9.8	10.6	11.2

المصدر: [www.ons.dz](http://www.ons.dz) الديوان الوطني للإحصائيات

#### 2: التضخم:

شهدت الجزائر في بداية التسعينات ارتفاع محسوس في معدلات التضخم نتيجة تطبيق الدولة لسياسة صارمة لإدارة الطلب الكلي في إطار توصيات صندوق النقد الدولي، عن طريق تخفيض قيمة العملة وأسعار الفائدة وتحرير أسعار بعض السلع والخدمات، سياسة أعطت ثمارها مع بداية تطبيق برنامج التصحيح الهيكلي، فالهدف الرئيسي لاتفاقيات صندوق النقد الدولي هو الحد من الارتفاع في معدلات التضخم مع السماح لمعدلات البطالة بالارتفاع، حيث بدأ معدل التضخم في الانخفاض، ولكنه مع مطلع 2011 وتزامننا مع الترخيص المعلن من طرف تطبيق

<sup>1</sup> عبد القادر بيجح، تحديات الاقتصاد الجزائري امام تقلبات اسعار النفط بين ازمة 1986-2015، مجلة اقتصاديات المال والاعمال 2018، العدد 5، ص 405.

برنامج الإنعاش والبرنامج التكميلي للنمو، بدأ معدل التضخم في الارتفاع (2001 ثم 2004، 2007، 2008، 2009).

ويعود السبب في ارتفاع معدلات التضخم في الجزائر من جهة إلى ضعف السياسة النقدية، حيث يكمن هذا الضعف في عدم قدرة بنك الجوائر في التحكم في معدل التضخم، خاصة في ظل الوفورات المالية المتراكمة نظرا لغياب إستراتيجية وطنية شاملة، فمن جهة ألزم القانون 90-10 بنك الجزائر بتحديد وتنفيذ السياسة النقدية وضمان الاستخدام التام للموارد والنمو، ومن جهة أخرى تحديد هدف وحيد للسياسة النقدية في ظرف يتطلب مشاركة جميع الأطراف لاستغلال فائض السيولة وتحويله لتمويل القطاع الحقيقي والتخفيف من مشكلة البطالة. ومن جهة مشكلة التضخم فان السبب يعود إلى سببين رئيسيين هما التبعية الغذائية وتضخم أسعار الواردات من المواد الأساسية، الإنفاق الحكومي الكبير في دعم المواد الأساسية (المستوردة).

كما لمشكلة التضخم في الجوائر أسباب مؤسسية وهيكلية منها التوسع في مكونات الإنفاق الكلي الخام (الإنفاق الاستهلاكي)، والزيادة في تكاليف الإنتاج خاصة مناهازيادة كتلة الرواتب والأجور، حيث يشكل قطاع الأجراء الجزء الأكبر من مستهلكي السلع والخدمات وحيث يؤثر طلبهم المحدد بواسطة الأجور تأثيرا بالغ الأهمية على المستوى العام للطلب الكلي والذي يؤثر بشكل مباشر على الأسعار.

وفي خلال 2015، توقف التراجع المعتبر للتضخم، المسجل في سنتي 2013 و 2014، وتوجه متوسط المعدل السنوي للتضخم نحو الارتفاع مجددا ليلعب 4، 4٪، فيما يخص المؤشر الوطني للأسعار عند الاستهلاك، و 4، 8٪ بالنسبة لمؤشر الجوائر العاصمة، أي أعلى ب 0، 6 و 1، 9 نقطة مئوية، على التوالي، مقارنة بالسنة السابقة، وبذلك، بلغ المؤشر أن 186.4 و 176، 1 نقطة في ديسمبر 2015، نسبة إلى أساس 100 في سنة 2001، علما أن معدل التضخم تباطأ خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة من 2015.<sup>1</sup>

### 3: ميزان المدفوعات:

أما عن ميزان المدفوعات الذي يعتبر مصلوا للتوازن الخارجي، حيث سجل الحساب الجاري لميزان المدفوعات، مدعما بمستويات عالية لأسعار النفط في السوق الدولية، فوائض لمدة خمسة عشر سنة متتالية، ليشهد، في 2014، أول عجز له منذ 1998. نظرا للطابع المحوري للحساب الجاري لميزان مدفوعات في الجزائر، مكنت هذه الفوائض من تراكم مستمر لاحتياطي الصرف، الذي بلغ مستواه رقما قياسيا قدره 194، 0 مليار دولار في نهاية 2013، مثّل أكثر من 35 شهرا من الواردات من السلع والخدمات. ومع ذلك، تمثّل قلة تنوع

<sup>1</sup> عبد القادر بيجح، المرجع السابق، ص 405-406.

الصادرات من السلع خارج المحروقات والوتيرة المتزايدة للواردات من السلع والخدمات أهم نقط ضعف ميزان المدفوعات في الجزائر. خلال الفترة 2000-2014، مثلت صادرات المحروقات ما يقارب 98٪ من إجمالي الصادرات من السلع. وفي الوقت نفسه، أدت الوتيرة المتزايدة للواردات من السلع والخدمات، التي بدأت في 2004، مع تسارع حاد انطلاقاً من 2008، إلى رفع مستوى الواردات إلى 71، 4مليار دولار في 2014، ما يمثل أكثر من ستة 6 أضعاف مستواها في سنة 11)، 2000 (71مليار دولار.

جدول رقم (03-05) : ميزان المدفوعات مقدر بالدولار الأمريكي

2015	2014	2013	2012	2011	
34.566	60.129	64.867	71.736	72.888	الصادرات
52.649	59.670	54.987	-51.569	-46.927	الواردات
18.083	0.459	9.888	20.167	25.961	الميزان التجاري
0.000	-0.003	0.000	-0.009	-	حساب رأس المال
-0.691	1.525	1.961	1.541	2.045	الاستثمارات المباشرة
144.133	178.938	194.012	190.691	182.224	الاحتياطات الإجمالية

المصدر : بنك الجزائر، المديرية العامة للجمارك

### الفرع الثاني: أهم المقترحات للخروج من الاعتماد على النفط:

\*الاهتمام بقطاع الفلاحة واستغلال الأراضي الفلاحية التي تقدر ب 3.1% من المساحة الإجمالية حسب إحصائيات منظمة الأغذية والزراعة (الفاو) الأراضي والمروج والمراعي 13% الغابات والأحراش 2% أراضي أخرى 82% كلها تعتبر كقاعدة لأحداث تنمية اقتصادية بديلة للمحروقات.<sup>1</sup>

\*الاهتمام بالطاقة البديلة والمتجددة، باعتبار أن الجزائر تمتلك 65 حقلاً يخزن ثروات متعددة من الطاقات البديلة كالمياه والرياح والكتل الحيوية، حيث تكشف خرائط مركز تطوير الطاقات المتجدد أن الجزائر بموقعها الجغرافي الشاسع لديها عشرات حقول الطاقة الشمسية، وتعد هذه الحقول الأكبر من نوعها في العالم، بحكم احتوائها على 5 مليارات جيجا واط في الساعة /سنويا، وتمتاز هذه الحقول المتوزعة بين مناطق الشمال والصحراء والهضاب العليا، بقدرة شمسية تصل إلى حدود 3.900 سا/سنويا.

واستناداً إلى بيانات مركز تطوير الطاقات المتجددة، يقدر مختصون معدل الجزائر السنوي من الشمس ب 2.550 ساعة في الشمال و 3.819 ساعة في الصحراء، بما يمكن من إنتاج نوعي للطاقة الشمسية الكبرى بنسق سنوي يتراوح بين 1.700 و 2.650 كيلواط في الساعة لكل متر مربع كما تتوفر الجزائر أيضاً على قدر

<sup>1</sup> عبد القادر بيجح، المرجع السابق، ص 406.

ضخم من المياه الجوفية، وهو ما يشكل قاعدة صناعية مريحة لأي استثمار طاقوي مستقبلي. زيادة على ذلك لا بد من الاعتناء بقطاع السياحة الذي يزخر بثروات كبيرة.

\*العمل على جذب الاستثمار الأجنبي في المشاريع الإنتاجية من حيث مراعاة القوانين والتشريعات وإجراءات السياسة النقدية والمالية وتحقيق مبادئ الحكم الراشد في جميع مؤسسات الدولة مما يساهم في تعزيز إيرادات الدولة من العملة الصعبة.

\*الاستثمار في الموارد البشرية من خلال زيادة الإنفاق على التعليم لان الجزائر تمتلك طاقة هائلة.

\*عدم الاعتماد على القطاع العام وإعطاء فرصة أمام القطاع الخاص في كل القطاعات الاقتصادية.

### المطلب الثاني: ماهية صندوق ضبط الإيرادات الجزائرية

#### الفرع الأول : ماهية صندوق ضبط الموارد و أهدافه :

إن إنشاء صندوق ضبط الموارد قد تم خلال سنة 2000 و هي السنة التي سجلت فيها الجزائر فوائض مالية معتبرة ناتجة عن الارتفاع القياسي لأسعار النفط في الأسواق العالمية، إذ حقق رصيد الموازنة العامة للدولة فائض قدر ب 400 مليار دينار جزائري بسبب ارتفاع إيرادات الجباية البترولية إلى 1213.1 مليار دينار<sup>1</sup> خلال نفس السنة، و من اجل الاستفادة من هذه الفوائض و استعمالها في الحفاظ على استقرار الموازنة العامة للدولة بالنظر لعدم اليقين الذي يميز أسعار النفط على المدى المتوسط و البعيد قررت الحكومة تأسيس صندوق لضبط الإيرادات الذي يعمل على امتصاص فائض إيرادات الجباية البترولية الذي يفوق تقديرات قانون المالية الذي تعده الحكومة خلال السنة<sup>1</sup>.

وقد تم تأسيس هذا الصندوق بموجب المادة 10 من قانون الميزانية التكميلية لسنة 2000 قانون رقم 02-

2000 المؤرخ في 24 ربيع الأول عام 1421 الموافق ل: 27 جوان 2000 والمتعلق، بقانون المالية التكميلية لسنة \*

2000 و التي تنص على ما يلي :

يفتح في كتابات الخزينة حساب تخصيص رقم 103- 302 بعنوان " صندوق ضبط الموارد " و يقيد في هذا الحساب<sup>2</sup>:

#### 1: في باب الإيرادات

-فوائض القيمة الجبائية الناتجة عن مستوى أعلى لأسعار المحروقات على تلك المتوقعة ضمن قانون المالية.

- كل الإيرادات الأخرى المتعلقة بسير الصندوق.

<sup>1</sup> بوفليح نبيل، صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية، المجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية و الإنسانية 4، 2010، ص 84.

<sup>2</sup> انظر الجريدة الرسمية رقم 37، الصادرة بتاريخ : 28 جوان 2000

**2: في باب النفقات**

-ضبط نفقات وتوازن الميزانية المحددة عن طريق قانون المالية السنوي والحد من المديونية العمومية.  
-تحفيض الدين العمومي.

-إن الوزير المكلف بالمالية هو الأمر الرئيسي بصرف هذا الحساب.

-تحديد كفاءات تطبيق أحكام هذه المادة عن طريق التنظيم.

**الفرع الثاني : دوافع إنشاء صندوق ضبط الإيرادات الجزائري :**

كان لإنشاء الصندوق عدة عوامل منها عوامل داخل الاقتصاد الجزائري وأخرى خارجه، وعليه يمكن تقسيم دوافع إنشاء الصندوق إلى دوافع داخلية وأخرى خارجية:<sup>1</sup>

**1: الدوافع الداخلية:** هذه الظروف في حقيقة الأمر تتعلق بالاقتصاد الجزائري، وبما ان الاقتصاد الجزائري

اقتصاد لا يتسم بالتنوع في قطاعاته وتتركز صادراته على النفط، هذا ما جعل الإيرادات النفطية تستحوذ على النصيب الأكبر في الناتج المحلي الإجمالي، أي أن الاقتصاد الجزائري في حالة أي صدمة إيجابية كانت -ارتفاع أسعار النفط-، أم صدمة سلبية-انخفاض أسعار النفط-يكون لها اثر على الاقتصاد .

**2: الدوافع الخارجية :** يمكن حصرها في الآتي:

- تقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية : تتميز أسعار النفط بعدم استقرارها بالنظر لتأثرها بمجموعة من العوامل الاقتصادية والسياسية وهو ما يؤدي إلى تعرض اقتصاديات الدول النفطية من بينها الجزائر لصددمات إيجابية أو سلبية حسب مستويات الأسعار المسجلة في الأسواق العالمية.
- رواج فكرة إنشاء صناديق الثروة السيادية في الدول النفطية : لم تكن الجزائر صاحبة فكرة إنشاء صندوق سيادي بل سبقتها عدة دول، فصندوق ضبط الإيرادات الجزائري يصنف ضمن الصناديق الحديثة نظرا لأنه أنشئ سنة 2000، وعليه فالجزائر حاكت الصناديق السيادية النفطية التي سبقتها (صناديق القديمة) كالكويت KIA في سنة 1953 والإمارات العربية المتحدة ADIA سنة 1976 والنرويج GPFG سنة 1990، بالرغم من اختلاف الأغراض المحددة لكل صندوق إلا أنهم يشتركون في أن مصادر تمويل أصولهم من العوائد النفطية.

<sup>1</sup> زواري فرحات سليمان، المرجع السابق، ص 206 ص 208

## الفرع الثالث: أهداف الصندوق:

عدل قانون المالية التكميلي لسنة 2006 إلى هدف رئيسي للصندوق ليصبح على النحو التالي " : تمويل عجز الخزينة دون إن يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دينار جزائري" ، إن هذا التعديل يمكن إن يقسم إلى قسمين<sup>1</sup>

-إن تمويل عجز الموازنة العامة قد وسع ليشمل تمويل عجز الخزينة العمومية\* كما أن سبب العجز لم يحدد باعتبار أن السبب السابق يتمثل في انخفاض الجباية البترولية إلى مستوى اقل من تقديرات قانون المالية وهو ما يعني أن هدف الصندوق يتمثل في تمويل أي عجز يشمل الخزينة العمومية وبالتالي الموازنة العامة للدولة مهما كان سبب هذا العجز.

-إن رصيد الصندوق يجب أن لا يقل عن 740 مليار دينار مما يعني تحديد سقف لنفقات الصندوق لا يمكن تجاوزه، وهو ما يؤكد رغبة الحكومة على جعل صندوق ضبط الموارد أداة مستدامة لتعديل وضبط الموازنة العامة للدولة على المدى البعيد<sup>2</sup>.

يمكن إرجاع سبب التعديلات التي أدخلت على الصندوق خلال 2006 إلى ما يلي:

إن الفوائض المالية التي حققتها الجزائر مع مطلع العقد الحالي شجعت الحكومة على تنفيذ سياسة اقتصادية جديدة سميت بسياسة الإنعاش الاقتصادي، وهي سياسة كيزية تهدف إلى تحفيز النمو الاقتصادي عن طريق رفع الإنفاق الحكومي الاستثماري، حيث تم تجسيد هذه السياسة من خلال "تنفيذ برنامجين تنمويين : برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي نفذ خلال الفترة "2001-2004" .

\*إن مفهوم رصيد الخزينة العمومية أوسع من مفهوم رصيد الموازنة العامة، حيث يضم رصيد الخزينة العمومية رصيد الموازنة العامة بالإضافة إلى أرصدة مختلفة العمليات التي تقوم بها الخزينة العمومية لا سيما أرصدة الحسابات الخاصة للخزينة.

- خصص له مبلغ 7 ملايين دولار أمريكي، و البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي 2005 - 2009 خصص له أكثر من 150 مليار دولار. إن تنفيذ هذه السياسة أدى إلى تسجيل عجز في رصيد الموازنة العامة خلال الفترة 2001 - 2007 بسبب ارتفاع حجم الإنفاق الحكومي من جهة وتحديد قوانين المالية للإيرادات العامة للدولة على أساس سعر 19 دولار أمريكي للبرميل من جهة أخرى وهو الأمر الذي أدى إلى استخدام

<sup>1</sup> أمر رقم 04-06 المؤرخ في 19 جمادى الثانية عام 1427 الموافق ل : 15 جويلية 2006، المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2006.

<sup>2</sup> بوفليح نبيل و لعاطف عبد القادر ، المرجع السابق ، ص7 .

موارد الصندوق لتمويل العجز الموازي مما يعني ضرورة تعديل القواعد المحددة الأهداف الصندوق لتتماشى مع السياسة الاقتصادية المنفذة من طرف الحكومة.

- في الأول كان هدفه تمويل الانخفاض الحاصل في إيرادات الجباية البترولية لمستوى أقل من تقديرات قانون المالية ولكن بصور القانون التكميلي لسنة 2006 اتسع ليشمل تمويل عجز الخزينة العمومية أي تمويل أي عجز في الموازنة وليس فقط العجز الذي يحصل في الإيرادات البترولية<sup>1</sup>.

- تخفيض المديونية العمومية.

- ضبط الموازنة العامة على المدى البعيد وذلك وفق ما جاء به قانون المالية التكميلي لسنة 2006 بأن لا يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دينار جزائري أي تحديد سقف لنفقات الصندوق والتي لا يمكن تجاوزها.

الجدول رقم (03-06) : تطور وضعية صندوق ضبط الإيرادات خلال الفترة (2004 إلى 2015)

2009	2008	2007	2006	2005	2004	البيان
						<b>1-الموارد</b>
4280.1	3215.5	2931	1842.7	721.7	320.9	- رصيد السنة السابقة
1927	1715.4	973	916	899	862.2	- الجباية النفطية (ق م)
2327.7	4003.6	2711.8	2714	2267.8	1485.7	- الجباية النفطية الفعلية
400.7	2288.2	1738.8	1798	1368.8	623.5	- فائض الجباية النفطية
4680.7	5503.7	4669.9	3640.7	2090.5	944.4	<b>مجموع الموارد</b>
						<b>2-الاستخدامات</b>
0	465.4	314.6	618.1	247.8	222.7	- سد الدين العمومي
0	0	608	0	0	0	- سداد تسبيقات بنك الجزائر
364.3	758.2	531.9	91.5	0	0	- تمويل عجز الخزينة العمومية
364.3	1223.6	1454.5	709.6	247.8	222.7	<b>مجموع الاستخدامات</b>
4316.4	4280.1	3215.5	2931	18442.7	721.7	<b>رصيد الصندوق في نهاية السنة</b>

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على :

Ministère des finances , note de présentation du projet de la loi de finances pour 2014, P 34.

Ministère des finances , note de présentation du projet de la loi de finances pour 2015, P 19.

<sup>1</sup> زواري فرحات سليمان ، أحمد نصير، بين التحديات ووفرة الموارد وحتمية الإدارة المثلى للموارد، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد5، مارس 2018، ص 6.

الجدول رقم (03-07) : تطور وضعية صندوق ضبط الإيرادات خلال الفترة (2004 إلى 2015)

2015	2014	2013	2012	2011	2010	البيان
						<b>1-الموارد</b>
5284.8	5563.5	5633.7	5381.7	4842.8	4316.5	- رصيد السنة السابقة
1722.9	1577.7	16772	1519	1529.4	1501.7	-الجباية النفطية (ق م)
4357.1	4070.9	34258	4054.3	3829.7	2820	-الجباية النفطية الفعلية
2634.1	2493.2	17488	2535.3	2300.3	1318.3	-فائض الجباية النفطية
<b>7919</b>	<b>8056.7</b>	<b>17486.7</b>	<b>7917</b>	<b>7143.2</b>	<b>5634.8</b>	<b>مجموع الموارد</b>
						<b>2-الاستخدامات</b>
0	0	2600.1	0	0	0	-سد الدين العمومي
0	0	607.9	0	0	0	-سداد تسيقات بنك الجزائر
3489.7	2771.8	8715	2283.3	1761.5	791.9	-تمويل عجز الخزينة العمومية
<b>3489.7</b>	<b>2771.8</b>	<b>11923</b>	<b>2283.3</b>	<b>1761.5</b>	<b>791.9</b>	<b>مجموع الاستخدامات</b>
<b>4429.2</b>	<b>5284.8</b>	<b>5563.5</b>	<b>5633.7</b>	<b>5381.7</b>	<b>4842.9</b>	<b>رصيد الصندوق في نهاية السنة</b>

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد :

Ministère des finances , note de présentation du projet de la loi de finances pour 2015, P 25.

نلاحظ في الجدول أن رصيد الموازنة في نهاية السنة تضاعف على ما كان عليه خلال الفترة السابقة، وهو راجع بالأساس لارتفاع أساس النفط ومن ورائها الإيرادات النفطية التي وفرت للصندوق موارد كبيرة تضاعفت من سنة لأخرى، على الرغم من إدخال التعديل الخاص بإضافة مصدر تمويل جديد والمتمثل في تسيقات بنك الجزائر إلا أن هذه التسيقات لم يتم تمويلها بالصندوق في كامل سنوات الفترة (2004 إلى 2013) هذا من جانب عمليات التمويل، أما جانب عمليات السحب فستمر الصندوق بتسديد الدين العمومي إلى غاية سنة 2008، وهو ما جعل الصندوق يقلل من حجم الدين العمومي إلى مستويات متدانية كما تم استخدام الصندوق ابتداء من سنة 2006 في تمويل عجز الخزينة العمومية ومن ثم تمويل عجز الموازنة العامة للدولة دون أن يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دينار، ومنذ سنة 2006 ونشاط الصندوق مرتكز على تمويل عجز الخزينة العامة نتيجة ارتفاع الإنفاق الحكومي الاستثماري .

ونلاحظ أن رصيد الموازنة FRR في نهاية كل السنة في انخفاض مستمر حيث انخفض بما مقداره 278.7 مليار دينار سنة 2014 مقارنة بسنة 2013، و 855.6 مليار سنة 2015 مقارنة بسنة 2014 أن هذا الانخفاض يعود إلى ارتفاع استخدامات الصندوق في تغطية عجز الخزينة العمومية من 8715 مليار دينار سنة

2013 إلى 2771.8 مليار دينار سنة 2014، ثم إلى 3489.7 مليار دينار سنة 2015، وهذا المبلغ الأخير لم يسبق للصندوق أن استخدمها في تمويل عجز الموازي أو حتى في تسديد الدين العمومي.

أن استمرار تراجع أسعار النفط سوف تؤدي إلى تآكل رصيد الصندوق FRR إلى ما دون الرصيد المحقق نهاية سنة 2015 والسبب ذلك يعود إلى تراجع الجباية الفعلية من ناحية ومن ناحية أخرى ارتفاع استخدامات الصندوق في تمويل العجز الموازي الناتج عن زيادات النفقات العمومية.

### المطلب الثالث: دور صندوق ضبط الإيرادات في تحقيق الاستقرار الاقتصادي

#### الفرع الأول : دور الصندوق في تمويل عجز الموازنة العامة :

أن رغبة الحكومة في الحفاظ على موارد الصندوق واستعمالها فقط لتمويل أي عجز يحدث بسبب انهيار أسعار النفط تحت مستوى السعر المرجعي 19 دولار أمريكي للبرميل الذي على أساسه يتم تقدير إيرادات الجباية البترولية خلال كل سنة، مما يعني عدم تؤكد الحكومة من استقرار أسعار النفط على المستوى العالمي، وحرصها على تجنب أي صدمة سلبية قد تشمل الموازنة العامة نتيجة تقلبات أسعار هذه الأخيرة.

ففي الفترة الممتدة من 2006 إلى غاية 2009 سجل فيها ارتفاع قياسي في عجز الموازنة العامة بسبب تنفيذ الحكومة للبرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي الذي خصص له مبلغ 150 مليار دولار.

إن سياسات تمويل العجز المعتمدة من طرف الحكومة في هذه الفترة قد توسعت لتشمل استخدام موارد صندوق ضبط الموارد في تمويل العجز وهو ما يتوافق مع التعديلات التي أدخلت على القواعد المحددة لأهداف الصندوق في سنة 2006، بالإضافة إلى استخدام القرض العام الداخلي " التمويل الغير بنكي " وبدرجة أقل الإصدار النقدي " التمويل البنكي"، وفي نفس السياق فقد تعدت حجم تحويلات الصندوق الموجهة لتغطية عجز الخزينة 1745، 94مليار دج خلال فترة أربع سنوات.<sup>1</sup>

إن استخدام الحكومة لموارد الصندوق في تمويل العجز الموازي يمكن أن يفسر بالعوامل التالية:

-إن الارتفاع المستمر في أسعار النفط أدى إلى تقليل مخاوف الحكومة بشأن حدوث انهيار في أسعار النفط على المدى المتوسط، الأمر الذي شجعها على استعمال موارد الصندوق لتمويل جزء من العجز الموازي الناتج عن ارتفاع الإنفاق الحكومي مع المحافظة دائما على معدلات تضخم منخفضة عن طريق تمويل نسبة معينة من العجز الموازي باستخدام موارد الصندوق.

<sup>1</sup> بلغت حجم التحويلات الصندوق الموجهة لتغطية عجز الخزينة العمومية في الفترة 2006-2009 1745.944 مليار دج

-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 الاقتراض الخارجي. مما سبق يمكن القول أن صندوق ضبط الموارد قد ساهم بصورة فعالة في الحد من عجز الموازنة العامة المسجل خلال الفترة 2000-2009 .

#### الفرع الثاني : دور صندوق ضبط الموارد في تخفيض معدلات التضخم :

ساهم صندوق ضبط الموارد في تسجيل معدلات تضخم متدنية في الفترة 2000-2009 إذ أن امتصاصه لفائض قيمة إيرادات الجباية البترولية أدى إلى الحد من ارتفاع حجم السيولة النقدية الناتج عن التوسع في الطلب الحكومي كما أن عدم استخدام الحكومة لموارد الصندوق في التمويل المباشر للعجز الموازي واعتمادها على الاقتراض الداخلي في التمويل في الفترة 2000-2005.

ساهم في تخفيض حجم السيولة النقدية المتداولة لدى الأعوان الاقتصادية داخل البلد مما أدى إلى انخفاض معدلات التضخم رغم ارتفاع حجم الإنفاق الحكومي خلال نفس الفترة، وبالتالي يمكن اعتبار صندوق ضبط الموارد أداة فعالة يمكن للحكومة استخدامها بالتنسيق مع البنك المركزي من أجل تخفيض معدلات التضخم والحفاظ على استقرار الأسعار.<sup>1</sup>

#### الفرع الثالث : دوره صندوق ضبط الموارد في تعزيز النمو الاقتصادي:

إن الزيادة غير المتوقعة في الإيرادات النفطية بداية هذه الألفية الناتجة من انتعاش الكبير الذي عرفته أسعار النفط خلال تلك الفترات، دفع بالحكومة الجزائرية إلى مباشرة اعتماد وتطبيق برنامج استثمارية عمومية عديدة حملتها برامج مخططات التنمية مستخدمة الإيرادات النفطية المتزايدة والمتأتية من تصدير النفط لتعزيز الطلب الإجمالي، وبالتالي إنعاش الاقتصاد الوطني ومن ثم دعم النمو من خلال استثمار الأموال العامة في الجوانب الاجتماعية والبنية الأساسية والهياكل القاعدية ودعم الإنفاق الزراعي وكذا النهوض بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.<sup>2</sup>

شهدت الاستثمارات العمومية في القاعدة الهيكلية الأساسية تطوراً كبيراً، ففي إطار برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي تم تقسيمه إلى ثلاثة مراحل ابتداء من سنة 2001 إلى غاية 2014 خصص لهذه الاستثمارات 216841.7 مليار دينار جزا موزعة على مختلف القطاعات الكبرى الموجهة لقطاعات هيكلية

<sup>1</sup> يقدر إجمالي التحويلات الصندوق المحصص لسداد المديونية العمومية في الفترة 2006-2008 بـ 2005.959 مليار دج

<sup>2</sup> سجل سعر النفط في سنة 2009 تراجعاً هاماً بسبب تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية ورغم تراجع إيرادات الجباية البترولية بالجزائر مقارنة بالسنوات السابقة إلا أن ذلك لم يمنع من تحقيق فائض في قيمة الجباية البترولية في نفس السنة .

أساسية كقطاع البناء والأشغال العمومية، ومن بين أهم المشاريع نجد على سبيل المثال الطريق السيار شرق-غرب الممتد على مسافة 1720 كلم وتكلفه قدرها 11 مليار دولار، بالإضافة إلى برنامج إنجاز المليون وحدة سكنية، بناء السدود، إنشاء وحدات من أجل تحلية مياه البحر، إعادة تأهيل المواني والمطارات، وتوسيع شبكة السكك الحديدية وتمديد شبكات الغاز والكهرباء.. الخ

إضافة لما سبق تم استخدام الإيرادات النفطية في استثمارات بالقطاع النفطي بهدف زيادة تكثيف الإنتاج، وفي إطار سعي الجزائر لتطوير هذا القطاع تم الإعلان عن بناء مصفاة تكرير متطورة للتصدير بطاقة إنتاج تبلغ 300 ألف برميل. كجزء من خطة لمضاعفة الطاقة التكريرية والبالغة 405 ألف برميل، هذا بالإضافة إلى مجموعة من مشاريع الضخمة والمتنوعة، والتي من شأنها زيادة تطوير القطاع النفطي ومن بينها نجد:<sup>1</sup>

-مشروع عين صالح للغاز.

-مشروع الغاز المتكامل قاسي الطويل.

-مشروع " ميدغاز " وهو مشروع لإنشاء أنبوب غاز بحري يربط بين الجزائر وأوروبا عبر اسبانيا.

-مشروع " غسالي " لإنشاء أنبوب غاز يربط بين الجزائر وإيطاليا عبر سردينيا.

-مشروع إنجاز مصفاة تبارت بطاقة إنتاجية تبلغ 3.0 مليون طن سنويا.

<sup>1</sup> مداخلة د. سليمان زواري فرحات و د. أحمد نصير، خيارات إدارة الإيرادات النفطية الجزائرية في ظل الأزمة النفطية الراهنة، ص 7.

### خلاصة الفصل :

تختلف مبررات ودوافع إنشاء صناديق الثروة السيادية من بلد لآخر إلا أن أبرزها يتمثل في الاستعداد للنضوب الطبيعي للموارد الطبيعية، والحاجة إلى إيجاد أصول جديدة لتعويض الانخفاض في الدخل القومي كما أن عدم قدرة اقتصاديات بعض الدول على امتصاص واستيعاب الفوائض المالية المحققة يعد سببا مهما في لجوء هذه الدول إلى إنشاء هذه الصناديق من أجل استثمار هذه الفوائض خارج الوطن.

إذ تعتبر التجربة النرويجية الممثلة بصندوقها السيادي GPFNG نموذجاً يحتذى به في كفاءات تسييره وتنظيمه وطريقة استثماره ومراقبته، فهذا النموذج الناجح يمكننا من الاستفادة منه بما يسهل علينا إنشاء صندوق سيادي جزائري مبنيا على ظروف الاقتصاد الجزائري وأهداف التنمية المستدامة للبلاد، وذلك من خلال إلزامية إدارة الفوائض النفطية الجزائرية بما يخدم مصالح الأجيال القادمة وليس الاعتماد عليه كأداة للسياسة المالية كما هو الحال الآن بالنسبة لصندوق ضبط الإيرادات FRR.

كما تساهم صناديق الثروة السيادية في الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي وتعزيز قدرة الاقتصاد على التصدي لمختلف الأزمات الاقتصادية العالمية عن طريق تعويض الانخفاض المتوقع في المداخيل على مستوى الصادرات أو الإيرادات العامة للدولة.

تعتبر ظاهرة صناديق الثروة السيادية من أبرز الظواهر التي لا تزال تثير جدلا متزايدة من بين مختلف الباحثين والمفكرين الاقتصاديين الذين تختلف آرائهم وتباين مواقفهم ما بين مؤيد ومعارض لها، وفي نفس السياق يأتي هذا البحث ليؤكد أهمية ودور هذه الأداة في الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي، وعلى هذا الأساس أنشأت العديد من الدول النفطية صناديق الثروة السيادية تحتفظ فيها بفوائضها المالية ( الفائضة عن حاجة الميزانية ) وتعتبر الكويت أول دولة أنشأت صندوق ثروة سيادي عام 1953م تتبعها مجموعة من الدول سواء من الدول النامية أو من المتقدمة.

ومن أجل تحقيق هذه الغاية اعتمدنا في بحثنا على خطة مكونة من ثلاث فصول حيث استعرضنا في الفصل الأول ماهية الصناديق الثروة السيادية كما حاولنا في فصل الثاني إلى الاستقرار الاقتصادي وآليات تحقيقها والعوامل المؤدية إلى عدم وجود استقرار اقتصادي ومؤثراته، أما في الفصل الثالث قد تطرقنا إلى تجارب دولية لمساهمة صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، فقد قمنا بتقييم تجربة صندوق ضبط الموارد مع اقتراح نموذج جديد للصندوق على ضوء النقائص التي التمسناها في التجربة الجزائرية .

#### ❖ اختبار صحة الفرضيات :

نحاول اختبار صحة الفرضيات الواردة في المقدمة :

##### الفرضية الأولى :

تعرف صناديق الثروة السيادية على أنها تلك الصناديق الممولة من احتياطات البنوك المركزية وتهدف إلى تعظيم العوائد المالية بمحددات مخاطر معينة، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

##### الفرضية الثانية :

يشير مفهوم الاستقرار الاقتصادي إلى التوازن في مؤشرات الاقتصاد الكلي مقارنة بالفترات السابقة كمعدل ناتج مالي إجمالي، معدل البطالة التضخم، وهو ما تسعى المؤسسات الاقتصادية لتحقيقه، خاصة السياسة النقدية والسياسة المالية، هما الأكثر فعالية في تحقيقه، وهو ما يثبت صحة الفرضية الثانية.

##### الفرضية الثالثة :

أنشأت الجزائر صندوق ضبط الإيرادات لتكوين فوائذ الزائدة عن الميزانية وقد لعب الصندوق دورا بارزا في تحقيق عجز الموازنة للدولة وتقليل الدين العام ودعم مؤشرات نمو الاقتصاد، مما انعكس على معدلات التضخم والبطالة وميزان المدفوعات، وهو نفي الفرضية الثالثة.

### نفي الفرضية :

لم يؤدي صندوق ضبط الإيرادات إلى تحسين مؤشرات الاستقرار الاقتصادي، وهو ما يثبت نفي الفرضية الثالثة.

### ❖ نتائج الدراسة :

- شهدت صناديق الثروة السيادية العالمية تطور كبير من حيث حجم أصولها وعددها، وهذا التطور شهدته كذلك صناديق الثروة السيادية الخليجية والذي يمكن إثباته من خلال متوسط معدل النمو السري المقدر حوالي 11% كما أن هذا التطور اتضح بشكل كبير مع ظهور الموجة الثانية من الصناديق (الصناديق الحديثة)، أين تبنت العديد من الدول العربية فكرة إنشاء الصندوق الثروة السيادية أو نتيجة امتلاكها فوائض مالية كبيرة، وهذا ابتداء من عام 2000م .

- ليس بالضرورة أن ينشئ الصندوق السيادي لتحقيق هدف وحيد، بل قد تتعداه الدولة والتوسع من أهدافه على حسب الظروف التي قد يمر بها، كأن ينشئ الصندوق في البداية بغرض الحفاظ على ثروات الأجيال القادمة، ومن ثم يضاف له هدف التنويع الاقتصادي أو تحقيق الاستقرار المالي للدولة أو أن تجتمع كل هذه في صندوق واحد.

- تمكنت الجزائر من تحقيق الاستقرار في الاقتصاد الكلي وذلك من خلال برامج صندوق النقد الدولي الإصلاحية إلى أنها لم تتمكن من تحقيق الإصلاح الهيكلي للاقتصاد من ما يؤدي بنا القول إلى أن برامج الإصلاح الهيكلي هي مؤقت فقط وتؤدي إلى تأجيل المشاكل الاقتصادية لا إلى حلها .

- إن الانتعاش المالي الذي عرفته الجزائر قد ساهم في زيادة معدلات النمو الاقتصادي مما انعكس على مؤشرات الاستقرار الاقتصادي بالإيجاب وهذا ما يدل على أن الاقتصاد الجزائري قد عرف تحسن واضحاً بالمقارنة مع فترة برامج الإصلاح الاقتصادي التي أبرمتها الجزائر مع مؤسسات مالية دولية كانت قد ساهمت في تأزم الوضع أكثر مما كان عليه .

- تعد تجربة صندوق الثروة السيادي النرويجي من أنجح التجارب الدولية في هذا المجال وهذا بسبب توفر بيئة اقتصادية وسياسية سليمة تتميز بارتفاع مستويات الحوكمة الاقتصادية والسياسية في هذا البلد ووجود إستراتيجية واستثمار واضحة المعالم والأهداف تتميز بالمرونة والقدرة على التكيف مع الأوضاع الاقتصادية السائدة .

- تتميز تجربة الكويت بكونها من أقدم التجارب العالمية في مجال صناديق الثروة السيادية، مما يسمح بتراكم معارف وخبرات يمكن استخدامها في تحسين أداء الصندوق السيادي الكويتي .

## ❖ التوصيات :

- على ضوء النتائج المتوصل إليها يمكن اقتراح مجموعة من التوصيات هي :  
تنويع المحافظة الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية لتشمل الاستثمار في الأصول الحقيقية كالعقارات والمعادن النفيسة والمشروعات الاقتصادية بدلا من التركيز على الاستثمار في الأصول المالية .
- ضرورة التفكير في إنشاء صندوق لثروة السيادية في الجزائر، مما يخدم الاقتصاد الوطني وتنويع مصادر دخله، وبما يضمن حق الأجيال القادمة.
- صندوق الثروة السيادية المستقبلي للجزائر، يشترط فيه تبني مبادئ الحوكمة والشفافية، وعدم التدخل في تسيير شؤونه الإدارية مهم كانت الظروف وهذه التوصية يجب العمل بها كذلك عند الإبقاء على صندوق ضبط الإيرادات بالنسبة للخيار الأول خاصة فيما يتعلق بتدقيق حساباته وجعلها مفصلة .

❖ الكتب:

1. إبراهيم متولي حسن المغربي، "دور حوافز الاستثمار في تعجيل النمو الاقتصادي"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2011.
2. أحمد الأشقر، "الاقتصاد الكلي"، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2007.
3. أمين صيد، "سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات"، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان، 2013.
4. ب. برنيه و إ.سيمون ترجمة عبد الأمير إبراهيم شمس الدين، "أصول الاقتصاد الكلي"، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 1989.
5. سلوى سليمان، السياسة الاقتصادية، وكالة المطبوعات، الطبعة الأولى، الكويت، 1973.
6. شعيب بنونة وزهرة بن يخلف، "التحليل الاقتصادي الكلي"، ديوان المطبوعات الجامعية، دون سنة.
7. صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية"، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2005.
8. عادل المهدي، "عملة النظام الاقتصادي العالمي ومنظمة التجارة العالمية"، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 2003.
9. عارف أحمد العساف وآخرون، الاقتصاد الكلي، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الثانية، 2009.
10. عبد المطلب عبد الحميد، "السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي"، مجموعة النيل العربية للنشر، القاهرة، 2003.
11. ماجد المنيف و آخرون، الطفرة النفطية الثالثة و انعكاسات الأزمة المالية العالمية (حالة أقطار مجلس التعاون لدول الخليج العربية)، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت -لبنان، 2009.
12. ماجد عبد الله المنيف، صناديق الثروة السيادية و دورها في إدارة الفوائض النفطية، ملتقى الطاقة العربي، بيروت -لبنان، سبتمبر 2009.
13. محسن أحمد الخضيرى، "العملة الاجتياحية"، مجموعة النيل العربية للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2001.
14. محمود حسين الوادي وآخرون، "مبادئ علم الاقتصاد"، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2010.
15. ناجي التوني، الازمات المالية، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية الاقتصادية العربية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 29 (ماي 2004).
16. الهام محمد وأثق سعد سلمان المعيني، متطلبات الشفافية والافصاح عن صناديق الثروة السيادية في ظل مبادئ ستيباغو كلية الادارة والاقتصاد، الجامعة العراقية، 2014.

❖ المذكرات والرسائل الجامعية:

17. بن عوالي خالدية، استخدام العوائد النفطية دراسة مقارنة بين تجربة الجزائر وتجربة النرويج، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة وهران 2، 2016.
18. بوفليح نبيل، "دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية- الواقع والآفاق مع الاشارة إلى حالة الجزائر"، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع: نقود ومالية، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2011.
19. زواري فرحات سليمان، دور صناديق الثروة السيادية في ظل الازمة المالية العالمية الراهنة، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر3، 2012.

20. فاروق سحنون، " قياس أثر بعض المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلي على الاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة حالة الجزائر)"، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، (غير منشورة)، خصص التقنيات الكمية المطبقة في التسيير، جامعة سطيف، 2010.
21. محمد أمين بن الدين، دور النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي (حالة الجزائر 1990-2009)، غير منشورة (مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، فرع نقود ومالية، جامعة. دالي إبراهيم، 2009.

❖ المجالات والجرائد:

22. أويستن نورينج، قطاع النفط والغاز في منطقة الخليج - إمكانيات وقيود-التجربة النرويجية في التنوع الاقتصادي الخاص، بالصناعة النفطية)، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، الطبعة الأولى، 2007.
23. بوفليح نبيل، صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية، المجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية و الإنسانية 4، 2010.
24. دائرة البحوث في اتحاد المصارف العربية، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد: 333، أغسطس 2008، بيروت، لبنان.
25. رضا عبد السلام علي، اقتصاديات استثمار الفوائض النفطية (دراسة مقارنة و تطبيقية على المملكة العربية السعودية )، مركز الإمارات للدراسات و البحوث الإستراتيجية، رقم السلسلة 138، 2008.
26. زواي فرحات سليمان، أحمد نصير، بين تحديات وفرة الموارد وحتمية الادارة المثلى للموارد، مجلة اقتصاديا المال والاعمال، العدد 5، مارس 2018.
27. صحيفة الراية القطرية، وزارة الاقتصاد و المالية، وحدة العلاقات العامة و الإعلام، الصناديق السيادية في الاتجاه المعاكس، النشرة اليومية العدد 238، الأحد 2009/04/19.
28. طالب سومية شهيناز، لبيق محمد البشير، الاثر الديناميكي للنمو الاقتصادي على البطالة دراسة حالة الجزائر مجلة اقتصاديات المال والأعمال 2018-العدد5 .
29. عبد القادر بيجح، تحديات الاقتصاد الجزائري امام تقلبات اسعار النفط بين ازمة 1986-2015، مجلة اقتصاديات المال والأعمال 2018، العدد 5.
30. عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والأزمة الراهنة، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، العدد الخامس.
31. ناجي التوني، الأزمات المالية، الكويت: المعهد العربي للتخطيط، العدد: 99، ماي 2004.
32. نبيل بو فليح، دور الصناديق الثروة السيادية في معالجة الازمة المالية و الاقتصادية العالمية، مجلة البحوث الاقتصادية العربية، العددان 48-49، القاهرة، خريف 2009 - شتاء 2010.
33. هشام حنضل عبد الباقي، (رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية) والاقتصادية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية)، مجلة التعاون الصادرة عن الأمانة العامة لمجلس التعاون لدول الخليج العربي، العدد التاسع والستون، السعودية، 2010.

❖ القوانين والأوامر الرسمية

34. أمر رقم 06-04 المؤرخ في 19 جمادى الثانية عام 1427 الموافق ل : 15 جويلية 2006، المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2006
35. الجريدة الرسمية رقم 37، الصادرة بتاريخ : 28 جوان 2000

### ❖ المؤتمرات والملتقيات:

36. تقارير صندوق المعاشات الحكومي الإجمالي الترويج لسنوات مختلفة
37. سليمان زواري فرحات و د. أحمد نصير، خيارات إدارة الإيرادات النفطية الجزائرية في ظل الأزمة النفطية الراهنة .
38. عبد المجيد قدي، مداخلة بعنوان : الصناديق السيادية و الأزمة المالية العالمية الراهنة، مؤتمر حول : الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس-لبنان، 13-14 / آذار 2009.

### ❖ المراجع باللغة الاجنبية :

39. Micheal Finger et Ludger Shuknecht, Trade, Finance and Financial Crises, World Trade Organization, United State, 1999
40. Ministère des finances , note de présentation du projet de la loi de finances pour 2014
41. Wiliam miracky Davis Dyer, Assessing the risk, The Behaviour of sovereign weali funds in the Global Economy, Rapport of Monitor Company Group, 2008.

### ❖ المواقع الالكترونية

42. ae.ecssr. www //:http :web site
43. بنك الجزائر، المديرية العامة للجمارك
44. الديوان الوطني للإحصائيات [www.ons.dz](http://www.ons.dz)
45. مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية (IWG)، بيان صحفي رقم 08/06، 11 أكتوبر 2008، موقع الكتروني: <http://www.iwg-swf.org/index.htm>
46. معهد صناديق الثروة السيادية على الموقع الإلكتروني <http://www.swfinstitute.org>
47. الموقع الرسمي لصندوق النقد الدولي
48. الموقع الرسمي لهيئة الاستثمار الكويتية، [www.kia.gov.kwa/about-kia/objective-startegy.aspx](http://www.kia.gov.kwa/about-kia/objective-startegy.aspx).

## المقدمة العامة

الفصل الأول:

صناديق الثروة السيادية

الفصل الثاني:

الاستقرار الاقتصادي وآليات تحقيقه

## الفصل الثالث:

تجارب دولية لمساهمة صناديق الثروة السيادية

في تحقيق الاستقرار الاقتصادي

## قائمة المراجع

الخاتمة العامة

## فهرس المحتويات

# فهرس الجداول

قائمة الملاحق

الملاحق

# فهرس الأشكال