

دور صناديق الاستقرار السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة

دراسة تجربة النرويج والجزائر

The role of the sovereign stabilization funds to finance the budget deficit Study the experience of Norway and Algeria

حساني بن عودة^{1*}¹ جامعة وهران (02) hassani.benaouda@hotmail.fr

تاريخ الاستلام: 2021-04-20 تاريخ القبول: 2021-05-04 تاريخ النشر: 2021-06-30

Abstract

abstract This research aims to study the role of the sovereign stabilization funds in the financing of the public budget deficit, by adjusting the conceptual framework of these funds and the most important differences between them and the rest of the other sovereign funds, as well as the study of the experience of the Government Pension Fund in Norway, and the comparison between this fund and the Revenue-regulation fund in Algeria, especially regarding governance, investments, and maximizing of assets to finance the deficit and achieve stability. We have concluded that the Government Pension Fund in Norway is characterized by a high level of governance and investment strategies that allowed it to keep its assets and stabilize the public budget, unlike the Revenue-regulation fund in Algeria which all its assets had been exhausted in 2017

Keywords : sovereign stabilization funds, revenue-regulation fund, revenue, budget, Norway

Jel Classification:G20؛ H60؛ H61؛ H63

ملخص

الملخص: يهدف هذا البحث إلى دراسة دور صناديق الاستقرار السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة، من خلال ضبط الإطار المفاهيمي لهذه الصناديق، وأهم الفروق بينها وبين باقي أنواع الصناديق السيادية الأخرى، بالإضافة إلى دراسة تجربة صندوق المعاشات الحكومية العام في النرويج، والمقارنة بينها وبين صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر، لا سيما من ناحية العناصر المتعلقة بالحكومة والاستثمار وتعظيم الأصول لتمويل العجز وتحقيق الاستقرار، وقد توصلنا إلى أن صندوق المعاشات الحكومية العام في النرويج يتميز بمستوى عال من الحوكمة واستراتيجيات الاستثمار مكنته من أن يحافظ على أصوله وعلى استقرار الموازنة العامة، عكس صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر الذي استنزفت جميع أصوله سنة 2017.

الكلمات المفتاحية: صناديق استقرار سيادية؛ صندوق ضبط إيرادات؛ عائد؛ ميزانية؛ نرويج

تصنيف جال: H63؛ H61؛ H60؛ G20

1- مقدمة:

يعتبر موضوع الصناديق السيادية من المواضيع الحديثة على الساحة الاقتصادية العالمية على الرغم من أن ظهورها كان في سنة 1953 من خلال الهيئة العامة للاستثمار في الكويت (KIA)، إلا أنها لم تثر الكثير من الاهتمام ولم تلقى التركيز العميق لدى الدوائر والمجالس العلمية إلا في السنوات الأخيرة، بعد المنحى المتصاعد لعددتها وحجم أصولها الذي فاق 8,271 تريليون دولار نهاية شهر أبريل 2021 حسب بيانات معهد الصناديق السيادية (swfi, 2021)، وتعتبر صناديق الاستقرار من بين الأنواع الهامة للصناديق السيادية، حيث تحظى بأهمية بالغة في المحافظة على التوازنات المالية، خاصة في الدول النفطية التي تعاني من تراجع أسعار النفط عالمياً، كما يعد صندوق المعاشات الحكومية العام في النرويج من بين التجارب الناجحة في تحقيق الاستقرار العام، لكونه يسمح بتغطية عجز الميزانية السنوية بشكل مثالي.

وعلى غرار العديد من الدول النفطية قامت الجزائر سنة 2000 بتأسيس صندوق ضبط الإيرادات، بعد نمو الإيرادات الناجمة عن ارتفاع أسعار النفط، حيث استطاع الصندوق لفترة غير وجيزة من المحافظة على هامش لتمويل عجز الميزانية، إلا أن خصائصه الهيكلية والتنظيمية وعدم وجود إدارة خاصة به لتسيير موجوداته، واعتباره كحساب تخصيص خاص مرفق بالميزانية العامة، وكذا غياب استراتيجيات استثمارية حقيقية، وعدم اعتماده على الحوكمة في تنفيذ العمليات المالية، أدت إلى أن أصبح رصيده صفرياً نهاية سنة 2017.

➤ **إشكالية البحث:** إن إشكالية هذه الدراسة تتمثل في هل لصناديق الاستقرار السيادية القدرة على المحافظة على استقرار الميزانيات العمومية؟ وما هي الميكانيزمات الواجبة لذلك؟

➤ **الأسئلة الفرعية:** من الإشكالية المحورية للدراسة تتفرع الأسئلة التالية:

- ما أهمية صناديق الاستقرار السيادية في مواجهة عجز الموازنة العامة؟

- كيف نجح صندوق المعاشات الحكومية العام النرويجي في تغطية عجز الموازنة العامة؟
- ما هي المشاكل التي أدت إلى استنزاف أصول صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر؟
➤ **فرضيات البحث:** للإجابة على الإشكالية الرئيسة للبحث والتساؤلات الفرعية المحيطة بها، وكمحاوله منا لإعطاء تصورات مؤقتة لنتائج هذه الدراسة، فقد انطلقنا من مجموعة من الفرضيات وهي:

الفرضية الأولى: الصناديق السيادية من بين الآليات الهامة لتحقيق الاستقرار في الميزانية العامة.

الفرضية الثانية: يعتمد صندوق المعاشات الحكومية العام النرويجي على الحوكمة وأدوات التسيير الفعالة لضمان استدامة أصوله وتحقيق استقرار الميزانية العامة.
الفرضية الثالثة: فشل صندوق ضبط الموارد راجع إلى ضعف الحوكمة وانعدام استراتيجيات الاستثمار وغياب قواعد الضبط المالي.

➤ **منهجية البحث:** للوصول إلى النتائج المستهدفة والإجابة على الإشكالية الرئيسة للبحث، وكذا الأسئلة الفرعية المحيطة بها، فقد اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي، باعتباره المنهج الملائم لهذا النوع من الدراسات، من خلال تجميع المعلومات والبيانات وتحليلها ودراستها دراسة عملية مفصلة، للخروج بمجموعة من النتائج النهائية.

➤ **أهداف البحث:** تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق هدفين أساسيين أحدهما عام والآخر خاص، أما الهدف العام فهو تحديد نقاط قوة صناديق الاستقرار السيادية التي استطاعت أن تكون داعماً لضمان استقرار الميزانية العامة في العديد من الدول كالنرويج، الشيلي، روسيا، الإمارات...، والهدف الخاص موجه إلى ضبط الآليات التي يمكن استغلالها في إصلاح صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر، المنشأ أساساً لحماية الموازنة من انخفاض أسعار النفط.

➤ **خطة البحث:** قمنا بتقسيم الدراسة إلى العناصر الآتية:

1- الأدبيات الخاصة بصناديق الاستقرار السيادية.

2- تجربة صندوق المعاشات الحكومية العام في النرويج.

3- مكانة صندوق ضبط الإيرادات ضمن آليات استقرار الموازنة العامة.

2- الأدبيات الخاصة بصناديق الاستقرار السيادية: تعتبر صناديق الاستقرار من بين أهم الصناديق السيادية الموجودة في العالم، حيث تشكل مصدراً لتحقيق الاستقرار وضمان تمويل عجز الميزانية العامة.

2-1 مفهوم صناديق الاستقرار السيادية: هي نوع من الصناديق السيادية التي تهدف إلى تحقيق استقرار الميزانية العامة، ويطلق عليها في بعض الكتابات بصناديق التثبيت السيادية، حيث تعمل هاته الصناديق على معالجة العجز الذي يطرأ على الميزانية العمومية، وضمان انسيابية الموارد المالية خلال السنة المالية، من خلال ضخ السيولة اللازمة في الآجال المطلوبة، أو لتعقيم التدفقات الداخلة من العملات الأجنبية، وعليه سيكون من اللازم أن تكون أصولها عالية السيولة، ويشترط أن تستثمر أصولها في أدوات قصيرة الأجل ومضمونة مثل سندات الخزنة، لضمان استرجاع هذه الأموال بشكل سريع عند الحاجة إليها (صالح، 2008، صفحة 5).

2-2 خصائص صناديق الاستقرار ودورها في ضمان تمويل الميزانية العامة: تتشكل عموماً صناديق الاستقرار في البلدان الريعانية النفطية والدول الغنية بالمعادن مثل دول مجلس التعاون الخليجي، النرويج، الشيلي الجزائر...، حيث تمول من إيرادات الموارد الطبيعية، لذلك نجدها تتأثر بالأسعار الجارية في الأسواق الدولية (Rozanov, 2009, p. 307)، أما من ناحية إدارة صناديق الاستقرار فيمكن أن تدار من قبل فروع البنوك المركزية أو أن تدار بشكل مباشر من قبل وزارة المالية (Raymond, 2010, p. 81).

ومن أمثلة صناديق الاستقرار الموجودة في العالم، نجد: صندوق الشيلي (Economic and Social Stabilisation Fund)، (fonds de réserve du Kuweit pour génération futur) في الكويت، (fonds de stabilisation de la fédération du Russie) في روسيا، (fonds de réserve générale de l'état d'Oman) في عمان،

fonds pour le développement) في فنزويلا، (macroéconomique du Venezuela
fonds de stabilisation du pétrole de la banque) في أبو ظبي، (d'Abu-Dhabi
centrale Iran) في إيران، (fonds de régulation des recettes) في الجزائر، وتتميز في
العادة صناديق الاستقرار السيادية بالحاجة الملحة للسيولة في المدى القصير لذلك فهي
تركز على الاستثمارات الأجنبية قصيرة المدى ، كما تتميز في كونها مستثمر متحوط قليل
المخاطرة، حيث يمكننا إيجاز أهم الفروقات بين الصندوقين ففي الجدول التالي:

الجدول رقم(1): الفرق بين صناديق الاستقرار وصناديق الادخار السيادية

نوع الصندوق	الأصول المستثمرة فيها	نوع الإدارة المسيرة للصندوق
صندوق استقرار	أصول ضعيفة المخاطر عالية السيولة	وكالة دون خبرة تختص، في توظيف الأصول مثل البنك المركزي، وزارة المالية.
صندوق ادخار	أصول عالية المخاطر ضعيفة السيولة	وحدة مستقلة. وحدة مختصة على مستوى البنك المركزي. مسيرون مستقلون.

Source: Andrew bauer; fonds de ressources naturelles, La gestion des fonds de ressources naturelles : comment assurer des retombées pour tous 2014 ; Natural Resource Governance Institute Columbia Center on Sustainable Investment, New York2014, page n°44.

نلاحظ اختلاف إستراتيجية الاستثمار والإدارة للصناديق السيادية الموجهة للاستقرار عن تلك الموجهة لتحقيق الادخار للأجيال المستقبلية، حيث تعتمد الأولى على أصول عالية السيولة وضعيفة المخاطر، لذلك تحتاج إلى استثمارات قصيرة المدى في الأسهم وأدوات الدخل الثابت، مما يجعلها تعتمد على وكالات غير متخصصة بشكل كبير في الاستثمارات مثل فروع البنك المركزي أو أجهزة وزارة المالية، على عكس من ذلك تعتمد صناديق الادخار على استثمارات ضعيفة السيولة طويلة المدى، لأنها لا تحتاج إلى تلك السيولة في المدى القريب، مما يتحتم عليها قبول درجات مخاطر عالية، نتيجة التغيرات الزمنية الطويلة التي تؤثر إما في اتجاهات الشركة أو تغيرات العملة أو أي أزمات ممكن حدوثها سواء في الجانب المالي، القانوني، السياسي...، ولذلك تعتمد صناديق الادخار لإدارة عملياتها إلى وحدات متخصصة في تسيير الاستثمارات، لكن من جانب آخر

تتحصل صناديق الادخار على فوائد عالية عكس صناديق الاستقرار التي تخفي معدلات فائدة ضعيفة، ويمكن في المدى الطويل أن تتحول صناديق الاستقرار السيادية إلى صناديق ادخار.

3- تجربة صندوق المعاشات الحكومية العام في النرويج: من بين التجارب الناجحة للصناديق السيادية في العالم نجد صندوق المعاشات الحكومية العام في النرويج والذي من الممكن الاستفادة منه في استخلاص أساليب المحافظة على استقرار الموازنات العمومية وادخار الثروة للأجيال المستقبلية.

3-1 نظرة على صندوق المعاشات الحكومية العام في النرويج: الصندوق النرويجي للمعاشات الحكومية العام من الصناديق السيادية النفطية، أنشأ بتاريخ 22 جوان 1990، وقد جاء في إطار إصلاحات واسعة لنظام التقاعد في النرويج، حيث يهدف إلى تحقيق استقرار العائدات والادخار للأجيال المستقبلية وضمان معاشات التقاعد الحكومي (stabilization- savings- pension)، ولضمان هذه الاستراتيجيات يمول الصندوق من التحويلات المالية الناتجة عن ارتفاع أسعار النفط الفائضة عن حاجة الاقتصاد الوطني، كما يعتمد الصندوق على مكاتب معتمدة في كل من أوصلو، لندن سنغافورة، نيويورك وشنغهاي (GPIF, July 2012, p. 1).

3-2 التعريف بالصندوق: قامت النرويج بضم كل من صندوق التقاعد الحكومي العالمي وصندوق التقاعد الحكومي المحلي في صندوق واحد وهو صندوق المعاشات الحكومية العام، لضمان ديمومة نظام التقاعد الاجتماعي الداخلي، حيث يهدف الصندوق إلى تحقيق الاستقرار في تمويل المعاشات والمحافظة على ثروة البلاد النفطية للمستقبل، التوزيع العادل للثروات الوطنية بين الأجيال الحاضرة والمستقبلية، تفادي المشاكل الناجمة عن تلوث البيئة نتيجة زيادة النشاطات البترولية في البلاد (Reiche, Dezember 2008, p. 6)، تجنب آثار العلة الهولندية على الاقتصاد المحلي المصاحبة لارتفاع المستمر لمداخيل العملات الأجنبية الناجمة عن الصادرات النفطية، تحقيق التنمية

المستدامة من خلال تنويع مصادر الدخل، تمويل عجز الميزانية العامة، استثمار العوائد المالية بشكل مثالي في الخارج، الاعتماد على سياسة استثمارية حذرة تقوم على التحوط من المخاطر (nbim, 2020, p. 1)، ولتحقيق هذه الأهداف يقوم الصندوق باستثمار العوائد البترولية في الأسهم والسندات والعقارات من جهة، ومن جهة أخرى يعمل على تمويل عجز الموازنة غير النفطي بنسبة 4% (others David Chambers and, 2012, p. 69)، مثل ما هو مبين في الجدول أدناه:

الجدول رقم(2): موارد ونفقات صندوق المعاشات الحكومية العام

النفقات	الموارد
تحويل جزء من المداخل النفطية إلى الموازنة بنسبة 4%.	جميع مداخل الثروة النفطية المحولة من طرف الحكومة.
استثمار ما تبقى في شكل أصول مالية في الخارج.	عوائد استثمار القيم المنقولة في الأسواق المالية العالمية.

Source: David Chambers, elroy dimson, and antti ilmanen, the norway model; the journal of portfolio management; volume38 number 02; winter2012; page n°69.

3-3 حوكمة الصندوق: إن وزارة المالية هي المالك الرئيسي للصندوق، حيث تقوم بمراقبة توزيع الاستثمارات قطاعيا وجغرافيا، تقدير فعالية تسيير إدارة (NBIM) للصندوق، استشارة منظمات مستقلة حول مستقبل الصندوق، أما البنك المركزي فهو مسير للصندوق من خلال إدارة (NBIM). ويتميز الصندوق بشفافية عالية حيث حصل سنة 2020 على (10/10) في مؤشر لينبرغ مادول كدليل على الشفافية التامة للمعلومات والبيانات (SWFi, 2021)، ولضمان مستوى عال من الشفافية والحوكمة يعتمد الصندوق على ما يلي: (nbim, 2020, p. 26)

- التقيد بالمبادئ الأخلاقية والتحكم في المخاطر؛
- الرقابة على إدارة (NBIM) من خلال الأدوات الداخلية المفروضة من قبل وزارة المالية والبنك المركزي؛
- إعلام وزارة المالية والبنك المركزي بعمليات الصندوق بصفة دورية ومدققة؛
- الخضوع لرقابة خارجية من قبل أعضاء البرلمان النرويجي؛

- إصدار التقارير والنشرات الالكترونية الخاصة بتطور عمليات الصندوق ووضعيته المالية؛

3-4 استثمارات الصندوق: يفضل الصندوق الاستثمارات الخارجية للفصل بين الصندوق والموازنة، وتجنب تأثيرات ارتفاع المداخل على الاقتصاد الوطني، وتحقيق أكبر عائد بتنوع المحافظ الاستثمارية من الناحية القطاعية والجغرافية، من خلال إنشاء محفظة مرجعية استرشادية، حيث يتم الاستثمار في الأسهم، السندات، العقارات في كل من الولايات المتحدة الأمريكية، أوروبا، آسيا وإفريقيا.

وقد قسم الصندوق استثماراته سنة 2020 بالشكل التالي: 72,80% من المحفظة الاستثمارية للأسهم، 24,70% للسندات ونسبة 2,08% للعقارات (تم العمل بها بداية من سنة 2011)، حيث سمح هذا التوزيع بتحصيل الأرباح التالية 12,14% لمحفظة الأسهم، 7,46% على السندات - 0,08% في العقارات (nbim, 2020, p. 05 p19)، ولتعزيز الاستثمارات الخارجية يعتمد الصندوق على نظام دقيق لإدارة المخاطر تتحكم فيه أربع إدارات فرعية وهي: (بوفليخ، 2010-2011)، (صفحة 155)

أ. إدارة مخاطر السوق: تدرس تغيرات الأسهم والسندات في السوق من خلال مؤشر الانحراف الثابت.

ب. إدارة مخاطر الائتمان: تقييم مدى وفاء الشركات للديون المترتبة عليها بالاعتماد على تصنيفات مختلفة.

ت. إدارة مخاطر المقابلة: تراقب إستراتيجيات الشركات المقابلة وطرق التعامل معها.

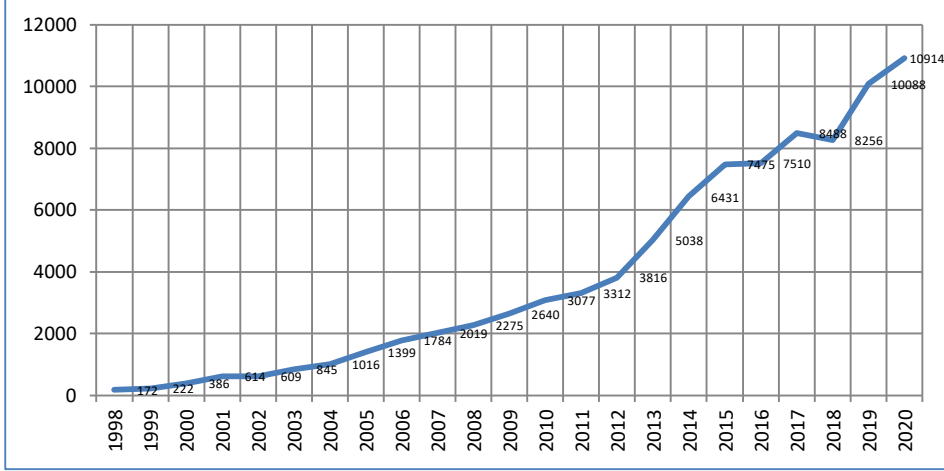
ث. إدارة المخاطر التشغيلية: تقوم برصد أخطاء الموظفين وتصحيحها في الوقت المناسب.

3-5 تطور أصول صندوق المعاشات الحكومية العام في النرويج: لقد عرفت أصول

صندوق المعاشات الحكومية العام في النرويج تطورات هامة نتيجة ارتفاع معدلات العائد

على استثماراته الداخلية والخارجية، وهذا ما يشير إليه الشكل التالي:

الشكل رقم (1): تطور الأصول المالية للصندوق للفترة (2008-2020) الوحدة: (مليار كرونة نرويجية)



Source: norges bank investment management; government pension fund global; annual report (2020) Oslo, Norway, p23,

<https://www.nbim.no/contentassets/fd871d2a4e2d4c1ab9d3d66c98fa6ba1/annual-report-2020-government-pension-fund-global-web.pdf>

نلاحظ الارتفاع المستمر لأصول صندوق المعاشات الحكومية العام، حيث انتقلت أصول الصندوق من 172 مليار كرونة سنة 1998 لتصل إلى 10914 مليار كرونة سنة 2020، وقد ساعدت فوائد الصندوق المقدرة بـ 10,86% سنة 2020 ما يمثل 1070 مليار كرونة نرويجية، ونسبة 6,29% منذ 01 جانفي 1998 إلى 31 ديسمبر 2020 على تجاوز الاقتطاعات المستمرة من الصندوق من جهة، وتضاعف أرصدة الصندوق من جهة أخرى، كما سيسمح هذا العائد بتعويض المداخل البترولية على المدى الطويل (nbim, 2020, p. 17).

3-6 آلية تمويل عجز الميزانية من صندوق المعاشات الحكومي العام: تسمح

المنهجية المستخدمة في صندوق المعاشات الحكومي العام في النرويج، والإطار العام الذي

أنشئ من أجله، على استخدام أصول الصندوق في تغطية العجز الموازي غير النفطي، في حدود قيمة مقدرة بـ 4% من إجمالي أصول الصندوق، حيث يبين الجدول التالي قدرة الصندوق على تمويل عجز الميزانية للفترة (2015-2018).

الجدول رقم (3): تفصيلات الموازنة العامة السنوية الترويجية (2015-2018) (الوحدة: مليار كرونة)

البيان	2015	2016	2017	2018
إجمالي إيرادات الموازنة	1331,5	1252,4	1180,5	1255,6
إيرادات الموازنة للنشاطات البترولية	341,9	233,0	163,7	208
إيرادات الموازنة خارج النشاطات البترولية	989,5	1019,4	1016,8	1047,6
إجمالي نفقات الموازنة	1201,7	1257,3	1301,8	1327,9
نفقات الموازنة للنشاطات البترولية	38	29	25,5	25
نفقات الموازنة خارج النشاطات البترولية	1163,7	1228,3	1276	1302,9
فائض الموازنة قبل تحويلات صندوق المعاشات الحكومية العام	129,7	-4,9	-121,3	-72,3
صافي التدفقات النقدية للنشاطات البترولية	303,9	204,0	138,2	183
فائض الموازنة خارج القطاع البترولي	-174,2	-208,9	259,5	-255,3
تحويلات صندوق المعاشات العام	174,2	208,9	259,5	255,3
فائض الموازنة	0	0	0	0
التخصيص الصافي إلى صندوق المعاشات العام	129,7	-4,9	121,2	-72,3
مداخل صندوق المعاشات العام	178,3	209,6	207,5	213,6
فائض الموازنة العامة وصندوق المعاشات العام	308,0	204,6	86,2	141,2

Source: Norwegian ministry of finance; annual Budget (2015-2018);

Ministry of Finance; Norway. <http://www.regjeringen.no/fin>

نلاحظ ارتفاع مستوى عجز الميزانية خارج القطاع البترولي سنتي 2015 و 2018، بما مقداره 81.1 مليار كرونة نرويجية، حيث ساهم الصندوق سنة 2018 بـ 255.3 مليار كرونة في حين وصلت أصول الصندوق في نفس السنة إلى 8256 مليار كرونة نرويجية، وعليه فإن المقدار المحول من الصندوق يقدر بـ 3,09%، وهذا تطبيقاً للقواعد المحددة للتحويلات من صندوق المعاشات الحكومية العام التي لا تتجاوز بـ 4% لتمويل عجز الميزانية غير النفطي، وبهذه الطريقة نجح الصندوق في استدامة أصوله وضمان الاستقرار للميزانية العامة، ويعود هذا النجاح إلى العديد من الأركان التي يعتمد عليها الصندوق من بينها أسلوب الحوكمة والاستثمار.

4- مكانة صندوق ضبط الإيرادات ضمن آليات استقرار الموازنة العامة:

لقد بادرت الجزائر سنة 2000 وبناء على بعض المعطيات الاقتصادية المحفزة على إنشاء صندوق ضبط الإيرادات، الذي تصفه الكثير من الهيئات الدولية والدراسات الاقتصادية على أنه صندوق سيادي، على غرار المعهد المتخصص في شؤون الصناديق السيادية (SWFi)، حيث سمحت إيرادات الجباية البترولية المرتفعة في الفترة (2000-2014) بارتفاع التحويلات الموجهة إلى هذا الصندوق، وقد تمكن من تخفيض الدين العمومي وتمويل عجز الخزينة، غير أن الصندوق شهد بعد سنة 2014 تراجعاً كبيراً في أصوله، لذلك سنقوم في هذا الصدد بدراسة أهم المراحل التي مر بها الصندوق، ودراسة العمليات التي أدت إلى استنزاف أصوله، وتقييم عمل صندوق ضبط الإيرادات في ضمان استقرار الموازنة العامة.

4-1 كرنولوجيا تطور صندوق ضبط الموارد في الجزائر: يعتبر صندوق ضبط

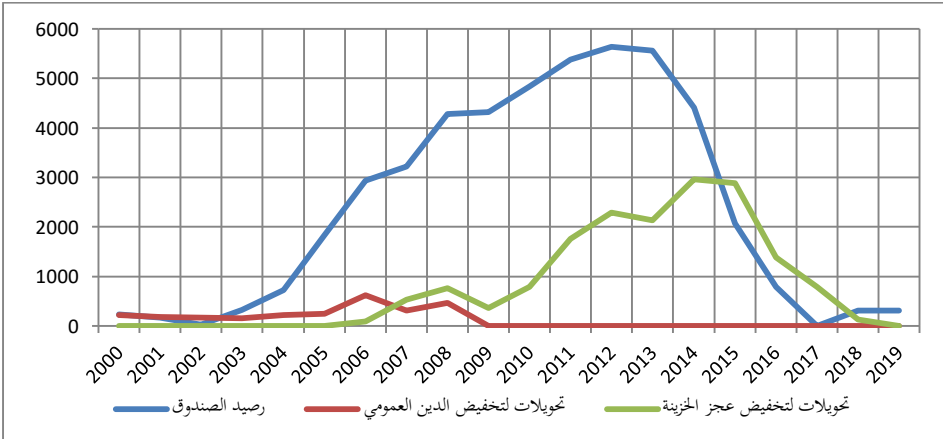
الإيرادات صندوقاً لاستقرار المالية العامة (Stabilization fund)، أنشأ بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2000 تحت رقم (2000/02) المؤرخ في 27 جوان 2000، حيث تتولى وزارة المالية الإشراف على عمليات الصندوق باعتباره من الحسابات الخاصة للخزينة (الجريدة الرسمية، الجريدة ع37، 2000، صفحة 7)، ويتم تمويل الصندوق من فوائض القيم الجبائية الناتجة عن تجاوز سعر البترول في الأسواق العالمية للسعر المرجعي لبرميل النفط المحدد في قانون المالية، والذي انتقل من 19 دولار للبرميل إلى 22 دولار للبرميل سنة 2002 بصفة استثنائية، ثم إلى قيمة 37 دولار أمريكي سنة 2008، ثم إلى 50 دولار ضمن قانون المالية 2016.

وقد سمح تعديل سنة 2003 بإضافة تسبيقات بنك الجزائر الموجهة للتسيير المسبق للمديونية الخارجية كإيراد جديد لموارد الصندوق، مع الإبقاء على باب النفقات دون تغيير، أما القرار المؤرخ في 04 ديسمبر 2005 فقد تضمن تخفيض المديونية العمومية عن طريق تسديد الدين الداخلي والخارجي الأصلي الذي بلغ أجله، وكل تسديد مسبق

للدین العمومي، كما عدل قانون المالية التكميلي لسنة 2006 قانون المالية لسنة 2000، من خلال السماح للصندوق بتمويل عجز الخزينة دون أن يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دج (الجريدة الرسمية ع 72، 2006، صفحة 16)، أما قانون المالية 2017 فقد ألغى الحد السابق وأبقى على تمويل عجز الخزينة دون قيود، وهو المؤشر الذي أوحى بالتوجه إلى استنفاد أصول الصندوق في المدى القريب (الجريدة الرسمية ع 77، 2016، صفحة 50).

4-2 العمليات التي جرت على صندوق ضبط الإيرادات: لقد مُول الصندوق من الجباية البترولية الفائضة عن أسعار النفط الزائدة عن تقديرات الميزانية السنوية، وهذا بهدف تخفيض الدين العمومي الداخلي والخارجي وضبط نفقات وتوازن الميزانية وتمويل عجز الخزينة، وهو ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (2): فعالية صندوق ضبط الإيرادات وتطورات أرصده للفترة (2000-2019) (الوحدة: مليار دج)



Source : Ministre De Finance, Direction Générale De La Prévision Et Des Politiques, Situation Du Fonds De Régulation Des Recettes (FRR) 2000 – 2019, Sur [Http://Www.Dgpp-Mf.Gov.Dz/Images/Stories/PDF/Retrospective/Frr/FRR2019.Pdf](http://Www.Dgpp-Mf.Gov.Dz/Images/Stories/PDF/Retrospective/Frr/FRR2019.Pdf)

يوضح الشكل أعلاه، تطورات أرصدة صندوق ضبط الإيرادات نهاية الدورة المالية بعد تمويله من الجباية البترولية وخصم جميع العمليات المتعلقة بتخفيض الدين العمومي وتمويل عجز الخزينة.

حيث نلاحظ من الشكل أعلاه أن الصندوق بدأ في عملية التسديد المسبق سنة 2000 بقيمة 221,1 مليار دج واستمرت إلى غاية 2008 بـ 456,4 مليار دج، بحيث وصل مجموع ما تم تسديده من الصندوق 2600,1 مليار دج، وبما أن المديونية العمومية لم ترتفع في تلك الفترة نتيجة تحسن المؤشرات الاقتصادية الكلية وارتفاع أسعار النفط في الأسواق الدولية، تم تقليص الدين العمومي الخارجي إلى مستويات دنيا، حيث انتقلت من 25,26 مليار دولار سنة 2000 إلى 3,39 مليار دولار سنة 2013 (minister de finance, 2021).

أما بالنسبة للخزينة العمومية فنلاحظ أن العجز ارتفع من -54,3 مليار دج سنة 2000 إلى -3172.3 مليار دج سنة 2015، بسبب سياسة الدولة الانفاقية وتبني برامج الإصلاح الاقتصادي والمخططات التنموية الثلاثة التي أنفقت فيها مبالغ مالية ضخمة، بالإضافة إلى تضاعف نفقات ميزانية التسيير والتي وصلت سنة 2016 إلى 4585.5 مليار دج، مقابل 2711.9 مليار دج لنفقات التجهيز (finance, 2021)، وقد تراجع عجز الخزينة سنة 2016 إلى -2343.7 مليار دج، بسبب تدهور المداخيل الجبائية وتبني الحكومة لإجراءات تقشفية جديدة وكبح وتيرة الإنفاق... وقد نجح الصندوق في المحافظة على رصيده رغم جميع الاقتطاعات التي عرفها، حيث انتقلت أصوله من 232,1 مليار دج سنة 2000 إلى 5563.5 مليار دج سنة 2013، بسبب الارتفاع المستمر لأسعار البترول التي وصلت سنة 2011 إلى 112.9 دولار للبرميل (ministre de finance, 2021)، لكن بداية من سنة 2014 تراجعت أصول الصندوق من 4408,1 مليار دج إلى 784,5 مليار دج سنة 2016، ثم إلى الصفر سنة 2017 نتيجة انخفاض الجباية البترولية (ministre de finance, 2021)، وقد ساعد الارتفاع التدريجي لأسعار النفط وتطبيق سياسات تقشفية إلى ارتفاع أصول الصندوق إلى 305,5 مليار دج سنة 2019.

3-4 هل نجح صندوق ضبط الإيرادات في ضمان استقرار الموازنة العامة على المدى الطويل؟ يمكننا الاستنتاج أن صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر لم يستطع ضمان استقرار الميزانية العمومية على المدى الطويل، وأن الميزانية العمومية كانت تغطيها أسعار النفط فقط، التي ارتفعت بشكل متدرج منذ سنة 2002 حتى سنة 2014 بدليل أن الصندوق لم يستطع الصمود خلال الفترة (2015-2017) واستنفذ جميع مدخراته، وهذا بسبب طول فترة عجز الميزانية وضخامة الأموال المرصودة لها من الصندوق من جهة، ومحدودية موارد الصندوق من جهة أخرى، وهي عناصر أساسية في تنفيذ قواعد الميزانية (Les règles budgétaires)، التي تعمل على تعظيم مصادر الإيداع وتحديد قواعد السحب من الصندوق، حيث يؤدي غياب هذه القواعد إلى حدوث اختناقات قوية في سيرورة الصندوق السيادي (bauer, Andrew, 2014, p. 51)، ومن بين المشاكل التي اكتنفت سير صندوق ضبط الإيرادات نجد:

أ. **عدم الاعتماد على مبادئ الضبط الموازي:** وتتجلى أساساً في عمليات الإيداع والاقطاع من الصندوق، حيث يمكننا القول أن عجز الميزانية أرق كاهل صندوق ضبط الإيرادات منذ سنة 2006، حيث نلاحظ من الشكل رقم (02) أن التحويلات الموجهة لتمويل عجز الخزينة انتقلت من 91,5 مليار دج سنة 2006 إلى حدود 2886,5 مليار دج سنة 2015، في حين نجد أن تجربة صندوق المعاشات الحكومية في النرويج تم فيها تحديد معدل 04% كتحويلات إلى الموازنة العامة لتغطية عجز الميزانية غير النفطي، كما أن صندوق (Timor Lest) يفرض حداً معيناً للاقتطاع من الصندوق قدره 03% من الثروة البترولية مع تقديم إيضاحات دقيقة حول دوافع العملية إلى البرلمان (bauer, Andrew, 2014, p. 23).

على العكس من ذلك فإن التحويلات الموجهة لتمويل عجز الميزانية العمومية في الجزائر انتقلت بمعدلات عالية وتمت بشكل عشوائي، تشبه إلى حد كبير حالة صندوق أذربيجان (Sofaz)، التي قامت بتمويل المشاريع الإستراتيجية بشكل مباشر من

الصندوق، مثل مشروع السكة الحديدية الذي يربط الدولة بجمهورية تركيا، دون المرور على الرقابة البرلمانية أو الشعبية، الأمر الذي قادها في النهاية إلى استنفاد جميع أصول الصندوق، كما حدث نفس الشيء في صندوق كندا (Alberta) ففي مدة 25 سنة ورغم ارتفاع المداخيل سنة 1987، إلا أن الصندوق لم يستطع المحافظة إلا على 04 مليار دولار، وهو ما دفع الحكومة إلى اعتماد على قواعد للميزانية أكثر صرامة بداية من سنة 2013 (bauer, Andrew, 2014, p. 23).

ب. **عدم الاعتماد على استراتيجيات الاستثمار:** حيث يقتصر تمويل الصندوق على الجباية البترولية شديدة التأثير بالمتغيرات الخارجية وتسبيقات بنك الجزائر غير المبرجة تماماً، ولا يعتمد على أساليب مستحدثة في التمويل والاستثمار، في حين نجد أن العديد من صناديق الاستقرار تستخدم أكثر من طريقة في تمويلها مثل ما هو مبين في الجدول أدناه:

الجدول رقم(4): طرق تمويل بعض صناديق الاستقرار السيادية في العالم

الصندوق	طريقة التمويل
صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي في الشيلي (ESSF)	يمول الصندوق من فائض الإيرادات الحكومية ناقص التحويلات الموجهة إلى صندوق الادخار التقاعدي وإلى البنك المركزي ومدفوعات الدين العام ومصروفات العام الماضي، زائد أرباح الصندوق الناشئة عن استثماراته.
الهيئة العامة للاستثمار في الكويت (KIA)	يمول من إيرادات الدولة الفائضة من بيع النفط، زائد عوائد استثماراته المختلفة.
صندوق الاحتياطي العام للدولة في عمان (OIA)	يمول الصندوق من أسعار النفط التي تفوق الأسعار المتبناة في الخطة التنموية الخماسية المعتمدة من قبل الحكومة، زائد الفوائض المالية المقدرة في نهاية السنة وإيرادات الاستثمارات الداخلية والخارجية للصندوق من جهة، ومن جهة ثانية أرصدة الحكومة أو استثماراتها القابلة للتداول الفائضة لدى الدولة قبل شهر يناير 1980، وجميع الأموال التي تضعها الدولة في ملكية الصندوق.
صندوق المعاشات الحكومي العام في النرويج (GPF)	يمول الصندوق من فائض الإيرادات الحكومية الناجمة عن صادرات النفط زائد فوائد استثماراته الصندوق المنتشرة في العالم.
جهاز أبو ظبي للاستثمار (ADIA)	يمول الجهاز في خلال مداخيل إيرادات صادرات النفط، بالإضافة إلى عوائد استثماراته الخاصة على المستوى الداخلي والخارجي.

المصدر: من إعداد الطالب، بناء على معطيات مستقاة من:

- Annual Report, Sovereign Wealth Funds Ministry Of Finance 2016, Santiago, Chile 2016, P31.

- الهيئة العامة للاستثمار في الكويت، - <http://www.kia.gov.kw/ar/Pages/INVESTMENT-POLICY-FRAMEWORK.aspx>

- صندوق الاحتياطي العام للدولة وزارة المالية، التقرير السنوي 2016، عمان 2016، ص 06.

- Norges bank investment management; government pension fund global; deferent annual report 2020 Oslo, Norway

- جهاز أبو ظبي للاستثمار. <https://www.adia.ae/ar/investments>

نلاحظ من الجدول أعلاه أن الصناديق السيادية تعتمد على الاستثمارات وتنوع مجالات التمويل على المستوى الداخلي والخارجي، وهذه بهدف تجنب الأزمات وتحقيق الاستقرار وضمان استدامة الأصول.

5- خاتمة: الصناديق السيادية مخزونات للثروة الناتجة عن فوائض الصرف الأجنبي وعوائد الخصوصية وفوائض الميزانية والصادرات السلعية، ومن بين الأنواع الهامة للصناديق السيادية نجد صناديق الاستقرار التي تعمل على تمويل عجز الميزانية، حيث يعتبر صندوق المعاشات الحكومية العام في النرويج أفضل تجربة في مجال تغطية العجز الموازي والمحافظة على الثروة على المدى الطويل، من جهة ثانية تعتبر تجربة الجزائر من خلال صندوق ضبط الإيرادات أول خطوة تضعها الحكومة في سبيل حماية الاقتصاد الوطني بشكل فعلي من تقلبات أسعار النفط، غير أنها تجربة تفتقر إلى الحوكمة والضبط المالي، ولا تعتمد على هيكل مؤسسي قادر على إقامة استثمارات محلية وأجنبية تزيد من طرق تمويله.

النتائج: من بين النتائج التي خلصت إليها هذه الدراسة، نجد:

- 1- تهدف الصناديق السيادية إلى تحقيق أهداف اقتصادية كلية من بينها الاستقرار في الميزانية العامة، وقد بينت التجارب الدور الفعال لهذه الصناديق في الحماية من الأزمات؛
- 2- يعود سر نجاح صندوق المعاشات الحكومية العام في النرويج في استدامة أصوله من جهة ومن جهة أخرى قدرته على المحافظة على استقرار الميزانية العامة، إلى اعتماده على الحوكمة ومبادئ الضبط المالي وتحويلاته المقيدة إلى الحكومة.

3- ان خيار أصول صندوق ضبط الإيرادات راجع إلى غياب الحوكمة والتسيير الناجع واعتماده على الجباية البترولية كمورد وحيد دون الاستثمار في الأسواق الدولية، بالإضافة إلى استنزاف أصوله في تغطية عجز الميزانية المتعاضم سنوياً.

6- المراجع:

- ANDREW ROZANOV .(2009) .**fonds souverains définir les engagements** .revue d'économie financière france janvier 2009 numéro spécial ، .313-305
- BAUER, ANDREW. (2014). **fonds de ressources naturelles la gestion des fonds de ressources naturelles: comment assurer des retombées pour tous**. newyork 2014: natural resource governance institute; columbia center on sustainable investment newyork 2014.
- DAVID CHAMBERS AND OTHERS .(2012) .**the norway model** . volume38 number 02; winter2012: the journal of portfolio management.
- **GPFG** .july 2012 .(the sovereign wealth fund initiative .norway: government pension fund global.
- **MINISTER DE FINANCE** .(2021 ,05 01) .le directeur général de la prévision et des politiques situation résumée des opérations du trésor (srot) 2019: http://www.dgpp-mf.gov.dz/images/stories/pdf/retrospective/tresor/srot_2019.pdf
- **MINISTER DE FINANCE** .(2021 ,05 01) . le directeur général de la prévision et des politiques dette extérieure 2018: http://www.dgpp-mf.gov.dz/images/stories/pdf/retrospective/dette_exterieure/dette_2018.pdf
- **MINISTRE DE FINANCE**. (2021, 05 01). direction générale de la prévision et des politiques. consulté le 05 01, 2021, sur situation du fonds de régulation des recettes (fir) 2000 – 2019: <http://www.dgpp-mf.gov.dz/images/stories/pdf/retrospective/fir/fir2019.pdf>
- **NBIM**. (2020). annual report. norway: nbim.

- **NORWEGIAN MINISTRY OF FINANCE**, norvege budget 2017, n. m. (s.d.). budget 2017. récupéré sur: [http:// www.statsbudsjettet.no/statsbudsjettet-2017 /english/](http://www.statsbudsjettet.no/statsbudsjettet-2017/english/);
- **RAYMOND, H.** (2010). les fonds souverains france 2010. france: revue de l'économie mondiale.
- **REICHE, D.** (dezember 2008). sovereign wealth funds as a new instrument of climate protection policy; study of norway as a pioneer of ethical guidelines for investment policy no. 173e. döppersberg 19: wuppertal institute for climate, environment and energy.
- **SWFI.** (2021, 05 01). sovereign-wealth-fund. retrieved 05 01, 2021, from swfi: <https://www.swfinstitute.org/research/linaburg-maduell-transparency-index>
- **SWFI.** (2021, 05 01). swfi. retrieved 05 01, 2021, from swfi: <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>
- **الجريدة الرسمية ع 72.** (2006). الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية الجريدة الرسمية المتضمن قانون المالية لسنة 2006 اطلع عليه 30/04/2021.
- **الجريدة الرسمية ع 77.** (2016). الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية الجريدة الرسمية المتضمن قانون المالية لسنة 2017 اطلع عليه 30/04/2021.
- **الجريدة الرسمية, ع 37.** (2000). الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية الجريدة الرسمية المتضمن قانون المالية لسنة 2000 اطلع عليه 30/04/2021. الجزائر: الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.
- **مظهر محمد صالح.** (2008). **صناديق الثروة السيادية: تقييم أولي لتجربة صندوق تنمية العراق.** العراق ايار 2008: البنك المركزي العراقي.
- **نبيل بوفليح.** ((2010-2011)). **اطروحة دكتوراه دور الصناديق السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق.** الجزائر: جامعة الجزائر (03).