

أثر الصناديق السيادية على النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية مقارنة لحالتي الجزائر والنرويج للفترة
(2000-2014)

Impact of mutual funds on economic activity, Empirical Comparative evidence
from Algeria and Norway (2000-2014)

ديلمي صباح¹،* شيبورو سليم² لعرج مجاهد حفيظة³

¹ جامعة تلمسان، إيميل: sabahdilmi@yahoo.com

² جامعة تلمسان، إيميل: chebourousalim1978@yahoo.com

³ المركز الجامعي عين تيموشنت hidavet_13000@hotmail.fr

تاريخ النشر: 15 / 06 / 2018

تاريخ القبول: 09 / 06 / 2018

تاريخ الاستلام: 12 / 05 / 2018

ملخص:

تتناول هذه الدراسة موضوع صناديق الثروة السيادية باعتبارها إحدى الحلول المبتكرة التي لجأت إليها بعض الدول الريعية كأداة فعالة في السياسات المالية في ظل الاختلالات التي تعرفها بسبب التبعية لقطاع المحروقات، من خلال الوقوف على مدى فعالية صندوق ضبط الموارد الجزائري وصندوق المعاشات الحكومي النرويجي في التأثير على النشاط الاقتصادي في كلا البلدين وبالتالي تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية. استخدمت الدراسة في الجانب التطبيقي الأدوات القياسية من أجل تقصي تأثير صناديق الثروة السيادية في النشاط الاقتصادي في كل من الجزائر والنرويج وبناء نموذج يمكن من خلاله قياس هذا الأثر خلال فترة الدراسة (2000-2014). النتائج التطبيقية أكدت وجود أثر إيجابي قوي لصندوق المعاشات النرويجي على النشاط الاقتصادي، بينما تبين عدم وجود تأثير لصندوق ضبط الإيرادات الجزائري على النشاط الاقتصادي في البلاد، واتضح ضرورة استفادة الجزائر من التجارب الرائدة في هذا المجال على غرار صندوق المعاشات النرويجي. كلمات مفتاحية: الصناديق السيادية، صندوق ضبط الموارد، صندوق المعاشات الحكومي، طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية.

تصنيف JEL : C52، L72.

Abstract: This study examines the subject of mutual funds as one of the innovative solutions that countries have resorted to confront financial policies

requirements, especially with the imbalances observed in these countries due to their dependency on the hydrocarbons sector. The study test the efficiency of the Algerian Revenue Regulation Fund and the Norwegian Government Pension Fund, and their contribution in Economic activity in these countries to achieve economic and social development. The empirical framework uses the econometric tools to identify the impact of Algerian and Norwegian mutual funds on economic activity in each country during the period (2000-2014). Empirical results show that Algerian Revenue Regulation Fund has a positive insignificant impact on Algerian economic activity. However, Norwegian fund has a positive significant impact on economic activity, so Algeria must take lessons from Norwegian experience.

Keywords: Mutual funds, Algerian Revenue Regulation Fund, Norwegian Government Pension Fund, Economic Activity, OLS.

Jel Classification Codes: C52, L72.

* ديلمي صباح، الإيميل: sabahdilmi@yahoo.com

1. مقدمة:

مع مطلع الألفية الثالثة شهدت أسعار النفط ارتفاعا متسارعا وهو ما نتج عنه تراكم للفوائض البترولية لدى الدول المصدرة للبترول، ومن أجل الاستغلال الأمثل لمداخيل النفط والتي تتميز بالتذبذب أنشأت معظم الدول النفطية صناديق سيادية تعمل على الاستغلال الأمثل لإيرادات النفط بهدف استثمار أو ادخار أو استعمال هذه الفوائض المالية في تمويل مختلف برامج وسياسات التنمية أو لسداد مديونيتها الخارجية، ومن بين هذه الدول نجد الجزائر من خلال إنشائها لصندوق ضبط الموارد مع مطلع سنة 2000، من جهة أخرى نجد تجربة رائدة للترويج من خلال صندوق المعاشات الحكومي النرويجي الذي تم تأسيسه سنة 1990. وأمام هذا الواقع ورغم استحداث هذه الصناديق يبقى تحقيق الأهداف المرجوة منها لتحسين فعالية الأداء الاقتصادي مرهون بمدى كفاءة وفعالية هذه الصناديق. ورغم انخفاض أسعار النفط منذ منتصف سنة 2014، إلا أن أسعار المواد الاستراتيجية تبقى خاضعة لدورات متتالية من الارتفاعات والانخفاضات المتتالية.

ومن هنا تسعى هذه الدراسة إلى تقييم التجربة الجزائرية في مجال الصناديق السيادية، والبحث في مدى فعاليتها، ومدى إمكانية الاستفادة من التجارب الدولية الرائدة في هذا المجال على غرار التجربة النرويجية. وضمن هذا السياق تبرز معالم إشكالية الدراسة: ما مدى تأثير صندوق ضبط الموارد على

النشاط الاقتصادي الجزائري؟ وما مدى تأثير صندوق المعاشات الحكومي النزويجي على النشاط الاقتصادي النزويجي؟

من خلال هذه الدراسة نسعى إلى التوضيح أثر صندوق ضبط الموارد على النشاط الاقتصادي الجزائري وكذا صندوق المعاشات الحكومي النزويجي على النشاط الاقتصادي النزويجي خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 إلى سنة 2014 معتمدين على المنهج الاستقرائي .

1. الإطار النظري لصناديق الثروة السيادية:

إن الصناديق السيادية هي ليست بالظاهرة الجديدة على الساحة المالية العامة حتى وإن عرفت نموا سريعا في نهاية القرن العشرين وبدايات الألفية الثالثة، حيث تعود جذور هذه الصناديق إلى خمسينيات القرن الماضي، وبالضبط عندما أنشأت دولة الكويت ما سمته في ذلك الوقت بهيئة الاستثمار الكويتية سنة 1953، وكان ظهور مصطلح صناديق الثروة السيادية " Sovereign wealth funds" كمصطلح حديث العهد في الساحة الإعلامية والاقتصادية لأول مرة في سنة 2005 على يد الصحفي (والاقتصادي) الروسي أندريوروزا نوف " Andrew Rozanov" في مقاله « من يملك ثروة الأمم؟» (Ferson & Schadt,1996).

1.1.تعريف صناديق الثروة السيادية: نجد العديد من التعاريف لعل أهمها ما يلي :

أ. تعريف صندوق النقد الدولي(FMI)(نشرة صندوق النقد الدولي، 2008، ص3): صناديق الثروة السيادية هي عبارة عن صناديق استثمار أو ترتيبات ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة، وتنشئ هذه الحكومة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية، وتنشأ هذه الصناديق في العادة معتمدة على فائض ميزان المدفوعات، أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عائد الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو من كل هذه الموارد مجتمعة، وتتسم هذه الصناديق بتنوع هيكلها المنظمة للجوانب القانونية والمؤسسية وممارسات الحوكمة، وهي مجموعة متغايرة الخصائص، فمنها صناديق استقرار المالية العامة وصناديق المدخرات ومؤسسات استثمار الاحتياطيات وصناديق التنمية وصناديق احتياطيات التقاعد غير المقترنة بالتزامات تقاعدية صريحة. وهو نفس التعريف الذي اعتمد من طرف مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية (IWG) International Working Of Sovereign Wealth Funds الذي أتى في بيانها الصحفي رقم 08/01 من خلال اجتماعها المنعقد في 115 أكتوبر 2008 "بسنياغو بان".

ب. تعريف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE) (Blundell Wagnall 2008، p04). صناديق الثروة السيادية هي عبارة عن مجموعة من الأصول المالية المملوكة والمدارة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من طرف الحكومة، لتحقيق أهداف وطنية والممولة إما باحتياطات الصرف الأجنبي أو صادرات الموارد الطبيعية أو الإيرادات العامة للدولة أو أية مداخيل أخرى. وبناءً على ما سبق يمكن تعريف صناديق الثروة السيادية بأنها "صناديق مملوكة للدولة وخاضعة لسيطرتها ضمن الأطر القانونية وبما يحقق المصلحة العامة، مكلفة بإدارة الفوائض المالية بالنسبة للدولة التي لديها مدخرات تفوق استثماراتها أو احتياجاتها الآتية (طاقتها الاستيعابية)، هذه الفوائض غالباً ما تكون مشكلة من العملات الأجنبية الرئيسية".

2.1 دوافع إنشاء الصناديق السيادية

إن دوافع ومبررات إنشاء مثل هذه الصناديق للثروات السيادية تتباين وتختلف من بلد لآخر وذلك حسب مميزات وخصائص الهيكل الاقتصادي من جهة ومصدر الفائض المالي المحقق من جهة أخرى:

المبرر الأول: ويتعلق بمشكلة النضوب الطبيعي للموارد، والحاجة إلى بناء وإيجاد أصول أخرى تدر دخلاً للأجيال، تعوض نضوب الأصل الحالي واستغلال إيراداته من قبل الجيل الحالي، وهو ما اصطلح عليه بالعدالة بين الأجيال (Arellano, 1989)، وبمقتضى ذلك الاعتبار فقط، فإن الدولة ذات العمر الزمني القصير لاحتياطي الأصل الناضب يكون لديها حافز أكبر للادخار، من تلك الدول ذات العمر الزمني بمستويات الإنتاج الحالية الأطول لاحتياطها، كدول الخليج مثلاً، حيث يتراوح فيما بين عشرين إلى أكثر من 100 عام وبتوسط 75 عامًا لدول الخليج مجتمعة (ماجد عبد الله المنيف، 2008، ص10).

المبرر الثاني: يتمثل في الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني وإمكانات تنويع قاعدته، وهذه تعتمد على حجم الاحتياطي والإنتاج (Latzko, 1999)، وبالتالي حجم العائدات بالنسبة للفرد وحجم الاقتصاد مقارنة بتلك العائدات، وعوامل أخرى مرتبطة بالإمكانات الحالية والممكنة لذلك الاقتصاد، وهذا يعني أن الاقتصاديات صغيرة الحجم قليلة السكان، وذات إمكانات التنويع المحدودة، يكون لديها حافز أكبر لإنشاء صناديق لادخار واستثمار هذه العوائد النفطية (ماجد عبد الله المنيف، 2008، ص11).

المبرر الثالث: تقلبات وعدم استقرار أسعار النفط في الأسواق العالمية، بالنظر لتأثيرها بمجموعة من العوامل الاقتصادية والسياسية وهو ما يؤدي إلى تعرض اقتصاديات الدول النفطية لصدّات

ايجابية أو سلبية حسب مستويات الأسعار المسجلة في الأسواق العالمية ، وأمام هذا الواقع وفي ظل عدم اليقين الذي يميز أسعار النفط على المدى البعيد والمتوسط قررت بعض الدول النفطية استحداث صناديق خاصة تعمل على امتصاص الفوائض المالية الناتجة عن الصدمات الايجابية والاحتفاظ بها على شكل احتياطات لمواجهة الصدمات السلبية التي تتعرض لها اقتصاداتها(نبيل بوفليج، 2010، ص84) .

◀ المبرر الرابع : وجود انعكاسات سلبية للتدفقات المالية الناتجة عن الثروة الطبيعية أو ما يعرف بالمرض الهولندي على اقتصاديات الدول المالكة لها يفرض عليهما إنشاء آلية لادخار الفائض المالي أو استثماره خارجيا للحفاظ على استقرار النشاط الاقتصادي وحماية القطاع الصناعي من تداعيات هذا المرض(نبيل بوفليج، 2010، ص90) .

3.1 صندوق ضبط الموارد: "Fonds de Régulation Des Recettes" هو صندوق ينتهي إلى الحسابات الخاصة للخزينة، وبالضبط إلى حسابات التخصيص الخاص وقد أنشأ بموجب المادة 10 من قانون المالية التكميلي لسنة 2000 التي تنص على ما يلي: يُفتح في كتابات الخزينة العمومية حساب تخصيص خاص رقم 103- 302 بعنوان "صندوق ضبط الموارد" (الجريدة الرسمية العدد 37، 2000، ص7) وأهم ما يميز هذه الحسابات أنها مستقلة عن الموازنة العامة للدولة أي أنها لا تخضع لقواعد ومبادئ إعداد وتنفيذ الموازنة العامة، كما أنها لا تخضع لرقابة السلطة التشريعية "البرلمان". يحصل الصندوق على موارده من فائض قيمة الجباية البترولية الناتجة عن الفرق بين السعر الفعلي والسعر المرجعي* المعتمد في إعداد الميزانية العامة للدولة(صباح براجي، 2013،). يستمد صندوق ضبط الموارد أهميته من كونه يعتبر أداة رئيسية وفعالة للسياسة المالية للحكومة ويمكن إيضاح دوره وأهميته في النقاط التالية: (صباح براجي، 2013، ص 175، ص176) .

◀ مساهمة الموارد المالية للصندوق في التقليل من مديونية الدولة ؛

◀ تغطية العجز في الميزانية العامة والانتقال من حالة العجز إلى حالة التوازن والفائض؛

◀ ضبط فوائض البترول وتوجيهها في مسار يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني ؛

4.1 صندوق المعاشات الحكومي الترويجي : هو صندوق ادخار واستقرار للعائدات، وصندوق لاحتياطات طوارئ التقاعد، تم تأسيسه سنة 1990 من أجل دعم إدارة طويلة المدى للفوائض البترولية (عبد السلام بريزة، 2013، ص166) ، وكان ذلك تنفيذاً للقانون المصادق عليه من قبل البرلمان الترويجي، وكان يسمى آنذاك بصندوق النفط " The pétroleum Fund " والذي كان يمول عن طريق التحويلات الحكومية للفوائض المالية المحققة على مستوى الموازنة العامة للدولة نتيجة ارتفاع أسعار النفط في الأسواق الدولية(نبيل بوفليج، 2010، ص124)، ثم اكتسب اسمه الحالي "صندوق المعاشات الحكومي" بموجب القانون رقم 123 الصادر في 21 ديسمبر 2005 وأصبح يتكون من

صندوقين : صندوق المعاشات الحكومي المحلي و صندوق المعاشات الحكومي العالمي(محمد رضا العدل، 2007، ص3).

2. تقييم فعالية صندوق ضبط الموارد مقارنة بصندوق المعاشات الحكومي في إدارة الفوائض البترولية.

تجربة الجزائر لن تكون بمعزل عن التجارب العالمية ، بحكم تجربة الجزائر تعد من التجارب الحديثة في هذا المجال ، هذا التقييم من خلال مقارنة التجربة الجزائرية بنظيرتها الترويحية باعتبارها تجربة رائدة في هذا المجال، الهدف من ذلك ليس المقارنة في حد ذاتها، وإنما من أجل الاستفادة من مزايا التجربة .

1.2. المقارنة بين ظروف وأهداف الإنشاء:

جدول رقم(01): المقارنة بين ظروف وأهداف إنشاء كل من صندوق ضبط الموارد الجزائري

وصندوق المعاشات الحكومي الترويحي

عناصر المقارنة	صندوق ضبط الموارد الجزائري	صندوق المعاشات الحكومي الترويحي
ظروف الإنشاء	أنشأت الجزائر صندوق ضبط الموارد بموجب المادة 10 من قانون المالية التكميلي لسنة 2000 ، في ظل اقتصاد يتميز باختلالات ومثقل بالديون، حيث بلغ حجم المديونية العمومية الخارجية آنذاك 28.14 مليار دولار أمريكي .	أنشأت الترويح صندوقها السيادي في سنة 1990 وكان يسعى آنذاك بصندوق النفط، وذلك بعد تسديد كامل للديون وفي ظل اقتصاد يتميز بالاستقرار مع مستوى مقبول من الإنفاق العام فضلا عن غياب الفساد، وبأشر الصندوق عمله سنة 1996 بعد تلقيه لأول تحويل حكومي ناتج عن الفائض المسجل في الموازنة العامة سنة 1995 .
الأهداف	أهداف متوسطة المدى تفتقد لرؤية استراتيجية فعالة وهي: - تخفيض المديونية العمومية الداخلية والخارجية . - تمويل أي عجز يشمل الخزينة العمومية وبالتالي الموازنة العامة للدولة مهما كان سبب العجز، دون أن يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دينار جزائري (طبقا للتعديل الذي جاء به قانون المالية لسنة 2006).	أهداف بعيدة المدى تتميز برؤية استراتيجية فعالة وهي : - الحفاظ على استقرار الميزانية العامة للدولة عن طريق حمايتها من التقلبات المفاجئة للمداخل النفطية. - تحويل الثروة النفطية إلى ثروة مالية باستثمارها في الأسواق المالية العالمية مع الأخذ بعين الاعتبار مبدأ العائد/ المخاطرة. - الحفاظ على الثروة النفطية تحسبا لنضوب النفط وتعزيز قدرة الحكومة على التسيير طويل الأجل للمداخل المتأتية منها . - تحقيق مبدأ التوزيع العادل للثروة بين الأجيال. - دعم نظام التقاعد الحكومي ، عن طريق توفير تغطية مستدامة لتقاعدا (بعد تعديل سنة 2006).

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الدراسة. وكذلك دراسات (نبيل بوفليح، 2010، ص214) ،(زوري فرحات سليمان، 2012، ص218-220) ،(عبد السلام بريزة، (2013)، ص213)

إن ظروف إنشاء صندوق ضبط الموارد في الجزائر جعلت الأهداف التي جاء بها الصندوق تقتصر على أهداف متوسطة المدى، تفتقد للرؤية الاستراتيجية، حيث اقتصر على هدفين فقط، الهدف الأول يتمثل في تخفيض حجم المديونية العمومية باعتبار أن الجزائر كانت مثقلة بالديون آنذاك أما الهدف الثاني فشمل تمويل عجز الموازنة

في ظل تقلبات مداخيل النفط. لذا فصندوق ضبط الموارد ما هو إلا صندوق استقرار للموازنة العامة، وبدرجة أقل صندوق مساهم بطريقة غير مباشرة في تحقيق هدف العدالة بين الأجيال من خلال تسديده للمديونية. أما إذا نظرنا إلى أهداف صندوق المعاشات الحكومي النرويجي، فنجد أن الصندوق هو عبارة عن صندوق استقرار للموازنة وصندوق استثمار في الأسواق المالية، وصندوق طوارئ لاحتياجات التقاعد بالإضافة إلى كونه صندوق ادخار يحقق العدالة بين الأجيال لذلك تعتبر التجربة النرويجية تجربة متكاملة ونموذجية.

2.2. المقارنة بين الموارد واستخدامات:

جدول رقم(02): المقارنة بين موارد واستخدامات كل من صندوق ضبط الموارد الجزائري وصندوق المعاشات الحكومي النرويجي

عناصر المقارنة	صندوق ضبط الموارد الجزائري	صندوق المعاشات الحكومي النرويجي
الموارد (الإيرادات)	- فوائض القيمة الجبائية الناتجة عن مستوى أعلى لأسعار المحروقات على تلك المتوقعة ضمن قانون المالية السنوي. - كل الإيرادات الأخرى المتعلقة بسير الصندوق. - تسبيقات بنك الجزائر للتسيير النشط للمديونية .	- صافي التدفق النقدي المركزي للحكومة من النشاطات النفطية. - العوائد المحققة من استثمارات الصندوق. - كما تصب عوائد خصخصة شركة "شطات أويل" في خزانة الصندوق.
الاستخدامات (النفقات)	- تخفيض المديونية العمومية. - تمويل أي عجز يشمل الخزانة العمومية وبالتالي الموازنة العامة للدولة مهما كان سبب هذا العجز.	- يتم تحويل نسبة 04% من المداخيل البترولية سنويا لتغطية العجز في الموازنة وذلك بشكل دائم. - التكاليف الإدارية للصندوق.

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الدراسة. وكذلك دراسات (نبيل بوفليح، 2010، ص214). (زواوي فرحات سليمان، 2012، ص218-220)، (عبد السلام بريزة، 2013)، (ص214).

يتضح لنا من خلال المقارنة أن موارد صندوق المعاشات الحكومي النرويجي تتنوع ما بين فوائض للبترول وعائدات الاستثمار في الأسواق الدولية وعوائد خصخصة شركة "شطات أويل" وهو ما يجعل الصندوق في منأى عن تقلبات مداخيل البترول الناتجة عن تذبذب أسعار النفط، في حين أن موارد صندوق ضبط الموارد الجزائري فهي تقتصر على فائض القيمة الجبائية وهو ما يجعله عرضة لتقلبات أسعار النفط، أما إذا تحدثنا عن نفقات كلا الصندوقين فنجد أن نفقات صندوق المعاشات الحكومي النرويجي فتقتصر على تحويل سنوي بنسبة 4 % فقط من مداخيل النفط لتغطية عجز الميزانية، في حين نجد أن صندوق ضبط الموارد يتدخل لتغطية عجز الخزانة مهما كان سبب هذا العجز إضافة إلى تحمله لأعباء تسديد المديونية العمومية.

3.2. المقارنة من حيث التنظيم والحكومة والرقابة والإشراف:

جدول رقم(3): المقارنة بين صندوق ضبط الموارد الجزائري وصندوق المعاشات الحكومي النرويجي من حيث التنظيم، الحوكمة والرقابة والإشراف.

عناصر المقارنة	صندوق ضبط الموارد الجزائري	صندوق المعاشات الحكومي النرويجي
التنظيم: - ملكية الصندوق	وزارة المالية.	وزارة المالية.
- إدارة الصندوق	وزارة المالية.	بنك النرويج عن طريق بنك إدارة الاستثمارات النرويجي (NBIM)
- الهيكل التنظيمي	عدم وجود هيكل تنظيمي باعتبار الصندوق عبارة عن حساب من حسابات الخزينة العمومية.	وجود هيكل تنظيمي للهيئة المكلفة بإدارة أصول الصندوق ويعتبر من أحدث النماذج المعمول بها عالميا.
- مجال عمل الصندوق	يتركز مجال عمل الصندوق على المستوى الداخلي، ويقتصر عمله على المستوى الخارجي على سداد المديونية الخارجية وهو ما يؤدي إلى وجود سيولة معطلة في الصندوق .	يقوم الصندوق باستثماراته خارج النرويج ويلتزم بالقيم الإنسانية والأخلاقية في معاملته.
الإشراف والرقابة الإشراف	إن تولي وزارة المالية مهمة الإشراف على الصندوق، يعني هيمنة الحكومة على الصندوق ، مما يؤدي إلى تدني كفاءة استغلال موارد الصندوق وهذا بالنظر إلى هيمنة الاعتبارات السياسية على حساب الاعتبارات الاقتصادية في تسيير الصندوق	تتولى وزارة المالية مهمة الإشراف على الصندوق باعتبارها مالكة له، حيث تقوم بإصدار تعليمات وتوجيهات خاصة بكيفية إدارة الصندوق ، وهي المسؤولة عن إعداد استراتيجية استثمار أصول الصندوق، هذا فضلا عن تقديم تقارير دورية للبرلمان النرويجي حول أداء الصندوق.
الرقابة والمساءلة	نظرا لكون الصندوق ينتمي إلى الحسابات الخاصة للخزينة، فهو لا يخضع لرقابة السلطة التشريعية (البرلمان)، وهو ما يعني انعدام الرقابة المستقلة على الصندوق ، أي استعمال الحكومة لموارد الصندوق دون الرجوع إلى البرلمان وهو ما يؤدي إلى سوء تسيير الصندوق.	- وجود نظام رقابة داخلي يتمثل في الهيئة المكلفة بالتسيير إضافة إلى رقابة وزارة المالية . - وجود رقابة خارجية عن طريق البرلمان النرويجي.
الشفافية والإفصاح	- لا توجد تقارير دورية مفصلة خاصة بعمليات الصندوق، وتكتفي الحكومة بنشر مدى مساهمة الصندوق في تخفيض المديونية وتمويل العجز بصورة عامة وغير مفصلة، ذلك ما يحرم الرأي العام من	- يعتبر الصندوق من أحسن التجارب خضوعا للمساءلة والشفافية بحيث يوفر الصندوق قدر عال من الشفافية من خلال إتاحة المجال للرأي العام ووسائل الإعلام والباحثين للاطلاع على القوانين والتوجهات المرتبطة بالصندوق، مع منحهم إمكانية معرفة وتقييم أداء

<p>الصندوق عن طريق نشر تقارير فصلية وسنوية حول نتائج استثمارات الصندوق. والأكثر من هذا فإن كل مواطن نرويجي يمكنه التعرف على وضعية صندوق بلده بكل سهولة من خلال تصفح الموقع الإلكتروني الرسمي لبنك إدارة استثمارات الغروج (NBIM) المسؤولة عن تسيير الصندوق ليلاحظ كل كبيرة وصغيرة عنه ، حتى أصوله مدرجة في شاشة كبيرة في الموقع وهذه الشاشة مربوطة بأسعار وتداولات الأسواق العالمية وتتغير في كل لحظة من الزمن.</p>	<p>الإطلاع أكثر على تحركات عمليات الصندوق . - عدم توفر الصندوق على موقع الكتروني.</p>	
<p>تحصل الصندوق على المرتبة : الأولى بنسبة: 98 % وهذا يعني توفره على آليات مساءلة فعالة وقوية ودرجة عالية من الشفافية.</p>	<p>تحصل الصندوق على المرتبة : 37 بنسبة : 29 % وهذا يعني ضعف آليات المساءلة والشفافية.</p>	<p><u>التصنيف حسب مؤشرات الأداء</u> مؤشرات ترومان لسنة 2012</p>
<p>تحصل الصندوق على المرتبة : الأولى بمجموع:10نقط ، وهذا إن دل على شيء فإنما يدل على تمتعه بدرجة عالية من الشفافية .</p>	<p>تحصل الصندوق على المرتبة : الأخيرة بمجموع: نقطة واحدة، وهذا إن دل على شيء فإنما يدل على غياب الشفافية .</p>	<p>مؤشر لينبرغ مادول للربع الأول من سنة 2016</p>

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الدراسة. وكذلك دراسات (نبيل بوفليخ، 2010، ص214) ، (زواي فرحات سليمان، 2012، ص218-220)، (عبد السلام بريزة، 2013)، (ص216)

3. دراسة قياسية مقارنة بين صناديق المعاشات الحكومي على النشاط الاقتصادي.

1.3. تحديد وتحليل متغيرات وأدوات الدراسة :

تهدف الدراسة القياسية إلى تحديد العوامل تتأثر بتأثير صناديق الثروة السيادية في النشاط الاقتصادي في الجزائر والنرويج، وبناء نموذج يمكن من خلاله قياس أثر الصناديق على النشاط الاقتصادي، من اجل ذلك قمنا بحصر بعض المتغيرات كالاستثمارات، الناتج المحلي الإجمالي، مخصصات قانون المالية، أسعار النفط والجبابة البترولية تراكم رأس المال الثابت الإجمالي.....، وذلك بالاعتماد على مجموعة مختلفة من المصادر ومن بينها بنك الجزائر، الديوان الوطني للإحصاء، البنك الدولي، بنك النرويج، وزارة المالية وقد كانت فترة الدراسة من سنة 2000 إلى سنة 2014 وذلك بالاعتماد على برنامج Eviews8. إن عملية اختيار المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر في الظاهرة المدروسة والمتمثلة في تأثير صناديق الثروة السيادية، تعتمد على النظريات الاقتصادية بالدرجة الأولى وعلى الدراسات السابقة بالدرجة الثانية.

1. تحديد متغيرات الدراسة

تأثير صناديق الثروة السيادية غيرها من الظواهر تتأثر بالعديد من المتغيرات، بحيث قمنا بحصر المتغيرات التي يحتمل أن يكون لها تأثير على الصناديق السيادية وكذلك على النشاط الاقتصادي على النحو التالي:

تجربة الجزائر:	تجربة النرويج:
<ul style="list-style-type: none"> المتغير التابع: GDP : الناتج المحلي الإجمالي. المتغيرات المستقلة: GFCF: تراكم رأس المال الثابت الإجمالي. TP: إجمالي الاقتطاعات من صندوق ضبط الموارد (مليون دولار) 	<ul style="list-style-type: none"> المتغير التابع: PIB: الناتج المحلي الإجمالي. المتغيرات المستقلة: GFCF: تراكم رأس المال الثابت الإجمالي. GFCF:: IF : مجموع الاستثمارات الترويجية (أسهم، عقارات، سندات (مليون دولار).

المتغيرات المستقلة: أحدهما يوضح أثر الصناديق السيادية من خلال مساهمة هذه الصناديق في تمويل العجز الموازي وبالتالي المساهمة في الإنفاق العام للدولة، والمتغير الثاني (المتغير التحكمي) هو تراكم رأس المال الثابت كمتغير ممثل لرأس المال في الاقتصاد الوطني، ومختلف الأدبيات النظرية والتطبيقية تؤكد على أن كلا هذين المتغيرين (الإنفاق العام ورأس المال) من أهم محددات النمو الاقتصادي.

ب. اختبارات المربعات الصغرى

✓ اختبار الفرضيات (Analysis of Variance)

أولاً\ اختبار الفرضيات لمعاملات الانحدار فرديا (اختبار t)

يستخدم اختبار (t) لاختبار المعنوية الإحصائية لكل معلمة من معاملات النموذج على حدة، وذلك بغرض معرفة ما إذا كان المتغير المستقل مفسرا إحصائيا للمتغير التابع. الفرضية العدمية (H_0) تنص على أن المعلمة المختبرة غير مفسرة إحصائيا.

$$H_0: \beta_1 = 0$$

$$\text{رفض الفرضية } H_0 \text{ عند درجة معنوية } \alpha \Rightarrow |t_{\text{cal}}| > |t_{\text{tab}}|$$

ثانيا\ اختبار التفسير الإحصائي العام للنموذج (اختبار F)

يستخدم اختبار (F) لاختبار المعنوية الإحصائية للنموذج ككل،¹² تنص على أن النموذج ككل غير مفسر إحصائيا. وبالتالي النموذج غير قابل للتنبؤ بقيم المتغير التابع.. (Gujarati & Porter, 2009).

$F_{cal} > F_{tab} \Rightarrow \alpha$ عند درجة معنوية H_0 ورفض الفرضية العدمية والنموذج ككل ذو معنوية إحصائية.

2.3. صياغة النموذج القياسي تجربة الجزائر:

بعد التعرف على المتغيرات التي يحتويها النموذج القياسي، وبعد تجميع البيانات الخاصة بكل المتغيرات، يتم تحديد الشكل الرياضي للنموذج، إذ يعد من أولى وأهم مراحل بناء النموذج القياسي.

$$GDP = f (GFCF, TP).$$

الشكل الرياضي:

$$GDP = \beta_0 + \beta_1 GFCF + \beta_2 TP + U_i$$

النموذج الخطي:

TP: إجمالي الاقتطاعات من صندوق ضبط الموارد.

GFCF: تراكم رأس المال الإجمالي الثابت.

i : تمثل الزمن أي قيمة المتغير في السنة i.

β_0 : تمثل معلمة الثابت (القيمة الابتدائية للمتغير التابع).

β_1, β_2 : تمثل معاملات النموذج وتمثل نسبة تغير المتغير التابع بالنسبة إلى المتغيرات المستقلة .

U_i : حد الخطأ "يلاحظ أن النموذج القياسي ذو طابع احتمالي لهذا تم إدراج حد الخطأ، الذي ينوب عن بعض المتغيرات التي يمكن أن تؤثر في نسبة تأثير صناديق الثروة السيادية في النشاط الاقتصادي".

أ. تقدير النموذج القياسي.

يتم تقدير معاملات النماذج المقترحة بالاعتماد على طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) باعتبارها أفضل طريقة للتقدير لأنها تعتمد على مبدأ تصغير مجموع مربعات الأخطاء إلى أدنى حد ممكن. ووفقا لهذه الطريقة ينبغي التذكير أنها تعتمد على مجموعة من الفرضيات هي بمثابة القاعدة السليمة للوصول إلى نموذج اقتصادي يفسر الظاهرة محل الدراسة، من خلال النتائج يظهر لنا ان هنالك ارتباط خطي قوي ما بين بعض المتغيرات المفسرة.

ب. حسن تخصيص النموذج (تقييم النموذج من الناحية القياسية)

بعد تأكدنا من مدى صلاحية النماذج من الناحية الاقتصادية والإحصائية، سنقوم باختبارها من الناحية القياسية لمعرفة مدى تجانسها وتطابقها مع الفرضيات الخاصة بالنموذج.

النموذج:

$$GDP = f (GFCF, TP)$$

الشكل الرياضي:

$$GDP = \beta_0 + \beta_1 GFCF + \beta_2 TP + U_i$$

النموذج الخطي:

اختبار الفرضيات:

كانت نتائج تقدير النموذج على النحو التالي:

$$GDP = (-2.34 \cdot 10^{15}) + (306634.6GFCF) + (1.12 \cdot 10^9 TP) .$$

$N=15, R^2=0,885654, DW=0,960858, F=46,47248, Prob=0,000002$

يلاحظ من خلال النموذج المقدم ما يلي:

1. لدينا $R^2=0.885654$ وتمثل القيمة المتحصل عليها لمعامل التحديد وهي قريبة من الواحد، حيث أن المتغيرات المفسرة تفسر ما مقداره 88 % من التغيرات التي تحدث على الناتج المحلي الإجمالي كممثل للنشاط الاقتصادي، مما يدل على أن هناك ارتباط قوي بين النشاط الاقتصادي والمتغيرات المفسرة له.

2. أما فيما يتعلق بالمعنوية الإحصائية لمعاملات النموذج ككل فنستخدم اختبار (F) الموضح سابقا بالنسبة لـ $F = prob$ تساوي الى 0.000002 وهي اقل من 5% و10% و1% اذن نرفض الفرضية العدمية ونقول أن النموذج قابل للتنبؤ عند 5% و10% و1%.

3. أما فيما يتعلق بالمعنوية الاحصائية لمعاملات النموذج فرديا فنستخدم اختبار (t) الموضح سابقا: معلمة الثابت $\beta_0 = 0.2122$: $Prob\beta_0 < 5\%$ و10% و1% اذن نقبل فرضية العدم والمعلمة β_0 غير مفسرة إحصائيا.

$\beta_1 = 306634.6$ نلاحظ أن إشارتها موجبة، أي أن هناك أثر إيجابي لتراكم رأس المال الثابت الإجمالي على النشاط الاقتصادي، اذن هذه المعلمة ذات معنوية اقتصادية .

احتمالية المعلمة $\beta_1 = 0.001$ وهي أصغر من 1% و5% و10% اذن نرفض فرضية العدم والمعلمة β_1 مفسرة إحصائيا.

$\beta_2 = 1.12 \cdot 10^9$ نلاحظ إشارته موجبة، أي أن هنا أثر موجب لإجمالي الاقتطاعات من الصندوق على الناتج المحلي الإجمالي كمتغير ممثل للنشاط الاقتصادي، إذن هذه المعلمة ذات معنوية اقتصادية، حيث إذا تغير إجمالي الاقتطاعات من صندوق ضبط الموارد بوحدة واحدة فإن نسبة الناتج المحلي الإجمالي سيتغير ب $\beta_2 = 1.12 \cdot 10^9$ و $Prob\beta_2 = 0.5553$ وهي أكبر من 1% و5% و10% اذن نقبل فرضية العدم والمعلمة β_2 غير مفسرة إحصائيا.

اختبار عدم تجانس تباين حد الخطأ " اختبار جليسر":

بناء على الملحق رقم (01) وبما أن احتمالية إحصائية Glejser أكبر من درجة المعنوية 5% فإننا نقبل الفرضية العدمية عند درجة معنوية 5% وبالتالي عدم وجود مشكلة عدم تجانس تباين حد الخطأ

اختبار جارك ييرا لتوزيع الخطي للأخطاء:

يختبر الفرضية العدمية التي تنص على أن حد الخطأ يتبع التوزيع الطبيعي، وحسب الملحق رقم (02) وبما أن احتمالية إحصائية JB أكبر من درجة المعنوية 5% فإننا نقبل الفرضية العدمية عند درجة معنوية 5%، وبالتالي حد الخطأ يتبع التوزيع الطبيعي.

اختبار ليجانج بوكس LB للارتباط الذاتي للأخطاء:" يهدف هذا الاختبار لتقصي الفرضية العدمية H_0 التي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي إلى غاية الدرجة 10، وحسب الملحق رقم (03) وبما أن احتمالية إحصائية LB أكبر من درجة المعنوية 5% فإننا نقبل الفرضية العدمية عند درجة معنوية 5% وبالتالي عدم وجود ارتباط ذاتي إلى غاية الدرجة 10.

اختبار مشكلة الارتباط المتعدد "اختبار VIF"

بالنسبة لمعامل تضخم التباين للمتغيرات المستقلة كما يظهر في الملحق رقم (04)، نرى أنه يقترب من الواحد وبعيد عن 10 حيث تراوحت (4.03) وبالتالي نقول أنه لا يوجد ارتباط خطي بين المتغيرات المستقلة (عدم وجود مشكل الارتباط المتعدد).

كنتيجة مجمل الاختبارات القياسية تؤكد على خلو نموذج الدراسة من المشاكل القياسية، وأكدت على حسن تخصيص النموذج وبالتالي يمكن اعتبار نتائج النموذج الثاني ذات مصداقية.

3.3. صياغة النموذج القياسي الخاص بالنرويج:

بعد التعرف على المتغيرات التي يحتويها نموذج الدراسة، وبعد تجميع البيانات الخاصة بكل المتغيرات، يتم تحديد الشكل الرياضي للنموذج، إذ يعد من أولى وأهم مراحل بناء النموذج القياسي.

$$GDP = f(GFCF, IF)$$

الشكل الرياضي

$$GDP = \beta_0 + \beta_1 GFCF + \beta_2 IF + U_i$$

النموذج الخطي

GFCF: تراكم رأس المال الإجمالي الثابت.

IF: مجموع الاستثمارات صندوق المعاشات النرويجي (العقارات، الأسهم، السندات)

i: تمثل الزمن أي قيمة المتغير في السنة i.

β_0 : تمثل معلمة الثابت (القيمة الابتدائية للمتغير التابع).

β_1, β_2 : تمثل معاملات النموذج وتمثل نسبة تغير المتغير التابع بالنسبة إلى المتغيرات المستقلة.

U_i : حد الخطأ "يلاحظ أن النموذج القياسي ذو طابع احتمالي لهذا تم إدراج حد الخطأ، الذي ينوب عن بعض المتغيرات التي يمكن أن تؤثر في نسبة تأثير صندوق المعاشات النرويجي في النشاط الاقتصادي".

أ. تقدير النموذج القياسي.

يتم تقدير معاملات النماذج المقترحة بالاعتماد على طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) باعتبارها أفضل طريقة للتقدير في حالة استقرارية متغيرات النموذج لأنها تعتمد على مبدأ تصغير مجموع مربعات الأخطاء إلى أدنى حد ممكن، ووفقا لهذه الطريقة يجب احترام مجموعة من الفرضيات للوصول إلى نموذج اقتصادي ذو مصداقية يفسر الظاهرة محل الدراسة،

ب. حسن تخصيص النموذج (تقييم النموذج من الناحية القياسية)
بعد أن التأكد من مدى صلاحية النماذج من الناحية الاقتصادية، يتم اختبارها من الناحية القياسية لمعرفة مدى تجانسها وتطابقها مع الفرضيات الخاصة بالنموذج.

النموذج :

الشكل الرياضي: $GDP = f(GFCF, TP)$.

النموذج الخطي: $GDP = \beta_0 + \beta_1 GFCF + \beta_2 TP + U_i$

اختبار الفرضيات: <

كانت نتائج تقدير النموذج على النحو التالي.

$$GDP = (2.44 \cdot 10^{16}) + (306634.6 GFCF) + (3.32 \cdot 10^9 IF)$$

$$N=15, R^2=0.696407, DW=0.307756, F=17.05722, \text{prob } F=0.000311$$

يلاحظ من خلال النموذج المقدم ما يلي:

1. لدينا $R^2=0.696407$ وتمثل القيمة المتحصل عليها لمعامل التحديد وهي قريبة من الواحد، حيث أن المتغيرات المفسرة تفسر ما مقداره 69% من التغيرات التي تحدث على نسبة الناتج المحلي الإجمالي والذي يمثل النشاط الاقتصادي، مما يدل على أن هناك ارتباط قوي بين الناتج المحلي الإجمالي كمثل للنشاط الاقتصادي والمتغيرات المفسرة له.

2. بالنسبة ل F prob تساوي إلى 0.000311 وهي اقل من 1% و 5% و 10% إذن نرفض الفرضية العدمية ونقول ان النموذج قابل للتنبؤ عند 1% و 5% و 10%.

3. أما فيما يتعلق بالمعنوية الإحصائية لمعاملات النموذج فرديا فسنستخدم اختبار (t) والموضح سابقا:

✓ $\beta_0 = 2.44 \cdot 10^{16}$ نلاحظ أن إشارته موجبة وهذه القيمة تمثل نسبة الناتج المحلي الإجمالي لما تكون كل من $GFCF$, IF معدومة.

و $\text{Prob } \beta_0 = 0.0000$ وهي أصغر من 1% و 5% و 10% إذن نرفض فرضية العدم والمعلمة β_0 مفسرة إحصائيا.

✓ $\beta_1 = 0.851835$ نلاحظ أن إشارته موجبة، أي أن هناك أثر إيجابي للمتغير المفسر (تراكم رأس المال الثابت الإجمالي) على المتغير التابع (النشاط الاقتصادي)، إذن هذه المعلمة ذات معنوية اقتصادية حيث إن تغير تراكم رأس المال الثابت الإجمالي بوحدة واحدة فإن الناتج المحلي الإجمالي سيتغير بـ 0,851835.

و $\text{Prob}\beta_1 = 0,1511$ وهي أكبر من 1% و 5% و 10% إذن نقبل فرضية العدم والمعلمة β_1 غير مفسرة إحصائياً

✓ $\beta_2 = 3.32 \cdot 10^9$ نلاحظ أن إشارتها موجبة، يعني العلاقة أن هناك أثر إيجابي للمتغير المفسر أي مجموع الاستثمارات (أسهم، عقارات، سندات) على المتغير التابع (النشاط الاقتصادي)، إذن هذه المعلمة ذات معنوية اقتصادية، حيث إذا تغير إجمالي الاقتطاعات من صندوق المعاشات الحكومي النزويجي بوحدة واحدة فإن نسبة الناتج المحلي الإجمالي ستتغير بـ $3.32 \cdot 10^9$ و $\text{Prob}\beta_2 = 0.0432$ وهي أكبر من 1% و اصغر من 5% و 10% إذن المعلمة β_2 غير مفسرة عند 1% و مفسرة عند 5% و 10%.

◀ اختبار عدم تجانس تباين حد الخطأ "اختبار جليسر":

بناء على الملحق رقم (05) على وبما أن احتمالية إحصائية Glejser أكبر من درجة المعنوية 5% فإننا نقبل الفرضية العدمية عند درجة معنوية 5% وبالتالي عدم وجود مشكلة عدم تجانس تباين حد الخطأ

◀ اختبار جارك بيرا لتوزيع الخطي للأخطاء:

يختبر الفرضية العدمية التي تنص على أن حد الخطأ يتبع التوزيع الطبيعي، حسب الملحق رقم (06) وبما أن احتمالية إحصائية JB أكبر من درجة المعنوية 5% فإننا نقبل الفرضية العدمية عند معنوية 5%، وبالتالي حد الخطأ يتبع التوزيع الطبيعي

◀ اختبار مشكلة الارتباط المتعدد "اختبار VIF"

بالنسبة لمعامل تضخم التباين للمتغيرات المستقلة كما يظهر في الملحق رقم (07)، نرى أنه يقترب من الواحد وبعيد عن 10 حيث تراوحت (4.03) وبالتالي نقول أنه لا يوجد ارتباط خطي بين المتغيرات المستقلة (عدم وجود مشكل الارتباط المتعدد).

كنتيجة مجمل الاختبارات القياسية تؤكد على خلو نموذج الدراسة من المشاكل القياسية، وأكدت على حسن تخصيص النموذج وبالتالي يمكن اعتبار نتائج النموذج الثاني ذات مصداقية.

✓ مناقشة النتائج الإجمالية لنموذج الدراسة:

• خلصت نتائج دراسة تجربة الجزائر إلى أن:

❖ تراكم رأس المال الثابت الإجمالي: له أثر إيجابي ومفسر إحصائيا على النشاط الاقتصادي.
❖ إجمالي الاقتطاعات من صندوق ضبط الموارد: له أثر إيجابي ضعيف على النشاط الاقتصادي
إجمالي الاقتطاعات من صندوق ضبط الموارد.

أما بالنسبة لأثر صندوق ضبط الموارد على النشاط الاقتصادي فلا يوجد أثر، وكما سبق ذكره في الجانب النظري فإن الصندوق لم يتم إنشاؤه لأغراض اقتصادية تنموية ولم يتم استعمال المبالغ المالية الضخمة المخزنة فيه بطريقة شفافة وفعالة ولم يتم استثمارها داخل البلد في مشاريع تنموية فعالة حيث استعملت هذه المدخرات بصفة مباشرة في تمويل عجز الموازنة العامة وكذا تسديد المديونية العمومية.

خلصت نتائج الدراسة تجربة النرويج إلى أن:

• تراكم رأس المال الثابت الإجمالي: له أثر إيجابي وغير مفسر إحصائيا على النشاط الاقتصادي.

• مجموع الاستثمارات النرويجية: له أثر إيجابي ومفسر إحصائيا على النشاط الاقتصادي.

وبالتالي لصندوق المعاشات الحكومي النرويجي دور فعال في النشاط الاقتصادي لأن استثمارات هذا الأخير تكون في شكل استثمارات داخل الأسواق المالية (أسهم، سندات، عقارات) ولا يتم تخصيص إلا نسبة قليلة من احتياطياته لتغطية عجز الميزانية في حال وجود عجز وتقدر نسبة التغطية بحوالي 4% من إجمالي الموجودات.

4. خاتمة:

شهد العقد الأول من القرن الحالي ارتفاع قياسي لأسعار البترول، الأمر الذي أدى إلى تراكم مبالغ معتبرة من الفوائض البترولية استفادت منها البلدان النفطية، هذه الأخيرة حرصت على البحث عن آليات مثلى لإدارة هذه الفوائض من أجل تفعيل النشاط الاقتصادي لديها وتنمية اقتصاداتها قصد مواجهة خطر الصدمات الخارجية الناجمة عن انخفاض محتمل لأسعار البترول، وتحسبا لنضوب الثروة النفطية، تمثلت هذه الآلية في إنشاء صناديق الثروة السيادية.

لقد تم إنشاء صندوق ضبط الموارد سنة 2000 من طرف الحكومة الجزائرية لإيجاد وسيلة تمكنها من استغلال الفوائض المالية المعتبرة التي تحققت في تلك الفترة، للتخفيف من وطأة الصدمات الخارجية على الميزانية العامة للدولة والاقتصاد بشكل عام، والتخلص من الديون التي أرهقت كاهل الحكومة، وعلى ضوء ذلك انحصرت الأهداف الرئيسية للصندوق في ضمان استقرار الميزانية العامة عن طريق تمويل عجز للموازنة مهما كانت أسبابه هذا من جهة، ومن جهة أخرى تسديد المديونية العمومية.

لكن رغم ذلك بقي الصندوق الجزائري صندوق استقرار، ليس له تأثير على النشاط الاقتصادي وهذا راجع لنقص على مستوى الأهداف والتنظيم، أو مجال العمل أو مستويات الشفافية والإفصاح. أما صندوق المعاشات الحكومي النرويجي في ظل اقتصاد نرويجي مستقر، لا يعاني من المديونية، حقق أهداف بعيدة المدى تمثلت في تحقيق مبدأ التوزيع العادل للثروة بين الأجيال من خلال تحويل الثروة النفطية الناضبة إلى ثروة مالية مستدامة، عن طريق استثمارها في الأسواق العالمية، إضافة إلى ذلك فالصندوق ساهم في استقرار الميزانية عن طريق تمويل العجز بنسبة تقدر بـ 04% من مداخيل الصندوق، إلى جانب إضافة هدف جديد إلى قائمة الأهداف السابقة، تمثل في دعم نظام التقاعد الحكومي عن طريق توفير تغطية مستدامة لنفقات التقاعد، وعليه من خلال الدراسة تبين ان له تأثير على النشاط الاقتصادي نظرا لقيامه بدور صندوق استقرار وادخار واستثمار في نفس الوقت.

النتائج التطبيقية أكدت وجود أثر إيجابي قوي لصندوق المعاشات النرويجي على النشاط الاقتصادي، بينما تبين عدم وجود تأثير لصندوق ضبط الإيرادات الجزائري على النشاط الاقتصادي في البلاد، واتضح ضرورة استفادة الجزائر من التجارب الرائدة في هذا المجال على غرار صندوق المعاشات النرويجي.

التوصيات:

✓ ويتضح من خلال الدراسة ان التجربة الجزائرية في مجال الصناديق السيادية متمثلة في صندوق ضبط الإيرادات تحتاج إلى مراجعة للأهداف والآليات والتنظيم، والاستفادة من التجارب الرائدة في هذا المجال على غرار صندوق التقاعد النرويجي.

✓ ضرورة الاستفادة من الفوائض المالية الناتجة عن النفط واستخدامها الأمثل من خلال الاستثمار في رأس المال البشري وبناء اقتصاد وطني ذو قاعدة إنتاجية متنوعة.

أفاق الدراسة: من خلال البحث في هذا الموضوع يمكن اقتراح جملة من المواضيع للبحث في هذا المجال، لعل من أبرزها:

- استراتيجيات الاستثمار المثلى لصناديق الاستثمار أو الصناديق السيادية.
- فعالية سياسات التنوع الاقتصادي.

5. هوامش:

- 1- A. Blundell Wagnall, Yu-Wei Hu, and Juan Yermo, (2008) ,Sovereign wealth and pension fund issues, OECD Working Papers on insurance and private pensions, No 14, OECD PUBLISHING ,France, January.
- 2- Arellano, M. (1989). A note on the Anderson-Hsiao estimator for panel data. Economics Letters, 31, 337– 341.

- 3- Ferson, W. E., & Schadt, R. W. (1996). Measuring fund strategy and performance in changing economic conditions. *The Journal of Finance*, 51, 425–461.
- 4- Gujarati, Damodar N. and Porter, Dawn C. 2009. *Basic Econometrics*. McGraw-Hill, International Edition.
- 5- Lutzko, D. A. (1999). Economies of scale in mutual fund administration. *The Journal of Financial Research*, 22 (3), 331–339.
- 6- نشرة صندوق النقد الدولي، (2008) صناديق الثروة السيادية، المبادئ والممارسات المتعارف عليها، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، ، بيان صحفي رقم 08/04 ، 02 سبتمبر، ص3، متوفرة على الرابط: www.iwg-swf.org/pr/swfpr0804.htm، تاريخ الاطلاع: ديسمبر 2014
- 7- ماجد عبد الله المنيف، (2009)، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، ملتقى الطاقة العربي، بيروت لبنان.
- 8- بوفليح نبيل، (2010)، فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية، المجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة الشلف، الجزائر.
- 9- بوفليح نبيل، (2011)، « دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر »، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر3، الجزائر.
- 10- زواري فرحات سليمان، (2012)، " دور صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة (دراسة مقارنة لحالة الجزائر و النرويج)"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر.
- 11- عبد السلام بريزة، (2013) دور صناديق الثروة السيادية في إدارة الفوائض البترولية، دراسة مقارنة بين صندوق ضبط الموارد الجزائري وصندوق التقاعد الحكومي النرويجي "، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد الأعمال والتجارة الدولية عن كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة سطيف 1، الجزائر.
- 12- الجريدة الرسمية العدد 37، (2000)، قانون رقم 2000-02 المؤرخ في 27 جوان 2000 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2000، نص المادة رقم 10، الصادرة بتاريخ 28 جوان، ص 07.
- 13- *- السعر المرجعي المعتمد من قبل الحكومة الجزائرية في تقديراتها لإيرادات الجباية البترولية يقدر بـ19 دولار أمريكي لبرميل النفط منذ سنة 2001 وتم تعديله بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2008 وصار مساوياً لـ37 دولار أمريكي لبرميل النفط.
- 14- صباح براحي، (2000)، دور حوكمة الموارد الطاقوية في إعادة هيكلة الاقتصاد الجزائري في ظل ضوابط الاستدامة، أطروحة ماجستير غير منشورة، تخصص الاقتصاد الدولي والتنمية المستدامة عن كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف1، الجزائر.
- 15- محمد رضا العدل ونبيل حشاد، (2007)، " الفوائض المالية العربية بين الهجرة والتوطين "، مؤسسة عبد الحميد شومان، عمان- الأردن .

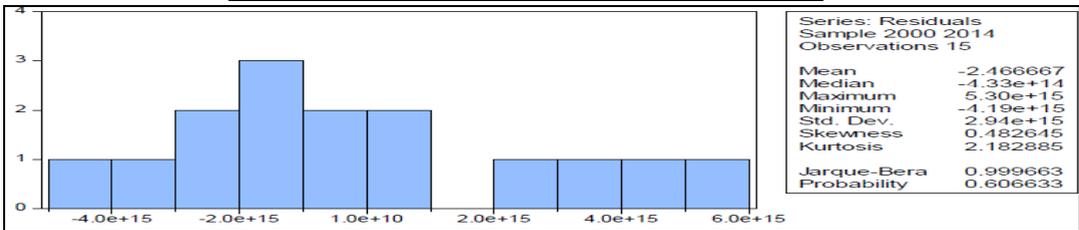
6. ملاحق:

الملحق رقم 01: اختبار عدم تجانس تباين حد الخطأ "اختبار جليسر":

Heteroskedasticity Test: Glejser				
F-statistic	2.133996	Prob. F(2,12)	0.1611	
Obs*R-squared	3.935328	Prob. Chi-Square(2)	0.1398	
Scaled explained SS	2.735559	Prob. Chi-Square(2)	0.2547	
Test Equation:				
Dependent Variable: ARESID				
Method: Least Squares				
Date: 05/19/16 Time: 15:41				
Sample: 2000 2014				
Included observations: 15				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.87E+15	8.57E+14	4.512973	0.0007
GFCF	-67218.09	34701.58	-1.937033	0.0766
TP	1.18E+09	8.89E+08	1.322228	0.2107
R-squared	0.262355	Mean dependent var	2.35E+15	
Adjusted R-squared	0.139414	S.D. dependent var	1.65E+15	
S.E. of regression	1.53E+15	Akaike info criterion	72.94776	
Sum squared resid	2.82E+31	Schwarz criterion	73.08937	
Log likelihood	-544.1082	Hannan-Quinn criter.	72.94625	
F-statistic	2.133996	Durbin-Watson stat	0.628065	
Prob(F-statistic)	0.161096			

المصدر: من إعداد الباحثين

الملحق رقم 02: اختبار جارك بيرتا لتوزيع الخطي للأخطاء:



المصدر: من إعداد الباحثين

الملحق رقم 03: اختبار ليجانج بوكس LB للارتباط الذاتي للأخطاء

Date: 05/19/16 Time: 15:50				
Sample: 2000 2015				
Included observations: 15				
	AC	PAC	Q-Stat	Prob
1	0.459	0.459	3.8311	0.050
2	0.054	-0.199	3.8874	0.143
3	-0.145	-0.100	4.3311	0.038
4	-0.271	-0.183	6.0361	0.006
5	-0.215	-0.023	7.2175	0.205
6	-0.180	-0.137	8.1391	0.028
7	-0.208	-0.185	9.5216	0.017
8	-0.246	-0.227	11.724	0.164
9	-0.138	0.057	12.536	0.185
10	0.132	0.129	13.419	0.201

المصدر: من إعداد الباحثين

الملحق رقم 04: اختبار مشكلة الارتباط المتعدد "اختبار VIF"

Variance Inflation Factors		
Date: 05/19/16 Time: 15:46		
Sample: 2000 2015		
Included observations: 15		
Variable	Coefficient Variance	Centered VIF
C	3.19E+30	NA
GFCF	5.17E+09	4.033707
TP	3.39E+18	4.033707

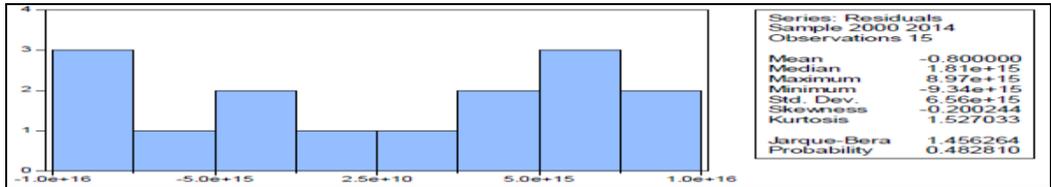
المصدر: من إعداد الباحثين

الملحق رقم 05: اختبار عدم تجانس تباين حد الخطأ "اختبار جليسر":

Heteroskedasticity Test: Glejser				
F-statistic	0.349527	Prob. F(2,12)	0.7120	
Obs*R-squared	0.825716	Prob. Chi-Square(2)	0.6618	
Scaled explained SS	0.264860	Prob. Chi-Square(2)	0.8672	
Test Equation:				
Dependent Variable: ARESID				
Method: Least Squares				
Date: 05/15/16 Time: 15:13				
Sample: 2000 2014				
Included observations: 15				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.24E+15	1.16E+15	4.496366	0.0007
GFCF	-0.156578	0.213780	-0.732139	0.4781
IF	4.66E+08	5.65E+08	0.825559	0.4252
R-squared	0.055048	Mean dependent var	5.82E+15	
Adjusted R-squared	-0.102444	S.D. dependent var	2.60E+15	
S.E. of regression	2.73E+15	Akaike info criterion	74.09768	
Sum squared resid	9.91E+31	Schwarz criterion	74.23929	
Log likelihood	-552.7326	Hannan-Quinn criter.	74.09617	
F-statistic	0.349527	Durbin-Watson stat	0.999604	
Prob(F-statistic)	0.711968			

المصدر: من إعداد الباحثين

الملحق رقم 06 اختبار جارك بيرتا لتوزيع الخطي للأخطاء:



المصدر: من إعداد الباحثين

الملحق رقم 07 اختبار مشكلة الارتباط المتعدد "اختبار VIF"

Variance Inflation Factors	
Date: 05/15/16 Time: 15:15	
Sample: 1997 2014	
Included observations: 15	
Variable	Centered VIF
C	NA
GFCF	2.010227
IF	2.010227

المصدر: من إعداد الباحثين