

مدى مساهمة الصناديق السيادية في علاج الأزمة المالية الحالية مع
الإشارة إلى حالة الجزائر.

د/ بن طلحة صليحة*

Résumé :

Notre article est conçu pour présenter et analyser le rôle des fonds souverains dans la crise financière actuelle afin de sauver les banques de la faillite et les pays de la disparition de la planète en lui fournissant les liquidités suffisantes qui lui manquent. Aussi on va essayer de situer la position de l'Algérie vis-à-vis de la crise financière et de ses répercussions sur son économie d'un côté, et des fonds souverains de l'autre côté.

الملخص:

يسعى مقالنا إلى عرض
وتحليل دور الصناديق السيادية في
ظل أزمتها المالية الحالية حيث
عملت على إنقاذ بعض البنوك من
الإفلاس والدول من الزوال
بتزويدها بالسيولة اللازمة لذلك.
سنحاول أيضا معرفة وضعية
الجزائر تجاه الصناديق السيادية
من جهة، وتأثيرات الأزمة المالية
الحالية على الاقتصاد الجزائري
من جهة أخرى.

* أستاذة محاضرة "ب" بكلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة
الجزائر 3.

• مقدمة:

يشهد ويعيش الإقتصاد العالمي منذ أوت 2007 أزمة مالية تُعد من بين أعنف الأزمات بعد أزمة الكساد العالمي الكبير (1929-1933)، فهي أزمة مست في البداية البنوك الأمريكية التي عرفت نقصاً في السيولة، ثم إنتقلت فيما بعد وإنتشرت عبر باقي البنوك الأخرى، لاسيما البنوك الأوروبية، مما جعل المؤسسات المالية في حاجة ماسة إلى السيولة، دفعها إلى اللجوء إلى المؤسسات التي لديها سيولة كافية، والممثلة في الصناديق السيادية، لكي تحصل على الأموال اللازمة لها نظراً لما تملكه هذه الصناديق من أموال ضخمة، بجانب مساهمة الحكومات في توفير السيولة لبنوكها المهددة بالإفلاس ضمن مخططات الإنعاش، التي كانت غير كافية.

إن أهم ما حدث من تحولات خلال العقد الأول من الألفية الثالثة في الميدان الإقتصادي بشكل عام والميدان المالي بشكل خاص، هو إنتقال السلطة من الولايات المتحدة الأمريكية إلى الدول الآسيوية والدول المصدرة للنفط والمواد الأولية - التي كونت الصناديق السيادية - كصناديق لتسيير أموالها خارج حدودها الجغرافية. وهذا ما يبرر إنفجار الأزمة المالية العالمية في الولايات المتحدة الأمريكية وبالمقابل توفر أموال طائلة لدى الدول الآسيوية والدول المصدرة للنفط والمواد الأولية، مما يجعلنا نسعى في هذا المقال إلى الإجابة على الإشكالية التالية: ما مدى مساهمة الصناديق السيادية في علاج الأزمة المالية العالمية الحالية؟.

وللإجابة على هذه الإشكالية، حاولنا تجزئتها إلى عدة أسئلة فرعية على النحو التالي:

- ما هي الأسباب التي أدت إلى ظهور وتطور الصناديق السيادية؟
- ما هي مميزات الأزمة المالية العالمية الحالية؟
- ما مدى مساهمة الصناديق السيادية في علاج هذه الأزمة؟
- وهل إمتدت آثار هذه الأزمة على الجزائر، ومن ثم هل أنشأت الجزائر الصناديق السيادية؟

تشكل الإجابة على هذه الأسئلة الخطوط العريضة للنقاط التي سنتطرق إليها في هذا المقال، معتمدين على الفرضيات التالية:

- تُعد الصناديق السيادية مصدراً مهماً لتمويل المؤسسات المالية والإقتصادية في ظل توجيهها نحو التوظيفات المدروسة بجدية؛
- يُمكن الإستفادة من الصناديق السيادية لعلاج الأزمات المالية إلى جانب السبل الأخرى، وليس الإعتماد عليها بشكل مطلق؛
- وسيتِم الإعتماد في هذا المقال على المنهج الوصفي ، الذي يعتمد على الفحص والتحليل المرتكز على المعلومات ، والوثائق الإحصائية.

1- نشأة وتطور الصناديق السيادية:

رغم كثرة الكلام والحديث في بداية الألفية الثالثة عن إنتشار الصناديق السيادية في العديد من الدول، إلا أن ظهورها يرجع لأكثر من نصف قرن، بحيث أنشئ أول صندوق سيادي لإحتياطات الأجيال القادمة سنة 1953 بالكويت، ليصبح فيما بعد بإسم: (Kuwait Investment Authority)، متبوعاً

بصندوق كيريباتي في سنة 1956⁽¹⁾، تحت إسم: (Kiribati Revenue Equalization Reserve Fund).

إن أغلبية الصناديق السيادية تخص دول الخليج وآسيا كسنغافورة والصين، والنرويج وكندا. ومن ثم أصبحت الصناديق السيادية في تطور، من حيث عددها وما تملكه من أموال وأصول ومجالات إستثماراتها، ويرجع ذلك إلى إرتفاع أسعار البترول والمواد الأولية، وتحقيق فوائض في الميزان التجاري، إذ يصل عددها حاليًا إلى حوالي خمسين (50) صندوقًا سياديًا، وبلغ مجموع أصولها في بداية 2008 حوالي 3000 مليار دولار (ما يعادل 2000 مليار أورو)⁽²⁾ بعد ما كانت في سنة 1990 في حدود 500 مليون دولار⁽³⁾، ومن المتوقع أن تواصل في تطورها لتصل خلال العشر (10) سنوات القادمة إلى حدود 15000 مليار دولار حسب ما ذهب إليه مكتب دراسات تابع لبنك أمريكي مورقان ستانلي: (Morgan Stanley)⁽⁴⁾.

يُمكن إظهار أهم وأكبر الصناديق السيادية من حيث حجم أصولها في

الجدول التالي:

- (1). Fonds Souverains: Site Internet: <http://www.Wikipédia.fr>, consulté le 17/10/2008.
- (2). Ibrahim Warde: des Fonds Souverains au chevet des multinationales, revue le monde diplomatiques, mai 2008.
- (3). Desmond Lachman: la question des Fonds Souverains, Site Internet: <http://www.Turgot.org>, consulté le 06/11/2008.
- (4). Fonds Souverains: les mots de la finance, Site Internet: <http://www.finance pour Tous>, consulté le 17/10/2008.

الجدول رقم (1): أهم الصناديق السيادية في العالم. (الوحدة: 10⁹ \$).

الرقم	البلد:	إسم الصندوق:	سنة إنشائه	حجم رأسمال
1	الإمارات	مؤسسة الاستثمار لأبوظبي (الهيئة العامة للاستثمار أبوظبي)	1976	875.0
2	سنغافورة	مؤسسة الاستثمار الحكومي لسنغافورة (GIC)	1981	330.0
3	الترونج	صندوق التقاعد الحكومي الإجمالي	1996	301.0
4	السعودية	الوكالة النقدية العربية السعودية	1952	270.0
5	الكويت	الهيئة العامة للاستثمار (KIA)	1953	213.0
6	الصين	مؤسسة الاستثمار الصيني (CIC)	2007	200.0
7	روسيا	صندوق الاستقرار	2003	122.0
8	سنغافورة	مجمع تيماسك Holdings	1974	110.0
9	هونغ كونغ	الهيئة العامة للاستثمار والنقد	1993	100.0
10	الإمارات	مؤسسة الاستثمار لدبي	2006	82.0
11	قطر	جهاز قطر للاستثمار	2003	60.0
12	ليبيا	صندوق الاحتياط	2006	50.0
13	الجزائر	صندوق ضبط الإيرادات	2000	47.0
14	إستراليا	الصندوق المستقبلي	2004	43.8
15	الولايات المتحدة الأمريكية	الصندوق الدائم لآلاسكا	1976	39.8
16	باكستان	الصندوق الوطني لباكستان	2000	38.0
17	إيرلندا	الصندوق الوطني لإحتياطيات التقاعد	2001	30.8
18	بروناي	وكالة بروناي للاستثمار	1983	30.0
19	كوريا	مؤسسة كوريا للاستثمار	2005	30.0
20	ماليزيا	Khazanah National Terengganu Investment Authority	1993	25.7

Source: Philippe Dessertine: Crise économique dans les pays émergents, un Tournant dans les Relation Nord/Sud? Revue d'économie Financière, Hors série sur la crise financière, Paris, 2008, P157.

يظهر في هذا الجدول أهم الصناديق السيادية مرتبة حسب أصولها حيث تحتل الدول الآسيوية الطليعة. ومن الدول العربية المالكة لصناديق سيادية الجزائر المرتبة ضمن مجموعة من الدول العربية الأخرى، إلا أن السلطات ترفض هذا الترتيب باعتبار صندوق ضبط الإيرادات يهدف للقيام باستثمارات محلية وليس تشغيلها في مشاريع ذات مخاطرة مرتفعة.

2. تعريف الصناديق السيادية: تُعرف الصناديق السيادية أيضا بإسم صناديق الثروة السيادية، أو صناديق الدولة. وتعددت التعاريف المقدمة لها، إلا أنها تتفق كلها حول طبيعة المالك لها، ومصدر الموارد التي تعتمد عليها السياسة الإستثمارية. فهي صناديق مملوكة ومراقبة من طرف الحكومة أو الدولة، حيث تُدير فيها الأصول المالية طوية المدى، و تقوم على تحقيق أهداف إقتصادية كلية، مثل: الإدخار للأجيال اللاحقة، وتنويع السلع والخدمات المكونة للناتج المحلي الإجمالي⁽⁵⁾.

وعليه، فإن صناديق الثروة السيادية، هي صناديق إستثمارية، تقوم على ممتلكات الدولة من العملات الأجنبية، وهي بذلك تسيير الإدخار الوطني وتستثمره في توظيفات مالية مختلفة، مثل: سندات الخزينة، الأسهم، والعقارات... إلخ.

أما موارد الصناديق السيادية، فهي ناتجة عن:

- عوائد الصادرات من المواد الأولية والنفطية، لاسيما عندما تكون أسعارها مرتفعة، وهي تخص الدول المنتجة للنفط، مثل: قطر، الإمارات، الكويت، السعودية، النرويج، وروسيا... إلخ؛

(5). Alain Demarolle, et Henri Johanet: Rapport sur les Fonds Souverains, Site Internet, <http://www: la Documentation Française>, Consulté le 17/10/2008.

- إحتياطات الصرف من العملات الأجنبية لدى البنوك المركزية، مثل: الصين؛
- الفوائض التجارية للدول الآسيوية، مثل: سنغافورة، كوريا الجنوبية، والصين؛
- الإدخار الوطني الناتج عن النمو الإقتصادي المحقق في العديد من الدول.

تختلف طرق الإستثمار من صندوق سيادي إلى آخر، حيث نجد من يرفض أخذ حصص كبرى في مؤسسات أجنبية، مثل: النرويج، بينما تتجه إستراتيجية صناديق سيادية أخرى نحو الإستثمارات المالية، كالمشاركة في رأسمال مؤسسات غربية، مثل⁽⁶⁾:

- شراء جزء من بورصة لندن من الصندوق السيادي لدبي وقطر؛
- إستثمار الصناديق السيادية للصين وسنغافورة في رأسمال باركلايز بنك؛
- وجود كل من إمارة دبي وبنك عمومي روسي في رأسمال صانع السيارات الألماني دايملر.

وهكذا، فإن الصناديق السيادية هي أعوان إقتصادية ومالية ذات أهمية في المالية الدولية، تمكن حكوماتها من إستثمار فوائضها لضمان تحقيق مداخيل مستقبلية، خاصة في الظروف الصعبة المترتبة عن انخفاض أسعار البترول، الجفاف، والكوارث الطبيعية... إلخ، بدلاً من تبذيرها وإنفاقها في المجالات غير الضرورية.

(6). Fonds Souverains: les mots de la Finance. Site Internet: <http://www.Finance.Pour.Tous>, Consulté le 17/10/2008.

3. الأزمة المالية الحالية: جاءت الأزمة المالية في أوت 2007 بإعلان أول مؤسسة مالية أمريكية (Bears Stearns) عن خسارتها، ثم أصبحت أزمة هيكلية مع إفلاس بنك الإستثمار الأمريكي (Lethman Brothers) في 14 سبتمبر 2008.

لقد، بدأت الأزمة المالية الحالية مع ظهور وبروز الصعوبات التي واجهتها العائلات الأمريكية ذات المداخيل المنخفضة لتسديد ديونها الناجمة عن شراء السكن بتمويل من البنوك التجارية. فهذه الديون هي عبارة عن قروض عقارية متدنية الجودة، وذات مخاطر مرتفعة (Subprimes)، على أن يقوم الزبون بتسديد الفوائد فقط دون الأصل الذي يتم تغطيته بعد تقييم وبيع المسكن. يُمنح القرض لمن لا يملك ضمانات كافية ماعدا السكنات التي تم شراؤها، بفوائد منخفضة خلال السنتين الأوليتين، وبعدها تبدأ في الإرتفاع بشكل كبير خلال الثلاثين (30) سنة الباقية، وفي حالة وجود صعوبة في التسديد (حالة عدم إمكانية التسديد)، يُمكن للمقترض أن يطلب قرضا جديدا لتسديد فوائد القرض الأول.

ولكن ما حدث هو أن أسعار تلك المساكن إنخفضت قيمتها في السوق، وأصبحت أقل من قيمة القرض المقدم، وبالموازاة مع عدم قدرة المقترضين على سداد دينهم من جهة، وحصولهم على قرض جديد مساو لقيمة الضمان من جهة أخرى، بالإضافة إلى عرض الكثير من المساكن للبيع، مما أدى إلى إنخفاض قيمتها أكثر، مما خلق صعوبات لدى المقترضين والمصارف أيضا.

ساهمت القروض العقارية ضعيفة الجودة في إلحاق خسائر لعدة بنوك كبرى في العالم، منها أمريكية كبنك مريل لانث Merrill Lynch بقيمة 8,4 مليار دولار، وبنك ستي غروب Citigroup بمبلغ 1,56 مليار دولار، وأخرى فرنسية مثل سوسيتي جنرال بمبلغ 80 مليون أورو⁽⁷⁾. كما ساهمت أسباب أخرى في إنتقال الأزمة المالية الحالية إلى باقي دول العالم، وبالتالي عولمة هذه الأزمة، مثل النظم والتشريعات الرقابية الضعيفة على الأدوات المالية المستعملة في الأسواق المالية؛ حيث سيطرت عليها ثقافة غير أخلاقية ساهم فيها التوسع غير المنضبط في إصدار الأصول المالية، بالإضافة إلى كل هذا إنتشار الفساد المالي.

وبالرغم من أن الأزمة المالية الحالية قد بدأت على مستوى العائلات الأمريكية (القطاع الاستهلاكي)، إلا أن المصدر الأساسي لهذه الأزمة يرجع في الغالب إلى ثلاثة عوامل رئيسية، وهي⁽⁸⁾:

- عدم التوازن الإقتصادي الكلي، حيث تميزت الوضعية العامة للإقتصاد الكلي بتحرير كلي للأسواق المالية، بإندماج الإقتصاديات، وعمل البنوك لمحاربة التضخم، مما أدى إلى وجود سيولة فائضة لاسيما خلال الفترات المترامنة مع إرتفاع أسعار البترول، ومن ثم تحقيق مستويات مرتفعة من إحتياطيات الصرف، و إرتفاع معدلات الإدخار في الدول التي إستطاعت تحقيق معدلات نمو إقتصادي مرتفعة. وفي ظل وجود سيولة كبيرة (فائض

(7) Lachemi Siagh: Impact du Subprime sur les prétendants au CPA, STRATEGICA, N°37, Novembre 2007, p4-5

(8) Christian de Boissieu: la Crise des Subprimes, Rapport du Conseil d'analyse économiques sur la crise, Site Internet: <http://www: la Documentation Française>, Consulté le 17/10/2008.

في السيولة)، كان هناك ميل لمعدلات التضخم نحو الإنخفاض، وبالمقابل كان هناك إرتفاع في الناتج الداخلي الخام (PIB) لاسيما مع إنخفاض معدلات الفائدة طويلة الأجل، وبالتالي تحقيق إنتعاش عملية منح القروض المتزامنة مع إستقرار الأسعار (حالة عدم التضخم)؛

- إختلال على المستوى الجزئي، الذي يركز على متطلبات تحقيق المردودية، التي تبحث على توظيفات ذات عوائد كبيرة في جو تنافسي، وخاصة مع عدم التشدد في منح القروض، وهذا ما حدث في القروض الرهنية خلال الفترة (2001-2006)؛

- ممارسات مالية ذات مخاطر مرتفعة، حيث أن إرتفاع حجم القروض قد أدى إلى الرفع من إحتياطيات رأس المال العامل لدى البنوك، وبالتالي إلى توريق تلك القروض بكثافة، أي تحويل القروض الرهنية إلى أوراق مالية قابلة للتفاوض في السوق المالية. وعليه، فسيتم تحويل مخاطر تلك القروض إلى دائنين جدد، وبجانب ذلك وجود خدمات مالية جديدة ذات مخاطر مرتفعة، مثل: القروض الرهنية، ومخاطر التشغيل...إلخ.

وعليه فإن الأزمة المالية الحالية، كان مصدرها تضافر مزيج من العوامل الكلية والجزئية، مما جعلها تتسبب في العديد من التأثيرات على مختلف المجالات، وبمستويات متفاوتة، نذكر منها:

- نقص السيولة في الأسواق خاصة مع أزمة القروض الرهنية وصعوبة اللجوء إلى توريقها؛

- تزايد الخسائر التي تعرضت لها البنوك بشكل خاص والنظام المالي بشكل عام، والتي كان سببها القروض الرهنية وضعف الطلب عليها من العائلات؛

- تراكم الخسائر التي تعرضت لها العائلات بالنظر إلى ضعف ملاءتها؛ ومن ثمة انخفاض الطلب على شراء العقارات، مما أدى إلى انخفاض قيمتها بنسبة تراوحت بين 15% - 30% في السوق الأمريكية؛

- انخفاض رافعة الديون بسبب تفاقم وتراكم الديون، وصعوبة توريقها في السوق المالية؛

- بطء وتراجع معدلات النمو الإقتصادي، حيث أثرت الأزمة المالية على الإستهلاك والتشغيل، مما أثر على معدل النمو في الناتج الداخلي الخام.

4. أهمية ودور الصناديق السيادية في علاج الأزمة المالية الحالية:

إن أهم ما يُميز الأزمة المالية الحالية لسنة 2007، هي شح السيولة لدى المؤسسات المالية التي أُعتبرت على حافة الإفلاس، لذلك أصبحت تبحث عن من يُمولها، فكان للصناديق السيادية ذلك الدور الهام ما دامت تملك السيولة.

ظهرت الصناديق السيادية منذ الخمسينات من القرن العشرين (1953)، إلا أنه لم يكن لها دور بارز، ولم يُعَلَّص صيتها إلا في بدايات القرن الواحد والعشرين، لما تملكه من أموال ضخمة، قادرة على تزويد المؤسسات المالية التي تعيش ضائقة مالية وتعاني من أزمة سيولة.

إن إعطاء المزيد من الأهمية للصناديق السيادية من قبل المؤسسات المالية الدولية كان مترامناً مع بروز الأزمة المالية الحالية التي كان سبب

إنفجارها قروض الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية في أوت 2007، إذ عملت على تحقيق نوع من الإستقرار في الأسواق المالية، بمساعدة عدة بنوك ومؤسسات مالية، بشراء حصص فيها، وتزويدها بالسيولة اللازمة لمحاولة إنقاذها من الإفلاس.

تواصلت مساهمة الصناديق السيادية الشرق أوسطية حسب مجلة الشرق الأوسط خلال الشهرين الأولين من 2008 بضخ حوالي 24.4 مليار دولار لإنقاذ المؤسسات المالية المفلسة، وهو يعادل نصف إستثماراتها خلال 2007، في الوقت الذي سجلت فيه الصناديق السيادية لسنغافورة المرتبة الأولى بمبلغ 41.7 مليار دولار، أي بنسبة 56% من مجموع إستثمارات الصناديق السيادية في العالم، متبوعة بالصناديق السيادية للإمارات بقيمة 10.7 مليار دولار، ثم الصينية بمبلغ قدره 8 مليار دولار، أما القطاعات المعنية بجلب إستثمارات الصناديق السيادية، هي: القطاع المالي الذي إحتمل الصدارة من خلال جلبه لمبالغ مالية ضخمة تجاوزت الستين مليار دولار (60.7 مليار دولار)، متبوعاً بالقطاع العقاري بمبلغ 4.7 مليار دولار، وثالث قطاع هو التجارة بالتجزئة بمبلغ 2.3 مليار دولار... إلخ⁽⁹⁾.

وعموماً، ساهمت الصناديق السيادية للدول الناشئة في التخفيف من مشكلة السيولة التي عانت منها المؤسسات المالية الغربية بشكل خاص، بضخها مليارات الدولارات، كما هو مبين في الجدول الموالي:

(9). الصناديق السيادية الشرق أوسطية، مجلة الشرق الأوسط، العدد 10706، مارس 2008، نقلاً من:

الجدول رقم(2): مساهمة ومشاركة الدول الناشئة في تمويل المؤسسات المالية الغربية في نهاية 2007.

المؤسسات المالية:	الصناديق السيادية:	المبلغ: ¹⁰ (S)	النسبة: (%)
ميتي غروب Citigroup	- أبو ظبي - سنغافورة - الكويت ADIA GSIC KIA	7.5 6.8 3.0	4.9 3.7 1.6
ميريل لانتش Lynch Merrill	- الكويت - كوريا - سنغافورة KIA KIC Tamasek	2.0 2.0 4.4	3.0 3.0 9.4
إيس UBS	- سنغافورة - صندوق سعودي GSIC	9.7 1.8	9.8 2.0
مورغان ستانلي Morgan Stanley	- الصين CIC	5.0	9.9
بار كلايز Barclay's	- الصين - سنغافورة CDB Tamasek	2.2 1.4	3.1 2.1
بلاك ستون Black Stone	- الصين CIC	3.0	--
فورتيس Fortis	- الصين Ping Am	2.1	4.2
بير ستنز Bears Stearns	-Citic securities - Activités à Hong kong et Macao de Bank of America	1.0 1.2	- -

Source: Site Internet: <http://www.swffinstitute.org/htm>, consulté le 02/01/2009.

* تعتبر مساهمة الصناديق السيادية لإنقاذ بنوك الدول الغربية من الإفلاس ضعيفة لم تتعد 9.9% كأعلى نسبة ساهم بها صندوق الصين في بنك مورغان ستانلي Morgan Stanley، وتوالت الأزمة المالية مستمرة، فبعدما كانت في عام 2007 أزمة مالية ناتجة عن نقص في السيولة لدى المؤسسات المالية الغربية، أصبحت في عام 2008 أزمة هيكلية، مست عدة مؤسسات إقتصادية عالمية، أعلن البعض منها إفلاسه، وقلص البعض الآخر نشاطاته، وأغلق الآخر فروعاً له.

ويرجع هذا الدور الضعيف للصناديق السيادية لكونها مملوكة لدول ناشئة آسيوية وخليجية، مما أثار مخاوف الدول الغربية بشكل عام ودول الاتحاد الأوروبي بشكل خاص، في أن توجه سيولاتها الفائضة لأغراض سياسية بدلاً من الأغراض الاقتصادية. ويرجع السبب في التخوف من الصناديق السيادية لضعف مستوى الشفافية لديها، سواء فيما يتعلق بحجمها، أدائها، تشكيلة المحفظة المالية لها، وإستراتيجية الإستثمار.

كل هذه المخاوف، جعلت بعض مسؤولي الدول الغربية والمؤسسات الدولية وعلى رأسها الاتحاد الأوروبي يطالبون بضرورة إعداد مبادئ تنظم سيرها بالتعاون مع صندوق النقد الدولي والبنك العالمي، حيث تتعهد الحكومات التي تملك الصناديق السيادية بتوجيه إستثماراتها نحو المجالات الاقتصادية وليس نحو المجالات السياسية، وأن تنشر حساباتها بشفافية، وأن تُحدد القطاعات الواجب تمويلها، مستعملة أنظمة تسيير المخاطر الفعالة، أنظمة الحكم الراشد، المراقبة الداخلية ذات الفعالية، إخضاع إستثماراتها لنظام الأمن الداخلي، والمشاركة بنسبة قليلة في المؤسسة الواحدة وفي مؤسسات عديدة لتفادي السيطرة الكاملة عليها، بالإضافة إلى عدم معارضة المصالح الأمريكية خاصة السياسية منها عند ترك الأسواق المالية مفتوحة.

5. تأثير الأزمة المالية العالمية الحالية على الإقتصاد الجزائري و إقامة الصناديق السيادية:

بما أن الإقتصاد الجزائري يعتمد في عوائده من العملات الأجنبية بنسبة 98% على الإيرادات البترولية، فإنه يتأثر بكل الصدمات والتذبذبات التي تتعرض لها أسعار البترول في الأسواق العالمية، لذلك تمكنت الجزائر

خلال إرتفاع أسعار النفط من تحقيق وضعية مالية مريحة، تميزت بتحقيق⁽¹⁰⁾:

- فائض في السيولة النقدية لدى البنوك العمومية الجزائرية في حدود 2481 مليار دج، أي ما يعادل 35 مليار دولار؛
- قيمة احتياطات صرف بـ 138 مليار دولار، تُسير بصفة حذرة مع غياب أي استثمار لها في أصول ذات مخاطر، مما جعلها تتفادى الخسائر، وتساهم في تحقيق نسبة مردودية تُعادل 4.6% عام 2007؛
- إنخفاض قيمة المديونية الخارجية التي بلغت في نهاية نوفمبر 2008 حوالي 3.9 مليار دولار؛
- القدرة على تمويل الاقتصاد وتغطية كافة النفقات لمدة تتجاوز سنتين كاملتين؛
- تقليص إلتزامات البنوك تجاه الخارج، والتي تمثل أقل من 1% من مواردها مع التركيز على التمويل المحلي بالنظر لتسجيل فوائض في الإدخار؛
- تطوير الوساطة المالية والبنكية أدت إلى توجيه جزء من الإدخار الوطني إلى استثمار منتج، حيث ظل الإدخار مرتفعاً بلغ 52% عام 2005، 55% عام 2006، و 57.2% عام 2007.
- ساهم الإرتفاع الكبير في أسعار البترول خلال السنوات الأخيرة في رفع موارد صندوق ضبط الإيرادات (Fonds de Régulation des Recettes)،

(10). لكاسي: ندوة حول تأثير الأزمة المالية على الجزائر، المدرسة العليا للبنوك، الجزائر، 2008/12/21.

حيث بلغت في ديسمبر 2008 قيمة 4718 مليار دج، أي ما يعادل 40 % من الناتج الداخلي الخام⁽¹¹⁾، مع العلم أن الصندوق حديث النشأة إذ تأسس بموجب قانون المالية التكميلي لعام 2000، كوسيلة لتغطية النفقات العمومية بعد عجز تغطية الخزينة العمومية لعجز ميزانية التجهيز وتسديد الديون، وكذا مواجهة البرنامج التنموي والظروف الصعبة التي مرت بها الجزائر.

يدخل هذا الصندوق في قائمة الصناديق المعروفة عالمياً بإسم الصناديق السيادية، لكن السلطات الجزائرية ترفض إعتباره صندوقاً سيادياً، بإعتبار أن موارده لا تُوظف في أصول خطرة، بل هدفه هو إمتصاص المديونية الداخلية والخارجية، المساهمة في تحقيق توازن الميزانية العامة للدولة، والإبقاء على المشاريع الإنمائية التي هي قيد التنفيذ، بسبب عدم إدماج الجزائر في الإقتصاد العالمي، وعدم مخاطرتها في التوظيف المالي، وعدم إرتباط البنوك الجزائرية بشبكات وتعاملات خارجية.

من بين الأسباب التي ساهمت في تخفيف انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الجزائر:

- تعديل قانون النقد والقرض في عام 2003؛
- وقف مسار عملية خوصصة البنوك العمومية، وبالتحديد القرض الشعبي الوطني (CPA)؛
- رفض فكرة تكوين صندوق سيادي يُوظف موارده في أصول مالية خطيرة؛

(11). Karim Djoudi: les Fonds de Régulation assure des Condition Sécurisantes pour notre approvisionnement, Site Internet: <http://www.Alegrie Monde. Com/htm>, Consulté le 17/10/2008.

- رفض السلطات العمومية التحويل التام للدينار الجزائري؛
- منع المؤسسات المالية والإقتصادية اللجوء إلى القروض الخارجية منذ سنة 2004؛
- الحذر الكبير لبنك الجزائر في توظيف إحتياجات الصرف؛
- الحد من تحويل أرباح المؤسسات الخارجية (الشركات الأجنبية) إلى خارج الجزائر.

إن الجزائر غير مدمجة في المؤسسات المالية الدولية مما يجعلها قليلة التأثر بأزمة القروض الرهنية وأزمة السيولة⁽¹²⁾، لكنها تتأثر من جانب انخفاض أسعار البترول، لاسيما أنها ملتزمة بالقيام بمشاريع كبرى في إطار برنامج الإنعاش الإقتصادي، إلا أن بعض المحللين، وعلى رأسهم عبد اللطيف بن أشنهو⁽¹³⁾، غير متخوفين حتى ولو وصل سعر البرميل إلى أقل من 40 دولار. باعتبار الجزائر تملك إحتياجات صرف لسنة 2008 (143.102 مليار دولار) تعادل ثلاث سنوات من الإستيراد من السلع والخدمات حسب الوتيرة الحالية (أي 49.07 مليار دولار في 2008)⁽¹⁴⁾، وبالتالي لا يمكن للأزمة أن تمس قدرات الجزائر الشرائية، ولا يتأثر الجهاز الإنتاجي، خاصة مع وجود صندوق ضبط الإيرادات لتدعيم الإنخفاض في أسعار البترول.

(12) Lachemi Siagh: L'Algérie est-elle à l'abri du crédit Crunch ?, STRATEGICA, N°40, Mars 2008, p4-5.

(13) منتدى رؤساء المؤسسات: الأزمة المالية وتأثيرها على الجزائر، نقلا عن:

Site Internet: le maghreb.dz.Com/htm, consulté le 04/12/2008.

(14) Rapport de la Banque d'Algérie pour l'année 2008.

وهناك آراء أخرى تدعو الجزائر للاستفادة من الأزمة وتخفيض تبعيتها للمحروقات بمحاولة شراء مؤسسات أجنبية تملك تكنولوجيا وأسواق، لكن الأزمة أثقلت كاهلها، وبالتالي تسمح بإعادة هيكلة الاقتصاد الوطني من جهة.

وعلى الجزائر إنعاش القطاع الزراعي للقضاء على التبعية الغذائية نحو الخارج، بتحفيز الموردين على الاستثمار داخل الجزائر من جهة ثانية، واستعمال فوائض البنوك لدفع الاستثمار في ظل الكساد الاقتصادي وأزمة السيولة من جهة ثالثة.

الخاتمة:

تعتبر أزمة 2007 هي أعنف صدمة عرفها الاقتصاد العالمي، فرغم بدنها في الولايات المتحدة الأمريكية بشح سيولة بعض البنوك بسبب القروض العقارية المنخفضة الجودة إلا أنها إنتشرت في باقي دول العالم. وقد ساهمت الصناديق السيادية بقسط كبير في إمتصاص وإنقاذ بعض البنوك الدولية من الإفلاس بشراء حصص فيها، مما جعل وجودها مهما جدا في التخفيف من الأزمة المالية ووسيلة لتفادي خطر ضياع السيادة الوطنية، وعليه يمكن إستنتاج أن:

- ظهور الصناديق السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية جاء لدعم المؤسسات المالية المتعثرة، وعليه فالوقت ملائم لشراء شركات ناجحة إنخفضت أسهمها وليس للإنسحاب من السوق؛

- توجيه الصناديق السيادية الخليجية للإستثمار في البلدان الغربية ناتج عن عدم وجود فرص إستثمار في المنطقة الخليجية، بإعتبار أنها أنشئت قبل وجود الأسواق المالية فيها؛

- تساهم الصناديق السيادية في تنويع أصول الحافظة وإدخار عائدات الفوائض المحققة من الصادرات وعمليات الخصخصة وتوجيهها للأجيال اللاحقة؛

المراجع:

(1) . الصناديق السيادية الشرق أوسطية، مجلة الشرق الأوسط، العدد 10706، مارس 2008، نقلاً من:

Site Internet: <http://www.asharqalawsat.Com>, Consulté le 17/10/2008.

(2). لكساسي: ندوة حول تأثير الأزمة المالية على الجزائر، المدرسة العليا للبنوك، الجزائر، 2008/12/21.

(3). منتدى رؤساء المؤسسات: الأزمة المالية وتأثيرها على الجزائر، نقلاً

عن: Site Internet: le-maghreb.dz.Com/htm, Consulté le 04/12/2008

(4). مروان عطون: الأسواق النقدية والمالية- البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.

(5). Alain Demarolle, et Henri Johanet: Rapport sur les Fonds Souverains, du Site Internet, <http://www: la Documentation Française>, Consulté le 17/10/2008.

(6). Christian de Boissieu: la Crise des Subprimes, Rapport du Conseil d'analyse économiques sur la crise, Site Internet: <http://www: la Documentation Française>, Consulté le 17/10/2008.

- (7). Desmond Lachman: la question des Fonds Souverains, Site Internet: <http://www.Turgot.org> consulté le 06/11/2008.
- (8). Fonds Souverains: Site Internet: <http://www.Wikipédia.fr>, consulté le 17/10/2008.
- (9). Fonds Souverains: les mots de la finance, Site Internet: <http://www.finance pour Tous>, consulté le 17/10/2008.
- (10). Fonds Souverains: les mots de la Finance, Site Internet: <http://www.Finance Pour Tous>, Consulté le 17/10/2008.
- (11). Ibrahim Warde: des Fonds Souverains au chevet des multinationales, revue le monde diplomatiques, Paris, mai 2008.
- (12). Karim Djoudi: les Fonds de Régulation assure des Condition Sécurisantes pour notre approvisionnement, Site Internet: <http://www.Alegrie Monde. Com/htm>, Consulté le 17/10/2008.
- (13). Lachemi Siagh: Impact du Subprime sur les prétendants au CPA, STRATEGICA, N°37, Novembre 2007.
- (14). Lachemi Siagh: L'Algérie est-elle à l'abri du crédit Crunch ?, STRATEGICA, N°40, Mars 2008.
- (15). Retour sur la crise financière de 2007:Revue problèmes économiques, N°2945, Paris, Avril 2008.
- (16). Revue d'économie Financière, Hors série sur la crise financière, Paris, 2008.