

مستقبل الصناديق السيادية في ظل الازمات النفطية  
-صندوق ضبط الموارد الجزائري نموذجاً-

The future of SWFs in light of the oil crises -Algeria RRF 's as a model-

أ. مسيود عبدالله طالب دكتوراه جامعة 08 ماي 1945- قائمة

abdallah\_055@hotmail.fr

أ. قروي عبدالرحمان طالب دكتوراه جامعة باجي مختار-عنابة

oussama2400@hotmail.com

**Abstract:**

This study aims to shed light on the sovereign funds, which have become of great interest by the world's economies, especially the oil countries that have achieved significant surpluses, and had to find a mechanism to employ these resources resorted to the so-called sovereign wealth funds (SWFs), but the latter vulnerable to shocks As in the case of the FRR, which was used to cover the financing of the budget deficit, which led to the erosion of the reserves of the Fund, so studies indicate that there will remain one dinar in late 2019 in light of the continuous decline of oil prices.

**Keywords:** Sovereign Funds, Algerian Economy, Oil Shock, Resource Tuning Fund.

**JEL:** E0, H0, H3, H5, H6..

**ملخص:**

تهدف هذه الدراسة إلى إلقاء الضوء على الصناديق السيادية، التي أصبحت تحظى باهتمام كبير من طرف اقتصاديات العالم، لاسيما في الدول البترولية التي حققت فوائض معتبرة، فكان لزاما عليها إيجاد آلية لتوظيف هذه الموارد فلجأت إلى ما يصطلح به بالصناديق السيادية. إلا أن هذه الأخيرة عرضة للصدمات النفطية، كما هو الحال بالنسبة لصندوق ضبط الموارد FRR الذي تم اللجوء إليه لتغطية تمويل عجز الميزانية العامة الأمر الذي أدى إلى تآكل احتياطات الصندوق، بحيث تشير الدراسات إلى أنه لن يبقى فيه دينار واحد أواخر سنة 2019 في ظل الانخفاض المستمر لأسعار النفط.

**الكلمات المفتاحية:** الصناديق السيادية، الاقتصاد الجزائري، الصدمة النفطية، صندوق ضبط الموارد.

## مقدمة

إن تقوية الاقتصاد الوطني من التقلبات الحاصلة على أسعار النفط في الأسواق الدولية السمة البارزة في الدول النفطية، لاسيما أن هذه الدول تعتمد على الموارد الطبيعية بدرجة كبيرة كمصدر للثروة مقارنة بالقطاعات الأخرى، مما جعل خطتها ومسارات التنمية فيها تخضع لمنطق الذهب الأسود معرضة بذلك هذه الدول إلى صدمات خارجية ينجم عنها تأخير عملية التنمية فيها.

ونظرا لفتنرات الرواج التي تعرفها أسعار النفط، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع أسعارها، سعت هذه الدول إلى ادخار مصادر دخلها بإنشاء صناديق لجمع الفوائض النفطية وادخارها أوقات الأزمات وهو ما اصطلح بصناديق الثروة السيادية، والتي عرفت رواجاً كبيراً خلال السنوات الأخيرة، نظراً للعوائد الهائلة التي تحوز عليها، وقدرتها على التأثير في المتغيرات الاقتصادية، وأصبحت تقترح كحل لأزمات الأزمات باعتبارها مورد مالي. والجزائر من الدول التي عمدت إلى إنشاء هذا النوع من الصناديق، لادخار العوائد المتأتية من فائض الجباية البترولية، بغية استغلال الفوائض الناتجة عن ارتفاع أسعار النفط، لادخارها واستخدامها أوقات الأزمات كسداد الديون الخارجية وتمويل عجز الموازنة العامة بدرجة كبيرة. إلا أن صندوق ضبط الموارد الذي أنشأته الجزائر أصبح يواجه شبح الإفلاس نتيجة الانخفاض المستمر لأسعار النفط والسحوبات المتتالية لتمويل العجز الحكومي وشراء السلم الاجتماعي، الأمر الذي قد يؤدي إلى انهيار الاقتصاد الجزائري.

## إشكالية الدراسة

تعد الموارد الطبيعية نعمة ونقمة في آن واحد، خاصة في ظل عدم الاستغلال الأمثل لها، وهو ما يحدث في أغلب الدول النامية التي تتعطل فيها عجلة التنمية الاقتصادية لحظة تراجع أسعار المواد الأولية خاصة النفط، وبناء على ذلك فالجزائر من الدول التي تواجه هذه المعضلة نتيجة فقدان الموارد المالية ونفاذ موارد صندوق ضبط الإيرادات الملاذ الأخير للتمويل.

ومما سبق فإن جوهر إشكالية الدراسة يكمن في التساؤل الرئيسي التالي:

ما مدى فعالية وقدرة صندوق ضبط الإيرادات على مواجهة تقلبات النفط في الساحة العالمية؟

ولإثراء الإشكالية قمنا بوضع مجموعة من الأسئلة الفرعية التالية:

- ✓ في ما تتمثل الصناديق السيادية؟
- ✓ ماهي مكانة الصناديق السيادية عالمياً؟
- ✓ ما هو أثر انخفاض أسعار النفط على صندوق ضبط الإيرادات؟.

فرضيات الدراسة:

من أجل الإلمام بجوانب الموضوع قمنا بوضع الفرضيات التالية:

- ✓ تمثل الصناديق السيادية مراكز ادخار للفوائض المالية الحكومية؛
- ✓ تلعب الصناديق السيادية دوراً مهماً في تحسين المؤشرات الاقتصادية الوطنية؛
- ✓ قد يؤدي الانخفاض المتواصل لأسعار النفط إلى إفلاس صندوق الموارد وبالتالي إفلاس الاقتصاد الجزائري وتدهور الأوضاع الاجتماعية.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في إبراز دور الصناديق السيادية في ظل في مواجهة الأزمات والقدرة على تسيير الفوائض المالية وتوجيهها واستثمارها في مجالات تسمح بتوفير دخل دائم مما يمكنها من مواجهة الأزمات وذلك باستعمال هذه المدخرات في تمويل التنمية الاقتصادية وبالتالي تحقيق التنمية المستدامة المنشودة، إلى جانب إبراز دور صندوق الموارد في تمويل الاقتصاد الجزائري من انشاءه سنة 2000، ومدى تحمله للأعباء الاقتصادية الناتجة عن تدهور أسعار النفط.

منهج الدراسة:

تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي وذلك من خلال التطرق لأهم محطات إنشاء الصناديق السيادية، وتحليل بعض المؤشرات المتعلقة به.

أقسام الدراسة:

تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة محاور رئيسية، بحيث يتناول المحور الأول كل المفاهيم المتعلقة بالصناديق السيادية من حيث التعاريف وظروف نشأتها ومصادر تمويلها، وتطرق المحور الثاني مكانة الصناديق السيادية عالمياً من خلال قراءة في حجم الصناديق

وتوزيعها جغرافيا على المستوى العالمي وحسب مصدر دخلها، ليأتي المحور الثالث لبيان بتحليل مستفيض نشأة صندوق الموارد في الجزائر وإبراز دوره في مواجهة انخفاض أسعار البترول.

### المحور الأول: عموميات حول الصناديق السيادية

#### 1. مفهوم الصناديق السيادية

توجد العديد من التعاريف التي أعطيت للصناديق السيادية، ومن بينها يتم ذكر

ما يلي:

يعرفها معهد صناديق الثروة السيادية على أنها: "صندوق استثمار حكومي، يتم إنشاؤه عادة لغرض إدارة الفوائض المالية المتأتية من فائض ميزان المدفوعات، وعمليات الصرف الأجنبي، وعمليات الخصخصة، والتحويلات الحكومية، والضرائب، وفائض المواد الأولية<sup>1</sup>.

كما يعرف صندوق النقد الدولي الصناديق السيادية على أنها صناديق استثمار

عمومية مع توفر ثلاث شروط:

- ✧ يتم إدارتها من طرف هيئة حكومية وطنية؛
- ✧ إدارة أصول مالية ذات طبيعة طويلة الأجل؛
- ✧ توافق السياسة الاستثمارية مع الأهداف الاقتصادية الكلية المسطرة، كالادخار للأجيال القادمة، وتنوع مصادر الدخل<sup>2</sup>.

كما تعرف على أنها تلك الصناديق التي تنشئها وتملكها الحكومات بغرض استثمار

المدخرات والفوائض المالية العامة المحققة في الغالب من مصادر طبيعية وتحديد النفط أو من فوائض الموازين التجارية، وتنطوي تلك الصناديق على أصول مالية وأسهم وسندات وممتلكات عقارية ومعادن كالذهب، وغيرها من الأدوات المالية، مما يعني أن صناديق الثروة

<sup>1</sup> What is it sevoreign wealth funds?, See :www.swfinstitute.org (accessed 30/03/2017).

<sup>2</sup> Alain Demarolle, rapport sur les fon souveraines, sur site ; www.ladocumentationfrancaise.fr (consulté le 30/03/2017).

السيادية هي صناديق مملوكة للدولة معنية بإدارة المدخرات الحكومية بغرض الاستثمار، وتتركز استثمارات تلك الصناديق بالخارج<sup>1</sup>.

ومن التعاريف أيضاً: صناديق الثروة السيادية هي صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة، وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي صناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة بذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية، وتنشأ صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عائد الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية أو كل هذه الوارد مجتمعة<sup>2</sup>.

## 2. أهداف صناديق الثروة السيادية:

إن لكل صندوق سيادي طبيعته الخاصة والأسباب التي تدعو لتأسيسه وكذلك الأهداف المشتركة لهذه الصناديق تدور حول ما يلي<sup>3</sup>:

◀ حماية وتحقيق الاستقرار في الميزانية والاقتصاد من التقلبات المفردة في الإيرادات/الصادرات؛

◀ تنوع صادراتها من السلع الأساسية الغير قابلة للتجديد؛

◀ تحقيق عوائد أكبر من التركيز على احتياطات النقد الأجنبية؛

◀ مساعدة السلطات النقدية في إنفاق السيولة الغير مرغوب فيها؛

◀ أداء دور الاحتياط بالنسبة للدول المالكة لها بتحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال القادمة؛

◀ تمويل تطوير التنمية الاقتصادية والاجتماعية؛

<sup>1</sup> صندوق التنمية الصناعي السوري، سلسلة مداخلات حول صناديق الثروة السيادية(1)، إدارة دراسات واستشارات المشاريع، 19 مارس 2008، ص01.

<sup>2</sup> مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية تعرض مبادئ سانتياغو على اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية وتشجيع الاستقلالية والتشغيلية في قرارات الاستثمار والشفافية والمساءلة، بيان صحفي رقم 2008/06، 11 أكتوبر 2008، ص 4.

<sup>3</sup> معهد الدراسات المصرفية، صناديق الثروة السيادية، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، الكويت، السلسلة السادسة، العدد 05، الكويت، ديسمبر 2013، ص 03.

المساهمة في تنمية الدول المستقبلية لاستثمارات الصناديق، بتمويل الهياكل القاعدية.

### 3. أنواع الصناديق السيادية:

هناك عدة تقسيمات لأنواع الصناديق السيادية، حيث تقسم حسب الهدف ونذكر منها<sup>1</sup>:

❖ **صناديق التثبيت (stabilisation funds):** يكمن الهدف الرئيسي منها في حماية الاقتصاد من التقلبات في اسعار سلع استراتيجية معينة.

❖ **صناديق الادخار (Saving funds):** عادة ما يتم تكوينها لغرض إفادة الأجيال القادمة، بمعنى تحويل جزء من إيرادات الأصول الغير متجددة الى محفظة من الأصول المتنوعة لتجنب المشكلات الاقتصادية مستقبلا، ما يعرف بالمرض الهولندي.

❖ **شركات الاستثمار الاحتياطي (Reserve investment corporation):** يكون الهدف من إنشائها هو زيادة العائد على الاحتياطات.

❖ **صناديق التنمية (Development funds):** يساعد هذا النمط من الصناديق على تمويل المشاريع الاقتصادية والاجتماعية.

❖ **صناديق المعاشات الاحتياطية المحتملة (Contingent pension reserve funds):** تقوم على استثمار معاشات المتقاعدين ضمانا لحق الأجيال القادمة كالصندوق السيادي النروييجي.

ويتم تقسيمها أيضا حسب مصدر التمويل إلى<sup>2</sup>:

❖ **الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية:** هي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية وأساسا النفط. ولقد وجدت هذه الدول في فكرة الصناديق حلا للمحافظة على نصيب الأجيال في هذه الثروات.

<sup>1</sup> هشام حنضل عبد الباقي، رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية في مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مجلة التعاون، العدد 69، مارس 2010، الرياض، ص ص 28-29.

<sup>2</sup> عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 06، 2010، ص ص 3-

- ✧ الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية: وذلك أن الحجم الإجمالي العالمي من احتياطات العملات الأجنبية للبنوك المركزية ما فتئ في التعاضم بحيث تجاوز 7 ترليون دولار، ما دفع بعض الدول إلى تحويل جزء من هذه الفوائض الى صناديق سيادية.
- ✧ الصناديق الممولة بعوائد الخوصصة: دخلت الكثير من الدول في برامج واسعة من الخوصصة للقطاع العمومي أدت إلى حصولها على عوائد مالية ضخمة، وتخوفاً من إن تقود إلى توسع كبير في الإنفاق العمومي، تم تحويل كل أو جزء من عوائد الخوصصة إلى صناديق سيادية.
- ✧ الصناديق الممولة بفائض الميزانية: تلجأ بعض الحكومات مباشرة لما تحقق فائضاً في الميزانية العامة للدولة إلى تحويل هذا الفائض لاستثماره في الأصول المالية قصد تحقيق عوائد من جهة ولتوجيه المعطيات الاقتصادية من جهة أخرى.
- كما يتم تقسيمها إلى<sup>1</sup>:
- ✧ صناديق الرسملة: يتم انشاؤها من طرف الدول المصدرة للبتروول، من أجل وضع العوائد في الخارج وتعتبر هذه الصناديق في هذه الحالة أداة طويلة الأجل.
- ✧ صناديق الاستقرار: تنشأ لمواجهة التقلبات الحادة في أسعار المواد الأولية، إلى جانب حماية إيرادات الميزانية من التقلبات في الأسعار.
- ✧ صناديق العملات الأجنبية: يرتبط هذا النوع من الصناديق السيادية بفائض الميزان التجاري، ومن الأمثلة على ذلك نجد شركة الاستثمار الصينية التي تستثمر المليارات من الدولارات من احتياطي النقد الأجنبي للبلاد.
4. مميزات الصناديق السيادية عن المؤسسات الأخرى:
- تأخذ الصناديق السيادية مجموعة من الخصائص التي تميزها عن باقي المؤسسات والتي تتمثل في ما يلي<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> les expert de ooreka, les fond souveraine, sur site; epargne.ooreka.fr (consulte le 27/03/2017).

<sup>2</sup> عبد القادر خليل، سارة مولاي مصطفى، مستقبل صناديق الثروة السيادية في ظل انهيار أسعار النفط -مع الإشارة إلى حالة الجزائر-، ورقة مقدمة للمشاركة في الملتقى الدولي الثاني حول: متطلبات الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات، يومي 29-30 نوفمبر 2016، جامعة البويرة، ص 06.

✧ تتميز عن البنوك المركزية من حيث أهدافها فهي تسعى إلى الاستثمار وليس إدارة السياسة النقدية وسياسة الصرف ويغلب على محافظته أصولها الاستثمار في الأسهم في حين أن البنوك المركزية، ولكونها ملزمة بالاحتفاظ بمستوى معين من السيولة لمواجهة التغيرات في أسعار الصرف، تستثمر أساساً في السندات، وهذا بالرغم من أن بعض الدول مثل الصين والنرويج توكل مهمة إدارة صناديقها السيادية إلى أقسام في البنوك المركزية لصالح وزارة المالية.

✧ تتميز عن صناديق المعاشات العمومية لكون موارد هذه الأخيرة تأتي أساساً من الاشتراكات من جهة وهي تهدف إلى تمويل معاشات الأجيال القادمة من جهة أخرى.

✧ تتميز عن الشركات، بحيث تأخذ المؤسسات العمومية شكل شركة تجارية وتخضع بموجب ذلك للقانون التجاري، الأمر ليس كذلك بالنسبة للصناديق السيادية التي هي عبارة عن صناديق استثمار، ووظيفة الشركات الأساسية هي إنتاج السلع والخدمات في حين أن الوظيفة الأساسية للصناديق السيادية هي استثمار الأصول المالية.

#### 5. المخاطر التي تواجه الصناديق السيادية:

أي عملية استثمارية يترتب عليها مخاطر، وكذلك هي الصناديق السيادية معرضة لمجموعة من المخاطر والمتمثلة في<sup>1</sup>:

1.5. خطر الائتمان: ويقصد به فشل المدين في الوفاء بالمدفوعات بالقيمة وفي الوقت عينه، ويمكن تقليل هذا النوع من المخاطر من خلال التنوع في المحفظة الاستثمارية.

2.5. خطر أسعار الفائدة: ويعني الخطر الناجم عن تغيرات أسعار الفائدة السائدة في السوق، ويتضمن خطرين، خطر تغير قيمة الأصل وخطر إعادة الاستثمار.

3.5. خطر العملات: ويشير إلى تغير قيم الأصول المصدرة بعملات أجنبية نتيجة تغير أسعار صرف العملات وتستخدم سياسة التحوط لأسعار الصرف أو العملات الأجنبية لتحديد خطر العملة.

4.5. خطر السيولة: ويعني عدم القدرة على تحويل الأصول النقدية دون خسارة.

<sup>1</sup> هشام حنضل، مرجع سبق ذكره، ص ص 27-28.



5.5. المخاطر السياسية: ويقصد بها الخسائر الناجمة قرارات وسياسات تتخذها الحكومات لتحقيق الأهداف السياسية.

### المحور الثاني: موقع الصناديق السيادية عالمياً

#### 1. مكانة الصناديق السيادية عالمياً

عرفت الصناديق السيادية نمواً كبيراً خلال السنوات الأخيرة، ومع ارتفاع أسعار النفط أصبحت لها مكانة كبيرة في الاقتصاد الدولي من خلال توجيه الاستثمارات، بالإضافة إلى نمو أصول هذه الصناديق، فقد نمت الصناديق السيادية بنسبة 59.1% للفترة 2008-2012، كما شهدت الفترة 2005-2012 إنشاء أكثر من 32 صندوق ثروة سيادي، والجدول التالي يوضح أهم الصناديق السيادية وقيمتها السوقية.

#### جدول رقم (01): أهم الصناديق السيادية في العالم (جوان 2016)

الوحدة		النوع	الدولة	اسم الصندوق	التصنيف
الرصيد جوان 2016	الرصيد جوان 2015				
2865.3	2837.6	احتياطي وطني	الولايات المتحدة	Social Security Trust Funds	1
1264	1149.7	احتياطي وطني	اليابان	Government Pension Investment Fund	2
850	873	صندوق ثروة سيادي	الترويج	Government Pension Fund – Global	3
813.762	746.7	صندوق ثروة سيادي	الصين	China Investment Corporation (CIC)	4
792	773	/	الإمارات العربية المتحدة	Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	5
592	592	/	الكويت	Kuwait Investment Authority (KIA)	6
474	541.9	/	السعودية	SAMA Foreign Holdings	7
474	541.9	/	الصين	SAMA Foreign Holdings	8
469.3	443	احتياطي وطني	الولايات المتحدة	Federal Retirement Thrift	9

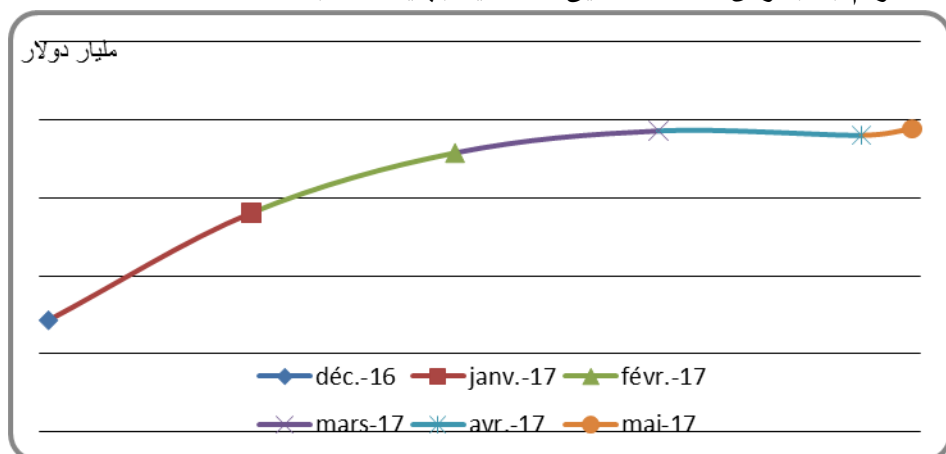
456.591	427.7	/	هونغ كونغ	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	10
---------	-------	---	-----------	---------------------------------------------------	----

Source: Fund rankings, see ; <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings> (accessed 31/03/2017).

## 2. حجم الصناديق السيادية

بلغ حجم رأس مال الصناديق السيادية في نهاية سنة 2016 حوالي 7402 مليار دولار أمريكي، محقق انخفاض مقارنة بسنة 2015 حيث قدرت بـ 7462 مليار دولار أمريكي والشكل التالي يوضح تطور أصول الصناديق السيادية في العالم:

شكل رقم (01): رأس مال الصناديق السيادية (نهاية 2016)



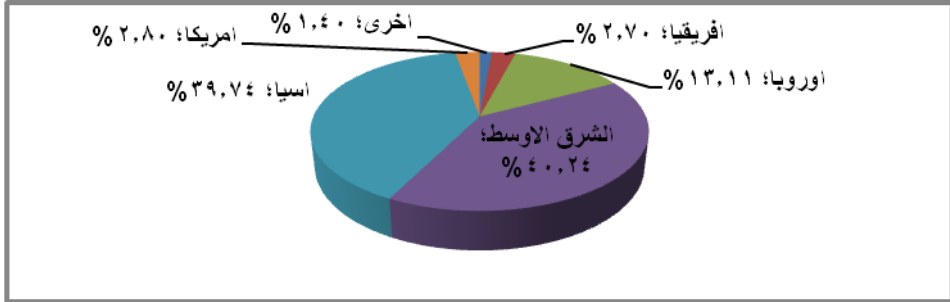
Source: Sovereign wealth Fund rankings, see: <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings>, (accessed 01/08/2017)

يتضح من الشكل أعلاه نمو أصول الصناديق السيادية حيث بلغت في مارس 2017 بحوالي 7445 مليار دولار أمريكي مع تباين في نمو أصولها من سنة إلى أخرى، وهو ما يبرز تنامي دور الصناديق السيادية عالمياً.

## 3. التوزيع الجغرافي للصناديق السيادية

لتوضيح التوزيع الجغرافي للصناديق السيادية ندرج الشكل التالي:

شكل رقم (02): التوزيع الجغرافي للصناديق السيادية (نهاية 2016)



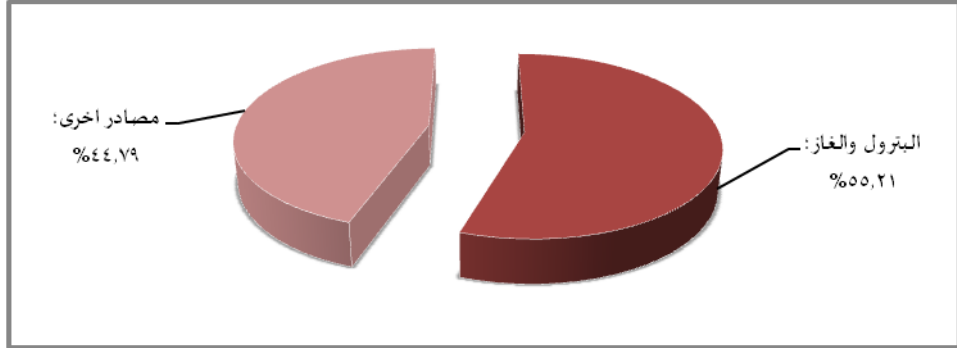
Source : Sovereign wealth Fund rankings, see : <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings> (accessed 01/08/2017).

يلاحظ من الشكل أعلاه أن منطقة الشرق الأوسط تحوز على العدد الأكبر من الصناديق السيادية بنسبة 40,24% نظرا لحيازة هذه المنطقة على الموارد الطبيعية كالبترول والغاز مما عزز ظهور هذه الصناديق، وتعود المرتبة الثانية لاسيما بـ 39,74%، وجاءت كل من وأمريكا، إفريقيا، ومناطق أخرى على التوالي بنسبة 2,8%، و2,7%، و1,4%.

#### 4. توزيع الصناديق السيادية حسب مصدر الدخل

يعود السبب الرئيسي من وراء إنشاء الصناديق ارتفاع أسعار النفط عالميا الأمر الذي أدى إلى ظهور الحاجة لإيجاد وعاء لادخار المداخيل الفائضة عن الحاجة بعد تمويل الميزانية العمومية والشكل التالي يوضح توزيع الصناديق حسب المصدر:

شكل رقم (03): توزيع الصناديق السيادية حسب مصدر الدخل



Source: Sovereign wealth Fund rankings, see: <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings> (accessed 01/08/2017).

يتبين من الشكل أعلاه أن اغلب الصناديق السيادية تعتمد على البترول والغاز كمصدر للدخل بنسبة 55,21%، مقارنة بـ 44,79% للمصادر الأخرى.

### المحور الثالث: صندوق ضبط الموارد في مواجهة الصدمة النفطية

تعد الجزائر من الدول التي تعتمد على الذهب الأسود كمصدر للثروة، مما جعل البلد يتقلب في ظل ارتفاع وانخفاض هذا الأخير، ونتيجة للارتفاعات المتواصلة لأسعار النفط قامت الجزائر بإنشاء صندوق سيادي الهدف منه الحفاظ على التوازنات المالية الكبرى وأطلق عليه اسم صندوق ضبط الموارد وباللغة الفرنسية:

### (Fond de régularisation du recette)

#### 1. نشأة صندوق ضبط الموارد

تميزت سنة 2000 بتحقيق الجزائر لفوائض مالية معتبرة شملت الموازنة العامة وميزان المدفوعات بسبب الارتفاع الهام الذي عرفته أسعار المحروقات في الأسواق العالمية خلال نفس السنة، حيث حقق رصيد الموازنة العامة فائض قدر بـ 400 مليار دج نتيجة لارتفاع إيرادات الجباية البترولية إلى 1213.2 مليار دج، ومن أجل استغلال هذه الفوائض واستعمالها في الحفاظ على استقرار الموازنة العامة للدولة بالنظر لعدم اليقين الذي يميز أسعار النفط على المدى المتوسط والبعيد، قررت الحكومة تأسيس صندوق لضبط إيرادات الجباية البترولية يعمل على امتصاص فائض إيرادات الجباية البترولية

الذي يفوق تقديرات قانون المالية الذي يتم إعداده سنويا، وقد تم تأسيس هذا الصندوق من خال قانون المالية التكميلي الذي صدر في 27 جوان 2000، الذي حدد نوع وأهداف ومجال عمل الصندوق، علما أن الصندوق قد خضع لتعديلات مهمة خلال سنتي 2004، و2006، وفيما يلي أهم خصائص ومميزات الصندوق:

#### - تعريف صندوق ضبط الموارد:

هو صندوق ينتمي إلى الحسابات الخاصة للخزينة وبالضبط إلى حسابات التخصيص الخاص، أهم ما يميز هذه الحسابات أنها مستقلة عن الموازنة العامة للدولة أي أنها لا تخضع لقواعد مبادئ إعداد وتنفيذ الموازنة العامة، كما أنها لا تخضع لرقابة السلطة التشريعية "البرلمان".

#### - مصادر تمويل الصندوق:

تتمثل في فائض قيمة الجباية البترولية الناتج عن تجاوز هذه الأخيرة لتقديرات قانون المالية، بالإضافة إلى كل الإيرادات الأخرى المتعلقة بتسيير الصندوق.

#### - أهداف الصندوق:

تتمثل في تمويل عجز الميزانية العامة للدولة الناتج عن انخفاض إيرادات الجباية البترولية لمستوى أقل من تقديرات قانون المالية، وتخفيض حجم المديونية العمومية<sup>1</sup>.

#### - تسيير الصندوق<sup>2</sup>:

يتم إدارة الصندوق من طرف البنك المركزي، بشكل سري، بحيث لا يمكن العثور على معلومات حول تسيير الصندوق أو كيفية استثمار أمواله بدقة.

وقد تم تعديل بعض القواعد والأسس التي أنشأ من خلالها الصندوق وذلك من خلال قانون المالية لسنة 2004، حيث تضمن نص المادة رقم 66 من قانون 22-23 المؤرخ في 28 ديسمبر 2003 والمتضمن قانون المالية لسنة 2004 على "تعديل المادة 10 من القانون

<sup>1</sup> بوفليح نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية -الواقع والافاق مع الاشارة لحالة الجزائر-، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة الجزائر 3، 2010، ص 221.

<sup>2</sup> Revenue Regulation Fund, see: <http://www.investopedia.com/terms/r/revenue-regulation-fund.asp> (accessed 31/07/2017).

رقم 200-02 المؤرخ في 27 ديسمبر 2000 والمتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2000" بحيث تحرر كما يلي:

- من جانب النفقات: تسبيقات بنك الجزائر الموجهة لتسيير النشاط للمديونية الخارجية وأية إيرادات أخرى مرتبطة بسير الصندوق؛
- تعويض ناقص القيمة الناتج عن مستوى إيرادات الجباية البترولية يقل عن 37 دولار والحد من المديونية العمومية الداخلية والخارجية، إضافة إلى أن وزير المالية هو الأمر الرئيسي بصرف هذا الحساب<sup>1</sup>.

## 2. الوضعية المالية للميزانية العامة

لقد أظهرت حسابات الميزانية عجزاً مزمناً في الميزانية العامة نتيجة عدم التوازن الحاصل بين الإيرادات والنفقات والجدول التالي يوضح رصيد الخزينة وعملية تغذيتها من خلال موارد الصندوق:

<sup>1</sup> بيبي يوسف، أثار تقلبات أسعار النفط على السياسة المالية في الجزائر، مذكرة لنيل رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 3، 2011، ص 166.

جدول رقم (02) وضعية الموازنة العامة والسحوبات من صندوق ضبط الموارد

الوحدة: ملايين دج	نهاية 2016	2015	2014	2013	2012	
	4 943 672,00	4 552 542,00	3 927 748,00	3 895 315,00	3 804 030,00	الإيرادات
	1 682 550,00	1 722 940,00	1 577 730,00	1 615 900,00	1 519 040,00	الجباية البترولية
	3 261 122,00	2 829 602,00	2 350 018,00	2 279 415,00	2 284 990,00	الموارد التقليدية
	2 422 902,00	2 354 648,00	2 091 456,00	2 031 019,00	1 908 576,00	إيرادات ضريبية
	171 245,00	247 481,00	75 984,00	83 700,00	77 876,00	إيرادات عادية
	31,00	61,00	122,00	21,00	61,00	إيرادات ، منح، هدايا
	666 944,00	227 412,00	182 456,00	164 675,00	298 477,00	إيرادات استثنائية
	7 383 649,00	7 656 331,00	6 995 769,00	6 024 131,00	7 058 173,00	النفقات
	4 591 437,00	4 617 009,00	4 494 327,00	4 131 536,00	4 782 634,00	نفقات التسيير
	2 792 212,00	3 039 322,00	2 501 442,00	1 892 595,00	2 275 539,00	نفقات التجهيز
	- 2 439 977,00	- 3 103 789,00	- 3 068 021,00	- 2 128 816,00	- 3 254 143,00	رصيد الميزانية
	232 519,00	152 546,00	18 676,00	- 165 461,00	51 546,00	التمويل البنكي
	205 412,00	136 614,00	204 084,00	241 112,00	913 836,00	التمويل الغير البنكي
	1 387 938,00	2 886 506,00	2 965 672,00	2 132 471,00	2 283 260,00	صندوق ضبط الموارد
	102 084,00	- 3 326,00	- 2 438,00	- 2 177,00	- 2 445,00	الاقتراض الخارجي
	557 832,00	-	-	-	-	قروض من اجل النمو الاقتصادي
	2 485 785,00	3 172 340,00	3 185 994,00	2 205 945,00	3 246 197,00	المجموع التمويل

Source: Ministère des Finances 2017.

يتضح من الجدول أعلاه العجز المزمّن في الموازنة العامة، حيث بلغ العجز الميزاني سنة 2012 مبلغ 3254143- مليون دج برصيد سالب ولقد تم سحب ما قيمته

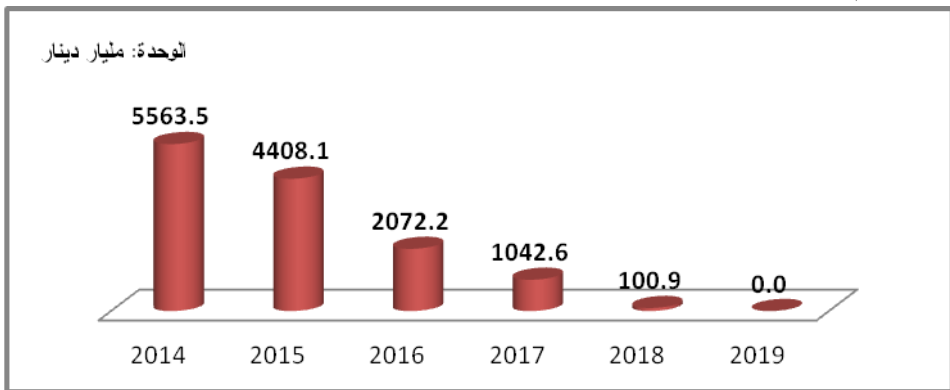
2283260 مليون دج من الصندوق لتمويل الميزانية لينخفض بعد ذلك في 2016 إلى 2439977- مليون دج، وتم سحب ما قيمته 1387938 مليون دج من صندوق ضبط الموارد، كما يلاحظ من الجدول أعلاه أن الجزائر كانت في مركز المقرض لدول أخرى خلال الفترة 2012-2015، بينما سنة 2016 تبين الأرقام أن الدولة الجزائرية أصبحت في موضع المقترض من خلال قروض بقيمة 102084 مليون دج سنة 2016، إلى جانب الحصول على الأموال من خلال طرح سندات تدخل في برنامج دعم النمو الاقتصادي بقيمة 557832 مليون دج.

من خلال القراءة في الجدول أعلاه يلاحظ أن سنة 2016 تعتبر السنة التي أظهرت شح في الموارد المالية مترجمة في القرض المستندي، والسحوبات المتواصلة من صندوق ضبط الموارد، إلى جانب الاستدانة من الخارج من بنك التنمية الإفريقي وهو مؤشر سلبي على الوضعية الاقتصادية في الجزائر.

### 3. وضعية صندوق ضبط الموارد

تعرف موارد الصندوق نزيفا حادا نتيجة للسحوبات المتتالية لتغطية احتياجات الميزانية العامة، والشكل التالي يوضح رصيد الصندوق من سنة 2014 إلى غاية 2019:

### شكل رقم (04): تطور وضعية صندوق ضبط الموارد للفترة 2014-2019



المصدر: ايكو الجيريا، قانون مالية 2017: صندوق ضبط الإيرادات سينضب تماما نهاية سنة 2018، 2016، على الموقع الإلكتروني: <http://www.eco-algeria.com>، تاريخ الاطلاع: 2017/07/31.



يتضح من الشكل أعلاه أن بلوغ ناتج الصندوق 5563,5 مليار دينار سنة 2014 وهي الفترة التي بدأت فيها أسعار النفط بالتراجع، ثم انخفض رصيده إلى 4405,1 سنة 2015، ليواصل بذلك تراجعته إلى 2072,2 سنة 2016، وسيبلغ نهاية السنة الحالية حوالي 1042,6 مليار دينار، ويتوقع أن يبلغ رصيد الصندوق سنة 2018 حوالي 100,9 مليار دينار ليصبح بعد ذلك في سنة 2019 مفلس أي بدون رصيد.

أما دراسة صندوق النقد الدولي FMI فتشير إلى إفلاس الصندوق أيضا لكن في سنة 2018، أي العام المقبل والجدول التالي يوضح توقعات صندوق ضبط الموارد وعجز الميزانية العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي:

جدول رقم (03): توقعات FMI لرصيد الصندوق وعجز الموازنة العامة كنسبة من PIB

2022	2021	2020	2019	2018	2017	
0	0	0	0	0	785	رصيد صندوق ضبط الإيرادات مليار دج
31.0	31.7	31.2	29.3	25.9	21.2	عجز الميزانية كنسبة من PIB %

Source: Greg Auclair, Andrew Jewell, Moez Souissi (all MCD), and Racheeda Boukezia (FAD), Algeria selected Issues, report n° 17/142, IMF, May15, 2017, P 16.

تشير دراسة صندوق النقد الدولي إلى إفلاس صندوق ضبط الموارد في غضون سنة 2018، بعد رصيد يقدر بـ 785 مليار دج، ومن المتوقع أيضا أن يبلغ عجز الموازنة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي سيبلغ 25,9% سنة 2018، ليرتفع بعد ذلك إلى 29,3% و31,2% سنة 2019 و2020 على التوالي<sup>1</sup>. وهو ما يبين الوضعية الصعبة التي يمر بها الاقتصاد الجزائري من جراء انخفاض أسعار النفط وعجز كفاية الموارد المالية المتوفرة.

<sup>1</sup> Greg Auclair, Andrew Jewell, Moez Souissi (all MCD), and Racheeda Boukezia (FAD), Algeria selected Issues, report n° 17/142, IMF, May15, 2017, P 16.

#### 4. صندوق ضبط الموارد وقانون المالية 2017

نظراً لشح موارد الدولة جاء قانون المالية الجديد لصندوق ضبط الموارد، بحيث تم إلغاء سقف الرصيد الأدنى للسحوبات حيث نصت المادة 10 في الجريدة الرسمية رقم 77 الصادرة في 29 ديسمبر 2016 في باب النفقات على:

- تمويل عجز الميزانية؛

- تخفيض المديونية العمومية<sup>1</sup>.

وبناء على ذلك فقد تم إلغاء سقف الحد الأدنى الواجب الاحتفاظ به والمقدر بـ 740 مليار دينار من أجل الاستمرار في مواصلة استيعاب عجز الخزينة جزئياً<sup>2</sup>. ولأول مرة ستعتمد الحكومة على تأطير الاقتصاد الكلي لمدة ثلاث سنوات كاملة في إعداد قانون المالية في حين كان هذا التأطير يشمل سنة واحدة فقط. وتم تحديد هذا التأطير كالتالي:

- السعر المرجعي لإعداد الميزانية سيتم رفعه إلى 50 دولار للبرميل البترول الجزائري خلال السنوات الثلاث القادمة بدل 37 دولار للبرميل؛
- معدل السعر الحقيقي المتوقع للبترول الجزائري في الأسواق الدولية مقدر بـ 50 دولار في 2017 و55 دولار في 2018 و60 دولار في 2019؛
- سعر الصرف مقدر بـ 108 دينار للدولار الواحد خلال السنوات الثلاث القادمة؛
- نسبة التضخم ستستقر في مستوى 4 بالمائة خلال السنوات الثلاث القادمة؛
- النفقات العمومية سيتم تسقيفها خلال الفترة الممتدة من سنة 2017 إلى 2019؛
- المداخيل الجبائية خارج المحروقات سترتفع بـ 11 بالمائة سنوياً إلى غاية 2019 وهذا تحت تأثير توسيع القاعدة الجبائية وتحسين التحصيل الضريبي؛

<sup>1</sup> الجريدة الرسمية رقم 77، الصادرة بتاريخ 29 ديسمبر 2016.

<sup>2</sup> HuffPost Algérie/APS, Fonds de régulation des recettes: près de 840 milliards DA de disponibilités à fin 2016, 2017, sur site web; [http://www.huffpostmaghreb.com/2017/01/09/frr-fin-2016\\_n\\_14056418.html](http://www.huffpostmaghreb.com/2017/01/09/frr-fin-2016_n_14056418.html), (consulté le 31/07/2017).

- نمو الاقتصاد الوطني منتظر أن ينتعش في 2017 مقارنة مع ما هو متوقع بالنسبة للنمو في 2016 المقدر بـ 3.5 بالمائة، في سنة 2017 من المتوقع أن يصل النمو نسبة 3.9 بالمائة ثم يعود للتراجع إلى 3.6 بالمائة في سنة 2018 ثم للارتفاع من جديد في سنة 2019؛  
5. لجوء الجزائر للاستدانة

رغم إصرار الحكومة على عدم اعتماد الاقتراض الخارجي لتمويل العجز الذي تعاني منه، إلا أن استمرار هذه الصدمة دفع بالجزائر للاستدانة من البنك الإفريقي للتنمية la Banque Africaine de Développement بحيث وافق مجلس إدارة البنك على منح الجزائر قرض بقيمة 900 مليار يورو (ما يعادل مليون دولار) في 02 نوفمبر 2016، وذلك بهدف دعم التنافسية الصناعية والطاقة في الجزائر<sup>1</sup> (PACIE)، وقد تم تقسيم هذا القرض إلى 800 مليون دولار لدعم ميزانية الدولة، وتخصيص 200 مليون دولار لدعم مشاريع سونلغاز<sup>2</sup>.  
6. السيناريوهات المتوقعة للاقتصاد الجزائري

في ظل تراجع الموارد المالية والتراجع المستمر لأسعار النفط وسيادة عدم اليقين في السوق البترولية توجد ثلاث سيناريوهات يمكن أن تعترض الاقتصاد الجزائري:  
- السيناريو الأول: ارتفاع أسعار النفط في المدى المتوسط الأمر الذي يؤدي إلى زيادة مداخيل الدولة الجزائرية من الجباية البترولية، ويتعين على الجزائر في هذا السيناريو إعادة هيكلة الاقتصاد الوطني بتشغيل أغلب القطاعات ومحاربة الفساد وتنويع الاقتصاد بما يضمن استدامته.

- السيناريو الثاني: استمرار انخفاض أسعار النفط الأمر الذي يؤدي إلى ندرة في الموارد المالية إلى جانب انخفاض الاحتياطي من النقد الاجنبي الأمر الذي يجعل الجزائر بين سندان

<sup>1</sup> La Banque Africaine de Développement, La BAD approuve 900 millions d'Euros pour le programme d'Appui à la Compétitivité Industrielle et Energétique en Algérie (PACIE), 02/11/2016, sur site web ; <https://www.afdb.org/fr/news-and-events/afdb-approves-eur900-million-for-algerias-industrial-and-energy-support-programme-16309/>. (consulté le 31/07/2017).

<sup>2</sup> ايكو الجيريا، الحكومة ترفع السعر المرجعي للبترول إلى 50 دولار بعد أن امتصت الأزمة مدخرات الدولة، 2016، على الموقع الإلكتروني: <http://www.eco-algeria.com/content>.

التقشف وشراء السلم الاجتماعي ومطرقة الاستدانة من الخارج، وتصبح عملية النهوض بالاقتصاد الوطني عملية صعبة.

- السيناريو الثالث: تمكن الجزائر من تدارك الهفوات في الاقتصاد الوطني من خلال اعتماد النموذج الاقتصادي الجديد في المدى القصير والمتوسط الأمر الذي يسمح بتنوع الاقتصاد والخروج من التبعية للمحروقات وبناء نموذج جديد يسمح بتحقيق التنمية الاقتصادية المنشودة.

#### خاتمة

تعتبر صناديق الثروة السيادية ذات أهمية كبيرة في الاقتصاد العالمي، نظرا لما تحوز عليه من موارد مالية ضخمة تمكنها من التأثير في الاقتصاد العالمي والمساهمة في حماية البلدان المتواجدة فيها من الصدمات الخارجية والتقلبات التي تحدث في الأسواق العالمية.

ويعد صندوق ضبط الموارد الذي تبنته الجزائر من بين الصناديق التي عرفت تطورا كبيرا ومساهمة في الاقتصاد الجزائري من خلال ادخار الفوائض المالية الناتجة عن الجباية البترولية فقد ساهم في التسديد المسبق للمديونية الخارجية وتمويل عجز الموازنة العامة، إلا أن الانخفاض المستمر لأسعار النفط منذ سنة 2014 جعل الجزائر تقوم بسحوبات مكثفة أدت إلى تآكل مدخرات هذا الأخير الأمر الذي استدعى دق ناقوس الخطر لحماية الصندوق من الانهيار الذي قد يؤثر بدوره على الاقتصاد الوطني.

مما سبق ذكره، تم التوصل إلى النتائج التالية:

- إنشاء صندوق ضبط الموارد بهدف ادخار الفوائض المالية الناتجة عن الجباية البترولية؛
- ساهم الصندوق في الحفاظ على استقرار الميزانية العامة من خطر تعرضها للصدمات الخارجية المتمثلة في انخفاض أسعار النفط والداخلية المتعلقة بالتوسع من طرف الانفاق الحكومي، كما ساهم الصندوق في تخفيض حجم المديونية الخارجية خلال الفترة 2001-2009؛
- ساهم الصندوق في تمويل عجز الميزانية خلال الفترة 2014-2017 نتيجة للشح في الموارد الأمر الذي أبقى الجزائر في مأمن عن اعلان افلاسها؛

- عدم وضوح طريقة تسيير موارد الصندوق والأفصاح عنها، وغياب الشفافية في الإدارة؛
- إمكانية افلاس الصندوق خلال السنتين القادمتين إذا استمرت السحوبات على هذا المنوال.
- ضعف الاقتصاد الوطني في مواجهة الصدمات الخارجية، الى جانب غياب استراتيجية استشرافية واضحة.

### المراجع:

#### الدوريات والمقالات:

- صندوق التنمية الصناعي السوري، سلسلة مداخلات حول صناديق الثروة السيادية(1)، إدارة دراسات واستشارات المشاريع، 19 مارس 2008.
- عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 06، 2010.
- مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية تعرض مبادئ سانتياغو على اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية وتشجيع الاستقلالية والتشغيلية في قرارات الاستثمار والشفافية والمساءلة، بيان صحفي رقم 06/2008، 11 أكتوبر 2008.
- معهد الدراسات المصرفية، صناديق الثروة السيادية، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، الكويت، السلسلة السادسة، العدد 05، الكويت، ديسمبر 2013.
- هشام حنضل عبد الباقي، رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية في مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مجلة التعاون، العدد 69، مارس 2010، الرياض.

#### الأطروحات والمذكرات:

- بيبي يوسف، اثر تقلبات اسعار النفط على السياسة المالية في الجزائر، مذكرة لنيل رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2011.
- بوقليح نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية – الواقع والأفاق مع الاشارة لحالة الجزائر-، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة الجزائر 3، 2010.

#### الملتقيات العلمية:

- عبد القادر خليل، سارة مولاي مصطفى، مستقبل صناديق الثروة السيادية في ظل انهيار أسعار النفط – مع الإشارة إلى حالة الجزائر-، ورقة مقدمة للمشاركة في الملتقى الدولي الثاني حول: متطلبات الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات، يومي 29-30 نوفمبر 2016، جامعة البويرة.

الجرائد الرسمية:

- الجريدة الرسمية رقم 77، الصادرة بتاريخ 29 ديسمبر 2016.

LES Rapports

- Alain Demarolle, rapport sur les fon souveraines, sur site ; www.ladocumentationfrancaise.fr.
- Greg Auclair, Andrew Jewell, Moez Souissi (all MCD), and Racheeda Boukezia (FAD), Algeria selected Issues, report n° 17/142, IMF, May15, 2017.

المواقع الإلكترونية

- <http://www.eco-algeria.com/content/>
- [www.investopedia.com/terms/r/revenue-regulation-fund.asp](http://www.investopedia.com/terms/r/revenue-regulation-fund.asp)
- [www.swfinstitute.org](http://www.swfinstitute.org)
- [epargne.ooreka.fr](http://epargne.ooreka.fr)
- <https://www.afdb.org/fr/news-and-events/afdb-approves-eur900-million-for-algeria-industrial-and-energy-support-programme-16309/>.
- <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings>.
- Ministère des Finances 2017.
- [www.eco-algeria.com](http://www.eco-algeria.com)
- [http://www.huffpostmaghreb.com/2017/01/09/frr-fin-2016\\_n\\_14056418.html](http://www.huffpostmaghreb.com/2017/01/09/frr-fin-2016_n_14056418.html)