وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة القادسية
كلية الادارة والاقتصاد
قسم الاقتصاد

توظيف الفوائض النفطية في إطار صناديق الثروة السيادية لدول مختارة مع امكانية تطبيقها في العراق

رسالة قدّمها
إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة القادسية وهي جزء من متطلبات نيل
درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية

الطالب
رزاق محمد عبيس الجبوري

إشراف

أ.م.د. باقر كرجي حبيب الجبوري

1438 هـ

2017 م

المستخلص

لا تزال مسألة الاستخدام الامثل للفوائض النفطية غير المتوقعة مثار جدل بين المتخصصين في الشأن الاقتصادي , فالأمر يكون مربكا في كلتا الحالتين , فارتفاع اسعار النفط الخام يؤدي الى تحقيق اصول بعملات قيادية في العالم كالدولار او اليورو , وانخفاض تلك الاسعار ستكون الدولة حينها حرجة في توفير مصادر التمويل لموازنتها العامة وما يترتب عليها من تدني مؤشرات التنمية . وعلى هذا الاساس دفعت المؤسسات المالية الدولية وفي مقدمتها صندوق النقد الدولي والبنك الدولي الى فكرة تأسيس صناديق للثروة السياديةِ للتخفيف من حدة المشكلة المرتبطة بالتقلبات الكبيرة في أسعار النفط ، فعندما تزداد الإيرادات النفطية يحول الفائض المتحقق من الموازنة ويوجه الى تلك الصناديق ، على شكل أصول مالية ذات مردود اقتصادي من خلال إدخارها واستثمارها، بما يعزز دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية المنشودة ، وعندما تنخفض الايرادات النفطية، يتم تمويل العجز في الموازنة باللجوء إلى موارد تلك الصناديق , لضمان العائدات واستقرارها , او حماية مصالح الاجيال القادمة . ومع مرور الوقت اضحت صناديق الثروة السيادية حول العالم ، من خلال تحكمها باصول مالية كبيرة ، ودورها المتعاظم في الكثير من الأسواق الدولية ركيزة مهمة من ركائز الاستثمار العالمي ، وإحدى علامات القوة المالية للبلدان المالكة لها وتشكل احدى الموارد التي تعكس التنوع في تطوير بنية راس المال الوطني ضمن إطار التفاعل مع النظام المالي العالمي .

أفرزت الازمات الاقتصادية الأخيرة تحديات كثيرة وفي الوقت نفسه أسفرت عن دروس مهمة بشأن الحاجة إلى إدارة أقوى للمخاطر ، ومزيد من الشفافية واشراف محكم على المؤسسات المالية جميعها ، فقد أكدت تلك الأزمات على أن فاعلية صناديق الثروة السيادية تتحقق عندما تدمج في إطار السياسات الاقتصادية الكلية للحكومات التي ترعاها والتي تتولى وضع أهداف واضحة ومعلنة لتلك الصناديق ، فضلا عن تحديد آليات حوكمتها وتحديد أدوار الجهات المشرفة ومسؤولياتها على إدارة تلك الصناديق بما يمكنها من اتخاذ قراراتها الاستثمارية والتنموية والتي تتوافق مع اهدافها الاقتصادية ذات البعد الاستراتيجي وتحقيق معدلات نمو عالية . الا ان صناديق الثروة السيادية اثارت كثيرا من الجدل الواسع وأصبحت محملة بكثير من المضامين والإيحاءات السياسية إلى الحد الذي طلب فيه المجتمع الدولي من صندوق النقد الدولي ومنظمات دولية أخرى في أكتوبر 2007 ,الاضطلاع بتحليل القضايا الرئيسة المحيطة بصناديق الثروة السيادية ,وإجراء حوار معها ومع البلدان المتلقية لاستثماراتها .وكانت النتيجة الرئيسة لهذا الجهد إقدام هذه الصناديق على وضع المبادئ والممارسات المتعارف عليها (مبادئ سانتياغو) بدعم من صندوق النقد الدولي , وكان الهدف من هذه العملية التي أفضت إلى مبادئ سانتياغو هو تحديد مجموعة من الممارسات التي من شأنها أن تضفي مزيدا من الوضوح على عمليات صناديق الثروة السيادية ,ودعم هذه العمليات في الوقت نفسه.وكان المقصود بهذه الخطوات الإسهام في

بناء بيئة أكثر استقراراً لتدفقات الاستثمارات عبر الحدود ,وتحاشي ظهور توجهات ومواقف حمائية مناهضه لهذه الصناديق ,وهي مهمة يؤديها حاليا المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية (IFSWF) .

تكمن مشكلة البحث في أن الدول النفطية تكون عُرضة للأزمات المالية وبالتالي الاقتصادية نتيجة شِدة الارتباط ما بين اقتصاديات تلك الدول و التقلبات التي تَحدُث في أسواق النفط العالمية ، لذا جاء البحث حول صناديق الثروة السيادية بوصفها أداة مهمة وفَعّالة في التقليل من دَرجة ارتباط موازنات البلدان النفطية مع تقلبات أسعار النفط على المستوى الدولي , ووسيلة لِتنويع مَصادر الدخل ، إضافة إلى تَحقيق العدالة في تَوزيع الثروات بين الجيل الحالي والأجيال القادمة . وتنطلق فرضية البحث من التساؤل الآتي : هل انشاء صندوق ثروة سيادية في دول مختارة كان له تأثير ايجابي على الاقتصاد الكلي ؟ وهل مقترح انشاء صندوق ثروة سيادي في العراق ينسجم مع الواقع الفعلي للعراق واقتصاده في هذه المرحلة , ام مازالت المتطلبات بعيدة عن هذا الواقع ؟

يهدف البحث إلى تحقيق أهداف عدة هي:-

1- تأصيل الجانب النظري لصناديق الثروة السيادية وبيان دوافع انشاء نماذج من هذه الصناديق, وبيان مسار تطور اسعار النفط خلال مدة الدراسة .
2- تحليل دور صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد الكلي وعرض أهم النماذج الدولية لصناديق الثروة السيادية في العالم كالنرويج والمملكة العربية السعودية والامارات و الكويت بصفتها اقتصاديات مشابهة للاقتصاد العراقي .
3- تقويم فاعلية صندوق تنمية العراق (DFI) في تحقيق أهدافه .
4- محاولة وضع آلية اقتصادية قابلة للتعديل بخصوص إنشاء منظومة متكاملة من صناديق الثروة السيادية في جمهورية العراق يتم إدماجها بالموازنة العامة لتحقيق عدد من الأهداف منها(التوظف الأمثل للفوائض النفطية , تنويع مصادر الدخل القومي , العدالة التوزيعية ومواجهة الصدمات الاقتصادية).

لتحقيق أهداف البحث وفي ضوء الفرضية الموضوعة لها تم تقسيم الدراسة إلى مقدمة وثلاثة فصول , تناول الفصل الأول والمعنون (صناديق الثروة السيادية مقاربات نظرية) ثلاثة مباحث , تناول المبحث الأول مفهوم انشاء الصناديق ودوافعه , والمخاطر التي من المحتمل ان تواجه الصناديق , ودورها في تحقيق الاستقرار للسياسة المالية , والمبحث الثاني دور صناديق الثروة السيادية في تنويع الاستثمارات ومواجهة الازمات المالية , فيما تناول المبحث الثالث مسار تطور اسعار النفط منذ عام 1973 الى 2016 واهم الصدمات النفطية

وخصص الفصل الثاني لعرض صناديق الثروة السيادية في العالم وتحليلها , ومنها الاجنبية (مملكة النروج) والعربية (المملكة العربية السعودية والامارات العربية المتحدة ودولة الكويت) حيث تم التركيز على النماذج التي تم بها توظيف الفوائض النفطية .

واختص الفصل الثالث بنموذج قياسي يبين الدور الاقتصادي لصناديق الثروة السيادية في الاقتصاد الكلي وجاء بثلاثة مباحث , تضمن المبحث الأول منها قياس الدور الاقتصادي لصناديق الثروة السيادية في النروج , المبحث الثاني قياس الدور الاقتصادي لصناديق الثروة السيادية في المملكة العربية السعودية , في حين تناول المبحث الثالث دراسة إمكانية إنشاء صندوق ثروة سيادية للعراق.

وجاء البحث بمجموعة من الاستنتاجات كان في مقدمتها اثبات البحث صحة فرضيته , اذ اتضح ان لصناديق الثروة السيادية دور في التأثير على متغيرات الاقتصاد الكلي وهذا الاثبات تم من خلال التحليل المستفيض لأربع نماذج مختارة هي (النرويج والمملكة العربية السعودية والكويت والامارات العربية المتحدة) وكذلك من خلال التحليل القياسي , واوجدت الفوائض المالية النفطية الكبيرة انعكاسات ايجابية وسلبية في الوقت نفسه على اقتصاديات الدول المالكة لها , وللتغلب على الانعكاسات السلبية , والاستفادة من الايجابية , تم البحث عن الية جديدة لادخار الفائض المالي او استثماره خارجيا للحفاظ على استقرار النشاط الاقتصادي وحماية القطاع الصناعي من تداعيات المرض الهولندي . وهذه الآلية هي انشاء صناديق الثروة السيادية لاستثمار تلك الفوائض . لذلك اتجهت الانظار الى انشاء صناديق الثروة السيادية لاستثمار تلك الفوائض .

يبرز دور صناديق الثروة السيادية من خلال تحقيق اهداف الاقتصاد المحلي اذ يمكن استخدامها كأداة من ادوات السياسة المالية لتعبئة الفوائض المالية النفطية لأغراض طويلة الاجل لتحقيق الاستقرار الاقتصادي من جهة , ووضع رؤية متكاملة ومهنية لإدارة المخاطر وتنويع والاستثمار ومواجهة الازمات المالية , وتأكيد الشفافية والمصداقية في ادارة الاصول المالية الحكومية من الجهـــة الاخرى .

اماستنتاجات المتعلقة بالجانب القياسي فقد ظهرت نتائج (VAR) لنموذج النرويج بعد التباطؤ الثاني ضعف العلاقة بين اصول صندوق الثروة السيادية واسعار النفط العالمية ، وهذا يدعم ان طبيعة اصول الصندوق لا تعتمد بشكل كبير على العوائد النفطية وهناك موارد اخرى للصندوق فضلا عن فصل عمل الصندوق عن اي نشاط اقتصادي داخلي والاعتماد على الاستثمارات خارج الحدود . ووجود علاقة ايجابية بين اصول الصندوق والناتج المحلي الاجمالي وهي علاقة تتفق مع المنطق الاقتصادي . في حين كانت العلاقة ايجابية وقوية بين اصول صندوق الثروة السيادية في السعودية

مع اسعار النفط العالمية ، بسبب كون ان اصوله هي اصلا فوائض نفطية وترتبط ارتباطاً مباشراً بتغيرات اسعار النفط فضلا عن العلاقة الايجابية بين الصندوق والناتج المحلي الاجمالي السعودي . ظهرت نتائج دالة الاستجابة الفورية ، تأثير استجابة الصندوق في النرويج لصدمة موجبة لأسعار النفط العالمية بشكل أولي ، تكون معتدلة نوعاً ما في السنة الاولى ، لكن ينخفض بعد ذلك وينعدم على مدى المدة المبحوثه ويقترب بين الصفر والسالب. أما استجابته لصدمة الناتج المحلي الاجمالي يكون معتدلاً في بداية الفترة ، لكنه اخذ يتأرجح بالارتفاع والانخفاض بشكل بطئ في السنوات الأخيرة لكن تبقى اثارها ايجابية على الصندوق. اما في النموذج السعودي استجابة الصندوق لصدمة اسعار النفط العالمية ، فتبدا في اول الفترة صغيرة ، ولكن تبدأ بالزيادة بعد الفترة الثانية وتستمر الى نهاية فترة التنبؤ ، تعكس التأثير الكبير لأسعار النفط العالمية على اصول الصندوق . اما استجابته لصدمة معيارية ايجابية في الناتج المحلي الاجمالي السعودي ، نجد ان اثر الصدمة يبدأ بالزيادة منذ الفترة الاولى ويستمر بالارتفاع الى الفترة الرابعة.

خرج البحث بعدد من التوصيات كان ابرزها هو ضرورة الاهتمام الكبير بأنشاء أي نوع من انواع الصناديق سواء كانت صناديق استقرار أو الأجيال القادمة او صناديق ادخار، لاستثمار الفوائض النفطية عند حالات ارتفاع اسعار النفط العالمية للمحافظة على استقرارها الاقتصادي ونتويع مصادر دخلها , وتنويع الاستثمارات في اصول صناديق الثروة السيادية العربية , اذ اثبت التحليل القياسي ان العلاقة بين أصول صندوق الثروة السيادي النرويجي (صندوق التقاعد) واسعار النفط العالمية هي علاقة ضعيفة عكس صندوق الثروة السيادي السعودي، وهذا يدل على تنوع الاستثمارات النرويجية حيث أن الصندوق السعودي قد اعتمد اعتماداً كلياً على الايرادات النفطية . وختاما يوصي البحث بضرورة أنشاء صندوق ثروة سيادي عراقي لتوفر مقومات إنشاءه في العراق للتخلص من الريعية وتجذرها في الاقتصاد العراقي ، والتخلص من المرض الهولندي الذي بدأ ينهش في جسد الاقتصاد العراقي .