

تأثير الصناديق السيادية في مواجهة الصدمات النفطية**(دراسة تحليلية للصناديق السعودية للفترة 2008-2018)**

م.م عبد المهدي رحيم حمزة

م.م باسمه نياز محسن

م.م عباس جليل حسن

قسم ادارة الاعمال/ كلية المستقبل الجامعة قسم الاقتصاد/كلية الادارة والاقتصاد قسم الاقتصاد/مديرية تربية بابل

mahdirih33@gmail.comalimirih@gmail.comabbasqwe81@gmail.com**SWFs and their role in the face of Oil shocks****(Analytical study of Saudi funds mid 2008–2018)****Asst.Lect****Asst.Lect****Asst.Lect****Abbas Jalil Hassan****Basima N Muhsen****Abdulmahdi Raheem Hamza****المخلص**

تهدف الدراسة الى تحليل ودراسة الصناديق السيادية التي اصبحت من اهم الظواهر الاقتصادية على مستوى العلاقات الدولية , وخاصة فيما يتعلق في الدول التي تتصف اقتصاداتها بالرعية ومنها السعودية ومن ثم مساهمة هذه الصناديق بتنوع هذه الاقتصادات عن طريق الاستثمار في السندات والاسهم او حتى في المشاركة في اقامة مشاريع استثمارية متنوعة داخل وخارج المملكة ، وهذا ما قامت به الصناديق السعودية , وتكمن اهمية هذه الصناديق في كونها من اهم الادوات التي تعتمد عليها الدول المالكة للحد من تأثير الصدمات الاقتصادية بشكل عام والنفطية بشكل خاص , وذلك لضخامة رؤوس الاموال التي تمتلكها بالإضافة الى سهولة الحصول عليها من قبل الدولة مقارنة باحتياطات النقد الاجنبي لدى البنوك المركزية .

الكلمات المفتاحية : الصناديق السيادية ,الصدمات النفطية .

Abstract

The study aims to analyze and study sovereign funds, which have become one of the most important economic phenomena in the level of international relations, especially with regard to countries whose economies are rentier, including Saudi Arabia, and then contribute to the diversification of these economies by investing in bonds and shares or even participate in the establishment of projects Various investments inside and outside the Kingdom of Saudi Arabia. It also has easy access by the state compared to the foreign exchange reserves of central banks.

Keywords: sovereign wealth funds, oil shocks.

المقدمة

ان الصناديق السيادية ليست ظاهرة اقتصادية جديدة على الاقتصاد العالمي بل ترجع بدايتها الى خمسينيات القرن الماضي عندما انشأت دولة الكويت اول صندوق سيادي عام 1953, لتتبعها عدد من الدول بإنشاء وتطوير صناديق سيادية لغرض الاستفادة من فترات الوفرة المالية عن طريق استثمارها بمختلف الاصول، والاستعانة بها اثناء فترات الندرة، وظهرت اهمية هذه المؤسسات خاصة بعد الازمة المالية العالمية 2008 حتى بلغت اصولها اكثر من 89 مليون دولار عام 2019، هذه الازمة تزداد في الاقتصادات الريعانية ولاسيما البلدان النفطية نتيجة لامتلاكها فوائض مالية ضخمة ناجمة عن عائدات تصدير الموارد الطبيعية كالنفط الخام مثل بلدان الخليج العربية، اذ تؤكد لأغلب البلدان النفطية ونتيجة لتجاربها الطويلة في ادارة الاقتصاد الكلي، انه لا بد لها من تبني فكرة انشاء صناديق سيادية، للتقليل من حدة المشاكل المرتبطة بالصدمات الكبيرة في اسعار النفط الذي يمثل اهم مصادر ايراداتها، وهي مفيدة ايضا بالنسبة للبلدان المضيفة خاصة وانها تستثمر ضمن شروط تتناسب مع هذه البلدان، وتختلف اهداف انشاء الصناديق السيادية حسب البلدان ووفقا لاحتياجات الاقتصاد الكلي للبلد المنشأ، فبعضها ومنها ما يهدف لتحقيق الاستقرار المالي داخل البلاد وحماية الاقتصاد الوطني من الصدمات الاقتصادية لاسيما النفطية منها كصناديق الاستقرار، ومنها ما يستغل تلك الفوائض المالية في الاستثمار المتوسط وطويل

الاجل في بوابة صناديق الاجيال او المساعدة في تمويل مشاريع البنية التحتية لزيادة النمو المحتمل للدول المالكة .

أهمية الدراسة .

تكمن أهمية الدراسة في تأثير الصناديق السيادية لحد من تأثير صدمات اسعار النفط عن طريق تنوع مصادر الناتج المحلي الإجمالي وإضافة مصادر مالية قادرة على استيعاب ومواجه الاضطرابات والازمات التي تحدث في الاقتصاد السعودي .

مشكلة الدراسة .

تنطلق مشكلة الدراسة في ان الدول الريعية تعاني من الصدمات الاقتصادية الخارجية نتيجة لتغيرات الطلب العالمي على السلع النفطية وهي بتأثيرها تترك اثارا سلبية على استقرار هذه الدول , ولذلك فان المشكلة هي كيفية التصدي لهذه الصدمات والحد من اثارها السلبية .

اهداف الدراسة .

تهدف الدراسة الى :

- 1- تسليط الضوء على الجانب النظري للصناديق السيادية وكذلك الصدمات النفطية عن طريق عرض اهم المفاهيم الخاصة بهما .
- 2- تحليل تأثير الصناديق السيادية السعودية في الحد من اثار الصدمات النفطية عن طريق عرض معدلات النمو الاقتصادي بالإضافة الى معدلات الفائدة واسعار الصرف ونسبة اصول الصناديق السيادية الى الناتج المحلي الاجمالي .

فرضية الدراسة

تعد الصناديق السيادية من اهم الادوات التي تساعد الدول الريعية المالكة لها في الحد من الاثار السلبية التي تتركها الصدمات النفطية على الاقتصاد الوطني السعودي .

هيكلية الدراسة

قسمت الدراسة الى ثلاثة مباحث , تناول الاول الجانب النظري الصناديق السيادية , وتضمن الثاني الجانب النظري للصدمة النفطية , فيما تناول المبحث الثالث دراسة وتحليل تأثير الصناديق السيادية السعودية في الحد من الصدمات النفطية.

المبحث الاول : الاطار النظري الصناديق السيادية .

ان الصناديق السيادية ليست ظاهرة اقتصادية جديدة على الاقتصاد العالمي بل ترجع بدايتها الى خمسينيات القرن الماضي عندما انشأت دولة الكويت اول صندوق سيادي عام 1952, لتتبعها عديد الدول بإنشاء وتطوير صناديق سيادية لغرض الاستفادة من فترات الوفرة المالية عن طريق استثمارها بمختلف الاصول ، والاستعانة بها اثناء فترات الندرة .

1- مفهوم الصناديق السيادية .

أو كما تُسمّى ب "الصناديق السيادية " هي أدوات استثمار حكومية تمولها أصول صرف أجنبي تدار بشكل منفصل عن الاحتياطات الرسمية, وهي تبحث عن حجم أعلى من العائدات وقد تستثمر في مجموعة واسعة من فئات الأصول أكثر من الاحتياطات التقليدية. (Oleka : 2014: 4).

وتعرف الصناديق السيادية :- بأنها صناديق مملوكة من قبل الدولة تتكون من أصول مثل الأراضي أو الأسهم ، أو السندات أو أجهزة استثمارية أخرى , من الممكن وصف هذه الصناديق ككيانات تدير فوائض الدولة من أجل الاستثمار (عبد الفتاح : 2015 : 154).

اما تعريف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية - OCDE : "الصناديق السيادية 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 الصادرات من الموارد الطبيعية أو الإيرادات العامة للدولة أو أية مداخيل أخرى." (فرحات : 2015 : 3).

ويعرفها معهد الصناديق السيادية "تلك الصناديق الممولة من احتياطات البنوك المركزية وتهدف الى تعظيم العوائد المالية بمحددات مخاطر معينة . (يحيي : 2017 : 252) .

عموماً على الرغم من عدم وجود تعريف موحد للصناديق السيادية ، إلا أنه يمكن تحديد ثلاثة عناصر في هذه الصناديق : أولاً: الصناديق السيادية مملوكة للدولة ، ثانياً: الصناديق السيادية لا تملك أي التزامات صريحة أو محدودة ، وثالثاً: و تدار الصناديق السيادية بشكل منفصل عن الاحتياطات الرسمية من النقد الأجنبي .

2-انواع الصناديق السيادية .

تقسم الصناديق السيادية الى قسمين هما :

الصناديق السيادية حسب اهدافها .

الصناديق السيادية حسب تمويلها .

2. 1. حسب اهدافها.

يقسم صندوق النقد الدولي الصناديق السيادية الى أنواع مختلفة استناداً إلى اهدافها الرئيسية (Filipa 4 :2016): ومنها .

1. صناديق الاستقرار: أنشأت لعزل الاقتصاد ضد التقلبات في أسعار السلع الأساسية .
2. صناديق الادخار: وتتضمن تحويل الدخل من الموارد الطبيعية غير المتجددة إلى محفظة متنوعة من الأصول ، مما يؤدي إلى تراكم المدخرات للأجيال القادمة .
3. الشركات الاستثمارية الاحتياطية : والتي انشأت لزيادة عائد احتياطات النقد الأجنبي .
4. صناديق التنمية: وتتساعد في تمويل مشاريع البنية التحتية لزيادة النمو المحتمل للبلاد .
5. صناديق احتياطي التقاعد الطارئة : والتي تكمل الموارد من مساهمات المعاش التقاعدي الفردية لتوفير التزامات التقاعد في الميزانية العامة للحكومة.

2.2. الصناديق السيادية حسب تمويلها (يحي: 2017 : 253) :

1-الصناديق الممولة من فوائض الموازنة .

تلجا بعض الحكومات عند تحقيقها فائضا في ميزانيتها العامة الى تحويلها الى اصول مالية تحقق ارباحا معقولة واذا ارتفعت هذه العوائد يمكن انشاء صندوقا استثماريا بهذا الخصوص بقصد تتميتها بدلا من ترحيلها الى الميزانيات القادمة كما هو الحال في صندوق النرويج .

2-الصناديق الممولة من عوائد الخصخصة .

بعد عملية التحول الاقتصادي في الكثير من دول العالم من النظام الاقتصادي الشمولي الى النظام الحر , توفرت الكثير من الاموال لدي القطاع العام , اذ بلغت عوائد الخصخصة في فرنسا 24 مليار دولار, وفي الجزائر 16 مليار دولار , ولذلك يمكن تخصيص جزء من هذه العوائد الى الصناديق السيادية .

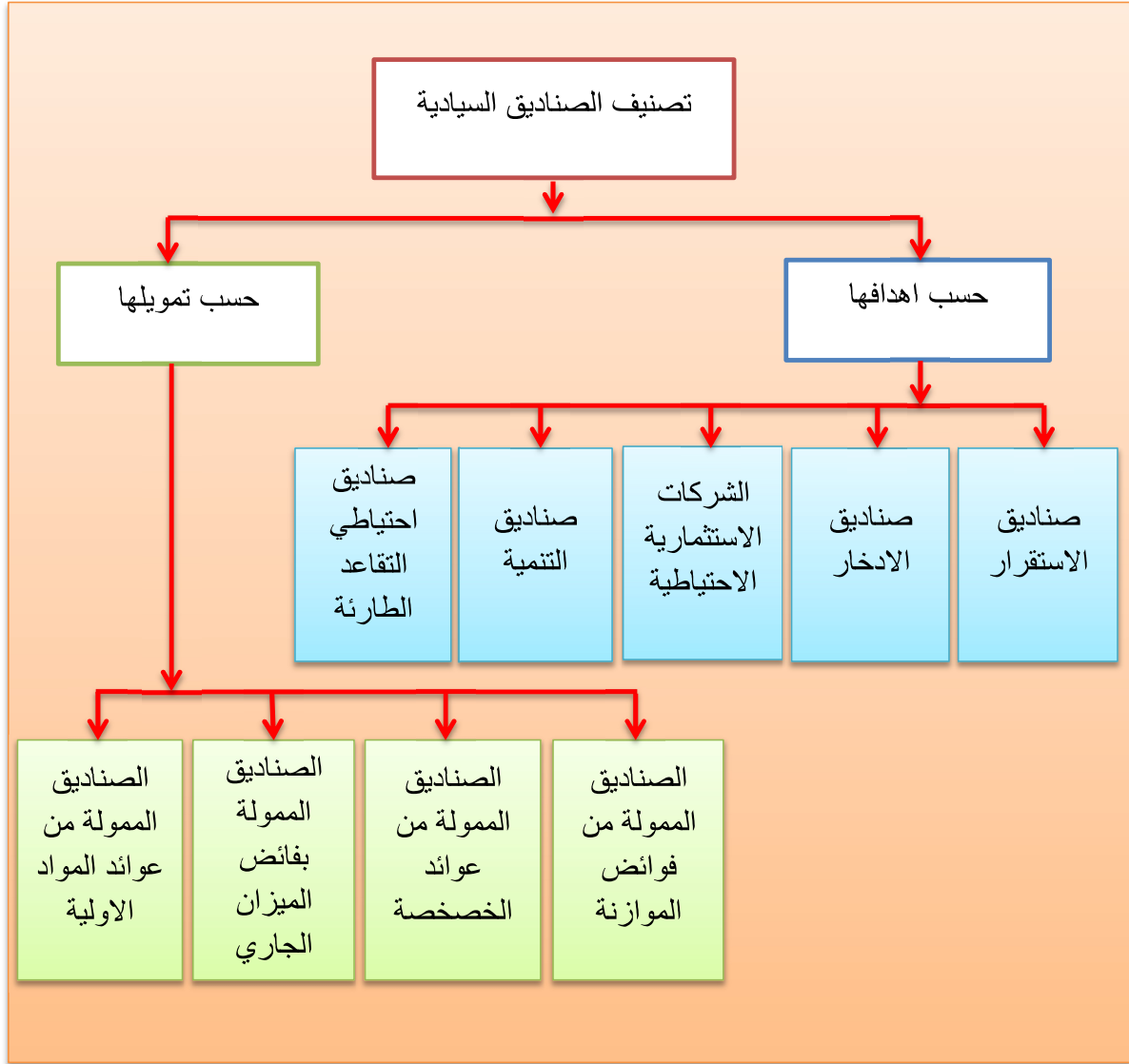
3-الصناديق الممولة بفائض الميزان الجاري.

تمتلك بعض الدول فائضا في موازينها الجارية كما هي الحال في الصين وبعض دول شرق اسيا فبدلا من تجميدها بشكل احتياطات لدى البنوك , فإنها توجه الى الصناديق السيادية بهدف استثماراتها وتحقيق هامش جيد من الارباح .

4-الصناديق الممولة من عوائد المواد الاولية .

وهي الصناديق التي انشأتها الدول النفطية والتي نشأت عن ارتفاع اسعار النفط الخام , كما حدث للكويت وباقي دول

شكل (1) انواع الصناديق السيادية



المصدر : من اعداد الباحثين .

3-مزايا استثمارات الصناديق السيادية .

تستفيد من الصناديق السيادية كل من الدول المالكة (خاصة دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية)، والدول المضيفة لها (خاصة الولايات المتحدة الأمريكية ودول الاتحاد الأوروبي).

وتتحدد استفادة الدول المالكة للصناديق السيادية فيما يأتي (احمد : 2018 : 5) :

1. عدالة توزيع الدخل بين الاجيال : كما هو معروف ان النفط الخام من الموارد الناضبة التي لا يمكن استمرارها الى الابد ومن ثم ستحرم الاجيال القادمة من امتيازات هذا المورد , لذلك ينبغي على الحكومات

ان تستثمر الفوائض المالية المترتبة على مبيعات هذا المورد واستثمارها في اصول تحقق ايرادات مقبولة للأجيال القادمة .

2. الاستثمار وتمويل برامج التنمية : ان ارتفاع العوائد النفطية في فترات متقطعة اذا وصل سعر البرميل الى اكثر من 100 دولار مكن الدول المنتجة من تكوين صناديق سيادية داعمة لبرامجها التنموية ,ويمكن أيضا إنشاء الصناديق السيادية للمساعدة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية للأمة وأجيالها المقبلة. على سبيل المثال ، أنشأت حكومة فنزويلا صندوق التنمية الوطنية لفنزويلا في عام 2005 من أجل الاستفادة من الظروف الاقتصادية والاجتماعية لشعب فنزويلا وتحسينها ، بما في ذلك التمويل في قطاعات مثل التعليم والرعاية الصحية والزراعة .

3. الاستقرار المالي واستقرار اسعار الصرف : يمكن تحقيق هذا الهدف بالنسبة للصناديق السيادية يعدها من ادوات السياسة النقدية ومن ثم يمكن الحد من اثر الصدمات النقدية .

4. المزايا والاثار الايجابية التي تحققها استثمار الصناديق : ومنها تحقيق الاستقرار الاقتصادي عن طريق تخفيض اثر تراكم الاموال على الاقتصاد الوطني او ما يعرف باثر المرض الهولندي "تدني انتاجية القطاعات الاخرى نتيجة الاعتماد على مورد واحد" , وحماية الموجودات المالية الاجنبية الفائضة من تقلبات اسعار الصرف ومعدلات الفائدة , بالإضافة الى امكانية الحصول على التكنولوجيا الحديثة عن طريق الاستثمارات في الخارج .

5. تنوع مصادر الدخل : ويعد من اهم الاهداف الذي تسعى الية الدول الريعية لان اقتصاداتها تتصف باختلال هيكلها الانتاجي وخاصة فيما يتعلق بتكوين الناتج المحلي الاجمالي .

كما تتحدد استفادة الدول المضيفة لاستثمارات صناديق الثروة السيادية فيما يأتي(مبروك: 2009 :18):

1. تعزيز سيولة الأسواق بشكل عام خصوصا في فترات الضغوط المالية العالمية, وتجنب تأثيرات الكساد, والإسهام في رفع الكفاءة التوزيعية للإيرادات الخاصة بالدول المختلفة.
2. الاستفادة من كونها استثمارات تتمتع بقدر كبير من الاستقرار, حيث تقوم باستثمارات طويلة الأجل, ولا تستجيب للتقلبات القصيرة الأجل في الأسواق, وتدعم رؤوس أموال الشركات التي تستثمر فيها, ومن ثم يمكن عدها قوة لتحقيق الاستقرار المالي في الدول المضيفة لها.

3. تساعد هذه الاستثمارات على تشجيع النمو والازدهار والتنمية الاقتصادية في الدول المتلقية.
4. تعد أموال الصناديق السيادية عاملا مساعدا في معالجة الاختلالات المالية على الصعيد العالمي, عن طريق نقل الأموال من دول الفائض إلى الدول التي تعاني عجزا ماليا وتحتاج إلى مثل هذه الأموال.
5. تعد الصناديق السيادية عاملا مهما في زيادة تكامل الاقتصاد العالمي وزيادة الشراكة وربط المصالح المشتركة.

4- الفرق بين الصناديق السيادية والمؤسسات الاخرى .

يمكن التمييز بين الصناديق السيادية والمؤسسات الاخرى وكالاتي (الموسوي: 2018 : 16) :

- ا. الفرق عن صناديق التقاعد الحكومية:- يعدها ان مصدر موارد صناديق التقاعد الحكومية يأتي أساسا من الاشتراكات من جهة, وهي تهدف لتمويل احتياجات الأجيال القادمة.
- ب . الفرق عن المؤسسات العمومية:- اذ أن هذه المؤسسات تأخذ شكل شركات تجارية وتخضع بموجب ذلك للقانون التجاري العام , والأمر ليس كذلك بالنسبة للصناديق السيادية التي هي عبارة عن صناديق استثمار . كما ان وظيفة الشركات الأساسية هي إنتاج السلع والخدمات بينما وظيفة الصناديق السيادية الاستثمار في الأصول المالية .
- ج. الفرق بينها وبين البنوك المركزية: على الرغم من أن الصناديق السيادية تنتمي إلى حكوماتها ، إلا أن الصناديق السيادية لا تدار مثل البنك المركزي ولا تشكل جزءا من احتياطات النقد الأجنبي للبلد. بخلاف البنك المركزي ، لا تتحمل الصناديق السيادية المسؤولية في الحفاظ على استقرار العملة الوطنية وعرض النقود. وعلى عكس احتياطي العملات الأجنبية الرسمي ، فإن الصناديق السيادية ليست محتجزة بعملات أجنبية. علاوة على ذلك ، مقارنة بالبنوك المركزية أو احتياطي العملات الأجنبية الرسمي ، فإن الصناديق السيادية قادرة على إطالة آفاق الاستثمار لديها ، وتحمل مخاطر أكبر ، وتسعى إلى تحقيق عوائد اكبر على الرغم من كونها تستثمر أموال الدولة.

. (Jory : 2010:590)

5-مخاوف الدول المتلقية من استثمارات الصناديق السيادية .

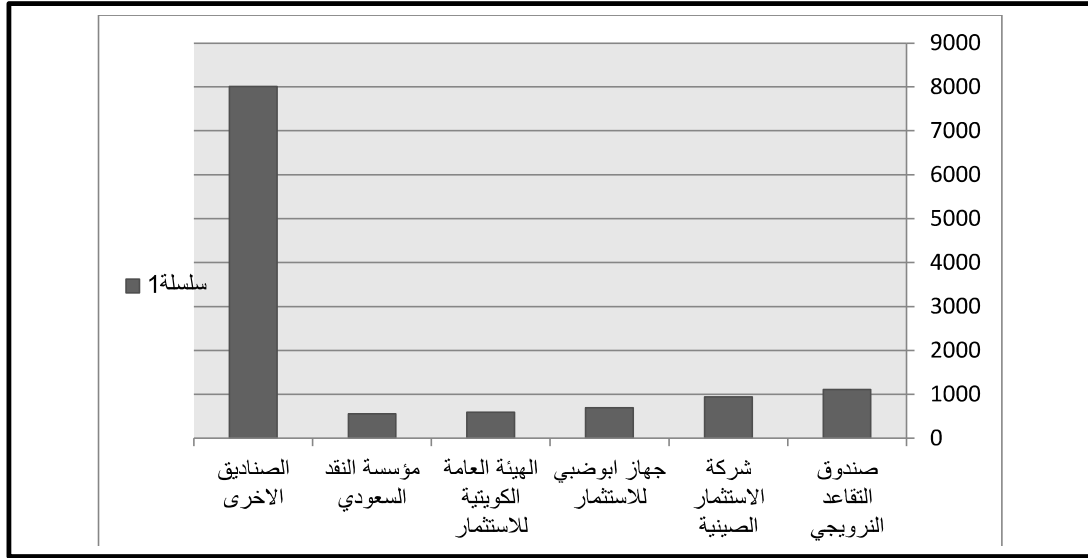
من بين المخاوف التي فرضت على الصناديق السيادية من قبل الدول المتقدمة المتلقية

(Jory : 2010: 594)

1. افتقارها للشفافية ، خاصة فيما يتعلق بحجمها والاهداف التي تسعى الى تحقيقها .
2. التهديد المحتمل لدولة منافسة تستخدم رأس مال الصناديق السيادية للحصول على أصول استراتيجية واستخدامها "كسلاح" محتمل ضد البلد المتلقي .
3. إن نهج الاستثمار غير التقليدي لدى بعض الصناديق (على سبيل المثال ، قامت العديد من الصناديق السيادية من الصين والشرق الأوسط "بانقاذ" الشركات المالية الأمريكية الكبرى في أزمة الرهن العقاري عالي المخاطر في 2007-2008 عندما لم يفعل المستثمرون الآخرون) وهذا ما انعكس في خوف العديد من المستثمرين أن الخسائر الناجمة عن أزمة الائتمان ستستمر وأنها تحتاج إلى مزيد من الوقت لتحديد المدى الكامل للأزمة قبل أن تلتزم بمزيد من الأموال .
- 4 . خطر استخدام حكومة أجنبية للصناديق السيادية لاكتساب المعرفة أو التكنولوجيا المسجلة أو الأسرار التجارية للسكان في الدول المتلقية .

وبهذا العرض المفاهيمي للصناديق السيادية يتبين انها اصبحت ظاهرة تفرض نفسها على المؤسسات الاقتصادية سواء على المستوى المحلي او الاقليمي او الدولي , نتيجة لضخامة رؤوس الاموال التي تمتلكها ومصادر تلك الاموال وطريقة الاستثمارات التي تضطلع بها وطبيعة الاهداف التي تسعى الى تحقيقها , بالإضافة الى تنامي اعدادها ومستويات رأسمالها والذي بلغ اكثر من 8 ترليون دولار عام 2019 (www.swfinstitute.org), الامر الذي حدى بالدول المتقدمة وهي الدول المستضيفة لاستثمارات هذه الصناديق الى ابداء مخاوفها من طريقة واهداف هذه المؤسسات من الجوانب السياسية والاقتصادية وحتى المعرفة التكنولوجية .

شكل (2) اكبر خمسة صناديق سيادية في العالم 2018



المصدر تم إعداده بالاعتماد على [https://www.swfinstitute.org/fund-](https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund)

[rankings/sovereign-wealth-fund](https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund)

المبحث الثاني : الاطار النظري للصددمات النفطية .

تعد مشكلة الصدمات الاقتصادية والنفطية من اهم المشكلات التي تواجه متخذي القرار الاقتصادي في مختلف الدول المتقدمة والنامية لما لها من تأثير مفاجئ على مختلف المتغيرات الاقتصادية، ولكن الاثار التي تتركها هذه الصدمات بمختلف انواعها تكون اكثر ضررا ومأساة على الاقتصادات النامية لأنها لا تملك المناعة الكافية لمواجهة هذه المشكلة .

اولا: تعريف الصدمات الاقتصادية .

عرفت الصدمة الاقتصادية اكثر من تعريف وتختلف هذه التعاريف تبعا للزاوية التي يدرسها الباحثون في هذا المجال , فقد عرفت بانها : حدث ناجم عن تغير مفاجئ في احد المتغيرات الاقتصادية , وهي فعل عشوائي وسبب رئيسي في حدوث الازمات وتعني وجود خلل يؤثر تأثيرا كميا على النظام الاقتصادي بأكمله . (ضرار : 2018 : 487).

كما يعرف اخرون الصدمة بانها : الحدث غير المتوقع والذي ينتج عنه تغير كبير ومباشر في اقتصاد البلد, ويمكن السيطرة على نتائج الصدمة وتقليل اثارها اذا كان هنالك توقع لها ومن ثم اتخاذ الاجراءات الوقائية التي يمكن ان تخفف من تأثير تلك الصدمات . (مسلم : 2019 : 326) .

توصف الصدمة بانها الحدث الذي ينتج عنه تغيير كبير ومفاجئ في الاقتصاد والمتغيرات الاقتصادية المختلفة, والصدمة اما ان تكون موجبة او سالبة, فالصدمة الموجبة هي التي تؤدي الى تحسن في قيمة المتغير, اما الصدمة السالبة هي التي تؤدي الى تدهور في قيمة المتغير الاقتصادي وهذا ما يسمى بأزمات الاقتصادية. (الغالبى : 2018 : 234).

وتصنف الصدمات الاقتصادية بشكل عام الى : (الجبوري : 22-23) .

1. صدمات الطلب الكلي :هي الانتقال المفاجئ في دالة الطلب الكلي الذي يعتمد في حركته على حصيلة القوى المؤثرة فيها والتي قد تكون في اتجاه واحد او في اتجاهات مختلفة , اوي هي حدوث تغير في احد مكونات الطلب الكلي مما يؤدي الى تغير الطلب الكلي .

2. صدمات العرض الكلي :- وهي حدوث تغير في احد مكونات دالة العرض الكلي مما يؤدي الى تغير العرض الكلي , مثلا ارتفاع اسعار النفط الى ارتفاع التكاليف فيخفض الناتج فيخفض تبعاً لذلك العرض الكلي .

ثانيا :- الصدمات النفطية .

1- مفهوم الصدمات النفطية :

وهي نوع من انواع الصدمات الخارجية التي تحدث في السوق العالمية للنفط الخام نتيجة للتغيرات التي تحدث على احد العوامل المؤثرة في السوق النفطية واسعارها والتي بتأثيرها تؤثر بصورة مباشرة على الاسعار صعوداً ونزولاً ، اي هي الاختلالات المفاجئة في توازن السوق النفطية والتي تؤدي الى ارتفاع او انخفاض حاد في اسعار الصادرات النفطية .

وهناك نوعان من الصدمات النفطية .

● الصدمات النفطية الايجابية .

• الصدمات النفطية السلبية .

الصدمات الايجابية :- وهي حصول زيادة مفاجئة في اسعار الصادرات النفطية والتي بتأثيرها ستزيد الدخل القومي ومن ثم دخول الاقتصاد في حالة الانتعاش عن طريق التأثير الايجابي على الاستهلاك الحكومي فيزداد الانفاق العام .

الصدمات السلبية :- وهي عكس الصدمات الايجابية تماماً .

2- مراحل الصدمات النفطية .

هناك عدة عوامل سببت بحدوث هذه الصدمات ، منها دوافع اوبك للحفاظ على الاسواق ومنع مصادر الطاقة الاخرى ومنهم من يعزوها الى اسباب هيكلية منها عدم نمو الطلب العالمي على النفط ليتلاءم مع زيادة العرض وتباطؤ نمو الناتج المحلي الاجمالي ، وستتطرق فيما يأتي لهذه المراحل .

اولاً: الصدمة النفطية الاولى (1972-1973) .

حدثت هذه الصدمة نتيجة لسياسات الشركات الكبيرة والاعتماد المتزايد على النفط ، ومن اهم الاسباب التي ادت لحدوث هذه الصدمة هي كالاتي .

- عجز الدول الصناعية عن تقليل استهلاكها للنفط نتيجة لتكيف هذه الدول على سياسة النفط الرخيص خلال عقد الستينيات(سعيان:2015:3) .
- الزيادة الكبيرة في الطلب على النفط وبمعدلات عالية جداً.
- تأميم الشركات النفطية التي قامت بها كل من (الجزائر ، العراق ، ليبيا) .
- اندلاع حرب اكتوبر واستخدام العرب النفط كسلاح في المعركة .
- توقف ضخ النفط السعودي عبر انابيب التابلاين والتي كانت هي المنفذ الرئيسي لصادرات النفط السعودي .

هذه الاسباب ادت الى ارتفاع الاسعار بمقدار 70% اذ ارتفعت من 3.11 الى 5.11 خلال هذه الفترة

(السماك : 1980 : 201)

ثانياً: الصدمة النفطية الثانية (1979-1980) .

حدثت هذه الصدمة مع اندلاع الثورة الايرانية ضد الشاه في سنة 1979 وتسببت بارتفاع اسعار الصادرات النفطية و وصل سعر البرميل الى \$36 ومن ثم انخفضت اسعار الصادرات النفطية لتصل الى \$ 27 سنة 1980 (بوجمعة: 2008: 93)

ثالثاً:- الصدمة النفطية الثالثة (1986-1987) .

خلال هذه الفترة ولأسباب عديدة دعت اوبك لتخفيض اسعار النفط بشكل ملفت حيث وصل سعر البرميل الى 11.5 وبعد انهيار الاسعار التي ادت الى خسائر اقتصادية كبيرة لحقت الدول المنتجة للنفط ، قامت السعودية سنة 1987 بتوقيع اتفاق جديد مع دول الاوبك والرجوع الى الاسعار الرسمية والتي كانت ثابتة عند \$28 (الجبوري:24) .

رابعاً:- الصدمة النفطية الرابعة (1990-1991).

خلال هذه الفترة حدثت حرب الخليج الاولى والتي اثرت بشكل كبير على السوق النفطية وادت الى ارتفاع اسعار الصادرات النفطية حتى بلغ \$40 للبرميل الواحد (اسعار النفط الى اين : 2016 : 4) .

خامساً :- الصدمة النفطية الخامسة (1998) .

سميت هذه الصدمة بالصدمة الآسيوية ، حيث تعرضت السوق النفطية العالمية الى عدة ظروف ادت الى حدوث اختلال كبير في العرض والطلب الكلي على الصادرات النفطية ، حيث كانت معظم التوقعات تشير الى زيادة في الطلب بالرغم من تراجع الاسعار ، اي ان الدول المنتجة للنفط سواء كانت دول الاوبك او خارجها تعيش حالة من الوهم متمثلة في ارتفاع نمو الطلب النفطي ، هذه التقديرات غير الحقيقية ادت الى انهيار الاسعار بشكل كبير فانخفض السعر الى حدود \$ 12.3 للبرميل الواحد (بوجمعة: 2008: 95).

سادساً:- الصدمة النفطية السادسة (2004-2008).

ان التطورات التي شهدتها القرن الحادي والعشرين والاحداث العالمية لم تكن بمعزل عن السوق النفطية والقوى المؤثرة بها ، حيث بدى ذلك واضحاً بعد الازمة العالمية التي حدثت في منتصف عام 2007

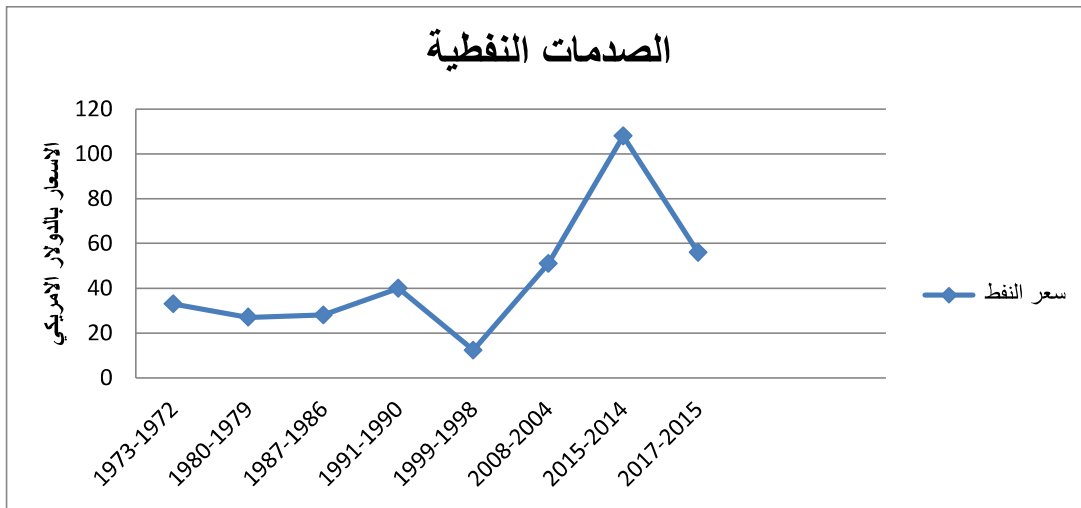
والتي سميت بأزمة (الرهن العقاري) ، فخلال هذه الفترة ارتفعت اسعار الصادرات النفطية لتصل الى \$51 للبرميل الواحد سنة 2004.

وبقيت في ارتفاع مستمر حتى وصل سعر البرميل الواحد الى \$92.7 سنة 2008 ، وبعدها ارتفع ليصل الى \$ 113.5 ، ومن ثم انخفض الى \$ 52.5 نهاية عام 2008 (السعيد : 2015 : 109) .

سابعاً:- الصدمة النفطية السابعة (2014).

خلال هذه الفترة شهدت اسعار سلة اوبك انخفاضاً كبيراً منذ اواسط عام 2014 حتى بداية عام 2015 ، فقد انخفض سعر البرميل الواحد من \$ 105.4 عام 2014 الى \$ 44.4 عام 2015(العلي: 2016 :12).

شكل (3) . مراحل تطور الصدمات النفطية



المصدر :- الشكل تم اعداده بالاستناد على المعطيات السابقة .

المبحث الثالث : تأثير الصناديق السيادية في تخفيف الصدمة النفطية .

يحاول البحث ايجاد وتحليل الالية التي يمكن للصناديق السيادية عن طريقها الحد من الضغوط التي تتركها الصدمات النفطية على الاقتصاد السعودي ، وذلك عن طريق تحليل بعض المؤشرات الاقتصادية ذات العلاقة .

اولاً: الناتج المحلي الاجمالي السعودي .

ان معدلات النمو الاقتصادي في السعودية ترتبط بالعوامل الخارجية وغالبا ما تقوده الصادرات النفطية كما ان أي انخفاض في اسعار النفط بفعل انخفاض الطلب عليه في دول المراكز العالمية التي تنجم عن حالات الركود التي تصيب اقتصاداتها الامر الذي ينعكس سلبا على معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي , وهذه السمة لا ترتبط فقط بالاقتصاد السعودي بل في معظم الاقتصادات احادية الجانب لاسيما النفطية منها يعد العوائد النفطية تساهم بنسبة كبيرة من الناتج المحلي الاجمالي .

وبالنظر الى الجدول (1) يتبين معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي السعودي اتسمت بالتذبذب والتقلب خلال الفترة المدروسة , ولعل ذلك يعود الى عدم استقرار اسعار النفط الخام نتيجة للاضطرابات السياسية والامنية في المنطقة بالإضافة الى تراجع معدلات الطلب العالمي , اذ بلغ هذا المعدل نحو 6.25 % عام 2008 .

جدول (1) معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي السعودي للمدة (2008-2018)

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي %	6.25	(2.05)	5.03	9.99	5.41	2.70	3.65	4.10	1.67	(0.74)	2.21

المصدر:

worldbank grub, https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?name_desc=false.

*الارقام بين الاقواس تعني ان النمو سالب .

لكنه عاد بعد ذلك ليسجل نموا سلليا بلغت نسبته 2.05%- عام 2009 بفعل تداعيات الازمة المالية العالمية , وبعدها عاد ليسجل معدلات نمو ايجابية كان اعلاها عام 2011 اذ بلغ حوالي 10% , ثم عاد ليسجل معدلا سلليا بلغ 0.75 % - عام 2017 , متأثراً بسياسات التقشّف التي أضعفت نمو القطاع الخاص وخفض إنتاج النفط بموجب اتفاق بين الدول المنتجة من داخل أوبك وخارجها لدعم الأسعار (اتحاد المصارف العربية : 2018) .

ثانيا : اصول الصناديق السيادية السعودية .

يعد الصندوق السيادي السعودي (SAMA) وكذلك الهيئة العامة للاستثمار من اكبر عشرة صناديق سيادية في العالم وان كان معدل نموها قد تراجع في السنوات الاخيرة نتيجة تراجع اسعار النفط والتي انعكست على انخفاض ايرادات النفط ومن ثم لجوء الحكومة الى سحب جزء من مبالغ الصندوق لسد العجز الحاصل في الموازنة الحكومية .

ومن المؤكد أن حجم التراجع على وجه الدقة في وفورات الصناديق السيادية للبلدان المنتجة للنفط يتوقف على التغييرات التي ستقوم بها في أرصدة حسابات المالية العامة والحسابات الجارية الخارجية. وسوف تعتمد عمليات سوق الصناديق السيادية على مقدار ما تقترضه أو ما تسحبه من احتياطاتها المالية الوقائية، بما في ذلك الاحتياطات في الصناديق السيادية، وقامت السعودية بإصدار أول سنداتها للديون السيادية منذ عام 2007 للبنوك المحلية من أجل تمويل عجز ماليها العامة (أزرقى).

ويظهر الجدول (2) ان قيمة اصول الصناديق السعودية تتميز بالتذبذب وعدم الاستقرار خلال فترة الدراسة , اذا سجلت حوالي 501 مليار دولار عام 2008 , ثم تراجعت الى 436 مليار دولار عام 2009 نتيجة لتداعيات ازمة الرهن العقاري , لكنها عاودت الارتفاع بعد ذلك لتصل الى اعلى مستوى لها عام 2018 اذا بلغت حوالي 876 مليار دولار نتيجة لانتعاش اسعار النفط .

ويظهر من الجدول ايضا ان قيمة اصول الصناديق تشكل نسبة مرتفعة من الناتج المحلي الاجمالي السعودي اذا بلغت اعلى نسبة لها عام 2016 وبنحو 133.71% من الناتج المحلي الاجمالي , فيما سجلت ادنى مستو لها وبنحو 70.44% عام 2014 .

جدول (2)

القيمة الاجمالية لأصول الصناديق السعودية ونسبتها الى الناتج المحلي الاجمالي
للفترة (2008-2009)

السنوات	قيمة الاصول (مليار دولار)	نسبة الاصول الى GDP %
2008	501	96.53
2009	436	101.63
2010	437.3	83.01
2011	533	79.61
2012	538.1	76.68
2013	532.8	71.36
2014	532.8	70.44
2015	757.2	115.74
2016	862.3	133.71
2017	764	111.25
2018	876	111.96

المصدر : تم اعداده بالاعتماد على :

-صندوق النقد العربي ,التقرير الاقتصادي العربي الموحد لمختلف السنوات .

-world

bank

grub,https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?name_desc=false.

-http://www.swfinstitute.org/sovereignwealthfundrankings .

- Andrea Paltrinier& other Sovereign Wealth Funds: A Case Study of Korea Investment Corporation , Journal of Business and Economics, USA, Volume 5, No. 9, September 2014 .

ثالثاً: السيولة النقدية المحلية .

يطلق مصطلح السيولة المحلية على كل من النقود و أشباه النقود فهي تشمل عرض النقد

بالمفهوم الواسع أي بالإضافة للعملة في التداول والودائع تحت الطلب ، فهي أيضا تشمل على الودائع

الزمنية وودائع الادخارية وودائع التوفير .

ويبين الجدول (3) سجل عرض النقود بتعريفاته المختلفة خاصة M3 نمواً بنسبٍ متفاوتة وبشكل تصاعدي في السعودية خلال مدة الدراسة حيث سجل عرض النقود الاخير (وهو الأداة الأوسع لقياس السيولة المحلية) ويسمى أيضاً عرض النقود بتعريفه الواسع ويتكون من النقد المتداول خارج المصارف وإجمالي الودائع لدى المصارف ارتفاعاً نسبته 17.6% ، مسجلاً 929 ريال عام 2008 ، ليسجل بعد ذلك نمواً متصاعداً ليصل الى 1.79 ترليون ريال وبمعدل نمو بلغ 0.21% . ويعزى انخفاض معدل

نمو عرض النقود M3 إلى تباطؤ نمو مكوناته الكلية باستثناء الودائع الزمنية والادخارية (مؤسسة النقد العربي : 2016 : 7) .

جدول (3)

السيولة المحلية في الاقتصاد السعودي للفترة (2008-2017)

السنوات	عرض النقود M3
2008	929,125
2009	1,028,944
2010	1,080,370
2011	1,223,563
2012	1,393,754
2013	1,545,149
2014	1,729,356
2015	1,773,296
2016	1,787,352
2017	1,791,134

المصدر : مؤسسة النقد العربي السعودي , التقرير السنوي (48, 53, 54)

رابعا: معدلات الفائدة واسعار الصرف.

بالنسبة لسعر الصرف فقد عملت السعودية على تثبيته مقابل الدولار اي عند 3.75 ريال للدولار الواحد منذ ثمانينيات القرن الماضي , ويبدو ان هناك ضغطاً ضئيلاً نسبياً على سعر الصرف بسبب التزام المؤسسة القوية بسياسة سعر الصرف , لكن ضخامة الاحتياطيات الاجنبية وحجم اصول الصناديق السيادية بإمكانها مواجهة الصدمات التي يمكن ان تحصل نتيجة السياسات النقدية من قبل الاحتياطي الفدرالي .

ونظرا لتطبيق نظام سعر الصرف الثابت والانفتاح النسبي للحساب الرأسمالي، تحرك مؤسسة النقد السعودي أسعار الفائدة الأساسية بحيث تكون قريبة من سعر الفائدة على أموال الاحتياطي الفيدرالي لمنع حدوث ضغوط على أي من جانبي ربط الريال (صندوق النقد : 2015 : 5) .

ويتبين من الجدول (4) الثبات النسبي لسعر الصرف بالنسبة للريال مقابل الدولار وهذا يعود لسياسة التثبيت التي تتبع من قبل مؤسسة النقد العربي اذ سجل الريال ادنى مستوى له امام الدولار 3,7512 ريال للدولار الواحد وذلك عام 2015 , فيما بلغ اعلى مستو له عامي 2010 و 2012 وبنحو 3.7502 ريال للدولار الواحد .

اما بالنسبة لمعدلات الفائدة فقد اتسمت بعدم الاستقرار خلال فترة الدراسة ولعل ذلك يعود للتغيرات التي تتعلق بالدولار والسياسة النقدية الامريكية بخصوص سعر الفائدة , وعن طريق الجدول (4) يتضح ان اعلى معدل فائدة بلغ 3.28% وذلك عام 2008 , وادنى معدل 0.69 عام 2011 .

جدول (4)

معدلات الفائدة وأسعار الصرف في الاقتصاد السعودي للفترة (2008-2017)

اسعار الصرف%	معدلات الفائدة %	السنوات
3.7503	3.28	2008
3.7504	0.91	2009
3.7502	0.74	2010
3.7503	0.69	2011
3.7502	0.92	2012
3.7503	0.95	2013
3.7509	0.94	2014
3.7512	0.88	2015
3.7507	2.07	2016
3.7503	1.81	2017

المصدر: - مؤسسة النقد العربي السعودي , التقرير السنوي (48, 53, 54) .

جدول (5) تطور اسعار النفط وحجم الايرادات والنفقات السعودية للسنوات (2008-2018)

السنوات	اسعار النفط الخام بالدولار الامريكي	الايرادات مليار ريال	النفقات مليار ريال	الفائض والعجز مليار ريال
2008	94	478	410	(68)
2009	61	450	410	40
2010	77.4	410	475	(65)
2011	107	470	540	(70)
2012	111.11	540	580	(40)
2013	108.7	702	690	12
2014	105.4	829	820	9
2015	27	855	855	0
2016	38	715	860	(145)
2017	56	513	840	(327)
2018	66	692	890	(198)

المصدر :- الجدول من اعداد الباحثين بالاعتماد على <https://www.mof.gov.sa>.

* علماً أن سعر صرف الريال السعودي يساوي 3.75 للدولار الواحد.

* الارقام بين الاقواس تمثل قيم العجز في الموازنة .

عن طريق الجدول(5) نلاحظ حجم الصدمات النفطية ، اذ تعود معدلات النمو القوية في المملكة الى الارتفاع في اسعار الصادرات النفطية ومن ثم زيادة الانفاق الحكومي ، وسبب ذلك الارتفاع تحقيق فوائض مالية ضخمة ، غير ان الهبوط الكبير في اسعار الصادرات النفطية بعد عام 2014 تسبب في تراجع كبير في اقتصاد المملكة وعجز واضح في موازنتها ، مما ترك تأثيراً سلبياً على الارصدة المالية ، وهذا ما دعا المملكة الى الاعتماد على الصناديق السيادية لتجنب تلك التراجعات في الاقتصاد الوطني ، ومنع تأثير التقلبات النفطية على سائر قطاعات الاقتصاد الوطني ، ومن هنا يبرز تأثير الصناديق السيادية ، إذ انها تعمل كحاجز يدرأ و يقي الموازنة العامة للدولة من تقلبات الأسعار في الأسواق النفطية الدولية سلباً وإيجاباً ومن ثم فهي تيسر عملها قدر الإمكان، ففي حال حدوث صدمة خارجية سلبية أو ايجابية لأسعار النفط تعمل الصناديق السيادية على امتصاص تلك الصدمة ، فان كانت صدمة سلبية (انخفاض كبير ولمدة شهر فما فوق) بأسعار النفط تعمل الصناديق على تمويل الموازنة وتسد العجز الحاصل فيها من دون الحاجة إلى التوجه للاقتراض الداخلي سواء من البنك المركزي أو من الجمهور المحلي، أو الاقتراض الخارجي ، وكان ذلك واضحاً بعد عام 2015 اذ كانت

نسبة العجز في الموازنة (145) مليار ريال عام 2016 و (327) مليار ريال عام 2017 و(198) مليار ريال عام 2018 ، اذ يمكن للمملكة تلافي العجز الذي حصل في الموازنة عن طريق الاستعانة بالأصول المالية للصناديق السيادية ، أما في حال حدوث صدمة خارجية ايجابية (ارتفاع في أسعار النفط) كذلك سيعمل الصندوق السيادي على امتصاص تلك الصدمة في استثمار هذه الزيادة في الاصول المالية المدرة للدخل .

جملة القول ان قيمة الاصول وحجم الاستثمارات التي تملكها الصناديق السيادية السعودية قادرة على مواجهة الصدمات الاقتصادية لاسيما النفطية منها والتي يمكن ان يتعرض لها الاقتصاد السعودي ، ولذلك اصبحت هذه الصناديق من اهم الادوات التي يمكن الاستعانة بها لهذا الغرض ، الامر الذي جعل القائمين على السياسة الاقتصادية في هذا البلد يعملون على تطوير وتنمية استثمارات هذه الصناديق .

الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات

1. ان الصناديق السيادية اصبحت ادوات اقتصادية مهمة في النظام المالي العالمي نتيجة لحجم الاصول التي تملكها والاستثمارات والخطط التي تقوم بها .
2. توجد الكثير من المبررات التي اعطت اهمية انشاء هذه الصناديق ، ومنها تنويع الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني ، بالإضافة الى المساهمة في تنمية الاقتصاد الوطني .
3. تمثل الصناديق السيادية داعماً قوياً ومؤثراً للسياسة المالية لأنها تمكنها من مواجهة الأزمة المالية المتولدة عن الصدمة السلبية في أسعار النفط .
4. تعد الصدمات النفطية من اهم المشكلات التي تعاني منها الاقتصادات الريعية وذلك نتيجة للأثار السلبية التي تتركها ومن ثم لابد من ايجاد الادوات المناسبة لمواجهتها .
5. تعد الصناديق السعودية من اضخم الصناديق في العالم خلال السنوات الاخيرة وقد مارست تأثيراً ايجابياً على الاقتصاد المحلي خاصة فيما يتعلق بالحد من اثار الصدمات النفطية التي يتعرض لها لأسباب داخلية او خارجية .

التوصيات

- 1- تطوير الأداء الاستراتيجي والتشغيلي للصناديق السيادية السعودية من اجل تحقيق النتائج المرجوة وتطلعات الأطراف المعنية .
- 2- تطبيق الإصلاح الاقتصادي لتعزيز تنوع مصادر الدخل في السعودية لبناء سياسة مالية ونقدية منضبطة لديها القدرة على التجاوب مع الصدمات الاقتصادية ومنها النفطية .
- 3- تعد الصناديق السعودية تجربة ناجحة ينبغي الاقتداء بها في مجال ادارة وتسيير الصناديق السيادية.
- 4- تطبيق مبدا الشفافية فيما يخص اصول واستثمارات الصناديق السيادية السعودية لكي تتمكن الجهات الرقابية من مراقبة مدى الانحراف عن الاهداف المخططة لها وتقييمها بما يتناسب مع اهداف الاقتصاد الوطني .

الهوامش والمصادر

A-المصادر العربية .

- 1.سعيقان : سمير، وآخرون ، تداعيات هبوط اسعار النفط على البلدان المصدرة ، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات ، الدوحة ، 2015 .
- 2.العلي : احمد بريهي ، تحليل سوق النفط العالمي ، بدون مكان طبع ، 2016 .
- 3.بوجمعة : قويدي قوشيح ، انعكاسات تقلبات اسعار البترول على التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر ، رسالة ماجستير ، جامعة الشلف ، 2009.
- 4.السعيد: بوشول ، مصباحي ، محمد الامين ، انعكاسات الصدمة النفطية 2014 على اداء اسواق الاوراق المالية الخليجية ، مجلة رؤى اقتصادية ، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي ، الجزائر ، العدد 9، 2015.
- 5.فرحات عباس ، سعود وسيلة، حوكمة الصناديق السيادية - دراسة لتجربة كل من النرويج والجزائر ، مجلة الباحث الاقتصادي العدد 04 / ديسمبر 2015 .

6. يحيى , هاجر , تقييم مدى التزام صناديق الثروة السيادية بمبادئ سنتياغو "دراسة حالة صندوق معاشات التقاعد الحكومي العالمي -الترويج- وصندوق ضبط الموارد-الجزائر , مجلة الاقتصاد الجديد .العدد: 16 - المجلد 01-2017 .
7. احمد: جعفر طالب, عقيل حميد سلمان ,الصناديق السيادية وتأثيرها في تحقيق التنمية المستدامة , مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية العدد 28 الجزء الثاني كانون الثاني 2018 .
8. مبروك: شريف شعبان, صناديق الثروة السيادية بين التحديات الغربية والآفاق الخليجية , مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية , الطبعة الأولى 2009 .
9. الموسوي: واثق علي, الصناديق السيادية وإمكانية إنشاء صندوق ثروة سيادية للعراق الآفاق والتحديات , مجلة التجارة العراقية الالكترونية ,وزارة التجارة العراقية ,العدد 15 , ايلول 2018 .
10. ضرار : سامر محمد, التحليل القياسي لأثر الصدمات الخارجية على الاستثمار الاجنبي المباشر , مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية, العدد 107 ,المجلد 24 , 2018 .
11. مسلم :حمدية شاكر, زهراء حسين حسان ,صناديق الثروة السيادية وتأثيرها في الحد من صدمات اسعار النفط الخام مع الاشارة الى العراق ،2019.
12. الغالبي: عبدالحسين جليل, رجاء جابر عباس , اثر صدمات عرض النقد وسعر الصرف في سلوك مؤشرات سوق الأوراق المالية في نيجيريا , مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية ,المجلد 10 ، العدد 3 ، 2018 .
13. الجبوري :مهدي سهر , خضير عباس , اثر الصدمات الاقتصادية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في العراق للمدة (1980-2011) مجلة الادارة والاقتصاد ,المجلد الثاني العدد السابع .
14. صندوق النقد العربي ,التقرير الاقتصادي العربي الموحد لمختلف السنوات .
15. ارزوقي : رابع واخرون , صناديق الثروة السيادية في عصر النفط الجديد , مركز الخليج لدراسات التنمية :

16. http://gulfpolicies.com/index.php?option=com_content&view=article&id=2264:2016-03-06-05-48-14&catid=52:2011-04-09-07-47-47&Itemid=366

17. اسعار النفط الى اين: الموجز الاقتصادي الفصلي لمنطقة الشرق الاوسط وشمال إفريقيا ، العدد 7، تموز 2016 .

18. وزارة المالية السعودية ، نشرات اقتصادية ، <https://www.mof.gov.sa>

19. مؤسسة النقد العربي ,تقرير الاستقرار المالي 2016 .

20. صندوق النقد الدولي , المملكة العربية السعودية تقرير القضايا المختارة , التقرير الطُوري رقم:

2015 , 15 / 286

B-English reference

- 1) Oleka, Dorothy Chioma & Other ,Sovereign Wealth Fund and Economic Growth in Nigeria: An Empirical Analysis , IOSR Journal of Economics and Finance , Volume 4, Issue 5. (Jul-Aug. 2014) .
- 2) Filipa Sá and Francesca Viani , The Macroeconomic Implications of Sovereign Wealth Funds , Bank of England, work paper 2016 .
- 3) Jory :Surendranath R. & Thomas A. Hemphill , The Role of Sovereign Wealth Funds in Global Financial Intermediation , Thunderbird International Business Review Vol. 52, No. 6November/December 2010 .
- 4) world bank
grub,https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?name_desc=false.
- 5) http://www.swfinstitute.org/sovereignwealthfundrankings .
- 6) Andrea Paltrinier & other Sovereign Wealth Funds: A Case Study of Korea Investment Corporation , Journal of Business and Economics, USA, Volume 5, No. 9, September 2014 .

Journal of Economics and Adm