سبل تفعيل السوق النقدي في الجزائر

دردر نصيرة أستاذة محاضرة،
جامعة أمحمد بوقرة– بومرداس

الملخص:

نتيجة لانتقال الاقتصاد الجزائري من اقتصاد المديونية إلى اقتصاد السوق، أجبرت الجزائر على إنشاء سوق مالي تلجا إليه المشروعات للحصول على رؤوس أموال استثمارية متوسطة وطويلة الأجل وسوق نقدي مخصص للتمويل في المدى القصير. لهذا الأخير أهمية بالغة، فهو يعمل على تامين السيولة للنظام البنكي تحت سلطة البنك المركزي الذي يتدخل بمختلف أدوات السياسة النقدية لضبط الكتلة النقدية والتأثير على شروط البنك بشكل يخدم الدائرة الحقيقية وبالتالي التنمية الاقتصادية.

من خلال هذا المقال سنعمل على تسليط الضوء على واقع السوق النقدي في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى يومنا هذا، وذلك بهدف التعرف على أهم النقائص التي تعرقل السير الجيد لهذا السوق وبالتالي تحديد أهم السبل التي من شانها إيجاد سوق نقدي فعال في الجزائر.

Résumé :

Suite à la transition de l'économie algérienne vers une économie de marché، l'Algérie a été dans l'obligation d'opter pour la création d'un marché financier destiné au financement à moyen et long terme et d'un marché monétaire réservé au financement à court terme.
Ce dernier permet aux banques de s'alimenter en liquidités، sous l'autorité de la banque centrale، qui a pour rôle de réguler la liquidité bancaire. Une régulation qui se répercutent directement sur les conditions de banques et qui donne des effets sur l'économie réelle et de la sur le développement économique.
A travers cet article nous allons mettre la lumière sur la réalité du marché monétaire en Algérie، durant la période allant de 1990 à nos jours، et cela dans le but de recenser les principales insuffisances qui freinent le bon fonctionnement de ce marché et d'arrêter les réformes à entamer pour la mise en place d'un marché monétaire efficace en Algérie.

المقدمة:

لتغطية الاحتياجات المالية المتنوعة لمختلف الأعوان الاقتصادية من حكومات، مؤسسات اقتصادية وبنوك، أنشأت أسواق رؤوس الأموال. تسمح هذه الأخيرة بربط أصحاب الفائض المالي بأصحاب العجز المالي وذلك بكونها مصدرا هاما لتوفير فرص الاستثمار لأصحاب الفائض، من جهة، وتوفير التمويل لأصحاب العجز، من جهة أخرى.

يتكون سوق رؤوس الأموال من شقين أساسيين هما: سوق رؤوس الأموال متوسطة وطويلة الأجل وسوق رؤوس الأموال قصيرة الأجل. يعرف الجزء الأول منه بالسوق المالي ويتم فيه تجميع مدخرات الأفراد والمؤسسات وتوجيهها نحو الاستثمار وذلك عن طريق شراء حقوق دين (سندات) أو حقوق ملكية (أسهم)، أما الجزء الثاني فيطلق عليه اسم السوق النقدي ويتم فيه الربط بين الفائض والعجز المالي الخاص بالأطراف المتدخلة فيه وذلك في المدى القصير.

في الجزائر، فرض الانتقال من اقتصاد المديونية إلى اقتصاد السوق ضرورة إدراج الادخار في تمويل الاقتصاد والاستثمار، لكن تعبئة الادخار تستدعي وجود أسواق تعرض فيها العديد من الأدوات التي من شانها إتاحة فرص أكبر للتمويل والاستثمار وخلق المنافسة. في هذا الإطار عمدت الجزائر، في تسعينات القرن الماضي، إلى إنشاء سوق مالي وآخر نقدي.

من خلال هذه الورقة، سنعمل على دراسة السوق النقدي في الجزائر وذلك بهدف التعرف على واقع هذا السوق ورصد أهم

النقائص التي تحد من فعاليته وبالتالي اقتراح الإصلاحات الواجب القيام بها لجعل منه أداة تساهم في تمويل التنمية الاقتصادية.

في هذا الإطار، سنحاول الإجابة على الإشكالية التالية:

ماهي سبل تفعيل السوق النقدي في الجزائر؟

للإجابة على هذا التساؤل سنعمل على تقسيم هذه الدراسة إلى جزئين، حيث يعنى الجزء الأول بالمفاهيم النظرية المتعلقة بالسوق النقدي، في حين سنعمل من خلال الجزء الثاني على تحليل واقع السوق النقدي في الجزائر وذلك بهدف تحديد السلبيات التي تحيط بعمل هذا السوق، وللحد منها سنعمل على وضع جملة من الاقتراحات التي من شانها تحسين دور هذا السوق.

الجزء الأول: مفاهيم نظرية حول السوق النقدي

في هذا الجزء، سنعمل على تسليط الضوء على مفهوم السوق النقدي والتعرف على أهم الأجزاء التي يتكون منها والأدوات الخاصة بكل جزء.

1-مفهوم السوق النقدي :

1-1- تعريف السوق النقدي:

تتعدد التعاريف الخاصة بالسوق النقدي، فهي تعكس في مجملها التطور الذي شهده هذا الجزء من سوق رؤوس الأموال، وذلك على اثر التحول الواسع الذي عرفته الساحة المالية الدولية ابتداءا من ثمانينات القرن الماضي، ومن هذه التعاريف نذكر:

- السوق النقدي هو « سوق يتدخل فيه فقط البنوك وبعض المؤسسات المتخصصة لتبادل النقود المركزية فقط. يوظف المقرضون فائضهم النقدي في المدى القصير في حين يسعى

المقترضون إلى تغطية العجز المسجل في خزينتهم....تحدد المعدلات المطبقة في السوق النقدي بناءا على قوى العرض والطلب والمرفقة بتدخلات البنك المركزي. بهذه التدخلات يتمكن البنك المركزي بالتأثير على حجم النقود المركزية الموجودة في الاقتصاد وعلى سعر النقود في المدى القصير[1]»

– كما يعرف على انه « سوق القروض القصيرة... وهو سوق التعامل بين البنوك... الذي يضمن تحقيق التوازن اليومي بين آجال العمليات الدائنة والمدينة للمؤسسات الائتمانية. حيث تقوم البنوك باستثمار فوائضها لدى هذا السوق، كما تحصل على القروض اللازمة استنادا إلى وضعية احتياطاتها لدى البنك المركزي.....ولكن الضمانات الحقيقية لهذه العمليات إنما تكمن في الأوراق المالية الحكومية والسندات التجارية المتعامل بها[2]»

– اما بالنسبة لK.Djoudi فهذا السوق هو «جزء من سوق رؤوس الأموال، يعرف بالمعنى الضيق على انه سوق مابين البنوك يتم فيه إقراض واقتراض السيولة لفترة زمنية قصيرة وذلك تحت سلطة البنك المركزي. أما بالمعنى الواسع فالسوق النقدي هو سوق يلتقي فيه العرض والطلب على رؤوس الأموال قصيرة الأجل وهو مفتوح أمام كل الأعوان الاقتصادية» [3]

– كما يشار إليه على انه « سوق رؤوس الأموال قصيرة ومتوسطة الأجل، وذلك عكس السوق المالي الذي يتم فيه الاقتراض

---

(1) H. Guitton، G. Bramoulle « la monnaie » qutrièmme édition، Dalloz، paris، **1978**، P**219**.

(2) مروان عطون "الاسواق النقدية والمالية" الجزء الاول ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، **1993** ص، **16**.

(3) Mediabank n° **34**، décembre**1998**/janvier **1999**، P**16**.

والتوظيف في المدى الطويل، لكن التنويع الذي حدث في وسائل التوظيف المتوفرة جعل من التفرقة بين السوقين أمر صعب مقارنة بالماضي» [4]

- أما حسب A. C. Martinet فهو « سوق رؤوس الأموال قصيرة ومتوسطة الأجل، وهو يتكون من السوق ما بين البنوك وسوق السندات القابلة للتفاوض مفتوح أمام كل الأعوان الاقتصادية. في عمليات السوق النقدي تستعمل عدة أدوات منها: سندات الخزينة العمومية، سندات الخزينة، وشهادات الإيداع» [5]

من التعاريف السابقة يتضح لنا جليا أن مفهوم السوق النقدي قد عرف تحولا جذريا، فبعدما كان يختزل في مجرد سوق ما بين البنوك مفتوح أمام المحترفين فقط، لتبادل السيولة في المدى القصير، توسع حاليا ليشمل العرض والطلب على النقود في كل من المدى القصير والمتوسط، كما أصبح في إمكان كل الأعوان الاقتصادية أن تنشط فيه خاصة في ظل ظهور منتجات مالية مبتكرة توسع من فرص الإقراض والاقتراض من هذا السوق.

وتجدر بنا الإشارة إلى أن عمليات الإقراض والاقتراض في هذا الجزء من سوق رؤوس الأموال تتم لآجال قصيرة ومتوسطة تمتد من يوم إلى 7 سنوات [6] ، وانه نتيجة للتطور المسجل في تكنولوجيا الإعلام والاتصال أصبحت المعاملات المالية فيه غير مرتبطة ببعد مكاني معين فالسوق النقدي لا يعرف بموقع مادي

---

(4) Problèmes économiques n° **2384**، **20** juillet **1994**، p**19**.

(5) A. C. Martinet، A. Silem « Lexique de gestion »، **6**eme édition ، Dalloz، **2003**، p **329**.

(6) D. plihon، JCouppey-Soubeyron، D. Saidane « les banques :acteurs de la globalisation financière » la documentation française، Paris، **2006**، P**16**.

محدد لحدوث التبادل وإنما يمتدد ليشمل كل البلد. [7]

1-2- أهمية وأهداف السوق النقدي:

تظهر أهمية السوق النقدي من خلال الدور الذي يلعبه في تأمين السيولة للنظام البنكي وذلك من خلال عمليات الإقراض والاقتراض التي تتم بين المؤسسات المالية المتدخلة فيه، فهو يسمح بجلب المدخرات السائلة وومنحها في شكل ائتمان موفرا بذلك تمويل قصير الأجل. كما يمسح بتمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية، في كل من المدى المتوسط والقصير، وذلك بإصدار سندات الحقوق القابلة للتفاوض، وهو مصدر تمويل غير تضخمي يتم بأسعار فائدة متغيرة تتحدد على أساس العرض والطلب.

إضافة لما سبق، يعتبر السوق النقدي بمثابة القناة التي يقوم البنك المركزي من خلالها بضبط الكتلة النقدية وذلك باستخدامه للأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، مؤثرا بذلك على معدلات السوق وحجم الأموال السائلة مما ينعكس بطبيعة الحال على شروط البنوك والتالي على الدائرة الحقيقية. [8]

تظهر أهمية السوق النقدي أيضا في كون المعدلات التي تتبادل مقابلها النقود تستعمل كمرجع في تحديد سعر منتجات مالية أخرى وحتى لأسواق أخرى. [9]

2- مكونات السوق النقدي

يتكون السوق النقدي بالمعنى الواسع من جزئين هما:

- السوق النقدي ما بين البنوك و

---

(7) B. L. Roques « le marché monétaire » vuibert، paris، **1992**، p**1**.
(8) B. Ammour « monnaie et régulation monétaire » éditions dahlab، alger ،**1997**، p**44**.
(9) B L Roques، opcit، p **13**

– سوق سندات الحقوق القابلة للتفاوض.

2-1-السوق النقدي مابين البنوك : Le marché monétaire interbancaire

السوق النقدي بالمعنى الضيق هو« مجرد سوق مابين البنوك، حيث تعمل هذه الأخيرة على تبادل السيولة فيما بينها، في ظل تدخل البنك المركزي الذي يقوم بعملية الضبط النقدي... مقابل الأخذ، وعلى سبيل الأمانة، لأوراق عمومية أو خاصة ذات نوعية جيدة»[(10)]

تلجأ البنوك للسوق النقدي بالمعنى الضيق من أجل إعادة تمويلها، أو لإقراض فائضها النقدي للبنوك التي تعاني من عجز في السيولة. فبممارستها لوظيفة الوساطة المالية، والتي تقوم على استقبال الودائع ومنح الائتمان، توجد بنوك لديها فائض سيولة، أي حجم الودائع أكبر من حجم الائتمان، وبنوك أخرى تعاني من عجز في السيولة وذلك في حالة ما إذا فاقت التزامات البنك حجم الأموال المستقطبة.

وتجدر بنا الإشارة هنا إلى انه، في الحالة العادية، لا توجد بنوك تتميز بفائض أو عجز سيولة هيكلي وإنما وضعية الفائض أو العجز في السيولة هي وضعية مؤقتة تنتج عن عدم توافق التدفقات النقدية الداخلة والخارجة وتتميز بالتغير المستمر حتى في فترات زمنية قصيرة.

في السوق النقدي ما بين البنوك يتم الحصول على القروض مقابل معدلات فائدة تتحدد بشكل يومي وذلك بحسب العرض والطلب

(10) J.L. Besson « monnaie et finance »**0**PU، Alger، **1993**، p**94**.

على النقد المركزي، هذه المعدلات غير محددة بشكل مسبق، [11] وتتأثر بتدخل البنك المركزي في السوق النقدي ما بين البنوك، إما لعرض النقد المركزي أو لطلبه، ويكون هذا التدخل حسب شروط السوق وهو ما يساهم في رفع أو خفض معدلات الفائدة.

يمكن للسوق النقدي ما بين البنوك أن يكون خارج نطاق البنك المركزي وذلك في حالة ما إذا كان حجم السيولة المعروضة تغطي الطلب عليها أو تزيد، وان حاجة البنوك للنقود المركزية تلبى خارج البنك المركزي أي بالسيولة الفائضة لبنوك أخرى. أما في الحالة العكسية فنكون أمام سوق البنك أين يكون إجمالي البنوك في حاجة للسيولة المركزية.[12]

انطلاقا من وضعية خزينتها، تقترح البنوك إما توظيف فوائضها أو الاقتراض لحاجاتها وذلك بالتعامل مع احد السوقيين المكونين للسوق النقدي ما بين البنوك وهما :

-سوق العمليات اليومية: تقوم البنوك بتبادل السيولة من خلال الحساب الجاري لها على مستوى البنك المركزي وذلك بشكل يومي. ففي سوق العمليات اليومية تحدد شروط الائتمان كل يوم لليوم الموالي مع إمكانية عدم تجديد الائتمان من قبل المؤسسة المقرضة.

-سوق العمليات الآجلة: في سوق العمليات الآجلة تقوم البنوك بتبادل السيولة لآجال محددة يمكن أن تصل إلى السنتين.

2-1-1-المؤسسات المتدخلة والوسطاء في السوق النقدي ما بين البنوك:

(11) Ibid، P **94**.
(12) Lexique d'économie، **8**eme édition، Dalloz، P **453**.

2-1-1-1- المؤسسات المتدخلة في السوق النقدي ما بين البنوك:

عكس سوق سندات الحقوق القابلة للتفاوض والمفتوح أمام مختلف الأعوان الاقتصادية، يقتصر التدخل في السوق النقدي ما بين البنوك على فئات محددة هي:

أ- البنك المركزي:

يتدخل البنك المركزي في السوق النقدي ما بين البنوك لضبط معدلات الفائدة، السيولة والائتمان. فإضافة لتحديدها وفقا لقوى العرض والطلب، يتدخل البنك المركزي بصفته سلطة السوق النقدي لضبط معدلات الفائدة وذلك بوضع سقف أدنى وآخر أعلى للمعدل اليومي للسوق النقدي ما بين البنوك.

لضبط السيولة البنكية وبالتالي الائتمان، يتدخل البنك المركزي في السوق النقدي بأدوات السياسة النقدية والتي تختلف باختلاف وضعية السوق (فائض أو عجز في السيولة)، ومن أهم هذه الأدوات نذكر:[13]

- مزايدات القروض بالمناقصة: Les adjudications

تتم المزايدات بمبادرة من البنك المركزي، وذلك في حالة وجود عجز في السيولة على مستوى السوق النقدي ما بين البنوك. فبعد الاطلاع على وضعية السوق يعمل البنك المركزي على تحسين سيولة البنوك وذلك باتخاذه قرار إقراضها عن طريق المزايدات. من جهتها تعمل البنوك على تحديد كمية النقود التي تود اقتراضها وأيضا معدل الفائدة الذي ستدفعه مقابل حصولها على هذه الأموال،

(13) J.L. Besson opcit، p**95**.

وبناءا على عروض البنوك يحدد البنك المركزي كل من حجم السيولة الذي سيعمل على إقراضه وأيضا معدل الفائدة.

بهذه الآلية يمكن للبنك المركزي أن يؤثر في حجم السيولة البنكية إما برفع أو تخفيض مبلغ المزايدات أو معدل الفائدة.

وتجدر بنا الإشارة إلى أن معدل الفائدة على المزايدات يشكل السقف الأدنى لمعدلات السوق النقدي، فقي حالة وجود معدل فائدة في السوق النقدي اقل من معدل المزايدات يشل السوق، فالبنك الذي لديه فائض يمتنع عن إقراضه لبنوك أخرى لأنه إذا حدث وسجل عجز في السيولة سيلجأ إلى البنك المركزي ليقترض منه مقابل معدل فائدة اكبر من معدل السوق النقدي.

- **الأمانات:** Les pensions

بموجب هذه الأداة، تتم عمليات إعادة التمويل بمبادرة من البنوك التي تعمل على التنازل المؤقت لأوراقها المالية القصيرة الأجل لصالح البنك المركزي، والذي يحدد معدل الفائدة الخاص بالأمانات.

يشكل هذا الأخير السقف الأعلى لمعدلات الفائدة في السوق النقدي، فقي حالة ما إذا تجاوز معدل السوق النقدي مابين البنوك معدل الأمانات فان البنوك المقترضة تتخلى عن هذا السوق وتلجا للاقتراض من البنك المركزي بالية الأمانات.

ولا باس أن نشير هنا إلى انه كلما اقتربت معدلات الفائدة، في السوق النقدي ما بين البنوك، من معدل المزايدات كلما دل ذلك عن وجود فائض في السيولة، أما في الحالة العكسية فتقترب معدلات الفائدة من معدل الأمانات.

- **السوق المفتوحة:** L'open market

في إطار عمليات السوق المفتوحة يقوم البنك المركزي ببيع وشراء سندات، قد تكون عمومية أو خاصة، وذلك بهدف التحكم في القاعدة النقدية. من خلال تدخله المباشر، يؤثر البنك المركزي على عمل السوق النقدي، ففي حالة وجود عجز في السيولة يقوم البنك المركزي بشراء السندات كمقابل لضخ النقود، أما في الحالة العكسية فيقوم ببيعها بهدف امتصاص الكتلة النقدية الفائضة.

تكون عمليات السوق المفتوحة بمبادرة من البنك المركزي وتتم بشكل قطعي أو نهائي ولا تتعلق بأي جدول زمني، وهي جاءت لتحول محل عمليات إعادة الخصم.[14]

بموجب هذه الأداة يعرض البنك المركزي النقود المركزية في السوق النقدي وذلك بمعدل فائدة يتحدد وفقا لوضعية السوق، حيث تمكن عمليات السوق المفتوحة من السيطرة على الائتمان وذلك بتحقيق التوسع أو التقلص المرغوب في النقود بما يحقق الفعالية الاقتصادية، وهي مصممة ليكون لها تأثير مباشر واني على حجم النقود والائتمان وكذلك على أسعار الفائدة، لكن يعاب عليها عدم وقوع آثارها على كل البنوك فالبعض منها لا يقبل على مثل هذه العمليات.

إن حجم عمليات السوق المفتوحة يعتمد على سعة ونشاط السوق في كل من الأوراق المالية الحكومية قصيرة وطويلة الأجل وأيضا بأنواع معينة أخرى من الأوراق المالية. حيث يهدف تعامل البنك المركزي بالأوراق المالية طويلة الأجل إلى التأثير على أسعار

(14) م ا ج دي كوك "الصيرفة المركزية" ترجمة عبد الواحد المخزومي دار الطليعة بيروت **1987**، ص**159**.

الفائدة في المدى الطويل وليس فقط تغيير سعر الفائدة على القروض قصيرة الأجل.

إضافة لهذه الأدوات الثلاثة الأساسية، يمكن لتدخل البنك المركزي في السوق النقدي مابين البنوك بان يحمل أشكالا أخرى تختلف من بلد لآخر ومن فترة لأخرى وذلك حسب معطيات السوق.

ب- البنوك :

يعتبر السوق النقدي من الأسواق غير المنظمة[15]، حيث يحق للبنوك التدخل فيه، بصفتها مقرضة أو مقترضة للنقد المركزي وذلك بشكلين هما:

- معاملات على بياض: في هذه الحالة يتعلق الأمر بمجرد تحويل للأموال من المقرض للمقترض بدون وجود ضمانات تقدم من المدين للدائن.

- معاملات أخرى تتم مقابل ضمانات أي بتنازل المدين على أوراق مالية قصيرة ومتوسطة الأجل لصالح الدائن.

في كل الأنظمة البنكية، يعد كل من البنك المركزي والبنوك التي يخول لها القانون حق إعادة التمويل على مستوى البنك المركزي من الأطراف الأساسية المتدخلة في السوق النقدي. إضافة لذلك يمكن أن يفتح هذا السوق أمام مؤسسات مالية وغير مالية تختلف أنواعها وطريقة تدخلها من بلد لآخر، ويجبر كل متدخل أن يفتح حساب على مستوى البنك المركزي والذي يستعمل لتسوية المعاملات التي تتم في هذا السوق.

(15) يعتبر السوق النقدي بشقيه من الاسواق حسب الرغبة باستثناء سوق سندات الخزينة العمومية حيث يهتم المتخصصون في قيم الخزينة بسيولة السوق وتسعير السندات(cotation des titres).

2-1-1-2- وسطاء السوق النقدي ما بين البنوك:

في السوق مابين البنوك هناك نوعان من الوسطاء الذين يعملون على تعديل العرض حسب الطلب ويتعلق الأمر ب:

أ- أعوان السوق ما بين البنوك (السماسرة): يعتبر أعوان السوق بمثابة وسطاء مقابل عمولة يدفعها لهم المقترض، وهم لا يضمنون النهاية الحسنة للعمليات.

ب- المنظمون الأساسيون للسوق: يتحمل المنظمون الأساسيون للسوق مخاطر العمليات، فهم يقترضون من بعض المؤسسات ويقرضون لمؤسسات أخرى مقابل عائد يحمل شكل الفرق في المعدلات المطبقة على كل من الإقراض والاقتراض.

2-2-سوق سندات الحقوق القابلة للتفاوض Le marché des titres de créances négociables **:**

يعتبر سوق سندات الحقوق القابلة للتفاوض من الأسواق غير المنظمة، وهو يتكون من جزئين هما السوق الأولي أين يتم إصدار السندات وتحديد معدل الفائدة الخاصة بها، والسوق الثانوي أين يتم التفاوض على السندات المصدرة.

يمكن للمستثمر أن يحتفظ بسندات الحقوق القابلة للتفاوض إلى غاية حلول آجال استحقاقها، وإلا يمكنه بيعها في أي وقت وذلك بمجرد إصدارها.

في هذا السوق، تعتبر سندات الحقوق القابلة للتفاوض أدوات توظيف لمدة زمنية محددة، وذات مبلغ مالي أدنى مرتفع. هذه الخصائص جعلت من عملية الاكتتاب لا تخص بدرجة عالية الخواص وإنما أغلب المكتتبين هم كبار المستثمرين من شركات التامين صناديق المعاشات وهياكل التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

يعتبر هذا السوق ميدانا للاستثمار قليل المخاطرة وذلك كون أدوات الاستثمار فيه يتم إصدارها من قبل الحكومات أو المؤسسات المالية وغير المالية ذات مراكز قوية، يضاف إلى ذلك كونها سريعة التداول وعائدها شبع أكيد.

تتمثل مختلف سندات الحقوق القابلة للتفاوض في:[16]

أ- شهادات الإيداع القابلة للتفاوض: Les certificats de dépôts négociables

تصدر شهادات الإيداع القابلة للتفاوض من قبل البنوك لمدة تتراوح بين 10 أيام و7 سنوات، ويمكن أن تقتنيها كل الأطراف، سواء كانت طبيعية أو معنوية، فهي شهادات غير شخصية تصدرها البنوك لحاملها ولأجل معين وهي قابلة للتفاوض إذ تعطي لحاملها حق التنازل عليها، قبل تاريخ الاستحقاق، في السوق الثانوي.

تتعدد أهداف البنك من وراء إصداره لشهادات الإيداع فقد يصدرها لمواجهة احتمال حدوث سحب مكثف للودائع تحت الطلب، للتصدي لارتفاع كبير في معدلات الفائدة أو لاقتراح منتجات جديدة للمودعين.

ب-سندات الخزينة القابلة للتفاوض: Les billets négociables de trésorerie

عكس شهادات الإيداع، يتم إصدار سندات الخزينة القابلة للتفاوض من طرف المؤسسات الاقتصادية غير المالية لمدة تتراوح بين اليوم والسنة. يتحدد معدل الفائدة على سندات الخزينة في السوق وذلك عند التفاوض عليها لحظة إصدارها.

بالنسبة للمؤسسة، يمثل سوق سندات الخزينة القابلة للتفاوض

(16) B. L. Roques، opcit، p **38**.

مصدر تمويلي يوفر لها شيء من الاستقلالية تجاه البنوك وأيضا الحصول على ائتمان قصير المدى بمعدلات فائدة اقل من معدلات القروض البنكية. أما بالنسبة للمستثمر، فبالإضافة للفائدة التي يحصل عليها يمكن أن يتنازل عليها في أي وقت وبدون إشعار مسبق وذلك بالتفاوض حسب الرغبة.

ج- سندات الخزينة العمومية القابلة للتفاوض Les bons du trésor négociables **:**

تصدر هذه السندات من قبل الخزينة العمومية لمدة تتراوح عموما بين 13 أسبوع و5 سنوات وهي تختلف عن سندات الخزينة العمومية العادية والتي لا يمكن التنازل عنها قبل نهاية ميعاد الاستحقاق.

يتم إصدار سندات الخزينة العمومية القابلة للتفاوض عن طريق المزايدة في البنك المركزي وهي تسير باستعمال الحساب الجاري لدى هذا الأخير.

د- **سندات متوسطة الأجل القابلة للتفاوض:** Les bons à moyen terme négociables

تصدرها المؤسسات المالية والمؤسسات المالية المتخصصة ولها نفس خصائص شهادات الإيداع القابلة للتفاوض، إلا أن ليس لها فترة استحقاق محددة وهي تصدر لمدة اكبر من سنة.

الجزء الثاني: واقع السوق النقدي في الجزائر

من خلال هذا الجزء سنعمل على دراسة واقع السوق النقدي في الجزائر وذلك بالتطرق لأهم التطورات التي عرفها هذا السوق ابتداء من 1990، إلى جانب تسليط الضوء على تطور العمليات التي تتم في مختلف أجزاء السوق النقدي في الجزائر وتحليل الدور

الذي تلعبه الأطراف المتدخلة فيه.

1-تطور السوق النقدي في الجزائر:

يتكون السوق النقدي في الجزائر من سوقين هما: السوق النقدي ما بين البنوك وسوق سندات الخزينة العمومية القابلة للتفاوض.

1-1- السوق النقدي مابين البنوك:

قبل صدور القانون رقم 90-10 المتعلق بالنقد والائتمان، كان السوق النقدي في الجزائر يختزل في سوق ما بين البنوك وهو سوق خارج البنك المركزي. هذا الأخير كان يلعب فقط دور الوسيط الذي لا يتدخل في فرض معدلات فائدة معينة، وإنما كانت تحدد بشكل إداري، كما لا يحق له إجراء تعديلات على طريقة عمل السوق وفي حالة وجود عجز يعمل على إيجاد التوازن باللجوء لمعدلات جزائية (عقابية).[17]

يقتصر التدخل في هذا السوق على البنوك التجارية الخمسة التي كانت موجودة آنذاك،[18] حيث كانت المعاملات تتم بشكل يومي وعلى بياض.

مع صدور قانون 90-10 المتعلق بالنقد والائتمان عرف السوق النقدي ما بين البنوك في الجزائر تحولات جذرية يمكن تلخيصها في النقاط التالية:[19]

- بعدما كان السوق النقدي خارج البنك المركزي، أصبح هذا الأخير يقوم بدور المنظم والمسير للسوق النقدي وله حق التدخل

(17) B.Ammour « pratique des techniques bancaires » éditions dahlab، alger **1997** p**150**.

(18) BNA، BEA، CPA، BADR et BDL.

(19) A. NAAS «le système bancaire algérien » éditions inas، paris ،**2003**، p**236**.

فيه عندما يفوق طلب المتدخلين على النقود المركزية العرض الذي يقترحه المتدخلون من هذه النقود، أو عندما يرى أن الشروط المقترحة والمرتبطة بحجم السيولة وبمعدلات الفائدة غير ملائمة.

– تعدد الأطراف المتدخلة في السوق النقدي، فبعدما كان هذا الأخير حكرا على البنوك التجارية أصبح مفتوحا أمام مؤسسات القرض المتخصصة والمتمثلة في كل من الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP والبنك الجزائري للتنمية BAD، وأيضا شركات التامين وصندوق المعاشات، إضافة إلى إمكانية تدخل الخزينة العمومية في السوق النقدي لتوظيف سندات الخزينة وذلك باللجوء لتقنية المزايدات.

– تتدخل البنوك في السوق النقدي يمكن أن يكون لإقراض فائض السيولة المسجل في خزينتها أو لاقتراض الأموال الموظفة من قبل الغير، وذلك في حالة وجود عجز في السيولة. أما بالنسبة لباقي المؤسسات المتدخلة في السوق النقدي فلا يمكنها الاقتراض وإنما تقوم فقط بإمداد السوق النقدي بالسيولة.

– تعدد الأدوات المستعملة في السوق النقدي، فبعدما كانت العمليات فيه تتم على شكل إقراض واقتراض للنقود المركزية وبصفة يومية، تم إدراج أدوات جديدة لتدخل بنك الجزائر والمتمثلة في:

أ– الأمانات: تدخل البنك المركزي بموجب الأمانات يعود لشهر ماي من سنة 1989 حيث يقترح مدتين لعمليات التنازل وهي تنازلات مؤقتة ل 24 ساعة وتنازلات مؤقتة ل 7 أيام.

ب– عمليات السوق المفتوحة: تم اللجوء لعمليات السوق المفتوحة في الجزائر بموجب التعليمة رقم 28–95 الصادرة في 22 افريل

1995، وتمت أول عملية سوق مفتوحة في الجزائر بتاريخ 30 ديسمبر 1996 بمبلغ 4 مليار دج بملف للسندات العمومية أقل من ستة أشهر.[20]

ج- المزايدات: تم إدراج تقنية المزايدات في 1995 بموجب التعليمة رقم 27-95 الصادرة في 22 افريل 1995 والمتعلقة بتنظيم السوق النقدي في الجزائر.

د-استرجاع السيولة: في 2002، تم استعمال أداة جديدة من أدوات السياسة والتي تعرف باسترجاع السيولة لـــــــ 7 أيام.[21] تعتمد آلية استرجاع السيولة على بياض على استدعاء البنك المركزي البنوك التجارية المكونة للنظام البنكي أن تضع لديه، اختياريا، جزءا من سيولتها في شكل وديعة مقابل معدل فائدة، وذلك عبر مشاركتها في مناقصة يعلن عنها بنك الجزائر.

تتميز هذه الأداة بالمرونة لإمكانية التعديل فيها بشكل يومي وأيضا عدم تميزها بصفة الإجبار، الشيء الذي يسمح لكل بنك بالتصرف حسب وضعية خزينته، ليحدد البنك المركزي بعد ذلك حجم السيولة المسترجعة.

ه- في 2005، عمل البنك المركزي على إدراج أداة جديدة من أدوات السياسة النقدية والمتمثلة في استرجاع السيولة ل3 أشهر.

و- تسهيلة الإيداع: في 2005، وإضافة لاسترجاع السيولة ل3 أشهر، تم إدراج أداة أخرى تعرف بتسهيلة الإيداع ل24 ساعة،[22]

---

(20) Voir article **6** de l'Instruction de la Banque d'Algérie n° **28/95** du **22** Avril **1995**، portant Organisation du marché monétaire.

(21) voir Instruction de la Banque d'Algérie n° **02/2002** du **11** avril **2002**، portant introduction de la reprise de liquidité sur le marché monétaire.

(22) voir Instruction de la Banque d'Algérie n° **04/05** du **24** juin **2005** portant introduction de la facilité de dépôt sur le marché monétaire.

وهي تحمل شكل قرض تمنحه البنوك التجارية للبنك المركزي مقابل فائدة تحسب على أساس معدل فائدة ثابت يحدده بنك الجزائر مع الأخذ بعين الاعتبار لفترة الاستحقاق.

– تحرير معدلات الفائدة المدينة والدائنة المطبقة في السوق النقدي، فبعدما كانت تحدد بشكل إداري

أصبحت تحدد وفقا لآليات السوق، كما يمكن للبنك المركزي أن يتدخل للتأثير على معدلات الفائدة بشكل يتلاءم وأهداف السياسة النقدية وذلك باللجوء لعمليات التنازلات المؤقتة أو النهائية للسندات.

– تمديد أجال المعاملات التي تتم في هذا السوق لتتراوح بين 24 ساعة والسنتين وهذا بعدما كانت العمليات تتم بشكل يومي.

– الحد من عمليات التمويل على بياض حيث يمكن لتبادل السيولة بين المتدخلين في السوق النقدي يتم من خلال الشراء النهائي أو المؤقت لسندات حكومية أو خاصة إضافة إلى إمكانية الإقراض بضمان أو بدون ضمان.

– في ظل غياب وسطاء مؤهلين، يمارس بنك الجزائر دور السمسار في السوق النقدي وذلك بشكل مؤقت. بممارسته لهذا الدور، لا يضمن بنك الجزائر النهاية الحسنة للمعاملات، وهو يتلقي عمولة تتحدد وفقا لأجال المعاملات .

1-2- سوق سندات الخزينة العمومية القابلة للتفاوض

في الجزائر، يختزل سوق سندات الحقوق القابلة للتفاوض في سوق سندات الخزينة العمومية القابلة للتفاوض، والذي تم إنشاءه في مارس 1998 بهدف إصدار سندات الخزينة العمومية مع إمكانية

التنازل عليها قبل ميعاد الاستحقاق.

يتركب سوق سندات الخزينة العمومية القابلة للتفاوض من جزئين هما السوق الأولي والسوق الثانوي، في الأول يتم إصدار سندات الخزينة وبيعها باللجوء للمزايدة من خلال الحساب الجاري، أما في السوق الثانوي فيتم التفاوض فيه على هذه السندات.

تتدخل الخزينة العمومية في سوق سندات الخزينة بصفتها مصدرة لسنداتها ويمكن لكل المتدخلين في السوق الاكتتاب في المزايدة، كما يمكن لهم الاكتتاب من خلال حساباتهم أو حسابات زبائنهم حيث تكون هذه الأخيرة خاصة ومفتوحة لهذا الغرض.

يعتبر هذا السوق من الأسواق المنظمة حيث تتم فيه عملية تسعير السندات وتداولها وذلك بوجود وسطاء هم "المتخصصون في قيم الخزينة العمومية" SVT

تتمثل سندات الخزينة التي يتم التفاوض عليها في السوق النقدي في:

-سندات الخزينة قصيرة الأجل BTC ذات مدة استحقاق تقدر ب 13 أسبوع أو 26 أسبوع.

- سندات الخزينة العمومية BTA ذات مدة استحقاق تتراوح بين سنة و5 سنوات.

2- تحليل دور السوق النقدي في الجزائر:

بعدما تعرفنا على تطور السوق النقدي في الجزائر، مكوناته واهم الأدوات المستعملة فيه، سنعمل فيما يلي على تحليل الدور الذي يلعبه هذا السوق في تامين السيولة ،ضبط الكتلة النقدية وتوفير أدوات وفرص توظيف الأموال.

2-1-تحليل تدخل البنك المركزي في السوق النقدي:

سبق وان اشرنا إلى أن السوق النقدي في الجزائر، بعد صدور قانون النقد والائتمان، لم يعد سوقا خارج البنك المركزي وإنما يحق له التدخل لضبط معدلات الفائدة والسيولة وذلك باستعمال أدوات السياسة النقدية، كما يعكس ذلك الجدول رقم 1.

حسب هذا الجدول يتضح لنا أن في سنة 1994 كان بنك الجزائر يتدخل في السوق ما بين البنوك بالية واحدة هي الأمانات، لكن ابتداءا من 1995 تغير الأمر لتصبح المزايدات على القروض من ابرز الوسائل المستعملة من طرف بنك الجزائر لضبط السيولة البنكية، حيث شكل حجم المزايدات في 1996 ما يعادل 88 % من إجمالي تدخل البنك المركزي.

الجدول رقم 1: تطور تدخل بنك الجزائر في السوق النقدي 2004-2013

الوحدة: مليار دج

السنوات	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001-2013
المزايدات	---	0،44	3،107	0،31	0،47	7،79	5،61	---
الأمانات	9،5	5،22	4،10	0،15	0،16	2،10	---	---
السوق المفتوحة	---	---	0،4	---	---	---	---	---
إجمالي تدخل بنك الجزائر	9،5	5،66	7،121	0،46	0،63	9،89	5،61	---

المصدر: تم إعداد هذا الجدول بناءا على المعطيات الواردة في التقارير السنوية لبنك الجزائر.

بالنسبة للسوق المفتوحة فلم يلجا إليها البنك المركزي إلا على سبيل التجربة، فباستثناء المحاولة المسجلة سنة 1996 وبمبلغ ضعيف يمثل حوالي 3 % من إجمالي تدخل البنك المركزي، اختفت تماما هذه الأداة من السوق النقدي الجزائري وهذا رغم وجود أوراق عمومية قصيرة الأجل في محافظ البنوك.

أما خلال الفترة الممتدة بين 2001 و2013 فنسجل غياب كلي لإعادة تمويل البنوك لدى بنك الجزائر، الشيء الذي يفسر بوجود فائض سيولة على مستوى البنوك الجزائرية. استمرار هذا الفائض لأزيد من عشرية من الزمن يعكس الطبيعة الهيكلية لمشكل السيولة لدى البنوك الجزائرية، الشيء الذي أقصي بنك الجزائر من السوق النقدي ليصبح بالتالي سوق خارج البنك المركزي.

مما سبق تستنتج أن تحول السوق النقدي من جديد إلى مجرد سوق مابين البنوك خارج بنك الجزائر لمدة تزيد عن 13 سنة على التوالي هو احد العراقيل التي تحول دون السير الجيد لهذا السوق.

2-2- السوق النقدي ما بين البنوك:

يلخص الجدول رقم 2 حجم وأجال المعاملات التي تتم في السوق النقدي ما بين البنوك في الجزائر، حيث يمكن للمتدخلين فيه أن يقدموا على عمليات تبادل سيولة يومية أو عمليات لأجل.

خلال الفترة الممتدة من 1994 إلى 2000، نلاحظ تزايد حجم المعاملات المعالجة في السوق النقدي والتي بلغت في سنة 2000 ما يقارب 98 مليار دج، إلا أن أزيد من 90 % من هذه المعاملات

تخص السوق النقدي لأجل وأن نسبة العمليات اليومية قليلة جدا وفي بعض السنوات (1997، 1999، 2000) هي منعدمة تماما.

من هنا نستنتج أن البنوك الجزائرية أصبحت تلجا للسوق النقدي لا لإعادة تمويلها وإنما من اجل توظيف فائض السيولة لديها فقط، ليفقد السوق النقدي دوره الأساسي ويتحول إلى مجرد مكان لتوظيف الأموال.

ابتداءا من 2001 بدا حجم المعاملات في السوق النقدي ما بين البنوك يتراجع بشكل كبير ليصل سنة 2004 إلى 2،1 مليار دج تم ليصبح منعدما تماما وذلك في نهاية كل من 2011 و2012، مع تسجيل غياب شبه كلي للعمليات اليومية. يفسر هذا الانخفاض في الطلب على التمويل في السوق النقدي باستمرار حالة الفائض الهيكلي في السيولة البنكية.

الجدول رقم2: تطور عمليات السوق النقدي (نهاية الفترة)

الوحدة: مليار دج

السنوات	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
العمليات اليومية	7،4	6،6	0،20	---	3،4	---	---	---	---	---
العمليات لأجل	9،10	9،19	2،41	3،67	2،67	8،86	8،97	4،62	5،42	6،43
إجمالي العمليات	6،15	4،26	2،61	3،67	5،71	8،86	8،97	4،62	5،42	6،43

تابع الجدول رقم 2

السنوات	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
العمليات اليومية	---	4،6	---	---	-----	---	70	----	---	---
العمليات لأجل	1،2	71،8	7،3	16،3	31،6	14،2	1،15	----	---	30.7
إجمالي العمليات	1،2	76،4	7،3	16،3	31،6	14،2	71،1	----	-----	30.7

المصدر: تم إعداد هذا الجدول بناءا على المعطيات الواردة في التقارير السنوية لبنك الجزائر.

وتجدر بنا الإشارة إلى انه حتى مع استمرار حالة فائض السيولة واصلت الخزينة العمومية بتسديد ما عليها تجاه البنوك فعلى سبيل المثال دفعت، في 2007، ما قيمته 5،47 مليار دج لصالح البنوك وفي 2008 سددت 301،6 مليار دج مما ساهم في رفع سيولة البنوك (انظر الجدول رقم 3) وبالتالي غياب العمليات اليومية. أما بالنسبة للعمليات الآجلة التي تمت في السوق النقدي في السوق النقدي فهي تخص تمويل العجز الناتج عن تقديم البنوك الجزائرية لا لقروض استثمارية وإنما لقروض استهلاكية.[23]

(23) Banque d'Algérie « Evolution économique et monétaire en Algérie » rapport annuel، excercice **2007**، p **172**.

الجدول رقم 3: تطور سيولة البنوك الجزائرية

الوحدة: مليار دج

السنة	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
سيولة البنك	732	1146،94	2001،18	2845،95	2447،36	2549،71	2845،10	2876،26

المصدر: تم إعداد هذا الجدول بناءا على المعطيات الواردة في التقارير السنوية لبنك الجزائر.

من هذا الجدول نلاحظ أهمية حجم السيولة التي تحتكم عليها البنوك الجزائرية، هذه السيولة عرفت خلال الفترة الممتدة من 2005 إلى 2012 نسبة نمو سنوية تتجاوز 27 % مما يعكس إشكالية التراكم المتواصل والمفرط للسيولة النقدية، وان هذه السيولة المفرطة وغير المستغلة من قبل النظام البنكي الجزائري أقصت بنك الجزائر من السوق النقدي وشلت، بشكل شبه تام، حركة هذا السوق.

على هذا المستوى من الدراسة يتضح جليا أن الفائض النقدي غير المستغل يدل على وجود اختلالات هيكلية في الاقتصاد الوطني، مما يحث بنك الجزائر على إعادة توجيه الائتمان بشكل يسمح باستغلال الفائض السيولة في التنمية الاقتصادية.

فائض السيولة، وحسب الجدول التالي، كان له اثر كبير على معدلات الفائدة في السوق النقدي حيث عرف متوسط معدل السوق النقدي تراجعا كبيرا نتيجة لتراجع الطلب على إعادة التمويل في هذا السوق.

الجدول رقم 4: تطور متوسط معدل السوق النقدي(%)

السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
معدل السوق النقدي	1،5	3،96	1،97	3،9	2،34	3،36	3،42	3،83	1،15	1،06	0،23

المصدر: تم اعداد هذا الجدول بناءا على المعطيات الواردة في التقارير السنوية لبنك الجزائر.

نتيجة لارتفاع السيولة قام بنك الجزائر بإدراج عدة أدوات جديدة تسمح بامتصاص هذا الفائض، حيث يلخص الجدول رقم 5 تطور استعمال بنك الجزائر لهذه الأدوات.

يظهر هذا الجدول أهمية حجم المبالغ المرتبطة بأدوات امتصاص السيولة والتي عرفت، خلال الفترة الممتدة من 2002 إلى 2013، نسبة نمو سنوية تقدر بحوالي 30 % وان بنك الجزائر عمل على رفع وبشكل كبير لقيمة استرجاع السيولة والتي تعد بمثابة الأداة الأساسية المستعملة لامتصاص الفائض. لكن استرجاع السيولة هو حل ظرفي يلجا إليه البنك المركزي عادة كوسيلة ضبط نهائية مما يفسر عدم نجاعة هذه الأداة لحل مشكل هيكلي دام لأكثر من 10 سنوات.

الجدول رقم5: تطور استعمال بنك الجزائر لأدوات امتصاص السيولة

الوحدة: مليار دج

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
استرجاع السيولة	7،129	250	400	450	18،450	1100	1100
7 أيام	7،129	250	400	383،3	38،37	16،852	16،852
3 أشهر	-----	-----	-----	7،66	8،367	84،247	84،247
6 أشهر	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
تسهيلة الإيداع 24 ساعة	----	----	----	-----	7،456	11،483	4،1400

تابع الجدول رقم 5

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013
استرجاع السيولة	1100	1100	1100	1350	1350
7 أيام	825	825	880	5،1012	900.00
3 أشهر	275	275	220	5،337	275.00
6 أشهر	----	-----	----	----	175.00
تسهيلة الإيداع 24 ساعة	1،1022	1016.68	1258.04	08،838	90،479

المصدر: تم إعداد هذا الجدول بناءا على المعطيات الواردة في التقارير السنوية لبنك الجزائر.

معطيات الجدول رقم 5 تعكس أيضا أن قرارات توظيف البنوك، في ظل عرض البنك المركزي لأدوات جديدة لامتصاص السيولة، تميل أكثر للاستحقاقات القصيرة، وذلك رغم وجود معدلات فائدة أعلى للتوظيفات لأجل أطول (انظر الجدول رقم 6). ضعف عائد المنتجات المقترحة من قبل البنك المركزي يمكن أن يفسر أيضا

بغياب عامل المخاطرة عليها.

الجدول رقم 6: تطور معدلات الفائدة الخاصة بأدوات امتصاص السيولة(%)

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
معدل استرجاع السيولة 7 أيام 3 أشهر	75،2 ---	75،1 ----	75،0 -----	25،1 90،1	25،1 00،2	75،1 50،2	25،1 00،2
معدل تسهيلة الإيداع	----	----	----	30،0	3،0	75،0	75،0

تابع الجدول رقم 6

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013
معدل استرجاع السيولة 7 أيام 3 أشهر 6 أشهر	75،0 25،1 ----	75،0 25،1 -----	75،0 25،1 -----	75،0 25،1 ----	0.75 25،1 1.5
معدل تسهيلة الإيداع	3،0	3،0	3،0	3،0	3،0

المصدر: تم إعداد هذا الجدول بناءا على المعطيات الواردة في التقارير السنوية لبنك الجزائر.

حسب هذا الجدول نلاحظ أن، في ظل انعدام عمليات إعادة التمويل لدى البنك المركزي، معدل تسهيلة الإيداع يمثل الحد الأدنى لمعدل الفائدة المطبق على باقي أدوات استرجاع السيولة، أما معدل استرجاع السيولة ل3 أشهر فيمثل السقف الأعلى للمعدلات المطبقة من قبل بنك الجزائر في عملية امتصاصه لفائض السيولة.

يدل تذبذب معدلات الفائدة المطبقة على عمليات امتصاص السيولة، خلال الفترة الممتدة من 2002 إلى 2008، على ديناميكية هذه الأدوات. لكن ابتداءا من 2009 يلاحظ استقرار في معدلات امتصاص السيولة وهذا رغم استمرار حالة السيولة الفائضة.

مما سبق نستنتج أن استمرار حالة السيولة الهيكلية يعني فشل الأدوات المستعملة لوحدها في حل المشكل القائم مما يستدعي اعتماد بنك الجزائر آليات أخرى.

2-3-سوق سندات الخزينة العمومية:

من الجدول رقم 7، ومقارنة بحجم السيولة الفائضة والتي يسعى بنك الجزائر لامتصاصها، نلاحظ وجود ضيق كبير في سوق سندات الخزينة العمومية الشيء الذي لا يسمح لهذا السوق بالمساهمة وبشكل فعال في تقليص السيولة البنكية وإعادة توظيفها من قبل الدولة الجزائرية بشكل يخدم التنمية الاقتصادية.

أما بالنسبة لهيكل هذه السندات فهناك هيمنة كبيرة للسندات قصيرة الأجل على حساب تلك المتعلقة بالمدى الطويل، حيث بلغت السندات الحكومية القصيرة الاجل75 % من إجمالي السندات المصدرة في سنة 2010 و88 % سنة 2011 و85 % سنة 2012.[24]

من هنا نستنتج أن ضيق هذا الجزء من السوق النقدي وهيمنة السندات الحكومية القصيرة الأجل تعرقل إلى حد بعيد عملية امتصاص السيولة وبالتالي إعادة توجيهها.

(24) Banque d'Algérie « Evolution économique et monétaire en Algérie » rapport annuel، excercice **20،12** p **141**.

الجدول رقم 7: تطور عمليات سوق سندات الخزينة العمومية (السوق الأولي)2012/2001

الوحدة: مليار دج

السنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
حجم السوق	9،31	4،75	8،89	120	8،171	8،281	3،317	55،284	55،528	9،548	21،556	85،600

المصدر: تم إعداد هذا الجدول بناءا على المعطيات الواردة في التقارير السنوية لبنك الجزائر.

بالنظر لمعدلات الفائدة المرتبطة بمختلف قيم الخزينة نلاحظ وجود ضعف وهو مالا يشجع الاكتتاب في سندات الخزينة، فعلى سبيل المثال، في 2007، نلاحظ أن معدل الفائدة الخاص بسندات الخزينة العمومية القابلة للتفاوض ل13 و26 أسبوع اقل بكثير من معدل الفائدة الخاص بأدوات استرجاع السيولة ل 7 أيام و24 ساعة مما يؤدي إلى توظيف السيولة على مستوى البنك المركزي لا في سوق سندات الحقوق القابلة للتفاوض.

الجدول رقم 8: تطور معدلات الفائدة (%) على سندات الخزينة العمومية القابلة للتفاوض

	2006	2007
BTC 13 semaines	54،1	14،0
BTC 26 semaines	21،2	30،0
BTA 1 an	6،2	60،2
BTA 2 ans	89،2	90،2
BTA 3 ans	10،3	10،3
BTA 5 ans	70،3	64،3

المصدر: تم إعداد هذا الجدول بناءا على المعطيات الواردة في التقارير السنوية لبنك الجزائر.

الخاتمة:

ابتداءا من سنة 2001، تعيش المنظومة البنكية الجزائرية حالة سيولة هيكلية مفرطة ويعود ذلك لعدة اسباب منها المبالغ النقدية التي تمنحها الخزينة العمومية للبنوك لضمان اعادة رسملتها والتخفيض الجزئي لديونها. نتيجة لهذه الوضعية أصبح السوق النقدي يعمل خارج نطاق بنك الجزائر ليبقى السوق مابين البنوك وحده عمليا لكن في حدود ضيقة جدا.

فلتمكن من توظيف سيولتها تلجا البنوك للسوق النقدي، لكن في ظل غياب الطلب على السيولة تتعامل البنوك بالوسائل المتاحة والمقترحة من قبل بنك الجزائر والمتمثلة في تسهيلة الإيداع واسترجاع السيولة. تعتبر هذه الأخيرة من أهم الوسائل المستعملة من قبل بنك الجزائر لامتصاص السيولة الفائضة، لكن المشكل لم يحل بعد استعمالها لمدة تفوق 10 سنوات وذلك لان فائض السيولة في الجزائر له طبيعة هيكلية واسترجاع السيولة هو حل للمشاكل الظرفية مما يستدعي تبني أدوات أخرى.

يعاني سوق سندات الحقوق القابلة للتفاوض في الجزائر من ضيق كبير فهو يختزل في مجرد سوق سندات الخزينة القابلة للتفاوض ذو نشاط محدود لا يمكنه أن يساهم بشكل فعال في امتصاص السيولة الفائضة.

نتيجة لهذه المعطيات أصبح للسوق النقدي في الجزائر دور هامشي فهو لا يمثل تلك الأداة التمويلية الضرورية لتحقيق التنمية الاقتصادية، وللحد من هذه النقائص وتفعيل دور السوق النقدي في الجزائر نقترح:

-ضرورة تحويل السوق النقدي في الجزائر إلى سوق البنك وذلك لضمان تمويل النظام البنكي بالسيولة وضبط الأسعار والائتمان بشكل يحقق التوازن ويخدم الدائرة الحقيقية.

-تطوير سوق سندات الخزينة العمومية القابلة للتفاوض، فهي أداة لمعالجة السيولة الفائضة وذلك بإيجاد أوراق مالية حكومية كافية، خاصة في المدى الطويل، لممارسة تأثير ملموس على هذا السوق وعلى الوضع النقدي بصورة عامة، مع ضرورة توجيه الأموال الممتصة لتمويل التنمية الاقتصادية.

-إيجاد روح المبادرة من قبل البنوك لخلق منتجات جديدة تسمح بتوظيف فائض السيولة بسياسات داخلية وتشجيعها على تقديم قروض لتمويل التنمية الاقتصادية وذلك في ظل التسيير الأمثل للمخاطر.

-لتطوير السوق النقدي يجب توسيع سوق سندات الحقوق القابلة للتفاوض وذلك بفتحه أمام كل من البنوك، المؤسسات المالية والمؤسسات الاقتصادية غير المالية، مما يسمح بإدراج أدوات جديدة تتمثل في شهادات الإيداع القابلة للتفاوض، سندات الخزينة القابلة للتفاوض والسندات المتوسطة وطويلة الأجل القابلة للتفاوض، هذه الأدوات تسمح بتوظيف فائض السيولة وفقا لشروط السوق ولفترات زمنية أطول، كما تسمح للمؤسسات الاقتصادية بإيجاد مصدر تمويلي يحد من تبعيتها تجاه البنوك وذلك في ظل غياب السوق المالي بشكل شبه كلي.

-ضرورة توسيع منتجات السوق المالي ورفع ديناميكيته لتوفير فرص اكبر لتوظيف السيولة في المدى الطويل. فإيجاد سوق مالي

يجلب إليه الموارد المالية، سيجعل الأموال لا تتداول فقط على مستوى قصير الأجل أي في السوق النقدي، لأنه بوجود سوق مالي واسع ستتحول الأموال من توظيفات قصيرة الأجل إلى توظيفات طويلة.

-في مجال المعاملات الاقتصادية يجب استعمال وسائل دفع غير نقدية لتسوية المعاملات بين الأعوان الاقتصادية.

- إنشاء سوق توريق الديون مما سيساعد البنوك على توسيع عمليات الائتمان ويخفف العبا على الخزينة العمومية وذلك بتوريقها للديون المتراكمة عليها تجاه البنوك وبالتالي الحد من مشكل فائض السيولة.

- ضرورة إيجاد وسطاء للسوق النقدي في الجزائر كأعوان السوق ما بين البنوك والمنظمون الأساسيون للسوق،

المراجع:

1-H. Guitton, G. Bramoulle « la monnaie » qutrièmme édition, Dalloz, paris, 1978, P219.

2- مروان عطون "الاسواق النقدية و المالية" الجزء الاول ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993 ص، 16.

3- Mediabank n° 34, décembre1998/janvier 1999, P16.

4-Problèmes économiques n° 2384, 20 juillet 1994, p19.

5-A. C. Martinet, A. Silem « Lexique de gestion », 6eme édition , Dalloz, 2003,
p 329.

6-D. plihon, JCouppey-Soubeyron, D. Saidane « les banques :acteurs de la globalisation financière » la documentation française, Paris, 2006, P16.

7- B. L. Roques « le marché monétaire » vuibert, paris, 1992, p1.

8- B. Ammour « monnaie et régulation monétaire » éditions dahlab, alger , 1997, p44.

9-B L Roques, opcit, p 13

10-J.L. Besson « monnaie et finance »0PU, Alger, 1993, p94.

11- Ibid, P 94.

12- Lexique d'économie, 8eme édition, Dalloz, P 453.

13- J.L. Besson opcit, p95.

14- م ا ج دي كوك "الصيرفة المركزية" ترجمة عبد الواحد المخزومي دار الطليعة بيروت 1987، ص159.

15- يعتبر السوق النقدي بشقيه من الاسواق حسب الرغبة باستثناء سوق سندات الخزينة العمومية حيث يهتم المتخصصون في قيم الخزينة بسيولة السوق و تسعير السندات(cotation des titres)

16-B. L. Roques, opcit, p 38.

17- B.Ammour « pratique des techniques bancaires » éditions dahlab, alger 1997 p150.

18-BNA, BEA, CPA, BADR et BDL.

19-A. NAAS «le système bancaire algérien » éditions inas, paris , 2003, p236.
20-Voir article 6 de l'Instruction de la Banque d'Algérie n° 28/95 du 22 Avril 1995, portant Organisation du marché monétaire.
21- voir Instruction de la Banque d'Algérie n° 02/2002 du 11 avril 2002, portant introduction de la reprise de liquidité sur le marché monétaire.
22- voir Instruction de la Banque d'Algérie n° 04/05 du 24 juin 2005 portant introduction de la facilité de dépôt sur le marché monétaire.
23- Banque d'Algérie « Evolution économique et monétaire en Algérie » rapport annuel, excercice 2007, p 172.
24-Banque d'Algérie « Evolution économique et monétaire en Algérie » rapport annuel, excercice 2012, p 141.