

سوق قيم الخزينة بالجزائر بين متطلبات تمويل الخزينة العامة والتحول نحو استخدام الأدوات غير المباشرة لإدارة السياسة النقدية

الأستاذ : أحمد معيوف

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير - جامعة بومرداس

Résumé : l'objectif de cet article est de clarifier le rôle de marché des valeurs du trésor, afin d'assurer la liquidité au trésor public dans le cadre d'exécution des lois des finances, et de la gestion de la trésorerie de l'Etat. □

et comme les bons de trésor à court termes représentent des moyens adéquats pour les autorités financières, pour assurer le financement du déficit budgétaire et équilibrer la trésorerie de l'Etat . les bons de trésor sont aussi des moyens efficaces pour les autorités monétaires pour gérer la politique monétaire avec des instruments indirects, et surtout l'instrument de « l'open market ».

et pour cela, le trésor public se recourt chaque fois au marché des valeurs du trésor, pour émettre des bons à court termes par voie d'adjudication. □

Mots clés : marche monétaire, valeurs du trésor, financement du gouvernement, besoins des Financement, politique monétaire.

ملخص: تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور السوق النقدية لقيم الخزينة في تأمين السيولة الضرورية وفي الوقت المناسب للخزينة العامة، في إطار ممارسة هذه الأخيرة لنشاطاتها المختلفة، سواء فيما يتعلق بتنفيذها لقوانين المالية وما ينجم عن ذلك من عجز (ظرفي أو هيكلي) في الموازنة العامة للدولة، أو في إطار تسييرها النقدي للسيولة المتاحة لها من أجل ضبط توازنات الخزينة، وفي هذا السياق قد تواجه الخزينة العامة مشكل سيولة والذي ينعكس على سيولة الاقتصاد الوطني (السيولة العامة)، بحيث يصبح من الضروري البحث عن وسائل التمويل المناسبة البعيدة عن الضغوط التضخمية، من خلال إصدار سندات قصيرة الأجل والمتمثلة في أذون الخزينة وطرحها للاكتتاب عن طريق المزايمة، والتي تعتبر الوسيلة الأكثر ملاءمة للسلطات النقدية للتأثير على العرض النقدي وخاصة عملية السوق المفتوحة، وعلى هذا الأساس يمكن اعتبار قيم الخزينة القصيرة الأجل كوسيلة تمويل للسلطات المالية من جهة، وكأداة هامة للسلطات النقدية، لإدارة السياسة النقدية وباستخدام الأدوات غير المباشرة من جهة ثانية.

الكلمات الدالة: سوق نقدية، قيم الخزينة، تمويل حكومي، احتياجات التمويل، سياسة نقدية.

مقدمة: لقد تطلبت التحولات التي عرفت الجزائر بنهاية ثمانينات وبداية تسعينات القرن الماضي إصلاحات جوهرية مست كل القطاعات (القطاع الحقيقي، القطاع المالي والنقدي....)، ففي مجال السياسة المالية تم إصلاح النظام الضريبي لجعله أكثر كفاءة، بالإضافة إلى إتباع سياسة مالية أكثر تقشفا فيما يتعلق بالإنفاق العام باعتبار أن هناك فائض طلب، كما كانت السياسة النقدية أكثر تشددا وهذا كله من أجل تحقيق نمو سليم ومستديم.

فإعادة الاعتبار لآليات السوق من خلال تحرير القطاع المالي والمصرفي، وتحرير أسعار الفائدة باعتبارها أداة فعالة للسياسة النقدية لضمان تعديل السيولة، وهي عوامل ساهمت في ترشيد استعمال موارد التمويل بالنظر إلى كلفة التمويل الخارجي وضعف الادخار الوطني، بالإضافة إلى الهدف النهائي الذي كانت السلطات النقدية تسعى إلى تحقيقه وهو محاولة التحكم في معدل التضخم الذي كان بحدود 31,7% سنة 1992، واستقرار سعر الصرف وخفض معدلات البطالة، وتحقيق معدل نمو منتظم وقد واكب كل ذلك محاولة التحكم في العرض النقدي ليوافق النمو الاقتصادي، وفي الوقت ذاته ضمان تمويل ملائم للاقتصاد الوطني بعيدا عن الضغوط التضخمية، خاصة بعد صدور القانون 90-10 المؤرخ في 14 افريل 1990 المتعلق بالنقد والقرض، والذي وضع حدا للتمويل النقدي للخرينة وكان لزاما على هذه الأخيرة أن تجري إصلاحات على مصادر تمويلها، حتى تتمكن من الاقتراض من السوق النقدية المحلية عن طريق أدوات الدين العام الداخلي والتي من بينها سندات الخزينة القصيرة الأجل، باعتبارها أداة سياسة مالية عن طريق ما توفره من موارد للتمويل الحكومي، وفي الوقت نفسه تعتبر أداة سياسة نقدية تمكن السلطات النقدية من ضبط وتيرة التوسع النقدي، من خلال إدارة السياسة النقدية وباستعمال الأدوات غير المباشرة ولاسيما السوق المفتوحة، وكان ذلك عندما بدأت الخزينة في إصدار سندات عن طريق المزادات والتي أصبحت تتداول في السوق النقدية باسم قيم الخزينة.

الاطار العام للدراسة

1- مشكلة الدراسة: تكمن مشكلة الدراسة في مدى مساهمة سوق قيم الخزينة في توفير متطلبات تمويل الخزينة العامة ؟ ودور هذه السوق في إدارة السياسة النقدية باستعمال الأدوات غير المباشرة من خلال العمليات التي يجريها بنك الجزائر على السندات العامة طبقا للأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض ؟

2- أهمية الدراسة: تستمد هذه الدراسة أهميتها من خلال الدور الاقتصادي الذي تؤديه السندات العامة القصيرة الأجل كأداة سياسة مالية، بما توفره من موارد للخرينة العامة ومن مصادر غير تضخمية، وفي نفس الوقت كأداة سياسة نقدية بما تمكن به البنك المركزي من ضبط وتيرة التوسع النقدي وباستعمال أدوات السوق.

3- أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى إبراز الدور المالي والنقدي للسندات العامة القصيرة الأجل (اذونات الخزنة) .

ولمعالجة إشكالية هذه الدراسة ومن اجل بلوغ أهدافها سنتعرض للعناصر التالية:

أولاً: السوق النقدية وأهميتها

ثانياً: السوق النقدية بالجزائر.

ثالثاً: إشكالية السيولة وحاجة الخزينة للتمويل.

رابعاً : العمليات على قيم الخزينة القصيرة الأجل والتحول للأدوات غير المباشرة في إدارة السياسة النقدية

أولاً :السوق النقدية وأهميتها:

1- مفهوم السوق النقدية: تعتبر السوق النقدية، ذلك المكان الذي تتم فيه عمليات القرض القصيرة الأجل، بحيث تعرض الأموال وتطلب فيما بين الوسطاء الماليين (عادة البنوك) الذين لهم فوائض نقدية سائلة والذين لهم عجز في السيولة النقدية، ويقوم البنك المركزي بدور المنظم والمسير لهذه السوق باعتباره المشرف على ذلك، حيث يتدخل في السوق عندما يرى الطلب على النقود القانونية يفوق العرض الذي يقترحه متدخلو السوق، أو عندما يرى بان شروط السوق وخاصة معدل الفائدة لا يتماشى والأهداف النقدية، ومن ثم يقوم بتوجيه السوق في الاتجاه الذي يراه مناسباً¹.

وبهذا المعنى ينصرف المراد بالسوق النقدي، إلى مجموعة الأسواق المنظمة للتعامل في أدوات الائتمان ذات الأجل القصير، حيث يكون التعامل في هذه السوق بهذا المفهوم، بين البنوك والتي تضمن لها تحقيق التوازن اليومي بين آجال العمليات الدائنة والمدينة لها، إذ تقوم بعرض فوائضها النقدية في السوق، كما تحصل منها على القروض اللازمة استناداً على وضعيتها احتياطاتها لدى البنك المركزي².

اما موضوع المبادلة في هذه السوق فهو يتعلق بنوع خاص من الأصول الرئيسية³، حيث تتميز الأوراق المالية الممثلة لهذه الأصول بإمكانية التخلص منها في أي وقت وبحد ادني من الخسائر، وتتكون عادة من شهادات الإيداع والأوراق التجارية والقبولات المصرفية وأذون الخزينة، هذه الأخيرة تعتبر من ابرز الأوراق المالية التي تصدرها الحكومات لفترات تتراوح مابين ثلاثة أشهر

1 طرش الطاهر ، تقنيات البنوك ،ديوان المطبوعات الجامعية، ط7، الجزائر، 2010، ص ص213-214.

عطون مروان، الأسواق النقدية والمالية، (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1993، ص16.²
رايس حدة، دور السوق النقدية، في تأمين سيولة النظام المصرفي، في مجلة العلوم الانسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد9، مارس2006، ص:2³

إلى سنة على الأكثر، وتستخدم في ممارسة السياسة النقدية لسحب أو ضخ السيولة حسبما تطلبه الحاجة إلى ذلك، ويساعد وجود سوق ثانوي لهذه الأذون على نمو وانتشار البدائل أمام المدخرين مما يتيح لهم فرصة تنويع استثماراتهم⁴.

2- أهمية السوق النقدية: تندرج أهمية السوق النقدية في إطار ما تحققه من أهداف سواء بالنسبة للسلطة النقدية (البنك المركزي) أو بالنسبة للوسطاء الماليين (البنوك والمؤسسات المالية غير المصرفية)، وكذا بالنسبة للأفراد والمؤسسات.

2- 1- أهمية السوق النقدية بالنسبة للسلطات النقدية: يمكننا تلخيص هذه الأهمية في النقاط التالية:

- ✓ تمكين السلطات النقدية المسؤولة عن العرض النقدي من تنفيذ عملياتها من أجل التحكم في هذا العرض⁵.
- ✓ تمكين السلطات النقدية من ممارسة رقابة فعالة على الائتمان والنقد في الاقتصاد⁶.
- ✓ تمكين السلطات النقدية من استخدام التغيرات التي تحدث في هذه السوق كمؤشر يستدل به على أثار السياسة النقدية التي تمارسها، ويسترشد بها في اتخاذ القرارات المستقبلية⁷.
- ✓ يعتبر وجود هذه السوق وسيلة مهمة للتأثير على حجم الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية، وبالتالي التأثير على مستويات الفائدة سواء قصيرة الأجل أو طويلة الأجل وكلها من الأمور الحاسمة عند رسم السياسة النقدية⁸.

2- 2- أهمية السوق النقدية بالنسبة للبنوك والمؤسسات المالية غير المصرفية: تتجلى هذه الأهمية من خلال ما يلي:

- ✓ تأمين السيولة للقطاع المصرفي⁹، من أجل توازن خزانة البنوك (L'équilibre de la trésorerie des banques).
- ✓ تمكين هذه الوساطة (البنوك والمؤسسات المالية غير المصرفية) من توظيف فائض السيولة المتوفر لديها توظيفاً يحقق لها

درجة عالية من السيولة والأمان، كما يوفر لها مرونة في إدارة أصولها النقدية، حيث يمدّها بمنفذ دائم لاستثمار أموالها الفائضة، مما يساعدها على الاحتفاظ باحتياطي نقدي ثابت ومنخفض¹⁰.

اتحاد المصارف العربية، جهود تطوير و اصلاح القطاع المصرفي العربي، مجلة شهرية متخصصة تصدر عن اتحاد المصارف العربية، بيروت، نوفمبر 2000، ص 146 .⁴

⁵ عاطف اندراوس وليم، اسواق الأوراق المالية، بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرر المالي، ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2006، ص 17.

اتحاد المصارف العربية، مرجع سابق، ص 14⁶

نفس المرجع، ص 147.⁷

رايس حدة، مرجع سابق، ص 4 .⁸

عاطف اندراوس وليم، مرجع سابق، ص 17.⁹

¹⁰ الشريف احمد سعيد، اسواق المال الثانوية واهميتها للاقتصاد الوطني، مجلة البحوث الاقتصادية، المجلد 7، العددان 1 و 2، مركز البحوث الاقتصادية، جامعة قار يونس، ليبيا، 1996، ص 167

2- 3- أهمية السوق النقدية بالنسبة للأفراد والمؤسسات: باعتبار أن الأفراد (الأشخاص الطبيعيين) والمؤسسات (الأشخاص المعنويين) لا يسمح لهم بالتدخل في هذه السوق النقدية الأولية، فإن أهمية السوق النقدية بالنسبة لهم تتوقف على وجود سوق ثانوية لأدوات هذه السوق حيث تتيح لهم فرصة تنويع استثماراتهم، فبالإضافة إلى احتفاظهم بالنقد والأصول الحقيقية الأخرى، سيتمكنون عن طريق هذه السوق من استثمار ما لديهم من فوائض مالية في أصول مالية قصيرة الأجل يحصلون منها على عائد مالي مناسب، وفي نفس الوقت يمكنهم تحويلها إلى سيولة وبأدنى التكاليف¹¹.

ثانيا: السوق النقدية بالجزائر: في البداية ينبغي أن نشير إلى أن السوق النقدية في الجزائر تتكون من سوقين:

سوق نقدية ما بين البنوك وهي سوق واسعة نوعا ما وهذا بالنظر إلى اتساع تشكيلة الوسطاء الماليين المتدخلين في هذه السوق (38 مت دخلا بنهاية 2012)، أما السوق الثانية فهي تتعلق بقيم الخزينة، أي أن الأصول المتداولة بها تتمثل في سندات الخزينة القصيرة الأجل، وهي سوق ضيقة بالنظر إلى الأدوات المالية المتداولة بها من جهة، والعدد المحدود للمتدخلين في هذه السوق من جهة ثانية (12 مت دخلا بنهاية 2012)، نظرا لكون تدخلهم في ذلك يخضع لاعتماد مسبق من طرف الخزينة العامة.

1- نشأة السوق النقدية بالجزائر: نشأت السوق النقدية بالجزائر في جوان 89، والتي تعتبر كأحد انجازات الإصلاح المصرفي لسنة 86 التي جاء بها القانون 12/86 المؤرخ في 18 أوت 86 المتعلق بنظام البنوك والقرض، والمتضمن في نصوصه ضرورة تنظيم سوق نقدية باعتبارها آلية لتوجيه الموارد النقدية في إطار المخطط الوطني للقرض¹²، وقد دعمت هذه السوق بعد صدور القانون 10/90 المؤرخ في 14 أفريل 90 المتعلق بالنقد والقرض، والمتضمن في أحكامه¹³ شروط تطوير السوق النقدية وتوسيع عملياتها، حيث أقام أسس السوق وحدد مجال تأثير السياسة النقدية، كما حدد مجالات تدخل بنك الجزائر ودوره التنظيمي لهذه السوق من أجل تحقيق الأهداف النقدية، وكانت سنة 91 هي بداية رسم خطوط تنظيم سير العمليات بالسوق النقدية¹⁴، حيث بدأت نشاطها كسوق مابين البنوك وشكلت ودائع البنوك لدى بنك الجزائر موضوع المبادلات بهذه السوق، وكان التركيز آنذاك على معدلات الفائدة المرتفعة التي كان يفرضها بنك الجزائر على عمليات إعادة التمويل بهدف خلق حوافز للبنوك من أجل أن تقتصر من السوق النقدية فيما بينها.

نفس المرجع، ص ص166-167.¹¹

المادتان 26 و 27 من القانون 86-12 المؤرخ في 19 أوت 1986 و المتعلق بنظام البنوك و القرض.¹²
المادة 76 من القانون 90-10 المؤرخ في 14 أفريل 1990 المتعلق بالنقد و القرض.¹³

¹⁴ Banque d'Algerie ,Reglement 91-08 du 14/08/1991, Portant Organisation du Marche Monetaire.

وفي إطار الإصلاحات التي باشرتها الجزائر ابتداء من تسعينيات القرن الماضي، وبعد فشل محاولات الإصلاح الذاتي (89- 93) من خلال اتفاقيتي ستاندباي الأولى (89) و الثانية (91)، دخلت الجزائر في برنامج التعديل الهيكلي الموسع (94- 98) بموجب اتفاقية التثبيت مع كل من صندوق النقد والبنك الدوليين، لتبدأ بذلك في تنفيذ هذا البرنامج ابتداء من سنة 1994¹⁵، حيث كانت السياسة النقدية ضمن سياسة الاستقرار المدعومة من طرف هاتين المؤسستين (ص.ن.د والبنك الدولي)، وفي هذا السياق كان من أهداف السلطات النقدية تطوير سوق النقد من خلال تطوير وسائلها، وذلك باستحداث أدوات ومنتجات جديدة تتماشى وأهداف السياسة النقدية التي كانت تتوجه أكثر فأكثر نحو استخدام الأدوات غير المباشرة للتحكم في العرض النقدي، وباعتبار سندات الخزينة القصيرة الأجل الوسيلة الأكثر ملاءمة لذلك - على غرار تجارب الدول الناشئة التي عملت على تطوير أسواق السندات الحكومية بها¹⁶ - شرعت الخزينة العامة في طرح سندات قصيرة الأجل (13 أسبوع، 26 أسبوع و 52 أسبوع) في شكل حسابات جارية، كسندات قابلة للتداول في سوق النقد (سوق قيم الخزينة) وكأداة لتسيير سيولة البنوك، حيث بدأت الخزينة ولأول مرة بإصدار السندات ذات الاستحقاق 13 أسبوع بتاريخ 95/10/31 عن طريق تقنية المزايعة (l'adjudication)، وقد اقتصر الإصدار خلال هذه السنة على هذا النوع من السندات كتجربة أولى، كما أن السندات ذات الاستحقاق 52 أسبوع لم يتم إصدارها إلا خلال سنة 99، ثم دعمت هذه السوق بانطلاق السوق الثانوية لهذه القيم ابتداء من مارس 98¹⁷.

2- سوق قيم الخزينة: تعتبر سوق قيم الخزينة بالجزائر، تلك السوق التي يتم التعامل فيها بأدوات الدين العام الداخلي المتمثلة في سندات الخزينة ذات الاستحقاقات القصيرة الأجل، والتي تمكن الخزينة من تأمين السيولة اللازمة للقيام بعملياتها، كما تمكن متدخلو السوق من توظيف فائض السيولة المتاح لهم وفق شروط السوق.

تتكون سوق قيم الخزينة بالجزائر من سوق الإصدار (السوق الأولية) وسوق التداولات (السوق الثانوية).

2- 1 السوق الأولية لقيم الخزينة : وهي السوق التي تتم فيها عملية إصدار سندات الخزينة لأول مرة، حيث تكون هناك علاقة مباشرة مابين الخزينة العامة- باعتبارها الجهة المصدرة لهذه السندات- والمكتتبين في هذه السندات من مؤسسات مالية مصرفية وغير مصرفية،

¹⁵ بلعزوز بن علي، انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على التوازن النقدي في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، السنة 11 العددان 30 و 31، مصر، خريف 2003، ص ص 15-16.

برنيه محمد (محررا)، تطوير أسواق السندات الحكومية ودور السلطات النقدية في البلدان العربية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2002، ص 98.¹⁶

¹⁷ Ministre des finances, L'émergence du marché des valeurs du Trésor, décembre 1998, p : 65

أو ما يسمى باختصاصي قيم الخزينة المعتمدين من طرف هذه الأخيرة¹⁸، حيث أن السلطات المالية اعتمدت من أجل هذا الغرض على ما يعرف بصناع السوق¹⁹ (المفاوضون الأوليون primary dealers) والذين أطلق عليهم بما يسمى اختصاصي في قيم الخزينة.

يشرف بنك الجزائر على عملية الإصدار هذه باعتباره المسؤول على السوق النقدية وامتلاكه لسلطة ممارسة الرقابة على السياسة الائتمانية في الاقتصاد الوطني.

لقد عرفت عملية إصدار السندات القصيرة الأجل (أذون الخزينة) تطورات معتبرة منذ نشأة هذه السوق، والجدول التالي يوضح ذلك:

جدول (1): تطور مبالغ أذون الخزينة المكتتب فيها على مستوى السوق الأولية لقيم الخزينة (95- 2010) الوحدة: 10⁶ دج

السنوات السندات	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
سندات 13 اسبوع	943	6.440□	5.916	14.834	52.453	17.900	9.235	7.900
سندات 26 اسبوع	/	4.861	4.260	5.855	29.800	3.900	17.289	17.300
سندات 52 اسبوع	/	/	/	/	5.719	16.587	28.289	9.200
المجموع.....	943	11.301	10.170	20.689	87.972	38.387	54.813	34.400
السنوات السندات	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
سندات 13 اسبوع	6.100	6.100□	8.400	12.200	58.200	23.800	188.985	251.250
سندات 26 اسبوع	34.800	9.800	12.600	17.900	61.500	24.000	185.201	162.300
سندات 52 اسبوع	28.300	25.100	18.400	19.800	35.400	1.000	14.000	30.000
المجموع.....	69.200	41.000	39.400	49.900	155.100	48.800	388.186	443.555

-Ministre des finances, L'émergence du marché des valeurs du : المصدر :

Trésor, décembre 1998, pp: 53-59

-Direction Générale du Trésor, Bulletins du marché des valeurs du Trésor, 99/2000.

-Direction Générale du Trésor, La Dette publique, bilan au 31/12/2008 et bilan au 31/12/2010

2- 2 السوق الثانوية لقيم الخزينة: السوق الثانوية أو ما تسمى بسوق التداول، هي سوق التعاملات بالسندات المصدرة سابقا، حيث تتم فيها مبادلة سندات الخزينة بالبيع والشراء بين

المديرية العامة للخزينة، المادة 15 من دفتر شروط اعتماد متدخلي سوق قيم الخزينة (اختصاصي قيم الخزينة).¹⁸
السالوس طارق محمود عبد السلام، تفعيل سوق السندات الحكومية، دار النهضة العربية، مصر، 2005، ص 63.¹⁹

اختصاصي قيم الخزينة إما لحسابهم أو لحساب زبائنهم من الأشخاص الطبيعيين والمعنويين ، وتهدف هذه السوق إلى جعل سندات الخزينة أكثر سيولة، وتقوم الخزينة العامة على مستوى هذه السوق بتسيير قاعة السوق²⁰، ومراقبة نشاط اختصاصي قيم الخزينة (S.V.T) طبقاً لدفتر الشروط المتعلق بممارسة اختصاصي في قيم الخزينة.

ان المبالغ المتداولة بهذه السوق بيعاً وشراء تؤكد مدى سيولة هذه السوق، والجدول التالي يوضح ذلك:

جدول (2): تطور المبالغ المتفاوض عليها بالبيع والشراء بالسوق الثانوية لقيم الخزينة (98-2012)

الوحدة: 10⁶ دج

2004		2003	2002	2001	2000	1999	1998	السنوات
183.982		39.830	43.222	75.347	111.989	108.760	38.654	المبالغ
2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	السنوات
478.579	448.724	619.051	322.748	101.670	152.343	211.583	192.214	المبالغ

المصدر: - Ministre des finances, L'émergence du marché des valeurs du Trésor, décembre 1998, pp: 53-59

- Direction Générale du Trésor, Bulletins du marché des valeurs du Trésor, 99/2000.

- Direction Générale du Trésor, La Dette publique, bilan au 31/12/2008 ; bilan au 31/12/2010 et bilan au 31/12/2012.

ثالثاً: إشكالية السيولة وحاجة الخزينة للتمويل: تضطلع الخزينة العامة بمهمة تأمين الاحتياجات النقدية للدولة، بحيث تكون هذه الأخيرة قادرة في أية لحظة وفي جميع الظروف على احترام جميع التزاماتها المالية، وتُنجز هذه المهمة يوماً بيوم في إطار إدارة السيولة، حيث يتم القيام وباستمرار بدراسة توقعات التحصيل (encaissement) والتسديد (décaissement) لدى الدولة ومراسلي الخزينة، كما تتم مراقبة تنفيذ التدفقات على حساب الخزينة على مستوى البنك المركزي من أجل مواجهة حاجة محتملة وظيفية للسيولة، وتستمر هذه العملية على مجال كل فترات السنة باعتبار إن الخزينة العامة تقع على عاتقها مسؤولية التوازن المالي للدولة²¹، غير أن الإشكال الذي يمكن طرحه في هذا السياق هو كيف تؤمن الخزينة العامة هذه السيولة؟ وكيف يتم تحديد حاجتها للنقدية السائلة؟

1- إشكالية السيولة النقدية بالنسبة للخزينة العامة: يمكن للخزينة العامة أن تواجه نقص في السيولة النقدية سواء بشكل ظرفي، كما يمكن أن يتطور هذا النقص ويصبح مزمناً

²⁰ وزارة المالية، مقرر رقم: 07 المؤرخ في 03 فيفري 1998، المتعلق بقاعة سوق القيم المنقولة للخزينة.

²¹ Loïc Philip, finances publiques, Edition Cujas, Paris, 1989, p324.

ليعبر عن احتياجات هيكلية للسيولة النقدية، حيث ينعكس مشكل السيولة الذي تواجهه الخزينة في إطار قيامها بمهامها على السيولة العامة للاقتصاد الوطني²²، وعلى هذا الأساس يمكننا أن نميز بين نوعين من السيولة التي تؤمن الاحتياجات النقدية للدولة وهما²³:

1- 1 السيولة الآنية: وهي السيولة التي تحتاج إليها الخزينة العامة يوميا، حتى لا يكون هناك اختلال مابين المبالغ المحصلة والمبالغ المدفوعة، التي تجريها الخزينة سواء في إطار تنفيذها لقوانين المالية أو في إطار قيامها بعمليات الخزنة (opérations de trésorerie).

1- 2 السيولة الهيكلية: وهي السيولة التي تحتاج إليها الخزينة العامة على المدى القصير (سنة أشهر، سنة.....)، بحيث يكون هناك خللا بين الموارد والاستخدامات وبشكل نهائي.

2- حاجة الخزينة للتمويل: نظرا لكثرة عمليات الخزينة العامة من خلال علاقاتها بالمؤسسات الإدارية، الاقتصادية، المالية والمصرفية، فإنها تواجه ضغوطا كبيرة من حيث السيولة، هذا على الرغم من انتقال النقد بشكل محاسبي عن طريق التحويل من حساب إلى حساب آخر دون استعمال النقود القانونية²⁴ لتسوية الكثير من العمليات، ولإيضاح ذلك ينبغي تقديم تصور لأدوات التمويل الحكومي التي تستخدم لتدبير الموارد اللازمة لتغطية العجز الحكومي سواء كان موسميا أو صافيا، ولذلك يلزم في البداية التعرف على هذا العجز ثم التطرق إلى الموارد المالية اللازمة لتغطية هذا العجز، وهذا ما سنوضحه من خلال الآتي:

1- 2 العجز الحكومي: في هذا السياق يمكننا أن نميز بين نوعين من العجز

2- 1 العجز الموسمي: وهو العجز الذي ينتج أثناء السنة المالية نتيجة عدم توافق توقيت تدفق تحصيل الإيرادات مع توقيت دفع النفقات²⁵، نظرا لما تتميز به النفقات العامة من نوع من الانتظام على مدار السنة، في حين أن الإيرادات نجدها تزداد في فترات وتقل في فترات أخرى²⁶، هذا العجز لا يظهر في القوائم الختامية للعمليات المالية للدولة، و يمكن تمويله من خلال الادخار المعبأ (إصدار سندات خزينة قصيرة الأجل) والموارد النقدية الذاتية المتاحة للخزينة العامة، أو من خلال الإصدار النقدي.

2- 2 العجز الصافي: الذي ينتج عن الفرق بين التحويلات الرأسمالية (سداد أقساط الدين العام وفوائده) وبين الموارد الذاتية لتمويل ذلك بما في ذلك فائض الموازنة الجارية (الادخار الحكومي) إن وجد²⁷.

²² القزويني شاكور، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، ط4، 2008، الجزائر، ص 146. نفس المرجع السابق، ص ص 146-147. ²³

²⁴ نفس المرجع السابق، ص 147. ²⁵ عمر محمد عبد الحليم، الأدوات المالية الإسلامية للتمويل الحكومي، ورقة بحث مقدمة في ندوة الصناعة المالية الإسلامية، المنعقدة في الفترة من 15 إلى 18 أكتوبر 2000 بالإسكندرية، المنظمة من طرف المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب الكائن مقره بجدة، ص 6.

⁶ جاسم عقيل عبد الله، النقود و البنوك، منهج نقدي، ومصرفي، دار الحامد للنشر، عمان، 1999، ص: 255. عمر محمد عبد الحليم، مرجع سابق، ص 6. ²⁷

والجدول التالي يوضح تطور الرصيد الإجمالي للخزينة خلال الفترة 1996-2012
جدول (3): تطور الرصيد الإجمالي للخزينة العامة خلال الفترة 1996-2012 الوحدة:10⁹ دج

2003		2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	السنوات
262,9		10,5	171	398,8	16,5 -	- 108,2	66,1	74,9	الرصيد
2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	السنوات
- 746,1	168,6 -	- 178,2	- 713,1	906,9	456,8	1150,6	896,4	436	الرصيد

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر للسنوات 2001، 2002، 2005، 2007، 2011 و2012 (جداول وضعية عمليات الخزينة العمومية).

2-2 - موارد تغطية العجز: تلجأ الخزينة العامة لتمويل العجز أعلاه، إلى الموارد التالية:

2-2 -1 - الموارد النقدية الذاتية: في النظام المالي الجزائري الخزينة العمومية تتمتع بامتلاك دائرة نقدية خاصة بها، تدور فيها النقود الكتابية الخاصة بها والمتمثلة في دفاتر شيكات الخزينة العامة المتعلقة بودائع المراسلين، وأرصدة الحسابات البريدية الجارية باعتبار أن الخزينة تركز أرصدة هذه الأخيرة طبقاً لمبدأ وحدة الصندوق، وبالتالي يمكن مقارنتها ببنوك الإيداع من حيث قدرتها على إنشاء نقود الودائع، غير أن هذه القدرة لها حدود نظرية وأخرى عملية.

أ- 1 الحدود النظرية: تتحدد هذه الحدود من خلال عجز الخزنة (déficit de la trésorerie أي عن طريق تنفيذ قوانين المالية، بحيث تضاف إلى ذلك فوائد اهتلاك الدين وإعادة تمويل المديونية (اصدرا سندات جديدة من اجل اهتلاك الإصدارات السابقة)²⁸.

أ- 2 الحدود العملية: ويتضح ذلك من خلال استعمال جزء فقط من ودائع المراسلين (حسابات الخزينة+ حسابات الصكوك البريدية)، وهو آخر ما تلجأ إليه الخزينة لتمويل عمليات الخزنة وفي حدود احتياجاتها التمويلية، لأنها تكون ملزمة بالاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة لمواجهة عمليات السحب التي يقوم بها المودعون، وهذا يعتبر من مبادئ التسيير المصرفي ولا سيما فيما يتعلق بقواعد الحذر²⁹.

2-2 -2 - سندات الخزينة القصيرة الأجل: وهي أدوات مالية قصيرة الأجل، يتم الاكتتاب فيها من طرف اختصاصي قيم الخزينة العامة، حيث تستعمل الموارد المالية التي تتحقق من عمليات الاكتتاب في هذه السندات، في تغطية احتياجات تمويل الخزينة، كما توفر للبنك

²⁸ Henri Sempé, Budget et Trésor, Analyse Economique, des Finances de l'Etat, Edition Cujas, Paris, 1973, p255.

²⁹ لطرش الطاهر، مرجع سابق، ص221.

المركزي أدوات تمكنه من إدارة السياسة النقدية بكفاءة ، وخاصة فيما يتعلق بعمليات السوق المفتوحة.

الخزينة العمومية الجزائرية ومنذ انسحابها من دائرة التمويل (فصل دائرة الموازنة عن الدائرة النقدية) بموجب القانون 90- 10 المشار إليه أعلاه، والذي وضع قيودا على تمويلها النقدي باللجوء إلى بنك الجزائر (قيود من حيث مبلغ التسبقات ومن حيث مدة التسديد)³⁰، أصبحت تلجأ إلى السوق النقدية من أجل تأمين السيولة النقدية في المدى القصير عن طريق إصدار سندات قصيرة الأجل (اذونات الخزينة).

ومن خلال جداول وضعية عمليات الخزينة الواردة بتقارير بنك الجزائر والتي تبين تطور احتياجات تمويل الخزينة ومصادر تمويل هذه الاحتياجات، خلال السنوات التي تحقق فيها عجزا في الرصيد الإجمالي للخزينة ، نجد أن في سنتي 98 و99 تحقق عجزا في الرصيد الإجمالي للخزينة، وذلك بعد استنفاد موارد تنقيد إعادة الجدولة حيث كان الاعتماد في هاتين السنتين وبشكل أكبر على التمويل البنكي لاحتياجات الخزينة، وقد بلغ هذا التمويل 64,4 مليار دينار في سنة 1998 ، و 59,9 مليار دينار في سنة 1999³¹، كما اعتمدت الخزينة وبشكل اقل على مصادر التمويل غير البنكي المتمثلة في الادخار المعبأ (اذونات الخزينة) وودائع المراسلين.

إلا انه وبداية من سنة 2000 مثلما تشير إليه تقارير بنك الجزائر، بدا التحسن أكثر وضوحا في وضعية المالية العامة، حيث أصبحت الخزينة تحقق فوائض معتبرة في رصيدها وهذا باستثناء 2002 حيث بلغ هذا الرصيد 10,5 مليار دينار، هذه الفوائض مكنتها من تحقيق طاقة تمويل، حيث سمحت لها بتسديد جزء معتبر من ديونها اتجاه القطاع المصرفي (سندات إعادة شراء حقوق البنوك على المؤسسات العمومية) مع الاستمرار في تسديد المديونية الخارجية، غير انه خلال السنوات 2009، 2010، 2011، و2012، أصبح هناك عجزا في الرصيد الإجمالي للخزينة مؤديا بذلك إلى احتياج في التمويل وبشكل ملموس سنتي 2009 و2012 حيث بلغ 713,1 مليار دينار و1003,4 مليار خلال هاتين السنتين على الترتيب، وقد تمت تغطيته وبأكبر من 90 % سنة 2009 وبـ 100% سنة 2012³²، عن طريق التمويل غير المصرفي والذي من بينه سندات الخزينة، وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

جدول (4): تطور تغطية احتياجات تمويل الخزينة خلال السنوات التي تحقق فيها عجز-
الوحدة: 10⁹ دج

المادة 78 من القانون 90-10 المؤرخ في 14 افريل 1990 المتعلق بالنقد والقرض.³⁰

³¹ Banque d'Algérie, Evolution Economique et Monétaire en Algérie, Rapport 0220.

³² Banque d'Algérie, Evolution Economique et Monétaire en Algérie, Rapport 2012, Juillet 013 ,p : 78

البيان \ سنوات	1998	1999	2009	2010	2011	2012
احتياجات التمويل	116,1 -	89,4 -	713,1 -	- 608,7	654,8 -	1003,4 -
موارد التمويل	116,1	89,4	713,1	608,7	728,1	1003,4
- رصيد الخزينة	108,2 -	16,5 -	713,1 -	- 178,2	168,6 -	746,1 -
- تمويل بنكي	95,9	64,4	57,1	- 430,5	558,7 -	254,8 -
- تمويل غ. بنكي	20,2	24,7	655,3	608	728,1	1003,4
- تمويل خارجي	7,9 -	72,9 -	0,7	0,7	0,8 -	2,5 -

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر للسنوات 2002، 2007، 2011 و 2012 .

رابعا : العمليات على قيم الخزينة القصيرة الأجل والتحول للأدوات غير المباشرة في إدارة السياسة النقدية

1- العمليات على قيم الخزينة القصيرة الأجل: إن شروط إعادة تمويل البنوك في السوق النقدية عن طريق البنك المركزي، لها انعكاس مباشر على عملية اكتتاب البنوك في هذه القيم عن طريق المزايدة، ويتوقف ذلك على معدلات الفائدة من يوم لآخر في المدى القصير³³، وفي هذا الصدد نجد أن تدخلات بنك الجزائر بهدف إعادة تمويل البنوك في السوق النقدية عن طريق سندات الخزينة يتم من خلال العمليات التالية³⁴:

1- 1 الأخذ على سبيل الأمانة: prise en pension، هذه التقنية تعتبر من الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، يتم من خلالها تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية من يوم إلى آخر (من يوم إلى 07 أيام)، من أجل توفير احتياجات السيولة للبنوك ضمن الأهداف النقدية المراد تحقيقها، وأحيانا تكون بصفة فردية بالنسبة للبنوك أي كل بنك على حدا، بحيث يتنازل البنك الذي له عجز في السيولة بشكل مؤقت وحسب المدة المشار إليها أعلاه، على سندات الخزينة

³³ Henri Sempé, op.cit., p : 284

المادة 45 من الأمر 11-03 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض.³⁴

التي لم يبق على تاريخ استحقاقها أكثر من ثلاثة أشهر، مقابل حصوله على أموال والتي تستعمل خاصة للاحتياجات المالية غير المتوقعة له³⁵.

يستعمل بنك الجزائر معدل الفائدة المطبق على هذه التقنية كوسيلة لتحسين أو عدم تحسين شروط إعادة التمويل من خلال تقنية الأخذ على سبيل الأمانة، هذه المعدلات تكون مرنة وهي تفوق في الغالب معدلات الفائدة في السوق النقدية ما بين البنوك ، وهذا حتى يجعل البنوك تقتصر من هذه السوق ويبقى بدوره يلعب دور المقرض الأخير لإعادة تمويل المصارف، فعلى سبيل المثال كان معدل الفائدة في السوق البنكية 1,22% ، بينما كان معدل الأمانة 4,5% بنهاية 2006³⁶.

1- 2 السوق المفتوحة: تعتبر السوق المفتوحة من بين أهم أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، التي تلجأ إليها البنوك المركزية بهدف حقن أو سحب فائض سيولة البنوك وباستخدام أدوات الدين العام الداخلي، المتمثلة في السندات الحكومية القصيرة الأجل، أو باستخدام أدوات أخرى كشهادات الإيداع التي تصدرها البنوك المركزية وغيرها، وذلك عن طريق شراء أو بيع هذه الأدوات في السوق النقدية، غير أنه ما يهم في إطار بحثنا هذا هو السندات الحكومية القصيرة الأجل.

فبموجب عملية الشراء النهائي يتدخل بنك الجزائر في السوق النقدية لشراء السندات العامة التي تستحق في أقل من 6 أشهر وهذا طبقا لما جاء به قانون النقد والقرض حيث يكون التنازل عن هذه السندات من طرف البنوك بشكل نهائي، ويحصل بنك الجزائر في النهاية على القيمة الاسمية لهذه السندات بتاريخ استحقاقها من الخزينة العامة ، وعملية الشراء النهائي هذه عادة ما تكون بأسعار متغيرة وفق شروط السوق³⁷ ، كما يمكن أن تكون عملية الشراء بشكل مؤقت.

يلجأ البنك المركزي إلى ذلك عندما يرغب في حقن سيولة إضافية بهدف إحداث توسع في المعروض النقدي، ويترتب على هذا التوسع انخفاض في أسعار الفائدة في الاقتصاد الوطني، والذي يحفز بدوره الاستثمار والمكونات الأخرى للإنفاق الخاص، وهذا ما يؤثر على الطلب الكلي مباشرة نظرا لزيادة الأرصدة الحقيقية من النقود المتوفرة للإنفاق، هذه الزيادة في الطلب الكلي سوف تخلق زيادة مضاعفة في الناتج والعمالة³⁸.

يعدل فريدة بخزار، تقنيات و سياسات التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، ط4 ، 2008 ، الجزائر، ص 105.³⁵

³⁶ - Banque d'Algérie, bulletin statistique trimestriel, N°01 septembre 2007.

³⁷ يعدل فريدة بخزار، مرجع سابق، ص82.

³⁸ عطية عبد الواحد السيد، الاتجاهات الحديثة في العلاقة بين السياسة المالية والنقدية، مع إشارة خاصة

لمصر، دار النهضة العربية، القاهرة، 2003، ص81.

هذا ويمكن أن تدعم عملية الشراء النهائي برفع نسبة الاحتياطي الإجباري حتى تقبل البنوك على بيع السندات العامة التي هي بحافطاتها، وفي حالة البيع تتم العملية بطريقة عكسية، حيث يتدخل البنك المركزي في السوق النقدية بهدف بيع ما لديه من سندات حكومية وهذا بهدف سحب فائض السيولة من الجهاز المصرفي³⁹.

1- 3 عملية الخصم: يعتبر معدل إعادة الخصم أحد الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، يستعمله البنك المركزي من أجل التأثير على مقدرة البنوك التجارية في منح القروض، وطبقا لأحكام المادة 45 من الأمر 03- 11 المتعلق بالنقد والقروض، يمكن للبنك المركزي أن يقوم بخصم سندات عامة لا يزيد تاريخ استحقاقها عن 03 أشهر لصالح البنوك والمؤسسات المالية، ولا يجوز في أي حال من الأحوال أن تجرى هذه العمليات لصالح الخزينة أو الجماعات المحلية.

بالنسبة للبنك المركزي الجزائري وقبل صدور القانون 90- 10 المتعلق بالنقد والقروض كان يعامل القطاعات الاقتصادية وفق معيار المفاضلة في منح القروض بتطبيق معدل إعادة خصم خاص بكل قطاع اقتصادي، غير أنه ومنذ سنة 1992 تم إدخال ما يسمى بالنظام الموحد لتحديد معدل إعادة الخصم، حيث يقوم مجلس النقد والقروض بكيفيات وشروط تحديده، هذا وتعتبر نافذة إعادة الخصم من بين الأدوات غير المباشرة التي كان اللجوء إليها في إعادة تمويل البنوك وبشكل واسع مقارنة بالأدوات الأخرى.

2- إدارة السياسة النقدية عن طريق التحول إلى الأدوات غير المباشرة :

2- 1 السياسة النقدية: تعرف السياسة النقدية بأنها مجموعة الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي (أو السلطة النقدية) للتحكم في عرض النقد، معدلات الفائدة وحجم الائتمان المصرفي، وذلك لتحقيق بعض الأهداف الاقتصادية الكلية مثل دفع عجلة النمو الاقتصادي، الحد من التضخم واستقرار أسعار الصرف⁴⁰، بالإضافة إلى الأهداف الوسيطة الأخرى.

ونظرا لتعدد الأشكال التي تأخذها السياسة النقدية من ناحية تنوع أدواتها وأهدافها الوسيطة، إضافة إلى الغموض الذي يكتنف آلية الوصول إلى أهدافها، فقد لجأت الكثير من الدول النامية في بداية الأمر إلى الأدوات المباشرة من خلال النصوص التشريعية والتنظيمية التي تصدرها البنوك المركزية، عن طريق فرض قيود كمية على حجم الائتمان وتوجيهه، وتحديد أسعار الفائدة بسقف عليا ودنيا باعتبار هذه الإجراءات تعطي نتائج سريعة وموثوقة في السيطرة على الائتمان وتسعيه وتوجيهه إلى القطاعات التي تسعى الحكومة إلى دعمها، وقد أدى ذلك في نهاية المطاف إلى خلق الكثير من التشوهات في الهياكل الاقتصادية لهذه الدول بسبب

نفس المرجع السابق، ص 83.³⁹

⁴⁰ موسى عماد، تحرير أحمد طلفاح، تقييم أدوات السياسة النقدية غير المباشرة في الدول العربية، سلسلة اجتماعات الخبراء، العدد 16، إصدارات المعهد العربي للتخطيط، أبو ظبي، أوت 2005، ص 3.

عدم الفاعلية التخصيصية، إغفال دور البنوك في هذا الجانب، انتشار ظاهرة الكبح المالي، وانعدام المنافسة بين البنوك⁴¹.

وبعد ما بدأ قصور الأسلوب المباشر في إدارة السياسة النقدية جليا، مع تبني هذه الدول لسياسات الانفتاح الاقتصادي، وتبنى دور السوق كآلية للتسعير وتخصيص الموارد، مما حدا بالكثير من هذه البلدان للتحويل إلى أسلوب الإدارة غير المباشرة للسياسة النقدية، واستغلال قدرة البنك المركزي في التأثير على أسواق النقد باعتباره المصدر للنقد الاحتياطية، وبهذا التحول أصبحت السياسة النقدية تدار من خلال قوى السوق بالتأثير في العرض والطلب على الاحتياطيات النقدية، وبالتالي أصبحت الإدارة غير المباشرة للسياسة النقدية بأدواتها التقليدية (السوق المفتوحة، الاحتياطيات الإلزامية و نافذة إعادة الخصم)⁴²، بالإضافة إلى الأدوات المستحدثة مثل تقنية جلب العروض عن طريق المزادات، وتقنية التسهيلات المتاحة للمصارف⁴³، تمثل أدوات تحرير السوق في الجانب النقدي⁴⁴.

2- 2 الإدارة غير المباشرة للسياسة النقدية عن طريق سندات الخزينة: ونقصد بذلك نقل اثر السياسة النقدية باستعمال الأدوات غير مباشرة، والتي تنصب في إطار هذه الدراسة على سندات الخزينة القصيرة الأجل، ومن خلال العمليات على هذه السندات في إطار ما هو منصوص عليه بموجب قانون النقد والقرض، والتي تمكن البنك المركزي من التحكم في المعروض النقدي. إن بنك الجزائر، ورغم وجود الإطار القانوني والتنظيمي للسياسة النقدية من جهة، ووجود قائم معتبر من الدين العام الداخلي الجاري، وعلى الرغم من إلغاء الحد الأقصى للمبلغ الإجمالي للعمليات التي يجريها على السندات العامة والمحدد بـ 20 % من إيرادات السنة المالية السابقة التي أقرتها المادة 77 من القانون 90- 10، حيث تم هذا الإلغاء بموجب الأمر 03- 11 المؤرخ في 26/08/2003 المتعلق بالنقد والقرض، لم يتمكن من إدارة السياسة النقدية من خلال الأدوات غير المباشرة التي تنصب على سندات الخزينة القصيرة الأجل إلا في حدود ضيقة جدا، وخاصة بالنسبة لعملية السوق المفتوحة التي لم تطبق إلا مرة واحدة وذلك في جانفي 1997 وبمبلغ لم يتجاوز 4 مليون دينار حيث كانت نسبة إعادة التمويل بموجب هذه التقنية في حدود 1,84% من بين مجموع الأدوات الأخرى (إعادة الخصم، جلب العروض عن طريق المزايدة، الأخذ على سبيل الأمانة وعملية التسبيق)، وهذا باستثناء عمليات الخصم التي شكلت ما نسبته 49,73%⁴⁵.

موسى عماد، تحرير احمد طلفاح، مرجع سابق، ص 4. ⁴¹

نفس المرجع السابق، ص 4. ⁴²

برنيه محمد (محررا)، مرجع سابق، ص 34. ⁴³

موسى عماد، تحرير احمد طلفاح، مرجع سابق، ص 5. ⁴⁴

⁴⁵ Banque d'Algerie, marche monetaire, Bulletins Statistiques, 1999, p 20.

ابتداء من النصف الثاني من سنوات 1990 والى نهاية 2001، زاد بنك الجزائر من تدخلاته في السوق النقدية من زاوية عرض السيولة للبنوك، حيث كانت عملية إعادة تمويل البنوك من طرفه المصدر الأساسي لسيولة هذه الأخيرة، وهذا ترابطا مع توسيع دور الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية ولاسيما نافذة إعادة الخصم، إلا أنه ومع ظهور فائض السيولة اعتبارا من افريل 2002 لم يعد بنك الجزائر يمثل مصدرا لهذه السيولة، وبالتالي اتخذ سيرا معاكسا (امتصاص فائض السيولة) عن طريق تطوير أدوات جديدة من اجل امتصاص هذا الفائض من السوق البنكية⁴⁶ والتي تمثلت في:

- تقنية استعادة السيولة لمدة 7 أيام ابتداء من افريل 2002، ولمدة 3 أشهر ابتداء من أوت 2005 (تعليمية رقم 02- 2002 مؤرخة في 2002/04/11).

- تسهيلة الودائع المدرة لفوائد ابتداء من جوان 2005 (تعليمية رقم 04- 2005 مؤرخة في 2002/06/14).

هذه الأدوات مكنت بنك الجزائر من تعديل السيولة من زاوية التدفقات وحجم السيولة المسترجع حسب كل أداة، حيث تم استرجاع فائض السيولة، وخاصة بعدما تدعيم هذه الأدوات بأداة الاحتياطي الإلزامي الذي تمت مراجعته من خلال النظام 04- 02 المؤرخ في 2004/03/04 المحدد لشروط تكوين الاحتياطيات الدنيا الإلزامية.

إن إدارة السيولة من قبل بنك الجزائر بواسطة الوسائل غير المباشرة المستحدثة (تقنية استعادة السيولة وتسهيل الودائع المدرة لفوائد)، لاسيما فيما يتعلق بامتصاص السيولة باعتبار هذه الأدوات هي أدوات سوق سمحت بامتصاص فائض السيولة بشكل فعلي⁴⁷ خاصة بعدما تم تدعيم هذه الأدوات بأداة الاحتياطي الإلزامي.

خاتمة: من خلال ما تم التعرض إليه في هذه الدراسة يمكن أن نلخص النتائج المتوصل إليها فيما يلي:

1- أصبحت الخزينة العامة تعتمد بصورة معتبرة على الموارد غير البنكية في تغطية احتياجات تمويلها- مثلما توضحه تقارير بنك الجزائر- وهو مؤشر ايجابي للسياسة المالية السليمة البعيدة عن المصادر التضخمية لتمويل النفقات العامة.

2- رغم ما يتوفر من تيسيرات مالية للخزينة العامة والمعبر عنها برصيد الدائن بحسابها الجاري المفتوح ببنك الجزائر، والذي يعود لعوامل خارجية (تنقيد الموجودات الخارجية

بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر (النسخة العربية)، تقرير 2011، اكتوبر 2012، ص190.⁴⁶

⁴⁷ Banque d'Algerie , Evolution Economique et Monétaire en Algérie, Rapport 2012, Juillet 2013, p144.

(، فهي مستمرة في الاقتراض الداخلي عن طريق طرح سندات للاكتتاب عن طريق المزايدة مثلما يوضحه الجدول(1) أعلاه، وهذا بهدف تطوير سوق السندات الحكومية من جهة، وامتصاص فائض سيولة البنوك وتعقيمها من جهة ثانية، الأمر الذي يؤكد مدى ارتباط السياسة التمويلية للحكومة بسياساتها النقدية دون تعارض.

3- بعد مرور حوالي عشرين سنة من انطلاق سوق قيم الخزينة، لم يتمكن بنك الجزائر من إدارة السياسة النقدية عن طريق عملية السوق المفتوحة وباستعمال سندات الخزينة إلا مرة واحدة وفي حدود ضيقة جدا، وهذا ما يفسر ضيق هذه السوق، لأن هذه العملية تتطلب وجود سوق نقدية متطورة نوعا ما، بالإضافة إلى عامل آخر والمتمثل في عدم لجوء البنوك إلى إعادة التمويل منذ افريل 2002، نظرا للسيولة المفرطة والهيكلية التي أصبح يتميز بها النظام المصرفي الجزائري خلال عشرية من الزمن، لكن هذا لا يقلل من أهمية الأدوات غير المباشرة المستحدثة المشار إليها أعلاه، والمطبقة من طرف بنك الجزائر لامتصاص هذا الفائض، خاصة وأنها طبقت في جانبها الانكماش، لأن تطبيق مثل هذه التقنيات من أجل ضخ السيولة سوف يعمل على تقليل الحوافز أمام المصارف للتعامل في السوق النقدية ما بين البنوك.

المراجع

- 1- طرش الطاهر، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة 7، الجزائر، 2010.
- 2- عطون مروان، الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)، الجزء الأول، أدوات وآلية نشاط البورصات في الاقتصاد الحديث، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993.
- 3- عاطف اندراوس وليم، أسواق الأوراق المالية ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2006.
- 4- السالوس طارق محمود عبد السلام، تفعيل سوق السندات الحكومية، دار النهضة العربية، مصر، 2005.
- 5- القزويني شاكر، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، ط4، الجزائر، 2008.
- 6- جاسم عقيل عبد الله ، النقود و البنوك، منهج نقدي، ومصري، دار الحامد للنشر، عمان، 1999.
- 7- عطية عبد الواحد السيد، الاتجاهات الحديثة في العلاقة بين السياسة المالية والنقدية، مع إشارة خاصة لمصر، دار النهضة العربية، القاهرة، 2003.
- 8- يعدل بخزار فريدة ، تقنيات و سياسات التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، ط4، الجزائر، 2008.

- 9- الشريف احمد سعيد، أسواق المال الثانوية وأهميتها للاقتصاد الوطني، مجلة البحوث الاقتصادية، المجلد 7، العددان 1 و 2 ، الهيئة القومية للبحث العلمي، مركز البحوث الاقتصادية، جامعة قاريونس، ليبيا، 1996.
- 10- برنيه محمد (محررا)، تطوير أسواق السندات الحكومية ودور السلطات النقدية في البلدان العربية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2002.
- 11- بلعزوز بن علي، انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على التوازن النقدي في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، السنة 11 العددان 30 و 31 ، مصر، خريف 2003.
- 12- عمر محمد عبد الحليم ،الأدوات المالية الإسلامية للتمويل الحكومي، ورقة بحث مقدمة في ندوة الصناعة المالية الإسلامية، المنعقدة في الفترة من 15 الى 18 أكتوبر 2000 بالإسكندرية، والمنظمة من طرف المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب الكائن مقره بجدة، الإسكندرية، 2000.
- 13- رايس حدة، دور السوق النقدية في تأمين سيولة النظام المصرفي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة العدد التاسع، مارس 2006 .
- 14- موسى عماد، تحرير احمد طلفاح، تقييم أدوات السياسة النقدية غير المباشرة في الدول العربية، سلسلة اجتماعات الخبراء، العدد 16، إصدارات المعهد العربي للتخطيط، أبو ظبي، أوت 2005.
- 15- اتحاد المصارف العربية، جهود تطوير وإصلاح القطاع المصرفي العربي، مجلة شهرية متخصصة تصدر عن اتحاد المصارف العربية، بيروت، نوفمبر 2000.
- 16- القانون 90- 10 المؤرخ في 14 افريل 1990، المتعلق بالنقد والقرض .
- 17- الأمر 03- 11 المؤرخ في 26 اوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض.
- 18- المديرية العامة للخزينة، دفتر شروط اعتماد متدخلي سوق قيم الخزينة (اختصاصي قيم الخزينة).
- 19- وزارة المالية، مقرر رقم: 07 المؤرخ في 03 فيفري 1998، المتعلق بقاعة سوق القيم المنقولة للخزينة.
- 20- بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2007، أكتوبر 2008.
- 21- بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2009، أكتوبر 2010.
- 22- بنك الجزائر، التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، التقرير السنوي 2011، اكتوبر 2012.

23-Henri Sempé, Budget et Trésor, Analyse Economique, des Finances de l'Etat, Edition Cujas, Paris, 1973.

24- Loïc Philip, finances publiques, Edition Cujas, Paris, 1989, p324.

25-8. Banque d'Algérie ; Règlement 91-08 du 14/08/1991 portant organisation du marché monétaire.

26- Ministre des finances, L'émergence du marché des valeurs du Trésor, décembre 1998.

27- Banque d'Algérie, Evolution Economique et Monétaire en Algérie, Rapport Annuel 2002.

28-. Banque d'Algérie, bulletins statistique trimestriel, N°01 septembre 2007.

29- Banque d'Algérie, Evolution Economique et Monétaire en Algérie, Rapport 2012, Juillet 2013.

30-- Direction Générale du Trésor, Bulletins du marché des valeurs du Trésor, 99/2000.

31- Direction Générale du Trésor, La Dette publique, bilan au 31/12/2008 ; bilan au 31/12/2010 et bilan au 31/12/2012.