



الموضوع

دور السوق النقدية في تمويل الاقتصاد دراسة حالة الجزائر فترة 1990-2014

مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص : نقود ومالية

إشراف الأستاذ:

■ محمد علي بلحسن

إعداد الطالبة:

■ سارة بن عيسى

السنة الجامعية : 2014-2015

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

قال الله تعالى:

[فَأَذْكُرُوا لِي وَآذِكُرُوا لِي وَآشْكُرُوا لِي وَلَا

تَكْفُرُونِ]

صدق الله العظيم

إهداء

إلى التي أفاضت على بدعواتها وبركاتها، إلى التي لم استطع أن أوفى حقها مهما قدمت لها
حفظها الله أُمي الغالية.

إلى من أفنى صحته وجده في سبيل نجاحي والدي العزيز.

إلى أعلى ما منحني الدنيا وأتقاسم معهم أفراحي وأحزاني إخوتي.

إلى جدي الغالية وإلى روح جدي الغالي.

إلى رفيقات دربي وصديقاتي.

وإلى كل أفراد عائلتي.

إلى كل من هم في ذاكرتي ولم تسعهم مذكرتي.

شكر وتقدير

الحمد لله الذي أنار لنا درب العلم والمعرفة ووفقنا في إنجاز هذا العمل.

أتوجه بجزيل الشكر والامتنان إلى الأستاذ المشرف بلحسن محمد علي الذي أفادني بعلمه وآرائه القيمة رغم إلتزاماته الكبيرة سائلتا المولى عز وجل أن يحفظه ويجزيه عني خير الجزاء.

وكل من قدم لي يد العون من قريب أو بعيد ودعمني ولو بكلمة.

الملخص:

يعتبر الإقراض من الوظائف الأساسية للبنوك ولتحقيق هذه الوظيفة يجب توفير عامل أساسي وهو السيولة البنكية التي من خلالها تلجأ البنوك إلى السوق النقدية لتمويلها، والسوق النقدية الجزائرية كغيرها من الأسواق النقدية تعتبر مصدرا هاما ورئيسيا تعتمد عليه البنوك التجارية خاصتا ونشاط الاقتصادي عامة لتمويل عجزه، كما أن البنوك المركزية تتدخل بصفة دائمة وبواسطة أدوات السياسة النقدية لتنظيم السوق النقدية حيث تعتبرها وسيلة مهمة في التأثير على الإحتياطي النقدي للبنوك.

الكلمات المفتاحية:

السوق النقدية، التمويل الإقتصادي ، أدوات السياسة النقدية، السوق النقدية الجزائرية.

Abstract :

Lending is one of many basic functions of banks, and to achieve this function you must provide a basic factor which is the banking liquidity through which banks turns to the money market in order to finance it, the Algerian cash market is like any other cash market, it is considered as an important and a major source that is dependable in particular by commercial banks and broadly by economic activity in order to finance it's inability, Also the central banks intervene permanently by monetary policy tools in order to organize the cash market which is considered an important tool in the effecting the cash reserves for banks.

Key words:

money market, Economic Finance , monetary policy tools, the Algerian monetary mark.

الصفحة	العنوان
/	شكر وتقدير
/	اهداء
أ / د	مقدمة.
21-2	الفصل الأول: عموميات حول السوق النقدية
2	تمهيد
3	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للسوق النقدية
3	المطلب الأول: نشأة وتطور السوق النقدية
6-4	المطلب الثاني: تعريف وخصائص السوق النقدية
8-6	المطلب الثالث: وظائف وأهمية السوق النقدية
9	المبحث الثاني: إدارة عمليات السوق النقدية
11-9	المطلب الأول: تنظيم السوق النقدية
12-11	المطلب الثاني: تقسيم السوق النقدية
15-12	المطلب الثالث: عمليات السوق النقدية
16	المبحث الثالث : العوامل التي تحدد التعامل في الأسواق النقدية والسياسة النقدية
17-16	المطلب الأول : العوامل التي تحدد التعامل في الأسواق النقدية
20-18	المطلب الثاني: معدل التعامل وأجال التعامل في السوق النقدية
21	الخلاصة
56-23	الفصل الثاني: أهمية السوق النقدية في تمويل الاقتصاد والسياسة النقدية
23	تمهيد

24	المبحث الأول: التمويل في السوق النقدية
33-24	المطلب الأول: ماهية التمويل الإقتصادي
36-33	المطلب الثاني: مخاطر وضمانات التمويل
37-36	المطلب الثالث: معايير التفرقة بين اقتصاد المديونية واقتصاد الأسواق المالية
38	المبحث الثاني: الدور التمويلي للسوق النقدي
42-38	المطلب الأول: دور السوق النقدية في التمويل المصرفي
45-43	المطلب الثاني: دور السوق النقدية في التمويل المؤسسات الاقتصادية
46	المبحث الثالث: السياسة النقدية المطبقة في السوق النقدية
48-46	المطلب الأول: الأدوات المطبقة من قبل البنك المركزي في السوق النقدية
55-48	المطلب الثاني: السيولة البنكية
56	الخلاصة
91-58	الفصل الثالث: السوق النقدية الجزائرية وتطوراتها
58	تمهيد
59	المبحث الأول: ماهية السوق النقدية الجزائرية
59	المطلب الأول: نشأة ومفهوم السوق النقدية الجزائرية
61-60	المطلب الثاني: القوانين التي تحكم السوق النقدية الجزائرية والمتدخلون فيها.
61-60	المطلب الثالث: وسطاء السوق النقدية الجزائرية.
62	المبحث الثاني: تطورات السوق النقدية الجزائرية
65-62	المطلب الأول: تطور السوق النقدية من سنة 1990 إلى سنة 2001.
76-66	المطلب الثاني: تطور السوق النقدية من 2002 إلى 2010

79-76	المطلب الثالث: تطور السوق النقدية من 2011 إلى 2014.
80	المبحث الثالث: التمويل في السوق النقدية الجزائرية
81-80	المطلب الأول: سوق ما بين البنوك وسوق بنك الجزائر
89-81	المطلب الثاني: تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية
90-89	المطلب الثالث: تقييم السوق النقدية في الجزائر
91	الخلاصة
95-93	الخاتمة العامة
100-97	قائمة المراجع
102	قائمة الجداول والأشكال
104	قائمة الملاحق
106	الفهرس العام

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
19	تحديد ثمن الإقراض وفق الحد الأقصى و الحد الأدنى	1-1
28	التمويل في ظل اقتصاد السوق المالية	1-2
30	التمويل غير المباشر	2-2
32	التمويل في ظل اقتصاد المدبونية	3-2

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
38	أهم صور إعادة تمويل البنوك التجاري في السوق النقدية الداخلية	1-2
49	الميزانية المختصرة للبنك المركزي	2-2
63	تدخلات بنك الجزائر لشهري ماي/ جوان 2000	1-3
63	عرض الأموال المقترضة في السوق النقدية خلال شهري ماي/ جوان 2000	2-3
64	معدلات الفائدة المطبقة من طرف بنك الجزائر خلال تدخلاته	3-3
64	معدلات الفائدة المطبقة في سوق ما بين البنوك الموسعة	4-3
65	تطور السوق النقدية 1994-2001	5-3
67	فترات النضج لمعدلات الفائدة	6-3
68	وضعية سوق ما بين البنوك في نهاية جانفي وفيفري 2006	7-3
83	تطور معدلات إعادة الخصم في الجزائر (1972-2004)	8-3

قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	رقم الملحق
96	النظام رقم 08-91 المؤرخ في 14 أوت 1991 والمتضمن تنظيم السوق النقدية .	1

إن تحقيق النمو الاقتصادي، وضمان إستمراريته يعتبر من الأهداف الرئيسية للسياسات الإقتصادية في كل الدول، ويرتبط هذا الأخير بدرجة كبيرة بأداء ومردودية المؤسسات الاقتصادية التي تعتبر نواة الاقتصاد الوطني ولكي توسع نشاطاتها يتطلب منها توفير الموارد المالية اللازمة لذلك، وقد يكون ذلك عن طريق مواردها الخاصة وهو ما يعرف بالتمويل الذاتي أو من خلال اللجوء إلى الجهاز المصرفي بواسطة الإقراض وهذا ما يعرف بالتمويل غير المباشر، الذي يسمح للمؤسسات بالحصول على الموارد المالية من البنوك، وذلك من خلال آلية السوق النقدي التي تتاح التمويل القصير وسهل لهذه المؤسسات بأصول مالية سهلة التحويل إلى سيولة ومن خلال الخصائص تعطيتها ميزة قلة الخطورة مما يجعلها الوجهة المقصودة من ناحية التمويل.

وبتالي كان من الضروري إبراز دور السوق النقدية في تمويل الاقتصاد الوطني والآليات التي تمكن من تفعيله بما يسمح من تنوع مصادر التمويل أمام الأعوان الاقتصاديين، والجزائر على غرار غيرها من الدول التي باشرت إصلاحات اقتصادية لمواكبة التطورات الاقتصادية وكذا بغية التحول من نظام الاقتصاد الموجه نحو تبني آليات اقتصاد السوق وذلك بسن العديد من القوانين التي تسمح بإنشاء سوق نقدية تواكب التطورات العالمية من حيث عملية تمويل الاقتصاد وتوفير السيولة اللازمة لنظام المصرفي وكذا تحريك العجلة الاقتصادية وذلك لتحقيق نمو اقتصادي.

ومن هنا تم طرح الإشكالية:

كيف تساهم السوق النقدية في تمويل الاقتصاد الجزائري؟

وعلى ضوء هذه الإشكالية يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- 1- فيما تكمن أهمية السوق النقدية؟
- 2- ما نوع تدخل البنك المركزي في السوق النقدية؟
- 3- هل تعتبر السوق النقدية مصدرا رئيسيا في تمويل الاقتصاد الجزائري؟

(أ) فرضيات البحث:

إن محاولة الإجابة على التساؤلات السابقة تدفع إلى طرح الفرضيات التالية:

- الفرضية الأولى: تعتبر السوق النقدية تمويل قصير الأجل يساهم في توفير تمويل سهل وسريع للاقتصاد.

- الفرضية الثانية: يتدخل البنك المركزي كمنظم للسوق النقدية وذلك باستخدام العديد من الأدوات منها سوق المفتوحة.

- الفرضية الثالثة: تشكل السوق النقدية الجزائرية المصدر الأول في تمويل الإقتصاد الجزائري.

(ب) أسباب اختيار الموضوع:

هناك عدة دوافع لاختيار الموضوع منها:

- محاولة تقديم بحث أكاديمي في مجال العلوم الإقتصادية تخصص (نقود ومالية).

- نظراً لأهمية التمويل في السوق النقدية الجزائرية، ومجالات استثماره.

- دخول هذا النوع من المواضيع ضمن اختصاصات الطالبة.

(ت) حدود البحث:

إن الحدود الزمانية للبحث تحددت بداية من خلال دراسة الفترة من 1990 وإلى غاية 2014، أما الحدود المكانية فتمثلت في دراسة حالة الجزائر، أما بالنسبة للحدود الموضوعية فتمحورت حول دراسة السوق النقدي ودوره في تمويل الإقتصاد.

(ث) أهمية البحث:

تكمن أهمية هذا البحث في أن موضوع السوق النقدية من أهم المواضيع التي تمس الكيان الإقتصادي المصرفي في وقتنا الحالي بعبارة مصدر تمويل يومي لنظام المصرفي ومن ثم الإقتصاد ككل.

(ج) أهداف البحث:

يهدف هذا البحث إلى تحقيق مايلي:

- الإجابة عن الأسئلة الواردة في الإشكالية، والتحقق من الفرضيات.

- تبيان جميع الجوانب المهمة التي تمسها السوق النقدية لإعادة تمويل الإقتصاد الجزائري.

- إبراز الدور الفعال الذي تقوم به الأسواق من خلال أدواتها في تحريك العجلة الاقتصادية.

ج) منهج البحث:

لغرض الإجابة على إشكالية هذا البحث واختبار فرضياته، تم اللجوء إلى استخدام المنهج الوصفي التحليلي، لأنهما الأنسب لتفسير النقاط النظرية والتطبيقية التي سيتم تناولها من خلال هذا البحث، فنجد أن المنهج الوصفي قد غلب على جميع عناصر البحث، أما المنهج التحليلي فقد ظهر في الدراسة التطبيقية، من خلال تحليل دور السوق النقدي في تمويل الإقتصاد الجزائري .

خ) الدراسات السابقة :

- دراسة فريد بن عبيد بعنوان: **السوق النقدية ودورها في تمويل الإقتصاد (دراسة مقارنة بين تونس والجزائر)**، من أهم النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة أن السوق النقدية الجزائرية تحتاج إلى العديد من التعديلات لتواكب الأسواق المالية العالمية تتشابه هذه الدراسة مع بحث الطالبة في دراسة السوق النقدية ودورها في تمويل الإقتصاد وتختلف من الناحية التطبيقية بحيث تناول الباحث دراسة مقارنة بين السوق النقدية الجزائرية والسوق النقدية التونسية أما في هذا البحث سيتم دراسة السوق النقدية الجزائرية.

- دراسة محمد الأمين خنيوة بعنوان: **فعالية إدارة التدفقات النقدية من خلال أدوات السوق النقدي** من أهم النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة تعتبر السوق النقدية مرجعا أساسيا لمسير التدفقات النقدية، لما توفره من أدوات ملائمة لطبيعة التدفقات النقدية وأخطارها، لقد تشابهت هذه الدراسة مع بحث الطالبة في دراسة السوق النقدية وإختلفت من حيث المتغير الثاني الذي يتمثل في التمويل بنسبة لطالبة وأما الباحث فتمثلت في دراسة فعالية التدفقات النقدية.

د) تقسيمات الدراسة:

بغية الإلمام بجوانب الموضوع تم تقسيم المدكرة إلى ثلاثة فصول جاءت كالتالي:

الفصل الأول: الذي جاء بعنوان **عموميات حول السوق النقدية**، الذي سوف يتم التطرق فيه إلى أساسيات السوق النقدية، وإدارة عمليات السوق النقدية، وأخيرا العوامل التي تحدد التعامل في الأسواق النقدية وأجالها.

الفصل الثاني: الذي عنون بأهمية السوق النقدية في تمويل الإقتصاد الذي سيتم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث أولا التمويل الإقتصادي، ثانيا الدور التمويلي لسوق النقدي أخيرا السياسة النقدية المطبقة في السوق النقدية.

الفصل الثالث: أما هذا الفصل سيتم تطرق فيه إلى دراسة حالة السوق النقدية في الجزائر، من خلال هذا الفصل سيتم دراسة ماهية السوق النقدية الجزائرية، وتطور السوق النقدية الجزائرية، وأخيرا دراسة التمويل في السوق النقدية الجزائرية.

الفصل الاول

عموميات حول السوق
النقدية

تمهيد:

يلجأ الأفراد والمنظمات الذين يرغبون في الحصول على الأموال إلى الأسواق المالية حيث يلتقون إما بشكل مباشر أو غير مباشر مع الأطراف الأخرى ذات الفوائض النقدية وبشكل عام فإن مصطلح الأسواق المالية يدل على آلية أكثر منه موقع مادي أو منظمة وبالتالي توصف الأسواق المالية على أنها نظام يتضمن مجموعة من الأفراد والمؤسسات والأدوات والإجراءات والذي يجمع المقرضين بغض النظر عن الوقع ومن هذه الأسواق السوق النقدية التي تعتبر جزء مهم من السوق المالية لكونها تقدم تمويلات قصيرة الأجل لتمويل وتعبئة ادخارات البنوك الشئ الذي يساهم في زيادة الاستثمار وبالتالي تحريك عجلة التنمية الاقتصادية والتي سنتطرق لها من خلال هذا الفصل والذي قسم إلى ثلاثة مباحث وهي كالتالي:

- المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لسوق النقدية.
- المبحث الثاني: إدارة عمليات السوق النقدية.
- المبحث الثالث: العوامل التي تحدد التعامل في الأسواق النقدية.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لسوق النقدية

تمثل السوق النقدية المكان المخصص لتبادل السيولة البنكية لتحقيق التوازن الاقتصادي من قبل السلطات النقدية وهذا يعود إلى التسيير العقلاني لها والمؤسسات التي تتدخل بها، بنظر إلى الأهمية الكبيرة التي تقدمها إلى الاقتصاد وذلك من خلال دعمها للمشاريع الاقتصادية بتقديم التمويلات اللازمة لها

المطلب الأول: نشأة وتطور السوق النقدية.

أدت العوامل المختلفة والعديدة، إلى نشأة وتطور الأسواق النقدية وزيادة بروزها على مستوى الاقتصاديات الحديثة كما مرت هذه النشأة بالعديد من المراحل يتم عرضها كما يلي: (1)

المرحلة الأولى: هي مرحلة بداية نشأة وتطور الاسواق النقدية والتي تتضمن وجود عدد محدود من البنوك الخاصة وارتباطها بتحقيق ارتفاع نسبي في الادخار، الذي أتاح الاستثمار في عدد من المؤسسات التجارية والعقارية، مما استدعى التوجه نحو البنوك للاقتراض بهدف التمويل.

المرحلة الثانية: وهي المرحلة التي ارتبطت بتطور الذي تحقق في المرحلة الاولى، والمتمثلة في ظهور بعض البنوك و الذي فرض الحاجة على السلطات النقدية المركزية، من اجل العمل على تنظيم عمل البنوك التجارية و السيطرة عليها في حدود ما يتاح لها من اعمال ونشاطات، في ضوء السياسات التي تحكم عملها والتي يضعها البنك المركزي (السلطة النقدية المركزية).

المرحلة الثالثة: أدى تطور النشاطات الاقتصادية، إلى ظهور البنوك المتخصصة التي توفر التمويل القصير المتوسط وطويل الأجل بالإضافة إلى ما صاحب التطور الاقتصادي من تطور حاصل في الأسواق المالية والنقدية، من خلال زيادة وتنوع الوسائل والأدوات المستخدمة في الأسواق المالية والنقدية بشكل خاص الأوراق المالية والنقدية، الشيء الذي شكل بداية ارتباط السوق النقدية بالسوق المالية.

واخيرا المرحلة الرابعة: وهي المرحلة التي تتضمن تطورا كبيرا في الأسواق النقدية والمالية، من خلال تطور عمل هذه الأسواق، والذي أدى إلى استمرار الاندماج بين الأسواق النقدية والمالية، وبدرجة أكبر بحيث أصبحت الأسواق المالية والنقدية كأنها سوق واحدة يصعب التمييز بينها.

(1): محمد الأمين خنيوة، فعالية إدارة التدفقات النقدية من خلال أدوات السوق النقدي، مذكرة ماجستير، غير منشورة، تخصص إدارة مالية جامعة منتوري، قسنطينة، 2007، ص ص: 87-88.

المطلب الثاني: تعريف وخصائص السوق النقدية

تتميز السوق النقدية على غرار مختلف الأسواق المالية الأخرى بالعديد من تعريفها وخصائصها بنظر للدور المهم الذي تلعبه في الاقتصاد

أولاً: تعريف السوق النقدية.

هناك تعريف عديدة لسوق النقدية منها ما يلي:

يعرف السوق النقدي: " هو ذلك الجزء من سوق المال والذي يتم فيه تداول الاوراق المالية قصيرة الأجل وهي التي لا تتجاوز فترة سدادها عاما واحدا ولهذا فان سوق النقود هي التي يتم فيها معاوضة النقود بأشباه النقود ويلجا الى أسواق النقود عادة المقترضون الذين يعانون من شح طارئ في السيولة وبالتالي يقومون ببيع الاوراق المالية قصيرة الأجل." (1)

كما تعرف أنها: " الأسواق التي تتداول بها الأوراق المالية قصيرة الأجل والتي يزيد أجلها عن عام ومجرد ما يتم إصدار هذه الورقة يتم تداولها في السوق الثانوية، ويحصل المستثمرون على إحتياجهم من السيولة من خلال هذه الأسواق، حيث يحتفظون بالحد الأدنى من أموالهم في صور نقدية لإستخدامها في المعاملات اليومية ويستخدم الباقي في الإستثمارات قصيرة الأجل أو في أدوات سوق النقد، وذلك لإمكانية تحويلها بسرعة إلى نقدية إذا اقتضت الحاجة، أي ان الأدوات او الأوراق المالية في سوق النقد تحقق عادا أعلى عن الإحتفاظ بالنقدية السائلة مع مخاطر ائتمان وتغير سعري منخفض نسبيا، مقارنة الأوراق المالية في سوق رأس المال والأسهم والسندات وقروض الرهن العقاري." (2)

وتعرف السوق النقدية على أنها: " سوق مالية يتم فيها تبادل السندات القصيرة الأجل مقابل السيولة. وهي مخصصة للمؤسسات المالية والمقاولات التي يمكنها أن تُقرض أو تُقرض السيولة على مدد زمنية جد قصيرة." (3)

وهناك من عرف السوق النقدية: "بسوق التعامل بين البنوك الذي يضمن تحقيق التوازن اليومي بين آجال العمليات الدائنة والمدينة للمؤسسات الائتمانية. حيث تقوم البنوك باستثمار فوائضها لدى هذه السوق كما تحصل منه على القروض اللازمة إستنادا إلى وضعية إحتياطاتها لدى البنك المركزي." (4)

(1): محمود حامد محمود عبد الرزاق، اقتصاديات النقود والبنوك و الأسواق المالية ،الدار الجامعية، مصر، 2013، ص 340.

(2): نهال فريد مصطفى، السيدة عبد الفتاح إسماعيل، الأسواق والمؤسسات المالية، دار الفكر الجامعي ، مصر، 2007، ص 53 .

(3): <http://www.cdvm.gov.ma/ar/espace-epargnants/marche-monetaire, a19:36>, le 8/03/2015

(4): سوزي عدلي ناشد، مقدمة في الاقتصاد النقدي و المصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، ص175.

يعتبر السوق النقدي: "سوق التعامل بين البنوك الذي يضمن تحقيق التوازن اليومي بين آجال العمليات الدائنة والمدينة للمؤسسات الائتمانية حيث تقوم البنوك باستثمار فوائدها لدى هذا السوق، كما تحصل منه على القروض اللازمة استنادا إلى وضعية احتياطياتها لدى البنك المركزي".⁽¹⁾

ثانيا: خصائص السوق النقدية.

تختص السوق النقدية بالعديد من الخصائص يمكن إيجاز بعضها في الآتي: (2)

1) تعتبر السوق النقدية سوقا وطنية يتم فيها تداول اوراق مالية محررة بالعملة الوطنية هذا فضلا عن تنظيم هذه السوق من طرف البنك المركزي بنك الدولة.

2) السوق النقدية هي سوق رؤوس الاموال متوسطة وقصيرة الأجل، تتكون من السوق فيما بين البنوك مخصصة للبنوك، وسوق الأصول المالية القابل للتداول وهي مفتوحة لكل الوكلاء الاقتصاديين.

3) توفير السيولة وهي قدرة تحويل السندات التي تعبر عن مديونية قصيرة أو متوسطة الأجل إلى نقود قانونية بأقل قدر ممكن من الخطر، اذا تتمثل أهم السندات في أدونات الخزينة، الأوراق التجارية والقروض المباشرة.

4) الاشخاص الاقتصاديين المتعاملون في هذه السوق هم أساسا المنشآت النقدية والمالية (البنك المركزي البنوك التجارية، شركات التأمين وأخرى) بإعتبارهم وسطاء بين الحكومة والأشخاص فمن جهة يتلقون إخباراتهم ومن جهة أخرى يمدحونهم بالأموال الازمة لتأمين نشاطاتهم.

5) السوق النقدية كما أشرنا سابقا غير مجسدة ماديا حيث لا تتم الصفقات على مستواها في مكان محدد وتدخل العمليات في علاقة مع بعضها البعض على مجال إستخدام الهاتف أو الفاكس.

تعتبر سوق لندن النقدية، سوق نيويورك، بون، وطوكيو من أكبر الأسواق النقدية في العالم، كما أن السوق النقدية تمثل علاقة إقتصادية قبل أن تكون تجسيدا ماديا وتحت ظلها فإن العرض أو المقابل للنقود هو أدوات مالية ذات أجل قصير ومتوسط.

6) درجة المخاطرة إذا ما قيست المخاطرة في السوق النقدية بغيرها من الأسواق الأخرى لوجدناها منخفضة ويرجع ذلك إلى غالبية أجال الإستحقاق لا تزيد عن السنة الواحدة مما يعني بقاء الظروف في الحالة الطبيعية مستقرة حتى ولو حدث تغير مفاجئ، فلن يكون أثره كبير ومادام الجهة المصدرة غالبا

(1): مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)، دار المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية، الجزائر، 1993، ص : 16.

(2): بوضياف عيبر، سوق الأوراق المالية في الجزائر، شهادة دراسات عليا متخصصة، غير منشورة، تخصص مالية، جامعة قسنطينة، 2007، ص 5-6.

ما تكون ذات سمعة طيبة ومركز ائتمان جيد وثقة مطلقة، ولا يتوقع المتعامل تغيرا كبيرا ومثال على ذلك المؤسسات الحكومية.

المطلب الثالث: وظائف وأهمية السوق النقدية السوق النقدية.

للسوق النقدية أهمية تمس العديد من الجوانب في الاقتصاد كما لها وظائف متعددة منذ نشأتها سيتم ذكرها من خلال هذا المطلب.

أولاً: وظائف السوق النقدية (1)

على الرغم من أن الدولار الأمريكي يعد الآن هو العملة الرئيسية في المدفوعات الدولية، إلا أن بعض العملات القوية لازالت تتمتع بمكانة متزايدة في هذا المجال. فعلى سبيل المثال يوجد عمليات كثيرة ومتزايدة لازالت تتم في سوق لندن أكثر من أي سوق عالمية أخرى للخصم. ففي إنجلترا نجد أن السماسرة للأوراق التجارية يقترضون من البنوك التجارية عند سعر فائدة منخفض جداً، لأن القرض يمكن رده في خلال الأجل القصير. وتعتبر هذه ميزة تتمتع بها البنوك الانجليزية لأنها تمدها بأصل مميز من أصول السيولة، وبالتالي تمكن البنوك الانجليزية من الاحتفاظ باحتياطات نقدية منخفضة بالمقارنة بمعظم البنوك العالمية الأخرى. وقد تطور الواقع العملي، وأصبح سمسرة الأوراق التجارية يستخدمون هذه الأرصدة لخصم الأوراق التجارية التي يحتفظون بها لمدة معينة، عادة شهر، وبعد ذلك يقومون بإعادة خصمها لدى البنوك، ونتيجة لذلك فقد استطاع هؤلاء السماسرة تحقيق أرباح عن طريق تقاضي نسبة خصم مرتفعة قليلاً عن نسبة الفائدة التي يقترضون على أساسها من البنوك. فالبنوك في ذاتها تقوم بخصم الأوراق التجارية، ولكنها تفضل خصم الأوراق التجارية التي تكون مستحقة الأداء بعد شهرين على الأكثر. كما أن البنوك التجارية تفضل خصم الأوراق التجارية التي تكون قيمتها قبل وبعد الخصم متساوية تقريباً، حيث يتم استحقاقها كل أسبوع. ولذلك فإن البنوك تكون مستعدة لإعادة خصم الأوراق التجارية للسماسرة عند سعر فائدة أقل من السعر الذي يمكنهم تقاضيه على قروضهم قصيرة الأجل. وهذه الخسارة تعتبرها البنوك نوعاً من الرسوم يحصل عليها سمسرة الأوراق التجارية لاحتفاظهم بالأوراق لفترة معينة ثم تسويقها وترتيبها على شكل مجموعات يتم خصمها لدى هذه البنوك، وبمجرد اكتساب البنك التجاري للورقة التجارية فإنه عادة يحتفظ بها لحين حلول موعد إستحقاقها

ويلاحظ أن توافر سوق جيدة للنقد يجنب البنوك التجارية الإقتراض من البنك المركزي. فإذا وجدت هذه البنوك مثلاً أن لديها عجزاً في السيولة فإنه يمكنها استرداد جزءاً من قروضها في السوق النقدي وبالتالي

(1): مجدي محمود سهاب، اقتصاديات النقود و المال (النظريات و المؤسسات النقدية)، دار الجامعة الجديدة لنشر، مصر، 2000، ص 140-141.

تجبر المشتركين الآخرين في السوق على الاقتراض من البنك المركزي. وهذا الاقتراض يعتبر أكثر تكلفة بالنسبة لهؤلاء المشتركين لأن البنك المركزي يتقاضى سعر فائدة أكثر إرتفاعا من السعر الذي يحصل عليه البنك التجاري سواء بالنسبة للقروض قصيرة الأجل أم بالنسبة لإعادة خصم الأوراق التجارية. بالإضافة إلى ذلك فإن تعليمات البنك المركزي تمنعه من أن يقوم بخصم الأوراق التجارية والأوراق المصرفية والأوراق التجارية الممتازة، فلا يقوم إلا بخصم هذا النوع

ثانيا: أهمية السوق النقدية

تعود أهمية السوق النقدية بشكل أساسي إلى دورها في إعادة تجديد سيولات البنوك التجارية وفي تلبية متطلبات الاقتصاد بصفة عامة. (1)

من وجهة نظر الاقتصاد القومي تؤمن هذه السوق سرعة حصول المقترض على الأموال التي يحتاجها، كما يؤمن للمقرض إمكانية تحويل أصوله المالية قصيرة الأجل بسرعة إلى أرصدة نقدية سائلة وبذلك تؤمن السوق النقدية السيولة النقدية حسب حاجات التمويل الاقتصادي. أما من وجهة نظر المصارف المركزية يعتبر وجود هذه السوق وسيلة مهمة في التأثير على حجم الاحتياطات النقدية للمصارف التجارية وبالتالي في التأثير على مستويات الفائدة سواء قصيرة الأجل أو طويلة الأجل وكلها من الأمور الحاسمة عند رسم السياسة النقدية. إلى جانب ذلك فإن أهمية السوق النقدية تتمثل في أنها تؤمن السيولة النقدية وتوفر أدوات الدفع للجهاز المصرفي، وبذلك يتمكن هذا الأخير من القيام بدوره في تمويل النشاط الاقتصادي الجاري من التجارة صناعة واستهلاك، فالمشروعات الاقتصادية تحتاج أثناء تنفيذ خططها الإنتاجية السنوية إلى أصول نقدية سائلة لشراء المواد الأولية ودفع الأجور للعمال واستيراد عناصر إنتاج وغيرها من العمليات المرتبطة بالنشاط الإنتاجي وتجده، كما أن الأفراد يحتاجون إلى الائتمان الاستهلاكي عندما تعجز مواردهم النقدية السائلة الخاصة عن مواجهة متطلباتهم، وكذلك الأمر بالنسبة للحكومة لمواجهة نفقاتها الجارية والطارئة والتي تتجاوز الاعتمادات الواردة في الميزانية، ويعتبر قطاع التجارة أكثر المجالات استخداما للموارد النقدية والتسهيلات الائتمانية، حيث يحتاج هذا القطاع إلى ضمانات مصرفية واعتمادات مفتوحة يستطيع من خلالها أن يغطي احتياجاته من الأصول النقدية، لتأمين استيراد بضائعه من الخارج أو تسويق منتجاته في الداخل.

(1): حدة رايس، دور السوق النقدية في تأمين سيولة النظام المصرفي، مجلة العلوم الانسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد التاسع، 2006،

ومن خلال العمليات المتقدمة تجد البنوك التجارية مجالاً لتوظيف فوائدها النقدية لديها والمتمثلة في الأرصدة الدائنة للبنك التجاري لدى البنك المركزي عن طريق عرضها في السوق النقدية. من الواضح أن صلاحية السوق النقدية لتأمين سيولة النظام المصرفي، أو لتوفير أسباب تنفيذ سياسات البنك المركزي إنما تتوقف على مدى نمائه، ويستدل على نماء السوق النقدية بمقدرة ما يتصف به من سعة وما يتمتع به من سيولة ونشاط، ومنافسة وفقاً لشروط التعامل فيه، ويتوقف اتساع السوق النقدية على تنوع الأصول التي تباع وتشتري فيه وعلى مدى توافر القدر الملائم لسد حاجات التعامل منه، وتتوقف سيولة السوق على مدى سهولة تحويل تلك الأصول إلى نقود عند الضرورة، الأمر الذي يتوقف على مبلغ نشاط وعلى مقدار ما يتوفر للسوق من الموارد.

عموماً تشترك البلدان حديثة العهد بالنظام المصرفي - ومعظمها بلدان في أوائل مراحل النمو الاقتصادي - بقصور أسواقها النقدية ويرجع ذلك إلى ضيق نطاق التعامل بالأوراق التجارية في المعاملات الداخلية، وعدم توافر أسواق يعتد بها للتعامل في الأموال المقرضة، على أنه نظراً لما لقيام مثل هذا السوق من أهمية في تمكين البنك المركزي من الرقابة على أحوال الائتمان، وخاصة لما تتخذ البنوك التجارية شكل المشروعات الخاصة، فقد اتجهت الجهود في كثير من هذه البلدان إلى إنشاء سوق نقدي في أذون الخزينة ولم يمضي من الوقت ما يتاح به الحكم على مدى نجاح هذه المحاولات.

المبحث الثاني: إدارة عمليات السوق النقدية

تعتبر السوق النقدية مصدراً أساسياً تلجأ إليه البنوك التجارية بهدف إعادة تجديد سيولتها وتوظيف فوائضها النقدية عن طريق عرضها في هذه السوق، في علاقة مع أي متدخل، عموماً مؤسسات مالية مصرفية وغير مصرفية يسمح لها بالتدخل في السوق النقدية لتوظيف فوائضها المالية. وتجدر الإشارة إلى عدم وجود موقع معين تتصرف إليه السوق النقدية حيث يتلاقى فيها المقرضين والمقترضين وعادة ما يتم التعامل عن طريق الوسطاء الذين يعملون على ربط الصلة بين مختلف الجهات المتعاملة في السوق النقدية بالإضافة إلى إمكانية استخدام مختلف وسائل الاتصال السلكية واللاسلكية الحديثة.

المطلب الأول: تنظيم السوق النقدي

السوق النقدية كغيرها من الأسواق لا يتم سيرها إلا بتدخل وسطاء ينظمون العمليات في هذه السوق وهم كالتالي:

أولاً . المتدخلون على مستوى السوق النقدية: (1)

ينشط على مستوى السوق النقدية نوعان من المتدخلين:

- المتدخل الرئيسي ويتكون من البنك المركزي والبنوك التجارية.
 - المتدخل الإضافي ويتكون من مختلف المؤسسات المالية غير المصرفية.
- إلا أن هاتاه المؤسسات لا تؤدي نفس الدور على مستوى هذه السوق ويتضح ذلك فيما يلي:

1- المؤسسات التي تمثل دور المقرض:

ويتمثل نشاطها الأساسي في تلقي الأموال والبحث عن توظيفها لأجل طويلة في الغالب، وتتكون أساساً من المؤسسات المالية غير المصرفية، فتتدخل هذه الأخيرة في السوق النقدية لتوظيف فوائضها المالية في استثمارات مختلفة. وعموماً، تعرف الأسواق النقدية في معظم دول العالم هذا النوع من المؤسسات ومن أمثلتها، شركات التأمين صناديق التقاعد، شركات الادخار والتوفير وغيرها

2- المؤسسات التي تمثل دور المقترض:

هي بنوك القرض متوسط وطويل الأجل والتي لا تسمح لها قواعد العمل بتلقي ودائع الجمهور، وبالتالي فهي تتسم بضعف بعض الموارد الضرورية لمباشرة نشاطها مثل بعض المؤسسات المالية المتخصصة وبنوك التنمية، كما يسمح للخزينة العمومية القيام بهذا الدور.

(1) : فريد بن عبيد، دور السوق النقدية في تمويل الاقتصاد الوطني، مذكرة شهادة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2005، ص

3- المؤسسات ذات الدور المختلط:

وتتمثل في مختلف المؤسسات المالية المصرفية، بحيث تتدخل هذه الأخيرة بصفتها مقرضة في بعض الاحيان ومقرضة في احيان اخرى، كما قد تقوم بالدورين في نفس الوقت ولكن لآجال مختلفة، ومن أمثلتها البنوك التجارية على وجه الخصوص بالإضافة إلى الدور الذي يؤديه البنك المركزي على مستوى السوق النقدية كمتدخل رئيسي في إعادة تجديد سيولات البنوك التجارية.

ثانيا . وسطاء السوق النقدية. (1)

هناك ثلاثة انواع من الوسطاء بإمكانهم التدخل في السوق النقدية لربط الصلة بين جماعة المقرضين والمقترضين وهما: السماسرة وبيوت الخصم وبيوت القبول
1/- السماسرة:

السماسر هو "وسيط حر" لا يقدم أي ضمان بالوفاء فبمجرد إبرام العملية، يرسل لكل طرف بطاقة يوضح فيها طبيعة العملية، مبلغها، تاريخ الاستحقاق والمعدل المتفق عليه، بالإضافة إلى ذلك فإن السماسر يتقاضى عمولة تمنح له من طرف المقترض، وهي نسبة مئوية من الصفقات التي يعقدها إلا أنه لا يتجر باسمه الشخصي فلا يظهر اسمه في الصفقة بينما يظهر فقط اسم وإمضاء المتعاقدين.
وتعد وساطة السماسرة بديلا عن التعامل المباشر بين اصحاب رؤوس الأموال ويتوقف احتفاظهم بمكانتهم في هذه الأعمال على عرض خدمات فعالة من خلال:

أ- تقديم معلومات وافية ودقيقة، ومن ثم التوصل إلى أفضل الأسعار المتاحة في السوق، سرعة تنفيذ الصفقات التجارية.

ب- الالتزام بالسرية في عقد الصفقات لأن السماسر يعد طرفا حياديا في السوق وينحصر دوره في تقديم عرض السعار المتاحة في السوق.

2- بيوت الخصم:

وهي تأخذ شكل بنوك أو مؤسسات مالية يسمح لها بالقيام بدور الوسيط في السوق النقدية، فنقترض من طرف بعض المؤسسات من أجل إعادة إقراضها لجهات أخرى سواء بتاريخ الاستحقاق نفسه، بحيث يكون الفارق في معدل الفائدة ضعيفا، أو عند تواريخ استحقاق مختلفة، فمثلا قد يكتتب في سندات الخزينة لمدة سنة، والموافقة على منح القروض لمدة سنة أو سنتين أو أكثر، والفارق في المعدل بين هاتين العمليتين يكون ما يسمى بهامش الربح.

(1): فريد بن عبيد، السوق النقدية ودورها في تمويل الاقتصاد، مذكرة دكتورا في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014، ص 5.

بالإضافة إلى ذلك فإن لبيوت الخصم دور آخر جد هام، يتمثل في التوسط بين البنوك والبنك المركزي في العديد من التدخلات التي يقوم بها هذا الأخير.

3- بيوت القبول:

هي مؤسسات خاصة بعمليات الاستيراد والتصدير تقوم بقبول الأوراق التجارية بالتوقيع على هذه الأوراق المسحوبة على زبائنها، لتأكيد تعهدا بدفع قيمة الأوراق عند حلول تاريخ الاستحقاق الذي يكون لأجل قصير وهذا ما يساعد على زيادة تداول الأوراق داخل السوق النقدية وتوجد بيوت القبول أساسا في إنجلترا، حيث تتركز أغلبية تجارة العالم.

مما سبق يتضح الدور الاقتصادي الذي يقوم به الوسطاء الماليون في السوق النقدية، حيث أن النظام المصرفي الذي لا يعرف هذه الفئة سوف يعاني من ارتفاع تكاليف الحصول على المعلومات المالية المتعلقة بشؤون الأوراق التجارية والمالية وتحليلها وارتفاع تكاليف شرائها وحيازتها وبيعها، وذلك إذا قام بكل هذه المهام الضرورية المدخرون الذين يبحثون عن توظيف فوائضهم واستثمارها بمعرفتهم شخصيا.

بالإضافة إلى ذلك فإن حجم المخاطرة الذي يواجهه فرد بمفرده، من المتوقع أن يكون كبيرا جدا عما لو أمكن توزيعه على عدد كبير من الأفراد (الوسطاء)، وبالتالي فإن الوساطة تقوم بدورا هاما في تقليل المخاطر أمام راجب الاستثمار وتهدأ لهم أفضل الظروف الملائمة بين السيولة والربحية ناهيك عن الوظيفة الأساسية المتمثلة في توفير الأموال لإقراضها، وتقديم المعلومات المالية وتحليلها لمن يطلبها بما يتوافر عادة لهؤلاء الوسطاء من أخصائيين ذوي كفاءة وخبرة في شؤون النقد والائتمان.

المطلب الثاني: تقسيم السوق النقدية (1)

تتكون السوق النقدية بصفة عامة من مجموعة من الأسواق الفرعية على حسب نوع العمليات التي تتم في كل منها، سواء كانت هذه الأخيرة على المستوى المحلي أو المستوى الدولي، ونذكر في ذلك:

أولا: السوق ما بين البنوك (السوق النقدية بالمفهوم الضيق):

وهي تخص نشاط البنك المركزي والبنوك التجارية التي تتبادل فيما بينها الفوائض والعجز في السيولة وهي تعرف بأنها سوق النقود المركزية التي يكون الوكلاء الاقتصاديون غير الماليين مستبعدين منها. ويتم ذلك بواسطة تبادل الأصول المالية أو بدوها أي على أساس الثقة، وعادة ما تتراوح آجال عمليات هذا الجزء من السوق النقدية بين اليوم إلى سنتين عادة، وبمعدلات فائدة تحدد وفقا لآليات السوق.

وتجدر الإشارة هنا أن السوق النقدية فيما بين البنوك قد تجمع بين البنك المركزي والخزينة العمومية وكذا بين هذه الأخيرة والنظام المصرفي، وتتمثل العلاقة الأولى في تنفيذ إيرادات ونفقات الدولة، والثانية من خلال عمليات الاكتتاب في سندات الخزينة التي تقوم بها المصارف لصالحها أو لصالح زبائنها. وعلى مستوى هذه السوق لا يتدخل البنك المركزي مباشرة في هذه السوق ولكن كوسيط مكلف بتسجيل تبادلات السيولة بين مختلف المتعاملين والتي تتم مقابل أوراق مديونية أو على بياض إنطلاقاً من الثقة بين المتعاملين.

ثانياً: سوق الأصول المالية القابلة للتداول في السوق النقدية (السوق النقدية بالمفهوم الواسع):

تشمل هذه السوق نشاط مختلف المؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية ويتم تداول مختلف الأصول المالية حسب نوعية المؤسسة الاقتصادية والمالية المصدرة لها، وتتمثل في مجمل الأوراق المالية والتجارية ذات الأجل القصير والمتوسط، ويكون قوامها الأساسي من المشروعات والأفراد من ناحية والبنوك التجارية وبعض مؤسسات الإقراض المتخصصة في منح الائتمان قصير ومتوسط الأجل من ناحية أخرى وذلك خلال آجال تتراوح ما بين أسبوع واحد وسنوات محددة حسب التشريع المعمول به في النظام المصرفي لكل بلد.

ثالثاً: السوق النقدية الدولية:

هي أسواق تختص بعملياتي اقتراض واقراض العملات الأجنبية، وتتضمن رؤوس الأموال السائلة قصيرة الأجل من العملات الصعبة التي تحصل عليها المؤسسات والحكومات وتتمثل هذه السوق في مختلف الصفقات التجارية والمالية والتي تتم بواسطة العملات الصعبة خارج بلدانها أي خارج بلدان إصدارها، ويمكن أن تأخذ شكل ودائع لأجل تتراوح مدة استحقاقها من عدة أيام إلى خمس سنوات، أو في شكل أصول أو شهادات دين، تتراوح مدة استحقاقها من شهر إلى سنة كاملة، ويقوم بهذا النوع من النشاط كل من البنوك التجارية والبنك المركزي والشركات متعددة الجنسيات وبعض الدول ذات الفوائض المالية.

المطلب الثالث: عمليات السوق النقدية (1)

العمليات المنفذة في السوق النقدية نوعان عمليات تتحقق في سوق مابين البنوك وعمليات تتحقق في سوق مابين الأصول المالية الخاصة بالحقوق القابلة لتداول، وهذه الأخيرة تكون عادة مفتوحة لجميع الأعوان الاقتصاديين وتتمثل تلك العمليات في مبادلة السيولة بين البنوك والهيئات، مقابل سندات أو أوراق مقبولة للتداول في السوق النقدية ولهذه العمليات أهداف محددة وتتم وفق أنماط معينة.

(1) أهداف العمليات:

(1): فريد بن عبيد، دور السوق النقدية في تمويل الاقتصاد الوطني، مرجع سابق، ص، ص، 4-7 .

من المتعارف عليه أن النقود المتداولة تصنف إلى نوعان، نقود تصدر من قبل البنك المركزي باعتباره السلطة النقدية، والنقود الكتابية التي تنشأ من قبل البنوك التجارية من خلال منح القروض واستعمال الصكوك البنكية. ومن ثم تسهيل عمليات الدفع بين البنوك وتسوية الديون وتوفير الاموال الضرورية للاقتصاد ويجب جعل لكل بنك تجاري حساب لدى البنك المركزي يسجل في جانبه الدائن والمدين لكل زبائن البنك كما يتوجب ان لا يكون هذا الحساب دائما لأن تلك الأصول تكون بدون فائدة في الغالب لدى البنك المركزي ويجب أن لا يكون مدينا.

لأن وضعية البنك التجاري تصبح مهددة بتوقف عن التسديد. إذ يشترط على البنك أن يعمل على زيادة استخداماته بفائدة اكبر عندما يتوقع أن حسابه سيصبح دائما أو الحصول على السيولة اللازمة عندما يتوقع أيضا أن حسابه سيكون مدينا.

(2) أنواع العمليات

أولاً: الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدية (العمليات المضمونة) :

هناك العديد من الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدية نذكر منها ما يلي:

1- أذونات الخزينة : وهي صكوك تصدر في شكل أذون قصيرة الأجل تصرف لحاملها عند حلول أجل استحقاقها، وذلك بغرض تغطية الإنفاق الحكومي الذي تعجز عن تمويله الموارد السيادية والإيرادات العامة للدولة.

وتعد أذون الخزينة من بين الاستثمارات ضئيلة المخاطر - إن لم تكن عديمة المخاطر - حيث تكون مضمونة تماما من الدولة بجانب إمكان إعادة خصمها لدى البنك المركزي عند الضرورة، وذلك دون قيد و لا شرط، ويعد ذلك مبررا منطقيا لانخفاض معدل العائد منها بصورة ملحوظة. (1)

2- شهادات الإيداع القابلة للتداول: وهي نوع مستحدث من الودائع الادخارية حيث يكون للمودع الحق في تحرير أمر سحب قابل للتداول، أي يمكن تحريره للغير وفاء لما عليه من التزامات، وفي نفس الوقت يحصل منه على فوائد.

3- الودائع ما بين البنوك: تحتفظ البنوك عادة بنسبة كبيرة من موجوداتها سواء كانت بالعملة المحلية أو الأجنبية في صورة ودائع ما بين البنوك المراسلة وتكون على شكل حسابات جارية وتحت الطلب ولأجل حسب الحاجة.

4- أرصدة لدى البنك المركزي: تحتفظ البنوك و المؤسسات المالية بنسبة من الأموال لتغطية الاحتياطي النقدي الإلزامي المفروض على البنوك كنسبة من ودائع الزبائن لديها بالعملة المحلية أو الأجنبية وبما أن البنك المركزي لا يدفع أي فوائد اي فواد على هذه الأرصدة فان البنوك التي لديها فوائض عن متطلبات

(1): أحمد صلاح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص، ص 4-5.

- الاحتياطي النقدي الإلزامي تلجأ إلى اقراض هذه الفوائض إلى البنوك التي لديها نقص في تلك المتطلبات وتسوية أوضاعها كي لا تدفع غرامة على هذا النقص والتي يحتسبها البنك المركزي.
- 5- نافذة الإيداع: تعد نافذة الإيداع لأجل قصير (من يوم إلى أسبوع) من إحدى أدوات البنك المركزي غير المباشرة وتشكل في الوقت نفسه قناة إستثمار للأموال القصيرة الأجل غير المستثمرة بالنسبة للبنوك وأدواتها في السوق النقدي وتعد من أقصر أدوات البنك المركزي في التعاملات.
- 6- إتفاقيات إعادة الشراء: هي إحدى أساليب الإقتراض التي تلجأ إليها الشركات أو المستثمرين المتخصصون في شراء و بيع الأوراق المالية، ويكون الإقتراض ليلة واحدة أو على الأكثر لمدة اسبوع وبموجب هذه الاتفاقية تشتري الشركة الأوراق المالية المضمونة و سهلة التسويق وتلجأ إلى أحد السماسرة المتخصصين ليعقد لها إتفاقاً مع أحد البنوك أو شركات التي لديها فائض من الأموال والتي تبحث عن فرص لإقتراض هذه الاموال، ووفقاً للإتفاقية تبيع الشركة هذه الأوراق إلى صاحب المال الفائض كما تقوم بنفس الوقت بإبرام صفقة شراء هذه الأوراق المالية من نفس صاحب المال بسعر أعلى قليلاً من السعر الذي باعت به هذه الاوراق له على ان تنفذ صفقة اعادة الشراء في الموعد الذي تنتهي فيه حاجة الشركة للمبلغ الذي سبق وان حصلت عليه من ممول. وهكذا تنتهي الاتفاقية بعودة الأوراق المالية والأموال إلى الممول. (1)
- 7- الكمبيالات: وهي ادوات دين قصيرة أو متوسطة الاجل يصدرها الافراد أو الشركات للحصول على قروض من البنوك أو أفراد آخرين، والكمبيالة عبارة عن عقد اقراض يتولد عنه فوائد محددة وتستحق في تواريخ محددة، ويمكن للمقترض الاحتفاظ بها حتى تاريخ الاستحقاق او بيعها لطرف اخر. وهناك سوق ثاني لهذه الاداة يتعامل به السماسرة والبنوك التجارية.
- 8- اليورو دولار: هو ودائع الدولار الأمريكي في البنوك خارج الولايات المتحدة الامريكية وخاصة في البنوك الأوروبية. ولقد ظهرت هذه السوق نتيجة الطلب المتزايد على الدولار بسبب انخفاض معدلات الفوائد على القروض بالدولار التي تمنحها البنوك الأوروبية مقارنة بما هو عليه في البنوك الامريكية من جهة ومن جهة أخرى بسبب إقبال الشركات المتعددة الجنسيات على الطلب على الدولار بسبب إمتداد نشاطاتها إلى أوروبا وأسيا والشرق الأوسط. لم يقتصر الأمر على اليورو دولار بل أصبح هنالك سوق لل عملات الاوروبية كاليورو جنيه الاسترليني واليورو بن الياباني وأصبحت هذه العملات جزءاً من هذه السوق. وقد أصبحت سوق عملات اليورو من أكبر الأسواق النقدية في العالم.
- 9- الأوراق التجارية: هي عبارة عن صكوك قصيرة الأجل تنتطوي على تعهد- بدون ضمانات - بسداد مبلغ محدد لدائن (أي مستفيد آخر)، وذلك في تاريخ استحقاق معين. وقد جرى التطبيق العملي في الولايات المتحدة الأمريكية والعديد من الدول الأوروبية على قيام الشركات الكبرى ذات التصنيف الائتماني الجيد

(1): خالد امين واسماعيل ابراهيم الطراد، ادارة العمليات المصرفية (المحلية والدولية) دار وائل، الأردن، 2011، صص 335-339.

على طرح الأوراق التجارية فئة \$ 1000 للبيع وبتاريخ استحقاق يتراوح في العادة بين 30 إلى 270 يوم. وفي هذا المجال أيضا تقوم البنوك الأمريكية عادة بالاستخدام الشركات الخاضعة لسيطرتها في إصدار الأوراق التجارية ، ثم تقوم بإعادة بيعها بهدف الحصول على سيولة نقدية.

10- القبولات المصرفية: هي عبارة عن أدوات دين قصير الأجل (من 30 إلى 180 يوم) لا تحمل فائدة وتصدر عن بنك تجاري لمدة زمنية محددة من أجل تمويل عمليات الاستيراد التي يقوم بها المستوردون، وتختلف القبولات المصرفية عن الأوراق التجارية بأنها تحمل ضمانا من البنك المصدر لها عن طريق ختم الكمبيالات بكلمة << مقبولة >> ، وبذلك تنشأ أداة مالية يمكن تداولها في سوق الأوراق المالية.

ثانيا: العمليات البيضاء (غير المضمونة)

ويقصد بالعمليات البيضاء عدم تسليم أي ورقة تجارية أو مالية مقابل الحصول على قرض وفي هذه الحالة فإن المقرض لا يقدم أي ورقة مقابل الحصول على النقود المركزية (السيولة)، ويسجل فقط دينه في جهة خصومه، كما يقوم المقرض من جهته بفتح حساب بما يوافق المدين. - أي بمقدار الدين- إن هذه التقنية تعتبر فعالة بالنسبة للمعاملات ذات الآجال القصيرة، فتقدم مميزات من حيث - السرعة المرونة، خاصة مع غياب إجراءات أو قواعد كبيرة تعرقل سير العملية، وبالتالي فإن السوق النقدية في هذه الحالة، تتسم ببساطة تسوى هذه الأخيرة حسابيا عملياتها، فليس هناك بيوت للخصم ولا سماسة فالعمليات ثنائية تحدث عادة إثر مكالمات هاتفية بين مسيري حسابات البنوك، وتأخذ شكل ترحيلات في دفاتر البنك المركزي بدون مبادلة الأوراق، وبالتالي فإن عملية الائتمان هذه تحتم وجود نوع من الثقة من طرف المقرض نحو المقرض، وهي ثقة تستمد وجودها من معطيات ذاتية أو موضوعية بين الطرفين والتي تعتبر أساس التعامل بين مختلف المؤسسات العاملة في السوق النقدية. ومن التحليل السابق نستنتج أن الالتزامات التي يتم تداولها في هذه السوق، تتمتع بدرجة عالية من الأمان لكونها تعبر أصلا عن نشاط مقترضين ممتازين (الحكومة والمشروعات الكبيرة والأفراد ذوي الملاءة المالية والسمعة الطيبة)، وكذلك بحكم قصر أجلها توفر سيولة كبيرة لحاملها، فضلا عن أنها تعتمد على عنصري البساطة والسرعة في التعامل (حيث يتم عادة إنجاز هذا التعامل هاتفيا أو عن طريق التلكس).

المبحث الثالث: العوامل التي تحدد التعامل في الأسواق النقدية وأجالها .

السوق النقدية كغيرها من الأسواق لها عوامل تحدد التعامل بها كما تؤثر السياسة النقدية بدرجة كبيرة على عمل الأسواق النقدية، نظرا لصلتها المباشرة بها، وتتمثل السياسة النقدية في الوسائل والاجراءات التي تتخذها السلطة النقدية(البنك المركزي)، لتنظيم وتوجيه الجوانب النقدية في الاقتصاد والإشراف والرقابة عليها.

المطلب الأول: العوامل التي تحدد التعامل في الأسواق النقدية:

توجد العديد من العوامل المهمة والتي تحدد عمليتي الاستثمار والتمويل في الأسواق النقدي ومن بين أهمها ما يلي : (1)

1- درجة المخاطرة:

لا تخلو أي مؤسسة من مخاطر التعامل في الأسواق النقدية، وأن حصر الأخطار المتعلقة بالتدفقات النقدية ترمي الى محاولة التخفيض من حدتها والتكاليف التي تترتب عنها، بالإضافة الى الأخطار التجارية المرتبطة تعبئة الحقوق، والتي قد تؤدي إلى إفلاس المؤسسة بسبب عدم تحصيل مختلف المبالغ التي تسهم في تغطية الالتزامات، والعمل على تحويل التعاملات التجارية الى تدفقات نقدية.

تظهر أهمية الأخطار المرتبطة بمعدلات الفائدة ومعدلات الصرف أساسا على مستوى الأسواق، حيث تتخفف درجة المخاطرة عند الاستثمار واستخدام الأموال في السوق النقدية نتيجة انخفاض مستوى التغيرات التي تحصل خلال فترة استخدام الأموال واستثمارها بسبب قصر الفترة الزمنية .

كما أن الأصول التي يتم التعامل بها في السوق النقدية ذات درجة مخاطرة أقل، بالمقارنة مع الأصول التي يتم تداولها والتعامل بها في السوق المالية، وهذا بإعتبار أن غالبية الأصول التي يتم التعامل بها في الأسواق النقدية تصدر عجز هذه الجهات عن التسديد.

2- درجة السيولة :

ترتفع درجة السيولة للأوراق التي يتم التعامل بها في الأسواق النقدية، عن نظيرتها في الأسواق المالية ويرجع ذلك إلى قصر الفترة الزمنية للإستثمار وإستخدام الأموال في السوق النقدية، حيث يمكن تحويل الأوراق المالية إلى سيولة نقدية خلال فترة زمنية بسبب طبيعتها القصيرة الأجل. كما أن درجة الثقة التي تمتاز بها الأوراق النقدية، تجعلها أكثر مرونة للتداول، في حين يصعب في بعض الحالات تحويل الأوراق المالية إلى السيولة نقدية لصعوبة بيعها في السوق المالية، نتيجة ضعف الثقة في الجهات المصدرة لهذه الأوراق

(1): محمد الأمين خنيوة، مرجع سابق، صص 95-97.

المالية، ورغم ذلك فإن طبيعة المتعاملين وتوجهاتهم وأهدافهم هي التي تفرض وتحدد معدلاتهم في كل الاسواق المالية من جهة والنقدية من جهة أخرى اخذا في ذلك درجة السيولة التي يرغبون فيها والتي تتماشى مع كل منهم بما يضمن تحقق توجهاتهم وأهدافهم.

3- معدل العائد:

يعتبر معدل العائد أحد الأهداف السياسية للتعامل في الأسواق النقدية، ومعدل العائد هذا قد يختلف في الأجل القصير عنه في الأجل المتوسط الطويل، إذ أن هناك أوراق قد تحقق عائد أكبر في الأجل القصير مقارنة بالعائد الذي يمكن أن تحققه في الأجل المتوسط والطويل، كالسندات مثلا التي تعطي عائدا قد يكون مقابلا في الأجل القصير، إلا انه ينخفض في الأجل المتوسط والطويل بحصول تضخم بمعدلات مرتفعة حيث ينخفض في هذه الحالة معدل العائد الحقيقي ويصبح الفرق بينه وبين معدل الفائدة النقدي (الإسمي) الذي تتضمنه السندات كبيرا نتيجة معدلات التضخم المرتفعة.

وبصورة عامة فان معدل العائد على الأوراق المالية التي يتم التعامل بها وتداول في السوق المالية يكون أعلى بسبب طول الفترة التي تسمح بتوفير الوقت الكافي لإستخدام الأموال والحصول على عائد اكبر بالإضافة إلى زيادة درجة المخاطرة في مثل هذا التعامل، في حين أن درجة المخاطرة في الأوراق التي يتم تداولها والتعامل بها في السوق النقدية يكون أقل، بسبب قصر الفترة الزمنية التي لا يتاح لها الوقت الكافي لإستخدام الأموال والحصول على عائد مرتفع منها.

مما سبق يتبين وجود علاقة وثيقة وترابط قوي بين العوامل الاساسية الثلاثة هذه، والمحددة لاستثمار الأموال وإستخدامها في الأسواق النقدية والتي تتمثل فيما يلي :

- وجود علاقة طردية قوية بين درجة المخاطرة ومعدل العائد، حيث كلما زادت درجة المخاطرة اقتضى ذلك ضرورة تحقق معدل عائد مرتفع يتلاءم وإستثمار الأموال وإستخدامها، بالقابل إنخفاض درجة المخاطرة تعطي إمكانية تقبل عائد اقل في إستثمار الأموال وإستخدامها.

- وجود علاقة عكسية بين درجة السيولة ومعدل العائد حيث أن إرتفاع درجة سيولة الأصل المالي يرافقه عادة إنخفاض في معدل العائد للأصل المالي، وهذا بإعتبار أن معدل العائد الأعلى يدفع المستثمر بالتضحية بالسيولة، في حين عدم تقبل الضحية بالسيولة يجعل ضرورة تقبل معدل عائد أقل.

وبالتالي يتضح أن العوامل الاساسية المذكورة، تختلف في التأثير على دوافع المؤسسات في استثمار الفوائض النقدية، وتمويل العجز من الأسواق النقدية وهذا حسب طبيعة المؤسسة، قدرتها، أهدافها وتوجهاتها.

المطلب الثاني: معدل التعامل وأجال التعامل في السوق النقدية

للمعاملات في السوق ضوابط تحكمها من ناحية التعامل من ضمن هذه الضوابط معدل التعامل وأجال التعامل في هذه السوق.

أولاً: معدل التعامل

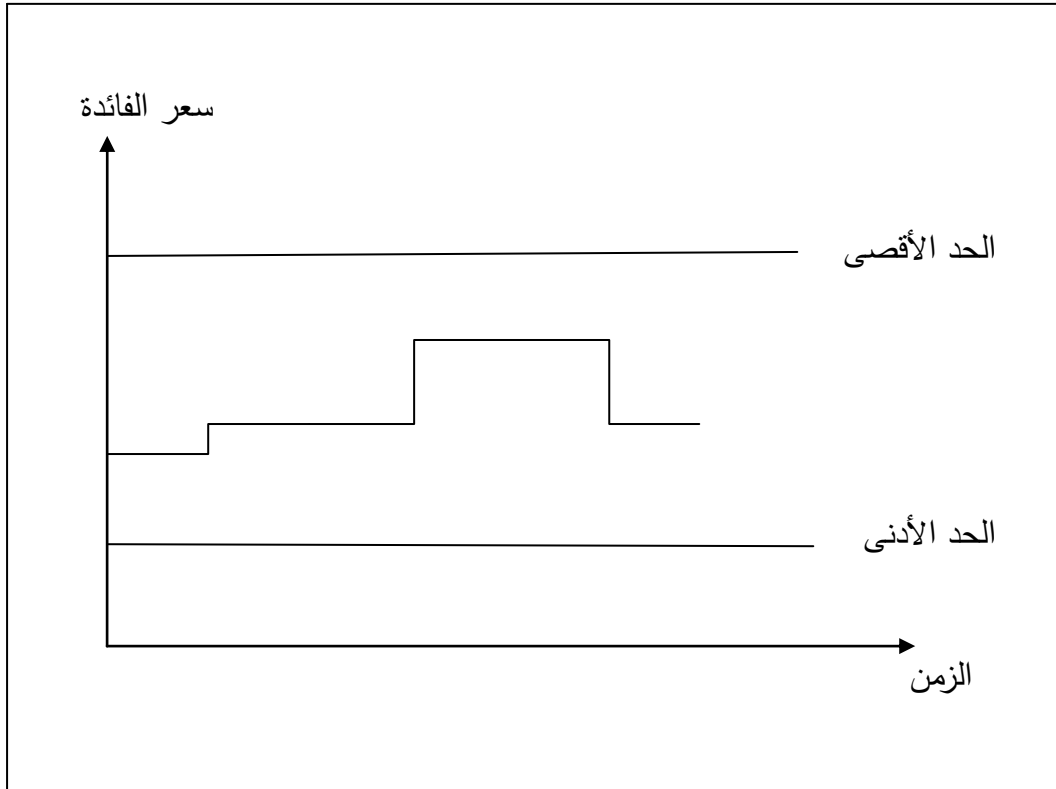
أن معدل الفائدة المعمول به في السوق النقدية حر عموماً وتابع للظروف العرض والطلب في هذه السوق لكن تدخل البنك المركزي لازماً في تجديده.

بالإضافة إلى ذلك فإن سعر التوازن في السوق النقدية (سعر الفائدة) يحدد غالباً بطريقة مسبقة ولكنها غير مباشرة مادام البنك المركزي يحدد بإرادته سعر إعادة الخصم وبالتالي وجود رابط قوي بين هذين المتغيرين (سعر إعادة الخصم ومعدل الفائدة في السوق النقدية).

معدل إعادة الخصم يمثل الحد الأدنى لثمن الإقراض في مدة قصيرة، أي أن المؤسسات التمويلية وغيرها من الوحدات ذات الفائض لا يمكنها أن تمنح قروضها للوحدات ذات العجز في الموارد التي تحتاج إلى الإدخار لازم لتمويل إستثماراتها قصيرة الأجل بأقل من هذا السعر.

وبقابل ذلك الحد الأقصى لما يمكن أن يكون عليه ثمن الإقراض، وقد يحدد هذا الثمن بالقانون أو ظروف الواقعية لسوق النقدية، قوى العرض والطلب وأن تسعى لتحقيق الإنتقاء بينهما في حدود المسافة بين الحد الأقصى و الحد الأدنى كما هو في الشكل الموالي:

الشكل رقم 1-1: تحديد ثمن الإقراض وفق الحد الأقصى و الحد الأدنى.



المصدر: حدة رايس، دور السوق النقدية في تأمين سيولة النظام المصرفي، مجلة العلوم الانسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد التاسع، 2006، ص 20 .

حيث إختارنا أن نمثل تغيرات سعر الفائدة من خلال الزمن وفي حدود الحد الأقصى والحد الأدنى بدالة غير مستمرة (أو على الأقل مستمرة بقيم ثابتة في فترات معينة)، وهو تمثيل أكثر واقعية لتغيرات سعر الفائدة في السوق النقدية.

وما تجدر الإشارة إليه هو أن تغيرات سعر الفائدة- في حدود هذا النطاق- سوف تؤثر أيضا في القروض طويلة الأجل، إذ من غير المتصور أن تقبل المؤسسات التمويلية منح القروض طويلة الأجل بأسعار تقل عن القروض قصيرة الأجل نظرا لما تتمتع به هذه الأخيرة من سيولة نسبية، وقد يؤدي هذا إلى زيادة تكلفة الاستثمار، وعلى البنك المركزي عندما يضع سياسة سعر إعادة الخصم أن يأخذ في اعتباره هذا التناقض.

ثانيا: آجال عمليات السوق النقدية:

تتعامل السوق النقدية غالبا في الائتمان قصير الأجل، كما تشمل هذه لأخيرة جميع أنواع القروض التي تعقد لأجال قصيرة تتراوح ما بين أسبوع واحد و سنة ويكون شكلها الأساسي من المشروعات والأفراد والبنوك التجارية وبعض مؤسسات الإقراض في منح الائتمان قصير الأجل.

وهناك علاقة عكسية بين درجة تقدم هذه السوق وبين الحد الأدنى لأجال القرض بحيث يصل الحد الأدنى للقرض قصير الأجل لبعض أسواق النقد إلى يوم واحد بحيث يتم تجديد آجال القرض في كل يوم لليوم الموالي، ويكون من حق الدائن أن يمتنع عن التجديد في أي يوم، وعموما فإن مدة العمليات المعمول بها في سوق النقد تتراوح ما بين يوم إلى خمس سنوات في بعض الدول المتقدمة، وقد يقلص الحد الأقصى لهذه المدة إلى سنتين.

ومن الجدير بالذكر انه كلما اتسع نطاق التعامل في سوق الخصم وكلما تضاعف الحد الأدنى لفترة الإقراض، كلما كانت سوق النقد أكثر حساسية لتغيرات أسعار الفائدة كما لا يخفى أن السوق النقدية في الدول المتخلفة لا تتمتع الإتساع الملحوظ وذلك لعدم توفر فرص الإستثمار المضمون في فترات قصيرة في هذه الدول علما أن معظم العمليات التجارية التي تتم فيها تسوى نقدا. كما ان البنك المركزي في مختلف دول العالم يتدخل على مستوى السوق النقدية حسب ثلاثة طرق أساسية وهي:

1- **يوم بعد يوم:** وذلك بهدف إسعاف خزينة البنوك التجارية وتعديل السوق النقدية بواسطة إعادة خصم الأوراق التجارية العامة و الخاصة.

2- **تقنية المعاش:** وذلك لمدة سبعة ايام بواسطة سندات الخزينة لتلبية الحاجات غير المتوقعة للبنوك.

3- **المشتريات الثابتة:** عن طريق استدعاء العروض حسب تقنية أو طريقة المزايمة فالبنوك المركزي يعلن رغبته في الشراء النهائي أو العامة عندما يرى بأن الإقتصاد بحاجة إلى السيوليات إضافية فيحدد السعر والكمية لهذه العملية لاحقا حسب رد البنوك على هذه العروض وأقل سعر هو ما يرسى عليه المزاد.

وهكذا نرى أن المعاملات السوق النقدية قد تتطلب تدخل البنك المركزي حيث يقال أن السوق في البنك وقد لا يتدخل البنك المركزي وفي هذه الحالة يقال أن السوق خارج البنك، وهكذا يمثل البنك المركزي الدور المهم في تغطية العجز الإجمالي في سيولة البنوك التجارية بصفة خاصة و الإقتصاد بصفة عامة وفقا لما تمليه عليه الظروف الاقتصادية السائدة في تلك الفترة.

الخلاصة:

من خلال دراسة هذا الفصل تم استخلاص أن هناك العديد من العوامل التي أدت إلى ظهور السوق النقدية وجاءت عبر مراحل لكن نقطة البداية كانت من نقص البنوك المتخصصة وزيادة معدلات الادخار حتى الوصول إلى تعريف السوق النقدية، والتي تمثل سوق الائتمان قصير الأجل يختص بالعديد من الخصائص، والسوق النقدية كغيرها من الأسواق لها نشاط وتقسيمات وعمليات، كما أن هناك تأثير متبادل بين السوق النقدية والسياسة النقدية نظرا لاتصالها المباشر به كونها تمثل الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي لتنظيم السوق النقدية، وبعبار هذه السوق أداة من أدوات الائتمان هذا يعني أن لها أهمية كبيرة في تمويل الاقتصاد وتحريك العجلة الاقتصادية وذلك بتعبئة المدخرات وزيادة الاستثمارات.

الفصل الثاني

أهمية السوق النقدية في
تمويل الاقتصاد والسياسة
النقدية

تمهيد

إنطلاقاً من قسمة السوق النقدية (سوق ما بين البنوك وسوق الأصول المالية القابلة للتداول) فإن هذه السوق لها القدرة على تقديم فرص لتمويل النقص في السيولة للأعوان الاقتصاديين بشتى أنواعهم وذلك بالعديد من الطرق التمويلية ولكونها قصيرة الأجل قد نقل مخاطرها لكنها لاتخلو من المخاطر كغيرها من التمويلات.

تحتل السوق النقدية أهمية كبيرة خاصة من ناحية توفير الأدوات اللازمة لتمويل الاقتصاد وتكمن هذه الأهمية في توفير السيولة للأجل القصير وبشكل سريع كما تقوم بالتوفيق بين مصادر الادخار قصيرة الأجل واحتياجات مصادر التمويل المهمة بالاستثمار طويل الأجل، هذا ما يحتم على البنك المركزي التدخل لتنظيم هذه العمليات وذلك عن طريق السياسة النقدية وسيتم تقديم هذا الفصل من خلال ثلاثة مباحث كالتالي:

- المبحث الأول: التمويل الإقتصادي.
- المبحث الثاني: الدور التمويلي لسوق النقدية.
- المبحث الثالث: السياسات النقدية المطبقة في السوق النقدية

المبحث الأول: التمويل في السوق النقدية

سيتم التطرق من خلال هذا المبحث إلى عملية التمويل لأهمية هذه العملية في الاقتصاد من خلال ثلاثة مطالب وهي عملية التمويل بنوعها المباشرة وغير المباشرة ومعايير التفرقة بين اقتصاد المديونية واقتصاد الأسواق المالية.

المطلب الأول: ماهية التمويل الإقتصادي.

أولاً: تعريف التمويل: هناك العديد من التعاريف لعملية التمويل سيتم ذكر منها ما يلي:

يعرف التمويل على أنه "توفير الأموال (السيولة النقدية) من أجل انفاقها على الإستثمارات، وتكوين رأس المال الثابت، بهدف زيادة الإنتاج والإستهلاك." (1)

كما يعرف أيضا بأنه "أحد مجالات المعرفة ويتكون من مجموعة الحقائق والأسس العملية والنظريات التي تتعلق بالحصول على الأموال من مصادرها المختلفة." (2)

تعريف آخر: هو "الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها".

وهذا التعريف يتكون من العناصر التالية: (3)

- تحديد دقيق لوقت الحاجة إليها.
- البحث عن مصادر للأموال.
- المخاطر التي تعترض أي نشاط يزاوله الإنسان.

ثانياً: أهمية التمويل

لكل بلد في العالم سياسة اقتصادية وتنموية يتبعها أو يعمل على تحقيقها من أجل تحقيق الرفاهية لأفراده وتتطلب هذه السياسة التنموية وضع الخطوط العريضة لها والمتمثلة في تخطيط المشاريع التنموية وذلك حسب إحتياجات و قدرات البلاد التمويلية .

ومهما تنوعت المشروعات فإنها تحتاج إلى التمويل لكي تنمو وتواصل حياتها، حيث يعتبر التمويل بمثابة الدعم الأساسي للمشروع، ومن هنا نستطيع القول أن التمويل له دور فعال في تحقيق سياسة البلاد التنموية وذلك عن طريق : (4)

أ- توفير رؤوس الأموال اللازمة .

ب - تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع عن طريق تحسين الوضعية المعيشية لهم (توفير السكن، العمل)

(1): ميثم عجام، التمويل الدولي، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص23.

(2): فريد النجار، البورصات و الهندسة المالية، مؤسسات شباب الجامعة، مصر، ص 30.

(3): طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 21.

(4): كتوش عاشور، مداخلة بعنوان: دور الإعتماد المستندي في تمويل التجارة الخارجية_ حالة مؤسسة SNVI، الملتقى الدولي حول: "سياسات التمويل وأثرها على الإقتصاديات والمؤسسات النامية"، أيام 21-22 نوفمبر 2006، جامعة بسكرة، ص2.

يقوم هذا النوع من التمويل على تحويل الموارد من أصحاب العجز المالي إلى أصحاب الفائض المالي ويكون ذلك بشكل مباشر، من خلال إصدار الأعران ذوي الحاجة أوراقا مالية يتم اقتناؤها من قبل الاعوان ذوي الفائض.

ثالثا: أنواع التمويل

هناك عدة أنواع التمويل والتي منها :

1- التمويل المباشر

- **تعريف التمويل المباشر:** يعرف التمويل المباشر بأنه "حصول الوحدات ذات العجز المالي على التمويل اللازم لها مباشرة من الوحدات ذات الفائض المالي، وذلك من خلال قيام الوحدات ذات العجز المالي بإصدار حقوقاً مالية على نفسها في شكل أسهم وسندات وبيعها للوحدات ذات الفائض المالي، وتمثل هذه الأصول المالية ديناً على الوحدات التي أصدرتها ومستحقة الدفع من دخلها في المستقبل، كما تمثل هذه الأصول بالنسبة للوحدات التي اشترتها، المقرضون حقوقاً على أصول ودخل المقترضين." (1)

ويعرف أيضاً بأنه: "يعبر عن علاقة مباشرة بين العون المقرض والعون المستثمر دون تدخل أي وساطة مالية سواء كانت مصرفية أو غير مصرفية، ويقوم التمويل المباشر على شراء من طرف مقرض أخير أوراق توفر لحاملها الحق في الحصول على مكافأة يتولى دفعها مصدر الأوراق، كما تسمح هذه العملية كذلك للمصدر بالحصول على تمويل يسمح له باقتناء أصول مادية." (2)

- خصائص التمويل المباشر: (3)

فيما يخص هذا النوع من التمويل غير النقدي يوجد منفذين يوفران علاقة بين المقرضين (الذين لهم القدرة على التمويل) والمقترضين (الذين لهم إحتياج في التمويل) هما: السوق المالية (سوق رؤوس الأموال) التي تهتم برؤوس الأموال طويلة الأجل هذا من جهة ومن جهة أخرى توجد السوق النقدية التي تتعامل في رؤوس الأموال القصيرة والمتوسطة الأجل، وعلى مستوى هذين السوقين يتحصل المقرض مباشرة على أموال الإدخال بفضل إصدار الأوراق المالية (أسهم، سندات، سندات الصندوق وأخرى) التي يبيعها. هذا ما يؤكد سيطرة التمويل المباشر دون أي تدخل من إلى وسيط مالي مصرفي أو غير مصرفي ويكتفي هذا الوسيط بالمشاركة في هذه الاسواق كطالب أو كعارض للأوراق المالية. وتكون هناك قابلية للتفاوض على الأوراق المالية في السوق الثانوية، حيث هناك إمكانية لبيع أو إعادة الشراء لهذه الأوراق في سوق مناسبة، وفوق ذلك المدخرين من شأنهم الحصول على السيولة في أي لحظة.

(1): باري سيجل، النقود والبنوك في الإقتصاد (وجهة نظر النقديين)، دار المريخ، السعودية، 1987، ص 68.

(2): عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 200

(3): جمال جويدان الجميل، الأسواق المالية والنقدية، دار صفاء للنشر والتوزيع، 2002، ص 20

أضف الى ذلك أن تلك الأوراق المتفاوض عليها والمتمثلة في سندات الخزينة المتعلقة بالمدىونية العمومية تعمل على تنويع التوظيفات، مما يساهم على نمو وتطوير السوق.

إن أهم ميزة تميز الاقتصاديات التي تتبع هذا النظام من التمويل هي تحقق سيادة المنافسة الحرة والتفاعل العرض مع الطلب النقدي لتحديد سعر الفائدة الذي يمثل معدل التوازن في هذا النمط، وذلك عن طريق التطبيقات الجارية في هذا الاقتصاد والتي من أبرزها الاتصال المباشر بين المقترضين.

نلمس في هذا النوع من التمويل ارتفاع نسب التمويل الذاتي للمؤسسات والذي قدرة التمويل الذاتي لاستثمارات هذه المؤسسات الاعتماد على مواردها الداخلية.

يتيح هذا النمط تمويل بأقل تكلفه كما ذكرنا سابقا توفر عنصر المنافسة في أسواق هذا النوع من التمويل يجعل أسعار الفائدة تتجه نحو الإنخفاض وهذه الأخيرة أقل من السعر الذي يتشكل في نظام التمويل غير المباشر الذي فيه سيطرة الوسطاء الماليين على الأسواق.

يوفر ذلك هذا النوع تمويل على مجال واسع، بحيث نجد عدد كبير من المدخرين يقتنون مالية ذات مبالغ موحدة منخفضة. وأن التعامل بالأوراق المالية القابلة للتداول في الأسواق المالية غالبا ما يعمل على تشجيع صغار المستثمرين على توظيف أموالهم بشرائهم لهذه الأوراق وبما يعود عليهم من أرباح عالية ومخاطرة قليلة وخاصة في توظيفها في شركات استثمار لديها خبرات عالية ومتخصصة، وبذلك تعمل البنوك على تنويع أنشطتها وذلك من خلال تسيير المحافظ المالية على أساس مردوديتها، كما نلاحظ انها تحتفظ بتشكيله أصول متنوعة محبذة في ذلك زيادة المردودية وتوزيع الخاطر.

يعتمد البنك المركزي في عملية الإصدار النقدي على العوامل الخارجية، بحيث نجد أن اساس مقابلات الكتلة النقدية هي المدىونية العمومية والعملات الأجنبية والذهب.

هذا التمويل يتخذ صورا متعدد كما يختلف باختلاف المقترضين من أفراد مشروعات، الحكومة. فالمشروعات في ظل اقتصاد سوق المالية تتخذ من السندات وسيلة لتمويل وعن طريق الأدوات المعبرة عن قوة الشرائية أو قيمة الدين يتم تحويل الفائض الادخاري من الوحدات ذات الفائض في الموارد النقدية والإدخارية إلى الوحدات ذات العجز (المشروعات).

وتتمثل الوحدات ذات الفائض في ذلك في موردي المشروعات وعملائها ومن مشروعات أخرى، كما يمكن أن تخاطب قطاع المدخرين والراغبين في توظيف أموالهم، دون أن يرتبط نشاطهم مباشرة بالنشاط الاقتصادي. وهذه الأوراق التي تصدر بقيم إسمية ونقدية مختلفة إلى المدخرين مقابل تقديم مدخراتهم النقدية بقيم مساوية لها تتمثل في نوعين أساسيين هما: الأسهم والسندات، بحيث الاسهم تعبر عن وسيلة تمويل تمثل نصيب صاحبها في ملكية المشروع بقدر قيمتها الاسمية وعن طريقها يتم الكنتاب في راس مال المشروعات.

كذلك تسمح هذه الوسيلة لمالكها بعض الحقوق والامتيازات منها: (1)

- انتخاب أعضاء مجلس الإدارة.

(1): عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 262.

- ترشيح نفسه للمشاركة بإدارة الشركة بالقدر الذي يملكه من الأسهم.
- الحصول على نصيبه من الأرباح الموزعة بما يعادل نصيبه من رأس المال المدفوع وهكذا فالعلاقة التي تربط نسبة الأسهم المملوكة من الراس مال الشركة مع الأرباح هي العلاقة طردية فكلما زادت حصة المستثمر من الأسهم زادت حصته من الأرباح.
- الحصول على نصيبه من القيمة المتبقية عند تصفية بعد تسديد الشركة ما عليها من الإلتزامات له أولوية الاكتتاب في الإصدارات الجديدة والإطلاع على الوضعية وسجلات الشركة حيث يجوز لحملة الأسهم العادية ويتم تجزئه رأس المال المشروع إلى عدة أجزاء يعبر كل جزء منها عن قيمة إسمية تشكل السهم وتطرح هذه الأسهم في أسواق رأس المال ليتم إقتناؤها من قبل الراغبين في توظيف اموالهم.

وقد تستخدم القدرة التمويلية المتولدة من الإكتتاب في الأسهم سواء من الأجل إنشاء مشروع جديد أو زيادة الطاقة الإنتاجية لمشروع قائم بالفعل، كما أن هذه الوسيلة التمويلية لا تكلف المشروع أية أعباء لطالما أن السهم يمثل المشاركة في الحصول على العائد المتوقع سواء كان ربحاً أم خسارة. أما السندات فهي وسيلة أخرى تلجأ إليها المشروعات لتمويل عملياتها الإستثمارية محققة هذه الإداة لصاحبها عائداً ثابتاً يتمثل في فائدة نقدية دون تحمل مخاطر ناجمة عن استثمارات المشروع مانحة في نفس الوقت إستقلالية المشروع عن دائئه.

كما أن هذه الأدوات التمويلية في كل من الاسهم والسندات تسمح بالتمويل طويل الأجل من خلال اللجوء إلى السوق المالية.

في حين الأفراد بإمكانهم كذلك سد حاجتهم التمويل لمواجهة نفقاتهم من غير وساطة مالية أي بصفة مباشرة، ومن أهم صور التمويل المباشرة للأفراد في العصر الحديث تتبلور في العلاقات التي تنشأ مباشرة بين المشروعات و الافراد من عملائها.

وهذه المشروعات تتمثل في المؤسسات ضخمة توفر خدماتها لعملائها من الأموال اللازمة لإقتناء سلعها إنطلاقاً من المؤسسات تمويلية تمول من أرباح الشركات الأم ومن المشروعات الإيداعية التابعة لتلك الشركات .

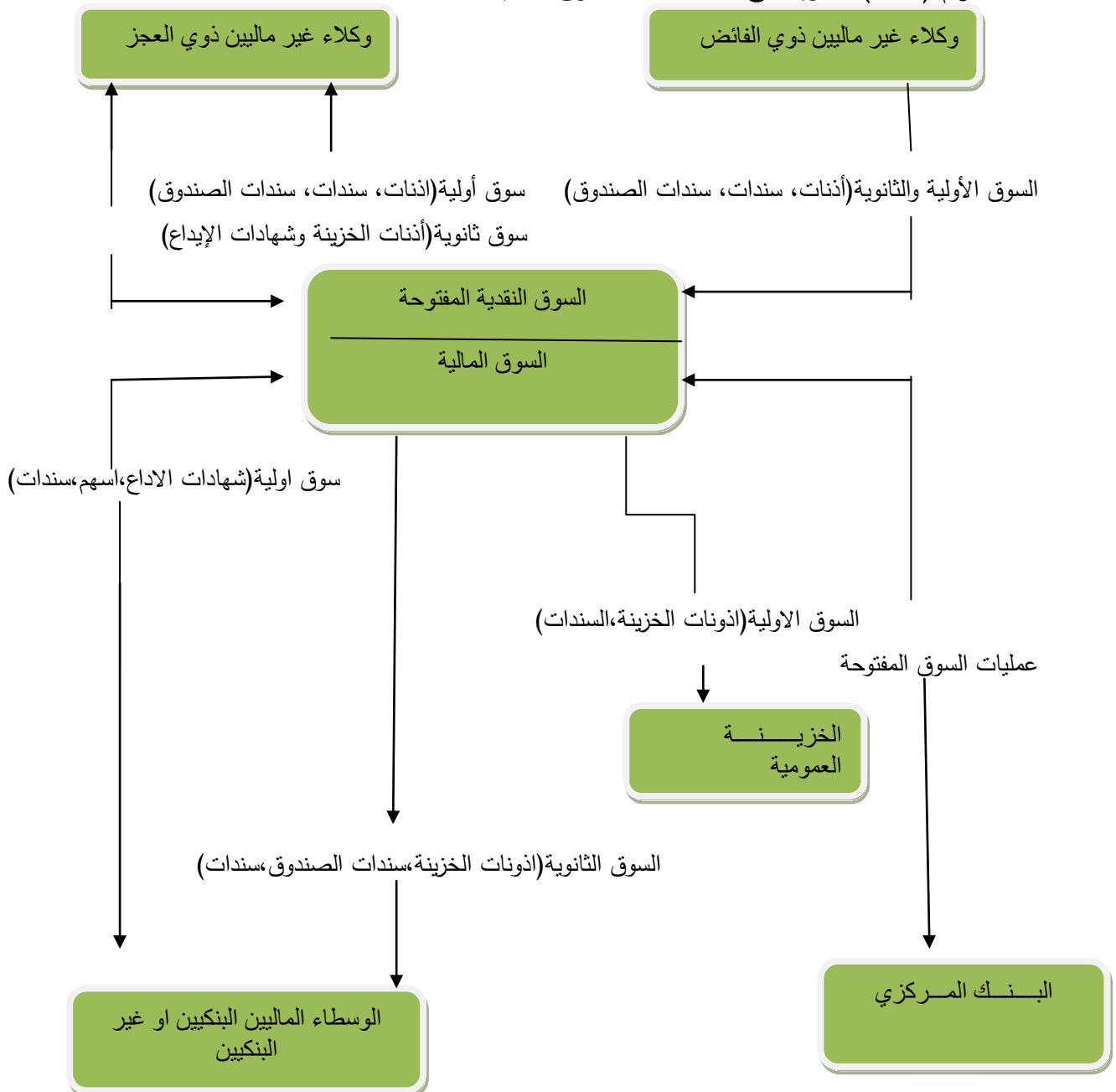
أما اللجوء الحكومة للحصول على التمويل من خلال سندات متباينة من حيث المدة و الفائدة يكون بصفة مباشرة من الافراد والمشروعات دون تدخل وسيط مالي كما هو الحال بالنسبة للأفراد والمشروعات والمرور من خلال الأسواق المالية في ظل التمويل المباشر بالنسبة للدولة يمثل مصدر تمويل بديل وغير تضخمي للعجوزات العامة، فضلاً عن أن تلك الأسواق تسهل عمليات الخصوصية من خلال: (1)

- توفير أحسن الظروف لعرض الأسهم واكتتاب الجمهور بها.
- إعطاء قيمة حقيقية للسهم تعكس في النهاية قيمة المؤسسة.

(1): المرجع السابق، ص 268.

تعد السوق النقدية موقعا ذو امتياز في هذا النظام من التمويل لتدخل البنك المركزي لتسوية الاختلال في العرض النقدي، ممارسا هذا الاخير وسيلة "سياسة السوق المفتوحة".
الشكل الموالي يوضح ان اتجاه الاسهم يشير الى اتجاه تدفق النقود ويبين كذلك بوضوح بان سوق رؤوس الاموال (بما فيها النقدية و المالية) تضمن تمويل وسيولة الاقتصاد ولا يقتصر ذلك فقط على دور المؤسسات المالية .

الشكل رقم (1-2):التمويل في ظل اقتصاد السوق المالية



المصدر: فريد بن عبيد، دور السوق النقدية في تمويل الاقتصاد الوطني، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة حمد خيضر بسكرة، 2005، ص42.

من خلال الشكل السابق يتضح ما يلي:

- أن هناك طغيان للتمويل المباشر في هذا النوع من الاقتصاديات عن طريق السوق النقدية والمالية.
- تدخل البنك المركزي في السوق النقدية عن طريق عمليات السوق المفتوحة من خلال شراء وبيع الأوراق المالية هادفاً في ذلك الى تعديل المعروض النقدي.
- تدخل الوسطاء الماليين كعارضين أو كطالبين سواء في السوق الأولية أو الثانوية لرؤوس الأموال.
- 3- حدود التمويل المباشر:** بالرغم من توفر الخصائص السابقة الذكر فإن للتمويل حدود منها :
 - نمطية الأوراق الأولية: أي تعد الأوراق المصدرة متشابهة أي تعد الأوراق المصدرة متشابهة وليست متوفرة كما ينبغي للإحتياجات الخاصة لكل عارض أو طالب. (1)
 - تطور مالي كبير في الأوراق المالية، هذا ما يجعل الأوراق أكثر تعقيداً أو صعوبة إستيعابها وفهم خصائصها من قبل المدخرين خاصة في البلدان النامية.
 - عدم تقابل المعلومات: بحيث حتى ولو سمحت الأسواق المالية للتمويل المباشر بالتطور، فإن هذا التسيير الحسن للتمويل المباشر يمكن أن يتأثر أو يتشوه بتواجد مايسمى بعدم تقابل المعلومات. وهذه الاخيرة تعني حالة التي يكون فيها المقترض متوفر على معلومات ولا يرغب في تحويلها إلى المقرض، بحيث تلك المعلومات لا تتوفر لدى هذا الأخير " ولتفادي هذه الصعوبة عملت الدول على إنشاء مؤسسات متخصصة في جمع وتحليل المعلومات ونشرها، هذا فضلا عن دورها في مراقبة أداء المؤسسات القيدة في السوق المالية.

ثانياً: التمويل غير المباشر

- تتميز هذه الكيفية المعدلة لإحتياجات وقدرات التمويل بتدخل مؤسسة تسمى الوسيط المالي.
- وسواء كان هذا الوسيط المالي مؤسسة مصرفية أو غير مصرفية فإن دورها يتمثل في جمع الفوائض النقدية من الوحدات ذات الفائض ثم توزع هذه الفوائض على الوحدات ذات العجز.
- وفي الواقع أن وسطاء المال يشكلون القلب النابض لسوق التمويل غير المباشر وهم يقومون بإقراض ما اقترضوه من الوحدات ذات الفائض وذلك من خلال تسويق أنواع متعددة من الأوراق المالية الثانوية المباشرة أو غير المباشرة.

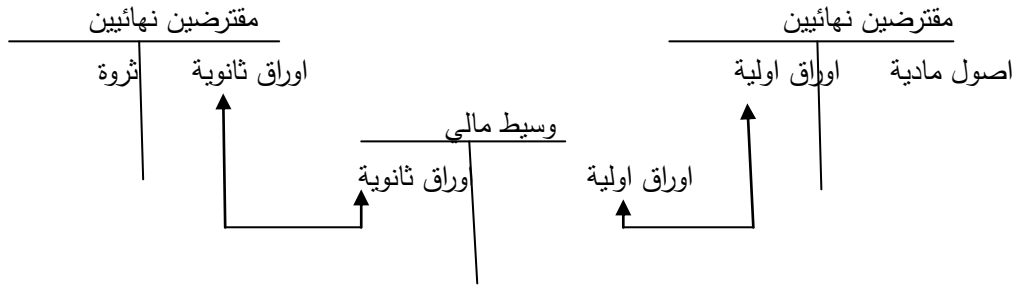
- 1- تعريف التمويل غير مباشر:** وهو يمثل الحصول المؤسسات المالية على الموارد المالية من الوحدات ذات الفائض مقابل إصدار أصول مالية على نفسها، وبيعها للوحدات ذات الفائض، وتسمى أصولاً مالية غير مباشرة مثل شهادات الادخار وشهادات الاستثمار، ثم تقوم بإقراض هذه الموارد المالية إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي والتي تقوم بإصدار وبيع أصولاً مالية مباشرة للمؤسسات المالية .
- كما يعبر هذا النمط على نظام يكون فيه الجهاز المصرفي قائم على توفير الأموال ضرورية للمؤسسات وهذا ما يقود البنك المركزي على أن يكون ملزماً بالقيام بدور المقرض الأخير (1)

(1): عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 263

(1): فريد بن عبيد، مرجع سابق، ص 43.

وأن نوضح ما يقوم به الوسيط المالي من خلال المخطط التالي (2):

الشكل رقم (2-2) التمويل غير المباشر



المصدر: فريد بن عبيد، مرجع سابق، ص44.

2- خصائص التمويل غير المباشر (1):

يرغب المدخرون في ادخار اموالهم في صيغ سائلة اي يكون سهل استرجاعها في اجل قصير هذا من جهة ومن جهة اخرى يريد المستثمرون تغطية حاجاتهم على الاجل الطويل من احد مزاي وسطاء المؤسسات القروض في التمويل الاقتصاد يسمح بتطابق قدرات التمويل بالاحتياجات هذا ما يؤكد سهولة التحويل والتوفيق بين متطلبات مصادر الادخار للأجل القصير ومتطلبات مصادر التمويل للأجل الطويل تلجا البنوك التجارية إلى إنشاء أسواق لاستثمار المدخرات ويصدر الوسطاء الآخرين أوراق مالية ثانوية معروفة على نطاق كبير لدى الأفراد مثل بوالص التأمين على الحياة ومن ثم يتسنى للأفراد اقتناء أوراق غير مباشرة مصدره من طرف وسطاء إنطلاقاً من محفظة مالية متنوعة وهذا التنوع يتشكل من إقتناء أوراق من عدد مختلف من المقترضين.

تشكل الإصدارات الخاصة بالأوراق المالية الثانوية نصف التمويل غير المباشر بينما يشكل النصف الاخر القروض التي تمنح مباشرة لمن هم بحاجة إلى هذه الأموال، ويفضل صغار المدخرين اللجوء إلى الوسطاء الماليين لعدم رغبتهم في تحمل المخاطر، وهذا يدل على أن البنوك تقوم بتقييم المخاطر وعلى ضوءها تمويل العمليات التي تتوقع نتائجها.

يعبر الخلق النقدي في هذا النظام من التمويل متغيراً داخلياً، وبهذا المعنى المقابل الأساسي لإصدار النقدي يتمثل في القروض المطلوبة من طرف الاعوان لتحقيق مستوى من النشاط في القطاع الحقيقي أي يمكن ان نسمي هذا النوع من التمويل بأنه.

كما أن التمويل غير المباشر (أو بالوساطة بالمعنى الضيق) الذي يكون يتدخل عون الثالث هو الوسيط المالي دوره هو تحويل أجال للإستحقاق بتجميع الموارد السائلة، المطلوبة لأجل قصير، من أجل

(2) : محمد عزت غزلان، اقتصاديات النقود و المصارف، دار النهضة العربية، لبنان، 2002، ص 104.

(3) : عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقصي، الأسواق و المؤسسات المالية (البنوك و شركات التأمين والبورصات وصناديق الإستثمار)، مركز الاسكندرية

للكتاب، مصر، 1997، ص 19.

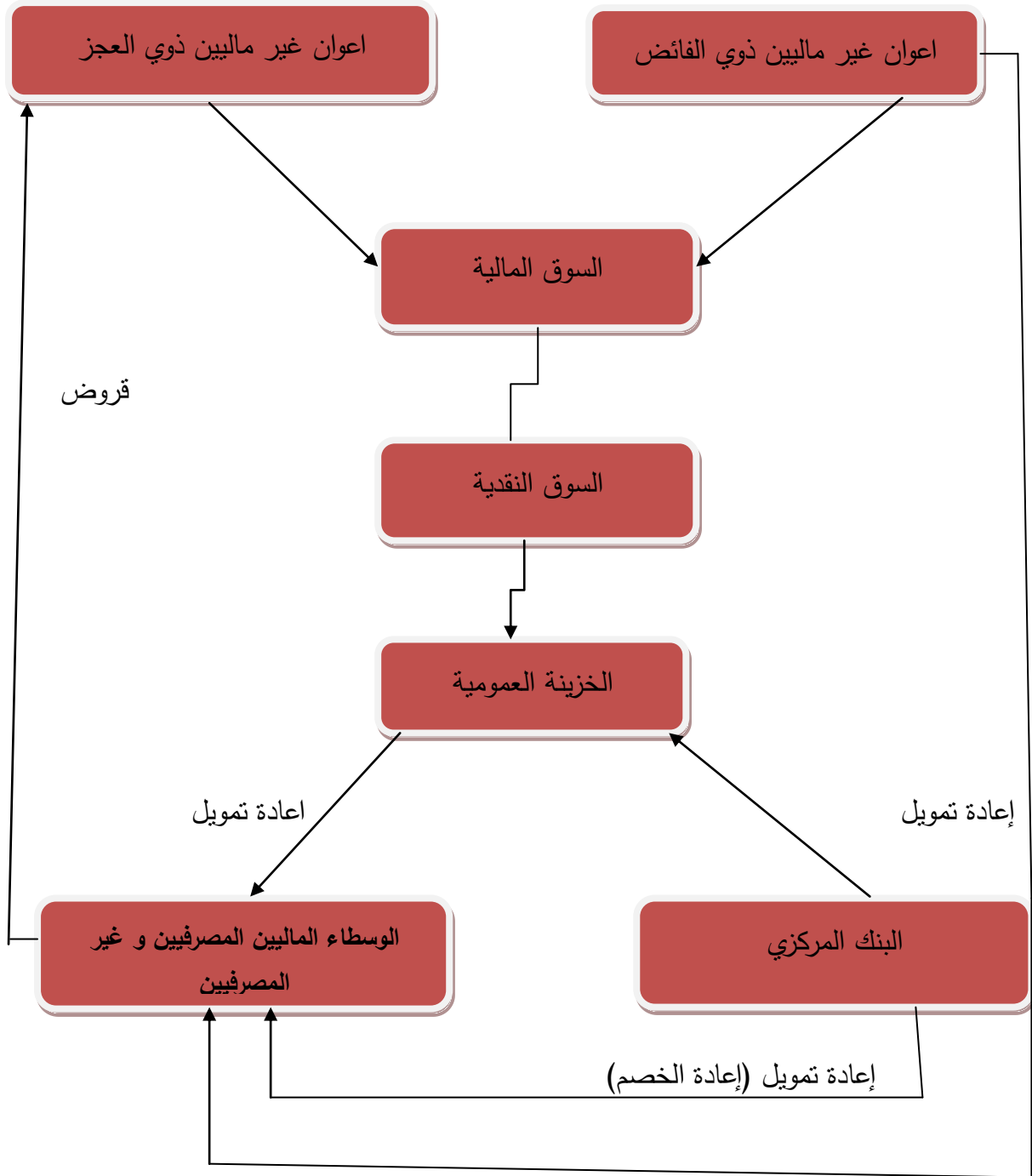
تحويلها إلى تمويلات لأجل طويل ولا بتوقف عمل الوسيط عند هذا الحد بل يعمل على خلق وسائل تمويل جديدة.

وفي فترة النمو يبدوا النظام غير مرن تجاه تغيرات سعر الفائدة، لان هذه الاخيرة لا تتعلق بسعر توازن بل بسعر مدار محدد من طرف بنك الإصدار من جراء ممارسته لإعادة التمويل. ضف إلى ذلك ان مساهمة السوق النقدية في معالجة الإختلال النقدي تكون على الجانب صغير، وينصب التدخل المركزي فيها على منح السيولة للبنوك التجارية (إعادة التمويل)، أي أن البنك المركزي مجبر على التدخل عند الحاجة للسيولة.

ويمكن القول أن تدخل البنك المركزي إستثنائي في اقتصاد الأسواق المالية، أما في اقتصاد المديونية فإن تدخله يشكل حالة مميزة (أي تدخلا إجباريا). أما بالنسبة للمؤسسات بالرغم من أن لها الحق في دخول سوق القيم المنقولة فإن ضعف التمويل الذاتي يقتضي منها اللجوء إلى القروض.

فإقتصاد المديونية يعرف مستوى ثلاثي من المديونية يتمثل في: (1)

- مديونية المؤسسات تجاه المصارف.
- مديونية المصارف تجاه البنك المركزي.
- مديونية الخزينة تجاه البنك المركزي.



توظيف لدى المؤسسات المالية

المصدر: فريد بن عبيد، مرجع سابق، ص46.

الشكل السابق يوضح التمويل في ظل اقتصاد المديونية والذي من خلاله نستنتج خصائص نموذج اقتصاد المديونية من:

- سيادة أو سيطرة التمويل غير المباشر بوجود وساطة مالية.

- تدخل البنك المركزي في السوق النقدية لإعادة تمويلها وضمان سيولته

المطلب الثاني: مخاطر وضمائم التمويل

يعد التمويل خطوة أساسية لنجاح أي مشروع، أي يقتصر نجاح المشروع بإختيار طريقة التمويل المناسبة قليلة المخاطر.

أولاً: مخاطر التمويل

يواجه البنك عند ممارسته عمليات التمويل مشكلة تقدير المخاطر المختلفة التي تحيط بالتمويل، نوجز أهم هذه المخاطر في: (1)

1- المخاطر المتعلقة بالزبون: تتعدد المخاطر وذلك على النحو التالي:

أ- أهلية الزبون وصلاحيته للتمويل:

- لا بد أن يطمئن البنك إلى أن المتعاقد على التمويل له الحق في تمثيل المنشأة المقترضة.

- لا بد من التأكد أنه يملك سلطة الإقتراض والتعاقد على القروض المطلوب بكثافة شروطه وضمائنه.

السمعة الإئتمانية للزبون:

تستكشف من المعلومات التي يتم تجميعها عنه والتي تعكس مدى احترامه لتعهداته ووفائه بالإلتزامات في مواعيدها.

ب- السلوك الإجتماعي للزبون ويقصد به طريقة معيشتة وعلاقته بالغير وأسلوبه في الإنفاق:

فهذه التصرفات الشخصية قد تؤثر على نشاط المقترض وقد تسبب له بعض الصعوبات المالية.

ج- المركز المالي للزبون: ويعاون في الوصول إليه دراسة القوائم المالية واستخراج المؤشرات المالية المختلفة التي توضح مدى توازن الهيكل التمويلي للمنشأة ومدى اعتمادها على الإقتراض الخارجي، وسيولة أصولها وتطور نشاطها، وحجم أعمالها، ومعدلات الأرباح المختلفة ومدى تمشيها مع المعدلات السائدة في النشاط المماثل.

د- المقدرة الإنتاجية للزبون: ويتم الوقوف عليها من بحث مدى كفاءة

- استخدام العميل لعناصر الإنتاج المختلفة.

- الأسلوب المتبع في الإنتاج.

- خبرة العاملين فيها.

- إنتظام الزبائن في السداد.

2- المخاطر الخاصة بالنشاط الذي يزاوله العميل:

تختلف طبيعتها وأسبابها بحسب الأنشطة الإقتصادية التي تتفاوت في ظروف الإنتاجية والتسويقية.

(1): محمد محمود الكاوي، التمويل المصرفي - التقليدي - الإسلامي، - المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، مصر، 2010، ص15.

3- المخاطر المتعلقة بالعملية المطلوب تمويلها: (1)

تختلف هذه المخاطر بحسب كل عملية تمويلية وظروفها وضماناتها، فمخاطر الإقراض بضمان بضائع مختلفة تختلف عن مخاطر الإقراض بضمان أوراق مالية وعن مخاطر تمويل عمليات مقاولات وإصدار خطابات ضمان المترتبة بها.

ترتبط مخاطر الإقراض بضمان بضائع بنوعية البضائع الضامنة ومدى استقرار أسعارها في السوق ودرجة تعرضها للتلف أو التقادم.

أما مخاطر الإقراض بضمان كمبيالات فتربط أساسا بملاءة الموقعين على الكمبيالة ووفائهم بالزاماتهم وهو ما يتطلب الاستعلام عنهم ومتابعة أنشطتهم ومراكزهم المالية.

تتعدد مخاطر الإقراض بضمان أوراق مالية و التي ترتبط بمركز الركات المصدرة للأوراق وحجم التعامل على الأوراق المرتهنة في سوق الأوراق المالية، ومدى تذبذب أسعارها.

4- المخاطر المتصلة بالظروف العامة:

- المخاطر الاقتصادية

- الظروف السياسية والاجتماعية والقانونية

5- المخاطر الناشئة عن أخطاء البنك:

- عدم متابعة البنك للعميل بدقة .

- ضعف الاستعلام عن العميل.

- عدم استيفاء الضمانات الكافية.

- عدم المطالبة بسداد قيمة خطابات الضمان التي تغطي التمويل قبل انتهاء صلاحيتها. (2)

5- مخاطر أخرى للتمويل: وتنقسم إلى: (3)

أ- المخاطر المادية : وهي تلك المخاطر التي قد تتلف بعض السلع المادية التي هي نتاج العمل الذي مولناه، فنحن في هذه الحالة لا نستطيع أن نسدد المبالغ التي اقترضناها (مولنا أنفسنا بها) مما يلحق بنا خسائر، أي تكاليف إضافية.

ب- المخاطر الفنية: وهي تلك امخاطر التي تنبع من حقيقة أن مهارة المنتج قد لا تتناسب مع طموح خططه، ومن أجل ذلك فإنه بالرغم من الوسائل المعروفة فإن المنتج قد يفشل في عمل الشيء المرغوب، لأنه غير مؤهل فنياً لاستخدام عناصر الإنتاج، خاصة التعامل مع الآلات الحديثة.

(1): محمد محمود الكاوي، مرجع سابق، ص ص 15-16.

(2): المرجع سابق، ص ص 17-18.

(3): طارق الحاج، مرجع سابق، 22.

أو إذا نجح في عمله فإنه قد يستهلك من أجل ذلك موارد أكثر من تلك التي حددها عند وضع الخطة وهذا هدر للموارد و بالتالي يلحق بالمنتج خسائر لم تكن بالحسبان، لذا تركز المصانع على الفنيين المهرة في العملية الإنتاجية حتى ولو كانت تكلفة تشغيلهم عالية.(1)

ثانيا: ضمانات التمويل

1- تعريف الضمانات: تعتبر الضمانات البنكية وسيلة من خلالها يمكن للمتعاملين تقديمها، للحصول على قروض من البنك هذا من جهة، ومن جهة أخرى، فهي أداة إثبات حق البنك إلى الحصول على أمواله التي اقرضها بالطريقة القانونية، وذلك في حالة عدم تسديد العملاء أو الزبائن لديونهم.

2- أنواع الضمانات: وتنقسم إلى:(2)

أ- الضمانات الشخصية: يتم الضمان الشخصي بتدخل شخص آخر خلاف المقترض وتعهده بسداد القرض (رأس مال المقترض والفوائد المترتبة وكذا تكلفة القرض)، وفي حالة توقف المدين عن الدفع البنك يمكن الرجوع على الفرد الضامن، هذا الأخير يعد البنك بتسديد المدين في حالة عدم قدرته على الوفاء بالتزاماته في تاريخ الاستحقاق، وعلى هذا الأساس فالضمان الشخصي لا يمكن أن يقوم به المدين شخصيا، ولكن يتطلب ذلك تدخل شخص ثالث للقيام بدور الضامن، وفي إطار الممارسة، يمكن أن نميز نوعين من الضمانات الشخصية: الكفالة والضمان الاحتياطي.(3)

- الكفالة هي نوع من الضمانات الشخصية، التي يلتزم بموجبها شخص معين بتنفيذ التزامات المدين تجاه البنك إذ لم يستطع الوفاء بهذه الالتزامات عند حلول آجال الاستحقاق.

ومن الواضح أن الكفالة هي فعل حالي هدفه هو الاحتياط ضد الاحتمالات سيئة في المستقبل، ولا يمكن أن يتدخل الكافل بشكل فعلي إلا إذا تحققت هذه الاحتمالات السيئة والمتمثلة في عدم تمكن المدين على الوفاء بالتزاماته اتجاه البنك.

ونظرا لأهمية الكفالة كضمان شخصي ينبغي أن يعطي له اهتمام كبير، ويتطلب أن يكون ذلك مكتوبا ومتضمناً طيبة الالتزام بدقة وضوح، وينبغي أن يمس هذا الوضوح كل الجوانب الأساسية للالتزام والمتمثلة على وجه الخصوصي العناصر التالية:

- موضوع الضمان.
- مدة الضمان.
- الشخص المدين.(الشخص المكفول).
- الشخص الكافل
- أهمية وحدود الالتزام.

(1): طارق الحاج، مرجع سابق، ص 23.

(1): <http://en.calameo.com/books/000927484ae0914445b63>, le 2015/12/16 a 15.30

(2) : الطاهر لطرش ، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001 ص 166

وعليه، تبقى الكفالة عبارة عن فعل رضائي ووحيد الجانب، ويتمثل وجه الرضائية في أن قبول دور الكافل لا يخضع إلى أي شكل من الأشكال القانونية والمألوفة، كما أن عنصر أحادية الجانب ينعكس في أن اتفاق الكفالة لا يحرر إلا في نسخة واحدة.

ب- الضمان الإحتياطي: (الإضافي)

يرتبط الضمان الإضافي ارتباطاً وثيقاً بمصطلح الشخص، ويتميز عن الكفالة بكونه لا يلتقي معها إلا فيما يتعلق باستعمال الصكوك و السند لأمر والكمبيالة، ويتم إصدار الضمان الإضافي كضمان لدفع مستحقات مالية للغير، معبرا عنها عن طريق أوراق مالية، ومنه فالضمان الإضافي أو الإحتياطي يمكن ان يعرف على أنه ضمان بنكي يستهدف تأكيد دفع قيمة الوراق المالية مهما كان نوعها. في كثير من الأحيان يقوم الشخص بتحرير الورقة التجارية إلى شخص آخر ويرفض المستفيد أو المظهر إليه (الحامل الشرعي) قبول استلام هذه الورقة، وذلك لضعف الثقة المالية لديه عند الشخص (المضمون) لذلك يطلب من الشخص الذي ظهر الورقة التجارية إليه تأميناً لكي يقبلها وبطمن إلى وفاء الورقة التجارية.

كما يختلف الضمان الإحتياطي عن الكفالة في وجهين آخرين: فالضمان الإحتياطي هو التزام تجاري بالدرجة الأولى حتى لو كان مانح الضمان غير تاجر، والسبب في ذلك هو أن العمليات التي تهدف الأوراق محل الضمان إلى إثباتها هي عمليات تجارية،⁽¹⁾ ويتمثل وجه الاختلاف الثاني في أن الضمان الإحتياطي يكون صحيحاً ولو كان الالتزام الذي ضمنه باطلاً ما لم يعتريه عيب في الشكل.

- الضمانات الحقيقية

وترتكز الضمانات الحقيقية على موضوع الشيء المقدم للضمان، وتتمثل هذه الضمانات في قائمة واسعة من السلع والتجهيزات العقارية، يصعب تحديدها هنا، ويعطي هذه الأشياء على سبيل الرهن، وليس على سبيل تحويل الملكية، وذلك من أجل ضمان استرداد القرض، و يمكن للبنك أن يقوم ببيع هذه الأشياء عند التأكد من استحالة استرداد القرض. وفي الواقع يمكن أن يشرع في عملية البيع هذه خلال خمسة عشر يوماً ابتداءً من تاريخ القيام بتبليغ عاد للمدين.

المطلب الثالث: معايير التفرقة بين اقتصاد المديونية واقتصاد الأسواق المالية

إنطلاقاً من اقتصاد الأسواق المالية يكون تسهيل إلتقاء الإدخار بإحتياجات التمويل مباشرة بطرح الأعوان أوراق مالية في السوق المالية أو النقدية في حين اقتصاد المديونية يعبر عن الحالة التي يشكل فيها القرض الوسيلة الأساسية لتمويل النشاط الإنتاجي فالمؤسسات في ظل هذا النظام بسبب ضعف معدل إعادة التمويل الذاتي وضيق السوق المالية تلجأ كلياً للقرض من أجل تمويل نشاطها بحيث طلب الوسيط المالي في هذا النظام هو طلب للقرض.

(1): الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 168.

أي أن الإختلاف الأساسي هنا يتمثل في طريقة تمويل الاقتصاد، بحيث اقتصاد السوق التعديل بين قدرات واحتياجات التمويل يتم بعلاقة مباشر عبر سوق الرؤوس الأموال دون وجود للوساطة المالية بينما في اقتصاد المديونية نجد سيطرة التمويل غير المباشر عن طريق الوساطة المالية المصرفية أو غير المصرفية.

يتعلق تحديد اسعار الفائدة في اقتصاد الاسواق المالية بسعر الفائدة المرن ويتحدد من خلال السوق أما في اقتصاد المديونية فأسعار الفائدة تتحدد بشكل اداري ولا تعبر عن التوازن التلقائي بين عرض وطلب النقود.السببية بين الكتلة النقدية والنقود المركزية التي تعكس نوع الاقتصاد، ففي اقتصاد الاسواق المالية القاعدة النقدية " تحدد الكتلة النقدية بحيث المصارف لا تمنح ائتمان جديد إلا اذا كانت تتصرف مسبقا بموجودات من النقود المركزية، أما في ظل اقتصاد المديونية فان الكتلة النقدية تحدد القاعدة النقدية فالمصارف تمنح الائتمان حسب معايير الخطر والمردودية دون أن تشكل مسبقا سيولة لمواجهة التسريبات كسب الأوراق النقدية والاحتياطات الاجبارية .

النظام المالي في اقتصاد المديونية يعمل على مراعاة البنك المركزي بحيث يعد اعادة التمويل في السوق النقدية غير كاف، لذلك تلجأ البنوك بصفة مستمرة لإعادة التمويل من البنك المركزي الذي لا يستطيع التملص دون التدخل في مستوى النشاط الاقتصادي، أي أن تدخل البنك المركزي اجباري لإعادة تمويل البنوك في اقتصاد المديونية بينما يعد تدخله إستثنائيا في اقتصاد السوق المالية من اجل التعديل النقدي من خلال عمليات السوق المفتوحة.

في اقتصاديات المديونية التعديل النقدي يؤدي ببساطة إلى تحديد كمي للقرض، إذا في هذه الاقتصاديات يستجيب النظام المالي إلى ضرورة ضمان اعادة تمويل المؤسسات بالقروض المستعملة في مراقبة الكتلة النقدية لذلك السياسة النقدية في اقتصاديات المديونية هي سياسة ائتمانية، أما في اقتصاديات الأسواق المالية تمثل القاعدة النقدية ومعدل الفائدة دور في تحديد التوازن النقدي.

المبحث الثاني: الدور التمويلي للسوق النقدي

تعتبر السوق النقدية جزء أو عدة أجزاء من مجموع واسع هو سوق رؤوس الأموال التي تتم فيها العمل التي تتم فيها عمليات واسعة المتعلقة بديون عن طريق الأوراق المالية. ويعتبار السوق النقدية موردا تمويليا للاقتصاد الوطني من خلال المؤسسات الحكومية والنظام المصرفي ككل وهذا ما سيتم دراسته من خلال هذا المبحث.

المطلب الأول: دور السوق النقدية في التمويل المصرفي

تعد البنوك التجارية أحد العناصر النشطة في السوق النقدية، ورغم أن تلك البنوك تعتبر مؤسسات القرض الوحيدة التي تستفيد من قدرة خلق النقود، أي تقرر دون أن تحتفظ مسبقا بالأموال الضرورية. إلا أن هذا النوع من المؤسسات يلتزم بالاحتفاظ بالنقود المركزية لمواجهة الترسبات النقدية أو للحفاظ على متطلبات الاحتياطي القانوني الذي يفرضه البنك المركزي. ولتبيين الدور التمويلي للسوق النقدي بالنسبة للبنوك التجارية الجدول الموالي يوضح أهم طرق إعادة تمويل البنوك التجارية في هذه السوق.

الجدول رقم (1-2): أهم صور إعادة تمويل البنوك التجارية في السوق النقدية الداخلية

أسلوب إعادة التمويل	الجهاز المصرفي
السوق النقدية فيما بين البنوك	البنوك التجارية
إصدار شهادات الإيداع	
تقنيات إعادة الشراء	

المصدر: فريد بن عبيد، دور السوق النقدية في تمويل الاقتصاد الوطني، مذكرة ماجستير غير منشورة في العلوم الاقتصادية، جامعة حمد خيضر بسكرة، 2005، ص50.

من خلال الجدول يتضح أن إعادة تمويل البنوك التجارية يكون من بنوك أخرى على مستوى السوق ما بين البنوك، هذه الأخيرة تشكل المصدر التمويلي للبنوك من خلال ما توفره من عمليات اليوم ليوم والعمليات لأجل بما فيها عمليات غدا لبعد غد التي يتم من خلالها تسليم الأموال في اليوم الموالي لإبرام الصفقة على أن يتم تسديدها في اليوم الموالي لذلك.

وانطلاقا من هذه العمليات وخاصة عمليات اليوم ليوم تتمكن البنوك التجارية من التعديل اليومي لخزينتها ويأخذ منح النقود المركزية بين البنوك من خلال هذه العمليات الأشكال التالية:

- إما على بياض: كما سبقنا الذكر منح قروض بدون استلام اي ورقة مالية والعملية تكون على أساس الثقة.

- إما عن طريق البيع النهائي للأوراق: أوراق أولية خاصة، أذونات الخزينة بالحساب أو أوراق أولية خاصة مصدرة لهذا الأمر، مثل السندات الأمر تحت صيغة شهادات بنكية.

- أما بالأمانات: التي تقوم على مبدأ نقل أصل مالي من طرف المقرض إلى المقرض على سبيل ضمان لعملية الاقتراض للسيولة، وهذا النقل أما حقيقي أو معنوي، بحيث أن المقرض قد يقوم بعزل الأصل موضوع المبادلة من محفظته المالية ويضعه في ملف خاص لحساب الدائن ويكون الضمان معنوي، أما إذا كان التسليم الى الدائن فان الضمان يعد حقيقيا.

والطريقة الموالية من خلال الجدول لإعادة تمويل البنوك داخل السوق النقدية تكون بفضل إصدار البنوك لشهادات الايداع.

أما اتفاقيات إعادة الشراء تمثل قروض الأجل وهي أحد وسائل الإقتراض التي يتبعها التجار المتخصصون في شراء وبيع الاوراق المالية بهدف تمويل مخزون اضافي من أوراق مالية سهلة التسويق وتكون فترة الاقراض ليوم واحد أو عدة أيام وتحصل عليها البنوك اذون الخزينة، بمعنى اذا لم يقوم المقرض بسداد القرض فان المقرض يصبح مالكا لأذونات الخزينة.

ولهذا الاتفاق ثلاث خطوات: (1)

- تقوم الشركة بتقديم قروض للبنك عند مبلغ معين.
- تحوز الشركة سندات خزينة مملوكة للبنك.
- يقوم البنك في اليوم التالي بإعادة شراء سندات الخزينة بسعر أعلى قليلا عن مبلغ القرض ورد قيمة القرض إلى حساب الشركة.

وهكذا يسمح وجود مثل هذه الوسائل لإعادة تمويل البنوك في السوق النقدية بالتنظيم اليومي لخزائن البنوك وتأمين التوظيف المناسب لها بغض النظر عما توفره للسلطات النقدية من إمكانيات لتنظيم المعروض النقدي وتطهير الاقتصاد. (2)

وبهذا فإن أهمية السوق النقدية تتجلى في أنها تؤمن السيولة المناسبة لخزينة البنوك، وفيما يتعلق بهذه السيولة تحاول البنوك أن تتفادى الوفرة الكبيرة في صناديقها لتأثرها بعدم الرغبة في إنخفاض مردودية رأس مالها الخاص. وفي الواقع أن البنوك ميل لتوظيف الأموال في تمويل النشاط الاقتصادي من تجارة وصناعة واستهلاك، وكما اشرنا مسبقا أن وجود أليات إعادة التمويل كعمليات يوم ليوم تجعل البنوك تخفض دائما إلى الحد الأدنى سيولتها.

مثال على ذلك نجد في إنجلترا أن سماسرة الأوراق التجارية وبيوت الخصب يقترضون من البنوك التجارية عند سعر فائدة منخفض جدا، لأن القرض يمكن رده في خلال الأجل القصير وهذه الخاصية تسمح للبنوك الإنجليزية بالحصول على أصل مميز من اصول السيولة مايمكن هذه البنوك من الاحتفاظ بإحتياطات نقدية منخفضة بالمقارنة مع معظم البنوك العالمية الاخرى كما تسمح العمليات في السوق النقدية بفضل

(1): Ben hamouda Ghalib, **le refinancement des banques en Algerie**, Mémoire de fin d études presente en vue de l obtention du diplôme de post graduation specialisee en banque, école supérieure de commerce, Alger, 1998, P38.

(2): مجدي محمود شهاب، اقتصاديات النقود والمال، مرجع سابق ص 141.

مرونتها بتخصيص أو بإستخراج رؤوس الأموال لأجل قصير ومتوسط بأن تضبط إستخدامات وموارد البنوك يوميا، ولذلك لا بد من تنظيم السوق النقدية وبصفة خاصة نظام الحسابات الجارية في دفاتر البنك المركزي التي يفتحها لكل مشارك في السوق النقدية بدون فوائد.

فإذا كان الحظ قليل في أن يكون عرض وطلب النقود المركزية في سوق مابين البنوك متماثلين، بحيث من جهة تكون الخزينة البنكية كلها خاضعة في وقت واحد لتلقيات محتملة وسريعة (حركات العملات الصعبة تراجع السندات وأخرى) كما أن بعض مواعيد الإستحقاق قد تكون في وقت وأحد بالنسبة لكل البنوك ومن جهة ثانية المحافظة الإحتياطات الإلزامية، ودفع الأجور والضرائب، فإن النظام المصرفي يكون في جملة مقتضى وطالب للنقود المركزية، وإذا كانت فوائض خزائن المؤسسات المقرضة الوفرة للسيولة للسوق كشركات التأمين غير كافية فإن معدلات الفائدة تميل للإرتفاع في سوق ما بين البنوك.

وعندما يلاحظ البنك المركزي هذا الارتفاع زائدا فهو يقرر التدخل في السوق النقدية بغية تقديم الدعم الإضافي للعملة الوطنية وفي نفس الوقت يوفر السيولة للسوق التي لها أهمية في تمويل النشاط الاقتصادي وفي الواقع يضمن البنك المركزي توازن السوق مستعملا بذلك تقنيات التعديل، (مناقصة القروض عن طريق مناقصات العروض، الأمانات وأخرى).⁽¹⁾

وتجدر الإشارة أن السوق تشكل المكان الرئيسي أين تلتقي المؤسسات المالية والمصرفية للمقاصة بين الفائض اليومي أو العجز اليومي في الخزينة، وهي عنصر حيوي للنظام النقدي والمالي الوطني. ويتوفر السيولة في السوق النقدية تتمكن المؤسسات الاقتصادية من الحصول على إحتياجاتها من أدوات الدفع لتنفيذ خططها الإنتاجية من شراء مواد أولية ودفع أجور العمال وجل العمليات التي تساهم في سير النشاط الانتاجي.

كما أن الأفراد يحتاجون إلى الائتمان الإستهلاكي عندما لا تكفي مواردهم النقدية السائلة لمواجهة متطلباتهم، وفيما يتعلق بهذا الأمر تتدخل البنوك التجارية بشكل واضح ولتمويل البيوع بالنقسيط لشراء السلع الاستهلاكية المعمرة.

كذلك تجد الحكومة في رحاب هذه السوق اللازمة لمواجهة نفقاتها الجارية والطارئة والتي تتجاوز الاعتمادات الواردة في الميزانية.

ولعل أهم مصدر تستخدم فيه الموارد النقدية والتسهيلات الائتمانية من جانب النظام المصرفي يتعلق بقطاع التجارة حيث يحتاج هذا القطاع إلى ضمانات مصرفية وإعتمادات مفتوحة. يستطيع من خلالها أن يغطي إحتياجاته من الأصول النقدية لتأمين استيراد بضائعه من الخارج أو تسويق منتجاته في الداخل. من خلال تلك العمليات تجد البنوك التجارية المجال المناسب لتوظيف إدارتها النقدية المتمثلة في الودائع وتستقبل مقابل توظيفاتها عوائد في شكل فوائد تتجاوز ما دفعته من فوائد للمدخرين، وفي السوق

(1): برنييه و.سيمون، أصول الاقتصاد الكلي، ترجمة عبد الأمير إبراهيم شمس الدين، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 1989

النقدية تجد كذلك المؤسسات المالية المتخصصة (الصناعية والزراعية والعقارية) مجالا لإمكانية إمتصاص جزء من الموارد النقدية المتعطلة والزائدة عن حاجات التعامل الجارية وتحولها إلى استثمارات طويلة الأجل. كذلك ما يزيد من أهمية السوق يمكن فيما توفره الحقوق المتداولة فيها من تسهيل كبير في تداولها فنجد الأوراق التجارية تتجاوز عن طريق التظهير والذي نقصد أن يكتب المستفيد على الورقة التجارية عادة على ظهرها ما يفيد نقل حقه الثابت بها لإذن المظهر إليه، كذلك ما تحمله هذه الأوراق من ضمانات تحقق الثقة فيها مما يساعد على سرعة إنتقالها بثقة، ومن هذه الضمانات التي تحيط بالأوراق التجارية ضمان كل موقع على الورقة على سبيل التضامن في الوفاء قيمتها. إما بوسيلة القبول والتي يستطيع المستفيد من خلالها أن يقدم الورقة التجارية للمسحوب عليه قبل موعد الاستحقاق لقبولها، وهذا القبول يدعم جدية الأمر ويلزم المسحوب عليه في المواجهة المستفيد مباشرة.

وقد ساهمت الخصائص التي تحملها تلك الأوراق في انتعاش التجارة، وأصبحت الأوراق التجارية مقبولة فيما بين التجار كوسيلة للوفاء كما أصبحت أداة ائتمان عن طريق الخصم في شكل مبادلة دين آجل مقابل حق عاجل، وكما تمثل عملية الخصم دورا هاما في نشاط البنوك التجارية فضلا عن أنها تمكن المستفيد (سواء كان مؤسسة أو فرد من سد حاجته التمويلية). إلى جانب الأوراق المتداولة في السوق النقدية نجد أدوات الخزينة حيث المدين هو الحكومة وبالتالي الضمان الذي توفره لحاملها ضمانا كبيرا، وبذلك فان هذا النوع من الأوراق لا يحتاج إلى القبول إذ من غير المتصور أن تضيف توقيعات أخرى ثقة أكبر من توقيع وزير الخزينة. كما تتمتع بخاصية الخصم كبقية الأوراق التجارية للحصول على قيمتها قبل حلول أجل استحقاقها لدى أي بنك تجاري. بالتالي أدوات الخزينة تحقق فائدة للحكومة لمواجهة نفقتها ولحاملها على حد سواء. كذلك تبدو أهمية النظام المصرفي في حل مشكلة التعارض بين متطلبات مصادر الإيداع ذات الفائض في الموارد ومتطلبات مستخدمي الإيداعات ذات العجز في الموارد. فالوحدات ذات الإيداع تفصل السيولة ومن ثم تبحث عن التوظيف قصير الأجل، وفي حين الوحدات ذات العجز تبحث عادة في التوظيف طويل الاجل للاستغلال الاستثماري وهذا ما نلاحظه في البلدان السائرة في طريق النمو.

كما تساهم السوق النقدية في التمويل طويل الأجل وذلك إستنادا للصفة التكرارية لعمليتي الإيداع والاستثمار. فإذا اعتبرنا أن الزمن عامل تفرقه بين السوقيين النقدية والمالية فإنه يمكن أن يستخدم كعامل تجيع بينهما لطالما أن السوق النقدية يمكن ان تكون مصدرا لتجميع الإيداعات قصيرة الأجل لتحقيق تمويل استثماري طويل الأجل، وهي صفة تستمدها بناء على إستمراري وديمومة عمليات الادخار والاستثمار.

ويستطيع النظام المصرفي عن طريق تنمية السوق النقدية وزيادة وتوزيع المعروض من جانبه من أوراق تجارية مناسبة وسندات وأدوات الخزينة أن يشجع الأفراد والمؤسسات على التعامل مع هذه السوق والتقديم إيداعاتهم كما يتمكن من خلال هذه الأداة أن يعرقل تسرب رؤوس الأموال إلى الخارج وذلك بتوفير عائدا محفزا والثقة والضمان الكافيين في البنوك المتعامل فيها.

في الواقع أن صلاحية السوق النقدية تتوقف على مدى نمائه لتأمين سيولة الجهاز المصرفي وتمكين البنك المركزي من الرقابة على الأحوال الائتمانية، ويستدل على مدى نماء هذه السوق بمقدار ما تتصف به من تعدد وتنوع الأصول المالية وما تتمتع به من سيولة ونشاط، وعدد ونوعية المؤسسات المصرفية المتدخلة في السوق ومدى قدرة هذه المؤسسات على إستعمال الأساليب الحديثة في التعامل وعلى توفير أدوات الدفع والتمويل لمختلف القطاعات الاقتصادية الحقيقية بأقل تكلفة ممكنة وغيرها من الخصائص التي تتصف بها الأسواق النقدية المتقدمة.

إذا نظرنا إلى السوق النقدية في البلدان المتخلفة لوجدناها تتميز بقصور في نمائها وضيق التعامل في الأدوات المالية، بما فيها الأوراق النقدية التجارية، فضلا عن قيام البنوك التجارية، بخصم الموجود منها مباشرة لزيائنها والاحتفاظ بها في محفظتها لحين إستحقاقها، وعدم توافر أسواق يعتد بها للتعامل في الأقتراض قصير الأجل.

رغم العديد من المحاولات لإنماء أسواق هذه البلدان، إلا أن النتائج كانت محدودة، وهذا راجع إلا أن نماء السوق النقدية يتوقف على توافر عدة شروط مرتبطة بتطور الاقتصاد على طريق التنمية وتتحصل هذه الشروط فيما يلي

- أنتشار إستخدام النقود في الاقتصاد.

- يجب ان تتواجد عروض للسيولة البنكية قابلة للإقراض، وتتميز هذه العروض بالإننتظام تقابلها طلبات منتظمة على هذه السيولة. ويقصد بالإننتظام هنا هو عدم اقتراض هذه العروض والطلبات في فترة واحدة من السنة ولتكن فترة الحصاد، وتحقق هذا الشرط يتوقف على مدى تنوع الانشطة الإنتاجية الطالبة للاتتمان بصفة منتظمة على مدار السنة.

- يجب اعادة تنظيم الجهاز المصرفي بحيث تعمل البنوك على تبادل فوائضها السائلة فيما بينهما، وبحيث يمتنع عليها تحويلها الى الخارج لتوظيفها في الاسواق النقدية الأجنبية، وهذا الشرط يمثل أهمية خاصة بالنسبة للدول التي نتبع سياسة تحررية فيما يتعلق بحرية التحويل إلى الخارج.

- كذلك تتطلب السوق النقدية وجود بنك مركزي قادرا على تنشيط هذه السوق و السيطرة عليها وذلك من خلال التنسيق بين الحكومات والبنوك المركزية لهذه البلدان، وإشراك هذه الاخيرة في رسم كل من السياستين النقدية والمالية.

المطلب الثاني: دور السوق النقدية في التمويل المؤسسات الاقتصادية⁽¹⁾

تلجأ المؤسسة إلى التمويل الخارجي عند عدم كفايتها الذاتية وتتم العملية عن طريق اللجوء إلى المؤسسات البنكية للحصول على القروض المناسبة في ذلك، وقد يتم اللجوء إلى السوق المالية باصدار قيم منقولة، كذلك تتمكن المؤسسة من خلال طرح سندات صندوق في الحصول على الأموال اللازمة في السوق النقدية، وهذه الأخيرة توفر للمؤسسة موارد نقدية بأقل تكلفة على عكس التكاليف (الفوائد) المطلوبة على القروض في حالة الوساطة المصرفية.

وتعد السندات الصندوق أوراقا مصدرة من طرف المؤسسات العامة والخاصة لمدة محصورة بين 7 و10 ايام في حين تتراوح فترة استحقاق هذه السندات بين يوم و270 يوم فيما يخص السوق النقدية الأمريكية وهذه الوسيلة تساعد المؤسسة في الاقراض من كل من يرغب في توظيف فوائضه النقدية، وسيتم تطرق اليها بالتفصيل من خلال مزاياها وسوقها الاولية والثانوية.

1- مزايا سندات الصندوق:

- تعد سندات الصندوق قبل كل شيء أداة جيدة للتوظيف مكملة لتشكيله الادوات الجاهزة في السوق.
- تساهم كذلك هذه الاداة خصوصا في شهرة المؤسسة الاستفادة من اصدار سندات بسعر فائدة ملائم.
- خطر السيولة انخفاض وذلك بسبب قصر أجل استحقاقها.
- اصدار سندات الصندوق بشكل صيغة بسيطة ومرنة تساعد على تخفيض تكاليف التمويل مقارنة بالقرض البنكي الكلاسيكي واستقلالية كبيرة تجاه البنوك لصالح المؤسسة
- بالإضافة إلى ذلك تعد سندات الصندوق مصدر تمويل متاح حسب حاجات المؤسسة لرأس المال العامل أو لسد إحتياجات العمليات الموسمية أو الاستثنائية.

2- تنظيم وادارة السوق الاولية لسندات الصندوق:

أ- شروط الإصدار:

- يكون إصدار سندات الصندوق في السوق النقدية الفرنسية مفتوحا لكل المؤسسات العمومية والخاصة وليس لمؤسسات القروض، ويكون هذا الإصدار تحت شروط نذكر منها:
- ان يكون للمؤسسة على الأقل سنتين من تواجدها ولديه ميزانيتين بمحافظي الحسابات.
- يمكن أن تكون المؤسسة شركة بالأسهم قيمة يعد رأس مالها حرا بالكامل.
- والؤسسات التي يحق لها إصدار ذلك النوع من السندات يجب أن تكون:
- مؤسسات تعاونية فلاحية و مؤسسات تعاونية بالأسهم.
- مؤسسات للقطاع العام والتي تقوم علانية بنداء للحصول على الإذخار.
- مؤسسات متصرفة بمدققي الحسابات

(1) : فريد بن عبيد، مرجع سابق ص ص36-37.

ويلعب البنك المركزي في هذا الأمر دور المدقق لإحترام هذه الشروط وهذا يعني أن سوق سندات الصندوق تعمل تحت رقابة البنك المركزي انطلاقاً من عملية الإصدار.

ب- إجراءات إصدار سندات الصندوق:

نجد كذلك في السوق النقدية الفرنسية، وخصوصاً سوق سندات الصندوق أن المؤسسات المنفذة للشروط السالفة الذكر تستطيع أن تجري إصداراً لسندات الصندوق مع مراعاة الحصول على تأشير الإصدار من لجنة عمليات البورصة وهذا بعد إيداع ملف العرض المالي. أضف إلى ذلك أن عملية الإصدار تكون بتدخل وكالة للاكتتاب يعكس دورها على ضمان التوظيف للمستثمر (خطر عدم الدفع في تاريخ الاستحقاق) وملاءمة الأوراق المصدرة (سندات الصندوق) لاحتياجات المصدر.

ويمكن القول أن المؤسسة المصدرة لسندات الصندوق لا تتبع مباشرة إصداراتها، وإنما يكون ذلك بتدخل وكالة للاكتتاب تحاول التوفيق بين طلبات المستثمر واحتياجات المصدر (المؤسسة)، وهذا بعد حصول الاكتتاب في سندات الصندوق تكتتب أغلبية سندات الصندوق المصدرة من طرف هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة كذلك بإمكان كل الأصناف المتعاملين أن يتقدموا إلى هذه السوق خصوصاً البنوك، شركات التأمين وصناديق التقاعد

3- السوق الثانوية (سندات الصندوق)

تعتبر السوق الثانوية لسندات الصندوق في فرنسا ضعيفة النشاط بحيث تعرف غياب الشفافية والسيولة وهي صفات تعتبر عن خصائص هذه السوق.

والعوامل التي تفسر هذه الوضعية نجد:

إفراط كبير في تنوع مبالغ السندات المصدرة، لأن السوق الثانوية النشطة تتطلب مخزون من الأوراق قابل للاستهلاك.

المدة القصيرة جداً لسندات الصندوق، لا تحث المستثمرون على التحلي عنهما قبل تاريخ الإستحقاق خاصة عندما يقوم هؤلاء المستثمرين بأنفسهم على تحديد الأجل (حالة الإصدار بمبادرة المستثمرين).

تقبل البنوك العاملة أو الموظفة عموماً على إسترجاع الورقة بدون عقوبة للمستثمر إذا واجه هذا الأخير عجزاً غير متوقع في خزينته فتضن البنوك بذلك سيولة التوظيف التي قامت بالإكتتاب بها، ولكن ستحد بنفس العملية من تداول السندات بين الوكلاء غير الماليين.

إنطلاقاً من هذه العوامل نخلص إلى أن السوق الثانوية لسندات الصندوق أقل نشاطاً مقارنة بالسوق الثانوية للأصول الأخرى القابلة للتداول، وبرغم من وجود سوق ثانوية ضعيفة فإن هذا لا ينفى سائلية سندات الصندوق، فإذا ما واجه حامل السند حاجة للسيولة قبل أن يحل أجل الاستحقاق ذلك السند، فله فرصة يبيعه إلى السمسار الذي اشتراه منه أو إلى المؤسسة المصدرة له.

4- أسعار الفائدة على هذه السندات

تحسب الفوائد على هذا النوع من السندات وفق مبدأ الخصم وهذا يعني أن حامل الورقة (المستثمر) يدفع أقل من القيمة الإسمية للسند، في حين يحصل على المبلغ النقدي المعادل لقيمة السند عند تاريخ إستحقاقه. بالإضافة الى ذلك تلتزم المؤسسة باقتراح المعدل المطبق من طرف الخزينة العمومية، بما أن سلفات الخزينة تبقى توظيفات مؤكدة (أي لا وجود لخطر الخسارة).

المبحث الثالث: السياسة النقدية المطبقة في السوق النقدية

تعتبر السياسة النقدية إحدى أهم السياسات الاقتصادية التي تسعى إلى تحقيق الإستقرار النقدية وهو أحد أهدافها الرئيسية، متخذة من الرقابة على المعروض النقدي آلية من آليات تدخل البنك المركزي لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية بإعتبار أن المعروض النقدي مؤشر رئيسي لحالة السوق النقدية لذا هناك أدوات يستخدمها البنك المركزي لتنظيم هذه العملية و توفير السيولة اللازمة للاقتصاد .

المطلب الأول: الأدوات المطبقة من قبل البنك المركزي في السوق النقدية

هناك العديد من الأدوات المستخدمة من طرف البنك المركزي لتنظيم سير السوق النقدية وتحقيق السيولة للاقتصاد

أولاً: الاحتياطات الاجبارية

ونعني بها التزام البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من إجمالي ودائعها في شكل رصيد سائل لدى البنك المركزي، حيث أن البنوك التجارية يجب عليها بصفة إجبارية وبمقتضى القانون الاحتفاظ به اكما تعتبر هذه النسبة عرضة لتغيير من وقت لآخر تبعا للظروف الاقتصادية بصفة عامة وظروف السوق النقدية بصفة خاصة . (1)

1- اثر سياسة الاحتياطي الاجباري (2)

تستهدف أداة الإحتياطي تمكين البنك المركزي من توسيع أو تقليص قدرة البنوك التجارية على تقديم القروض لزيائنها.

وقد كانت هذه الأداة في الأصل تهدف إلى حماية المودعين ضد أخطار تصرفات البنوك التجارية ثم أصبحت وسيلة فنية من شأنها التأثير على قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان.

لا يخضع معدل الإحتياطي الإجباري إلى متغيرات متتالية فهو يمكن من تنظيم اجمالي للخزائن البنكية حسب ضرورة التوازن النقدي.

ويستخدم البنك المركزي تقنية الإحتياطي الإجباري في حالتين:

أ- سيولة الجهاز المصرفي وتعزيز قدرته على إنشاء النقود الائتمانية، وبذلك تمكن من زيادة قروضها إلى مشروعات وتنتعش حركة النشاط الاقتصادي.

ب- أما إذا أراد البنك المركزي تخفيض حجم الائتمان فإنه يعمد إلى رفع نسبة الإحتياطي القانوني الأمر الذي يؤدي إلى تجميد جزء كبير من إحتياطات البنك التجاري مما يؤدي إلى تقليل من قدرته على إنشاء الائتمان وبالتالي حدوث إنكماش في الاقتصاد.

(1) : صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية (المفهوم، الأهداف، الأدوات)، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2005، ص98.

(2) : سهير محمود معتوق، النظريات والسياسات النقدية، الطبعة الثانية، مكتبة عين شمس، مصر، 1999، ص217.

2- فعالية سياسة الاحتياطي الاجباري (1)

يتوقف نجاح هذه السياسة على مدى اعتماد البنوك التجارية على سيولة المجمدة في إطار الاحتياطي القانوني إذ هذه البنوك في غالب الأحيان عندما يقوم البنك المركزي برفع نسبة الاحتياطي القانوني فإنها تقوم بإعادة خصم مالديها من أوراق تجارية بالإضافة إلى استخدام ما تمتلكه من الإحتياطيات النقدية تعوض بها أرصدها المجمدة لدى البنك المركزي مما يجعل تطبيق السياسة رفع من نسبة الاحتياطي القانوني ليست لها أهمية في تحقيق الاهداف المرجوة منها وهي إمتصاص الكتلة النقدية الزائدة في الاقتصاد.

وإن كانت هذه الأداة فعالة في علاج التضخم، إلا انها غير فعالة في علاج الإنكماش إذ في فترات الإنكماش أو الركود الاقتصادي تخفيض نسبة الإحتياطي القانوني قد لا يقبله طلب على القروض من قبل الأفراد و المؤسسات نظرا لانتشار حالة الكساد.

ويمكن القول أن أداة نسبة الاحتياطي القانوني لا بد من استعمالها بجنب وسائل أخرى من شأنها التأثير على طلب القروض، أو تبقى هذه الاداة اكثر فعالية في الدول النامية اكثر من سياستي اعادة الخصم و عمليات السوق المفتوحة نظرا لضيق حجم أسواقها المالية والنقدية.

سقف إعادة الخصم ثانيا:

يستخدم البنك المركزي إعادة سقف إجمالي لإعادة التمويل، لتحديد المبلغ الإجمالي للسندات التي تقدم من البنوك التجارية لإعادة الخصم ومن التحكم في قدرة تلك البنوك على منح القروض. ويمكن ان يستعمل التسقيف اجمالي و الذي لا يجب تجاوزه من النظام المصرفي في مجمله ثم تحديد سقف اعادة الخصم لكل بنك كما يمكن ان يكون التسقيف لكل بنك على حدى. ولا بد من توفر الشروط التي يطلبها البنك المركزي المتعلقة بالسندات القابلة لإعادة الخصم، وفي جميع الحالات توجد العديد من المعايير المستعملة من قبل البنك المركزي لمباشرة مثل هذه العملية والتي تتوافق وتتماشى مع الحالة النقدية السائدة ألى جانب بعض الشروط التي تحدد في مجال تسيير هذه البنوك وتوازنات هيكلها المالي.

ثالثا: سقف الأذونات الخزينة:

تلتزم البنوك بالاكنتاب في سندات أو أذونات الخزينة، ويحدد البنك المركزي سقفا لهذا الإكنتاب بحسب من طرف البنوك حسب موارد البنك.

تشكل هذه الأذونات أحدى الاصول المالية عالية السيولة الشيء الذي يسمح بتدعيم سيولة البنوك وتحصل الخزينة من خلالها على موارد مالية إضافية، فضلا عن ان السقف على هذه الأذونات يمكن البنك المركزي من تحديد قدرة إعادة استخدام البنوك.

(1): صالح مفتاح، مرجع سابق، ص150.

رابعاً: معدلات الفائدة:

إذا عمدت السلطات النقدية زيادة السيولة البنكية لتدعيم دور البنوك التجارية في تقديم حجم اضافي من القروض داخل المجال الاقتصادي، فانها تعمل على تخفيض معدلات الفائدة في السوق، أما إذا أرادت عكس ذلك فانها تسحب السيولة لتقليص منح القروض، برفع تلك المعدلات.

1- الحد الأقصى لسعر الفائدة: (1)

في العادة لا تقوم البنوك التجارية باعطاء فوائد على الودائع التجارية، في حين تقوم باعطاء فوائد على بعض الأصول المالية المرتفعة، ولا شك أن زيادة ما لدى البنوك من هذه الودائع يؤدي إلى زيادة ارباحها. ومن ثمة قد تتنافس البنوك التجارية فيما بينها من أجل جذب أكبر قدر ممكن من الودائع عديمة التكلفة وقد يجرها ذلك الى منح فوائد على الودائع الجارية لديها. وهذا التنافس قد يرفع بمستويات أسعار الفائدة الى معدلات مرتفعة، ولذا قد يضع البنك المركزي حدود عليا على سعر الفائدة المطبق على الودائع الجارية تلتزم البنوك من خلاله باحترامه.

2- معدل الفائدة الدائن:

تشرف السلطات النقدية على وضع شروط خاصة بتثمين الودائع والتوظيفات كما يحدد سقف أعلى تلتزم البنوك بعدم تجاوزه ويمكن ان تحصر المعدلات بين حدين لتترك للبنوك حرية المنح.

3- معدل الفائدة المدين:

تسعى السلطات النقدية لبلوغ أهدافها وأهداف السياسة الاقتصادية إلى إتباع اجراءات اللازمة لتشديد الرقابة على تكلفة (معدل الفائدة) القروض الممنوحة من طرف البنوك وهذا تعا لشروط منظمة لتلك القروض والعمليات البنكية تكون محددة من طرف جهاز نقدي، بحيث يحرص هذا الجهاز على ان يكون المعدل المتوسط لإعادة الخصم العادي للثلاثي السابق أكبر من معدل الفائدة المدين.

المطلب الثاني: السيولة البنكية

باعتبار أن السيولة البنكية المحرك الأساسي للعجلة الاقتصادية وذلك لكونها الممول الأساسي للمشاريع الاقتصادية، من خلال هذا المطلب سيتم التعرف على السيولة البنكية.

أولاً: مفهوم السيولة البنكية وتقييمها

1- مفهوم السيولة البنكية

أولاً وقبل ذكر مفهوم السيولة البنكية يجب التطرق إلى مفهوم النقود المركزية أو نقود البنك المركزي، ونطلق تسمية البنك المركزي على كل نقد مصدر من منشأة الاصدار. كما تعرف النقود المركزي بمثابة مجموع من الاوراق النقدية في التداول و الارصدة البنكية في حسابات البنوك لدى البنك المركزي، وبعبارة اخرى النقود المركزية تمثل المجموع المشكل من السيولات المسجلة في خصوم البنك المركزي مثل ما يظهر في الميزانية المختصرة للبنك المركزي.

(1) : ضياء مجيد الموسوي، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، ص272.

الجدول رقم (2-2): الميزانية المختصرة للبنك المركزي

اصول	خصوم
- ذم على الخارج (ذهب و عملات الأجنبية)	- أوراق نقدية متداولة
- قروض للخرينة	- حسابات جارية للبنوك
- قروض للاقتصاد	- حسابات جارية للخرينة

مصدر: فريد بن عبيد، مرجع سابق، ص60

إذن النقود المركزية المصدرة من طرف البنك المركزي يكون:

- جزء منها مخصص للعام، متمثل في الاوراق النقدية.
- جزء اخر مخصص للمؤسسات المالية، في شكل حسابات جارية للاحتياطات (الحرّة أو الإيجابية) البنوكشركات التأمين، صناديق التقاعد والخرينة العمومية مفتوحة لدى البنك المركزي.

اما الكتلة النقدية فلقد درج الاقتصاديون على تعريفها بالمعنى الضيق على انها مجموع خصوص الودائع تحت الطلب في البنوك التجارية، وحيازات العملة لدى الجمهور، غير ان بعض الحللين يدرج الودائع لأجل في البنوك التجارية ضمن مقياسهم للكتلة النقدية.

هذا يعني ان النقود الوحيدة المصدرة لفائدة الاعوان غير المالية (الافراد،المؤسسات) تكون في عداد الكتلة النقدية، و النقود التي تمثل جزء الحسابات الجارية لا تشكل عنصر او قسم من الكتلة النقدية. بالنسبة للبنك التجاري، تعني السيولة قدرته على مواجهة طلبات سحب الودائع او التسهيلات الممنوحة لعملائه بتوفير النقد ليست كمية اقتصادية احصائية ولا تقاس مباشرة و الاخرى تعد السيولة مفهوما نوعيا للبنوك، بحيث تعني بصفة عامة قدرة البنك للاستجابة بدون تاخر على طلب شرعي.

وبتمثل الطلب الشرعي من سحب للاموال من العملاء، كذلك من تخلي على نقود مركزية عندما تقود العمليات المختلفة البنك الى الالتزام بالتخلي على النقود المركزية الى المؤسسات المالية البنكية وغير البنكية. وبالطلب الشرعي لسحوبات الاموال، يجب ان تلبى طلبات سحب الاموال الناتجة من اصحاب الودائع تحت الميزانية".

اي لا بد للبنوك التجارية ان تراعي باستمرار مبدا السيولة اكثر مما تعطيه اياه مؤسسات القرض الاخرى كشرركات التأمين ومؤسسات الادخار، ولعل السبب في ذلك هو النسبة المرتفعة لخصوم البنك التجاري اذا ما قورنت باصوله النقدية ايضا لطبيعة الخصوم التي هي في العادة قصيرة الاجل مثلما اشرنا على الودائع تحت الطلب التي ينبغي دفعها بصفة فورية عندما تطلب من اصحابه وكذا الودائع لاجل التي يتوجب دفعها بعد وقت قصير من طلبه وان عدم المقدرة على مواجهة مثل هذه الطلبات تعني فوارية فشل البنك أو على الاقل تقليل ثقة الافراد في اعماله اما بالنسبة لمجموع البنوك (النظام البنكي)، السيولة هي قدرة البنوك على الحصول

على النقود المركزية عندما تفوقها العمليات المختلفة لها الى الالتزام بالتخلي عن النقود المركزية الى المؤسسات المالية غير البنكية او الى الاعوان غير المالية. (1)

2- تقييم السيولة البنكية

تقييم السيولة على مستوى البنك بمستويين:

أ- السيولة الجاهزة وهي الارصدة الموجودة تحت تصرف البنك اي تلك الارصدة الموجودة في خزينته أو الارصدة التي يملكها في خزائن البنك المركزي (من خلال الحسابات الجارية) او لدى البنوك التجارية الاخرى.

ب- السيولة الكامنة او الشبه جاهزة، وهي تلك الاصول (سندات دين) المحجوزة لدى البنك قابلة للتعبئة تقريبا في تاريخ استحقاق قصير (في العادة في حدود شهر) لدى البنك المركزي أو على مستوى السوق النقدية. يمكن الاشارة الى ان الاصول السائلة هي التي يمكن تحويلها بسرعة و بسهولة الى نقود مركزية دون خسارة وتكلفة العملية تعد نسبيا ضعيفة، كالحولات المخصصة وسندات الخزينة والاوراق التجارية المخصصة. إذا بالربط مع قابلية تداول الاصول تقييم السيولة الى ثلاثة عناصر هي":

- الوقت اللازم لتحقيق عملية البيع.

- ضياع في راس المال نتيجة البيع.

- تكاليف السمسة.

وبهذا اعتبار السيولات الفورية أو الجاهزة التي هي اصول البنوك بالنقد المركزي لا تمثل كلية سيولات البنوك. أن أتيحة الفرصة أمام البنوك بالتخلي على اصولها لدى البنك المركزي للحصول على أرصدة نقدية الازمة لاستمرارية نشاطها يمنحها ايضا سيولة كامنة بحيث التقدير يعد مسالة واقع، فاذا قرر البنك المركزي تعبئة بدون قيد لكل اصول البنوك سيصبح كافة النظام البنكي في حالة سائلة.

الا ان الواقع عكس ذلك، فالبنك المركزي يحدد قواعد لتعبئة اوراق، وهذه القواعد من شأنها التأثير على السيولة الكامنة للبنوك الى جانب ذلك بعض الاصول نادرا ما تكون قابلة لتعبئة كالعقارات والحقوق غير قابلة لتحصيل.

أي انطلاقا من سلوك البنك المركزي المقابل لطلبات التعبئة لامكانية الحكم على درجة السيولة الكامنة التي ن خلالها يتحرك النظام البنكي.

ضمن عناصر الاصول القابلة لتعبئة البعض منها يكون بدون اي شرط ولا قيد ويتوقف فقط على مبادرة البنوك التجارية، واخرى على العكس تعد قابلة لتعبئة بشرط ان يقبلها البنك المركزي.

مثلا اذا كان البنك المركزي مستعد لياخذ الامانة بدون قيد او فائدة معلنا اوراق تجارية مضمومة مملوكة من البنك التجاري، فان هذه البنوك ستتوفر على سيولة كامنة غير مشروطة.

(1) : محمود حميدات، مدخل لتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص44.

في حين تكون عناصر اخرى من اصول قابلة لتحويل في السوق النقدي، لكن البنك المركزي لا يقنتيها اثناء تدخلاته في السوق لعدم توفر بعض الشروط فيها، و الاصول النكية من هذه الطبيعة تمنح للبنوك سيولة كامنة مشروطة بما ان تحويلها الى نقود مركزية لا يخضع فقط لرغبة البنوك.

ونظرا لاهمية مبدا السيولة في البنوك التجارية هناك مؤشرات متعارف عليها في الاقتصاد المصرفي منشائها اعطاء صورة واضحة عن مركز ووضعية السيولة في البنك التجاري، وهي تتدرج في درجة شمولها على النحو التالي:

أ- معدل الاحتياطي النقدي القانوني:

ويتمثل في مبلغ مودع من البنوك التجارية لدى البنك المركزي على سبيل الالتزام، وتشكل نسبة معينة من اجمالي الودائع لى البنك التجاري محدد بموجب القانون من طرف البنك المركزي، ويحسب هذا المؤشر وفق العلاقات التالية:

$$\text{نسبة الاحتياطي النقدي القانوني} = \frac{\text{الارصدة النقدية المودعة لدى البنك المركزي}}{\text{قيمة اجمالي الودائع + الالتزامات الاخرى}}$$

وتشمل الالتزامات الاخرى في هذه النسبة على الالتزامات تقترب من صفة الودائع، حيث يتعين على البنك الوفاة بها اما حالا او في وقت قريب وتتمثل في الشيكات، الحوالات، اعتمادات دورية مستحقة الدفع اضافة الارصدة المستحقة للبنوك الاخرى.

ب- نسبة الرصيد النقدي:

يتأثر الرصيد النقدي في البنك التجاري بعمليات السحب والايذاع، ونظرا لاختلاف الظروف التي تتحكم في كل من هذين التيارين فانهما عادة لا يتعادلان ويترتب على ذلك تغير في حجم الرصيد النقدي للبنك التجاري.

وما يهم هو معرفة نسبة الرصيد النقدي لا التغير في حجمه، لان هذه النسبة تمثل معيار لمعرفة سيولة البنك التجاري، وتسحب هذه النسبة من خلال المعادلة التالية: (1)

$$\text{نسبة الرصيد النقدي} = \frac{\text{الأرصدة النقدية المودعة لدى البنك المركزي} + \text{النقدية بخزينة البنك}}{\text{قيمة إجمالي الودائع} + \text{الالتزامات الأخرى}}$$

(1): صبحي تادريس قريصة، مدحت محمد العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دارالنهضة العربية، بيروت، 1983، ص115.

ج- نسبة السيولة القانونية (السيولة العامة)

تعني قدرة البنك التجاري على تحصيل القروض والسلفيات لدى العملاء وفقا لتواريخ إستحقاقها بدون خسارة في القيمة، والتوائم بين تحصيل هذه القروض ومنح قروض وسلفيات جديدة، لذلك يتهين على البنك دراسة وتحليل موقف العملاء وإستبعاد من يتضح عدم قدرته على استرداد القرض من هذه النسبة، ويتم ذلك من خلال دراسة التعاملات السابقة مع العملاء ومراقبة عمليات السحب والإيداع، ومتابعة مركز العميل بصفة دورية حتى يمكن تقييم سياسة الائتمان وتعديلها اذا اقتضت الضرورة. (1)

وتسحب هذه النسبة بالعلاقة التالية: (2)

$$\frac{\text{الأرصدة النقدية المودعة لدى البنك المركزي} + \text{النقدية بخزينة البنك} + \text{مجموع الاصول غير نقدية شديدة السيولة}}{\text{مقام نسبة الاحتياطي القانوني} + \text{التزامات اخرى}} = \text{نسبة السيولة القانونية}$$

وتمثل مجموعة الاصول شديدة السيولة مختلف العناصر التي يمكن تحويلها إلى نقد بسرعة أو الحصول بضمانها أو مقابلها على النقد من البنك المركزي.

وبعد التطرق الى مؤشرات السيولة سنشير بأن البنك التجاري يمكن أن يتعرض لخطر اللاسيولة إذا لم يتداركها ولم يباشر تسيير ملزم لاستقرار خزينته، ومن اجل ان نفهم جيدا هذه الوضعية لا بد من التذكير أن ما يميز المؤسسة البنكية عن غيرها من المقرضين هو طبيعة الاموال الممنوحة، اي وسائل الدفع المقدمة

من طرف ذلك النوع من المؤسسات لا تمتلكه عادة و هذه الوسائل تعود في غالبها من الودائع التي ترجع ملكيتها للاخرين.

يمثل خطر اللاسيولة بالنسبة للبنك احتمال عدم القدرة على الوفاء في لحظة ما بالتزاماتها أو لتواريخ ويرتبط خطر اللاسيولة بالوضعية الذاتية للمؤسسة البنكية او يكون نتيجة لعرض اسواق رؤوس الأموال خصوصا السوق النقدية، فيمكن ان يكون في الواقع من خلال:

- اندفاع عملاء البنك في وقت واحد لسحب ودائعهم نتيجة فقدان ثقتهم في البنك التي يمكن ان يكون سببها:

- المنافسة.

- ضعف التسيير لدى البنك، ومن ثم يتعين على البنك المفاضلة بين اعتبار السيولة وبين المقدرة على اعلان الايراد بمنافسة القيام بكل عملية من عمليات الاقراض و التثمين، ويتوقف مدى نجاح البنك في ادارة شؤونه على ما يبديه من حصافة في التوفيق بين هذين الاعتبارين.

(1): اسماعيل محمد هاشم، مذكرات في النقود والبنوك، الدار الجامعية، بيروت، 1972، ص 70.

(2): منير صالح الهندي، ادارة البنوك التجارية، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 1992، ص 378.

- أو من خلال أزمة ثقة من المؤسسات الناشطة في اسواق رؤوس الاموال تجاه المؤسسة البنكية العنية.
 - أو يعود الخطر الى سبب خارجي عن ارادة البنك كأزمة سيولة عامة في السوق نتيجة لازمة اقتصادية واسعة، والبنوك المركزية في الدول المتطورة تعرف الخطر النظامي الذي يمكن ان يشكل الازمة العامة في السيولة، ومن المحتمل انه في مثل هذه الحالة تغذي البنوك المركزية السوق بالنقود المركزية اللازمة لتفادي حالة انكماش الاقتصاد.

ثانيا: عناصر السيولة البنكية:

تتأثر كمية النقود تحت تصرف البنوك التجارية سواء الموجودة في خزائنها او التي في شكل موجودات في الحسابات الجارية لدى البنك المركزي بالعمليات التالية:

1- بواسطة عمليات المقاصة بين البنوك وبعضها البعض، حيث ان البنك المركزي يقوم بالاحتفاظ بالارصدة النقدية للبنوك التجارية يكون في امكانه القيام بتسوية فروق الحسابات بين هذه البنوك لاوبعضها البعض عن طريق استعمال الارصدة الدائنة لهذه البنوك.

وبقيام البنوك التجارية بتحويل ملكية ارصدها الفائضة لدى البنك المركزي لبعضها البعض عن طريق الشيكات لتسديد مديونيتها تؤدي الى حساب الرصيد السلبي او الايجابي للخزينة لدى البنك المركزي.

عندما تباع العملات الصعبة من البنوك الى البنك المركزي لصالح الزبائن فان سيولة البنوك ترتفع والعكس عندما البنوك تشتري العملات، فان السيولة البنكية تنخفض.

2- تؤدي عمليات الايداع و السحب للنقود الورقية المساعدة تبعا لطلب الزبائن الى زيادة او انخفاض السيولة البنكية.

- تساهم عمليات مع الخزينة العمومية و الدوائر النقدية الاخرى في التأثير على السيولات البنكية. تشكل العلاقة بين البنك المركزي و البنوك التجارية عاملا في التاثر على سيولة البنوك، من عمليات منح أو أخذ بالامانة أو أي عملية التمويل أو عكس ذلك، تستدعي من البنك المركزي القيام بتحريك حسابات البنوك المفتوحة لديها كلما تطلب الامر ذلك.

تعمل مجموع هذه العوامل على تغيير السيولة البنكية إذا أخذت كل واحدة على حدة لكنها تجتمع بفعل المقاصة على مستوى النظام البنكي.

ثالثا: أسباب تغير السيولة البنكية: (1)

يميل مستوى السيولة البنكية الى التغير نتيجة لسلة من العوامل المتضاربة والتمثلة في:

1- عمليات الزبائن:

كل التسويات المنفذة وكل الايداعات المقبوضة لصالح العملاء تؤثر بصفة مباشرة أو غير مباشرة على وضعية الخزينة البنكية، فهي عوامل مستقلة لانها تتعلق بسلوك اعوان غير مالية.

(1) : خالد محمد، إعادة تمويل البنوك التجارية في الجزائر ، مذكرة الماجستير غير منشورة، قسم العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر، 2001، ص50.

سحوبات الاوراق و القطع النقدية يخفض ارصدة البنوك من النقود المركزية، وفي هذه الحالة يقوم البنك المركزي بتقديم تلك النقود الى البنوك جعل حسابها مدينا بالكمية المطلوبة، والعكس عندما تودع الزبائن الأوراق والقطع النقدية في حسابها ترتفع سيولة البنوك ويصبح هذه الاخيرة دائنا لدى البنك المركزي. على مدار السنة يخضع طلب الاوراق الى تقلبات موسمية كخروج اوراق هامة في فصل الصيف واثناء شهر رمضان وغيرها، وفي مدة قصيرة، يعني خلال شهر خروج كميات من الاوراق اثناء دفع الرواتب ثم بتتابع تجري التسويات بالنقد فتعود الاوراق الى شببك البنوك.

بالاضافة خروج الاوراق يعد اكثر اهمية في نهاية الاسبوع (سحوبات الافراد) وايداعات اكثر ضخامة في بداية الاسبوع الموالي (ودائع التجار).

كما يمكن تكتنيز النقود القانونية المسحوبة لتصبح نقودا غير منتجة و يرجع ذلك للعوامل التالية:

- غياب الثقافة المالية عند الاشخاص الطبيعيين و الاشخاص المعنويين.
- معتقدات الدينية تدفع ببعض الاخرين الى تجنب كل اشكال توظيف اموالها على اساس سعر الفائدة.
- اعتقاد بعض المدخرين (العائلات) ان توظيف اموالهم بادخار مجوهرات و خاصة الذهب تعتبر اكثر مردودية بالمقارنة مع مردودية السوق.

وتعتبر النقود القانونية ايضا نقودا مميزة للاعوان التي تنشط في السوق الموازية للتهرب من النظام الضريبي.

2- العمليات مع الخزينة العمومية:

من خلال حساب الخزينة الممسوكة من طرف البنك المركزي تؤثر الخزينة العمومية على حركة النقود المركزية اثناء تنفيذ ايرادات و نفقات الدولة.

فيتم تحصيل ايرادات من خلال استيفاء الضرائب من المكلفين بها من خلال سحب الشيكات على بنوكهم ويترجم بنقل النقود المركزية من الحسابات المفتوحة لدى البنوك الى الخزينة العمومية و ينتج عن ذلك انخفاض سيولة البنوك لصالح الخزينة العمومية.

اما اثناء تنفيذ النفقات العامة لصالح المقاولين او المرادين بواسطة حوالات لدى البنوك حيث تتواجد حسابات تلك الاطراف المستفيدة من نفقات تغذي حسابات البنوك بالنقود المركزية وهذا من شأنه زيادة السيولة البنكية.

3- العمليات مع الخارج:

العمليات على الذهب و العملة الاجنبية لها اثر على سيولة البنوك فعمليات بيع و شراء الذهب من طرف الهيئات الخاصة للبنك المركزي تعمل على تحطيم او خلق النقود المركزية في الجهاز المصرفي. كذلك في العمليات على العملة الاجنبية عند الحصول على النقد الاجنبي من عمليات التصدير ترتفع السيولة وفي الحالة المعاكسة عند الوفاء ب الدين نحوى الخارج تنخفض السيولة البنكية.

فعند الحصول على التسديد، يؤدي دخول القطع النادر الى تغذية الموجودات البنكية، وهكذا يودع المصدرون في مصارفهم العملات الاجنبية المتأتية لهم من اثمان بضائعهم المباعة الى الخارج وذلك من أجل الحصول

بالمقابل على العملة الوطنية الازمة لهم من اجل دفع اجور مستخدميهم، اوتسديد ديون موردهم ... ويصبح المصرف الذي حصل على وسائل الدفع الاجنبية قادرا على طرحها في سوق الصرف لكي يحصل عن طريقها على السيولة المسجلة لحسابه، لدى المصرف المركزي.

وفي الحالة المعاكسة خروج القطع النادر في حالة الاسترادات يقلص من الموجودات المصرفية فعلية التسديد تفرض على البنوك التجارية التوجه الى البنك المصرفي او سوق الصرف للحصول على العملة الصعبة بتحويل النقود المركزية الموجودة في حساباتها الجارية لدى البنك المركزي لتنتهي العملية بانخفاض السيولة البنكية.

وتستدعي عمليات بيع شراء العملات الاجنبية تدخل السلطات النقدية الممثلة بالبنك المركزي لتنظيم أدوات الدفع الخارجية حفاظا على قيمة العملة الوطنية.

4- العوامل القانونية:

فضلا عن العوامل المستقلة السالفة الذكر، تتأثر السيولة البنكية بالقواعد المحددة من طرف السلطات النقدية والتي من شأنها تقييد السيولة.

وتجدر الاشارة أن النظام البنكي سوف يكون ناقصا إذ لم مؤسسيا وهنا نقصد البنك المركزي حيث أحد وضائفه الاساسية ضمان تعبئة القروض وفق إجراءات معينة.

بتالي أثناء اعادة تشكيل السيولة البنكية تعبئة القروض الممنوحة يمثل مجالا هاما لتطبيق السياسة النقدية. ومن بين الادوات المؤثرة على السيولة في هذا السياق نذكر نظام سقف إعادة الخصم، نظام سقف أدوات الخزينة فضلا عن نظام الإحتياطات الاجبارية و هذه الإجراءات سبق ذكرها.

خلاصة الفصل:

من خلال ما تم التعرض له من خلال هذا الفصل إتضح أن هناك العديد من الأنواع للتمويل وهي مباشرة وغير مباشرة ودولية كما له العديد من المخاطر وبالمقابل هناك ضمانات لتجنبها، وتنطلق من فكرة التمويل المباشر من التمويل عبر الأسواق المالية والأسواق النقدية، أما بنسبة للنوع الثاني وهو التمويل غير المباشر يتم عبر الوساطة المالية حيث يعرف باقتصاد المديونية، في ظل هذا الاقتصاد يتدخل البنك عند الحاجة للسيولة أي يظهر دوره في إعادة التمويل، أما في ظل اقتصاد السوق المالية فيتدخل بشكل تقديري لتسوية الإختلالات في المعروض النقدي من خلال عمليات السياسة النقدية ولسوق النقدية أهمية كبيرة في تمويل النظام المصرفي وكذا المؤسسات الاقتصادية وذلك بتدخل البنك المركزي بالسياسة النقدية من خلال أدواتها .

لا نتوقف هذه الدراسة هنا بل يجب تسليط الضوء على سوق نقدية محددة لتعمق أكثر، لذا تم إختيار

السوق النقدية الجزائرية كدراسة حالة.

الفصل الثالث

السوق النقدية الجزائرية
و تطوراتها

تمهيد:

توجب على الجزائر كغيرها من الدول للسير في طريق النمو، تطبيق مخططات التنمية لمواكبة اقتصاد السوق وللوصول إلى مستويات تنمية إقتصادية مقبولة وذلك بإصلاح الخلل بين الدائرتين الحقيقية والمالية وبتصديق قانون النقد والقرض 10/90 أعطى الحق للبنك المركزي في تنظيم وتسيير السوق النقدية .

وتوجد العديد من الأهداف المسطرة لإنشاء هذه السوق من بينها ضمان مبادلة السيولة بين البنوك والسماح لهذه الأخيرة بموازنة العجز والفائض اليومي في خزينتها، مع محاولة الوصول إلى تعديل شروط تمويل البنوك مع تقليص دور إعادة الخصم، ومن هذا المنطلق سيتم دراسة هذه السوق النقدية من خلال ثلاثة مباحث وهي كالتالي:

- المبحث الأول: ماهية السوق النقدية الجزائرية .
- المبحث الثاني: تطورات السوق النقدية الجزائرية
- المبحث الثالث: التمويل في السوق النقدية الجزائرية.

المبحث الأول: ماهية السوق النقدية الجزائرية

السوق النقدية الجزائرية كغيرها من الأسواق النقدية الأخرى تسعى من خلالها الجزائر إلى مواكبة التطورات الاقتصادية العالمية وتوفير السيولة للاقتصاد في الأجل القصير، لذا ومن خلال هذا المبحث سيتم تقديم نشأة ومفهوم هذه السوق والمتدخلون فيها وكذا تطوراتها خلال عدت سنوات.

المطلب الأول: نشأة ومفهوم السوق النقدية الجزائرية

للتعرف على السوق النقدية الجزائرية ونشأتها والقوانين التي تحكمها يتطلب ذلك تقديم لمحة عما سبق ذكره وبإيجاز.

أولاً: نشأة السوق النقدية في الجزائر: (1)

كانت السوق النقدية في الجزائر قبل الإصلاح المصرفي محدودة التبادلات بين البنوك الجزائرية، وكان التمويل الإلق يتم بصفة مباشرة دون العودة إلى هذه السوق، وكان البنك المركزي يستجيب لكل احتياجات الخزينة العمومية، فكان بمثابة القاعدة الخلفية لها من حيث الإمداد بالنقود، وهذا النمط من التمويل لم يكن يعتمد على سياسة نقدية مرتكزة على أي سوق نقدية ولكن بعد صدور قانون 12.86 المؤرخ في 19 أوت 1986 والمتعلق بنظام البنوك والقرض والذي أعطى البنك المركزي دوراً أساسياً في إدارة السياسة النقدية وفي جوان 1989 تم تأسيس السوق النقدي في شكل سوق ما بين البنوك 5 بنوك تجارية ومؤسستين ماليتين غير مصرفيتين آنذاك.

وتسمى كذلك العمليات خارج البنك المركزي، ثم بعد ذلك وبعد صدور قانون النقد والقرض، تم انشاء سوق ثانية تسمى سوق البنك المركزي، بمعنى أن البنك المركزي أصبح يتدخل في السوق النقدي لتمويل النظام المصرفي بالسيولة اللازمة و يضمن التوازن لهذا النظام إنطلاقاً من كونه الملجأ الأخير للإقراض ويستعمل في ذلك مختلف الأدوات (المزايدة، الأمانة، السوق المفتوحة) المتعلقة ببيع وشراء السندات الحكومية

ثانياً: تعريف السوق النقدية: (2)

تعرف السوق النقدية حسب المفهوم الضيق على أنها "المكان الذي يتم فيه تبادل نقود البنك المركزي عن طريق تحريك الحساب الجاري لدى مؤسسة الاصدار".

وتعرف حسب المفهوم الواسع بأنها "سوق الأموال القصيرة الأجل أو الإقراض والاقتراض للأموال قصيرة الأجل والمجسدة مادياً وليست مجسدة عن طريق سندات ديون". حيث تعرض الأموال وتطلب فيما بين الهيئات المالية التي حققت فوائض والهيئات التي تعاني من العجز.

(1) : بظاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وأثرها على تعبئة المدخرات، أطروحة دكتورا غير منشورة، تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006، ص، 60.

(2): <http://www.cnepd.org/fr/formations/modulaires/78.a10:12>, le 12/05/2015

المطلب الثاني: القوانين التي تحكم السوق النقدية الجزائرية والمتدخلون فيها.

لسوق النقدية قوانين تحكمها و تنظم سير عملها كما هناك العديد من المتدخلون فيها.

أولاً: القوانين التي تحكم السوق النقدية الجزائرية.⁽²⁾

عند معرفة السوق النقدية الجزائرية يجب التطرق إلى الإطار القانوني لها وذلك كالتالي:

- صدور التعليمات الداخلية لبنك الجزائر رقم 002 المؤرخة في 25 ماي 1989 المتعلقة بتنظيم السوق النقدية.
- صدور التعليمات رقم 91-08 المؤرخة في 14 أوت 1991 من طرف مجلس النقد والقرض الذي أنشأ رسمياً السوق النقدية
- الأمر رقم 91/33 المؤرخ في 07/11/1991 الذي يوضح شروط وأصناف المبادلات
- الأمر رقم 95/28 المؤرخ في 22/04/1995 الذي حدد بشكل نهائي تنظيم السوق النقدية وتدخلات البنك المركزي.

ثانياً: المتدخلون في السوق النقدية الجزائرية

- يلاحظ أن خلال الفترة 1994-1998 توسعت السوق النقدية وأصبحت تحوي العديد من المتدخلين حتى وصل عددهم إلى حوالي ثلاثين متدخلًا وهم كمايلي :⁽²⁾.
- البنك المركزي (بنك الجزائر) .
 - ستة بنوك تجارية حكومية وهي: البنك الوطني الجزائري (BNA)، القرض الشعبي الجزائري (CPA)، بنك الجزائر الخارجي (BEA)، البنك الفلاحي للتنمية الريفية (BADR)، بنك التنمية المحلية (BDL)، والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP).
 - ثمانية بنوك تجارية خاصة وهي: بنك البركة (BARAKA)، سيتي بنك (CiteBANK) المجمع الجزائري البنكي (CAB)، والبنك التجاري الصناعي الجزائري أذاك (BCIA)، وال خليفة أذاك (KHALIFA) ناتكسي الجزائر (NATEXIS)، والشركة العامة الجزائرية (SGA)، والبنك العربي التعاوني (ABC) الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي (CNMA).
 - مؤسستين ماليتين غير مصرفيتين عمومية: البنك الجزائري للتنمية (BAD) وشركة تمويل الرهن العقاري (SRH).
 - ثلاثة مؤسسات مالية غير مصرفية خاصة البنك الاتحادي (Union Bank)، البنك الدولي الجزائري (AIB)، ومونا بنك (Mouna Bank) .

(1) : أنظر الملحق رقم (1).

(2): Meriam Benchaban, **Etude comparative des marchés financiers maggrébins cas (Maroc, Algérie, Tunisie)**, en vue l'obtention du diplôme de magister en sciences économiques, Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou.2012.P42.

- أربع شركات عمومية للتأمين : الشركة الجزائرية للتأمين (SAA)، الصندوق الجزائري للتأمين وإعادة التأمين (CAAR)، الصندوق الجزائري لتأمين النقل (CAAT)، الصندوق المركزي لإعادة التأمين (CCR).

- وشركة خاصة للتأمين تروست بنك (Trust Algerie) وستة مستثمرين مؤسسين (غالبا صناديق للتقاعد): الصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية (CNAS) الصندوق المركزي للتقاعد (CCR)، صندوق التأمينات الاجتماعية لغير الأجراء (CASNOS) الصندوق الوطني لتأمين البطالة (CNAC)، الصندوق الوطني للتقاعد (CNR)، الصندوق الوطني للسكن (CNL).

المطلب الثالث: وسطاء السوق النقدية الجزائرية.

هناك جزء كبير من العمليات وخصوصا الإقراض والاقتراض للبنوك فيما بينها يتم من خلال تدخل الوسطاء، ويوجد نوعان هما: بيوت إعادة الخصم، والسماسة.

- بيوت إعادة الخصم: وهي البنوك التي لا تستطيع قبول ودائع الجمهور ما عدا في حدود ضيقة والتي تسير محفظة خاصة من الأوراق العامة والخاصة، والمهم هو أن نشاطها يعتمد على شراء وإعادة بيع الأوراق المتداولة في السوق النقدية مقابل النقود المركزية. وتقوم بإحضار المقرضين والمقترضين، ولكن تشكل بين هؤلاء وألئك شاشة التي تحتفظ الأطراف.

ولها وظيفة أخرى مهمة وهي الوساطة بين البنوك والبنك المركزي في أغلب التدخلات التي يقوم بها هذا الأخير.

- السماسة: وهم الوسطاء بالمعنى البسيط الذي لا يشترون ولا يبيعون لحسابهم أي ملفات في السوق النقدية، ويقومون بإحداث العلاقات بين المقرضين والمقترضين بدون ان يظهروا على أنهم أجزاء مقابلة في العملية.

في الجزائر دور الوسيط يمارسه البنك المركزي والمادة 2 من القانون 91-08 المؤرخ في 14 أبريل 1991 المتعلقة بتنظيم السوق النقدية يكلف بنك الجزائر لضمان سير السوق النقدية والقيام بدور الوسيط بصفة انتقالية.

وهذا يفسر غياب مؤسسات قادرة على الاضطلاع بهذه المهمة، ويرتكز دور الوسطاء أساسا على:

- نشر للمشاركين معدلات الفائدة المرجحة لمبالغ القروض لأربع وعشرين ساعة (24سا) والآجال التي تم التعامل بها.

- استلام عروض وطلبات المشاركين وربطهم بالاتصال فيما بينهم في نهاية المفاوضات.

- القيام بكل الحسابات الضرورية بالنسبة للعمليات بين المشاركين، والتحقق من أن أوامر الدفع قد أستلمت قبل إغلاق السوق، وحددت عمولة الوسيط التي يجب أن يدفعها المقترضون لبنك الجزائر كما يلي (1):

(1): www.bank-of-algeria.dz/doc/5-03.doc, a 12:26, le 02/05/2015.

1/16 % في السنة للعمليات التي لا يتجاوز آجالها ثلاثين (30) يوما.
1/32 % في السنة للعمليات التي تكون مدتها انطلاقا من ثلاثين (30) يوما.

المبحث الثالث: تطور السوق النقدية الجزائرية

مرت السوق النقدية الجزائرية بالعديد من التطورات وهذا عبر العديد من السنوات والتي سنوجزها في التالي:(1)

المطلب الأول: تطور السوق النقدية من سنة 1990 إلى سنة 2001.

حسب المنشور رقم 002 الصادر بتاريخ 25 ماي 1989 المرسل من طرف البنك المركزي إلى البنوك، بأن السوق النقدية مفتوحة للبنوك التجارية ومؤسسات القرض المتخصصة (BAD+CNEP) والخزينة حيث يسمح لها هذا المنشور بالتدخل في السوق لتوظيف سندات الخزينة حسب تقنية المزايدة

1- ومن جوان 1989 حتى سنة 1991 كان تدخل بنك الجزائر يتم بمعدل موحد ويتغير حسب أهداف السياسة النقدية.

2- ومنذ جوان 1991 إلى أكتوبر 1991: أقام بنك الجزائر نظاما جديدا يتمثل في تحديد سقف إعادة التمويل عن طريق أخذ الأمانات بمعدلات مختلفة.

ومن أكتوبر 1991 حتى 1994 قام بنك الجزائر برفع معدلات التدخل في (إعادة الخصم، السوق النقدية، تسبيقات في الحساب الجاري) بتحديد معدل يساوي 17% مع سقف للتفاوض إلى 18% كما أن هناك تدابير اتخذت بعد فترة الاستعداد الانتمائي التي أمضتها الجزائر مع صندوق النقد الدولي ومن بين هذا التدابير فقد حددت معدلات تدخل بنك الجزائر حسب ما يلي:

- 15 % معدل إعادة الخصم.

- 20 % تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية.

- 24 % النسبة على القروض.

وفي سنة 1995: ظهرت أدوات جديدة أدخلها بنك الجزائر مثل مزايدة القروض بالإعلان عن مناقصة بمعدل يتراوح بين معدلات إعادة الخصم ومعدل الأمانة لـ 24 ساعة وأصبح المتدخلون هم:

1- البنك المركزي الذي له قانون الوسيط في السوق

2- المؤسسات المالية

3- كل المؤسسات الأخرى المعتمدة من طرف مجلس النقد والعرض.

4- الخزينة العامة التي سمح لها بالتدخل في هذه السوق عن طريق التوظيف وتحت شكل مزايدة لسندات الخزينة خلال السداسي الثاني من سنة 1995 والتعليمة 95-28 المؤرخة في 22 أبريل 1995 .

(1) : www.bank-of-algeria.dz/indicateurhtm_a10:30,le 2015/05/12

تعرف الطريقة العملية لهذا التدخل ويسمى مزايمة سندات الخزينة في الحساب الجاري والجدول التالي يلخص تطور السوق النقدية منذ سنة 1989 إلى 1995

وفيما يلي تقديم الجداول التالية التي توضح حالة السوق النقدية لشهري ماي/ جوان 2000

جدول رقم (3-1): تدخلات بنك الجزائر لشهري ماي/ جوان 2000 الوحدة: مليون دج

بيان	2000/05/31	2000/06/30	التغيرات
الأمانة لـ 24 ساعة	15316	10769	4547
الإمانة لـ 7 أيام	-	-	-
مزايمة القروض	74500	85000	10500
إعادة الخصم الجاري	120972.84	114572.17	6409
حصص إعادة الخصم	131700	131700	0
معدل استهلاك الحصص	% 91.85	% 86.99	% 4.86-
السوق المفتوحة	-	-	-

المصدر: بطاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وأثرها على تعبئة المدخرات، أطروحة دكتورا غير منشورة، تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006، ص، 60.

خلال هذين الشهرين، فإن هيكل المبالغ المخصصة من بنك الجزائر للنظام المصرفي كان كما يلي: عمليات أخذ بالأمانة للسندات يقدر في نهاية الفترة بأنه سجل انخفاضا قدره 4547 مليون دينار. مبلغ عمليات المزايمة على القروض عن طريق المناقصة انتقل من 74500 مليون دج إلى 85000 مليون دج وهو ارتفاع هام بـ 10500 مليون دج. أما مبلغ إعادة الخصم الجاري فقد انخفض إلى 6401 مليون دج.

جدول رقم (3-2): عرض الأموال المقترضة في السوق النقدية خلال شهري ماي/ جوان 2000

بيان	2000/05/31	2000/06/30	التغيرات
الطلب المعلن عنه	71710	39250	32460 -
أ) عرض لمدة 24 سا	4978	4163	815 -
ب) عرض لأجل	100131	109690	9539
عرض الأموال المقترضة	105109	113853	8744
مزايمة سندات الخزينة 13 أسبوعا	7713	5408	2305 -
مزايمة سندات الخزينة 26 أسبوعا	25226	23247	1979 -
مزايمة سندات الخزينة 52 أسبوعا	19477	15030	4447 -
مزايمة سندات الخزينة (02) سنتان	3892	3892	0

المصدر: بطاهر علي، مرجع السابق، ص، 62.

إن عرض الأموال المقترضة المسجلة في سوق ما بين البنوك الموسعة سجل ارتفاعا بـ 8.744 مليون دج وخاصة في توظيفه لأجل الذي انتقل من 100131 مليون دج إلى 109690 مليون دج، وتوظيف يوم بيوم عرف انخفاضا يقدر بـ 815 مليون دج. أما سوق سندات الديون المتداولة فقد عرفت هي الأخرى انخفاضا بالنظر إلى سندات الخزينة ذات آجال تتراوح من 13 أسبوعا إلى 26 أسبوعا، إلى 52 أسبوعا وإلى سنتين التي تسير في الحساب الجاري على التوالي في نهاية الفترة: 5408 مليون دج، 23247 مليون دج 15030 مليون دج، و3892 مليون دج مع معدل متوسط مرجح هو 9.8% ، 9.95% ، 10.06% و8%.

جدول رقم (3-3): معدلات الفائدة المطبقة من طرف بنك الجزائر خلال تدخلاته

التغيرات	2000/06/30	2000/05/31	بيان
00 %	12.00 %	12.00 %	معدل تدخل بنك الجزائر
0.0444- %	9.95765 %	10.00201 %	معدل مزايده القروض
-	-	-	معدل السوق المفتوحة
0.0123 %	8.72354 %	8.71127 %	التكلفة المتوسطة لإعادة التمويل

المصدر: فريد بن عبيد، مرجع سابق، ص 128.

إن معدلات الفائدة المطبقة من طرف بنك الجزائر خلال تدخلاته في السوق النقدية لم تعرف تغيرا كبيرا، والذي يوافق استقرار التكلفة المتوسطة لإعادة التمويل بنك الجزائر التي انتقلت من 8.71 % في بداية الفترة إلى 8.72 % في نهاية الفترة.

جدول رقم (3-4) معدلات الفائدة المطبقة في سوق ما بين البنوك الموسعة

التغيرات	2000/06/30	2000/05/31	بيان
0,00045 %	9,98751 %	9,99196 %	المعدل المتوسط المرجح اليومي
0,0022 %	10,57760 %	10,57535 %	المعدل المتوسط المرجح للعمليات الآجلة

المصدر: بطاهر علي، مرجع سابق، ص 64.

المعدلات المتداولة (المتفاوض عنها) سوق ما بين البنوك الموسعة لم يعرف تغيير كبير واستقرت حول 9,99 بالنسبة لـ 24 ساعة وحول معدل متوسط مرجح لأجل بـ 10,57 %.

جدول رقم (3-5): تطور السوق النقدية 1994-2001

(نهاية الفترة بالمليار دينار جزائري)

سوق ما بين البنوك			سوق البنك المركزي				السنة	
مجموع سوق ما بين البنوك	سوق لأجل	سوق من يوم إلى يوم	مجموع تدخلات بنك الجزائر	سوق مفتوحة	أمانة	مزايدة		
15.6	10.9	4.7	5.9	-	5.9	-	المبلغ	1994
	19.9	19.5			20		النسبة	
26.4	19.8	6.6	66.5	-	22.5	44.0	المبلغ	1995
	21.4	19.7			23.0	19.4	النسبة	
61.2	41.2	20.0	121.7	4.0	10.4	107.3	المبلغ	1996
	18.7	18.0		14.9	19.0	17.2	النسبة	
67.3	67.3	-	46.0	-	15.0	31.0	المبلغ	1997
	11.8				14.5	13.3	النسبة	
71.5	67.2	4.3	63.0	-	16.0	47.0	المبلغ	1998
	10.4	10.0			13.0	11.8	النسبة	
86.8	86.8	-	89.7	-	10.2	79.5	المبلغ	1999
	10.4				12.0		النسبة	
97.8	97.8	-	61.5	-	-	61.5	المبلغ	2000
	6.8					8.3	النسبة	
62.4	62.4	-	-	-	-	-	المبلغ	2001
	3.4						النسبة	

Source: www. bank - of algeria . dz/ indicateur htm

المطلب الثاني: تطور السوق النقدية من 2002 إلى 2010

شهدت هذه الفترة العديد من التطورات بنسبة لحجم الأموال المقرضة وكذا أسعار الفائدة

أولاً: دراسة وضعية السوق النقدية لسنة 2002-2003

أما سوق مابين البنوك فكان يمثل في نهاية فترة 2002-2003 أكثر من نصف الصفقات المسجلة على مستوى السوق النقدية وغالبية هذه الصفقات تتعلق بسوق ما بين البنوك لأجل مما يعني على العموم تحسن السيولة البنكية .

أما فيما يتعلق بأسعار الفائدة ونتيجة الاتفاق الذي أبرمته الجزائر مع صندوق النقد الدولي فان معدل إعادة الخصم إرتفع خلال عام 2002 من 11.5% إلى 15% ، وكان تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية يدور في بداية الفترة 2002-2003 حول معدل محوري تم تثبيته عند 20% وهذا الارتفاع لسعر الفائدة المطبق من بنك الجزائر كان له طبعاً تأثير على هيكل أسعار الفائدة في السوق النقدية.

وفي هذا الاطار نجد أن في بداية تطبيق برنامج الاستقرار الاقتصادي لصندوق النقد الدولي، فإن أسعار الفائدة في السوق النقدية كانت مرتفعة جدا حيث بلغت 23% خلال عام 2003 (معدل طبق على نظام الأمانة في نهاية ديسمبر 2003) .

ثانياً: دراسة وضعية السوق النقدية لسنة 2004-2005

لقد عرفت السوق بين البنوك نشاط أكبر استمرارا خلال سنة 2005 مقارنة بسنة 2004، حيث قفزت المبالغ المتداولة داخل السوق في 2005، وبشكل أدق إنتقل حجم المبالغ المتداولة من 1.4 مليار دج في نهاية ديسمبر 2004 إلى 76.4 مليار دج في نهاية ديسمبر 2005، وقد كانت المبالغ المتفاوض عليها خلال سنة 2005 وخاصة العمليات لأجل تتأرجح بين 18.2 مليار دج و 76.4 مليار دج، وهذا بعد أن كانت تتذبذب بين 1.4 مليار و 37.8 مليار دج سنة 2004، الأمر الذي يعكس حركية السوق خلال سنة 2005.

أما مبالغ عمليات يوم بيوم فبعد أن كانت معدومة في 2003 و 2004 ، فقد ظهرت بمبالغ متفاوتة ومنتدنية خلال بعض الاشهر من سنة 2005. بالإضافة إلى ذلك وجود عرض نقدي غير موظف في سوق والذي تجاوز في جانفي 2005 إجمالي ما بين البنوك (العمليات 24 سا والعمليات لأجل) الأمر الذي يشير إلى وجود فائض السيولة في السوق.

وكما كان عليه الأمر في السنوات 2002-2004 لم تلجأ البنوك و المؤسسات المالية خلال سنة 2005 إلى إعادة التمويل لدى بنك الجزائر، وهو ما يؤكد الطابع الهيكلي لفائض السيولة في السوق، ما بين البنوك. ويعكس الإتجاه التصاعدي لمستوى السيولة البنكية بشكل فعلي الطابع الهيكلي لفائض السيولة في السوق بحيث ارتفعت السيولة البنكية إلى 732 مليار دج في سنة 2005 مقابل 673 مليار دج 2004.

وبلغ حجم التدفقات النقدية في سوق ما بين البنوك في سنة 2005 مبلغ إجمالي قدره 1358.9 مليار دج وهو ضعف مبلغ المسجل في 2004 . وتجدر الإشارة إلى أنه منذ تنشيط أداة الإحتياطي الإجباري في 2001 فإن التدفقات أو العمليات المنجزة في السوق خلال سنة 2005 والمتعلقة بالجزء لأجل من السوق تفوق تلك المتعلقة بجزء يوم بيوم.

ويفسر أيضا مثل هذا السلوك للمتدخلون في السوق ما بين البنوك بالميزة الهيكلية لفائض السيولة في هذه السوق وتفضيل البنوك المقرضة لأجل استحقاق أطول. وخلال نفس هذه السنة تمت عمليات تسديد هامة من طرف الخزينة العمومية لفائدة البنوك العمومية التي كان عدد من بينها يعتبر مقترضا بشكل هيكلي في السوق النقدية ما بين البنوك.

اما فيما يتعلق بمعدلات الفائدة في السوق ما بين البنوك، فإنه معدل الفائدة المرجح للعمليات لأجل ما بين البنوك قد تقلب ضمن حدود للمعدلات محصورة بين 1.75% و 1.98% وخلال فترة من جانفي إلى أوت، لكي تقع بعد ذلك بعد بين 2.00% و 2.12% في الفترة من سبتمبر إلى ديسمبر 2005 وهذا الانتقال تم في ظرف تميز بتمديد آجال الاستحقاق المتفاوض بشأنها في السوق.

في حي معدل الفائدة المرجح ليوم بيوم فقد كان ثابتا طيلة الأربعة الأشهر الأولى من سنة 2005 عند 1.09375% ثم إنتقل هذا المعدل إلى 1.21875% في شهر أوت.

بنسبة أيضا لسنة 2005، يمكن إظهار آخر المعدلات لكل فترة نضج تم التفاوض فيها بنسبة لسوق ما بين لبنوك علما أن الفترات تتراوح بين 24 ساعة و سنتين

جدول رقم (3-6): فترات النضج لمعدلات الفائدة

المعدل	الفترات
1.09375%	24 ساعة
1.81250%	07 أيام
1.84375%	أسبوعان
1.90625%	1 شهر
1.90625%	02 شهر
2.50000%	06 اشهر
2.12500%	04 شهر

Source: <http://www.bank-of-algeria.dz/html/marche.htm>

عرفت السوق النقدية (سوق الإصدار) لقيم الخزينة نوع من الجمود في السداسي الأول من سنة 2005 بحكم التدفق الضعيف للإكتتابات في قيم الخزينة وقد وصل مبلغ هذا العدد من قيم الخزينة المكتتب فيها 1226.8 مليار دج في نهاية جوان 2005، مقابل 120 مليار دج في نهاية ديسمبر 2004.

كما سجلت سنة 2005 صرامة في تحديد معادلات الفائدة المتعلقة بالسوق الأولية والعكس في السداسي الثاني من سنة 2005، فقد كان هناك تجدد لنشاط السوق الأولية لقيم الخزينة حيث وصل مبلغ القائم من قيم الخزينة المصدرة عن طريق

ثالثا: دراسة لوضع السوق النقدية خلال سنة 2006

أمام السيولة المتعاضمة للنظام البنكي، عرفت السوق النقدية بين البنوك نشاطا أقل استمرار خلال سنة 2006 مقارنة بسنة 2005، بعد قفزة في حجم المبلغ المتداول بين البنوك في 2005 والذي انتقل من 1.4

مليار دج في نهاية ديسمبر 2004 إلى 76.4 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2005، فقد تراجع هذا المجموع خلال 2006 ليلبلغ 7.3 مليار دج نهاية ديسمبر من نفس السنة، وقد تم على وجه الخصوص رصد انخفاضين محسوسين خلال السداسي الثاني من سنة 2006، كانت المرة الأولى في جويلية حيث المبلغ المتداول 31.62 مليار دج أي بانخفاض قدره 58.6 % والثانية في ديسمبر بانخفاض 90.4%.

وتجدر الإشارة إلى أن البنوك والمؤسسات المالية في سنة 2006 لم تلجأ إلى إعادة التمويل لدى بنك الجزائر، وهذا منذ الإشارات الأولى التي تم رصدها اعتبارا من الداسي الثاني 2001 الأمر الذي يشير إلى فائض السيولة البنكية وإلى تحسن النظام البنكي منذ سنة 2002.

وتتجلى الطبيعة الهيكلية لفائض السيولة في الإتجاه التصاعدي في مستوى السيولة البنكية الذي تزايد بنسبة 56.68% خلال سنة 2006، حيث ارتفع قائم السيولة البنكية إلى 1146.9 مليار دج في نهاية ديسمبر 2006 مقابل 732 مليار دج في نهاية ديسمبر 2005. ويعرض الجدول الموالي مؤشرات سوق ما بين البنوك في شهري جانفي وفيفري من سنة 2006.

جدول رقم(3-7): وضعية سوق ما بين البنوك في نهاية جانفي وفيفري 2006 الوحدة: مليون دج

النوع	2006/01/31	2006/02/28	التغير
الطلب المعبر عنه في سوق ما بين البنوك	10.500.00	9.000.00	-1.500.00
عرض المبالغ لـ 24 سا	5.500.00	4.160.00	-1.340.00
عرض المبالغ لأجل	62.250.00	74.030.00	11.780.00
إجمالي عرض الأموال القابلة للإقراض	67.750.00	78.190.00	10.440.00

Source: www. bank - of algeria . dz/ indicateur htm

كما تشير الوضعية النقدية المجمعة إلى أن الخزينة العمومية أصبحت تشكل دائن صافي للنظام البنكي ابتداء من نهاية 2004، وهذا لأهمية صندوق ضبط الإيرادات، وذلك رغم لجوئها إلى التسبيقات الإستثنائية لبنك الجزائر في سنة 2006 بمبلغ 627.8 مليار دج استعملت للتسديد المسبق للدين الناتج عن إعادة الجدولة، وبناء على ذلك تم تحويل جزء من الدين الخارجي الناتج عن إعادة الجدولة إلى دين داخلي على الخزينة لصالح بنك الجزائر ودون اللجوء إلى الإقتطاع من صندوق الضبط.

ومثل هذا العمل يرفع مبلغ الدين العمومي الداخلي الذي زادت تغذيته من جهة أخرى بواسطة عمليات إعادة شراء الديون البنكية غير الناجعة، علما أن حجم الدين العمومي الداخلي قد بلغ 1847.3 مليار دج سنة 2006 أي بزيادة قدرها 77.81% في نفس السنة، ومن هنا يأتي دور القائم من قيم الخزينة المصدرة عن طريق نظام المناقصة في السوق النقدية، في تدعيم الدين العمومي الداخلي، خاصة وأنه خلال سنة 2006 تم تسجيل إرتفاع في الحساب الجاري للخزينة، والذي يفسر أساسا بواسطة إيرادات الجباية البترولية وأيضا زيادة القائم من قيم الخزينة المصدرة، وقد وصل مبلغ هذا القائم إلى 284.2 مليار دج في نهاية ديسمبر 2006 مقابل 171.8 مليار دج في نهاية ديسمبر 2005، وهو ما يمثل إرتفاعا بمقدار 64.4% إضافة

إلى هذا القائم من قيم الخزينة في تمويل الخزينة العمومية، فمن شأنه أيضا ان يساهم في تخفيض السيولة البنكية الزائدة، وتجدر الإشارة إلى أن الزيادة في هذا القائم من قيم الخزينة قد خصت أساسا فترات النضج المحصورة بين 05 و 10 سنوات.

كما أضيفت فترتي نضج جديدتين إلى منحى معدلات الفائدة لقيم الخزينة، ويتعلق الأمر بأذونات الخزينة المماثلة لثلاث سنوات تم الشروع في إصدارها ابتداء من جوان 2006 إلى جانب سندات مماثلة خاصة بالخزينة لفترة أنضج 15 سنة بدأ بإصدارها في جويلية 2006، وقد ساهما هذان الإصداران الجديان في زيادة حجم الديون القائمة لقيم الخزينة بمبلغ 32.8 مليار دج نهاية ديسمبر 2006.

أما فيما يتعلق بالمعدلات المتوسطة المرجحة لقيم الخزينة فقد سلكت إتجاه تصاعدي ابتداء من فيفري 2006

رابعا: دراسة لوضع السوق النقدية خلال سنة 2007

خلال سنة 2007 و على منوال فترة الممتدة من 2002 إلى 2006 لم تلجأ البنوك والمؤسسات المالية لإعادة التمويل لدى بنك الجزائر، الأمر الذي يؤكد استمرارية الطابع الهيكلي لفائض السيولة في السوق ما بين البنوك، وشهدت سوق ما بين البنوك إنتعاش نسبي في نشاطها خلال سنة 2007 بالمقارنة مع سنة 2006 وهذا في ضوء تعاظم السيولة البنكية، فقد انتقل حجم المبلغ المتداول بين البنوك من 7.3 مليار دج نهاية ديسمبر 2006 إلى 16.3 مليار دج نهاية ديسمبر 2007، وهذا بعد التراجع المسجل خلال سنة 2006 ويبقى هذا التحسن في سنة 2007 دون بلوغ قائم العمليات المحقق في نهاية 2005 بمبلغ 79.4 مليار دج.

ويظهر الطابع الهيكلي لفائض السيولة في الإتجاه المتصاعد لمستوى السيولة البنكية، حيث ارتفع هذا القائم إلى 2001.18 مليار دج نهاية ديسمبر 2007 مقابل 1146.94 مليار دج نهاية ديسمبر 2006 وهذا ارتفع قائم السيولة البنكية بنسبة 74.48% في 2007 مقابل 56.68% في 2006.

وتجدر الإشارة إلى أن عملية التفاوض في سوق ما بين البنوك كانت تخص بشكل كلي القسم الأجل من السوق باستثناء شهري أبريل وماي من سنة 2007، في حين أظهر قسم السوق بين البنوك للعمليات ليوم بيم غياب شبه كلي للنشاط مع وجود عدد محدود جدا من العمليات المنفذة، كما عرف نشاط سوق ما بين البنوك بعض الإنتعاش في السداسي الثاني من سنة 2007 بالمقارنة مع السداسي الأول، حيث وصل حجم العمليات التفاوض بشأنها في السوق 16.3 مليار دج نهاية ديسمبر 2007 مقابل 10.9 مليار دج نهاية جوان 2007. علما ان العمليات المنفذة في السداسي الثاني من سنة 2007 قد اقتصرت على القسم الجل من السوق، حيث استفادت المؤسسات المالية المتخصصة في القرض بالإيجار وقروض الإستهلاك من عمليات الإقتراض لأجل المنفذة في السوق بين البنوك.

ومن خلال نفس السنة شوهد انخفاض للطلب على السيولة المعبر عنه في السوق (مع ارتفاع ضعيف في الطلب على السيولة)، وهذا نتيجة عمليات التسديد الهامة من قبل الخزينة العمومية لفائدة البنوك العمومية بمبلغ 47.5 مليار دج، حيث يوجد عدد من هذه البنوك في وضعية المقترض بشكل هيكلي في السوق بين البنوك، كما ارتبط تكوين السيولة البنكية إلى حد كبير بتطور مجموع الموجودات الخارجية الصافية حيث انتقل مجموع هذه الموجودات إلى 7415.56 مليار دج نهاية ديسمبر 2007 ومبلغ 6419.44 مليار دج

نهاية جوان 2007 مقابل 5515.05 مليار دج نهاية ديسمبر 2006، أي أن هناك نمو جد قوي لهذا القائم خلال سنة 2007 بنسبة تقدر بـ 34.46 %، كما ساهم هذا القائم في التوسع النقدي، في الوقت الذي تجاوز فيه قائم المجموع أكثر فأكثر قائم الكتلة النقدية M_2 (5994.6 مليار دج نهاية 2007).

أما فيما يتعلق بالمعدل المتوسط المرجح للعمليات بين البنوك فقد تقلب هذا المعدل بشكل طفيف ضمن مجال للمعدلات محصورة بين 2.8080 % و 2.9614 % خلال الفترة الممتدة من جانفي إلى أفريل 2007 وهذا مايشير إلى الطبيعة الضيقة لسوق ما بين البنوك، ثم ارتفع هذا المعدل ليتقلب ضمن معدل 3.3662 % و 3.0465 % في الفترة الممتدة من ماي إلى ديسمبر 2007، وتجاوز هذا الإرتفاع أيضا تلك المعدلات التي تحددت خلال سنة 2006 ضمن مجال 1.9394 % و 00252.9147 %.

هكذا سجل المعدل المتوسط المرجح للعمليات في سوق ما بين البنوك ارتفاعا بـ 84 نقطة في السداسي الثاني سنة 2007 حيث قفز من معدل يساوي 3.28199 %، نهاية جوان إلى 3.36628 % نهاية ديسمبر 2007، وهذا الإرتفاع نتيجة تمديد آجال العمليات داخل سوق ما بين البنوك.

لقد زاد الجهد الميزاني المخصص لإنعاش النشاط الاقتصادي من خلال مختلف برامج النفقات العمومية وهذا خلال سنتي 2006 و 2007 ويشهد على ذلك النمو الأكثر سرعة في النفقات الإستثمار مقارنة بنفقات التسير، حيث ارتفعت الأولى بـ 76 % بين 2005 و 2007 (من بينها 39.3 % في 2007) ، في حين ارتفعت الثانية بـ 34.3 % (من بينها 16.3 % في 2007).

كما ارتفعت النفقات الجارية بمعدل 16.3 % سنة 2007 بما فيها نفقات المستخدمين التي تشكل ثاني أهم بند في النفقات الجارية بعد التحويلات الجارية بعد التحويلات الجارية، حيث ارتفعت نفقات المستخدمين بـ 16.6 % في نفس السنة، كما ارتفعت منح المجاهدين بـ 13.7 % والمصالح الإدارية 12.9 % أما التحويلات الجارية خارج المصالح الإدارية والتي تمثل 39.7 % من النفقات الجارية فقد سجلت أقوى الإرتفاعات بواقع 28.4 % بينما انتقلت نسبة نفقات التجهيز/ إجمالي الناتج الداخلي من 10.8 % سنة 2003 إلى 15.1 % سنة 2007.

من هنا يأتي دور الدين العمومي الداخلي في المساهمة في مواجهة تلك النفقات ، وقد سجلت قيمة هذا الدين تراجع إلى 1102.9 مليار دج سنة 2007 بعد أن كانت 1847.3 مليار دج سنة 2006 وهذا التخفيض في قائم الدين العمومي الداخلي نتج عن التدعيم في الطاقة التمويلية للخزينة في المستوى العالي في مخزون إدارتها المالي المودع لدى بنك الجزائر، حيث بلغ القائم الإجمالي لودائع الخزينة لدى بنك الجزائر 3295.2 مليار دج في 2007 مقابل 3222.5 مليار دج في 2006، وتجاوز هذا المستوى في قائم الودائع نهاية 2007 مبلغ النفقات العمومية الكلية المحققة في نفس السنة هذا من جهة، ومن جهة أخرى إرتفاع قائم صندوق ضبط الإيرادات الذي بلغ 3215.3 مليار دج في 2007 مقابل 2931 مليار دج نهاية 2006.

وهكذا سمح قيام الخزينة في نوفمبر 2007 بتسديد كامل تسبيقات بنك الجزائر، الأمر الذي سمح بتخفيض فعلي لمصدر من مصادر التوسع في السيولة البنكي، ومن ثم أصبح التغير في ودائع الخزينة لدى بنك الجزائر (عكس سنة 2006) يشكل من زاوية تقليص السيولة البنكية، العامل المستقل الثالث في تفسير

التوسع في السيولة سنة 2007، ومع ذلك سجلت سنة 2007 ارتفاعا بمبلغ 784.15 مليار دج في حجم الودائع الصافية للإدارات العمومية، ونتج هذا الإرتفاع عن التسديد الذي قامت به الخزينة العمومية. بالإضافة إلى ذلك مساهمة الزيادة في قائم قيم الخزينة المصدرة عن طريق نظام المناقصة في السوق النقدية في رفع مبالغ الحساب الجاري للخزينة العمومية خلال سنة 2007، فضلا عن إيرادات الجباية البترولية وعمليات الدفع، وقد انتقل مبلغ هذا القائم من 281.8 مليار دج نهاية ديسمبر 2006 إلى 317.3 مليار دج نهاية ديسمبر 2007. ومن المفيد أن نشير إلى الزيادة في هذا القائم المتعلق بقيم الخزينة بنسبة 12.6 % ارتبطت أساسا بفترات النضج المحصورة بين 05 و 10 سنوات

كما أضيفت فترتي نضج جديدتين إلى منحنى معدلات الفائدة لقيم الخزينة، ويتعلق الأمر بأونات الخزينة المماثلة BTA لثلاث سنوات وسندات مماثلة خاصة بالخزينة لفترة 15 سنة، وقد ساهما هذان الإصداران (تم الشروع في إصدارهما في جوان وجويلية 2006) في الزيادة قائم قيم الخزينة بمبلغ 74.2 مليار دج نهاية ديسمبر 2007، وقد نتج عن التطور في معدلات الفائدة في سوق قيم الخزينة إعطاء منحنى جديد للمعدلات بعد تسجيل اتجاه تصاعدي للمعدلات المتوسطة المرجحة لقيم الخزينة سنة 2007.

لإمتصاص فائض السيولة الهيكلي وتفاذي آثاره التضخمية السلبية، كثف بنك الجزائر خلال سنة 2007 تدخلاته في السوق النقدية بإستخدام أداة استرجاع السيولة لفترات نضج سبعة أيام وثلاثة أشهر، وقد اعتمد على هذه الأداة بشكل أكبر خلال السداسي الثاني من سنة 2007 في مجال إدارة السياسة النقدية وهذا بالمقارنة مع التسهيلة الدائمة وأداة الإحتياطي الإجباري. فأمام الإتجاه المتزايد للسيولة البنكية، علما أن مبلغ العوامل المستقلة المساهمة في السيولة تجاوزت مبلغ العوامل المستقلة المقلصة للسيولة، قام بنك الجزائر بزيادة مبالغ استرجاع السيولة ابتداءا من منتصف جوان 2007 لتبلغ 1100 مليار دج بعد تثبيتها في السداسي الأول عند مبلغ 450 مليار دج.

خامسا: دراسة لوضعية السوق النقدية خلال سنة 2008

أمام التشكيل المتزايد للسيولة البنكية، عرفت سوق مابين البنوك إنتعاش في نشاطها خلال سنة 2008 بالمقارنة مع سنة 2007 و 2006، لكن بمبلغ 31.6 مليار دج تحقق في نهاية 2008 وهو مبلغ أقل من ذلك الذي تحقق في نهاية 2005 (76.4% مليار دج)، وقد انتقلت المبالغ المتداولة في السوق من 16. مليار دج نهاية ديسمبر 2008، وأيضا خلال سنة 2008 نمت نشاط سوق ما بين البنوك بشكل تدريجي حيث انتقل حجم المبالغ المتداولة من 17.9 مليار دج نهاية مارس 2008 إلى 32.1 مليار دج نهاية جوان 2008 وإلى 38.5 مليار دج نهاية سبتمبر 2008، وبالتالي أصبحت السوق أكثر ديناميكية خلال السداسي الثاني من سنة 2008.

إلا أن الطابع الهيكلي لفائض السيولة البنكية بقي مستمر في السوق إذ تزايدت السيولة البنكية في سنة 2008 بنسبة 42.2% خصوصا في السداسي الأول، بالإنقال من 2001.18 مليار دج نهاية ديسمبر 2007 إلى 2845.95 مليار دج نهاية ديسمبر 2008 مقابل 74.48% سنة 2007 و 56.68% سنة 2006.

ومن المفيد الإشارة إلى أن المبالغ المتداولة في السوق كانت تتفاوت في القسم الأجل من السوق باستثناء الثلاث أشهر الأخيرة من سنة 2008، وهذا في سياق تزايد تدريجي للطلب على السيولة المعبر عنه في السوق خلال سنة 2008، أما قسم العمليات ليوم فقد اتسم بغياب النشاط لمدة تسعة أشهر متتابعة من سنة 2008، متبوع بانتعاش في النشاط في الفصل الرابع من سنة 2008 من خلال تسجيل عدد محدود من الصفقات.

إذا جننا إلى المعدل المتوسط المرجح في سوق مابين البنوك، فقد تقلب هذا المعدل ضمن مجال من المعدلات محصورة بين 3.0682% خلال 3.4231% خلال سنة 2008، وهذا يعني استقرار نسبة إلى السداسي الثاني من سنة 2007، أي أن هناك رفع لمعدلات الفائدة المطبقة في السوق، وهذا بالقياس إلى سنة 2007 أين سجلت معدلات الفائدة المتوسطة المرجحة في مجال من 2.3482% إلى 3.3662%، وهذا انتقل معدل الفائدة المتوسط المرجح من 2.3482% نهاية ديسمبر 2006 إلى 3.3662% نهاية 2007 إلى أن وصل 3.4231% نهاية ديسمبر 2008، وهذا في إطار تمديد آجال استحقاق العمليات المنفذة في السوق ما بين البنوك.

بالمقارنة مع سنة 2004، فإن نمو نفقات الميزانية قدر بـ 12.7% (4175.7 مليار دج سنة 2008 مقابل 1891.8 مليار دج سنة 2004)، وأيضا في سنة 2008 ساهم زيادة النفقات الجارية في زيادة النفقات الموازية بـ 51.9% ونفقات رأس المال بـ 48.1%، وفي المقابل خلال الفترة 2004-2008 نتج إجمالي النفقات من 42.7% من زيادة النفقات الجارية ومن زيادة نفقات الإستثمار بـ 57.3%.

وتجدر الإشارة إلى انه تم تخفيض الدين العمومي الداخلي إلى 734 مليار دج سنة 2008 مقابل 1102.9 مليار دج سنة 2007، وهذا التخفيض في قيمة الدين كان نتيجة الطاقة التمويلية التي أصبحت تتمتع بها خزينة الدولة خاصة في المستوى العالي في مخزون إيداعها المالي المودع لدى بنك الجزائر، بالإضافة إلى ارتفاع قائم صندوق ضبط الإيرادات الذي بلغ 4280 مليار دج نهاية 2008 مقابل 3215.5 مليار دج نهاية 2007. ويتضمن جزء من هذا الدين (قائم الدين العمومي الداخلي) تطهير محافظ البنوك العمومية بشراء ديون غير ناجعة على المؤسسات العمومية ومستحقات أخرى، حيث تم تنفيذ تسديدات هامة من طرف الخزينة لفائدة البنوك العمومية بقيمة 301.6 مليار دج، المر الذي من شأنه ان يساهم في تغذية السيولة البنكية.

بالإضافة إلى ذلك شهدت سنة 2008 تراجع نسبي في مبالغ قيم الخزينة المصدرة عن طريق نظام المناقصة في السوق النقدية، حيث وصل مبلغ هذه الإصدارات إلى 284.55 مليار دج نهاية 2008 مقابل 317.3 مليار دج نهاية 2007، أي سجلت الإصدارات انخفاض في قيمتها المصدرة في سنة 2008، لكنها تعتبر مرتفعة إذا ما قورنت بسنة 2005 أين بلغت قيمة الإصدارات 171.8 مليار دج في نهاية الفترة، وقد اقترن تراجع مبالغ قيم الخزينة المصدرة في سنة 2008 وفق نظام المناقصة في السوق النقدية بمبلغ مرتفع في السوق الثانوية لقيم الخزينة بـ 88.06 مليار دج والذي يتعلق بأوراق الخزينة قصيرة الأجل ذات 13 و 26 أسبوع بنسبة 46.6% وبأدونات الخزينة المماثلة ذات الأجل المتوسط لفترة 5 سنوات بنسبة 27.7%.

للتخفيف من حدة فائض السيولة البنكية ذو الطابع الهيكلي، إعتد بنك الجزائر أيضا خلال سنة 2008 على استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة أثناء تدخلاته في السوق النقدية من أداة استرجاع السيولة لفترات نضج سبعة أيام وثلاثة أشهر، وأداة تسهيله الوديعة المغلة للفائدة، وإلى جانب هاتين الأداةين اعتمد بنك الجزائر أيضا على نظام الاحتياطي الإجباري.

وتجد الإشارة إلى أن مبلغ العوامل المستقلة التي تساهم في زيادة السيولة قد تجاوزت مبلغ العوامل المستقلة التي تعمل على تقليص السيولة، الأمر الذي دفع ببنك الجزائر إلى تثبيت مبلغ استرجاع السيولة عند 1100 مليار دج مع استمراره في عمليات الإسترجاع، كما أبقى بنك الجزائر تسهيلة الوديعة المغلة للفائدة التي تتم بمبادرة البنوك لفترات استحقاق تقدر ب 24 ساعة.

وبالتالي انتقل حجم فوائض خزينة البنوك الموظفة عبر أداة التسهيل الدائمة من 483.11 مليار دج نهاية ديسمبر 2007، إلى 1031.75 مليار دج نهاية جوان 2008 ثم إلى 1400.4 مليار دج نهاية ديسمبر 2008، أي سجلة هذه الأداة تدفق نقدي ذو دلالة في سنة 2008 بمبلغ 917.29 مليار دج كزيادة بنسبة وهذه الزيادة تفوق بشكل كبير تلك الزيادات التي حدثت في سنة 2007 بمبلغ 26.36 مليار دج وسنة 2006 بمبلغ 406.97 مليار دج كزيادة في حجم المبالغ المودعة لدى بنك الجزائر في شكل تسهيلات إيداعية مقابل فائدة ولمدة تتراوح 24 ساعة.

ومقارنة مع سنة 2007 فإن دور التسهيل الدائمة في الإدارة اليومية للسياسة النقدية قد ظهر بشكل مدعم في سنة 2008، فقد انتقلت الحصة النسبية للتسهيل الدائمة في امتصاص فائض السيولة من 24.14 % في ديسمبر 2007 إلى 39.72% في جوان 2008 ثم إلى 49.21% في ديسمبر 2008.

سادسا: دراسة لوضعية السوق النقدية خلال سنة 2009.

على منوال السبع سنوات التي سبقت الازمنة الاقتصادية العالمية الأخيرة لم تلجأ البنوك والمؤسسات المالية سنة 2009 إلى إعادة التمويل لدى بنك الجزائر، الأمر الذي الطابع الهيكلي لفائض السيولة في السوق النقدية. وإمام هذه الوضعية من فائض السيولة، اتسم نشاط السوق مابين البنوك بالتبؤو خلال السداسي الثاني من سنة 2009 بالمقارنة مع سنة 2008، وذلك بعد تسجيل مبلغ تداولي نهاية الفترة قدر ب 1402 مليار دج مقابل مبلغ 31.6 مليار دج في نهاية ديسمبر 2008 و 16.3 مليار دج في نهاية ديسمبر 2007. وفي الحقيقة انتقل نشاط سوق ما بين البنوك من مبلغ تداول 25.6 مليار دج نهاية مارس 2009 إلى 31.6 مليار دج، نهاية جوان 2009 ثم إلى 26.6 مليار دج في نهاية سبتمبر 2009، علما ان نشاط السوق كان نسبيا اكثر كثافة في السداسي الاول من السنة.

وأیضا ما يشير استمرارية أو بقاء الطابع الهيكلي لفائض السيولة هو نمو هذه الأخيرة وحجمها، فبعد وتيرة نمو بنسبة 74.48% من السيولة البنكية في 2007 متبوعة بزيادة أقل خلال سنة 2008 بنسبة 42.21% سجلت 2009 تقليص في نمو هذه السيولة الى نسبة 14% حيث تقلصت السيولة البنكية في السداسي الأول 2009، بعد انتقالها من 2845.95 مليار دج نهاية ديسمبر 2008 إلى 2549.82 مليار دج نهاية جوان 2009، لتصل إلى 2447.36 مليار دج في نهاية ديسمبر 2009، أي رغم تراجع نسبي في نمو السيولة

إلا أن حالة الفائض لا تزال متواصلة. كما ان المبالغ المحققة في السوق كانت تتفاوض في القسم الأجل من السوق مع شبه غياب للعمليات في قسم اليوم بيوم خلال سنة 2009.

إنحصرت تقلبات المعدل المتوسط المرجح للعمليات داخل السوق ما بين البنوك ضمن مجال محصورة بين 3.4579% خلال سنة 2009، وبديل ذلك على رفع المعادلات المطبقة في السوق بالمقارنة مع سنة 2008 أين سجلت المعدلات المتوسطة المرجحة ضمن فرشاة من 3.0682% و 3.4231%. وهكذا انتقل المعدل المتوسط المرجح من 3.3663% نهاية ديسمبر 2007 إلى 3.4231% نهاية ديسمبر 2008 وصولا إلى 3.8371% نهاية ديسمبر 2009 في سوق ما بين البنوك، وهذا الارتفاع في معدلات الفائدة في سياق تمديد اجال التفاوض في السوق.

نشير في البداية إلى أن الخزينة العمومية قد قامت خلال سنة 2009 بتسديدات لفائدة البنوك العمومية في شكل ديوان غير ناجعة للمؤسسات العمومية اعيد شراؤها من الطرف الخينة العمومية بمبلغ 214 مليار دج. وفي الحقيقة تحوز البنوك العمومية مبالغ صافية على الخزينة العمومية في شكل ديوان غير ناجعة اعيد شراؤها على المؤسسات العمومية لتصل إلى 145.7 مليار دج مقابل 270.6 مليار دج نهاية 2008 كما تمتلك البنوك العمومية ايضا ديونا على الخزينة العمومية في شكل سندات تساهمية 56.2 مليار دج أو ايضا في شكل ادونات الخزينة 387.1 مليار دج مقابل 216.7 مليار دج نهاية 2008، مع وجود مبلغ من السندات المباعه في السوق الثانوي لقيم الخزينة ب 3.8 مليار دج، كما ترتفع ديوان الخزينة بعنوان العمليات الاخرى إلى 108.6 مليار دج نهاية 2009 مقابل 72.7 مليار دج نهاية 2008.

إلى جانب عمليات التطهير المالي والديوان الفلاحية غير المسددة في تاريخ استحقاق تزامن محصورة سيء في سنة 2008، وبالتالي في اطار عملية تطهير مالي تحمل في مضمونها اعادة شراء جزئية منفذة خلال سنة 2009، وعلى عائق الخزينة العمومية :

- ديوان فلاحية بمبلغ 36.17 مليار دج.

- ديوان على المؤسسات العمومية التي في حالة تصفية بمبلغ 35.81 مليار دج.

كما سجلت البنوك في نهاية 2009 تحويل قروض إلى قيم خزينة بمبلغ 54.52 مليار دج وكل هذه العمليات والتسديدات من الخزينة من شأنها ان تساهم في تغذية السيولة البنكية، ولأول مرة وخلال هذه العشرية حدث في سنة 2009 أول عجز في موازنة الدولة، والذي نتج بسبب الانخفاض الكبير في إيرادات المحروقات سواء في انخفاض سعر صادرات المحروقات أو في انخفاض الكميات المصدرة أما جانب النفقات فقد شهد استقرار، مع العلم ان إيرادات ميزانية الدولة قد بلغت 3672.9 مليار دج في حين وصل مبلغ النفقات 4214.4 مليار دج وهو مبلغ يفوق حجم تلك الإيرادات.

ومن المفيد التذكير ان الدين العمومي الداخلي الذي يتم تغذيته بعمليات تطهير وإعادة هيكلة البنوك العمومية واصدار قيم الخزينة، أنه في اطار التخفيض حيث بلغ في سنة 2009 مبلغ 808.8 مليار دج مقابل 734 مليار دج نهاية 2008 مقابل 1102.9 مليار دج نهاية 2007. وهذا الانخفاض في القيمة الدين العمومي

كان نتيجة الطاقة التمويلية التي تتمتع بها خزينة الدولة خاصة في المستوى الكبير في مخزون ادخارها المالي المودع لدى بنك الجزائر هذا من جهة.

ومن جهة اخرى ارتفاع قائم صندوق ضبط الايرادات الذي إرتفع إلى 4316.5 مليار دج نهاية 2009 اي بنسبة 42.6% من الناتج الداخلي الخام مقابل 4280 مليار دينار جزائري نهاية 2008 بنسبة 38.3% من الناتج الداخلي الخام، وهذا القائم من شأنه ايضا زيادة متانة مخزون الادخار المالي للخرينة للاستثمارية في برامج الاستثمارات العمومية.

وإذا جئنا إلى قائم القيم المصدرة من طرف الخزينة العمومية وفق نظام المناقصة في السوق النقدية فان الخزينة أصبحت تعتمد على هذا القائم اكبر في القيام باعمالها في اطار ادارة الدين العام مع تراجع اعتمادها على التسبيقات من بنك الجزائر. وقد ارتفع مبلغ اصدارات قيم الخزينة ليصل الى 528.55 مليار دج نهاية 2009 مقابل 285.55 مليار دج نهاية ديسمبر 2008.

كما اقترن إرتفاع مبالغ قيم الخزينة المصدرة في سنة 2009 وفق نظام المناقصة بمبلغ مرتفع في السوق الثانوية لقيم الخزينة ب 319.4 مليار دج والذي يخص اذونات الخزينة قصيرة الاجل ذات 13 و 26 اسبوع بنسبة 69.5% ، وبأذونات الخزينة المماثلة من سنة الى خمس سنوات بنسبة 18.25% والسندات المماثلة للخرينة بنسبة 12.25%.

سابعا: دراسة لوضعية السوق النقدية خلال سنة 2010.

لقد سجلت سنة 2010 توسعا في السيولة البنكية بنسبة 4.18% الامر الذي يؤكد الطابع الهيكلية لفائض السيولة في السوق ما بين البنوك. وسجلت السوق في السداسي الثاني من نفس السنة انتعاش نسبي في نشاطها مقارنة مع سنة 2009 قدر ب 14.2 مليار دج و 31.6 مليار دج نهاية ديسمبر 2008.

وهكذا مبالغ العمليات لأجل انخفضت بقوة في سوق ما بين البنوك (1.15 مليار دج) نهاية 2010 فان تلك العمليات ليوم بيوم قد إرتفعت الى 70 مليار دج نهاية 2010، وارتبط هذا الاتجاه الاخير بعمليات من بنك عمومي هيكليا مقترض في هذا القسم من سوق ما بين البنوك. ويعود تفوق او رجحان العمليات ليوم بيوم على العمليات لاجل وتقلص العمليات المتفاوض عليها في سوق ما بين البنوك سنة 2010 الى تصغير المعدل المتوسط المرجح للعمليات ما بين البنوك ، والذي مستواه انتقل من 3.8371% نهاية ديسمبر 2009 الى 1.1546% نهاية ديسمبر 2010.

خلال نفس السنة تقلبت معدلات الفائدة في السوق ضمن مجال من 1.1546% إلى 3.9406% الذي يظهر تراجع معدلات الفائدة المطبقة في سوق ما بين البنوك مقارنة مع سنة 2009 التي خلالها سجل المعدل المتوسط المرجح ضمن فرشاة من 3.4579% إلى 3.9077% في إطار تقليص السيولة البنكية.

في البداية استمرارية الطابع الهيكلية لفائض السيولة في السوق، إذا تزايدت السيولة البنكية بشكل كبير في السداسي الثاني من سنة 2010، تحت تأثير إنتعاش اسعار المحروقات ، كما بلغت ايرادات الموازنة 4393 مليار دج في نفس السنة و بزيادة قدرها 19.5%، وفي سياق استمرارية ارتفاع نفقات التسبير خاصة في السنة 2010 بنسبة 42.8% ظهر عجز في ميزانية الدولة.

بالإضافة الى ذلك تتمتع الخزينة العمومية بطاقة تمويلية معبر عنها بمبالغ الادخار المالي لدى بنك الجزائر بمبلغ 4842.8 مليار دج.

اما الدين العمومي الداخلي فقد شهد ارتفاع في قيمته حيث انتقل من 816.3 مليار دج سنة 2009 الى 1107.4 مليار دج سنة 2010، وهذا الارتفاع في قائم الدين العمومي الداخلي بسبب ارتفاع عمليات التطهير التي تقوم بها الخزينة العمومية لفائدة البنوك العمومية بقيمة 527.7 مليار دج سنة 2010، وارتفاع اصدارات قيم الخزينة من نفس السنة.

المطلب الثالث: تطور السوق النقدية من 2011 إلى 2014.

شهدت هذه الفترة العديد من التطورات بنسبة للأموال المقرضة ونسب الفائدة.

أولاً: دراسة لوضعية السوق النقدية خلال سنة 2011.

لم تلجا البنوك والمؤسسات المالية خلال سنة 2011 لاعادة التمويل من بنك لجزائر وهذا منذ نهاية 2001. كما شهدت سنة 2011، تراجع الطلب على الاموال القابلة للاقراض بحيث ترجمت تدفقات التمويل انخفاض بالمقارنة مع سنة 2010، اي بمبلغ 31 مليار دج في المتوسط الشهري في سنة 2011 مقابل 34 مليار دج سنة 2010، وهذه المبالغ تم تداولها وبشكل شبه حصري في قسم يوم بيوم كما انتهت السوق السنة بمبلغ معدوم مقابل مبلغ 71.15 مليار دج نهاية 2010.

كذلك سيطرة العمليات ليوم بيوم على العمليات لأجل وتقلص أجال العمليات التفاوض عليها في السوق والذي سبق ان لوحظ في سنة 2010، قد ظهر بشكل اكبر في نشاط السوق في سنة 2011. كما ظهرت سنة 2011 توسعا في السيولة البنكية للسيولة بنسبة 11.59% مقابل 4.18% نهاية 2010 وهذا ما يدل على إستمرارية الطابع الهيكلي للسيولة. وفي الواقع تزايدت السيولة البنكية بـ 295 مليار دج في نهاية الفترة، وهذا تحت تأثير تراكم الاصول الخارجية وزيادة ودائع المؤسسات وقطاع العائلات في سياق النمو القوي للنفقات العامة. وقد تزايدت السيولة البنكية اساسا في السداسي الثاني سنة 2011 إذ في نهاية الفترة وصلت إلى 2845.10 مليار دج مقابل 2685.95 مليار دج نهاية جوان 2011 وبمبلغ 2549.71 مليار دج نهاية ديسمبر 2010.

أما عدلات الفائدة المتوسطة المرجحة للعمليات ما بين البنوك فقد تقبلت ضمن مجال محصورة بين 1.0625% و 4.8690%، علما أن هذه المعدلات كانت ضمن مجال 1.1546% و 3.9406%، أي هناك إرتفاع في المعادلات الفائدة المطبقة في سوق ما بين البنوك في سنة 2011.

شهدت سنة 2011 ارتفاع في نفقات التسيير بنسبة 42.8% مع عجزا جمالي طفيف للخزينة أم إرتفاع كبير المحروقات بنسبة 40.9%. مع العلم ان توازن الميزانية لإيزال يتطاب مستويات مرتفعة من الأسعار المحروقات، خاصة ع تبعية إيرادات الميزانية لهذه الاخيرة.

حيث بلغت إيرادات الميزانية 5703.4 مليار دج سنة 2011 مقابل 4393 مليار دج في سنة 2010 اي زيادة قدرها 29.8% سنة 2011 مقابل زيادة قدرها 19.5% سنة 2010، كذلك وصل التدفق الادخاري العمومي (إجمالي الإيرادات مطروح منها نفقات التسيير) إلى 1906.2 مليار دج سنة 2011 مقابل 1733.9

مليار دج في سنة 2010، وبالتالي يميل الدخار العمومي 33.4% من أجمال الإيرادات 28.5 من إجمالي الادخار الداخلي.

بالإضافة إلى ذلك تتمتع الخزينة العمومية بقدر تمويلة معبر عنها بمبالغ الادخار المالي لدى بنك الجزائر بمبلغ 5381.7 مليار دج سنة 2010. في حين عرف الدين العمومي الداخلي إرتقاعا حيث سجل 1214.8 مليار دج سنة 2010 مقابل 1107.4 مليار دج سنة 2010، وهذه الزيادة في قيم الدين العمومي الداخلي كانت نتيجة ارتفاع عملية ارتفاع عمليات التطهير التي تقوم بها الخزينة العمومية لفائدة البنوك العمومية بقيمة 644.3 مليار دج قابل 527.7 مليار دج سنة 2010 وأيضا إرتقاع إصدارات قيم الخزينة في سوق النقدية سنة 2011 تم تسجيل ارتفاع طفيف في قائم قيم الخزينة المصدرة، وفق نظام المناقصة في سوق النقدية، حيث وصل مبلغ إصدارات الخزينة العمومية إلى 556.2 مليار دج قابل 548.9 مليار دج سنة 2010.

كما تبين بنية وقيم الخزينة المصدرة سيطرة الأوراق قصيرة الأجل بإصدار 400 مليار دج من إجمالي قدره 455 مليار دج سنة 2011، مقابل 414 مليار دج من إجمالي 550 مليار دج سنة 2010، بالقياس إلى قيم الخزينة، شكلت الأوراق قصيرة الاجل نسبة 88% سنة 2011 مقابل 75% سنة 2010.

وقد توافقت ارتفاع مبالغ إصدارات الخزينة وفق نظام المناقصة في السوق سنة 2011 مع ظهور مبلغ ارتفع في السوق الثانوي لقيم الخزينة بـ 448.72 مليار دج والذي يخص أدوات الخزينة قصيرة الاجل لـ 13 و 26 أسبوع بنسبة 60.20% وأدوات الخزينة الماثلة من سنة إلى 05 سنوات بنسبة 33.08% والسندات المماثلة للخزينة بنسبة 6.72.

ثانيا: وضعية السوق النقدية خلال سنة 2012

يصل الطلب بين البنوك في قطاع العمليات اليومية، الرصيد القائم في هذه السوق 147.500.000.000 دينار، 35.500.000.000 دينار مقارنة بزيادة قدرها أكثر من 112 مليار دينار. اما بنسبة لنشاط السوق الأوراق المالية الحكومية سجلت في الصعود 9.000.000.000 دج. بلغ رصيد السندات الحكومية التي تصدرها مناقصة في السوق النقدية 783.000.000.000 دج في نهاية هذه الفترة على عكس نهاية سبتمبر 774.000.000.000 دج.

وتراوح أسعار الفائدة ومعدل العائد السنوي لفئات مختلفة من الأوراق المالية الحكومية من 0.30% إلى 0.31% و 26 أسبوعا، من 0.76% إلى 1، 63% سنوات و 2.36% إلى 3.83% سنوات من الإغلاق. حافظ بنك الجزائر وتيرته وشروط التدخل في سوق النقدية. بمعدلات لعمليات استعادة السيولة إلى 7 أيام و 3 أشهر و 6 أشهر و تسهيلات الودائع إلى 24 ساعة المدفوعة من قبل بنك الجزائر تبقى ثابتة عند 0.75%، على التوالي، 1.25%، 1، 50% و 0.30%.

تم التفاوض على أسعار الفائدة في سوق المال بين البنوك خلال هذه الفترة في نطاق بين 0.31250% و 1.28125% لآجال تتراوح بين 24 ساعة إلى 91 يوما.

خلال هذه السنة، تدخل بنك الجزائر في سوق المال من خلال مواصلة عملها من السيولة الزائدة المناقصات امتصاص 1,350 مليار دينار، موزعة على أنغام 900.000.000.000 دينار لانتعاش إلى 7 أيام و 275 مليار دينار لمدة 3 أشهر و 175 مليار دينار لمدة 6 أشهر. تسهيل الإيداع المكتتبة من قبل البنوك سجلت زيادة ما يقرب من 110 مليارات دينار ومن 470.000.000.000 دينار إلى 580 مليار دينار في نهاية الفترة.

ثالثا: وضعية السوق النقدية خلال سنة 2013

خلال هذه الفترة، سجلت سوق المال بين البنوك زيادة طفيفة في النشاط يعكس انتعاش طفيف في الطلب على الأموال المتاحة للإقراض في سوق ما بين البنوك. بلغ الرصيد القائم في هذه السوق 36.500.000.000 دينار، 35.500.000.000 دينار مقابل زيادة طفيفة قدرها أكثر من 1 مليار دينار في قطاع الاستثمار المستقبلية. تسجيل نشاط سوق الأوراق المالية الحكومية بنسبة انخفاض بلغت 18 مليار دينار أساسا أسبوعا من 51 مليار دينار في نهاية يوليو إلى 33 مليار دينار في نهاية أغسطس 2014. وقد بلغ رصيد السندات الحكومية التي تصدرها مناقصة في السوق النقدية 711.000.000.000 دينار في نهاية هذه ال فترة ضد 729.000.000.000 دينار في نهاية يوليو. وتراوح أسعار الفائدة ومعدل العائد السنوي لفئات مختلفة من الأوراق المالية الحكومية من 0.30% إلى 0.31% و 26 أسبوعا، من 0.76% إلى 1، 63% سنة و 2.36% إلى 3.83% بنظر سنة من الإغلاق.

حافظ بنك الجزائر وتيرته وشروط التدخل في سوق المال. تحقيقا لهذه الغاية، وأسعار الفائدة على عمليات استعادة السيولة إلى 7 أيام و 3 أشهر و 6 أشهر و تسهيلات الودائع إلى 24 ساعة المدفوعة من قبل بنك الجزائر تبقى ثابتة عند 0.75%، على التوالي، 1.25%، 1.50% و 0.30%. تم التفاوض على أسعار الفائدة في سوق المال بين البنوك خلال هذه الفترة في نطاق بين 0.31250% و 4.00% للآجال تتراوح بين 24 ساعة إلى 14 يوما.

رابعا: دراسة وضعية السوق النقدية في سنة 2014

خلال هذه الفترة، تدخلت بنك الجزائر في سوق المال من خلال السعي لامتناس فائض السيولة من خلال الحفاظ مرات أسبوعيا، كل ثلاثة أشهر ونصف سنوي من خلال المناقصات التي تبلغ 1350 مليار دينار.

في نهاية الفترة، سجل التكيف التي أدلى بها تسهيلات الودائع تم التعهد بها البنوك انخفاضا من نحو 53 مليار دينار، والذهاب من 597000000000 دينار 544 مليار دينار في نهاية هذه الفترة 2014.

سجلت سوق المال بين البنوك خلال هذه الفترة زيادة طفيفة في النشاط، مما أدى إلى حدوث انتعاش في الطلب على الأموال المتاحة للإقراض في قطاع الاستثمار يوميا. بالإضافة إلى ذلك، تم التفاوض ثلاث صفقات بمبلغ إجمالي من 62.250.000.000 دينار، في حين تم تسجيل أي معاملة خلال الفترة السابقة

وبلغت القروض بين البنوك العامة إلى 35.5 مليار دينار.

سجلت السوق الأولية للأوراق المالية الحكومية من خلال مناقصة في السوق النقدية زيادة انبعاثات إغلاق 33 مليار دينار، والذهب من 663.000.000.000 دينار 696 مليار دينار في نهاية 2014. معدل الفائدة ومعدل العائد السنوي لأنواع مختلفة من سندات الخزينة، ومجموعة من 0،28% و 26 أسبوعا من 0.76% إلى 1.46% العام و 2.36% إلى 3.85% من سنة الإغلاق.

حافظ بنك الجزائر وتيرته وشروط التدخل في سوق المال. لهذا الغرض أسعار الفائدة على عمليات 7 أيام و 3 أشهر و 6 أشهر وتسهيلات الودائع إلى 24 ساعة المدفوعة من قبل بنك الجزائر ترد إلى 0.75% امتصاص السيولة، على التوالي، 1.25%، 1.50% و 0.30%. تم التفاوض على أسعار الفائدة في سوق المال بين البنوك خلال هذه الفترة في نطاق بين 0.31250% و 0.34375% لفترة استحقاق 24 ساعة.

خلال أبريل 2014، تدخلت بنك الجزائر في سوق المال من خلال مواصلة عملها من السيولة الزائدة المناقصات امتصاص 1,350 مليار دينار، موزعة على أنعام 900.000.000.000 دج لانتعاش إلى 7 أيام و 275 مليار دينار لمدة 3 أشهر و 175 مليار دينار لمدة 6 أشهر.

تسهيل الإيداع المكتتبه من قبل البنوك سجلت انخفاضا ما يقرب من 38 مليار دج، والذهب من 701.000.000 دج 663 مليار دج في نهاية مارس 2014.

خلال هذه الفترة، سجلت سوق المال بين البنوك تجدد طفيف في نشاط لوحظ من أبريل وهو ما يعكس انتعاش طفيف في الطلب على الأموال المتاحة للإقراض في سوق ما بين البنوك.

بلغ الرصيد القائم في هذه السوق 50.500.000.000 دينار مقارنة 31.700.000.000 دج على مدى 18 مليار دج قليلا بشكل رئيسي على قطاع الاستثمار المستقبلية.

نشاط السوق الأوراق المالية الحكومية سجلت زيادة قدرها 16 مليار دج. وقد بلغ رصيد السندات الحكومية التي تصدرها مناقصة في السوق النقدية 593.000.000.000 دج في نهاية هذه الفترة 2014 ضد 577.000.000.000 دينار في نهاية مارس.

وتراوحت أسعار الفائدة ومعدل العائد السنوي لفئات مختلفة من الأوراق المالية الحكومية من 0.22% إلى 0.24% و 26 أسبوعا، من 0.76% إلى 1، 46% سنوات وبنسبة 2.23% إلى 3.85% سنة من الإغلاق.

حافظ بنك الجزائر وتيرته وشروط التدخل في سوق المال. تحقيقا لهذه الغاية، يتم تعيين أسعار الفائدة على عمليات استعادة السيولة إلى 7 أيام و 3 أشهر و 6 أشهر و تسهيلات الودائع إلى 24 ساعة المدفوعة من قبل بنك الجزائر إلى 0.75%، على التوالي، 1.25%، 1.50% و 0.30%.

تم التفاوض على أسعار الفائدة في سوق المال بين البنوك خلال هذه الفترة في نطاق بين 1.28125% و 2.46875% لآجال من 90 يوما إلى 720 يوما.

المبحث الثالث: التمويل في السوق النقدية الجزائرية

تم عملية التمويل في السوق النقدية الجزائرية بالعديد من أدوات وهذه الأدوات تتبع تنظيمات وتعليمات من قبل بنك الجزائر لتأثير عليها وحسن سيرها لتحقيق نمو إقتصادي.

المطلب الثاني: سوق ما بين البنوك وسوق بنك الجزائر

يوجد نوعان من السوق النقدية، سوق ما بين البنوك وتسمى العمليات خارج بنك الجزائر وسوق البنك

المركزي

أولاً: سوق ما بين البنوك (العمليات خارج بنك الجزائر)

بما أن بنك الجزائر هو الذي يؤدي دور الوسيط بصفة انتقالية فإنه يقوم بإعلانه عن افتتاح السوق ونشره للمعادلات المتوسطة المرجحة للفائدة المذكورة آنفا وعمليا يتم عمل السوق منذ 18 جوان 1996 على النحو التالي: (1)

- تفتح السوق على الساعة التاسعة صباحا
- تحضر البنوك توقعاتها لوضعيات خزينتها في ذلك اليوم.
- انطلاقا من توقعات الخزينة تحدد البنوك رصيذا لافتتاح (حسب التوقعات).
- ينشر بنك الجزائر المعدل المتوسط المرجح للفائدة حسب اليوم السابق.
- مباشرة بعد افتتاح السوق النقدية تبدأ البنوك بالاتصال لمعرفة تطور السوق.
- تقوم البنوك بتحديد وضعيات خزينتها بعد معرفة احتياجات وكالاتها عن طريق شبكتها التي تمتلكها على الساعة منتصف النهار.
- انطلاقا من وضعية خزينة وكالات البنوك والأموال الناتجة عن عمليات المقاصة تقترح البنوك أما التوظيف لفوائضها أو الاقتراض لحاجاتها حسب الأجل والمبلغ والمعدل.
- تتم متابعة نهاية العملية المقترحة وذلك باستمرار الاتصال مع مصالح السوق النقدية.
- إذا تم توظيف فائض لبنك معين لدى بنوك مقترضة فإنه يجب أن يحدث ما يلي:
- تحضير أوامر التحويلات إلى مصالح السوق النقدية مع تحديد شروط التوظيف بشكل دقيق: الأجل، المعدل المبلغ، الهيئة المقترضة (البنك).
- يتم التسجيل المحاسبي للعمليات التي جرت في السوق النقدية لدى البنك، وتقدم أوامر التحويلات إلى بنك الجزائر قبل الساعة الرابعة ونصف مساء، وتقبل السوق النقدية على الساعة الثالثة ونصف مساء.

(1) : <http://www.bank-of-algeria.dz/html/marcheint.htm> , le 10/04/2015, a 10:30

ثانيا: سوق البنك المركزي⁽¹⁾

- يتدخل البنك المركزي لتمويل النظام المصرفي بالسيوليات اللازمة ويضمن التوازن لهذا النظام انطلاقا من كونه الملجأ الأخير للإقراض، عندما تكون احتياجات التمويل أكبر من الفوائض المالية. كما يقوم بتنظيم السيولة المصرفية (بالزيادة أو الانخفاض) وفقا للأهداف النقدية المتبعة، ويكون تدخله بواسطة الأدوات التالية:
- 1- الأمانة لـ 24 ساعة والمنحة لـ 7 أيام.
 - 2- مزايدة القروض من خلال الإعلان عن مناقصة
 - 3- الشراء والبيع التام للسندات العمومية (عملية السوق المفتوحة).
 - 4- عملية مبادلة (Swap) للعملة الوطنية مقابل العملة الصعبة.
 - 5- مزايدة سندات الخزينة في الحساب الجاري.
 - 6- سوق قيم الخزينة.

المطلب الثاني: تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية

البنك المركزي له القدرة على التأثير في حجم الائتمان وبالتالي في حجم النقود المصرفية، وعادة ما يستخدم البنك المركزي أسلحته في توجيه الائتمان وجهة تتفق وتنفيذ سياسة ائتمانية مرغوب فيها. في هذا الاطار أختلفت الوسائل التي أستعملها البنك المركزي الجزائري في تنفيذ سياسته الائتمانية منذ تأسيسه وذلك تبعا للأوضاع الاقتصادية والمالية التي مرت بها الجزائر .

قد سمحت التشريعات المنظمة لذلك إمكانية استخدام الوسائل الكمية والنوعية وكذلك المباشرة. تعتمد البنوك المركزية في ادارة شئون النقد والائتمان على وسائل متعددة هي الوسائل الكمية التي تهتم في التأثير بالائتمان المصرفي داخل الاقتصاد كمقدار دون الاهتمام بالتوزيع القطاعي له، والوسائل النوعية التي تهتم بنوع الائتمان الموجه نحو القطاعات المرغوبة ضمن برامج التنمية، والوسائل المباشرة التي تؤثر في أي شكل من أشكال الائتمان داخل الاقتصاد .

وفيما يلي إستعراض لأهم تلك الوسائل وتحديد فاعليتها في تحقيق أهداف السياسة الائتمانية:⁽²⁾

أولاً: سعر إعادة الخصم :

تعتبر سياسة سعر البنك أوسعر إعادة الخصم من الناحية التاريخية من أقدم أساليب السياسة الائتمانية التي أتبعها البنوك المركزية للتحكم في حجم الائتمان المصرفي وقد بدأ بنك إنجلترا في الاعتماد على هذه السياسة منذ 1839 سعر إعادة الخصم هو سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل تقديم القروض أو إعادة خصم الأوراق المالية للبنوك التجارية وتغيير سعر إعادة الخصم من قبل البنك المركزي يعتبر وسيلة ضمن الوسائل الأخرى التي يستطيع أن يتحكم من خلالها في حجم الائتمان . ففي أوقات التضخم عندما يرى البنك المركزي أن حجم الائتمان قد زاد عن المستوى المطلوب للنشاط الاقتصادي فإنه يقوم برفع

(1) : <http://www.bank-of-algeria.dz/html/communicat3.htm> , le 10/04/2015, a 10:30

(2): أحمد جامع، النظرية الاقتصادية، الجزء الثاني، التحليل الاقتصادي الكلي، دار النهضة العربية، 1987، مصر، ص 500 .

سعر إعادة الخصم - أي يقوم برفع تكلفة الائتمان الذي يمنحه للبنوك التجارية مما يؤدي إلى تقليل هذه البنوك عن الاقتراض من البنك المركزي ، وتضطر بدورها إلى رفع أسعار الفائدة وسعر الخصم بالنسبة للمتعاملين معها أي سعر البنك (سعر إعادة الخصم) دائما أقل من سعر

الفائدة الذي تقرض به البنوك التجارية ذلك أنه طالما أن البنوك التجارية تعرف أنها قد تلجأ إلى البنك المركزي طلبا للقروض أو لإعادة خصم الحوالات بسعر إعادة خصم معين فإنها لا بد وأن تتقاضى من عملائها أسعار فائدة أعلى حتى تتمكن من تغطية نفقاتها وتحقق ربحا في النهاية وغالبا ما يكون سعر الفائدة في البنوك التجارية أعلى من سعر إعادة الخصم لدى البنك المركزي بحوالي 2%، وهذا

ما يدفع هؤلاء إلى الحد من إقتراضهم والتخفيض من خصم أوراقهم التجارية لدى البنوك، وهكذا يمكن أن تخفض سياسة إعادة الخصم من حجم الائتمان المصرفي وتحد من الطلب الكلي.

وعلى العكس من ذلك إذا أراد البنك المركزي أن يزيد من حجم الائتمان في ظروف الكساد فإنه يلجأ إلى تخفيض سعر إعادة الخصم مما يشجع البنوك التجارية على خفض سعر الفائدة على عمليات الخصم والاقتراض وذلك لتشجيع التجار ورجال الأعمال على الاقتراض وبالتالي زيادة الطلب الكلي.

وتتوقف فاعلية أداة تغيير سعر البنك على الظروف الآتية : (1)

- مدى إتساع السوق النقدية.
- مدى أهمية سعر الفائدة بالنسبة للنفقات الكلية في العمليات الصناعية والتجارية أو غيرها من أنواع النشاط الاقتصادي الذي يستخدم ائتمان البنوك في تمويله .
- حالة النشاط الاقتصادي بوجه عام وأنواع النشاط التي تمويلها البنوك بوجه خاص.
- مدى إعتداد البنوك التجارية على البنك المركزي في الحصول على موارد نقدية إضافية فإذا كانت البنوك التجارية لديها فائض في الارصدة النقدية فإن هذه السياسة تصبح ضئيلة الأثر.

وعندنا في الجزائر تعتبر عملية إعادة الخصم الأسلوب الأكثر إستعمالا لإعادة تمويل البنوك والوسيلة الأكثر أهمية لتدخل البنك المركزي الجزائري لإدارة السياسة الائتمانية ، خاصة أن ذلك يسمح بالسير في توافق مع أحد أهداف السلطة النقدية الذي يهدف إلى الحد من اللجوء إلى الإصدار النقدي . وتشرح النصوص القانونية المتعلقة بالنقد والقرض لعام 1990 المواضيع التي تتم عليها عملية إعادة الخصم في النقاط الآتية : (2)

- 1- سندات تجارية مضمونة من قبل الجزائر أو من الخارج تتعلق بعمليات تبادل حقيقي لسلع وخدمات .
- 2- سندات قرض قصيرة الأجل لمدة أقصاها ستة أشهر ويمكن تجديد هذه العملية على ألا تتعدى مجموع

(1) : صبحي تادريس قريصة، مرجع سابق، ص 178 .

(2) : المواد 69-70-71-72 من قانون النقد والقرض الصادر بتاريخ 16 أبريل 1990 .

مهلة المساعدة التي يسدها البنك المركزي إثنا عشر شهرا .

3- سندات قرض متوسطة الأجل لمدة أقصاها ستة أشهر ويمكن تجديد هذه العملية في مدة لاتتجاز ثلاثة

سنوات وذلك شريطة أن يتمثل هدف هذه القروض المتوسطة الأجل في أحد المقاصد التالية :

أ - تطوير وسائل الانتاج

ب- تمويل الصادرات

ج- انجاز السكنات

4- سندات عمومية لاتتعدى الفترة المتبقية لاستحقاقها ثلاثة أشهر .

الجدول الموالي يبين تطورات سعر معدل الخصم:

جدول رقم (3-8) :

تطور معدلات إعادة الخصم في الجزائر

معدل الخصم	نهاية تاريخ التطبيق	تاريخ التطبيق
2.75%	إلى 1986/09/30	من 1972/01/01
5.0 %	إلى 1989/05/01	من 1986/10/01
7.0 %	إلى 1990/05/21	من 1989/05/02
10.5 %	إلى 1991/09/30	من 1990/05/22
11.5 %	إلى 1994/04/09	من 1991/10/01
15.0 %	إلى 1995/08/01	من 1994/04/10
14.0 %	إلى 1996/08/27	من 1995/08/02
13.0 %	إلى 1997/04/20	من 1996/08/28
12.5 %	إلى 1997/06/28	من 1997/04/21
12.0 %	إلى 1997/11/17	من 1997/06/29
11.0 %	إلى 1998/02/08	من 1997/11/18
9.50 %	إلى 1999/09/08	من 1998/02/09
8.50 %	إلى 2000/01/26	من 1999/09/09
7.50 %	إلى 2000/10/21	من 2000/01/27
6.00 %	إلى 2002/01/19	من 2000/10/22
5.50 %	إلى يومنا هذا	من 2002/01/20

Source: <http://www.ifrance.com/finances-alg/>

من خلال الجدول يتبين أن معدل اعادة الخصم بقي ثابتا 2.75% إلى غاية 1986 تاريخ صدور القانون المصرفي الجديد(86-12) المتعلق بالبنوك والقرض، وكانت عملية إعادة الخصم تتم لدى البنك المركزي الجزائري بطريقة آلية على إعتبار أن وزارة المالية أنذاك هي من يحدد قيمة هذا الخصم ، وكانت هذه النسبة متدنية جدا إذا ما قورنت بمعدل التضخم السائد في تلك الفترة، وللعلم فان إتفاق إعادة الخصم كان يشكل للبنوك عنصر هام للسيولة.

والقانون المصرفي الجديد ينص على تولي البنك المركزي تسيير أدوات السياسة النقدية وتحديد الحدود القصوى لعمليات إعادة الخصم المخصصة لمؤسسات القرض. وبالفعل إنتقل معدل إعادة الخصم إلى 5% خلال سنة 1986 كما يوضح الجدول رقم (3-8)، ثم عدلت النسبة برفع مستواها الاسمي إلى 7% إبتداء من ماي 1989 وهذا أيضا تطور آخر في تحريك معدل الفائدة لرفع مستوى الادخار وكان ذلك خلال إصلاح نظام الاستثمارات العمومية ودخول المؤسسات مرحلة الاستقلالية . وقد دعم هذا الاتجاه قانون النقد والقرض الصادر بتاريخ 14 أفريل 1990 ، بحيث إذا أردنا أن نقيم سياسة معدل إعادة الخصم بعد صدور هذا القانون يمكننا التمييز بين مرحلتين :

المرحلة الأولى (1990-1995): وتتميز بارتفاع مستمر للمعدل الذي إرتفع إلى 10.5% في نهاية ماي من سنة 1990 وتبعه قيام بنك الجزائر بتحديد معدلات الفائدة المدينة والدائنة المستهدفة مع ترك هامش المبادرة للبنوك والمؤسسات المالية بتحديد معدلاتها الخاصة ، واستمر الارتفاع إلى أن بلغ 15% في نهاية سنة 1995 وقد جاء هذا التعديل بعد أن شعر بنك الجزائر بوجود توسعات تضخمية في الاقتصاد وكان من أسبابها الإفراط في التسهيلات الائتمانية . لذلك جاء هذا الرفع كمحاولة من خلالها ينبه البنوك التجارية على ضرورة رفع معدلات الخصم بغرض الحد من الطلب على خصم الأوراق المالية ولكن باعتبار أن معدلات التضخم المرتفعة في هذه الفترة كان يفوق معدلات الفائدة الاسمية وهذا ما يجعل المعدلات الحقيقية سلبية وهذا ما يحد من فعالية معدل الفائدة في قيادة السياسة النقدية .

المرحلة الثانية (1995-2003): حيث عرف معدل إعادة الخصم إنخفاضا منظما وانتقل من 15% عام 1995 إلى 6% عام 2000 ثم إلى 5.5% عام 2002 وهذا يبين مدى التحكم في معدل التضخم عن طريق الحد والتضييق على حجم الائتمان. وكان عام 1997 التاريخ الذي تم فيه الانتقال إلى أسعار الفائدة الحقيقية الموجبة وقد تدعم ذلك خلال السنوات الأخيرة وخصوصا أثناء عامي 1998 و 1999 وترغب السلطة النقدية في عدم الضغط على البنوك في توفير السيولة للائتمان ، وفعالية هذه السياسة تكمن بضعف ودائع البنوك التجارية من جهة ، وتوفير التمويل اللازم لانجاز المشاريع المسطرة من جهة ثانية الأمر الذي يفرض اللجوء إلى سياسة إعادة الخصم لإعادة تمويل الجهاز المصرفي .

ثانيا: الأمانة (الاستحفاظ) Pension:

هي عملية تمكن البنك المقترض من الحصول على تسيبقات في الخزينة مقابل التنازل المؤقت على الأوراق العمومية والخاصة خلال مرحلة القرض فقط أي بيع مقابل فائدة بالالتزام بإعادة شراء في الآجال المتفق عليها، كما يلتزم البنك المقترض بارجاع السند للمقترض.

ويقوم بنك الجزائر بهذه العملية منذ شهر ماي 1989 مع تطبيق معدل تدخل للمنح بمدة أربع وعشرين ساعة (24سا) وسبعة (7) أيام. فمثلا: تكون عملية الأمانة بين بنكين أ و ب، يدخل البنك (أ) كمقترض إلى السوق النقدية، فيقابله بنك آخر (ب) كمقترض للأموال (أي يمنح الأموال للبنك أ) مقابل ضمان بأوراق (ديون) البنك (أ) مع توقيع المكان، وفي هذه الحالة نقول أن البنك (أ) منح السند كأمانة لمدة مؤقتة، والبنك (ب) أخذ السندات كأمانة.

تكون السندات التي تدخل في عملية الأمانة ممثلة لديون، ويجب أن لا يكون مبلغ السندات أقل من مبلغ الأوراق الإجمالية للتمويل الممثلة لسندات الأمانة، وتحسب الفوائد على الشراء القطعي على طريقة الخصم العقلاني، ومبلغ القرض الصافي يوم العملية يتم الحصول عليه عن طريق المعادلة التالية:

المبلغ الصافي للشراء القطعي = $(36000 \times \text{المبلغ الاسمي للشراء}) / (36000 + \text{معدل الفائدة} \times \text{عدد أيام العملية})$ ، وإن عمليات الأمانة تتحقق عن طريق:

الأوراق الإجمالية للتعبئة (BGM- Billets globale de mobilisation) المرفقة بقائمة الأوراق التي تكون على شكل ملفات (Support) وهذه السندات هي:

- السندات الخاصة: الناشئة عن عمليات تجارية خاصة.
- السندات العمومية: الناشئة عن سندات الخزينة.
- سندات التمويل: ناشئة عن قروض الاستغلال والخزينة
- السندات المتمثلة في قروض الاستثمار أو إعادة الهيكلة المالية: وتكون مدة استحقاقها أقل من ثلاثة أشهر.

كما يجب أن تكون فيه قيمة الأمانة متطابقة مع قيمة الورقة الإجمالية للتعبئة (للتحويل) مخصوما منها الفوائد المستحقة منها في تاريخ الاستحقاق.

ثالثا: مزيدة القروض من خلال الإعلان عن مناقصة:

إن أول عملية لإعادة التمويل في الجزائر تمت عن طريق هذه القناة وكانت بتاريخ 22 ماي 1995 بعد التعليمات 27-95 بتاريخ 22 أفريل المتعلقة بتنظيم السوق النقدية.

وفي عملية المزيدة يعلن البنك المركزي رغبته في شراء (أخذ كأمانة) بعض أنواع السندات الخاصة أو العامة، وأن سعر كمية هذه العملية تتحدد حسب استجابة البنوك لهذه المناقصة.

إذن مزيدات القروض تسمح بالشفافية وتخفيض الطبيعة السرية للحصول على قرض لإعادة التمويل ويكون عرض القروض مقابل سندات خاصة أو عامة وبمعدل موجه من طرف البنك المركزي.

إنشاء نظام المزيدة للقروض في السوق النقدية من خلال التعليمات رقم 28-95 المؤرخة في 22 أفريل 1995 المتعلقة بتنظيم السوق النقدية تأتي لتعويض إعادة الخصم كونها مصدرا أساسيا للسيولة، وتمر هذه العملية بعدة مراحل هي:

1- إعلان المناقصة

تكون المزادات مفتوحة في البنوك والمؤسسات المالية العاملة في السوق النقدية ولها آجال لا يمكن أن تتجاوز 3 أشهر، وتكون منظمة في اليوم الثاني ويكون مفتوح خلال الأسبوع في نهاية الصباح. القروض والفوائد تكون مفتوحة عن طريق ضمانات تحت شكل تنازل + إعادة التنازل للسندات الخاصة و/أو العامة لها أكثر من ثلاثة (03) أشهر.

يتم إعلان المناقصات عن طريق التلكس أو التيليفاكس Téléfaxe على الأقل بداية العملية ويشمل إعلان المناقصة:

- معدل الفائدة المستهدف
- أنواع السندات
- تاريخ قيم السوق
- معدل استحقاق العملية
- الساعة الأخيرة لتقديم العروض

2- استقبال العروض

إن يوم المزايدة إلى غاية الساعة الأخيرة، تقدم الأوامر طلبها للاقتراض بمبلغ على الأقل يساوي 500 مليون دينار أو مضاعف هذا المبلغ متبوعا بقائمة الضمانات التي أوقفت للمزايدة.

والسندات التي تكون في مزايدة القروض مصنفة كما يلي:
أ- سندات من الصنف الأول:

- سندات الخزينة
- سندات التجهيز

- أوراق ممثلة (نائية) لقروض مصرفية مضمونة من الدولة.

- أوراق ممثلة (نائية) لقروض مصرفية ممنوحة إلى مؤسسات القسم.أ.

ب- سندات من الصنف الثاني هي: أوراق او سندات ممثلة لقروض مصرفية ممنوحة لمؤسسات من القسم.أ.

ج- سندات من الصنف الثالث: سندات ممثلة لقروض مصرفية لمؤسسات من القسم.أ.

ونقسم التعليمات رقم 74-94 المؤرخة في 1994/11/29 المتعلقة بتحديد القواعد الاحترازية لتسيير

البنوك، الديون المستلمة من طرف البنوك إلى:

القسم الأول: الديون التجارية التي يكون تحصيلها كاملا في الآجال يبدو مضمونا

القسم الثاني: الديون التي لها مشاكل كامنة

القسم الثالث : الديون الخطرة جدا والديون المعرضة للخطر (خسائر محتملة أو أكيدة).

سندات الصنف الأول تكون مقبولة آليا في مزايدة القروض، وسندات القسم الثاني لا تكون مقبولة إلا إذا كان منصوبا عليها في المزايدة. أما سندات الصنف الثالث فهي ليست مقبولة في المزادات.

وبعد ذلك تلتزم البنوك بصفة غير قابلة للإلغاء للتحكم في عروضها (مفاوضاتها) إلى غاية نشر نتائج المزايمة، والضمانات غير المتطابقة مع شروط الإعلان عن المناقصة تخفض أكثر المبلغ الذي يدخل في المزايمة.

3- نتائج المزايمة

تعلن نتائج المزايمة في يوم العملية وأقصى حد لها يكون على الساعة الثالثة مساء في نفس يوم العملية لجميع البنوك عن طريق الهاتف وتؤكد بواسطة التلكس أو التليفاكس.

والمبلغ المأخوذ يغدي الحسابات الجارية المفتوحة لدى بنك الجزائر وجعله دائئا في يوم قيمة العملية ويوم الاستحقاق تكون البنوك مدينة بالمبالغ المستحقة بالاضافة إلى الفوائد.

ثالثا: عمليات السوق المفتوحة (عمليات الشراء والبيع التام للسندات العمومية):

تعرف تقنية السوق المفتوحة بأنها عملية الشراء أو البيع التام للسندات العمومية أو الخاصة من طرف البنك المركزي في السوق النقدية، ولا تتعلق بأي جدول زمني معين، وتتم عن طريق التلكس أو الفاكس وهي أداة للتأثير المباشر على سيولة البنوك، وتتم بإعلان مصالح بنك الجزائر بصفة دائمة عن عروض الحصاة وتأخذ القرار لإبرام الصفقة لأفضل العروض، وتمت أول عملية السوق المفتوحة في الجزائر بتاريخ 30 ديسمبر 1996 بمبلغ 4 مليار دج بملف للسندات العامة أقل من ستة أشهر.

تضم عروض الحصص أيضا العناصر الضرورية لإنجاز الصفقة والعودة إلى التلكس للإثبات أو التأكيد، وتستقبل مصالح بنك الجزائر نسخة التلكسات المرسله للبنوك والمؤسسات المالية لقيدها محاسبيا وحركات حساباتها مع تاريخ القيمة.

1- تلكس التأكيد يشمل:

أ- مبلغ السندات المباعة

ب- تاريخ الصفقة

ج- تاريخ القيمة

د- تاريخ استحقاق سندات الخزينة

هـ- عدد الأيام المبرمجة بين تاريخ قيمة العملية وتاريخ استحقاق السند (n)

و- معدل الفائدة الاسمي الذي تمت به الصفقة (i)

ي- السعر الذي ينتج يحسب كما يلي:

$$\frac{\text{مبلغ السندات}}{\text{السعر}} = \frac{n \times i + 1}{365}$$

رابعا: عملية مبادلة النقود الوطنية بالعملة الصعبة

هذه العملية تتيح للبنك المركزي التحكم في السيولة، والمحافظة على العملة الوطنية، فأحيانا يدخل مشتريا للعملة الأجنبية لتوفير العملة الوطنية للبنوك في حالة الانكماش، ويدخل أحيانا بائعا للعملة الأجنبية من أجل امتصاص فائض العملة الوطنية وهذا في حالة التضخم وحسب الفقرة (6) من التعليم رقم 08/91 المؤرخة في 14/08/1991 فإن هذه العملية هي مبادلة النقود الوطنية مقابل العملات الأجنبية الصعبة ولكن هذه العملية لم تتم في السوق النقدية بالجزائر.

خامسا: مزايمة سندات الخزينة في الحساب الجاري:

إن السندات الجديدة للخزينة حلت محل السندات التقليدية في الحساب الجاري وتصدر وفقا للإجراء المسمى "العرض (المنافسة) الدائمة، والقرار رقم 001 الصادر بتاريخ 30 ماي 1995 المتعلق بسندات الخزينة في الحساب الجاري، يعرف خصائص وطرق إصدار السندات الجديدة للخزينة والسندات هي:

- سندات الخزينة في الأجل القصير: لمدة 13، 26، 52 أسبوعا
- سندات الخزينة في الأجل المتوسط: لمدة سنتين وخمس سنوات
- سندات إعادة شراء الاعتماد
- سندات القطع القابلة للتحويل إلى عملة صعبة
- سندات التجهيز

تكتتب في هذه السندات مجموعة البنوك والمؤسسات المالية أو لحساب العملاء مباشرة، وتدخل الخزينة العامة في أسواق النقد بإصدار سندات الخزينة المنصوص عليها في النصوص القانونية.

وتتم المزايمة عن طريق تقديم رزنامة (جدول) تاريخية توقعية لإصدارات سندات الخزينة وتعلن للمستثمرين في عين المكان من خلال بنك الجزائر الذي يعلم برسالة الموافقة أو التأكيد ثلاثة أيام مفتوحة قبل المزايمة بشروطها:

- نوع سندات المزايمة

- سلع المزايمة

- الأشكال التطبيقية للاكتتاب:

يتم إصدار سندات الخزينة في السوق النقدية لكل المستثمرين القادرين على الاكتتاب في قيم الدولة وتنظم جلسات مزايمة لسندات الخزينة في الحساب الجاري تخبر الخزينة العامة بنك الجزائر عن قبل كل حصة مزايمة مستندات الخزينة في الحساب الجاري، تاريخ المزايمة، وأنواع سندات الخزينة. وتكتتب البنوك والمؤسسات المالية والمنتدخولون الآخرون، توضع 30 دقيقة قبل افتتاح جلسة المزايمة، وتكتتب في أظرفة مغلقة إلى بنك الجزائر، توضع 30 دقيقة قبل افتتاح جلسة المزايمة.

طريقة المزايمة: يتم إجراء الفرز للعروض بحضور ممثل بنك الجزائر والخزينة العامة والعارضين، ويقراً ممثل بنك الجزائر العروض المقترحة بالاحتفاظ المقدمين للعرض، العارضون المعلن عنهم ملزمون بإجراء تسديد المبالغ، والمزايدون لا يستطيعون بيع السندات المحصل عليها في الآجال المحددة من الخزينة العمومية بين آجال غلق المنافسة وتسديد العملية.

سادسا: التسبيقات في الحساب الجاري:

حسب المادة 74 من القانون 90-00 فإنه يمكن لبنك الجزائر أن يمنح للبنوك قروضا في الحساب الجاري لمدة سنة أو أكثر، وهذه القروض يجب أن تضمن عن طريق رهونات سندات الخزينة الجزائرية بالذهب بالعملات الأجنبية وبسندات قابلة للخصم، ويجب أن يمثل القرض 70 % كحد أقصى من مبلغ الرهن و 50 % خاصة بالرهن المتشكل من سندات قابلة لإعادة الخصم.

إن ظهور مكشوف البنوك لدى البنك المركزي بدأ انطلاقا من 1981 ويعتبر كتغطية في اللحظة الأخيرة للحاجات المتبقية للبنوك.

إن هذه التسبيقات يمكن أن تفيد عند الاقتضاء البنوك بشكل استثنائي وتحسم بمعدلات إعادة الخصم العادي مضافا إليه 45 نقطة انطلاقا من 18 جوان 1989 إلى غاية 3 سبتمبر 1991 ثم حسمت بمعدل إعادة خصم مضاف إليه 8.5 نقطة بتاريخ 1991/10/01 إلى 1994/04/09 بإضافة 4.94 إلى أوت 1995. ومنذ ذلك التاريخ أصبح معدل التسبيق في الحساب لا يرتبط أبدا بمعدل إعادة الخصم و حدد بـ 24% معدل الفائدة هذا كعقاب معتدل مثل التفضيل بعقوبة بالكميات، وتطورت هذه التسبيقات منذ 1989 حسب الجدول التالي:

جدول رقم (3/9): تطور معدل التسبيقات في الحسابات الجارية

السنة	06، 05/89، 90	05، 09/90، 91	09، 03/91، 94	04، 98/94
المعدل %	11.5	15	20	24

Source: <http://www.bank-of-algeria.dz/html/marche.htm>

المطلب الثالث: تقييم السوق النقدية في الجزائر (1)

إذا نظرنا إلى عمر السوق النقدية في الجزائر القصير فإن التطور الحاصل لدورها يعود إلى أنها تتمتع بهيكل يسمح لها بتبادل رؤوس الأموال قصيرة الأجل، وكما أنها تتمتع بسند تشريعي تعتمد عليه في توضيح العلاقة بين مؤسسة الإصدار في هذه السوق من ناحية، وبين البنوك والمؤسسات المالية أنفسهم من ناحية أخرى، حيث سجلت السوق النقدية ارتفاعا كبيرا في مبالغ الأموال المقترضة في سوق ما بين البنوك، كما سجل تدخل بنك الجزائر تطورا ملحوظا منذ نشأة السوق النقدية في 1989، كما جرت أول عملية للسوق المفتوحة في 1996، والتي تمثلت في شراء البنك المركزي للسندات العمومية مدتها أقل من ستة أشهر ويعرض الأموال بقيمة 4مليارات دج بمعدل فائدة متوسطة 14,94 % بين معدل إعادة الخصم ومعدل مزايده القروض على السندات. إلا أن هذا التطور له مبرراته تعود إلى:

(1) فريد بن عبيد، تقييم السوق النقدية الجزائرية كأداة لإعادة التمويل، مجلة الأبحاث الاقتصادية، العدد 14، جامعة محمد خيضر بسكرة، ص100.

1- مراقبة صارمة للصرف الأجنبي : حيث يفرض بنك جزائر إعادة تحصيل العملة الصعبة التي حصل عليها بفضل الصادرات في أجل لا يتجاوز 120 يوم أي 4 اشهر. أما في مجال تحويل الأموال فان القانون منذ تحرير التجارة الخارجية في سنة 1994 يسمح بتسديد الواردات بالعملة الصعبة.

إن الرقابة على الصرف الأجنبي سيؤدي إلى توازن السوق النقدية الوطنية من جهة، ولكنه يضيق الخناق على حرية المبادلات التجارية وفي نفس الوقت سيؤدي إلى تأخر قابلية التحويل للعملة الوطنية التي تريد الإصلاحات الاقتصادية أن تصل إليها، ثم ان انخفاض حصيلة أو رصيد العملات الأجنبية سيؤثر على السوق النقدية وتعويض ذلك باللجوء إلى الاقتراض مما يربك حركة السوق النقدية، وعليه فان دور السوق النقدية في السياسة النقدية سيكون فعالا في حالة حمايتها من التقلبات التي تثيرها تقلبات الصرف ولذلك فيجب الاعتماد على مراقبة الصرف في الظروف الحالية.

1- حالة غياب سوق مالية:

إن غياب سوق مالية متطورة تجلب إليها الموارد من أصحاب الفائض، سيجعل الأموال تتداول فقط على مستوى قصير الأجل أي في السوق النقدية، لأنه بحضور سوق مالية واسعة ستتحول الأموال من توظيفات قصيرة الأجل إلى توظيفات طويلة، وهو ما سيحرم السوق النقدية من استخدام كثيرا من الأموال، وغياب هذه السوق يعود إلى طبيعة المؤسسات الاقتصادية الذي تعود ملكيتها كلها إلى الدولة كما أن المؤسسات الخاصة التي نشأت في الجزائر مازالت ضعيفة في حجمها وتمويلاتها وتسييرها، الأمر الذي لم يهيئ إنشاء سوق مالية قادرة على جلب الموارد من أصحاب الفائض ومنحها لأصحاب العجز من المؤسسات

الخلاصة:

من خلال هذا الفصل يتبين أن السوق النقدية الجزائرية كغيرها من الأسواق النقدية تعتبر تمويل قصير الأجل ولها مواد وقوانين تحكمها مسطرة من قبل بنك الجزائر ومتدخلون فيها كما هناك وساطاء لتسهيل العمليات بين المتدخلون، كما مرت بالعديد من التطورات منذ نشأتها حتى وقتنا الحالي ظهرت من خلال العديد من المتغيرات منها أسعار الفائدة وحجم الأموال المقرضة وكذا المتدخلون فيها، أما بنسبة لعملية تمويلها فهي تتم من خلال نوعيها (سوق مابين البنوك، وبنك الجزائر) وعبر العديد من الأدوات التي يحكمها بنك الجزائر لتسيير المعروض النقدي وتحريك العجلة الإقتصادية عن طريق هذه السوق.

الخاتمة

يحتاج النمو الاقتصادي إلى توفر وسائل الدفع اللازمة لذلك تقوم المؤسسات المصرفية بتأثير بصفة مباشرة في النشاط الاقتصادي لكونها تقوم بإنشاء بوسائل الدفع، وتجميع المدخرات في شكل ودائع ومحقة للاستثمارات من خلال توفير مصادر التمويل الضرورية لتمويل احتياجات الاقتصاد الوطني من السيولة ومدته بوسائل الدفع اللازمة لذلك.

إلا أن تطور وكثرة التحولات في النظام المالي في العالم كما هو الحال في السنوات الماضية سمح برفع عدة قيود تنظيمية وإدارية لتفضيل زيادة الإيداع المالي، تكيفه سريعا بالرسملة حول التجارب التي سبق اكتسابها من جهة أخرى في جال تكنولوجيا المعلومات المالية التي سمحت بدورها بحركية أكبر لرؤوس الأموال وحكم أحسن في التكاليف الوساطة المالية، وتشكل تحديا لأن الإيداع المالي يحتاج إلى تعديل السلوك أمام الطرق الجديدة لإدارة الخطر والكثيرة التدفقات النقدية واستعمال أدوات مالية جديدة.

وتحقيق هذه الأهداف يمر بالضرورة بإدخال وإصلاحات جديدة على مستوى النظام المالي الحالي و إنشاء سوق نقدية تعقد فيها الصفقات من يوم ليوم إلى مدة طوال ومفتوحة لكل المتعاملين الاقتصاديين وسعة السوق النقدية تعد ضرورية لكونها عملا يسهل تسييل الاقتصاد ويعبر عن الدرجة القوية لنقدية الاقتصاد التي توفر سبل ووسائل الدفع للمتعاملين الاقتصاديين.

تعتبر السوق النقدية في اقتصاديات البلدان المتقدمة التي يمكن تعريفها بأن سوق رأس المال للأجل القصير والمتوسط مجالا لتوظيف المدخرات للوكلاء ذوي الفوائض النقدية التي تزيد عن حاجاتهم الاتفاقية الجارية، وتعمل على توجيه تلك المدخرات نحو الاستثمار من خلال إقراضها إلى الوكلاء الذين تزيد نفقاتهم الجارية عن مواردهم النقدية أي أن السوق بصفة عامة هي سوق تمويلة تساهم بشكل فاعال في توفير رأس المال الضروري لتلبية حاجات الاقتصاد من التمويل وتزيد من درجة سيولته ونقديته.

1- نتائج إختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى صحيحة: من خلال دراسة تبين أن هذه الفرضية صحيحة لأن أهمية السوق النقدية تكمن في قصر أجلها وسهولة تحويل أصولها المالية إلى سيولة ما يجعلها تساهم بشكل كبير في تحريك العجلة الاقتصادية.

الخاتمة

الفرضية الثانية صحيحة: من خلال الدراسة تبين أن هذه الفرضية صحيحة لأن بنك الجزائر يتدخل في السوق النقدية كمنظم من خلال أدوات السياسة النقدية والتي من ضمنها أداة السوق المفتوحة لتحكم في المعروض النقدي.

الفرضية الثالثة خاطئة: بعد الدراسة تبين أن هذه الفرضية خاطئة لأنه بسبب ضيق هذه السوق واقتصارها على تمويل البنوك والمؤسسات المالية والخزينة العمومية، يبقى الجهاز المصرفي المصدر الرئيسي الأول في تمويل الاقتصاد خاصة مع شبه غياب للسوق المالية في عملية التمويل.

2- نتائج الدراسة:

- 1- تشكل السوق النقدية جزء من سوق رأس المال، باعتبارها سوق الأموال المقرضة والمقرضة للأجل القصير.
- 2- من خصائص السوق النقدية التي تميزها عن باقي الأسواق المالية قصر أجلها وقلة مخاطرها وسهولة تسييل أصولها المالية.
- 3- تتكون السوق النقدية من قسمين أحدهما يسمى سوق ما بين البنوك مخصصة للبنوك والمؤسسات المالية يكون التفاوض فيها للأجل القصير، أما القسم الثاني فيتمثل في سوق الأصول المالية الخاصة بالحقوق القابلة لتداول لأجل قصير والمتوسط.
- 4- تتخذ العمليات في السوق النقدية شكل تبادل للسيولة بين البنوك والهيئات مقابل سندات أو أوراق تجارية في سوق النقدية ولهذه العمليات أنواع وفق أنماط محددة.
- 5- إن قيام الجهاز المصرفي بتعبئة الإدخارات وإعادة توجيهها نحو الاستثمار من خلال عمليات الوساطة المالية، الأمر الذي من شأنه أن يساهم في عملية التنمية الاقتصادية .
- 6- من خلال طبيعة التمويل في الاقتصاد يمكن أن تتخذ خصائصه، إذ يعتبر التمويل غير المباشر ميزة أساسية تميز اقتصاديات المديونية بسبب ضيق السوق المالية، أما تمويل المباشر من خلال أسواق رؤوس الأموال خاصة أساسية تنفرد بها اقتصاديات الأسواق المالية.
- 7- إن الظهور الفعلي للسوق النقدية الجزائرية كان في جوان 1989 وقد شهدت إهتماما في تطورها بصور قانون رقم 10/90 المتعلق بالنقد والقرض وأيضا بصور تعليمات وقوانين جاءت بعد هذا القانون.
- 8- مرت السوق النقدية الجزائرية منذ نشأتها إلى وقتنا الحالي بالعديد من التطورات في العديد من المتغيرات والمتمثلة في المتدخلون وسعر الفائدة وكذا الأموال المقرضة.
- 9- تتكون السوق النقدية الجزائرية من سوقين سوق ما بين البنوك وبنك الجزائر .

10- يتدخل بنك الجزائر في السوق النقدية الجزائرية عبر أدوات السياسة النقدية لتنظيم هذه السوق والمتمثلة في السوق المفتوحة و إعادة الخصم وغيرها.

3- المقترحات:

من خلال النتائج الدراسة السابقة يمكن تقديم بعض المقترحات:

- توسيع وتطوير السوق المالي في الجزائر وذلك من خلال تنشيطه وزيادة المتعاملين فيها لمواكبتها الأسواق المالية العالمية.
- إصلاح جذري وحقيقي لسوق النقدية الوطنية وذلك باستبدال السوق الحالية بسوق حقيقية لرؤوس الأموال القصيرة ومتوسطة الأجل.
- تدعيم السوق النقدية بشبكة من الوسطاء الماليين.

4- آفاق الدراسة:

- سبل إنشاء سوق نقدية إسلامية في الجزائر.
- أثر تحرير الخدمات المالية على السوق النقدية الجزائرية.

خطة البحث

مقدمة

الفصل الأول: عموميات حول السوق النقدية.

تمهيد

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للسوق النقدية.

المطلب الأول: نشأة وتطور السوق النقدية.

المطلب الثاني: تعريف وخصائص السوق النقدية.

المطلب الثالث: وظائف وأهمية السوق النقدية.

المبحث الثاني: إدارة عمليات السوق النقدية.

المطلب الأول: تنظيم السوق النقدية.

المطلب الثاني: تقسيم السوق النقدية .

المطلب الثالث: عمليات السوق النقدية.

المبحث الثالث : العوامل التي تحدد التعامل في الأسواق النقدية.

المطلب الأول : العوامل التي تحدد التعامل في الأسواق النقدية.

المطلب الثاني: معدل التعامل وأجال التعامل في السوق النقدية.

الخلاصة

الفصل الثاني: أهمية السوق النقدية في تمويل الاقتصاد والسياسة النقدية.

تمهيد

المبحث الأول: التمويل في السوق النقدية.

المطلب الأول: ماهية التمويل الاقتصادي.

المطلب الثاني: مخاطر وضمانات التمويل.

المطلب الثالث: معايير التفرقة بين اقتصاد المديونية واقتصاد الأسواق المالية.

المبحث الثاني: الدور التمويلي للسوق النقدي.

المطلب الأول: دور السوق النقدية في التمويل المصرفي.

المطلب الثاني: دور السوق النقدية في التمويل المؤسسات الالاقتصادية.

المبحث الثالث: السياسة النقدية المطبقة في السوق النقدية.

المطلب الاول: الأدوات المطبقة من قبل البنك المركزي في السوق النقدية.

المطلب الثاني: السيولة البنكية.

الخلاصة

الفصل الثالث: السوق النقدية الجزائرية وتطورتها.

تمهيد

المبحث الأول: ماهية السوق النقدية الجزائرية.

المطلب الأول: نشأة ومفهوم السوق النقدية الجزائرية.

المطلب الثاني: القوانين التي تحكم السوق النقدية الجزائرية والمتدخلون فيها.

المطلب الثالث: وسطاء السوق النقدية الجزائرية.

المبحث الثاني: تطورات السوق النقدية الجزائرية.

المطلب الأول: تطور السوق النقدية من سنة 1990 إلى سنة 2001.

المطلب الثاني: تطور السوق النقدية من 2002 ألى 2010.

المطلب الثالث: تطور السوق النقدية من 2011 إلى 2014.

المبحث الثالث: التمويل في السوق النقدية الجزائرية.

المطلب الأول: سوق ما بين البنوك وسوق بنك الجزائر.

المطلب الثاني: تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية

المطلب الثالث: تقييم السوق النقدية في الجزائر.

الخلاصة

الخاتمة

قائمة المراجع

قائمة الجداول والأشكال

قائمة الملاحق

الفهرس العام

قائمة المراجع

كتب بالغة العربية:

- 1- برنبيه و.اسيمون، أصول الاقتصاد الكلي، ترجمة عبد الأمير إبراهيم شمس الدين، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 1989 .
- 2- تادريس قريصة صبحي ، مدحت محمد العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت، 1983.
- 3- جامع أحمد، النظرية الاقتصادية، الجزء الثاني، التحليل الاقتصادي الكلي، دار النهضة العربية، مصر، 1987.
- 4- جويدان الجمل جمال ، الأسواق المالية والنقدية، دار صفاء للنشر والتوزيع، 2002.
- 5- الحاج طارق ، مبادئ التمويل، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
- 6- حميدات محمود ، مدخل لتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.
- 7- خالد أمين واسماعيل ابراهيم الطراد، ادارة العمليات المصرفية (المحلية والدولية)، دار وائل، الأردن، 2011.
- 8- سيجل باري ، النقود والبنوك في الإقتصاد (وجهة نظر النقديين)، دار المريخ، السعودية، 1987.
- 9- صالح الهندي منير ، ادارة البنوك التجارية، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 1992.
- 10- صلاح عطية أحمد ، مشاكل المراجعة في أسواق المال، الدار الجامعية، مصر، 2003.
- 11- عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقصي، الأسواق و المؤسسات المالية (البنوك و شركات التأمين والبورصات وصناديق الاستثمار)، مركز الاسكندرية للكتاب ، مصر، 1997.
- 12- عجام ميثم ، التمويل الدولي، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
- 13- عدلي ناشد سوزي ، مقدمة في الاقتصاد النقدي و المصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان.
- 14- عزت غزلان محمد ، اقتصاديات النقود و المصارف، دار النهضة العربية، لبنان. 2002.

- 15- فريد مصطفى نهال ، السيدة عبد الفتاح إسماعيل، الأسواق والمؤسسات المالية، دار الفكر الجامعي ، مصر، 2007.
- 16- قدي عبد المجيد ، المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- 17- لطرش الطاهر ، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001 .
- 18- مجيد الموسوي ضياء ، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية.
- 19- محمد هاشم إسماعيل ، مذكرات في النقود و البنوك،الدار الجامعية، بيروت،1972.
- 20- محمود المكاوي محمد ، التمويل المصرفي -التقليدي -الاسلامي-، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، مصر، 2010.
- 21- محمود حامد محمود عبد الرزاق، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2013.
- 22- محمود شهاب مجدي ، اقتصاديات النقود والمال(النظريات و المؤسسات النقدية)، دار الجامعة الجديدة لنشر، مصر، 2000.
- 23- محمود معتوق سهير ، النظريات والسياسات النقدية، الطبعة الثانية، مكتبة عين شمس مصر، 1999.
- 24- مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)، دار المطبوعات الجامعية،الساحة المركزية،الجزائر،1993.
- 25- مفتاح صالح ، النقود والسياسة النقدية (المفهوم،الأهداف،الأدوات)، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2005.
- 26- النجار فريد ، البورصات و الهندسة المالية، مؤسسات شباب الجامعة، مصر.

مراجع باللغة الأجنبية:

- 1- Ben hamouda Ghalib, **le refinancement des banques en Algerie** Mémoire de fin d études presente en vue de l obtention du diplôme de post graduation specialisee en banque, école supérieure de commerce Alger,1998.
- 2- Meriam Benchaban, **Etude comparative des marchés financières magrrébins cas(Maroc, Algérie, Tunisie)**, en vue l'obtention du diplôme

مذكرات:

- 1- بظاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وأثرها على تعبئة المدخرات، أطروحة دكتورا غير منشورة، تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006.
- 2- بوضياف عبير، سوق الأوراق المالية في الجزائر، شهادة دراسات عليا متخصصة، غير منشورة، تخصص مالية، جامعة قسنطينة.
- 3- خالدي محمد، إعادة تمويل البنوك التجارية في الجزائر، مذكرة الماجستير غير منشورة، قسم العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر، 2001.
- 4- خنيوة محمد الأمين، فعالية إدارة التدفقات النقدية من خلال أدوات السوق النقدي، مذكرة ماجستير، غير منشورة، تخصص إدارة مالية جامعة منتوري، قسنطينة، 2007.
- 5- فريد بن عبيد، دور السوق النقدية في تمويل الاقتصاد الوطني، مذكرة شهادة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2005.
- 6- فريد بن عبيد، السوق النقدية ودورها في تمويل الاقتصاد، مذكرة دكتورا في العلوم الاقتصادية غير منشورة، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014.

مجلات وملتقيات:

- 1- حدة رايس، دور السوق النقدية في تأمين سيولة النظام المصرفي، مجلة العلوم الانسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد التاسع، 2006.
- 2- فريد بن عبيد، تقييم السوق النقدية الجزائرية كأداة لإعادة التمويل، مجلة الأبحاث الاقتصادية العدد 14، جامعة محمد خيضر بسكرة.
- 3- كتوش عاشور، مداخلة بعنوان: دور الاعتماد المستندي في تمويل التجارة الخارجية_ حالة مؤسسة SNVI، الملتقى الدولي حول: "سياسات التمويل وأثرها على الإقتصاديات والمؤسسات النامية"، أيام 21-22 نوفمبر 2006، جامعة بسكرة.

مواد وقوانين :

1- المواد 69 -70 -71 -72 من قانون النقد والقرض الصادر بتاريخ 16 أفريل 1990.

مواقع إلكترونية:

- 1- <http://www.cdvm.gov.ma/ar/espace-epargnants/marche-monetaire>.
- 2- <http://en.calameo.com/books/000927484ae0914445b63>.
- 3- <http://www.cnepd.org/fr/formations/modulaires/78> .
- 4- <http://www.bank-of-algeria.dz/html/communicat3.htm>..
- 5- <http://www.bank-of-algeria.dz/html/marcheint.htm>.
- 6- <http://www.ifrance.com/finances-alg/>.
- 7- www.bank-of-algeria.dz/indicateurhtm.
- 8- www.bank-of-algeria.dz/doc/5-03.doc .