

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
المدرسة العليا للتجارة

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر في العلوم
المالية و المحاسبة

التخصص: مالية المؤسسة

الموضوع:

السوق النقدية الجزائرية و دورها التمويلي، و توظيف الموارد بين
المصارف و المؤسسات المالية في حالة نقص، وفائض في السيولة
في الفترة (2014/1990).

تحت إشراف الأستاذ:
صدوقي عبد الحفيظ

من إعداد الطالبتان:
- عقاد كاميلية
- شعيعاني كوثر

مكان التربص: بنك الجزائر
المدة من 2015/05/17 إلى 2015/06/17

دفعة سبتمبر 2015

شكر و تقدير

قال تعالى: " لئن شكرتم لأزيدنكم "
لله الحمد و الشكر أولا و آخرا
ثم أتقدم بشكري و تقديري إلى الأستاذ صدوقي بد الحفيظ على صبره
و على المجهودات التي بذلها في إتمام هذا العمل.
كما لا أنسى الأستاذ شباح يوسف على تعاونه و مساعده
كما أشكر كل أساتذة المدرسة
و أشكر السادة أعضاء المناقشة.
إلى كل الزملاء و الأصدقاء و الأحباب الذين سئلوا و شجعوا على
إتمام هذا البحث
إلى كل من وفر لي وقتا و بذل معي جهدا و نصح لي قولا أسأل الله
أن يجزيهم.

الطالبة: عقاد كاميلية

الإهداء

إلى الوالد الكريم حفظه الله
إلى الوالدة الكريمة حفظها الله
إلى كل إخوتي و أخواتي و العائلة الكبيرة جميعا
إلى كل الأصدقاء و زملاء الدراسة
إلى الأساتذة الكرام الذين تعبو في تدريسي
إلى كل من أعانني في إنجاز هذا العمل

عقاد كاميلية

إهداء

الحمد لله حمدا كثيرا ، وسبحان الله بكرة وأصيلا
قطرات حبر مملوءة بالحزن والفرح في آن واحد.....
حزن يشوبه الفراق بعد التجمع....
وفرح لبزوغ فجر جديد من حياتي وهو يوم تخرجي.....

أهدي هذا العمل:

إلى قرنتا عيني إلى من أثرتني على نفسيهما، لي من أفنيا زهرة عمريهما لتزهوا أيامي.....إليكما أبي وأمي
الغاليين على قلبي.

إلى توأم روحي ورفيقة دربي.... إلى صاحبة القلب الطيب ، إلى من رافقتني منذ أن حملنا حقائب صغيرة
ومعك سرت الدرب خطوة بخطوة وما تزال ترافقتني حتى الآن.... إلى أختي الصغيرة والحبيبة راحيل.

إلى سندي ومتكئي في هذه الحياة، أخوايا ومحمدايا وحبيبيّ الغاليين: عبد الباسط وتاج الدين.

إلى روح جدتي وجدي رحمهما الله وجعل مثواهما جنة الخلد إن شاء الله.

إلى رمز الحنان..... إلى ام كل الناس.... جدتي الغالية.

إلى من زرعوا التفاؤل في دربنا، ربما دون أن يشعروا بدورهم بذلك فلهم منا كل الشكر وأخص منهم:
محمد وإسلام.

الذين نقول له بشراك قول رسول الله صلى الله عليه وسلم:

«إن الحوت في البحر ، والطير في السماء، ليصلون على معلم الناس الخير»

كما أنني أتوجه لو بخاص الشكر إلى من علمنا المضي إلى الأمام، إلى من وقف الى جانبنا عندما ظللنا الطريق الدكتور: صدوقي

إلى اخواتي اللواتي لم تلهن أمني...إلى من كانوا معي على طريق النجاح والخير.... إلى من عرفت كيف اجدهم و علموني أن لا أضيعهم إلى شهد الحياة.....صديقاتي: زينة ، فاطمة ، صبرينة ، حليلة ، فهيمة ، حياة وأسيا.

إلى رفيقة دربي وصديقتي التي ساعدتني على إنهاء هذا العمل: كاميلية.

إلى كل من علمني وأحسن تكويني.

إلى كل المعلمين والمعلمات والأساتذة والأستاذات.

إلى كل احبائي وأهلي وأبناء عمومتي وجيراني.

إلى أرواح كل الشهداء الذين ماتوا من أجل نصره الإسلام.

إلى كل من يقرأ هذه الحروف.

إلى كل من سقط من قلبي سهوا.

إلى كل هؤلاء وأولائك أهدي هذا العمل المتواضع.

شعياي كوثر

الفرس:

قائمة الجداول

المقدمة

- 1- مشكلة البحث أ
- 2- فرضيات البحث ب
- 3- أهمية الموضوع ج
- 4- أهمية البحث ج
- 5- المنهج المتبع ج
- 6- خطة البحث ج
- 7- تحديد إطار البحث هـ
- 8- أسباب إختيار الموضوع هـ

الفصل الأول : تقديم السوق النقدي الجزائري

- مقدمة الفصل ص 1
- المبحث الأول: ماهية السوق النقدي في الجزائر ص 1
- المطلب الأول: مفهوم السوق النقدي ص 1
- المطلب الثاني: أهمية السوق النقدي ص 5
- المطلب الثالث: المتدخلون في السوق النقدي ص 8
- المبحث الثاني: وظائف و تطورات السوق النقدي و أدواته ص 11
- المطلب الأول: وظائف السوق النقدي ص 11
- المطلب الثاني: تطورات السوق النقدية ص 12
- المطلب الثالث: أدوات السوق النقدي ص 14
- المبحث الثالث: هيكلية السوق النقدي و أسعار الفائدة السائدة فيها ص 20
- المطلب الأول: سوق ما بين البنوك ص 20
- المطلب الثاني: تدخلات بنك الجزائر ص 26

المطلب الثالث: أسعار الفائدة في السوق النقدي.....	ص36
المبحث الرابع: سوق قيم الخزينة.....	ص34
المطلب الأول: سير عمل مناقصات أدون الخزينة.....	ص44
المطلب الثاني: التفاوض على أدون الخزينة.....	ص50
المطلب الثالث: وضعية قيم الخزينة.....	ص52
خلاصة الفصل.....	ص53

الفصل الثاني : آلية عمل السوق النقدية في حالة تعرضه لنقص في السيولة و في حالة وجود فائض في السيولة

مقدمة الفصل:.....	ص56
المبحث الاول: حالة وجود نقص في السيولة في السوق النقدية.....	ص56
المطلب الاول : دراسة العوامل المستقلة المؤدية الى وجود نقص في السيولة في السوق النقدية.....	ص56
المطلب الثاني: تقييم أداء السوق النقدية في حالة نقص في السيولة.....	ص59
المبحث الثاني : حالة وجود فائض في السيولة في السوق النقدية.....	ص67
المطلب الأول: الأسباب المؤدية الى إرتفاع في السيولة في السوق النقدي.....	ص65
المطلب الثاني : تقييم و فعالية سياسة بنك الجزائر في حالة وجود فائض في السيولة	ص. 67

المبحث الثالث : تدخلات الخزينة في السوق النقدية ومدى تأثير ريع المحروقات في السوق النقدية، و مدى فعالية تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية لكبح التضخم..	ص68
المطلب الاول: دور الخزينة في توفير السيولة.....	ص68
المطلب الثاني: تأثير ريع المحروقات في السوق النقدية.....	ص70
المطلب الثالث: مدى فعالية تدخل بنك الجزائر لكبح التضخم.....	ص72

73ص.....	خلاص الفصل
	الفصل الثالث: دراسة حالة تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية (حالة نقص في السيولة و حالة وجود فائض في السيولة)
74ص.....	المبحث الأول: تقديم بنك الجزائر
74ص.....	المطلب الأول: أهمية و مهام بنك الجزائر
76ص.....	المطلب الثاني : تنظيم بنك الجزائر
79ص.....	المطلب الثالث: مهمة و وظائف بنك الجزائر
82ص.....	المبحث الثاني: تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية
82ص.....	المطلب الأول: تدخلات بنك الجزائر في حالة نقص في السيولة النقدية
92ص.....	المطلب الثاني: تدخلات بنك الجزائر في حالة وجود فائض في السيولة
99ص.....	خلاصة الفصل

قائمة المراجع

الملاحق

تلخيص

قائمة الجداول:

رقم	عنوان الجدول	صفحة
1	العرض و الطلب في سوق ما بين البنوك و معدلات التغطية لسنة 2015	25
2	عملية مناقصة القروض	32
3	نتائج عملية المناقصة	32-33
4	تطور أسعار الفائدة خلال الأشهر (جوان 1997، سبتمبر 1999، ديسمبر 2000، ديسمبر 2001)	39
5	معدلات الفائدة في السوق النقدية	40
6	تطور أسعار في السوق النقدية و خارجها لسنة 2013 و شهر ديسمبر 2012	41-42
7	عروض البنوك بالمبالغ و معدلات الفائدة لمناقصة أدون الخزينة	46
8	ترتيب و تسجيل عروض الشراء لأدون الخزينة	47
9	عروض مناقصة أدونات الخزينة لنهاية شهر أفريل 2015 و نهاية شهر ماي 2015	48-49
10	معدل مردودية قيم الخزينة	49-50
11	مناقصات سندات الخزينة القصيرة الأجل ل13 أسبوع	52-53
12	مناقصات أدون الخزينة المماثلة لسنة	54
13	تتطور سرعة تداول النقود خلال الفترة (2010-2013)	59
14	التغيرات السنوية للعوامل المستقلة المؤثرة على السيولة المصرفية في السوق النقدية في الفترة (2010-2013)	60
15	تطور سندات إعادة تمويل البنوك التجارية عن طريق تدخلات بنك الجزائر	62
16	إعادة تمويل البنوك التجارية عن طريق تدخلات بنك الجزائر	64-65
17	أهم مؤشرات الوضعية النقدية في الفترة (1999-2001)	65
18	حالة صافي الموجودات الخارجية في حالة فائض في السيولة	67
19	سحب السيولة من طرف بنك الجزائر (2002-2005)	68
20	أسعار البترول للفترة (2002-2013)	72
21	تطور معدل التضخم خلال الفترة (1990-2001)	73
22	معدل نمو الكتلة النقدية M2 مع نسب التضخم خلال الفترة (1993-1999)	73
23	التدخلات في السوق النقدية خلال الفترة (1991-2000)	90-91
24	معدلات أدونات الخزينة قصيرة الأجل و أدونات الخزين متوسط الأجل في الفترة معدلات فائدة متقاربة لهذه الأدونات في السنوات (1998-2000)	91

93	تطور مبالغ السيولة لمختلف أدوات السياسة النقدية (2010-2013)	25
94	التوزيع النسبي لإمتصاص السيولة حسب كل أداة من أدوات السياسة النقدية خلال الفترة (2010-2013)	26
94	تطور النسب القانونية للإحتياطات الإلزامية و معدلات مكافأتها في الفترة(2010-2013)	27
95	تطور معدلات الفائدة على إسترجاع السيولة و تسهيلة الودائع المغلة للفائدة، و سوق ما بين البنوك أثناء الفترة (2010-2013)	28
96-97	أهداف بنك الجزائر و مستويات إنجازها في الفترة من 2010-2013	29

مقدمة :

I- إشكالية البحث:

لقد احتل النظام البنكي منذ فترات طويلة أهمية بالغة في مختلف المنظومات الاقتصادية , وإزدادت أهميته من يوم لأخر مع التطورات الهامة التي طرأت على الإقتصاديات الوطنية, خصوصا في ظل العولمة , وتساهم البنوك بشكل كبير في تمويل الإستثمارات التي تؤدي بدورها الي دفع عجلة التنمية الشاملة إذ يعتبر البنك جزءا هاما من النظام المالي الذي يخدم المجتمع, حيث أن الوظيفة الأساسية للبنك هي تحويل الأموال من الواردات ذات الفائض المالي إلى الوحدات ذات العجز المالي.

يعتبر التمويل من أساسيات و ضروريات إنشاء و تشغيل و توسيع المؤسسات بمختلف طبيعة نشاطاتها و أحجامها، إذ تحتاج المؤسسات بشكل متواصل إلى الأموال من مصادر مختلفة لتغطية احتياجاتها من الآلات و المعدات و غيرها من الأصول الثابتة و احتياجاتها من المواد الأولية و غيرها من الأصول المتداولة.

و لأن الاحتياجات المالية للمؤسسات الاقتصادية المتعلقة بمرحلة الإنشاء و الانطلاق عادة ما تكون مرتفعة بالنظر إلى أموالها الخاصة و الذاتية التي تعتمد عليها و التي غالبا ما تكون غير كافية، فإنه لا يكون أمام هذه المؤسسات إلا خيار اللجوء إلى الاقتراض من البنوك

مما دفع المؤسسات و الدول الي البحث عن مصادر التمويل الخارجي , فظهرت الاسواق التمويلية او اسواق القروض , التي تلعب دورا هاما في ربط قطاعات الاقتصاد الوطني من خلال ربط قطاعات الفائض بقطاعات العجز فهي تمثل احد المصادر الهامة لتوفير فرص الاستثمار لقطاعات الفائض, ومصدرا حيويا لتمويل قطاعات العجز.

وإن السوق النقدي يلعب دورا هاما في ربط قطاعات الفائض بقطاعات العجز, حيث تمثل هذه القطاعات خاصة المؤسسات المتدخلة فيه , فهذا السوق يلعب دور فعال في الحياة الاقتصادية باعتبارها حلقة من حلقات النظام المصرفي في اي دولة و انعكاسا لنظمه الاقتصادية و المالية.

إن فعالية السوق النقدي تعتبر عامل أساسي في التأثير في التطور الاقتصادي لبلد ما و درجة تطوره هو شرط في نجاح السياسة الاقتصادية للبلد.

يعتبر السوق النقدي الميكانيكية التي بموجبها و من خلالها اصدار و تداول رؤوس الاموال القصيرة الاجل , و يقوم بتمويل البنوك المحتاجة الى السيولة .

و تتجلى أهمية السوق النقدي في الدور الذي يلعبه في الحياة الاقتصادية باعتباره حلقة من حلقات النظام المصرفي أي دولة و انعكاسا لنظمه الاقتصادية و المالية. و هذا يقودنا الي طرح الإشكالية التالية:

ما مدى نجاعة دور السوق النقدية الجزائرية في توفير حاجات المؤسسات المصرفية و الخزينة من التمويل و حاجات المؤسسات المصرفية و المالية لتوظيف فوائضها من السيولة؟

وللإجابة على السؤال المحوري يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

ما هو مفهوم و هيكل السوق النقدية الجزائرية؟

البنوك(المصارف) ذات العجز في السيولة تحصلت على السيولة(تقترض) من السوق النقدي

دون اللجوء الى بنك الجزائر, متى و كيف نظمت السوق النقدية في هذه الحالة ؟

و هناك بنوك تتميز بوجود فائض سيولة لديها توظف هذا الفائض في السوق النقدي, كيف

وظفت هذا الفائض خلال وجود فائض؟

كيف يتدخل بنك الجزائر في السوق النقدي؟

كيف هو أداء السوق النقدي الجزائري في حالة وجود فائض في السيولة و في حالة وجود

نقص في السيولة؟

II- فرضيات البحث :

وهذا يقودنا الى وضع الفرضيات التالية:

- السوق النقدي يؤمن سيولة النظام المصرفي و يمكن بنك الجزائر من الرقابة على سعر و

كمية السيولة.

- البنوك و الخزينة العمومية التي عرفت حالة العجز لجأت الى السوق النقدي لتمويل العجز.

- البنوك و المؤسسات المالية التي عرفت فائضا في السيولة لجأت الى السوق النقدي لتوظيف فوائضا من السيولة.

- تأثير الخزينة العامة على سيولة السوق النقدية يتوقف على مدى تطور السوق و مدى توسيع تشكيلة المتدخلين في هذه السوق.

III - أهمية الموضوع:

إختيارنا لموضوع : السوق النقدية و دورها في التمويل و توظيف الموارد بين المصارف و المؤسسات المالية للإجابة على الأسئلة المطروحة سابقا و للوصول الى الأهداف التالية:

- 1- إبراز أهمية السوق النقدية في تمويل عجز البنوك و الخزينة العامة.
- 2- إبراز أهمية السوق النقدية في توظيف الموارد بين المصارف و المؤسسات المالية.
- 3- محاولة فهم أداء السوق النقدية الجزائرية.

VI-أهمية البحث :

تكمن أهميه بحثنا هذا في كونه يتعرض لأحد أهم المواضيع المطروحة اليوم على الساحة الاقتصادية و متداولة بين الباحثين و المفكرين الاقتصاديين، و مقرري السياسة التنموية في مختلف الدول المتقدمة أو النامية منها، خاصة في الوقت الراهن الذي يتسم بتحولات اقتصادية عميقة كان لها أثر واضح على أهمية و مكانة هذا السوق في تمويل المصارف و المؤسسات المالية و توظيف فوائضا.

أيضا معرفة أهمية بنك الجزائر في تنظيم هذا السوق و تسييره حسب ما يتطلب منه السوق النقدية.

V - المنهج المتبع:

من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة و إثبات صحة الفرضيات المتبنتات إختارنا المنهج الوصفي فيما يتعلق بالمفاهيم التي شكلت من خلال الدراسة و المنهج الإحصائي التحليلي, و ذلك بالإعتماد على مختلف المراجع و المصادر و كذلك على الشبكة المعلوماتية(الأنترنت). و الإعتماد على مختلف الإحصائيات و التقارير و مصدرها بنك الجزائر.

IV - خطة البحث:

لمعالجة موضوع بحثنا هذا نترطرق الى تقسيمه في ثلاث فصول:

الفصل الأول جاء بعنوان تقديم السوق النقدي الجزائري, و في المبحث الأول نحاول دراسة السوق النقدي و نتطرق الى التعرف على تعريفه, خصائصه, إنشائه و كيفية تسييره و أهميته. و في المبحث الثاني فستتحدث عن وظائف و تطورات السوق النقدية الجزائرية و أدواته. أما في المبحث الثالث فستتعرض عن هيكلية السوق النقدية و أسعار الفائدة السائدة فيها و نتحدث في المطلب الأول عن سوق ما بين البنوك, أما في المطلب الثاني فنتحدث عن تدخلات بنك الجزائر, و المطلب الثالث نتحدث عن أدوات السوق النقدية.

أما في المبحث الرابع فستتحدث عن سوق قيم الخزينة, بالنسبة لهذا المبحث فهو ينقسم إلى ثلاث مطالب, المطلب الأول نتحدث فيه عن سير عمل مناقصات الخزينة, و المطلب الثاني فستتحدث فيه عن التفاوض فيما يتعلق بأذون الخزينة, أما المطلب الثالث فستتحدث عن وضعية قيم الخزينة. أما في الفصل الثاني فنتحدث عن آلية عمل السوق النقدية في حالة تعرضه لنقص في السيولة و في حالة وجود فائض في السيولة داخل السوق, قسم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث, في المبحث الأول نتطرق إلى الحالة الأولى أي حالة وجود نقص في السيولة, و نحاول دراسة هذه الحالة في مطلبين, المطلب الأول الذي يدرس العوامل المستقلة المؤدية إلى وجود نقص في السيولة في السوق النقدي, المطلب الثاني نقيم فيه أداء السوق النقدية في حالة نقص في السيولة. أما المبحث الثاني فستتعرض إلى حالة وجود فائض في السيولة في السوق النقدية و هو كذلك ينقسم إلى مطلبين, المطلب الأول ندرس فيه الأسباب المؤدية إلى ارتفاع في السيولة في السوق النقدي الجزائري أما المطلب الثاني فنتحدث عن تقييم و فعالية سياسة بنك الجزائر في حالة وجود فائض في السيولة.

أما المبحث الثالث نتحدث فيه عن تدخلات الخزينة في السوق النقدية و مدى تأثير ريع المحروقات في السوق النقدية و مدى فعالية تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية لكبح التضخم. ينقسم هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب: في المطلب الأول نتحدث عن دور الخزينة في توفير السيولة, أما المطلب الثاني نتحدث فيه عن تأثير ريع المحروقات في السوق النقدية, في المطلب الثالث نتحدث عن مدى فعالية تدخل بنك الجزائر لكبح التضخم.

في الفصل الثالث نتحدث فيه عن العمل التطبيقي الذي قمنا به و ما توصلنا إليه من في بنك الجزائر الكائن مقرها في: فيلا جولي، شارع 38 فرانلكين روزفلت، الجزائر، المبحث الأول و الذي يحوي على ثلاث مطالب و نتطرق فيه إلى كل ما يتعلق ببنك الجزائر من تقديمها، و أهميت و مهامها، و تنظيمها، أما المبحث الثاني فنتطرق إلى تدخلاته في السوق النقدية، و سينتحدث عن ذلك في مطلبين، المطلب الأول نتحدث فيه عن تدخلات بنك الجزائر في الحالة الأولى و في المطلب الثاني نتحدث عن تدخلاته في حالة وجود فائض في السيولة.

IIV - تحديد إطار البحث:

يتعلق البحث بالسوق النقدية الجزائرية ، و دورها في الأهداف المرسومة، و مدى فعاليته في تحقيق أهداف السلطات النقدية ، و تحقيق الإستقرار الإقتصادي و تقليل التضخم. و في هذا الإطار يمكن تناول مفاهيم حول السوق النقدية، و أهدافه و آلية عمله في حالة تعرضه لنقص في السيولة و في حالة تعرضه لفائض في السيولة.

أما الإطار المكاني فيتعلق الأمر بالجزائر.

IIIV - أسباب إختيار الموضوع:

تعتبر دراسة السوق النقدية الجزائري مدخلا رئيسيا لمعرفة الأوضاع الإقتصادية، و لدراسة المشاكل الاقتصادية التي تمس البلاد، كما أنها تتعلق بمشاكل تمويل التنمية الإقتصادية.

نقص الدراسات المتعلقة بالسوق النقدية.

الرغبة في إثراء الموضوع و الدراسة المتعلقة بالسوق النقدية.

الفصل الأول: تقديم السوق النقدي الجزائري

تمهيد:

يلجأ المقترضون سواء كانوا مصارف أو الخزينة العمومية إلى الإقتراض من السوق النقدية وذلك لمواجهة أي نقص عرض في النقود في السيولة النقدية و هذا من أجل الحصول علي أرصدة نقدية و تعتبر الأسواق النقدية بمثابة المكان أو الميكانيكية التي فيها و من خلالها إصدار و تداول الأصول المالية قصيرة الأجل و التي تمتد الي حد أقصى عامين و ليس للسوق النقدي مكان محدد يتم التعامل فيه و لكن يتم التعامل من خلال السماسرة المتخصصين او البنوك التجارية إما بالإلتقاء المباشر عن طريق الإتصال بالهاتف و الفكس و غيرها.

المبحث الأول: ماهية السوق النقدي في الجزائر

نتطرق في هذا المبحث إلى التعريفات المختلفة للأسواق النقدية وأهمية السوق النقدي وأهم المتدخلين في السوق النقدي.

المطلب الأول: مفهوم السوق النقدي.**1- تعريف السوق النقدي:**

"السوق النقدية هي سوق تلتقي فيها البنوك و المؤسسات التمويلية حيث تعمل علي تحصيل التوازن اليومي بين مواردها و مدفوعاتها، ففيه توظف و إليه تلجا لسد عجزها و يتميز السوق النقدي بقصر مدة استحقاق العمليات التي تجري داخلها"¹.

"فالسوق النقدية بمفهومها الواسع هي سوق العمليات الإئتمانية قصيرة الأجل و التي تسمح بتدخل مختلف المؤسسات النقدية ممثلة في البنك المركزي و البنوك التجارية الي جانب بعض المؤسسات المالية غير البنكية و كذلك شركات التأمين و مؤسسات التوفير و الإحتياط"².

(1) الاقتصاد المصرفي، دكتور خبايا عبد الله دار الجامعة الجديدة ، الجزائر 2013 ص 140
(2) د-بريش السعيد أستاذ محاضر جامعة باجي مختار عنابه (محاضرة)

2- خصائص السوق النقدي: (1)

1. المبادلة في السوق النقدي: يتعلق الأمر بنوع من الأصول سماتها الأساسية هي سيولتها النسبية و المقصود بالسيولة هو القدرة على التحول إلى نقود قانونية خلال فترة قصيرة و بأقل قدر ممكن من الخسارة أو الخطر وهي : أدونات الخزنة ، الأوراق التجارية وجميعها تعبر عن مديونية قصيرة الأجل.
 2. المؤسسات التي تتعامل في السوق النقدي: و هي تتكون أساسا من المؤسسات النقدية و المالية (البنك المركزي –البنوك التجارية- شركات التأمين)، كونهم وسطاء بين الأفراد و المشروعات و الحكومة يتلقون إيداعاتهم و المشروعات الإقتصادية تحتاج أثناء تنفيذ خططها الإنتاجية السنوية إلى أصول نقدية سائلة لشراء المواد الأولية و دفع أجور العمال و عناصر الإنتاج و غيرها من العمليات المرتبطة بالنشاط الاقتصادي.
 3. كما أن الأفراد يحتاجون إلى الائتمان الإستهلاكي، عندما تعجز مواردهم النقدية السائلة الخاصة عن مواجهة متطلباتهم و كذلك الحكومة لمواجهة نفقاتها الجارية التي تتجاوز الإعتمادات الواردة في الميزانية .
 4. البنك المركزي يمارس وظيفته في الرقابة على الائتمان و التأثير في سياسة البنوك التجارية. من خلال الأسلحة النقدية، بهدف التحكم في الحجم الكلي للكتلة النقدية بما يتناسب مع نمو النشاط الاقتصادي و السياسة النقدية المتبعة.
- سعر الفائدة هو سعر التوازن في السوق النقدية، فسعر الفائدة يعبر عن الخيار بين الإنفاق الحالي و الحصول على السلع في اللحظة ذاتها و الإنفاق المستقبلي و الحصول على السلع ذاتها في مرحلة أخرى.

5. السوق النقدية: هي المركز الذي تتجمع فيه الأصول التي تبحث عن استثمارات مؤقتة تكون في متناول أولئك الذين يرغبون في الحصول علي هذه الأصول قصيرة الأجل ويمكن أن يتم إقراضها لمدة تتراوح بين يوم أو أسبوع أو بين ثلاثة أشهر و ستة أشهر.
6. تختلف السوق النقدية عن سوق رأس المال، فهذه الأخيرة تتعامل بالأصول طويلة الأجل، بينما السوق النقدية تتعامل بالأصول القصيرة الأجل.
7. مكونات السوق النقدية هي:⁽¹⁾
- سوق النقود تحت الطلب و تمثل سوق النقود قصيرة الأجل حيث يحتاج بعض الأشخاص إلى إئتمان قصيرة الأجل لتمويل المعاملات الخاصة بهم، و من هؤلاء الأشخاص سماسرة الأوراق التجارية(الأذونات) و سماسرة البورصات و توفر عادة الإئتمان للبنوك التجارية. سوق القروض المضمونة و سوق سندات القبول و سوق السندات.
8. يعتمد السوق النقدي في ممارسة عملياته على الفوائض النقدية لديه، أما السوق المالي فيعتمد في تقديم الإئتمان على رأس مال البنوك و على القروض التي تعقدتها في السوق نفسها و التي تصدرها في صور سندات.
9. السوق النقدي يمول العمليات التجارية في الغالب و غرضه تسير عملياتها، أما السوق المالي يمول الصناعة و الزراعة و عمليات اكتساب و تحسين رأس المال الثابت .
10. السوق النقدي يتعامل فيما يسمى في الأوراق التجارية من كمبيالات و سندات إذنية و غيرها، أما السوق المالي فيتعامل في الأوراق المالية من أسهم و سندات.
11. يزود السوق النقدي المشروعات برأس مالها العامل أما السوق المالي فهو يزودها برأس مالها اللازم للتأسيس أو التجديد.
12. و أخيرا يمكن القول بأن السوق النقدي هو سوق الادخار أي السوق الذي يحرك الأموال

13. السائلة التي يرغب أصحابها في ادخارها أما السوق المالي فهو سوق استثمار أي السوق الذي
14. يحرك الأموال التي تسعى وراء الاستثمار سواء في البنوك أو في البورصة.
15. و نستطيع في الواقع إن نمثل السوق النقدي في البنوك التجارية و البنك المركزي كمتدخلين رئيسيين و بعض المؤسسات المالية غير المصرفية Etablissements Financiers non Bancaires كمتدخل إضافي، بينما نمثل السوق المالي في مختلف المؤسسات المالية الاستثمارية التي توظف فوائضها المالية على المدى الطويل غالبا، و بذلك فإن سوقي المال و النقد يشكلان معا سوق قومية تعمل على تعبئة المدخرات و دفعها إلى قنوات التمويل بأعلى درجة من الكفاءة و الفعالية.
16. و بالتالي قد تلجأ البنوك التجارية إلى السوق المالي لمباشرة عمليات البيع و الشراء كما أن السوق المالي قد يلجأ للبنوك التجارية ليحصل منها على الأموال اللازمة لإتمام بعض عمليات المضاربة.

3- إنشاء السوق النقدي الجزائري⁽¹⁾

تم إنشاء السوق النقدي في الجزائر في جوان 1989 مما فتح المجال أمام المؤسسات المالية غير المصرفية (صندوق التوفير و الاحتياط ، مؤسسات التأمين ، ومؤسسات الضمان الإجتماعي) بالتدخل فيه بصفقتها مقرضة سمحت هذه العملية التي كانت حكرًا على الخزينة العامة للبنك المركزي بمراقبة هذا السوق و ذلك بإستعمال أسعار الخصم التي أصبحت أعلى من سعر الفائدة.

إن الرقابة الكفيلة على الإئتمان التي يقرها القانون 90-10 لها صفة الرقابة غير المباشرة لكونها لا تخص الرقابة على حجم الإئتمان في حد ذاته بل تكون عبر سقوف عملية إعادة الخصم قصد إعادة تمويل البنوك من طرف البنك المركزي . وفي هذا الإطار، بإمكان البنك المركزي أن يعيد خصم السندات المنشأة لتشكيل قروض متوسطة الأجل لمدة أقصاها 6 أشهر ، كما أنه يمكن تجديد هذه العملية

(1)ملتقى نادي الدراسات الاقتصادية، التصحيح الهيكلي في الجزائر، ملخص المذكرة حول السياسات الاقتصادية بين أبريل 1990 و مارس 1998.

على أن لا تتعدى 3 سنوات و ذلك شريطة أن يتمثل هدف هذه القروض المتوسطة الأجل في إحدى الغايات التالية : تطوير وسائل الإنتاج ،تمويل الصادرات ،إنجاز السكنات. كما أنه يمكن للبنك المركزي

خصم سندات تمويل تمثل قروضا موسمية أو قروض تمويل قصيرة الأجل كما يمكنه تحديد هذه العملية على أن لا تتعدى مجموع مهلة هذه المساعدة التي يسدها البنك المركزي ، إثني عشر شهرا .

4- تسيير السوق النقدي الجزائري:

يقوم البنك المركزي بدور المنظم و المسير للسوق النقدي و يتدخل في هذا السوق بصفة عامة، عندما يفوق طلب بعض المتدخلين على النقود المركزية العرض الذي يقترحه المتدخلون من هذه النقود أو عندما يرى أن الشروط المقترحة (خاصة المرتبطة بمعدل الفائدة) للوضع الذي يتصوره و المقاييس التي يحددها،و يستطيع أن يتحكم في هذا السوق عندما يكون فيه نقص في عرض النقود المركزية حيث يسمح له ذلك بتوجيه السوق في الاتجاه الذي يراه مناسباً.

المطلب الثاني: أهمية السوق النقدي (1)

ترجع أهمية السوق النقدية بشكل أساسي إلى دورها في إعادة تجديد سيولات البنوك التجارية في تلبية متطلبات الإقتصاد بصفة عامة.

و من وجهة نظر الإقتصاد القومي يؤمن وجود هذه السوق سرعة حصول المقترض على الأموال التي يحتاجها، كما يؤمن للمقترض إمكانية تحويل أصوله المالية قصيرة الأجل بسرعة إلى أرصدة نقدية سائلة.

و من وجهة نظر المصارف المركزية La Banque Centrale يعتبر وجود هذه السوق وسيلة مهمة في التأثير على حجم الإحتياطات النقدية للمصارف التجارية، و بالتالي في التأثير على مستويات الفائدة سواء قصيرة الأجل أو طويلة الأجل Court Ou Long Terme، و كلها من الأمور الحاسمة عند رسم السياسة النقدية.

(1) : عمر صخري ، التحليل الإقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1994.

إلى جانب ذلك فإن أهمية السوق النقدية تتمثل في أنها تؤمن السيولة النقدية و توفر أدوات الدفع للجهاز المصرفي، و بذلك يتمكن هذا الأخير من القيام بدوره في تمويل النشاط الاقتصادي الجاري .

مثل التجارة والصناعة و الإستهلاك، فالمشروعات الاقتصادية تحتاج أثناء تنفيذها خطتها الإنتاجية السنوية إلى أصول نقدية سائلة لشراء المواد الأولية و دفع الأجور للعمال و استيراد عناصر الإنتاج و غيرها من العمليات المرتبطة بالنشاط الإنتاجي و تجده.

كما أن الأفراد يحتاجون إلى الائتمان الإستهلاكي عندما تعجز مواردهم النقدية السائلة، خاصة عن مواجهة متطلباتهم، و كذلك الأمر بالنسبة للحكومة لمواجهة نفقاتها الجارية و الطارئة و التي تتجاوز الإعتمادات الواردة من الميزانية، و يعتبر قطاع التجارة أكثر المجالات استخداما للموارد النقدية و التسهيلات الائتمانية حيث يحتاج هذا القطاع إلى ضمانات مصرفية و إعتمادات مفتوحة يستطيع من خلالها أن يغطي إحتياجاته من الأصول النقدية لتأمين إستيراد بضاعته من الخارج أو التسويق منتجاته في الداخل.

و من خلال العمليات المتقدمة تجد البنوك التجارية مجالا لتوظيف فوائضها النقدية لديها و المتمثلة في الأرصدة الدائنة للبنك التجاري لدى البنك المركزي (السيولة) عن طريق عرضها في السوق النقدية.

و من الواضح أن صلاحية السوق النقدي لتأمين سيولة النظام المصرفي، أو لتوفير أسباب نفاذ سياسات البنك المركزي إنما يتوقف على مدى قدرته، و يستدل على قدرة السوق النقدي بمقدرة ما يتصف به من سعة و ما يتمتع به من سيولة ، و يتوقف اتساع السوق النقدي على تنوع الأصول التي تباع و تشتري فيه و على مدى توافر القدر الملائم لسد حاجيات التعامل منها، و تتوقف السيولة على مدى سهولة تحويل تلك الأصول إلى نقود عند الضرورة الأمر الذي يتوقف على مبلغ نشاط التعامل، و على مقدار ما يتوفر للسوق من الموارد.

و عموما تشترك البلاد الحديثة العهد بالنظام المصرفي - و معظمها بلدان في أوائل مراحل النمو الإقتصادي - بقصور أسواقها النقدية، و يرجع ذلك إلى ضيق نطاق التعامل بالأوراق التجارية في المعاملات الداخلية و عدم توافر أسواق يعتد بها للتعامل في الأموال المقترضة.

لقيام مثل هذا السوق يمكن البنك المركزي من الرقابة على أحوال الائتمان و خاصة حيث تتخذ البنوك التجارية شكل المشروعات الخاصة، فقد اتجهت الجهود إلى إنماء سوق نقدي في أذن الخزنة، و لم يمض من الوقت ما يتاح به الحكم على مدى نجاح هذه المحاولات.

تكم أهمية السوق النقدي بالنسبة للاقتصاد، للمصارف التجارية و البنك المركزي فيمايلي:

1- بالنسبة للإقتصاد:

تأمين سيولة النظام المصرفي و تمكين البنك من الرقابة على الأموال.

2- بالنسبة للمصارف التجارية:

يمكنها من توظيف بعض أموالها كما تسمح السوق النقدي بتمويل البنوك المحتاجة للسيولة (Sous

Liquide) بالسوق ما بين البنوك (Interbancaire) .

3- بالنسبة للبنك المركزي:

فإن وجود سوق نقدية تمكنه من التأثير على كمية و سعر الأموال السائلة.

المطلب الثالث: المتدخلون في السوق النقدي

المشاركون في السوق النقدية بالمعنى العام لسوق الأموال قصيرة الأجل هم أولئك الأشخاص الذين يعرضون أو يطلبون العملة سواء كانوا من الأفراد أم المؤسسات، وتشمل التسمية أيضا الجهاز المالي وخزينة الدولة والمتعاملين معها. حسب التعريف المقدم من طرف القاموس الإقتصادي، نستخلص بأن المتدخلين في السوق النقدي هم:

1- الجهاز النقدي والمالي:

في نطاق الأموال ذات الأجل القصير ، يضم الجهاز النقدي و المالي البنوك من جهة ، والوسطاء الماليين غير المزودين بسلطة خلق العملة من جهة ثانية .

أ- البنوك التجارية:

من أبرز العوامل التي جعلتها من أهم المتدخلين في السوق النقدية هي قبول الودائع وإدارتها، منح القروض وشراء الأوراق المالية الحكومية. ونظرا للتطور الذي حدث على مستوى البنوك التجارية من جهة و الأهمية البالغة للتجارة الخارجية ظهرت بنوك متخصصة في تمويل التجارة الخارجية وتسيير عمليات الاستيراد والتصدير، وهي عمليات قصيرة الأجل بطبيعتها.

ب- البنك المركزي:

إن مهمة البنك المركزي هي وضع الأوراق المصرفية تحت تصرف الأفراد والمؤسسات أو الإدارة . وعلى اثر التطور التاريخي و جهت البنوك المركزية نشاطها الأساسي نحو علاقاتها بغيرها من البنوك، وبالأجهزة المالية المختلفة ثم نحو الخزينة العامة.

وهذا يعني أن البنك المركزي يضع تحت تصرف هذه المؤسسات المختلفة تنظيما يمكنها من إقامة علاقات مالية فيما بينها، وذلك عن طريق خلق سيولة من شأنها أن تؤمن التوازن العام في الموجودات الصندوقية . هذا الدور المزدوج و المتمثل في إصدار الأوراق النقدية ووضعها في التداول، إدارة وخلق السيولة من شأنه أن يؤمن للبنك المركزي سيطرة على تسيير السوق النقدية ذات الأجل القصير .

ومن هنا يمكن القول أن البنك المركزي هو تلك المؤسسة التي تقف على قمة النظام المصرفي لأي بلد، سواء من ناحية الإصدار النقدي أو من ناحية العمليات المصرفية و تحقيق الرقابة عليها فهو سلطة الرقابة على باقي البنوك الأخرى، كما انه يعتبر الأداة الرئيسية التي تتدخل بها الدولة لتنفيذ سياساتها لاقتصادية.

ج- الوسطاء غير المزودين بسلطة إصدار النقود:

إتماما لوصف النظام النقدي و المالي، تجب الإشارة إلى المؤسسات التي ليست لها صلاحيات خلق العملة ، كصناديق التوفير و الإدخار ، و المؤسسات المالية التي يمتد دورها فيشمل أسواق الأموال ذات الأجل القصير.

فبالنسبة لصناديق التوفير والإدخار فإنها تتولى تقليديا مهمة إدارة التوظيفات ذات المبالغ البسيطة . وفي مجال الإستخدام تعتبر صلاحياتها محدودة ، حيث يعود إلى صندوق الودائع والتأمينات أمر إدارة الأموال التي تتجمع على يد هذه الصناديق .

أما فيما يخص المؤسسات المالية فإن مواردها تتكون أساسا من رؤوس الأموال الخاصة بها بعض من القروض المستندية، أو من المساعدات المتأتية عن البنوك بواسطة الخصم، أو بعد الالتجاء إلى السوق المالية .وبالمقابل تستطيع هذه المؤسسات المالية استعمال مواردها في عمليات الإقراض والتسليف.وهي تلعب دورا مهما في تمويل المبيعات التقسيطية. هذا بالإضافة إلى أنها تقوم بوظائف أخرى خارج نطاق الأجل القصير، كالقيام بعمليات تتعلق بالقيم المنقولة كالقروض لقاء رهن عقاري.

أما الفئة الثانية من المتدخلين في السوق النقدية، والمتمثلة في الوسطاء وبيوت الخصم وإعادة الخصم، فهي تعتبر من العناصر المهمة في السوق النقدية وذلك راجع لكون أن هذه الأخيرة – السوق النقدية – تعمل بواسطة شبكة من الوسطاء.

3 - الخزينة العامة والمتعاملون معها:

تعتبر الخزينة العامة ذلك المرفق الذي يؤمن إدارة أموال الدولة، وهي تلعب دورا مهما في مسار أسواق الأموال القصيرة الأجل .حيث تمارس هذه الخزينة العامة تأثيرا ذا وزن بسبب أهمية العمليات وكذا بسبب الشروط الإمتيازية التي تعمل من خلالها.

أ- أهمية العمليات:

تمثل النفقات السنوية للدولة ما يقارب ثلث الدخل الوطني.

إن إدارة الخزينة العامة تمارس تأثيرا كبيرا على سلوك أسواق رأس المال حيث أن إصدار قرض حكومي دفع استحقاق ضريبي، سياسة أسعار الفائدة المطبقة من قبل المصالح المسؤولة عن أموال الدولة، والتطور في الميزانية العامة بالذات كل هذا من شأنه أن يتسبب في انعكاسات ايجابية أو سلبية في سلوكية السوق لا تتناسب مع الإنعكاسات الناتجة عن عمليات العوامل الاقتصادية التي يحد من أثارها تشتت القرارات الفردية.

ب- الوضع المميز للخزينة:

ليس الإمتياز هنا امتياز الضرائب على مملوكات المكلفين، أي امتياز الدائن على المدين. بل هو وضع امتيازي تستفيد منه الخزينة كمقترض بالنسبة إلى وضع المدينين الخواص سواء كانوا أفرادا أو مؤسسات، لأن الدولة لا تخضع لنظام الإفلاس وذلك لسببين: أولهما حقوقي يتمثل في كون ممتلكات الدولة لا تحجز ولا تباع. ومن هنا فهي لا تخضع لإجراءات التصفية كما هو الحال بالنسبة لثروة المنشأة الخاصة أو الفردية.

أما السبب الثاني: فيخص الوضعية التي تكون عليها الدولة، والتي بحكم تسلطها وقدرتها فإنها لن تكون أبدا في وضع متوقف عن الدفع، لأن الحكام يلجئون إلى سلطة خلق العملة عندما تعوزهم وسائل الدفع في الإستحقاقات.

وبتحرر الدولة من الحلول الإفلاسية فإنها تقف موقفا مختلفا جدا عن موقف المؤسسات في السوق النقدية ذات الأجل القصير. إذ لو وجدت مؤسسة في حالة توقف عن دفع ديونها في تاريخ الإستحقاق، فإنها تلزم بتصفية عناصر أصولها أو أن تقدم طلبا لدائنيها من أجل منحها عددا من التدابير : منها تأخير تواريخ الاستحقاق، تخفيض مقدار الدين أو إسقاطه.... الخ.

فإذا لم تكف الموجودات التي يمكن مصادرتها، يؤدي التوقف عن الدفع إلى خسارة نصيب الدائنين وتحصّر هذه الخسائر الناتجة عن ذلك بحيث لا تؤثر على وضع العملة. وعلى هذا يكلف الإفلاس فيما يخص مسار النظام النقدي، قيام إجراءات تصحيحية واحترافية وذلك بإيجاد التناسق بين حلقات الدفع والوقائع الاقتصادية.

أما إذا كان المدين أو المعسر هو الخزينة العامة فإن الوضع سوف يختلف لأن أسلوب الدولة فيما يخص مواجهة الإفلاس لا يتمثل في تخفيض القيمة الإسمية للدين وإنما في دفعها بعملة تصدرها دون تعهد أكيد بالسداد. ومن هنا فهي تعرضها لتدني قيمتها بمقدار ما تزيد الإصدارات عن الإحتياجات الصندوقية للعوامل الاقتصادية.

وكنتيجة لذلك فإن هذا الوضع من شأنه أن يحدث تأثيرات حاسمة فيما يخص إدارة البنوك، فعندما تقوم هذه البنوك بإقراض المؤسسات أو الأفراد فإنها عادة ما تأخذ بعين الإعتبار، وفي آن واحد اعتبارات الإنتاجية والمخاطر بقصد التحكم في سيولة ديونها لدى الغير وبملائمة مدينيها. وبالعكس وفي حالة قيام البنوك بتقديم قروض إلى الخزينة العامة، فإن الإعتبارات التي تلعب دورها بصورة أساسية، تتعلق بالإنتاجية أو بسهولة العمليات ويسرها .

المبحث الثاني: وظائف و تطورات السوق النقدي و أدواته

المطلب الأول: وظائف السوق النقدي (1)

تعتبر الوظيفة العامة للسوق النقدي : هي الفضاء الذي يلتقي فيه المقرضون (العارضون) من المصارف و المؤسسات المالية التي تهدف الى توظيف فوائضها المالية (مؤسسات الضمان الإجتماعي، مؤسسات التأمين و البنوك التي لديها فوائض مالية) و المقرضون (الطالبون) الذين يحتاجون إلى التمويل (لديهم نقص في السيولة مثل المصارف التي لديها نقص في السيولة و الخزينة العامة).

ويلاحظ أن توافر سوق جيدة للنقد يجنب البنوك التجارية الاقتراض من البنك المركزي، فإذا وجدت هذه البنوك مثلا أن لديها عجزا في السيولة فإنه يمكنها استرداد جزء من قروضها في السوق النقدي، وبالتالي تجبر المشتركين الآخرين في السوق على الاقتراض من البنك المركزي. وهذا الإقتراض يعتبر أكثر تكلفة بالنسبة لهؤلاء المشتركين لأن البنك المركزي يتقاضى سعر فائدة أكثر ارتفاعا 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 "Banks bills" و الأوراق

(1) : حميدات محمود، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص 200.

التجارية الممتازة "Fine tarde bills"، فلا يقوم إلا بخصم هذا النوع من الكمبيالات فقط. ويلاحظ أن دخول البنك المركزي مع البنوك التجارية في سوق النقد يعتبر من المميزات الواضحة للنظام المصرفي في دولة من الدول في الوقت الحاضر.

المطلب الثاني: تطورات السوق النقدي

خلال السنوات الخمسين الماضية، حدثت تطورات هامة أدت إلى التأثير في أسواق النقد في العالم فاستخدام الكمبيالة كوسيلة من وسائل الدفع الدولية قد تناقص بدرجة ملحوظة، والسبب الرئيسي لذلك هو أن الكمبيالات الأجنبية قد حل محلها بدرجة كبيرة جدا الحوالات المصرفية والتحويل التلغرافي للودائع المصرفية من دولة إلى أخرى فإذا تم استخدام الحوالة المصرفية، فإن المستورد يرسل حوالة بالكمية المطلوبة من النقود بعملة دائنة، ويقوم بالدفع مستخدما الشيكات الخاصة به.

أما التحويل التلغرافي للوديعة المصرفية من بنك معين إلى بنك آخر في دولة أخرى، فيتم بواسطة برقية يتم إرسالها للبنك الأجنبي يطلب منه فيها تسليم مبلغ محدد من النقود إلى تاجر معين، كما توجد حاليا وسيلة أخرى للدفع يتم استخدامها في التجارة الخارجية وهي الاعتماد المستندي، وعلى الرغم من أن هذه الوسيلة لا زالت تتطلب استخدام الكمبيالة، فإنه يتم سحبها على البنك الأجنبي وليس على التاجر.

وقد أدى استخدام الكمبيالة المستندية إلى إضعاف موقف بيوت الخصم إلى حد ما حيث يتم استخدام مثل هذه الأنواع من التحويلات، لأن البنك الأجنبي أصبح مسؤولا عن الدفع في هذه الحالات. " التعامل بالإعتماد المستندي والكمبيالة المستندية قد أمن الأطراف المتعاملة من خطر عدم الثقة الناتج عن عدم معرفتهم المسبقة لبعضهم البعض.

في الواقع العملي، فإن البنوك التجارية تحجم عن العرض المباشر لأذونات الخزنة، وتفضل الكمبيالات التي يعاد خصمها والمقدمة إليها من بيوت الخصم.

وبالنسبة لأذونات الخزنة نجد أنه حتى سنة 1972 لم تكن بيوت الخصم العالمية تنافس بعضها البعض عند عرض أذون الخزنة لأنها كانت تخصص بالكامل لهؤلاء الذين يتقدمون بأعلى سعر أما الباقي من الأذونات فيتم شراؤه بواسطة بيوت الخصم الأخرى.

و بالإضافة إلى التعامل في الأوراق التجارية بدؤوا في التعامل أيضا في الأوراق المالية الحكومية قصيرة الأجل، التي أصبح عرضها أكثر من المعتاد كما قاموا بتوسيع أعمالهم المصرفية الأصلية وهي قبول الودائع، وقاموا بدفع أسعار فائدة تزيد عن الأسعار السائدة، وكذلك تقديم السلفيات كما قاموا بإقراض السلطات المحلية، وكذلك إصدار وطرح سندات تأسيس الشركات العامة المحدودة¹ كما إمتد نشاطهم إلى إتمام عمليات اندماج المشروعات، حيث أنها تطلبت توافر خبرة كبيرة في المفاوضات اللازمة لتحقيق هذا الهدف، فأصبح من المعتاد أن تلجأ الأطراف الراغبة في الإندماج إلى توكيل البنوك التجارية للقيام بهذه المفاوضات نيابة عنها، ولذلك فإن مفاوضات الإندماج بين مشروعين تتم بين البنكين النائبين عنهما.

وقد تزايد هذا النوع من النشاط في الوقت الحاضر، وبالإضافة إلى ذلك قيامهم بأعمال الإستشارات وأعمال أمناء الاستثمار لصناديق المعاشات. كما تم تغطية وتعويض النقص في استخدام الكمبيالات التجارية عن طريق تطوير وسائل المبادلة الأخرى مثل الأوراق والأذونات التي يتم سحبها على السلطات المحلية. وشهادات الوديعة التي تتعلق بودائع البيوت المالية والودائع بين الشركات وهذين النوعين من الودائع حديث النشأة وأهم وسائل التبادل المعروفة هي الودائع بالنقود الأوربية والتي تعتبر مفيدة جدا خاصة بالنسبة لشركات دولية النشاط ونتيجة لأن عمليات القبول قد تناقصت، فقد بدأ القول بأن استمرار سوق الخصم إنما يتوقف بدرجة كبيرة جدا على رغبات وإرادة البنوك التجارية، وكذلك إرادة خزانة الدولة في السماح لهذا السوق بالوجود. ومن جهة أخرى فإن توافر سوق نقدي إنما يتوقف على النظام المصرفي ككل. ففي الدول المتقدمة مصرفيا مثل إنجلترا عندما تعاني البنوك التجارية من عجز في السيولة. فإنها لا تلجأ إلى الإقتراض من البنك المركزي ولكنها تسترد بعض قروضها في السوق النقدي نجد أن هذا السوق يقف حاجزا بين البنوك التجارية و بين البنك المركزي.

المطلب الثالث: أدوات السوق النقدي

يقصد بسوق النقد للأوراق المالية السوق الثاني الذي يتكون من المؤسسات المتخصصة مثل بيوت السمسرة والبنوك التجارية وما يماثلها، والتي تتعامل في الأوراق المالية القصيرة

الأجل، وتمثل هذه الأوراق صكوك مديونية مدونا عليها ما يفيد بان لحاملها الحق في استرداد مبلغ معين من المال سبق أن أقرضه لطرف آخر.

1- أدوات الخزنة:

تعد أدوات الخزينة من أهم أدوات الدين التي تصدرها الحكومات في دول العالم المختلفة، وتقوم الحكومة بإصدار أذون الخزنة عادة عن طريق البنك المركزي، وتتراوح فترة استحقاقها بين 3 شهور و6 شهور و12 شهرا لتمويل عجز الميزانية العامة للدولة.

ويتقدم لخصم هذه الأذون جميع المتعاملين في سوق النقد. ويتم تداول هذه السندات عن طريق بيعها في المزاد العلني باستخدام مبدأ الخصم، أي يباع بسعر أقل من قيمته الاسمية وفي تاريخ الإستحقاق تلتزم الحكومة بدفع القيمة الاسمية المدونة على الأذن، ويمثل الفرق مقدار العائد الذي يجنيه المستثمر. وإذا ما قرر حامل الأذن التخلص منه قبل تاريخ الاستحقاق فإنه يضمن على الأقل استرداد القيمة التي سبق أن دفعها لشرائه.

وتكون هذه السندات صالحة أيضا لإعادة الخصم لدى البنك المركزي في كل وقت، وعادة ما يتم إصدار هذه الأذونات في كل شهر بحيث يتم بالإصدارات الجديدة تعويض الإصدارات التي حل أجل استحقاقها، وبالطبع قد تختلف قيمة إجمالي المصدر منها عن قيمة إجمالي المستحق زيادة أو نقصانا، حسب ما إذا كانت الحكومة في حاجة إلى أموال إضافية أو ترغب في تصفية جانب من السندات القائمة، تحرص على إصدار هذه الأذونات دوريا وذلك بمعدل مرة كل أسبوع وليس مرة في الشهر - وهذا لضمان استمرارية وجود هذا النوع من الأدوات في سوقها - ولا يحصل المستثمر على الأذن في حد ذاته بل يحصل على إيصال يفيد شراؤه.

وتتميز هذه الأذونات بصفة عامة بسهولة التصرف فيها، دون تعرض حاملها لخسائر رأسمالية.

2- الكمبيالات أو القبولات المصرفية :

تعد القبولات المصرفية أهم الأدوات القصيرة الأجل التي تستخدم في ميدان تمويل التجارة الخارجية والداخلية. والقبول المصرفي هو حوالة مصرفية (أي وعد بالدفع مماثل للشيك) تصدره شركة معينة تطلب فيها من البنك أن يدفع لأمره، أو لأمر شخص ثالث مبلغا محددًا من المال في

المستقبل يحدد بتاريخ معين، ويقوم البنك بقبول (ختم) الحوالة بعبارة "مقبول" وعموما تمثل الكمبيالات المصرفية تعهدا كتابيا بإعادة مبلغ اقترضه شخص ما من أحد البنوك. ويمكن للبنك الإحتفاظ بالتعهد (الذي يمثل عقد إقراض يتولد عنه فوائد) حتى تاريخ الاستحقاق، كما يمكنه بيعه لشخص آخر يبيعه بدوره لطرف ثالث وهكذا.

وعادة ما تكون العمولة التي يحصل عليها المصرف الذي يقبل هذه السندات في صورة مبلغ محدد مخصوم سلفا لا يتغير بشكل عام، وتعرف بأنها عمولة كذلك فإن عامل المخاطرة على القبول المصرفي، يكون صغيرا نسبيا ولذلك فان معدلات الفائدة المدفوعة عليه تكون منخفضة.

وفي تاريخ الإستحقاق يحق لحامل التعهد استرداد قيمته من محرره (المقترض الأصلي)، وإذا ما فشل في ذلك يمكنه حينئذ الرجوع على البنك الذي قبل التعهد من البداية، ولهذه الكمبيالات سوق ثاني يتمثل في البنوك التجارية وبعض بيوت السمسة. هذا ويتراوح تاريخ استحقاقها 6 شهور. إن هذا التعهد يزيد من قوة وضممان السند ويصبح مع الدائن ورقة من الدرجة الأولى من السهل بيعها. وأحيانا تقوم بعض المصارف الكبرى بشراء السندات التي قبلها البنك، ويحدث ذلك عندما يتحقق لديها احتياطات نقدية تفوق النسب القانونية المقررة وبالطبع تقوم ببيع جزء منها عندما تنخفض احتياطاتها وتقترب من النسب القانونية.

3- الأوراق التجارية:

هي إصدارات تصدرها عادة الشركات ذات السمعة التجارية الحسنة وذات المكانة الراسخة والمعروفة في المجتمع، وشركات التأمين وبعض الشركات غير المصرفية والبنوك الكبيرة. حيث أن أجل استحقاق هذه الإصدارات يكون قصيرا ففي العادة يفضل معظم حائزيها من المستثمرين أن يحتفظوا بها حتى أجل السداد عن أن يقوموا ببيعها ولذلك يكون سوق تداول هذه الأوراق ضعيفا نسبيا، الأمر الذي ينعكس على تعرض أسعارها في العادة لتقلبات كبيرة. فقبل عقد الستينات من القرن (20) بدأت الشركات الكبيرة تقترض من البنوك، ولكن بعد هذا العقد بدأت هذه الشركات في إصدار وبيع أوراق تجارية للوسطاء الماليين في السوق المالي مما ساعدها في الحصول على الموارد المالية التي تحتاجها بصورة مباشرة بدلا من الاعتماد على المصارف. وعموما تتمثل الأوراق التجارية في كمبيالات يتراوح تاريخ استحقاقها من 5 أيام إلى 9 شهور. وفي ظل الطبيعة المتميزة لتلك الأوراق تبرز 4 سمات أساسية لها:

أ- أولها أنه من غير الضروري أن تكون مضمونة بأي أصل من أصول المنشأة، فالضامن الأساسي للمتعاملين فيها هو سمعة المنشأة ومكانتها والتي بفضلها قبلت البنوك التجارية الالتزام بسداد قيمة تلك الأوراق في تاريخ الإستحقاق.

ب- ثانيها أن التزام البنوك بالسداد يجعل مخاطر الاستثمار في تلك الأوراق محدودة، ومن ثم يصبح من المتوقع أن يكون معدل الفائدة الذي تحمله منخفضا ويعادل تقريبا معدل الفائدة على الكمبيالات المصرفية.

ج- ثالثها تساهم الطبيعة المتميزة لتلك الأوراق في خلق سوق ثان نشط، يتمثل في بعض بيوت السمسرة والبنوك التجارية.

د- وأخيرا فإنه نظرا لأن مركز تلك الأوراق مستمد من مركز المنشأة المصدرة لها، فإنه رغبة في حماية المستثمرين تنتشر بعض المؤسسات المتخصصة مثل مؤسسة ستاندار أند بور (Stander & Poor) في الوم.أ دليلا خاصا بأسماء المنشآت التي تصدر مثل هذه الأوراق.

4- شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول:

هي شهادات تمثل أداة دين تصدرها المصارف التجارية للمودعين.

وتعطي حاملها فائدة سنوية بنسبة معينة، وتسترد قيمتها الاسمية في تاريخ استحقاقها من البنك الذي أصدرها كانت غير قابلة للتداول من شخص لآخر. ومنذ 1961 أصبحت تتمتع بإمكانية إعادة بيعها في السوق الثانوي، ومن هنا جاء وصفها بأنها شهادات قابلة للتداول وتقوم معظم المصارف التجارية حاليا بإصدار هذه الشهادات بنجاح كبير، حيث تمثل مصدرا هاما للموارد المالية التي تحصل عليها البنوك التجارية (20) وبالتالي أصبحت هذه الشهادات غير شخصية والتي يمكن لحاملها التصرف فيها بالبيع أو التنازل.

كما يمكنه الإنتظار حتى تاريخ الاستحقاق المدون على الشهادة. وعادة ما تكون القيمة الإسمية ومعدل الفائدة لتلك الشهادات أكبر من مثليهما للشهادات الشخصية غير قابلة للتداول في السوق مع ملاحظة أن معدل الفائدة لكلا النوعين يتناسب طرديا مع تاريخ الاستحقاق.

ونظرا لأن تلك الشهادات تعد بمثابة ودائع لأجل، لا يجوز استرداد قيمتها من البنك المصدر لها قبل تاريخ الإستحقاق. فإن السبيل الوحيد للتصرف فيها قبل ذلك التاريخ هو بعرضها في السوق

الثانوي الذي ستشتمل بيوت السمسرة والبنوك التجارية وما شابهها من المؤسسات المالية التي تتعامل في الأوراق المالية قصيرة الأجل.

5- قرض فائض الاحتياطي الإلزامي:

يمكن للبنوك التي يوجد لديها فائض في الاحتياطي الإلزامي أن تقرضه لبنوك أخرى تعاني من عجز فيه، ولا تعتبر تلك القروض أوراقا مالية بالمعنى المفهوم ذلك أنها تتمثل في تعهد غير مكتوب مضمون من البنك المركزي أو مؤسسة النقد التي تدير ذلك الإحتياطي يلتزم فيه البنك المقترض بسداد قيمة القرض مصحوبا بفائدة تتحدد وفقا لقانون العرض والطلب. وعلى الرغم من أن اقتراض تلك الأموال عادة ما يكن في حدود ليلة واحدة، بهدف سد العجز في الإحتياطي الإلزامي، إلا أن الواقع قد أثبت أن تاريخ استحقاق تلك القروض قد يمتد لفترة أطول وذلك عندما يضطر البنك لإقتراض تلك الأموال لإستخدامها في الإستثمار، وحينئذ يصبح لزاما عليه أن يطلب مد فترة القرض يوما بيوم.

ويلعب البنك المركزي دور الوسيط بين البنوك المقرضة والبنوك المقترضة، كما يمكن أن يكون الاتصال مباشرا بينها أو بواسطة سمسار متخصص في هذا النوع من القروض.

6- قروض الدولارات الأوربية:

يستخدم اصطلاح الدولار الأوربي للإشارة إلى الدولارات الأمريكية التي تحتفظ بها بنوك في خارج ا وعللا الأخص البنوك الأوربية. حيث يتكون سوق الدولار الأوربي من عدد من البنوك الكبيرة في لندن وبعض البلدان الأوربية الأخرى التي يقتصر تعاملها على الدولار، بمعنى أنها تقبل ودائع وتمنح القروض بالدولار الأمريكي فقط.

هذا وتتسم القروض التي تقدمها تلك البنوك بضخامة القيمة وقصر تاريخ الإستحقاق، وتتكون الدولارات الأمريكية لدى تلك البنوك نتيجة قيام بعض البنوك والشركات التي لها ودائع في بنوك أمريكية، بسحب جزء من تلك الودائع لإعادة إيداعها في صورة ودائع لأجل لدى البنوك الأوربية التي تتعامل بالدولار، ربما بسبب ارتفاع معدلات الفائدة التي تمنحها.

هذا ولم يعد الأمر قاصرا على الدولة، إذ أصبح هناك سوق للعملات الأوروبية موازيا لسوق الدولار الأوربي يمكن أن تلجأ إليه البنوك وغيرها من المؤسسات المالية بهدف الإقتراض، وكما هو واضح تعتبر البنوك التي لها تعامل دولي في الدولار الأمريكي أو في العملات الأوروبية هي السوق الثاني الذي تتداول فيه صكوك تلك القروض.

7- اتفاقيات إعادة الشراء:

تمثل اتفاقيات إعادة الشراء أحد أساليب الإقتراض التي يلجأ إليها التجار المتخصصون في شراء وبيع الأوراق المالية، لتمويل مخزون إضافي من أوراق مالية سهلة التسويق وذلك لليلة واحدة أو لأيام قليلة.

وبمقتضى هذا الأسلوب يلجأ التاجر إلى أحد السماسرة المتخصصين في تلك الإتفاقيات، ليبرم له اتفاقا مع أحد المستثمرين اللذين يبحثون عن فرصة لإقتراض أموالا فائضة لديهم.

ووفقا للاتفاق يبيع التاجر للمستثمر - بصفة مؤقتة- أوراقا مالية بما يعادل قيمة المبلغ الذي يحتاجه، كما يقوم في نفس الوقت بإبرام صفقة إعادة شراء لتلك الأوراق من ذات المستثمر، بسعر أعلى قليلا من السعر الذي باع له به هذه الأوراق على أن تنفذ صفقة إعادة الشراء في الموعد الذي تنتهي فيه حاجة التاجر للمبلغ الذي سبق أن حصل عليه من المستثمر. وهكذا تنتهي الاتفاقية بعودة الأوراق المالية إلى التاجر، وعودة الأموال إلى المستثمر ويعتبر فرق القيمة بين عقد الشراء وبين عقد البيع بمثابة فائدة على الأموال المقترضة وإن كان هذا لا يمنع من إمكانية إبرام عقدي البيع والشراء بذات القيمة، على أن يحصل المستثمر على فائدة يحدد معدلها مسبقا. وهكذا ليخرج اتفاق إعادة الشراء عن كونه قرضا قصير الأجل بضمان الوراق المالية التي يتضمنها الإتفاق، مع ملاحظة أن عقد البيع لا يترتب عليه انتقال حيازة الأوراق المالية المعنية إلى المستثمر بل تظل في حوزة التاجر.

وان كان ينص في الإتفاق على اعتبار تلك الأوراق مرهونة لصالح المستثمر. وفي بعض الحالات قد يشترط المستثمر اعتبار المخزون الذي لدى التاجر من الأوراق المالية- وليس فقط الأوراق المالية محل الاتفاق- مرهونة لضمان سداد القرض.

وعلى الرغم من أن فترة الاتفاق عادة ما تكون ليلة واحدة أو بضع أيام، فإن هناك إتفاقيات تمتد لفترة أطول قد تصل إلى شهر أو أكثر، هذا وتعتبر البنوك التجارية هي السوق الثاني النشط لبيع وشراء صكوك تلك الإتفاقيات.

8- شهادات المديونية وكمبيالات الخزانة:

حتى تتمكن وزارة الخزانة (الخزينة) من جذب أكبر عدد من الراغبين في الإستثمار في الأوراق المالية الحكومية، عادة ما تصدر أوراقا مالية يطلق عليها كمبيالات الخزينة تحمل تواريخ استحقاق متباينة تتراوح بين سنة وسبع سنوات، حتى يجد كل راغب في الإستثمار بغيته وتظهر تلك الكمبيالات في الصحف الأمريكية تحت حرف n ، ويحصل حاملها على فوائد نصف سنوية، وكأي إصدار حكومي آخر- عدا سندات الادخار- تتوافر لتلك السندات سوق ثاني نشيط من خلال بيوت سمسة متخصصة، يسهل فيه تحويلها إلى نقدية في أي وقت.

المبحث الثالث: هيكل السوق النقدي و أسعار الفائدة السائدة فيها

ينقسم السوق النقدي الجزائري من الناحية الهيكلية إلى جزئين : الجزء الأول هو سوق ما بين البنوك و الذي يتم فيه تبادل أرصدة حسابات البنوك على بياض أو ليوم بيوم أما الجزء الثاني فيتمثل في سوق قيم الخزينة.

المطلب الأول: سوق ما بين البنوك

"يعد السوق النقدي مكان إلتقاء و إجراء العمليات التجارية القصيرة الأجل لتدفق الحسابات المفتوحة لدى معهد الأصدار فيما بين أطراف الجهاز المصرفي حيث تخول لهم فرصة لتسيير فوائضهم عن طريق عرض و طلب النقود"¹

يشتغل سوق ما بين البنوك من الساعة 9.00 صباحا الى 15.30 زوالا أما بنك الجزائر فيبقى يستقبل العروض و الطلبات الى غاية الساعة 16:00. إذ يقدم المتدخلون على إيداع طلباتهم و عروضهم للسيولة إلى مصالح مديرية الأسواق النقدية و المالية لبنك الجزائر و عند نهاية عملية اللأقراض و الأقتراض يعلم المتدخلون بالنتائج.

أما تحويل رؤوس الأموال و تبادل السندات و التحويلات الأخرى تتم بمبادرة الأطراف و بمجرد ختام الإلتفاق يقوم بنك الجزائر بإرسال تلكس إلى الطرفين مع إشعار بالدفع أو التحصيل. و عند حلول تاريخ الإستحقاق تصدر المؤسسة المقترضة أمرا بالتحويل يخص المبلغ الرئيسي والفوائد و ذلك لصالح المؤسسة المقترضة التي تستلم من جهة أخرى إشعار بالتحصيل من بنك الجزائر.

و ينقسم سوق ما بين البنوك إلى :

✓ سوق ما بين البنوك ل 24 ساعة

✓ سوق ما بين البنوك لأجل

و ينتج عن هذا التقسيم 3 معدلات فائدة:

1:Doudi karim : Marché monétaire et refinancement des banques, Institut d'économie douanier et fiscale.BEA

- المعدل المتوسط المرجح لـ 24 ساعة (TMP/24)
 - المعدل المتوسط المرجح لأجل (TMP/ a terme)
 - و المعدل المتوسط المرجح لسوق ما بين البنوك (TMP/interbancaire)
- و تحسب كما يلي :

$$-TMP/24h = \frac{\text{المعدلات } x \text{ المبالغ } \Sigma}{\text{المبلغ الأجمالي}}$$

$$- \text{TMP/a term} = \frac{\text{المدة } x \text{ الـ عمل } x \text{ المبالغ } \Sigma}{\text{المبلغ الأجمالي}}$$

$$- \text{TMP/ interbancaire} =$$

$$\frac{\text{المبلغ الأجمالي لـ 24 ساعة } x \text{ (TMP/24h) + المبلغ الأجمالي لأجل (TMP/a terme)}}{\text{(المبلغ الأجمالي لـ 24 ساعة + المبلغ الأجمالي لأجل)}}$$

و فيما يلي مثال توضيحي * لآليات عمل سوق ما بين البنوك. و الوحدة بمليون دينار
 (1) ليكن المبلغ لأجل J هو 50.697 (ون), الاستحقاقات لأجل 5880 (ون) و لـ 24 ساعة
 15.700 (ون)

لنحسب مبلغ 24 ساعة لليوم J-1 و المبلغ لأجل لنفس اليوم

لتكن المعطيات التالية:

- التوظيفيات لـ 24 ساعة تقدر بـ 8000 (ون) بمعدل 3.50%

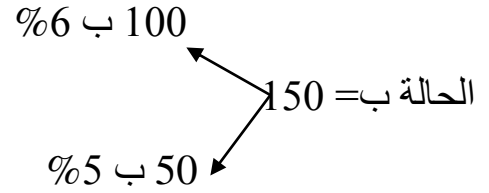
- التوظيفيات لأجل : (1) 10.000 (ون) بـ 6%

(2) 13.000 (ون) بـ 4.75%

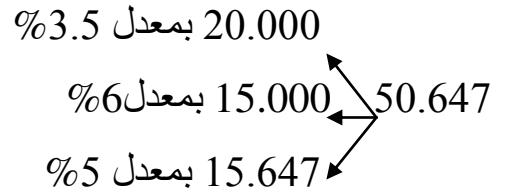
*المبلغ الأجمالي ل 24 سا + ا لمبلغ الأجمالي لأجل هو مبلغ سوق ما بين البنوك الذي يمثل طلب النظام المصرفي للسيولة.

(3) 50.000 (ون) ب 2 %

لنحسب TMP لسوق ما بين البنوك لما تكون الأستحقاقات :
الحالة أ=0



علما أنه في الحالة الثانية كانت التوظيفات التالية:



خطوات الحل:

1- يقدر المبلغ ل 24 ساعة لليوم 1-ز ب 15.700(ون).

بمعنى أن مبلغ 24 ساعة لليوم 1+z سيكون معدوما لأننا قمنا بعمليات بحجم 15.700(ون) في يوم 1-J و ميعاد استحقاقها هو اليوم الموالي أي 1+z .

أما المبلغ لأجل فيحسب بخصم(طرح) الاستحقاقات المقدره ب 5.880(ون) من المبلغ الأجمالي لأجل الذي بلغ 50.697(ون)

لدينا المبلغ ل 24 سا ليوم (1-J) = 15.700

المبلغ لأجل ل 1- z هو 50.697 (ون)

و منه مبلغ ما بين البنوك هو: 66.397 (ون)

حصه قسم 24 ساعة منه 23,64 و النسبة التاقية لجزء لأجل 76,36%

(2) حساب المعدل المتوسط المرجح لما بين البنوك نتبع المراحل التالية:

- حساب TMP لـ 24 ساعة

حسب معطيات المثال لدينا توظيفات لأجل بحجم 8000 و هي تشكل المبلغ لـ 24 ساعة و يمثل

المعدل الذي يوظف به TMP ليوم بيوم 3.5 % = TMP J/J

- حساب TMP لأجل علما أنه لا توجد استحقاقات:

$$\text{TMP/a terme} = \frac{10.000(6\%) + 13.000(4.75\%) + 5000(2\%)}{3.000 + 13.000 + 10.000}$$

$$3.000 + 13.000 + 10.000$$

$$\text{TMP/ A terme} = 4.70356\%$$

ومنه TMP لما بين البنوك يحسب بالطريقة التالية:

$$\text{TMP/interbancaire} = \frac{8000(3.5\%) + 28.000(4.70356\%)}{8000 + 28.000}$$

$$8000 + 28.000$$

$$\text{TMP/interbancaire} = 4.43750\%$$

أما في الحالة الثانية بوجود الإستحقاقات تقدر بـ 150 فإن حساب TMP لما بين البنوك يكون

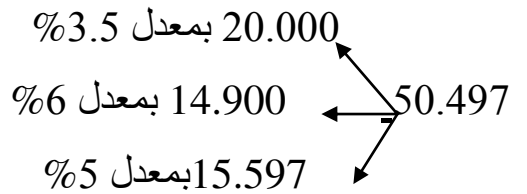
كالتالي:

- TMP لـ 24 سا هو 3.5 %

- TMP لأجل:

$$\text{المبلغ لأجل} = 50.647 - 150 = 50.497$$

ننقص 100 من 15000 و 50 من 15.647 فتصبح التوظيفات كما يلي:



و منه TMP لأجل يحسب كما يلي :

$$\text{TMP/a terme} = \frac{20.000(3.5\%) + 14.900(6\%) + 15.597(5\%)}{50.497}$$

$$50.497$$

$$\text{TMP/a terme} = 4.70097\%$$

TMP لسوق ما بين البنوك يقدر بـ 4.53672%.

إذا TMP ما بين البنوك هو 4.53672%

و تتنوع السندات المعدة للتداول في سوق ما بين البنوك باختلاف عمليات الإقراض و الإقتراض للسيولة و تبادل هذه الأخيرة يتم وفق ثلاث تقنيات هي :

أ- شراء و بيع الأسناد الخاصة أو العامة

ب- الأمانات

ت- العمليات على بياض

(أ) شراء و بيع الأسناد العامة و الخاصة:

وفق هذه التقنية يتنازل المدين المقترض وبصفة نهائية عن السندات، و تكون هذه الأخيرة إما عامة أو خاصة أو سندات أخرى متفق عليها الى الدائن "المقرض" ممثلة في سند يحمل القيمة الأسمية يدعى السند الإجمالي القابل للتعبئة (BGM).

القيمة الصافية التي يجب أن تدفع يوم العملية تقيد في حساب الدائن "المقرض" تتمثل في القيمة الأسمية للشراء مخصوما منها الفوائد المحسوبة بطريقة الخصم العقلاني.

القيمة الصافية للدين و التي ستمنح للمقرض يمكن صياغتها على الشكل التالي:

$$\text{الخصم العقلاني} = nM - 36.000 \times VD$$

$$+ 36.000 (nxi)$$

القيمة الإسمية للشراء: DV

القيمة الصافية للشراء: Mn

n : عدد الأيام ابتداء من يوم العملية حتى يوم الأستحقاق.

(ب) الأمانات :

تعتبر الأمانات من أشهر العمليات في السوق النقدية الجزائرية، و التي بموجبها يقدم المقترض سندات عامة أو خاصة لمقرضه و ذلك لمدة مؤقتة و تسمى هذه السندات بالرهونات أو الأمانات.

و ابتداءا من ذلك يصبح المقرض مالكا لهذه السندات و عليه يمكن التصرف فيها متى شاء, كما يمكنه التنازل عنها بدوره لبنك آخر. و في ميعاد الأستحقاق يسترجعها البنك المتنازل عنها.

ت) العمليات على بياض:

عملية إقراض و إقتراض السيولة بين البنوك تتم على أساس الثقة و التعاون أي بدون تقديم أوراق أو سندات، بمعنى آخر أن العمليات على بياض هي عمليات تبادل للنقود المركزية بين المقرض و المقرض بدون أي ضمان. و فيما يلي جدول يوضح العرض و الطلب في السوق ما بين البنوك و مدى تغطية الطلب للعروض المقدمة:

جدول رقم (1)

العرض و الطلب في سوق ما بين البنوك و معدلات التغطية لسنة 2015

(1)

الوحدة(مليون دج)

الأشهر	العرض ل	العرض لأجل	المجموع	الطلب الفعلي	معدل التغطية % ²
2015/04/30	0.00	265500.00	265500.00	80000.00	331.875
2015/05/31	2500.00	370500	373000.00	2500.00	14920
المتوسط	50	12720	12770	1650	50
التغير	2500.00	105000.00	107500.00	-77500.00	

المصدر: الجدول أعدته الطالبتان بناء على:

Les bulletins statistique du marché monétaire, tout les moins de l'année 2015.

(1) معطيات الجدول كلها تعبر عن متوسط كل شهر.

(2) يتم حساب معدل التغطية كالتالي : معدل التغطية = $\frac{\text{العرض}}{\text{الطلب}} \times 100$

نلاحظ أن متوسط العرض الإجمالي لسوق ما بين البنوك خلال سنة 2015 قدر ب 12770 (ون) حيث حصة العرض لأجل تمثل 99.61% من متوسط العرض الإجمالي أما النسبة الباقية فتمثل 0.39% فتخص العرض ل24 سا. فإذا قارنا بين النسبتين نلاحظ أن سوق ما بين البنوك ممول أساسا بعروض لأجل. أما إذا نظرنا إلى الطلب الفعلي الذي يمثل مدى احتياج البنوك للسيولة. فنرى أنه يتراوح بين 80000.00 (ون) و2500.00 (ون) خلال السنة و نلاحظ أنه في تناقص و السبب يعود إلى وجود فائض هيكلي في السيولة. و قدر متوسط الطلب ب 1650

المطلب الثاني: تدخلات بنك الجزائر

• يتحكم بنك الجزائر في تسيير السيولة البنكية عن طريق تدخله المنتظم في السوق النقدية بضخ أو حقن النقود المركزية بغرض إعادة تمويل الجهاز المصرفي و يكون تدخله عن طريق القنوات التالية:

◀ نظام الأمانة ل24 ساعة و7 أيام , مناقصات القروض، السوق المفتوح ، امتصاص السيولة على بياض بجذب العروض.

1- نظام الأمانات:

يستعمل هذا النظام في حالة البنوك المتعاملة في السوق النقدية التي ليس لها حل في إيجاد السيولة فيضطر بنك الجزائر للتدخل لمتابعة عملية توفير السيولة و هذا التدخل يتم لمدة يوم واحد عن طريق ما يعرف بالأمانة. و التي من خلالها تحصل على سيولة مقابل التخلي المؤقت على سندات و التي تشكل ضمانا للمقرض من طرف المقرض.

و لحد الآن جميع الأمانات في السوق النقدية تتم بمبادرة من بنك الجزائر عن طريق وضع الأمانة التي تمثل التسوية النهائية للطلب المتبقي للمتدخلين في سوق ما بين البنوك. يحدد مبلغ الأمانة مسبقا من طرف بنك الجزائر عن طريق إعداد بطاقة السيولة التي تأخذ بعين الاعتبار 03 عوامل:

1- العوامل المؤسسية : و تتمثل في الإحتياطي القانوني إذ ي قوم ب بنك الجزائر احديجات السيولة بمقدار احديجات ب تقدير السوق النقدي مضافا إليه مقدار احتياطات البنوك.

2- وضعية خزينة البنوك: أي تقييم كل التحركات التي قامت بها بالفرق (تغير الأرصدة).

3- العوامل المستقلة (الخارجية) نجد منها :

3-1- الأوراق النقدية المتداولة.

3-2- عمليات الخزينة (الجباية البترولية).

مثال توضيحي:

لوحظ في سوق ما بين البنوك لسنة 2001 أن الطلب يفوق العرض بمقدار 30%.
كما قدرت احتياجات البنوك ب 15ملياردينار جزائري (تدخل بنك الجزائر في اليوم J-1)
لتكن المعطيات التالية:

الأحتياطي الإجباري 10ملياردينار جزائري

تدفقات الخزينة 5 ملياردينار جزائري

مداخيل بالعملة الصعبة 15 مليار دولار أمريكي

التحويلات 3 ملياردينار جزائري

عمليات الخزينة:

- تحويل إلى CPA قدرة 0.5 ملياردينار جزائري

- شيك BEA للخزينة ب 2.5 ملياردينار جزائري

- تحويل في إيطار برنامج فلاحى ب 5ملياردينار جزائري

نفرض أن البنوك التي لها احتياج مالى (احتياج في السيولة) هي BNA, BEA,

CPA, BADR,

تنبؤات اليوم J+1 :

من خلال المعطيات نلاحظ أن :

- العرض يفوق الطلب ب 30%

أي العرض = 100مليار و الطلب = 130 مليار، أي هناك احتياج في السيولة بمقدار الفرق بينهما
أي 30 مليار

إن احتياج البنوك المقدرة ب 15 مليار يشكل المبلغ الذي تدخل به بنك الجزائر في اليوم، إذن يفترض أن يكون هناك إما احتياج أو فائض في السيولة مقداره 30 مليار في اليوم J+1 في سوق ما بين البنوك.

بالإضافة إلى هذا و استنادا على معطيات نلاحظ أن أرصدة كل من CPA = +5مليار و
رصيد BEA = +12مليار

و المداخيل الصافية بالعملة الصعبة = المداخيل بالعملة الصعبة - التحويلات أي 15 - 3 = 12
مليار

BADR = 5م -

B = (12 - 0.5 - 5 + 5) = 12مليار

من جهته يقوم بنك الجزائر بإعداد بطاقة السيولة آخذا بعين الاعتبار العناصر التالية:

- قيمة الاحتياطي الإجمالي 10 مليار دينار جزائري

- المداخيل الصافية بالعملة الصعبة = 12 مليار دينار جزائري

- وضعية الخزينة (تدفقات الأرصدة)

- رصيد عمليات الخزينة العمومية 7 مليار = (2.5 + 5) - 0.5

لمعرفة ما إذا كان بنك الجزائر يتدخل أم لا نجمع كل هذه الأرصدة فنحصل على:

10 + 12 + 7 = 34 مليار

ثم نقوم بحذف 10 مليار منها التي تخض الاحتياطي الإجمالي فتصبح لدينا 24 مليار

و سابقا لدينا مقدار الإحتياج في السيولة قدر ب 30 مليار بحيث 30 > 24 و هذا يعني أن بنك

الجزائر يتدخل بمقدار الفارق.

و تجدر الإشارة هنا إلى أن هناك أمانات ل 7 أيام في تنظيم السوق النقدي الجزائري و لكن حتى

الآن لم يتم التعامل بهذا النوع من الأمانات لإدماجها ضمن سقف إعادة التمويل.

2- إمتصاص السيولة على بياض بجذب العروض:

تعتبر هذه التقنية من بين العمليات التي يتدخل بها بنك الجزائر في السوق النقدي إذ له حق

القيام بهذه العملية كلما إستدعي الأمر ذلك ووفقها يقوم بإمتصاص فائض السيولة على بياض في

سوق ما بين البنوك و يحتفظ بها في شكل ل24 ساعة أو لأجل مقابل معدل فائدة محدد من طرف بنك الجزائر حيث تنص التعليمات على أن:

"المعدل المطبق على الودائع هو معدل فائدة بسيط محسوب على أساس العدد الحقيقي للأيام مقسوم على 360 يوم و الفائدة تدفع عند تاريخ استحقاق الودائع"¹ و هي عملية موجهة للبنوك فقط حيث يمكن أن تتم بين أطراف ثنائية أو متعددة الأطراف. و الهدف من هذه التقنية هو رفع معدلات الفائدة ل24 ساعة و بالتالي إلغاء المعدلات التي لا تمثل السوق.

لنتحدث الآن عن أول عملية قام بها بنك الجزائر تمت في 16 أبريل 2002 نتيجة للفائض الهيكلي المستمر الى يومنا هذا في سوق ما بين البنوك. و بلغت في يوم 15 أبريل 132 مليار دينار و معدل الفائدة ل24 ساعة كان تتراوح بين 1.75% و 1.78% و معدل الفائدة لأجل كان 2%. قام بنك الجزائر في يوم العملية بإرسال فاكس إلى 19 بنك بغرض إعلامهم عن إجراء عملية إمتصاص السيولة على على بياض و ذلك بتحديد:

- مدة العملية التي قدرت بأسبوع

- معدل الفائدة ثابت 2.75%

و بعد ساعة تتقدم البنوك بالمبالغ (الفوائض) المراد توظيفها و يتم قبول العروض أو رفضها من طرف بنك الجزائر على أساس المبلغ المراد إمتصاصه و بعد ساعة يتم إصدار النتائج.

3- مناقصات القروض (قروض بالمزايدة):

تعد مناقصات القروض من أهم تقنيات بنك الجزائر للتدخل في السوق النقدي فهي وسيلة رئيسية لتمويل النظام المصرفي بنقود بنك الجزائر (النقود المركزية) و قد أدخلت هذه التقنية مؤخرا من خلال التعليمات⁽¹⁾ التي نصت على إستعمال وسيلة جديدة لإعادة تمويل المؤسسات البنكية بمناقصة القروض وأن الهدف من إدخال مناقصات القروض هو ضمان مستوى نمو معقول للقاعدة النقدية من جهة أخرى. و بالتالي إعطاء أهمية أكثر لأسعار الفائدة بجعلها أكثر تنافسا في الأسواق.

1 : Instruction n°2-2002 portant introduction de la reprise de liquidité sur le marché monétaire

1.3-آلية عمل مناقصات القروض:

تدخل بنك الجزائر بتقنية مناقصات القروض يتم إبلاغ البنوك و المؤسسات المالية بعملية جذب العروض عن طريق التلكس أو الفاكس. فتقدم البنوك التي تريد إعادة التمويل.

عروض المناقصة المقترحة 15 يوم قبل عملية المناقصة إلى بنك الجزائر و هذه الوثيقة تتضمن العروض التي ترسل عن طريق الفاكس

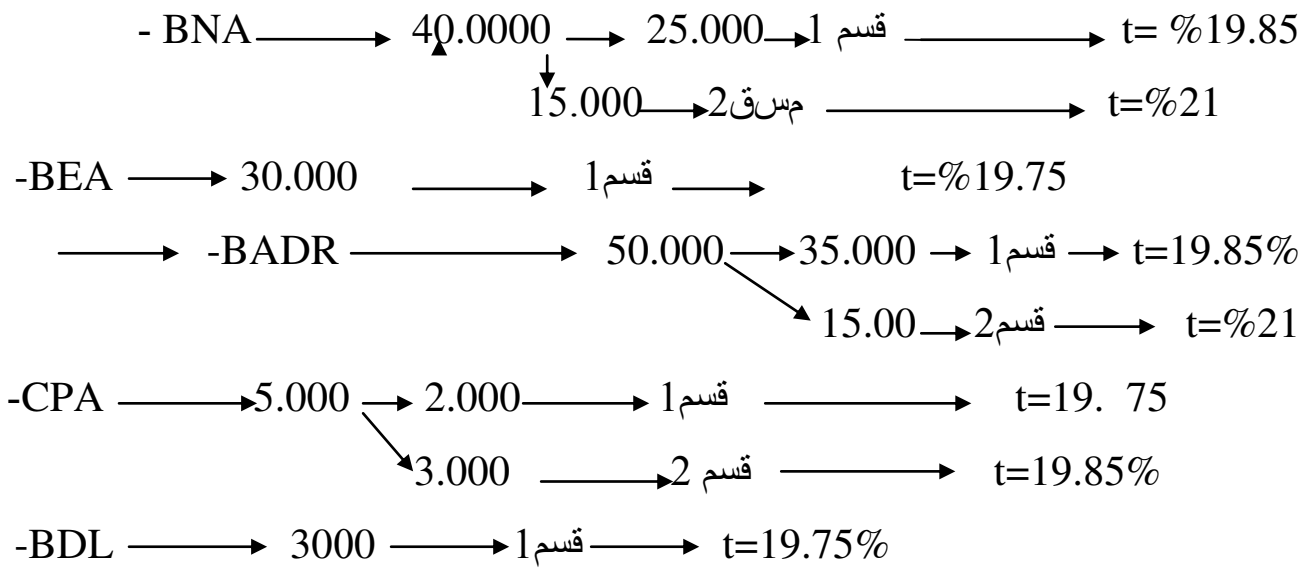
- ◀ أسعار الفائدة المستهدفة
- ◀ أنواع السندات المقبولة
- ◀ تاريخ إستحقاق العملية (أقصى مدة 03 أشهر)
- ◀ المدة المحددة لإكتتاب العروض.
- ◀ تاريخ قيمة العملية.

في يوم المناقصة يتقدم العارضون مرفوقين بقائمة الضمانات المرتبة حسب طبيعتها إلى ثلاث أصناف(حسب الأمر رقم 28/95):

- 1-أوراق من الصنف الأول: و هي سندات الخزينة كسندات التجهيز و الأوراق التي تمثل قروض بنكية مضمونة من طرف الدولة و الأوراق التي تمثل قروض مقدمة لمؤسسات من القسم الأول و هذه الأوراق مقبولة كضمان.
- 2-أوراق من الصنف الثاني : و تمثل قروض مقدمة لمؤسسات من القسم الثاني أي أنها تمثل حقوقا ذات مشاكل محتملة و هي غير مقبولة كضمان.

3- أوراق من الصنف الثالث: و تمثل قروضا مقدمة لمؤسسات من القسم الثالث أي أنها عبارة عن حقوق خطيرة جدا و مشكوك فيها و هي غير مقبولة نهائيا كضمان.^(*) و يقدر المبلغ الأدنى للمناقصة ب 500 مليون دج أو ضعف هذا المبلغ. و بعد تقديم العروض يقوم بنك الجزائر بتأكيد تلقيه للعروض لسائر البنوك و المؤسسات المالية عن طريق تيلكس أو تيليفاكس.

و تجدر الإشارة هنا لا يمكن لأي عارض إلغاء عرضه حتى إعلان نتائج المناقصة. علما أن عدم مطابقة الضمانات للشروط سيؤثر على المبلغ (كل تدخل سينقص منه)⁽¹⁾ و في نفس يوم العملية يتم إعلان النتائج من طرف بنك الجزائر عن طريق التليكس أو التيليفاكس المستحق مع الفائدة و ذلك من حساب البنك أو المؤسسة المقترضة. لجميع العارضين و بذلك تصبح الحسابات-البنوك و المؤسسات المالية-المفتوحة لدى بنك الجزائر مدينة نتيجة تغذيتها بالمقدار المخصص في عملية المناقصة(مبالغ مطلوبة).و عند حلول تاريخ الاستحقاق (الذي سيكون بعد 3 أشهر من بداية العملية العملية) يقوم بنك الجزائر باسترجاع المبلغ و سنتطرق فيما يلي لآليات سير مناقصات القروض من خلال مثال تطبيقي. إذا كان طلب البنوك كما يلي:



(*)الضمانات المقبولة في المناقصة هي تلك التي من الصنف الأول و الثاني.

(1)التعليمية رقم 22/95 أفريل 1995 و المتعلقة بتنظيم السوق النقدي,المادة رقم 4.

كما نفترض أن سقف إعادة التمويل هو 95.000, و المعدل المستهدف هو 19%. لتوضيح البنوك المقبولة في عملية المناقصة:

يقوم بنك الجزائر بترتيب البنوك التي قامت بتقديم عروض على أساس معدلات الفائدة من الأصغر الى الأكبر أما الأقسام فترتب (قسم 1) ثم قسم (2) على أساس السند أقل ضمانا و هذا لتلبية احتياج البنوك دون أدنى صعوبات.

الجدول رقم 2: عملية مناقصة القروض. (الإكتتاب) الوحدة (مليون دينار)

	%19.75		%19.85		21%		Σ
	قسم 2	قسم 1	قسم 2	قسم 1	قسم 2	قسم 1	
BNA				25.000	15.000		40000
BEA		30.000					30000
BADR				35.000	15.000		50000
CPA		2.000	3.000				5000
BDL		3.000					3000
Σ	0	35.000	3.000	60.000	30000	0	128000
التراكم	128000	93000	90000	30.000	0	0	

الجدول رقم (02) أعدته الطالبتان بناء على أرقام كيفية كمثال توضيحي.
القرار:

(الوحدة مليون دينار)

الجدول: (03) نتائج عملية المناقصة:

البنك	المبلغ	التكلفة المتوسطة لإعادة التمويل (*)
BNA	40000	%20.28
BEA	0	
BADR	50.000	%20.20
CPA	0	
BDL	0	

الجدول رقم (03) أعدته الطالبتان بناء على أرقام كيفية كمثال توضيحي. إجمالي المبلغ المقدم سابقا في عملية المناقصة هو 90.000 رغم أن سقف إعادة التمويل كما فرضنا سابقا هو 95.000 بمعنى أن بنك الجزائر احتفظ ب 5000 على سبيل الحيلة و الحذر (كتمويل التجارة الخارجية مثلا).

و في هذه المناقصة قدر معدل المتوسط المرجح لإعادة التمويل ب:

$$TMP = \frac{300000 \times 21\% + 60000 \times 19.85\%}{90000} = 20.33\%$$

ربحية البنك تعرف عن طريق المقارنة بين TMP و CMR و نلاحظ أن CMR أقل.

(*) تحسب التكلفة المتوسطة لإعادة التمويل CMR كما يلي : $CMR = \frac{\text{المبلغ} \times \text{المعدلات}}$

4- عمليات السوق المفتوحة:

عرفت السوق النقدية الجزائرية تطورا ملحوظا منذ صدور قانون النقد و القرض الذي نص وفق التعلية⁽¹⁾ المتعلقة بتنظيم السوق النقدية على إعتاد تدابير أخرى منها: السوق المفتوحة التي تتمثل في عمليات بيع و شراء من قبل بنك الجزائر لبعض الأوراق المالية القابلة لإعادة الخصم أو التسبيقات. هذه الأوراق تتمثل في سندات عامة للدولة و التي تفوق الخاصة و تتميز كونها قصيرة الأجل ذات إستحقاق أقل من 6 أشهر و تعتبر وسيلة فعالة داخل السوق لتوفير السيولة و يتم الإعلان عن توظيفها بمعدل السوق و ذلك حسب الوضعية النقدية المرغوب تحقيقها.

فدور بنك الجزائر في عمليات السوق هو توفير كميات كافية من الأصول الحقيقية يتوقف ذلك على حجم و طبيعة السوق النقدي.

"إن السندات العامة يجب أن لا تتعدى المبلغ الإجمالي داخل السوق النقدية للعمليات المقبول إنجازها بنسبة 20% من الإيرادات العادية للدولة المبنية في ميزانية السنة المالية السابقة"⁽²⁾.

4-1- إجراءات عملية السوق المفتوحة:

تعلم مصالح بنك الجزائر البنوك و المؤسسات المالية عن طريق التليكس و الفاكس برغبتها في شراء أو التنازل عن سندات عمومية أو خاصة و ذلك يومين قبل تاريخ العملية و بالمقابل تقدم تلك البنوك و المؤسسات التسعيرة النهائية و التي تتمثل في تحديد سعر السند (معدل فائدة مقترح و متفق عليه نهائيا) و يتم إقتراح التسعيرة بسعر المشتري و سعر البائع و تتلقى مصالح بنك الجزائر بصفة مستمرة عروض التسعير النهائية و يتم إختيار أحسن العروض و بعد ذلك يتم تأكيد العروض المحتفظ بها عن طريق الهاتف ثم التلكس. و تستلم مصالح بنك الجزائر نسخة من التلكسات المرسلة الى البنوك و المؤسسات المالية من أجل إدراجها في المحاسبة مع ضبط تاريخ القيمة عند

1: التعلية رقم 8/91 الصادرة بتاريخ 12/8/1991 المتعلقة بتنظيم السوق النقدي

2: المادة رقم 77 من القانون رقم 10/90 المتعلقة بالنقد و القرض

- تاريخ العملية (J+2) .
 و يتضمن تلكس التأكيد مايلي:
 - مبلغ السندات المباعة.
 - تاريخ العملية.
 - تاريخ قيمة العملية (تاريخ الإجراء).
 - تاريخ إستحقاق السندات.
 - عدد الأيام بين تاريخ إجراء العملية و تاريخ إستحقاق السندات (n).
 - معدل الفائدة الإسمي الذي تمت به العملية.
 و يحسب السعر كالتالي:
 P:المبلغ المباع i: سعر الفائدة n: مدة الإستحقاق.

$$P=1+(i*n)$$

360

و قد تمت أول عملية للسوق المفتوحة في 1996/12/30 تطبيقا للإتفاقية المبرمة مع صندوق النقد الدولي و محاولة لإثبات قدرة الجزائر على تطبيق هذه التقنية. و لإعطاء نموذج جديد للسوق و على أثر هذه العملية قام بنك الجزائر بشراء سندات عمومية لأقل من 6 أشهر و بعرض معدل متوسط بين معدل إعادة الخصم و معدل مناقصة القروض لسندات خاصة وفق الإجراءات التالية:

2.4- الإعلان عن عمليات السوق المفتوحة:

- معدل الفائدة المستهدف هو 15%
- تاريخ الإستحقاق 1997/02/27
- طبيعة السندات المضمونة=سندات عامة لأقل من 6 أشهر.

الإكتتاب:

- المبلغ المكتتب الإجمالي 5093.00 مليون دج
- معدلات الفائدة المقترحة 14.75% 15.25%
- ال بنوك المكتتبه = BNA, BADR, CPA, BEA

3.4-قرار بنك الجزائر:

- المبلغ المحتفظ به 4000 مليون دج

- معدل الفائدة 14.9375%

المطلب الثالث: أسعار الفائدة في السوق النقدية

يعد معدل الفائدة أداة جوهرية في تنظيم السوق النقدية على كل الأبعاد و المستويات، كما يلعب دورا بارزا سواء في ضمان النمو الإقتصادي أو التوفيق بين الإيداع و الإستثمار (رؤية كينزية)، فالتحليل يكون منصبا على مدى فعالية بنك الجزائر في تحديد معدل الفائدة حتى و إن كان هيكل المعدلات حسب "الأجل و المخاطرة" يتبع تقديرات الأعوان في السوق النقدية.

وتعد صلاحية تحديد معدلات الفائدة إلى السياسة الإقتصادية و ليس لقوانين السوق كما أن السهولة التي يحدد بها بنك الجزائر قيمة معدل الفائدة أو التأثير على تركيبته تتبع كل من تصرفاته السابقة، معدلات الفائدة في الأسواق الدولية والشعور العام بخصوص حيازة أصول سائلة. في وضع كهذا يجب على بنك الجزائر عرض معدلات فائدة من شأنها تحقيق أفضل توزيع ممكن للموارد المالية اللازمة لأن مستوى هذه المعدلات هو أحد أهم محددات تصرفات الأعوان الإقتصاديين.

لنتعرف الآن على هيكل معدلات الفائدة كما كان سائدا في السابق:

فقبل ماي 1990 كانت معدلات الفائدة تتميز بالخاصيتين التاليتين:

1- معدلات فائدة مدينة محددة إداريا.

2- معدلات الفائدة المطبقة على التمويلات محددة إداريا و تعكس تدابير إنتقائية لا سيما من

حيث النشاط.

هذه البنية لمعدلات الفائدة تتدرج ضمن كبح جماح التضخم و نقصد به التضخم النقدي(بالنسبة لتطور المجاميع النقدية) الذي لم يكن ظاهرا في تطور مؤشر أسعار الإستهلاك لأن الأسعار كانت إدارية.

إذن سلسلة من التزايدت عرفت معدلات الفائدة جاءت للإستجابة للأهداف الإقتصادية و النقدية، الأولى امتدت من 86 و 88 من جهة و غلق الأسواق المالية و عزوفها عن منح القروض للمؤسسات عن طريق النظام المصرفي، أما السلسلة الثانية امتدت من 89 إلى 94 و إعتبرت فيها

معدل الفائدة كوسيلة لتصحيح إختلالات الإقتصاد الكلي، و هذا ضمن برنامج التثبيت الإقتصادي المبرم مع البنك العالمي و بهذه السياسة لمعدلات الفائدة أصبحت أداة لسياسة نقدية تقليدية، تزامنت مع موجة التضخم التي إجتازت سنة 1989 التي أضفت تحررا نسبيا إسد تدعى إعادة تنظيم هيكل معدل الفائدة و تم ذلك في ماي سنة 90 بغرض الأخذ في الحسبان بأثر السعر الجديد (17,6%) نسبة الزيادة في مؤشر أسعار الإستهلاك سنة 90 مقابل 10% بالنسبة لسنة 89 في المستويات الجديدة لأسعار الفائدة الإسمية. في هذه الفترة حافظت البنوك ألم بها تدهور كبير و هو ما جعل أمر تدعيم هذه الحافظات أمرا مستحيلا و ذلك ضمن تدابير تصفية الحسابات المالية للشركات و البنوك التي شرع فيها آنذاك.

وفي أكتوبر سنة 1991 تم إجراء تعديل جديد على هيكل معدلات الفائدة و يعود ذلك الى النمو النقدي الكبير الذي يرجع سببه الى تحرير الأسعار و تعديل معدل الصرف. هذا التعديل مكن من الإبقاء على تطوير الكتلة في حدود 4.4750 مليون دينار و من جهة أخرى توسع القروض الموجهة للإقتصاد بوتيرة 32% و قد تم بلوغه بفضل تنسيق أفضل بين سياسة الميزانية و السياسة النقدية، و كذا بفضل تصفية حسابات الشركات و البنوك. و في سنة 94 قرر مجلس النقد و القرض تثبيت معدل محوري لتدخلات بنك الجزائر في السوق حدده ب20% بالمقابل ألغى سقف المعدلات في سوق ما بين البنوك و أصبح يتفاوض عليها وفق لشروط العرض و الطلب. على السيويلة و تدور هذه المعدلات حول المعدل المتوسط المرجح (TMP) الذي يمثل متوسط المعدلات المقترحة يوميا و يحسب نهاية كل حصة لي طرح في اليوم الموالي من طرف بنك الجزائر عند افتتاح سوق ما بين البنوك.

كما تميزت سنة 94 بتحقيق إستقرار إقتصادي على المستوى الكلي، و تم تخفيض العملة ب 40,12% بهدف تحرير التجارة الخارجية لا سيما الواردات منها. و كذلك إستدرك التوازن في سوق الصرف في نطاق نظام الصرف الثابت (بداية من سنة 1995 إنتهجت عملية التسعير FIXING مما أتاح الحصول على معدل صرف متغيراً) (*)

(*) يمكن تعريف سياسة التسعير كنظام يحدد فيه معدل الدينار الجزائري بوسائل المناقصة و يركز على حصص يومية بحضور ممثلي البنوك

التجارية تحت إشراف بنك الجزائر تبدأ كل حصة بتبادل الأراء حول وضعية السياسة الإقتصادية و المالية في الجزائر و في العالم الخارجي

فالحفاظ على إستقرار معدل الصرف الجديد هو الهدف الرئيسي للبرنامج الذي يسعى الى تحقيق إنطلاقة جديدة للنمو الإقتصادي إبتداءا من سنة 94 فكانت مقاصد ووسائل السياسة النقدية تتدرج في هذا التوجه.

فالتعديل الجديد أدى إلى إنخفاض بسيط في الكتلة النقدية بلغ مقداره 3 ملايين دج (إنتقل من 226.25 مليار دج في نوفمبر 1994 مقابل 229,99 مليار دج في أكتوبر). كما شهد مقدار احتياطات بنك الجزائر من الذهب إنخفاض طفيفا قدر بـ500,00 دج إذا إنخفض قيمتها من 1.129.125 مليون دج في شهر نوفمبر 94 مقابل 1.129.625 مليون دينار في شهر أكتوبر من نفس السنة.

و السؤال المطروح هو ما الهدف الذي تسعى إليه السلطات النقدية من خلال قيامها بهذه التعديلات؟

إن رفع معدلات الفائدة المطبقة على إعادة التمويل ترمي إلى تنظيم سيولة البنوك حتى يتم بلوغ و توطيد توزيع للقروض يعتمد على تجنيد أقوى و مستقر للإدخار المالي(ودائع لأجل سندات الصندوق, خدمات بنكية أخرى) بوصفه أحد دعائم إستقرار النمو الإقتصادي, فالجوء الى إعادة التمويل يجب أن يكون مفيدا و عليه فإن معدلات القروض المتاحة للإقتصاد لا يجب أن تكون أدنى من 24% كذلك فإن إستحداث هامش بنكي حده الأقصى خمس نقاط يندرج ضمن هذا السياق:

- 1- زيادة مفرطة في تكاليف القروض الموجهة للإقتصاد.
- 2- تأخير هوامش البنوك مع الأخذ في الحسبان نتائج كل واحدة منها فيما يتعلق بتجنيد الموارد و متوسط التكلفة الحقيقية لهذه الموارد.
- 3- كما سجل إنخفاض جديد في معدلات الفائدة اقترح من طرف جمعية البنوك و الهيآت المالية يخص تدنية تكاليف إعادة تمويل البنوك و عليه فقد تم إعادة النظر في معدل إعادة الخصم إبتداءا من جانفي 97.
- 4- و في وضع كهذا و في ظل غياب إعادة هيكلة فعلية, فإن معدلات الفائدة لا تقودنا إلى عقلنة القروض و لا إلى رفع الإنتاجية بل إلى تدهور مستمر للوضع المالية للمؤسسات و بالموازاة البنوك.

5- لوصولنا وضعية أسعار الفائدة قبل 2002 أي من سنة 1997 الى غاية 2002 هذه المرحلة عرفت فيها السوق النقدية حالة نقص في السيولة نستعرض أسعار الفائدة في هذه الفترة: الجدول رقم (04) : تطور أسعار الفائدة خلال الأشهر (جوان 1997, سبتمبر 1999, ديسمبر 2000, ديسمبر 2001). الوحدة: (%).

ديسمبر 2001	ديسمبر 2000	سبتمبر 99	جوان 97	1- داخل السوق النقدي
2.81	6.45	10.48	17.75	أ- سوق ما بين البنوك - ل 24 ساعة
3.66	7.61		18.5	- لأجل
				ب- تدخلات بنك الجزائر
-	12.00	12.50	19.00	- أمانات ل 24 سا
6.75	0.00	0.00	0.00	- أمانات ل 7 أيام
0.00	9.75	11.41	15.19	- مناقصات القروض
0.00	0.00	0.00	0.00	- السوق المفتوحة
6.00	6.00	8.50	12.50	2- خارج السوق النقدي
19.00	19.00			- إعادة الخصم - تسبيقات على الحساب الجاري

المصدر: الجدول من إعداد الطالبتان بناء على

Les bulletins statistique du marché monétaire, Banque d'algerie

وبناء على معطيات الجدول نلاحظ أنه خلال تلك المرحلة أسعار الفائدة تميزت بالإنخفاض المستمر خلال كامل أجزاء السوق النقدي.

إن تبرير هذا الإنخفاض يعود الى التحرير التدريجي لمعدلات الفائدة بحيث أصبحت قابلة للتفاوض الذي ينتج عن إلتقاء العرض و الطلب.

لكن فيما يخص تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية فيلاحظ أنها إقتصرت على أمانات ل24سا و مناقصات القروض و تميزت معدلات الأمانات بنوع من الإستقرار أما مناقصات القروض فتميزت بالإنخفاض.

أما فيما يخص خارج السوق النقدي فكانت المعدلات منخفضة مقارنة بتدخلاته داخل السوق النقدي.

و يمكن تفسير إنخفاض أسعار الفائدة في السوق النقدية تدريجيا منذ سنة 98 الى يومنا هذا بالتوجه الجديد لبنك الجزائر في إستعمال سياسة نقدية كمية لمحاربة التضخم.

وتميزت الفترة الممتدة من (2000 إلى يومنا هذا) بفائض هيكلي في السيولة.

الجدول رقم (05) : معدلات الفائدة في السوق النقدي

2015/05/31	2015/04/30	معدل الفائدة لسوق النقدية
0.34375	-	المعدل المتوسط المرجح J/J.
0.87302	0.99759	معدل متوسط مرجح لأجل.
0.86947	0.99759	معدل متوسط مرجح بين البنوك.
		معدل إمتصاص السيولة
0.75	0.75	ل7 أيام
1.25	1.25	ل3 أشهر
1.5	1.5	ل6 أشهر
0.3	0.3	تسهيلات الإيداع ل24 ساعة

الوحدة(%)

المصدر بنك الجزائر

و الجدول الموالي يعبر عن تطور أسعار في السوق النقدية و خارجها لسنة 2013 و شهر
ديسمبر 2012

2013 جوان	2013 ماي	ديسمبر 2012	1- داخل السوق النقدي
-	-	-	أ-سوق ما بين البنوك
-	-	-	ل-24سا
-	-	-	-لأجل
-	-	-	ب-تدخلات بنك الجزائر
-	-	-	-أمانات ل 24سا
-	-	-	-أمانات ل 7 أيام
-	-	-	-مناقصات القروض
-	-	-	-السوق المفتوحة
0.75	0.75	0.75	-إمتصاص السيولة ل 7 أيام
1.25	1.25	1.25	ل 13 أشهر
1.5	1.5	-	ل 6 أشهر
0.3	0.3	0.3	-تسهيلات الودائع المغلة للفائدة

المصدر الجدول أعده الطالبتان بناء على les bultins statistique de marché minétaire banque d'algerie .

من خلال الجدول نلاحظ أن معدل إعادة التمويل معدوم وهذا لأن هذه الفترة عرفت فائضا هيكليا في السيولة في السوق النقدي.

و بنك الجزائر يتدخل عن طريق أداة لإمتصاص السيولة ل 7 أيام و ل 3 و ل 6 أشهر و هذه الأخيرة أدخلها بنك الجزائر سنة 2013

بنك الجزائر يتدخل في السوق النقدي عن طريق تطبيق عمليات امتصاص السيولة ل 7 أيام. 3 أشهر و 6 أشهر, و كذلك تسهيلات الإيداع ل 24 ساعة مغلّة للفائدة لبنك الجزائر بقيت ثابتة على النحو التالي 0.3, 1.5, 1.25, 0.75 .

معدل الفائدة في السوق النقدي ما بين البنوك يتراوح خلال هذه المرحلة بين 0.34375% و 2,50% للعمليات J/J و أيضا بين 0.78125% و 2.00% لأجل.

المبحث الرابع : سوق قيم الخزينة

لقد سمح صدور القانون 10/04/1990 المتعلق بالنقد و القرض بكبح اللجوء التلقائي لخزينة الدولة إلى المساعدات المباشرة لبنك الجزائر من أجل تمويل عجزها. فسياسة الأستدانة المتبعة من طرف الخزينة يمكن إعادة النظر فيها عن طريق القيام بإصلاح دوائر التمويل التقليدي وأن تحركا كهذا يمكن أن يؤدي إلى إنشاء سوق حقيقية أين يمكن للخزينة فيها إصدار أصناف متنوعة من السندات العمومية بهدف تغطية عجزها كما تمكن بنك الجزائر من القيام بعمليات السوق المفتوحة عن طريق شرائها أو بيعها, بالإضافة إلى هذه الجوانب التقنية يوجد جانب قانوني يسمح للخزينة العمومية من إصدار هذه الأنونات هو إمتلاكها لحساب جاري لدي بنك الجزائر.⁽¹⁾

(1): حسب المادة 81 من القانون رقم 1990/04/10 المتعلق بالنقد و القرض.

المطلب الأول : سير عمل مناقصات أدون الخزينة

تمت أول مناقصة لسندات الخزينة يوم 31 أكتوبر 1995 , و في تلك الفترة تم تحديد منتوجات سوق قيم الخزينة في الأنواع التالية :

1. أدونات الخزينة القصيرة الأجل (BTC) ل13 أسبوع

ل26 أسبوع

ل52 أسبوع

2. أدونات الخزينة المتوسطة الأجل (BTM) لسنتين, ل5 سنوات.

3. أدونات الخزينة المتوسطة الأجل (BTA) bond de trésor assimilable :

● لسنة

● لسنتين

● ل5 سنوات.

الفوائد في هذا النوع من السندات يحددها المكتب مسبقا و التسديد يكون بقيمتها الإسمية.

و تم إعادة النظر في منتوجات الخزينة سنة 2002 بإلغاء BTM و BTC ل52 أسبوع لقلّة الطلب و ادماجها في BTA .

نظرا لإحتياجاتها السنوية, تقوم الخزينة العمومية بإعداد رزنامة تنبؤية لكل سندات الخزينة ترسلها لبنك الجزائر, هذا الأخير يقوم بتأمين عمليات الإصدار, التوظيف و تسيير أدونات الخزينة في الحساب الجاري. ويمكن الإكتتاب في هذه الأدونات لكل شخص طبيعي أو معنوي مقيم أم غير مقيم ممثل من طرف المختصين في أدونات الخزينة وهم البنوك و المؤسسات المالية و شركات التأمين.

ترسل الخزينة FAX لإخبار البنك بمناقصة أدون الخزينة 5 أيام مفتوحة قبل تاريخ العملية و

يتضمن:

- تاريخ المناقصة.

- المبلغ الموضوع للمناقصة.

- تاريخ إستحقاق السندات.

- نوع السندات.

و بالمقابل يقوم بنك الجزائر بإرسال هذه الوثيقة للمختصين في قيم الخزينة (SVT) 3 أيام قبل العملية. و في يوم العملية يتقدم كل مختص في قيم الخزينة يرغب في الإكتتاب إلى بنك الجزائر حاملا معه ظرف مغلق يتضمن: المبلغ الإسمي المراد إقراضه للخزينة, و معدل الفائدة المقترحة. و يتم دراسة العروض لدى بنك الجزائر من أجل تحديد المعدل الذي عليه يتم قبول أو رفض العروض و في يوم الإستحقاق يتحصل كل مكتب على المبلغ الذي وضعه في المناقصة بالسعر الذي إقترحه في حالة ما إذا كان أقل أو يساوي المعدل الحدي للخزينة.

الوحدة (مليون دينار)

الجدول رقم (07) عروض البنوك بالمبالغ و معدلات الفائدة لمناقصة أدون الخزينة.

المبلغ الإسمي	معدل الفائدة المطلوب	البنك
100	%18.20	BNA
50	%18.25	
50	%18.20	
20	%18.25	CPA
20	%18.28	
40	%18.30	
200	%18.30	BEA
50	%18.32	
20	%18.37	
100	%18.40	
60	%18.37	BDL
600	%18.40	
40	%18.28	BADR
250	%18.30	
100	%18.32	

المصدر: الجدول من إعداد الطالبتان بناء على معطيات افتراضية كمثال توضيحي.

1-دراسة حالة افتراضية لجلسة مناقصات أدونات الخزينة بالحساب الجاري:

فكمرحلة أولى يتم الإعلان عن وجود عملية مناقصة بتاريخ: 2013/05/08, طبيعة أدون الخزينة المصدرة هي أدون ل13 أسبوع, و حدد المبلغ الموضوع للمناقصة ب1000 مليون دج و أن المعدل الحدي المقبول من طرف الخزينة هو 18.38%.
فما على المكتتبين الراغبين في الدخول إليها إلا تقديم عروضهم في ظرف مغلق قبل الساعة العاشرة.

فكانت العروض كما يلي:

المصدر: الجدول من إعداد الطالبتان بناء على معطيات افتراضية كمثال توضيحي.

و بعد الإطلاع على العروض من طرف ممثل الخزنة يتم ترتيبها في جدول كما يلي:

الجدول رقم (08) ترتيب و تسجيل عروض الشراء أدون الخزينة

المعدلات المكتتبون	%18.2	%18.25	%18.25	%18.3	%18.32	%18.37	%18.4
BNA	100	50	-	-	-	-	-
CPA	-	20	20	40	-	-	-
BEA	-	-	-	200	50	20	100
BDL	-	-	-	-	-	60	600
BADR	-	-	40	250	100	-	-
المجموع	100	70	110	490	150	80	700
التراكم	100	170	280	770	920	1000	1700

نفس المصدر السابق

نلاحظ من خلال الجدول أن إجمالي العروض المقدمة قدر ب1700 مليون دج بينما أسعار الفائدة فقد كانت تتراوح بين 18.2% و 18.40% و قد جاءت نتائج المناقصة على النحو التالي:

- تقبل الخزينة العمومية كل عروض الشراء الخاصة ب BADR,CPA,BNA لأن معدلات أقل من المعدل الحدي الذي تقبل به الخزينة و يتحصل كل مكتتب على عائدته على

أساس المعدل الذي قدمه , أما عروض الشراء الخاصة ب BDL و BEA فيكون القرار فيما يلي:
 بالنسبة لعروض BEA فإن الخزينة تقبل بالعروض المتضمن 200 مليون دج بمعدل 18.30% و
 50 مليون دج ب 18.32% و 20 ب 18.37% في حين ترفض العرض المتضمن 100 مليون
 دينار و بسعر فائدة 18.40% و نفس الشيء بالنسبة لBDL فالخزينة تقبل 60 مليون ب 18.37%
 وترفض 600 مليون ب 18.40%

تسوي العملية بتاريخ 2013/05/12 أما تاريخ الإستحقاق فحدد ب 2013/08/11 بإجمالي
 عرض قدر ب 1700 مليون و معدل متوسط ب 18.29%
 و عند حلول تاريخ التسوية 2013/05/12 فإن المبلغ المدفوع من طرف المكتب يسحب من
 حسابه الجاري و يتم إخباره بالمبلغ الصافي للدفع الذي يحسب انطلاقا من الصيغة التالية:

$$\frac{Vn}{(3600/n * I) + I} = \text{المبلغ الصافي للدفع}$$

ي ثح Vn : القيمة الإسمية. I: معدل الفائدة, n: عدد الأيام.

فمثلا BEA يجب أن تدفع 199,908,525 بالنسبة للمبلغ المكتتب 200 مليون دج أي أنها تدفع
 المبلغ منقوصا منه الفوائد و عند أجل الإستحقاق 2013/08/11 تتحصل على مبلغ 200 مليون
 دج.

و في ما يلي عروض مناقصة أدونات الخزينة لنهاية شهر أفريل 2015 و نهاية شهر ماي.

الجدول رقم (09)

31/05/2015	30/04/2015	
		أدونات الخزينة قصيرة الأجل
37090.00	34870.00	ل 13 أسبوع
44715.00	40292.00	ل 26 أسبوع
		أدونات الخزينة المماثلة
59737.00	49440.00	لسنة
59304.00	51879.00	لسنتين
72780.00	72780.00	لثلاث سنوات

127810.00	127810.00	لخمسة سنوات
		أذونات الخزينة المماثلة
99592.00	97592.00	ل7 سنوات
149981.00	149981.00	ل10 سنوات
155277.00	154477.00	ل15 سنة

الأم صدر: بنك الجزائر

نشاط سوق الخزينة عرف تزايدا ب 27 مليار دج لعروض مناقصة أذونات الخزينة في السوق النقدي التي وصلت الى 779 مليار دينار نهاية شهر أفريل 2015 و 806 لشهر ماي من نفس السنة.

الجدول رقم (10): معدل مردودية قيم الخزينة

2015/05/31	2015/04/30	معدل مردودية قيم الخزينة
TMP/PMP	TMP/PMP	
		أذونات الخزينة قصيرة الأجل (BTC)
%0.50	%0.49	ل13 أسبوع
%0.46	%0.44	ل26 أسبوع
		أذونات الخزينة المماثلة (BTA)
%1.72	%1.71	لسنة
%1.65	%1.58	لسنتين
%1.67	%1.67	لثلاث سنوات
%1.85	%1.85	لخمسة سنوات

		أذونات الخزينة المماثلة (OTA)
%2.44	%2.44	لسبعة سنوات
%3.30	%3.30	لعشرة سنوات
%3.82	%3.82	ل15 سنة

المصدر: بنك الجزائر

معدل متوسط المردودية السنوي لمختلف أذونات الخزينة يتراوح ما بين 0.46% و 0.50%
بالنسبة لأذونات الخزينة قصيرة الأجل و 13 أسبوع و 26 أسبوع 1.65% و 1.85%
لأذونات الخزينة المماثلة.

و 5 سنوات و 2.46% و 3.82% لأذونات المماثلة و 15 سنة في نهاية الفترة.
ونلاحظ أن متوسط معدل مردود السنوي لأذونات الخزينة في تزايد. أما بالنسبة لأذونات الخزينة
المماثلة أكثر من خمسة سنوات أصبحت مستقرة.

المطلب الثاني: التفاوض على أذونات الخزينة

السوق الثانوي:

من أجل تأمين عملية تداول سندات الخزينة و لترخيص الحصول عليها لكل متدخل في
سوق ما بين البنوك وجدت سوق ثانوية لتنظيم هذه العملية.
و تضمن الوساطة في هذه السوق من طرف المختصون في قيم الخزينة.

1- عملية التفاوض في السوق الثانوي بالنسبة لأذونات الخزينة قصيرة الأجل (13 أسبوع
و 26 أسبوع) إذ يقدم المختصين في قيم الخزينة إلى قاعة الأسواق على مستوى
الخزينة العمومية مرتين في الأسبوع (الأحد و الثلاثاء) من أجل التفاوض إلى سندات

الخبزينة (الببع و الشراء) و في اليوم الموالى لإختتام العملية يتوجه المخبزون في قيم الخبزينة الى بنك الجزائر لسحب إما أمر بالدفع نقدا في حالة الشراء أو أمر بتحويل السندات في حالة الببع . و على المخبزين في قيم الخبزينة في كلا الحالتين الدخول الى السوق الثانوي بمعدل مقترح من طرفهم.

2- أما فيما يخص أذونات الخبزينة المماثلة (BTA) فإن التعامل بها يكون على أساس الأسعار و ليس على أساس الفوائد. و هي غير قابلة للتفاوض في السوق الثانوي و رغم هذا فإن لها صبغة دولية تكسب حاملها شهرة و يتم تقييمها على أساس المردود(أنظر الجدول رقم (10)).

ملاحظة : إن للخبزينة إمكانية القيام بمناقصات لنفس تاريخ الإستحقاق فيما يخص أذونات الخبزينة المماثل(BTA) .

يقبل المخبزون في قيم الخبزينة على شراء سندات الخبزينة سواء للإحتفاظ بها في محفظة أصولهم من أجل إعادة خصمها أو لتلبية حاجيات زبائنهم. و المثال الذي سنتناوله الآن يعالج هاتين الحالتين: الحالة الأولى:

نفرض أنه لدينا بنكين BADR و BNA

BADR يريد شراء سندات خبزينة قصير الأجل (13 أسبوع) قيمتها 300 مليون بمعدل 2.5 و ذلك يوم 2013/05/11 و بما أن وضعها لا يسمح لها بالدخول في المناقصة فإنها ستشتريها من المخبزين في قيم الخبزينة(SVT) آخر و ليكن BNA مثلا. الذي يقوم يوم 2013 /05/12 بالحصول على 500 مليون بمعدل 2.6 % من السوق الثانوي ثم يقوم ببيعها ب 2.5 % . الحالة الثانية:

نفرض أنه يوجد زبون ل BNA يريد الحصول على ما قيمته 1000 (ون) من سندات الخبزينة بمعدل 2.5% يوم 2013/05/04 علما أن BNA لا تمتلك محفظة أصولها سندات خبزينة. ما يقوم به الزبون هو التفاوض مع المخبزين في قيم الخبزينة لبنكه BNA و في يوم الأربعاء 2013/05/06 و هو يوم المناقصة يقدم BNA العرض التالي علما أن المعدل الحدي هو 2.65% .

فكانت المناقصة هي فوز BNA بالعرض الأول فقط، أي تحصلت على ل500 (ون) ب2.7% في الوقت الذي خسرت فيه 500 الأخرى.

عندما يقوم BNA يوم 2013/05/12 (الثلاثاء) بالذهاب الى السوق الثانوي و يشتري سندات خزينة بمعدل متوقع يكون بين 2.5% و 2.6% و ليكن 2.55% .
على سبيل المثال :

BNA شراء من السوق الثانوي 500 بسعر $2.5\% < 2.55\% > 2.6\%$.

في حين وجد في السوق الثانوي BADR يريد بيع سندات خزينة قيمتها 500 بمعدل 2.6%
تقبل BNA على الشراء من BADR ذلك المبلغ و بذلك المعدل أي 2.6%.

و في يوم 2013/05/13 يطلب حساب عائد BNA مع الزبون:

BNA إشترت 500 بسعر 2.7% من السوق الأولى

و إشترت أيضا 500 بسعر 2.6% من سوق ثانوي.

أي أنها ربحت 0.1 في حين كانت تنتظر 0.15 (عندما توقعت أنها ستشتري بمعدل 2.55%.

المطلب الثالث: وضعية سوق قيم الخزينة

دراسة مناقصات أدونات قصيرة الأجل (13 أسبوع) و أدونات الخزينة المماثلة لسنة.

و في هذا الجانب ستقتصر دراستنا على مناقصات أدونات الخزينة القصيرة الأجل (13 أسبوع) باعتبار أن نفس الإجراءات تطبق على أدونات الخزينة ل 26 أسبوع و نفس الشيء بالنسبة ل BTA لسنة إذا ما يقال عنها يطبق على BTA لسنتين و 5 سنوات.

الجدول رقم (11) : مناقصات سندات الخزينة القصيرة الأجل ل13 أسبوع.

التوظيفات	TMP	المعدل الحدي	السعر الحدي	عدد SVT	معدل العروض		تاريخ الإستحقاق	تاريخ الدفع	المناقصة
					الأقصى	الأدنى			
915	3.89	4.20	1800	5	5.45	5.5	02/.4/14	02/1/13	02/01/9
0	3.50	3,5	550	2	4.12	5.5	02/5/12	02/2/10	02.02/6
1800	2.80	2.8	600	2	3.30	2.80	02/2/10		

1640	2.28	2.6	600	4	3.75	3.75	02/6/9	02/3/10	02/3/6
550							02/3/10		
1069							02/7/7	02/4/7	02/4/2
600							02/4/14		
0							02/8/11	02/5/12	02/5/8
600							02/5/12		
1800							02/6/9		
550							02/7/7		
600							02/11/1		

المصدر: بنك الجزائر.

من خلال الجدول رقم 11 نلاحظ أن مستوى التوظيفات لسندات الخزينة القصيرة الأجل ل13 أسبوع تتغير بوتير متناقصة و هذا يرجع أساسا إلى تحسن الإيرادات النفطية نتيجة إرتفاع أسعار النفط خلال الفترة 200 و 2001 مما أدى إلى تحسن رصيد الحساب الجاري للخزينة العمومية و بالتالي تراجع لجوء الخزينة إلى التمويل عن طريق سوق قيم الخزينة.

كما أن نلاحظ إنخفاض و تراجع المعدل الحدي المفروض من طرف الخزينة العمومية و المطبقة في عمليات المناقصة و معدل سعر الفائدة المرجح، و هذا بسبب فائض السيولة البنكية و عدم قدرة المؤسسات المصرفية و المالية على إقراض الفائض في سوق ما بين البنوك، و بالتالي تحولها إلى سوق سندات الخزينة و تقديمهم لعروض إكتتاب جد ضغيفة من حيث سعر الفائدة و هذا بهدف تقليص الفائض و استثماره.

أما بالنسبة لسندات الخزينة المماثلة لسنة فإنها لقيت إهتماما كبيرا من طرف المختصين في سندات و قيم الخزينة.

الجدول رقم (12): مناقصات أدون الخزينة المماثلة لسنة (BTA 1 an)

التوظيفات	السعر الحددي	مبلغ SVT	سعر العرض		مبلغ المناقصة	معدل العروض	تاريخ الإستحقاق	تاريخ الدفع	المناقصة
			المبلغ الاقصى	المبلغ الادنى					
1720	99.95	1720	94.62	94.97	4690	5.95	02/7/17	02/7/22	01/7/18 01/8/15
1140	99.95	1140	99.97	99.97	1240	5.95	02/7/17	01/8/19	01/9/19
3900	99.95	3900	100.54	100.54	4770	5.95	02/7/17	01/9/23	

المصدر: بنك الجزائر

نلاحظ من خلال الجدول إرتفاع المبالغ المعروضة للإكتتاب من 1720 مليون دج في 18 جويلية 2001 إلى 6760 مليون دج في 19 سبتمبر 2001 و يرجع هذا الإهتمام إلى حالة الركود الذي ستحدثه عمليات التوظيف في سوق ما بين البنوك ، و يرجع الى الميزة المرتبطة بهذا الصنف من القيم بحيث تمكن حاملها الإستفادة من سعر الفائدة معطى من طرف الخزينة و سعر متغير يحدده التفاوض بين المختصين و يهدف ذلك إلى ايجاد المرود الملائم لكل سعر و الذي يحسب كما يلي:
لحساب مرود سعر السند نستعمل الصيغة التالية:

$$\left[\frac{\text{valeur échéance}}{100} + \frac{\text{taux}}{\text{fréquences}} \right] - \left[\frac{\text{val nominale}}{100} + \frac{[A \times \text{taux}]}{E} \right]$$

fréquence

Rendement= _____

$$\frac{\text{Val nominale} + [A \times \text{taux}]}{100 + E \text{ fréquence}}$$

X $\frac{\text{fréquence} \times E}{\text{DSR}}$

DSR

خلاصة الفصل

لقد جاء السوق النقدي الجزائري كأحد إبتكارات الإصلاح المصرفي لسنة 1986

، و تدعمت أكثر من خلال قانون النقد و القرض الذي حدد معايير تدخل بنك الجزائر في هذه السوق.

و من خلال هذه السوق فإن البنوك و الخزينة العمومية تستطيع أن تحصل على السيولة الناقصة . و تستطيع كذلك توظيف فوائدها إضافة إلى المؤسسات المالية.

الفصل الثاني : آلية عمل السوق النقدية
في حالة تعرضه لنقص في السيولة و في
حالة وجود فائض في السيولة

تمهيد:

تقوم البنوك في كل الأنظمة المالية بوظيفة هامة في الإقتصاد الوطني تتمثل في توزيع الائتمان بحيث يتلقى الموارد الفائضة في شكل ودائع نقدية من المدخرين بفائدة معينة، و تستخدم تلك الموارد في منح القروض لصالح الأعوان الإقتصاديين بفائدة لتحقيق الربح بمقدار الفارق بين الفائدتين و بهذا الدور تكون البنوك قد ساهمت في ربط العلاقة بين المدخرين و المستثمرين اي بين المقرضين و المقترضين.

تعتبر السوق النقدية المكان التي فيها و من خلالها يتم اصدار و تداول الأصول المالية القصيرة الأجل، و يعرف بالمفهوم الواسع أنها سوق العمليات الائتمانية قصيرة الاجل و التي تسمح بتدخل مختلف المؤسسات النقدية و غيرها و تعتبر القروض البنكية من أهم المصادر لتمويل الإقتصاد.

المبحث الاول: حالة وجود نقص في السيولة .

لقد تعرض السوق النقدي الى حالة نقص في السيولة وهذا منذ سنة 1990 إلى غاية 2001 و ندرس في هذا المبحث الأسباب التي أدت الى هذا النقص و تطور السوق النقدي في و تقييم السوق النقدية الجزائرية ، في هذه الفترة.

المطلب الأول : دراسة العوامل المستقلة المؤدية الى وجود نقص في السيولة في السوق النقدية .**1- العوامل المستقلة التي تؤدي الى انخفاض في السيولة هي:****1.1- ودائع الخزينة الجارية لدي بنك الجزائر:**

تتجلى علاقة الخزينة ببنك الجزائر من خلال الحساب الجاري المفتوح لدى بنك الجزائر للخزينة العامة، و كما هو منصوص عليه في قانون النقد و القرض⁽¹⁾ أن بنك الجزائر يمسك

¹ S'EMPE Henri, Bugdet et trésor, Analyse Econimique des Finances de l'Etat , Ed Cujase, PARIS, FRANCE1973.

حساب الدولة و يقيد به كل العمليات التي تقوم به، و تجعل رصيد هذا الحساب دائماً تستعملها الخزينة لتسوية تدفقاتها استدانة الخزينة(اقتراض و تسديد).

2.1- قيم الخزينة:

قيم الخزينة و تتمثل في:

- سندات الخزينة قصيرة الأجل (ل13 أسبوع, 26, 52 أسبوع).

و تعرف ما يسمى بقيم الخزينة القابلة للتداول في السوق النقدية، هذه القيم تداول في السوق النقدية بحيث أصبح الوسطاء الماليون بإمكانهم الإكتتاب في هذه السندات عن طريق تقنية المزادة التي أدخلها بنك الجزائر.

- الخزينة تؤثر على سيولة البنوك و بالتالي على سيولة السوق النقدي.

- إصدار سندات الخزينة القصيرة الأجل و التي يتم الإكتتاب فيها من طرف المؤسسات المصرفية و غير المصرفية عن طريق المزادة، بحيث تقوم الخزينة بإمتصاص جزء من سيولة السوق و هذا ما يؤثر على سيولة البنوك بصفتهم وسطاء معتمدين في السوق النقدي لقيم الخزينة.

- الخزينة يمكن التأثير على سيولة السوق النقية من خلال إصدار نقود الخزينة ففي حالة الإقتراض من البنوك التجارية فإنها توظف جزءا من مواردها في شراء السندات الحكومية المتمثلة في أدونات الخزينة لإنعدام درجة المخاطر و قابلية خصمها لدى بنك الجزائر .

تتم عملية اكتتاب البنوك التجارية في سندات الخزينة عن طريق الحسابات الجارية المفتوحة لهذه البنوك لدى بنك الجزائر بحيث لما تكون لها أرصدة لهذه الحسابات تفوق احتياجاتها فإنها تلجأ إلى توظيف هذه الأرصدة على شكل حسابات جارية التي تعتبر إحدى أدوات التدخل في السوق النقدية.

إن عملية إصدار النقود و التي تشكل ما يسمى بالخصوم في ميزانية بنك الجزائر تتم تغطيتها عن طريق تنفيذ أصول حقيقية (ذهب و عمولات أجنبية حرة التداول و أصول مالية و من بينها سندات المصدرة من الخزينة الجزائرية, و بهذا فإن بعضا من مديونية الخزينة العمومية إتجاه

الجهاز المصرفي و مديونتها النقدية تحت الطلب تمثل إحدى مقابلات الكتلة النقدية، فهذا ما يؤكد على أنه كل تغير في هذه المديونية ينتج عنه تغير في الكتلة النقدية. فإن الخزينة يمكن أن يؤثر على السيولة المصرفية من خلال مديونتها النقدية و هذا بدون شك يؤثر في سيولة السوق النقدي

3.1- التداول النقدي :

يعتبر من العوامل المستقلة التي تؤثر في السيولة وتعتبر عن النقود المتداولة بين الأعوان الإقتصاديين و يمكن تمثيلها في المجمعين النقديين : M1 و M2

M1: حيث يشمل وسائل الدفع كاملة السيولة (مثل الأوراق النقدية التي يصدرها البنك المركزي و التي تتداول بين الأعوان الإقتصاديين الي الغير الماليين و نقود التجزئة الصادرة عن الخزينة العمومية كودائع البنوك التجارية و لدى بريد المركزي .

مضافا إليه التوظيفات لأجل M1 من المجمع النقدي فيتكون M2 :

نسبة السيولة تحسب عن طريق: النسبة بين M1 و PIB حيث تحسب كما يلي : M1/ PIB

و يتم حسابها كما يلي:

يمكن تقييم عملية تداول النقود عن طريق: سرعة تداول النقود(*)

سرعة تداول النقود = PIB/ M1

الجدول رقم (13): تتطور سرعة تداول النقود خلال الفترة (2010-2013)

2013	2012	2011	2010	
757.77	1361.16	1064.14	223.2	PIB
10.9	19.9	15.4	3.1	معدل نمو M2 (%)
1.39	1.44	1.46	1.44	السرعة النقدية (%)

المصدر: الجدول أعدته الطالبتان بناء على معطيات من بنك الجزائر

(*) : تمثل سرعة تداول النقود عدد المرات التي انتقلت فيها كل وحدة من وحدات النقد من يد إلى أخرى في تسوية المبادلات

إن إرتفاع سرعة تداول النقد يعني إنخفاض الحاجة الى السيولة الأولية و إنخفاض سرعة تداول النقد يعني زيادة الرغبة في حيازة السيولة الأولية.

الجدول رقم (14): التغيرات السنوية للعوامل المستقلة المؤثرة على السيولة المصرفية في السوق النقدية في الفترة(2010-2013) :

السنة	2010	2011	2012	2013
البيان				
ودائع الخزينة الجارية لدى بنك الجزائر	526.37	538.86	252.05	(-70.2)
التداول النقدي E	282.28	478.28	386.73	250.45
قيم الخزينة المصدرة عن طريق المناقصة في السوق النقدية	548.90	556.2	600.85	590.37

المصدر: الجدول أعدته الطالبتان بناء على معطيات من بنك الجزائر.

نلاحظ أنه هناك تزايدا في العوامل المستقلة المؤثرة على السيولة المصرفية في الفترة (2010-2012) نتيجة أن هذه الفترة تعبر عن فائض في السيولة وقد انخفضت في سنة 2013.

المطلب الثاني : تقييم أداء السوق النقدية في حالة نقص في السيولة.

تلجأ كل من المصارف ذات العجز و التي تحتاج الى سيولة و الخزينة العمومية الى السوق النقدية لإعادة تمويلها .

إن نجاح السوق النقدية يعتمد على فعالية تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية لتنظيمه و تعتمد في ، ذلك على أحد أدوات السياسة النقدية (*) المذكورة في المطلب الثاني، و فعالية أداء السوق النقدية الجزائرية تكمن في تحسين أوضاع البنوك التي لديها عجز أو نقص في السيولة و كذلك الخزينة العمومية.

السوق النقدية الجزائرية عرفت حالة من نقص هيكلية في السيولة و ذلك في الفترة الممتدة من (1990-2001)، و لقد عرف السوق النقدي الجزائري منطلقا جديدا سنة 1990 حيث حدثت نقطة تحول هامة في السياسة الاقتصادية بعد صدور قانون النقد و القرض الذي وضع الإستقرار النقدي في صدارة الأولويات و أصبح البنك المركزي تحت إسم "بنك الجزائر" كمؤسسة مستقلة "بنك الجزائر حتى أوائل سنة 1994 يتحكم في سيولة الجهاز المصرفي من خلال فرض حدود قصوى على المبالغ الكلية لإعادة التمويل بالنسبة لكل بنك على حدة من خلال تسهيلة إعادة الخصم أو إتفاقيات إعادة الشراء في السوق النقدي بين البنوك لتلبية إحتياجات البنوك و فرض إحتياطي إجباري على السيولة بنسبة 3% من الودائع مع تعويض بنسبة 11,5% و تعزيز الرقابة النقدية في ماي سنة 1995 ، عندما بدأ بنك الجزائر مزادات إعادة الشراء لتوفير السيولة"¹. "وتعميق السوق النقدي في أواخر سنة 1995 من طرف الحكومة في تنفيذ نظام رسمي لبيع سندات الخزينة العمومية القابلة للتداول في السوق النقدي و قد وصلت أسعار الفائدة على هذه السندات إلى 22.5% في أوائل سنة 1996 في ضوء تباطؤ معدلات التضخم و من بين المشتركين في "المزادات"

(*) البنوك و المؤسسات المالية غير المصرفية و قد سهل هذا النظام تطبيق عمليات السوق المفتوحة من جانب "بنك الجزائر" (***) في ديسمبر 1996"².

(1) إحتفظت بنك الجزائر بتسهيلة إعادة الخصم مع نظام المزادات لفترة انتقاله باحتياجات السيولة لدى البنوك التجارية.

(2) Abdoun . RABAH(1998) un bilan du programme de stabilisation économique en algerie (1994 -1998) les cahiers du cread N°46/47.

(*) جاء تطبيق المزادات بعد إتخاذ عدد من الإجراءات لسنة 1994 ، يهدف إلى تعزيز المؤسسات المصرفية و العمومية على حد سواء، إذ أن المؤسسات العمومية تحصلت على الإستقلال المالي و الإداري، و تحولت ديونها المشكوك فيها الى الدولة عن طريق مبادلتها لسندات الخزينة و أدخل نظام عقود الأداء لفرض معايير الإنضباط و الفعالية على الإدارة،

(**) فموجب المادة (12) من القانون (90-10) المتعلق بالنقد و القرض أصبح البنك المركزي - يسمى في تعامله مع الغير "بنك الجزائر" وهو مؤسسة وطنية ذات شخصية مدنية مستقلة ماليا، يضع هذا القانون هيكل و تنظيم بنك الجزائر من خلال تحديد مهامه، عملياته، علاقاته مع البنوك و المؤسسات المالية و مع الخزينة في إطار مقتضيات الإصلاحات الاقتصادية الحديثة.

في هذه الفترة التي تميزت بعجز هيكلي في سيولة الجهاز المصرفي لجأت إلى بنك الجزائر لإعادة تمويلها و التي بلغت معدلات حرجة وانقسمت هذه الفترة الى 3 مراحل:

المرحلة 1 : "الممتدة من (1991-1996) فيها إعادة الخزينة بشراء ديون 23 مؤسسة عمومية بحيث أن القروض التي تفوق 6 و 9 أشهر تعتبر مشكوكا فيها و يعاد شراؤها من طرف الخزينة و أصدرت الحكومة في عام 1996 ما قيمة 24,9 مليار دينار جزائري في شكل سندات منها 20 سنة لإعادة تمويل البنوك العمومية الخمسة باستثناء بنك الجزائر الخارجي حسب تقرير صندوق النقد الدولي"¹ .

لقد تلقت البنوك خلال الفترة حوالي 217 مليار دينار في شكل تحويلات نقدية منها 20% لإعادة رسملة البنوك و 80% في صورة تعويضات عن خسائر الصرف بالنسبة لإقتراض الخارجي التي يقوم به البنوك نيابة عن الدولار.

الجدول رقم(15) : تطور سندات إعادة تمويل البنوك من (96-99) سعر الفائدة 10%.

99	98	97	96	
51,4	30,90	30,90	24,90	مبلغ مليار دينار
66,34	00	19,42	-	معدل النمو%
1.61	1.10	1.74	0.9	نسبة سندات إعادة التمويل

المصدر الجدول : من إعداد الطالبتين بناء على إحصائيات وزارة المالية

المرحلة الثانية: 1991-1998

قامت البنوك بتجميع نسبة كبيرة من المسحوبات على المكشوف في شكل قروض متوسطة الأجل بأسعار فائدة منخفضة، و قامت الخزينة العامة بتقديم تسبيقات إلى البنوك في إطار القروض المعاد شراءها " بالإضافة إلى إنفاق 8 مليار دج من الموازنة في أفريل 1997، لإعادة رسملة الصندوق الوطني للتوفير (CNEP) بعد تحويله إلى بنك للإسكان و حاليا تحت إسم (CNEP بنك) . فإن الحكومة قامت خلال الربع الأول من عام 1997 باستبدال ما قيمته 187 مليار دج من القروض المصرفية غير العاملة بسندات خزينة مدتها 12 سنة (و كذلك مقابل القروض المشكوك

فيها المستحقة على الشركة الوطنية للسكك الحديدية، و شركة سونلغاز و دواوين استيراد الأغذية و الأدوية و قد كان سعر الفائدة على هذه السندات 10 % .

و قد شكلت هذه العملية 24% من رصيد ائتمان البنوك للاقتصاد بنهاية 1996 و أدت زيادة على ذلك إلى زيادة مدفوعات الفائدة في ميزانية 1997 بمقدار 0,6% من الناتج الداخلي الخام تقريبا¹.

المرحلة الثالثة : 2000 - 2001

"و ذلك لإعادة شراؤها قروض المؤسسات المنحلة و القروض المتعلقة بإقتراحات الحكومة. (تجميد السحب على المكشوف للملف الاجتماعي) و قد وصل المبلغ الإجمالي لهذه القروض 346,5 مليار دج. بما فيها إعادة الشراء الجزئي لخسائر الصرف و فروقات أسعار الفائدة (21,213) في شكل التزامات مدتها 20 سنة و بسعر فائدة قدره 6 و سميت "الإلتزامات المجمعة". كما قررت الخزينة كذلك و في نفس الوقت إعادة شراء القروض الفلاحية من البنوك و التي وصل مبلغها 15 مليار دج"¹.

إن إعادة تمويل البنوك التجارية عن طريق السوق النقدية و التي يمكن أن تكون حافزا للإكتتاب في سندات الخزينة، يفترض أن تكون معدلات الفائدة على هذه السندات، أكبر من معدلات العائد على هذه السندات أكبر من معدل تكلفة إعادة التمويل عن طريق تقنية الكفالة و نظرا لإرتفاع معدلات هذه التقنية، فإن البنوك تفضل إعادة التمويل المباشر خارج السوق النقدية و يتدخل بنك الجزائر في السوق النقدية لشراء السندات العامة التي تستحق في أقل من 6 أشهر⁽²⁾ و في هذه الحالة يكون التنازل عن هذه السندات من طرف البنوك بشكل نهائي، ويحصل البنك المركزي في النهاية على قيم سندات الخزينة بتاريخ إستحقاقها من الخزينة العامة و هنا يبادر لشرائها في السوق النقدية بسعر متغير وفق شروط⁽³⁾.

إعادة الخصم التي لا تزال تشكل نسبة كبيرة ضمن هيكل إعادة التمويل عن طريق مختلف التقنيات في ضوء تناقص معدل الخصم.

(1): حسب تقرير صندوق النقد الدولي؛ FMI Country report (N° 04/138) May 2004 Alegria : Financial Stability Assessment

(2): المادة 76 قانون النقد و القرض.

(3): بخزار يعدل فريدة، تقنيات و سياسيات التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.

تشكل عمليات السوق المفتوحة على سندات الخزينة وسيلة هامة من وسائل السياسة النقدية، حيث تمثل عملية الشراء التي تقوم بها بنك الجزائر أداة هامة لإعادة تمويل البنوك على مستوى السوق النقدية، و يدعم بنك الجزائر هذه التقنية عن طريق الإحتياطي الإجباري من خلال السوق لشراء السندات العامة، الأمر الذي يجعل البنوك التجارية تقبل على بيع عن الزيادة في الإحتياطي الإجباري.

حسب المنشور رقم 002 الصادر بتاريخ 25 ماي سنة 1989 المرسل من طرف بنك الجزائر إلى البنوك فإن المتدخلون في السوق النقدية هم : البنوك التجارية، و مؤسسات القرض المتخصصة و الخزينة، و يسمح لها بالتدخل لتوظيف سندات الخزينة حسب تقنية المزايدة.

مع بداية سنة 1991 إعتمدت بنك الجزائر نظاما جديدا و المتمثل في سقف إعادة التمويل عن طريق أخذ أمانات بمعدلات مختلفة , و إرتفعت معدلات تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية سنة 1994 عن طريق إعادة الخصم ، تسبيقات في الحساب الجاري.

كما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (16): إعادة تمويل البنوك التجارية عن طريق تدخلات بنك الجزائر

الوحدة: بال %

الفترة	مارس 96	جانفي 97	مارس 97	جانفي 98	فيفري 78	جانفي 99	فيفري 99
تدخل بنك في الجزائر السوق النقدي							
إعادة الخصم	46.76	49.73	62.86	79.27	76.50	65.77	67.95
المزايدة	18.31	45.95	26.55	99.1	23.03	31.71	32.05
الكفالة	9.29	0.83	2.53	0.36	0.34	2.52	—

تسيقات الحساب الجاري	26.64	1.65	8.06	0.39	0.13	-	-
السوق المفتوحة	-	1.84	-	-	-	-	-

المصدر: billeten statistique 96-99, banque d'algerie : marché monetaire

الجدول رقم (17): أهم مؤشرات الوضعية النقدية في الفترة (1999-2001)

الوحدة : مليار دج

السنة	1999	2000	2001
المؤشرات			
صافي الأصول الخارجية	169.6	775.9	1310.70
صافي الأصول الداخلية	1267.3	1119.1	1162.8
القروض الداخلية	1592.3	1493.8	1648.2
قروض إلى الدولة	847.9	677.5	569.7
قروض للاقتصاد	1150.7	933.7	1078.4
النقود و شبه النقود	1789.4	2022.5	2473.5
النقود	905.2	1048.2	1238.5
شبه النقود	884.2	974.3	1235.0
معدل السيولة النقدية	55.3	49.3	58.1
معدل الكتلة النقدية M_2 %	13.6	12.99	22.3
المضاعف النقدي	4	3.7	3.2

المصدر : بنك الجزائر مؤشرات نقدية و مالية سنة 2002.

نلاحظ من خلال الجدول أن معدل السيولة النقدية يتناقص حتى سنة 2001.

"في سنة 2001 فإن أغلبية البنوك لم تلجأ إلى نافذة إعادة الخصم لإعادة التمويل من البنك المركزي و قد انتهى استخدام هذه الآلية في نوفمبر 2001 بانخفاض معتبر في احتياجات إعادة التمويل لدى البنوك و احتفظت البنوك لدى البنك المركزي بأرصدة احتياطية بما يتجاوز مستويات مبالغ الاحتياطيات الإجبارية, و انخفضت أسعار الفائدة كثيرا في السوق النقدي ما بين البنوك و كان الانخفاض إلى أدنى من معدل إعادة الخصم في مارس 2001.

في سنة 2001 لم يكن لدى بنك الجزائر الأداة المناسبة لامتناس السيولة الزائدة لدى البنوك كانت تتمثل في معدل الاحتياطيات الإجبارية الذي رفع من 3 % إلى 4.25% خلال الربع الأخير من السنة المعنية"¹.

المبحث الثاني: حالة وجود فائض في السيولة في السوق النقدية.

لقد تعرض السوق النقدي الجزائري من سنة 2001 الى غاية 2014 الى حالة فائض هيكلي في السيولة و نحاول أن ندرس في هذا المبحث العوامل المستقلة التي تؤدي إلى وجود فائض و كيف تدخلت بنك الجزائر لإمتصاص هذا الفائض، و تقييم السوق النقدية الجزائرية في هذه الفترة.

المطلب الأول : العوامل المستقلة التي تؤدي إلى فائض في السيولة.

1- العوامل المستقلة التي تؤدي إلى فائض في السيولة هي:

1.1- صافي الموجودات الخارجية (AEN) :

يتكون صافي الموجودات الخارجية من الأصول التالية : الذهب، العملة الصعبة، و كذلك سندات الخزينة العامة و تكون في جانب الأصول لميزانية بنك الجزائر و لقد عرف تجمع صافي الأصول الخارجية إتجاها تصاعديا مستمرا كما يوضحه الجدول التالي :

(1) : بنك الجزائر، عرض حول التطور الإقتصادي و النقدي للجزائر، مارس 2001.

الجدول رقم (18): حالة صافي الموجودات الخارجية في حالة فائض في السيولة 'الوحدة 109 دج

السنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006
AEN	1310.70	1755.7	2342.7	3119.2	4179.4	1374.8

السنة	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
AEN	1856,6	2844,6	638.4	1139.7	1875	1052.1	334.5

المصدر :. بنك الجزائر

و يلعب صافي الموجودات الخارجية دورا رئيسيا في توسع السيولة النقدية , و لقد برز منذ سنة 2001 و يعتبر المصدر شبه الوحيد للخلق النقدي من طرف النظام المصرفي.

هناك علاقة طردية بين صافي الموجودات الخارجية والكتلة النقدية. مثلا صافي الموجودات الخارجية يمثل سنة 2001 1.72 مرة من المجمع النقدي M1، و نهاية 2004 ما يعادل 83.5 % من M2 أما في نهاية سنة 2002 60.1 % ، سنة 2003 69.8 %، و نهاية سنة 2005 ما يعادل 100.8 % .

2.1- سداد ديون الخزينة تجاه المصارف :

"القروض التي تقدمها البنوك للخزينة مقابل إكتتابها في السندات العامة قصيرة الأجل تؤثر بصفة مباشرة و غير مباشرة في السيولة العامة.

تؤثر بطريقة مباشرة ، عندما تلجأ البنوك لطلب إعادة التمويل من بنك الجزائر مقابل خصمه لهذه السندات و في هذه الحالة فإن بنك الجزائر يقوم بإصدار نقود قانونية مقابل خصمه لهذه السندات و بالتالي تزداد سيولة البنوك.

تؤثر بطريقة غير مباشرة عندما تقوم الخزينة بحقن السيولة التي تحصلت عليها من عملية الإكتتاب عبر مختلف قنوات الإنفاق العام، و من الممكن أن تذهب هذه المداخيل إلى ودائع لدى البنوك فتزداد الكتلة النقدية عن طريق توسيع البنوك في الإئتمان"¹.

(1): عطوان مروان ، الأسواق النقدية و المالية(البورصات و مشكلاتها في عالم النقد و المال)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1993

المطلب الثاني : تقييم و فعالية سياسة بنك الجزائر في حالة وجود فائض في السيولة.

إن نجاح السوق النقدية الجزائرية يعتمد على فعالية تدخل بنك الجزائر في حالة وجود فائض هيكلي في السيولة ، إذ عرفت هذه الحالة في الفترة الممتدة من 2002 إلى غاية 2014.

"أدخل بنك الجزائر تسهيلة الإيداع لدى بنك الجزائر في أفريل 2002 لإمتصاص السيولة

المصرفية الفائضة"*

الجدول رقم (19): سحب السيولة من طرف بنك الجزائر(2002-2005)

السنة	2002	2003	2004	2005
المبالغ (10^9 دج)	129700	2500	400000	450000
معدل الفائدة %	2.750	2.750	0.750	1.683

المصدر: بنك الجزائر

ولكن خلال هذه المدة لم يتمكن بنك الجزائر من إمتصاص السيولة المعروضة في السوق النقدي، وهذا يعني بقاء فائض في السيولة في السوق النقدية.

و إضافة الى ذلك أدخلت كذلك بنك الجزائر عملية السوق المفتوحة مثل : إصدار سندات الخزينة أو سندات مصرفية متوسطة المدى التي إذا ما بيعت إلى الجمهور قد تؤدي إلى كسب سعر فائدة فعن طريق بيع السندات الحكومية أو سندات البنك المركزي في السوق النقدي تكون السلطات قادرة على امتصاص السيولة الفائضة.

و خلال سنة 2004 أدخل بنك الجزائر أداة الإحتياطي الإجباري من جديد لأن مجلس النقد و القرض نشر تنظيما يحدد إطار الإحتياطي الإجباري و صل إلى 6.5% في ماي 2004 و بنك الجزائر خلال سنة 2004 لم تعتمد على نظام الأمانات أو مزادات القروض و نفس الشيء سنة 2002 و 2003.

(*): يصدر بموجبها بنك الجزائر دعوة لإيداع تكافؤ سعر الفائدة ب 2.75% و اجل مستحق معطن مسبقا.

تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية عن طريق هذه الأدوات قد توقفت كما سبق ذكر منذ نهاية 2001 بسبب عدم تقديم البنوك لعطاءات في مزادات القروض و عدم لجوئها إلى أخذ أمانات ل 24 ساعة و لأجل كما أن لجوءها إلى بنك الجزائر لإعادة تمويلها وصل إلى 0 منذ سنة 2002.

حاليا ابتداء من سنة 2002 إعتد بنك الجزائر على أداة إسترجاع السيولة ل 7 أيام و 3 أشهر و أداة تسهيلات الإيداع على 24 ساعة، ابتداء من 2005 كما أدخل بنك الجزائر أداة إسترجاع السيولة ل 6 أشهر و هكذا يتم توظيف فوائض البنوك، فعلى سبيل المثال: تجرى عملية أسترجاع السيولة عن طريق الفاكس كل ثلاثاء على حسب سقف 7 أيام و هذا السقف يبقى ثابتا حتى يبدله مجلس النقد و القرض و قد حدد مقداره ب: 550 مليار على 7 أيام تحت سقف 550 مليار بلغ العرض الإجمالي للبنوك ب 1000 مليار و بذلك فبلغت توظيفات كل بنك بضرب عرض كل بنك في النسبة 1000/550 و نفس الشيء بالنسبة لإسترجاع السيولة ل 3 أشهر و 6 أشهر.

و بالنسبة لسنة 2013 حصة إسترجاع السيولة في إمتصاص السيولة بشكل اجمالي تعادل 1350 مليار دج، و حصة تسهيلة الودائع المغلة للفائدة لمدة 24 ساعة قدرت ب 479.90 مليار دج و حصة الإحتياطات الإجبارية 891.35 مليار دج و لنفس السنة أي لسنة 2013 إسترجاع السيولة ل 7 أيام بلغ 1075 مليار دج، و إسترجاع السيولة ل 3 أشهر بلغ 275 مليار دج، و إسترجاع السيولة ل 6 أشهر بلغ 175 مليار دج.

المبحث الثالث : تدخلات الخزينة في السوق النقدية ومدى تأثير ريع المحروقات في السوق النقدية، و مدى فعالية تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية لكبح التضخم.

في هذا المبحث سنتعرض لدور كل من الخزينة العامة و ريع المحروقات في التأثير على السيولة في السوق النقدي. و مدى فعالية تدخل بنك الجزائر لكبح التضخم.

المطلب الاول: دور الخزينة في توفير السيولة.

"في النظام النقدي الجزائري، المتاحات النقدية M1 تتكون من النقود القانونية الموجودة في و الودائع تحت الطلب لدى كل محاسبي الخزينة و مركز الصكوك البريدي(نقود الخزينة)"¹

و كدليل على وجود دائرة نقدية مستقلة للخزينة العامة، هذه الدائرة تسمح للخزينة بتداول النقود الخطية الخاصة بها، مثلها مثل بنك الجزائر و البنوك التجارية التي هي الأخرى لها نقودها الخطية الخاصة بها، و بالتالي يمكن القول أن نقود الخزينة تسمح بتوفير السيولة.

"علاقة دائرة الخزينة ببنك الجزائر تتجلى هذه العلاقة من خلال الحساب الجاري المفتوح لدى معهد الإصدار للخزينة العامة"¹.

إن بنك الجزائر يمسك حساب الدولة دون مصاريف و يقيد العمليات الأيجابية و السلبية مجاناً، فمن خلال هذا الحساب كل عملية يقوم بها بنك الجزائر وتجعل رصيد الحساب دائناً.²

و هناك علاقة بين دائرة الخزينة بالجهاز المصرفي. و تنشأ هذه العلاقة عن طريق التحويلات النقدية التي تتم من دائرة البنوك التجارية إلى دائرة الخزينة، أو العكس و ذلك من خلال الحسابات الجارية المفتوحة لمختلف البنوك التجارية على مستوى بنك الجزائر، و ينشط بنك الجزائر عملية التسويات بين دائرة الخزينة و الدائرة المصرفية، و في هذا الإطار فإن كل العمليات المتبادلة بين الخزينة و الجهاز المصرفي تؤثر هذه العمليات على سيولة إحدى القطاعين (قطاع الخزينة و قطاع الجهاز المصرفي). و ذلك حسب اتجاه التدفق، فكل عملية يؤدي إلى تحسين رصيد حساب الخزينة، بنك الجزائر تؤثر على سيولة البنوك و تحسن سيولة الخزينة و هذا ما يؤثر في سيولة السوق النقدية.

و في حالة نقص السيولة على مستوى السوق، فإن الخزينة بإمكانها اللجوء إلى معهد الإصدار، لخصم أو وضع تحت نظام الامانة من طرف بنك الجزائر، السندات المكفولة و المكسب لصالح محاسبي الخزينة، أو الحصول على التسبيقات المباشرة، هذه التسبيقات لها أهميتها الخاصة من وجهة نظر السياسة النقدية لأنها تعتبر كمؤشر عن إختلالات توازن الخزانة، و أحيانا تعكس العجز الميزاني المتراكم كما قد يلجأ بنك الجزائر لتعويض النقص في السيولة إلى تقنية السوق المفتوحة من خلال شرائه لسندات الخزنة التي هي في حافظات البنوك التجارية أو إلى تقنية الكفالة و بذلك تستعيد السوق النقدية سيولتها من خلال تحسن سيولة البنوك.

1 : sempee henri op cit.pp253.254

المطلب الثاني: تأثير ريع المحروقات في السوق النقدية

يؤثر ريع المحروقات على المجاميع النقدية، و بالتالي فإنه يمكن أن يكون مصدر اضطراب في السوق النقدي، و من خلال تحليل الأسباب التي يمكن أن يؤثر عبرها (ارتفاع أسعار المحروقات على توازن السوق النقدي، يمكن عرض الكيفية التي تؤثر من خلالها الزيادة في أسعار المحروقات على توازن أو اختلال السوق النقدي.

إذا افترض أن سوق النقود في وضعيه توازن، بينما حدث ارتفاع في الأسعار الدولية للمحروقات، مع بقاء باقي العوامل لا تتغير و العوامل الأخرى ΔX يؤثر في المدى القصير على قيمة الصادرات بمقدار ثابتة فإن احتياطات الصرف سترتفع كذلك بمقدار ΔX .

و بإفتراض أن حصة من الإيرادات الإضافية من صادرات المحروقات تذهب إلى موازنة الدولة و بالتالي عرض النقود سيزيد أما الطلب على النقود فإنه لا يتأثر.

فإذا كانت الدولة تستحوذ على كل المداخيل وأنها قررت أن تدخر أي دخل في حسابها لدى البنك المركزي،

فإن سوق النقود سيبقى في حالة توازن، لكن و بما أن حوالي 65 % من مداخيل المحروقات تستحوذ عليها الدولة في الجزائر فإن السياسة النقدية عليها أن تتعامل مع الـ 35% الباقية و التي تمثل حصة سوناطراك و مع السيولة التي تضخ في السوق النقدي من جراء استخدام الدولة لمداخيل المحروقات.

"في أبريل سنة 2000 أنشأت السلطات صندوقا لضبط موارد المحروقات (خارج الموازنة العامة) يهدف :

- إعادة تشكيل وسادة الاحتياطات الخارجية التي استخدمت خلال فترة 1998- 1999، التي انخفضت فيها مداخيل المحروقات .

- لخدمة مخزون الدين العمومي، ضمن مناخ متميز بمحدودية قدرات التمويل المصرفية، و غير المصرفية (لأن تمويل الخزينة يخضع قانونا إلى حدود دقيقة، والتمويل غير المصرفي مقيد بضيق سوق سندات الخزينة الذي لا يزال ضعيف التطور).

- توطيد استقرار و سلامة الإنفاق العمومي على المدى الطويل.

فأي إيرادات محروقات فائضة عن تلك المحددة في الموازنة العامة للدولة تودع في صندوق الضبط، الذي لا يزال في الوقت الحالي غير منفصل عن حساب الخزينة العمومية لدى بنك الجزائر.

و قد اعتمدت قوانين المالية في السنوات السابقة على توقعات محافظة حول تطورات أسعار الصرف، فقد كانت 19 دولارا للبرميل سنة 2000 و 22 دولار سنة 2001 و 19 دولار لسنتي 2002 و 2003 بينما

الجدول رقم(20): أسعار البترول للفترة 2002-2013

الوحدة (دولار ون/للبرميل)

السنة	2002	2003	2004	2005	2006
السعر	25.2	29.03	38.66	54.64	65.85

السنة	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
السعر	74.95	99.97	62.25	80.15	112.943	111.045	109.55

المصدر : بنك الجزائر

و قد أدى "إنشاء الصندوق إلى تدفق موارد هامة إليه، بلغت 1.052.5 مليار دج في نهاية 2003 (14.3 مليار دولار) أو ما يعادل % 20.5 من الناتج الداخلي الخام، و قد أدخل قانون المالية لسنة 2004 تسبيقات إستثنائية من البنك المركزي إلى الخزينة العمومية كمصدر إضافي للتدفقات الواردة إلى صندوق ضبط الموارد، وهذا التغيير يرتبط بقانون النقد والقرض لسنة 2003 الذي يرخص في المادة 46 لبنك الجزائر أن يمنح للخزينة العمومية بصفة استثنائية تسبيقا يوجه حصريا للتسيير النشط للمديونية العمومية الخارجية"¹

و من الناحية القانونية فإن الأموال المتراكمة في الصندوق يمكن أن تستخدم لتمويل عجوزات

وزارة المالية، تقرير تمهيدي حول مشروع قانون المالية لسنة 2004.

الموازنة العامة للدولة عند انخفاض المداخل الفعلية للمحروقات عن تلك المتوقعة في قانون المالية.

المطلب الثالث: مدى فعالية تدخل بنك الجزائر لكبح التضخم.

تطور معدل التضخم خلال الفترة (1990-2001) و في هذه الفترة عرفت فيها السوق النقدية حالة نقص في السيولة و الجدول الموالي يبين تطور معدلات التضخم خلال هذه الفترة.

الجدول رقم(21): تطور معدل التضخم خلال الفترة(1990-2001)

الوحدة %

السنة	1990	1991	1992	1993	1994
معدل التضخم	17.87	25.89	21.27	20.54	29.05

السنة	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
معدل التضخم	29.87	18.29	5.72	4.95	2,64	0.34	4.23

المصدر : بنك الجزائر

الجدول رقم(22): معدل نمو الكتلة النقدية(M2) مع نسب التضخم خلال الفترة من 1993 إلى

1999

السنة	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
M2	21.7	10.3	10.5	10	17.6	19.1	14
نسب التضخم	20.5	29	29.8	18.7	5.7	5	2.7

المصدر: بنك الجزائر

خلاصة الفصل:

آلية عمل السوق النقدية يعتمد على عرض و طلب النقود، و عن كمية النقد التي يطرحها
ابنك الجزائر من أجل أداء مجمل المعاملات الإقتصادية.

يهدف بنك الجزائر إلى التحكم في نمو الكتلة في القاعدة النقدية مع تسيير سعر الصرف
بطريقة مرنة أخرا بعين الإعتبار هدف التضخم.

صندوق النقد الدولي إعادة النظر في دور صندوق ضبط الموارد، و ربما تحويله إلى الإستخدام
الشفاف لمداخل المحروقات لتجنب التبذير و تمويل بشكل تام في الموارد العامة للدولة و تستخدم
لتمويل العجز الأولي.

الفصل الثالث: دراسة حالة
تدخلات بنك الجزائر في السوق
النقدية (حالة نقص في السيولة و
حالة وجود فائض في السيولة)

المبحث الأول: تقديم بنك الجزائر

المطلب الأول: تأسيس و هيكله بنك الجزائر

تم تأسيس بنك الجزائر في ديسمبر 1962 تحت قانون رقم 62-144 و جهزت بالقوانين الأساسية الخاصة بمؤسسة الإصدار و بالتالي فقد أصبحت تمارس المهام التقليدية الخاصة بإصدار النقود المتداولة إلى جانب إدارة و مراقبة القروض.

عرف قانون النقد و القرض بنك الجزائر¹ بأنه مؤسسة و طنية تتمتع بالشخصية المعنوية و الإستقلال المالي² و يخضع إلى قواعد المحاسبة التجارية باعتباره تاجرا³ في علاقته مع الغير، و ملكية رأس ماله تعود بالكامل للدولة، و هو يمثل قمة الجهاز المصرفي، و هذا باعتباره المنبع الأول للإقراض و بنك الإصدار الوحيد على المستوى الوطني⁴

و مع ذلك فهو لا يخضع للتسجيل في السجل التجاري، و يستطيع بنك الجزائر أن يفتح له فروعاً أو يختار مراسلين أو ممثلين له في أي نقطة من التراب الوطني، و يعمل على توفير الشروط المناسبة لتنمية متوازنة للإقتصاد الوطني عن طريق:

- السهر على الإستقرار الداخلي و الخارجي للنقود،
- القيام بتطوير الموارد الإنتاجية للجزائر.

تقع مسؤولية إدارة و تسيير بنك الجزائر على عاتق المحافظ و نوابه الثلاثة، و مجلس النقد و القرض الذي يتصرف كمجلس إدارة، يصدر تعليمات تنظم النشاط النقدي و المالي و المصرفي و المراقبة.

بنك الجزائر هو التسمية الجديدة للبنك المركزي الجزائري، المادة 12 من القانون 10-90 المتعلق بالنقد و القرض الصادر بتاريخ 14-4-1990:1

2: المادة رقم 11 من القانون 10-90 المتعلق بالنقد و القرض

3: المادة رقم 12 من القانون 10-90 المتعلق بالنقد و القرض

4- المادة رقم 4 من القانون 10-90 المتعلق بالنقد و القرض

1- المحافظ و نوابه:

يتم تعيين المحافظ و نوابه الثلاثة بمراسيم رئاسية لمدة ستة سنوات و خمسة سنوات على الترتيب قابلة للتجديد مرة للتجديد مرة واحدة، كما يمكن إنهاء مهامهم بمراسيم رئاسية أيضا، يستطيع المحافظ تحديد مهام و صلاحيات كل واحد من هؤلاء النواب، كما يستطيع الإستعانة بمستشارين لا ينتمون إداريا للبنك.

لا تخضع وظائف المحافظ و نوابه الثلاثة إلى قواعد الوظيف العمومي، و لا يمكن لهم ممارسة أي نشاط أو وظيفة أو مهنة مهما كانت خلال ممارستهم لوظائفهم ما عدا تمثيل الدولة لدى مؤسسات عمومية دولية ذات طابع مالي أو نقدي أو اقتصادي.

تتمثل المهام الأساسية للمحافظ في :

- إدارة أعمال بنك الجزائر(إتخاذ مختلف الإجراءات التنفيذية، بيع و شراء الأملاك المنقولة و غير المنقولة، تعيين ممثلي البنك في مجالس المؤسسات الأخرى)
- تمثيل بنك الجزائر لدى السلطة العمومية و البنوك المركزية التابعة لدولة أخرى و الهيئات المالية الدولية،
- تقوم الحكومة باستشارته في عامة المسائل المتعلقة بالنقد و القرض، أو التي تنعكس على الوضع النقدي دون أن تكون ذات طبيعة نقدية في أساسها.

2- مجلس النقد و القرض: و يتشكل من:

- المحافظ رئيسا،
- نواب المحافظ كأعضاء،
- ثلاث موظفين سامين، يعينون بموجب مرسوم يصدره رئيس الحكومة، كما يعين ثلاثة مستخلفين ليعوضوا الاعضاء الثلاثة إذا اقتضت الضرورة.

"يؤدي مجلس النقد و القرض وظيفتين أساسيتين، و وظيفة مجلس إدارة لبنك الجزائر

و وظيفة السلطة النقدية في البلاد تتمتع بأوسع الصلاحيات لإدارة شؤون البنك

المركزي"¹

مجلس النقد و القرض باعتباره مجلس إدارة البنك له صلاحية:

- إجراء مداولات حول تنظيم البنك المركزي و الإتفاقيات، و ذلك بطلب من المحافظ ،
- صلاحيات شراء الأموال المنقولة و الثابتة و بيعها.
- تحديد ميزانية البنك، و إجراء كل ما يحيط به من تعديلات.

و تم الفصل بين مجلس النقد و القرض و مجلس الإدارة حيث أن مجلس الإدارة يتكون من:

المحافظ رئيسا، و نواب المحافظ كأعضاء، و ثلاثة موظفين سامين يعينهم رئيس الجمهورية .

أما مجلس النقد و القرض يتكون من :

- أعضاء مجلس إدارة بنك الجزائر، ثلاث شخصيات يختارون بكفاءتهم في المسائل الإقتصادية و النقدية.

المطلب الثاني : تنظيم بنك الجزائر

يتكون بنك الجزائر من 7 مديريات عامة و هي:

- الإدارة العامة للدراسات
- الإدارة العامة للمفتشية العامة
- الإدارة العامة للقرض و التعليمات البنكية
- الإدارة العامة لمراقبة المبادلات
- الإدارة العامة للخزينة العامة
- الإدارة العامة للعلاقات المالية الخارجية
- الإدارة العامة للشبكات

و مديريتين عامتين يديران الجوانب الخاصة المتعلقة بمهمة الأوراق و التكوين البنكي.

و تتكون من:

- الإدارة العامة لفندق النقود
 - الإدارة العامة للمدرسة العليا للمصارف و دورات لموارد القطاع البنكي.
 - و مديريتين مختصتين للتنظيم الإداري و موارد البنك و يتعلق الأمر ب:
 - الإدارة العامة للموارد البشرية
 - المديرية العامة لإدارة للوسائل.
- وهو مهياً من شبكة تتكون من 48 و كالات و فروع، و هذه الأخيرة مترابطة بأربع مديريات موجودة في الولايات التالية: الجزائر، وهران و عنابة.
- و خصص ما يقارب 3000 عامل موزعين على كل مستويات البنك لتحقيق أهدافه.
- و مجموعة من البرامج و التحديثات للمعدات، و طرق العمل، و برنامج التكوين تسمح لبنك الجزائر لتوفير نظام بنكي عام يوفر كل ما يحتاج له داخل الوطن أو خارجه.
- و خلية تتكلف ببحث حول: " نظام الدفع" و متوفر منذ سنة 2001.

المطلب الثالث: مهمة و وظائف بنك الجزائر

مهمة بنك الجزائر تتعلق في القرض و النقد و المبادلات، و توفير الشروط الضرورية للتطور الإقتصادي.

بنك الجزائر وفر جميع الشروط التي تمكن البنوك و المؤسسات المالية ذات جنسية جزائرية أم من جنسية أخرى في الجزائر لتأسيسها في الجزائر، كما يمكن حذفها أو تعديلها على حسب الحاجة.

كما أنها وضعت قوانين على كل بنك تطبيقها كما هي و التي تتعلق ب:

- نسب التسيير البنكي

- نسب السيولة

إستعمال رأس المال (المخاطرة العامة).

مهام بنك الجزائر في إطار قانون النقد والقرض :

إن قاطرة النظام المصرفي والمتمثلة في البنك المركزي، تلعب دورا حاسما في توجيه دواليب الاقتصاد الوطني من الناحية النقدية والمالية. لذلك لا يمكن تصور إصلاح النظام الاقتصادي بمعزل عن إصلاح القلب النابض لهذا الاقتصاد البنك المركزي.

فبموجب المادة (12) من القانون (90-10) المتعلق بالنقد والقرض أصبح البنك المركزي - كما سبق الإشارة إليه - يسمى في تعامله مع الغير "بنك الجزائر" وهو مؤسسة وطنية ذات شخصية مدنية مستقلة ماليا، يضع هذا القانون هيكل وتنظيم بنك الجزائر من خلال تحديد مهامه، عملياته، علاقاته مع البنوك والمؤسسات المالية ومع الخزينة في إطار مقتضيات الإصلاحات الاقتصادية الحديثة.

1 - صلاحيات بنك الجزائر :

من خلال القراءة لمضمون القانون (90-10) حددت صلاحيات بنك الجزائر كما يلي: المادة (55) من القانون تلزم بنك الجزائر على : أن يهيء الظروف الملائمة في مجال النقد والقرض والصرف لتطوير الاقتصاد الوطني، عن طريق استغلال كافة الموارد المنتجة للدولة، مع الحرص على استقرار القدرة الشرائية الداخلية والخارجية للنقد، لأجل هذا كُفَّ بنك الجزائر بتنظيم التداول النقدي، توجيه ومراقبة توزيع القروض باستخدام مختلف الوسائل الملائمة، السهر على التسيير المحكم لجميع الالتزامات المالية مع الخارج وتنظيم سوق الصرف. وقد دعت المادة (55) بالمادة (56) التي تلزم الحكومة على استشارة بنك الجزائر حول كل ما يخص مشاريع القوانين والنصوص التنظيمية المتعلقة بالمالية والنقد، نفس المادة تعطي لبنك الجزائر حق مطالبة المؤسسات المصرفية، هيئات القرض والإدارة المالية بتقديم كل الإحصائيات والمعلومات الضرورية لمتابعة تطور المؤشرات الاقتصادية بالموازاة مع تطور الكتلة النقدية ورسم حدود الإصدار النقدي، هذه الحدود التي لا يمكن لبنك الجزائر أن يتجاوزها حسب ما نصت عليه المادة (59).

- يقوم بنك الجزائر بعمليات على العملة الصعبة، فبإمكانه شراء، بيع، خصم، رهن أو الاحتفاظ بالعملات الأجنبية في شكل ودائع لديه (المادة 65).

- بإمكان البنك ممارسة عمليات على الذهب، إذ يمكنه شراء، بيع ورهن الذهب لفترة قصيرة أو طويلة الأجل، ويستعمل احتياطي الذهب كغطاء للإصدار النقدي (المادة 61).

- يشارك في المفاوضات الدولية ويمثل الحكومة في علاقتها مع المؤسسات المالية الدولية، ويسير العقود الخارجية الخاصة بالتسديد، الصرف والمقاصة. وأن مشاركة البنك في تنفيذ هذه العملية تتم لصالح الدولة التي تتحمل كل أنواع المخاطر المتوقعة، وتقدم الضمانات الكافية للبنك في حالة تعرضه لأي خسائر.

- يشرف على عمليات المقاصة بين البنوك والمؤسسات المالية، فبنك الجزائر هو المسؤول عن فتح وتنظيم غرف المقاصة (المادة 89).

- يخول لبنك الجزائر سلطة اعتماد الاستثمارات الأجنبية داخل الحدود الوطنية، حيث يعطي مجلس النقد والقرض موافقته على إقامتها، يشرف على تنظيمها ويقوم برقابة حركات تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج.

- يجري بنك الجزائر جميع العمليات المصرفية مع البنوك والمؤسسات المالية المقيمة في الجزائر (وطنية وأجنبية) ومع جميع البنوك المركزية الأجنبية.

- يستطيع البنك توظيف أمواله الخاصة في شراء عقارات، سندات تصدرها الدولة، في عمليات تمويل أو شراء سندات تصدرها الهيئات المالية، وهذا بعد موافقة وزارة المالية.

2 - علاقة بنك الجزائر بالخزينة العمومية :

لقد أدخل قانون النقد والقرض نمطا جديدا لتنظيم العلاقة بين بنك الجزائر والخزينة العمومية. فالمادة (78) من القانون (90-10) تنص على أن بنك الجزائر يمنح مساعدات للدولة على أساس التعاقد في حدود لا تتجاوز 10% من الموارد العادية خارج الإيرادات البترولية المسجلة في السنة الفارطة لمدة أقصاها 240 يوما متتالية.

كما أن عملية السحب على المكشوف المسموح بها في الخزينة العمومية تحدد من طرف مجلس النقد والقرض بالاتفاق مع وزارة المالية.

3 - عمليات البنوك والمؤسسات المالية والضوابط عليها :

- يقوم بنك الجزائر بعمليات إعادة الخصم للبنوك والمؤسسات المالية، ويقدم لها قروضا في حدود شروط معينة، كما يقوم بوضع القواعد والضوابط عليها (المادة 71).

- يقدم البنك تسبيقات لمدة لا تتجاوز سنة للبنوك والمؤسسات المالية على أساس احتياطاتها من النقود، الذهب والعملات الصعبة وفق أشكال يحددها مجلس النقد والقرض (المادة 73).

- يمكن لبنك الجزائر منح قروض بواسطة حسابات جارية لمدة قد لا تتجاوز سنة مضمونة عن طريق : الرهن على سندات الخزينة، الذهب والعملات الأجنبية أو سندات قابلة لإعادة الخصم (المادة 74).

- يحدد بنك الجزائر الشروط العامة لإقامة بنوك ومؤسسات مالية مالية جزائرية أو خارجية (المادة 91).

- يلزم بنك الجزائر البنوك بالاحتفاظ لديه باحتياطي إجباري من العملات الوطنية والصعبة، كما يمكن للبنك أن يفرض على المؤسسات المالية أن تحتفظ لديه باحتياطي إجباري (المادة 91).

- تنظيمات بنك الجزائر تلزم البنوك أن تقدم له حساباتها السنوية، تقرير شهري مفصل على وضعية أصول وخصوم البنك وجميع المعلومات الإحصائية الضرورية.

4 - الرقابة على البنوك والمؤسسات المالية :

لقد نص قانون النقد والقرض على إنشاء هيئة تتمثل في اللجنة المصرفية - والتي سبق ذكرها والتعرف عليها باعتبارها هيئة ضمن الهيكل الحالي للنظام المصرفي والمالي الجزائري - مهمتها متابعة نشاط البنوك والمؤسسات المالية ورقابة مدى احترامها للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة على نشاطها ومعاقبتها على النفاث المسجلة (المادة 143).

تتدخل بنك الجزائر في السوق النقدية لتنظيمه سواء في حالة نقص في السيولة أو في حالة وجود فائض في السيولة و نحاول دراسة الحالتين في المبحث الثاني.

المبحث : تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية الثاني

خلال هذا المبحث ندرس كيف تتدخل بنك الجزائر لتنظيم السوق النقدية في حالة تعرضه لنقص في السيولة النقدية، و في حالة تعرضه إلى فائض في السيولة النقدية.

المطلب الأول: تدخلات بنك الجزائر في حالة نقص في السيولة النقدية

تمثلت عمليات السوق النقدية بعد سنة 1990 و خلال مرحلة الإنتقال إلى "اقتصاد السوق"، بإدخال نظام جديد من طرف بنك الجزائر كما يلي:

1- نظام الأمانات: هو أداة من الأدوات الغير مباشرة للسياسة النقدية, وهي تدخلات عبارة عن عملية تمويل مقابل تنازل مؤقت للسندات فحسب هذه التقنية بإمكان بنك الجزائر التدخل يوميا في السوق النقدية.

يستعمل هذا النظام في السوق النقدية لتدعيم البنوك التي تلاقي صعوبة في إيجاد السيولة الكافية التي تحتاجها، فيتدخل بنك الجزائر لمتابعة عملية توفير السيولة لهذه البنوك مقابل سندات محفوظة أو سندات تحت نظام الأمانة. بنك الجزائر يستطيع كبح تزايد الكتلة النقدية بالعمل على جعل إعادة التمويل أكثر صعوبة لدى البنوك التجارية في السوق النقدي، حيث تتبع السندات في السوق و تأخذ في المقابل نقود مركزية.

هو أداة من الأدوات الغير مباشرة للسياسة النقدية, وهي تدخلات عبارة عن عملية تمويل مقابل تنازل مؤقت للسندات فحسب هذه التقنية بإمكان بنك الجزائر التدخل يوميا في السوق النقدية. أما بحقن العملة المركزية: و هذا في حالة نقص السيولة, و هذه العملية هي عبارة عن قروض مضمونة على شكل بيوعات مؤقتة أساسا لمدة 24 أو لمدة 7 أيام مقابل أخذ ضمانات أو أمانة لسندات عمومية أو خاصة.

"فالقروض الممنوحة على شكل نقود مركزية مقابل ضمانات هي بمثابة شراء مع وعد بإعادة البيع بنفس السعر بتاريخ متفق عليه"¹.

إن وضعية بنك الجزائر كسلطة نقدية تسمح له بأن يجعل من عملياته في السوق النقدية أداة هامة للسياسة النقدية, و ذلك من خلال الأثرين التاليين:²

يقوم بنك الجزائر بهذه العملية منذ شهر ماي سنة 1979، و يكون هذا التدخل إما لمدة 24 ساعة بمعدل 12 أو لمدة 7 أيام بمعدل فائدة 10.75، و ذلك بإصدار أوراق من قبل البنوك لصالح بنك الجزائر، و تكون مضمونة بأوراق (مالية خاصة) تدعى هذه الأوراق بالأوراق الإجمالية التعبوية BGM بقروض قصيرة الأجل، و التي لا تتجاوز مدة إستحقاقها سنة و هذه السندات هي:

(1): د وسام خلال، النقود و السياسات النقدية الداخلية، دار المنهل البناني، 200، صص 228، 229 .

(2) : المرجع نفسه، صص، 230-231

- السندات الخاصة الناشئة عن عمليات تجارية خاصة.
- السندات العمومية، الناشئة عن سندات الخزينة.
- سندات التمويل، ناشئة عن قروض الإستغلال و الخزينة،
- السندات المتمثلة في قروض الإستثمار أو إعادة الهيكلة المالية، و مدة إستحقاقها 3 أشهر

1.1- الأثر الكمي: Effet quantité.

2.1- الأثر السعري: Effet prix.

1.1- الأثر الكمي : يشتري بنك الجزائر من البنوك أن يبيع لها أيضا في السوق النقدية سندات خاصة أو عامة فعندما يشتري تلك السندات في السوق النقدية يزيد بذلك السيولة المصرفية التي تمكن البنوك من مواجهة تسرب السيولة النقدية، فإمكانية خلق النقود بواسطة البنوك تتحدد بقدراتها على إعادة التمويل من قبل البنك المركزي، و عندما يبيع البنك المركزي السندات فيالسوق النقدية فهو يقوم بتقليص حجم السيولة المصرفية لدى البنوك، و من ثم تقليص قدرتها على منح القروض، و بالتالي الحد من قدرتها على خلق النقود الكتابية.

2.1- الأثر السعري: يتدخل البنك المركزي كعارض للسندات تارة و كطالب لتلك السندات في بعض الأحيان ليعدل بذلك بشكل غير مباشر سعر السوق، فعندما يبيع السندات فإن معدل الفائدة في السوق النقدي يميل إلى الإرتفاع، و يحدث العكس في حالة ما إذا قام بشراء تلك السندات.

بالإضافة ذلك فإن البنك المركزي يحدد معدلات تدخله في السوق النقدية و تكون هذه المعدلات متحركة حسب ما يري مناسبا، و بناءا على ذلك يستطيع التأثير على تكلفة الإستدانة لأن تغيرات معدلات الفائدة في السوق النقدية تؤثر بالضرورة على تكلفة تلك الإستدانة التي يتحملها المتعاملون الإقتصاديون المدينون.

2- سياسة سعر الخصم:

" سعر الخصم الذي يطلق عليه أيضا سعر إعادة الخصم ، و هو سعر الفائدة التي يتقاضاه البنك المركزي مقابل توفير السيولة النقدية اللازمة للبنوك، إما من خلال الإقراض المباشر أو

من خلال إعادة الخصم أو شراء الأوراق النقدية التي تقدمها له البنوك، و هذا السعر لا يتحدد بواسطة البنك المركزي بناء على عرض كمية الأوراق التجارية المقدمة للخصم أو الطلب على السيولة بل يتحدد بطريقة أعم بهدف التأثير على السوق النقدية و على قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان¹ و له مفهومين:

1.2- المفهوم الأول: يتعلق بالنظر إليه من وجهة نظر تعامل البنك التجاري مع الأفراد و الهيئات حيث نجد أن سعر الخصم يمثل قيمة الفائدة التي يحصل عليها البنك نظيرة شرائه لأوراق تجارية (كمبيلية و سندات) من العملاء و التي تستحق أداءها.

2.2- المفهوم الثاني: "و يتعلق بالنظر إليه من حيث تعامل البنوك التجارية مع بنك الجزائر، و نجد أن سعر الخصم من وجهة نظر بنك الجزائر عبارة عن الفائدة التي يحصل عليها البنك من جراء منحه الائتمان لأحد البنوك التجارية عادة ما تحتاج إلى زيادة حجم الائتمان المطلوب منها. و لمواجهة مواقف السيولة فتضطر إلى الإقتراض من البنك الجزائري أو إعادة خصم الأوراق التجارية التي بحوزتها لدى بنك الجزائر"² في حالة نقص في السيولة تخفيض سعر الخصم يزيد من حجم الأوراق التجارية المقدمة من قبل البنوك التجارية على توفير السيولة اللازمة للتوسع في حجم الائتمان.

"هناك علاقة بين سعر البنك (خصم) و سعر الفائدة التي تتقاضاه البنوك التجارية من المقترضين، حيث أن سعر إعادة الخصم يمثل سعر تكلفة البنوك التجارية على القروض المقترحة من البنك المركزي. فإذا ارتفع سعر البنك فإن هذا بالضرورة يؤدي إلى زيادة سعر الفائدة على القروض التي تمنحها البنوك التجارية"¹

يتدخل بنك الجزائر عن طريق سياسة سعر الخصم لتأثير على كمية النقود و مستوى الائتمان و الممنوح للإقتصاد.

بنك الجزائر يعتبر الملجأ الأخير الذي تلجأ له البنوك لإقتراض في حالة نقص السيولة و تلجأ إلى سياسة سعر الخصم.

(1): اسامة محمد الفولي، مجدي محمود شهاب، مبادئ النقود و البنوك، دار الجامعة الجديد للنشر، الإسكندرية 1997، ص 214 .

(2): أحمد فريد مصطفى، محمد عبد المنعم عفر، الإقتصاد النقدي و المصرفي بين النظرية و التطبيق، مؤسسة شباب الجامعة،

3- عملية الكفالة :

من أجل توفير السيولة بنك الجزائر يتدخل عن طريق عملية الكفالة:

" تستعمل عملية الكفالة كوسيلة لتغطية إحتياجات السيولة بحيث تتنازل البنوك التي لها عجز على على أموال , سندات الخزينة التي لم يبقى على تاريخ استحقاقها أكثر من 3 أشهر مقابل حصولها و التي تستعمل خاصة للاحتياجات المالية الغير متوقعة للبنك"من خلال عملية الكفالة يستطيع بنك الجزائر أن تؤثر على سيولة البنوك بإعتبره المسؤول عن مراقبة سيولة السوق النقدية و يمكن للبنك المركزي أن يقدم تسهيلات و يبقي الوسيلة الوحيدة لذه تتمثل في معدل الفائدة على الكفالة.¹

4- عمليات السوق المفتوحة:

"تتمثل عملية السوق المفتوحة في قيام بنك الجزائر ببيع و شراء السندات الحكومية و أذونات الخزينة أما عمليات السوق المفتوحة بمعناها الواسع فإنها تشمل شراء و بيع السندات الحكومية و أذونات الخزينة"¹سياسة السوق المفتوحة و تتمثل في تدخل البنك المركزي في السوق النقدية إما عارضا (أو بائعا) لبعض الأصول الحقيقية كأذونات الخزينة أو بعض الأوراق المالية و التجارية، بهدف تحويلها إلى أصول نقدية فيمتص قيمتها النقدية القانونية من الجمهور و الجهاز المصرفي، و يؤثر على سيولة السوق النقدية فيتوقف التوسع الإقتصادي الموجود، أو يتدخل طالبا) أو مشتريا) لهذه الأصول بغرض إمداد السوق النقدية بالسيولة اللازمة قيمة الأصول، و بالتالي تتوسع نطاق الفعاليات الإقتصادية.

1.4- أهمية و آثار سياسة السوق المفتوحة:

فدور بنك الجزائر في عملية السوق المفتوحة هو توفير كميات كافية من الأصول الحقيقية التي تتوقف على حجم و طبيعة السوق النقدية، و هذه السندات لا يمكن نسبتها أن تتعدى 20% من الإيرادات العادية للدولة المتبقية في ميزانية السابقة.¹

"تتميز السوق المفتوحة بمعدل خصم أكبر من معدل الفائدة، حتى يمكن أن ينشط السوق النقدي بطريقة جيدة و يتعامل المتدخلون فيه عن طريق التلكس أو الفاكس"².

(1): اشاد العصار، رياض الحلي ، النقود و البنوك، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، بيروت 1997 .

(2): لطرش الطاهر ، تقنيات البنوك ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2001، ص221

يعلن بنك الجزائر بصفة دائمة عن عروض الحصة وتأخذ القرار لإبرام الصفقة لأفضل العروض.

"تمت أول عملية للسوق المفتوحة في الجزائر بتاريخ 20 ديسمبر 1996 بمبلغ 4 مليار دينار بملف للسندات العامة أقل من 6 أشهر بمعدل فائدة متوسط يقدر بـ 14.93%".³

تتضمن عروض هذه التسعيرات: المبلغ الإجمالي للسندات المباعة، و تاريخ العملي و تاريخ القيمة و تاريخ الإستحقاق، و عدد الأيام بين تاريخ القيمة و تاريخ استحقاق السند (n) و كذلك معدل ،

(i) الفائدة الإسمي. و عليه يحدد سعر السند كما يلي:

السعر = مبلغ السندات
N+1
360

عمليات السوق المفتوحة و بصفتها أداة غير مباشرة للسوق النقدية، و بالتالي لضبطتعتبر السيولة النقدية، أداة لها دور قوي و ذو أهمية بدلالة الجزء النسبي الهام للسندات العمومية في محافظ البنوك بالنسبة لأصولها. و لم تستعمل من قبل بنك الجزائر خلال الفترة 2001 و 2002 في حالة نقص السيولة في السوق النقدي يتدخل بنك الجزائر عن طريق إقراضه للسوق ما بين البنوك:

يؤدي إستخدام البنك المركزي لأداة السوق المفتوحة التي تعتبر حجم النقد المتداول و يؤثر على قدرات البنوك على خلق الائتمان، إن قيام البنوك المركزية بشراء أو بيع السندات الحكومية و أذون الخزينة من قبل البنوك و خلال السوق المفتوحة سوف يؤدي الى زيادة الثقة المتداولة في حالة الشراء، و سوف تزداد قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان. و في حالة بيع البنك المركزي للسندات الحكومية و أذون الخزينة يؤدي إلى خفض كمية النقد المتداولة و سوف يؤدي إلى خفض كمية النقد المتداولة و سوف تنخفض قدرة البنوك على خلق الائتمان.

في حالة الركود الإقتصادي يقوم البنك المركزي بشراء السندات الحكومية و أدون الخزانة يؤدي إلى خفض كمية النقد المتداول و سوف تنخفض قدرة البنوك على التجارية على خلق الائتمان .

يتدخل بنك الجزائر في السوق النقدية لعلاج أو تخفيض حدة المشاكل التي يواجهها الإقتصاد ، ففي هذه الحالة يقوم بنك الجزائر بشراء السندات الحكومية و أدون الخزانة لزيادة النقود المتداولة و من ثم زيادة قدرة البنوك على منح السيولة و ذلك بغرض زيادة الإستثمار و من ثم زيادة معدل التوظيف و زيادة الدخل الوطني ، أما في الأوقات التي يعاني الإقتصاد من معدلات كبيرة من التضخم فإن بنك الجزائر يقوم ببيع السندات الحكومية و أدون الخزانة للبنوك التجارية و الجمهور مما يؤدي إلى نقص كمية النقود المتداولة نقص كمية النقود المتداولة، و من ثم تنخفض قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان ، مما يؤدي إلى إنخفاض الطلب الكلي و تنخفض مستويات الأسعار.

2.4- فعالية أداء عمليات السوق المفتوحة :

على الرغم من فعالية أداة عمليات السوق المفتوحة و كونها سياسة مرنة إستخدامها في أي وقت و من أهم الوسائل للموازنة في التأثير في العوامل التي من الصعب التحكم فيها في عرض النقود بنك الجزائر يستطيع كبح تزايد الكتلة النقدية بالعمل على جعل إعادة التمويل أكثر صعوبة لدى البنوك التجارية في السوق النقدي، حيث تتبع السندات في السوق و تأخذ في المقابل نقود مركزية هذا التدخل له أثر كمي و أثر على الأسعار.

1.2.4- الأثر الكمي : تقليص النقود المركزية في السوق.

2.2.4- الأثر السعري : حيث أن محدودية كمية النقود المركزية يحدث إرتفاع السعر ، أي معدل الفائدة في السوق، إزداد شروط التمويل للبنوك يؤثر أيضا على توزيع القروض و كذلك على خلق النقود الكتابية.

بالعكس إذا قام بنك الجزائر بشراء سندات من السوق يدفعه لنقود مركزية في السوق النقدي يحدث إنخفاضا في معدل الفائدة عن طريق سياسة السوق المفتوحة، بنك الجزائر له إمكانية التأثير على معدل السوق النقدي و القروض البنكية و هذا يتغير شروط إعادة التمويل.

5- الإحتياطي الإجباري:

هي تلك النسبة من النقود التي يجب على البنوك التجارية الإحتفاظ بها لدى البنك المركزيين حيث حجم الودائع التي تصب على في تلك البنوك. وذلك بغرض التأثير على حجم الإئتمان الذي يقدمه البنوك التجارية بموجب القانون أن تضع نسبة معينة من الودائع التي بحوزتها لدى البنك المركزي من البنوك التجارية بموجب القانون أن تضع نسبة معينة من الودائع التي بحوزتها لدى البنك المركزي كحد أدنى، و قد أعطى القانون لبنك الجزائر و السلطات النقدية حرية تغيير نسب الإحتياطي حتي تتلاءم مع الظروف الإقتصادية و المالية.

ففي حالة تعرض بنك الجزائر لنقص في السيولة فيتدخل بنك الجزائر في عرض النقود من خلال زيادة قدرة البنوك التجارية على خلق النقود أو خلق الودائع. فإن بنك الجزائر يخفض من نسبة الإحتياطي القانوني، فتزداد قدرة البنوك التجارية على منح الإئتمان.

1.5- أثر سياسة الإحتياط القانوني:

يستخدم بنك الجزائر هذه السياسة لتحقيق أهداف معينة و لحماية البنوك التجارية و وضع نسبة معينة من الودائع كإحتياطي إلزامي لدى البنك المركزي يجعلها لا تتوسع بدرجة كبيرة في منح الإئتمان مما يؤثر على السيولة في السوق النقدي.

6- تسبيقات على الحساب الجاري : يقدم البنك تسبيقات لمدة لا تتجاوز سنة للبنوك والمؤسسات المالية على أساس احتياطياتها من النقود، الذهب والعملات الصعبة وفق أشكال يحددها مجلس النقد والقرض (المادة 73).

7- نظام مزادات القروض: تم إدخال نظام مزادات القروض عن طريق المناقصات ابتداء من سنة 1990، بهدف توفير السيولة اللازمة لتسيير الحسن للإقتصاد الجزائري.

تكون مزادات مفتوحة في البنوك و المؤسسات المالية المتدخلة في السوق النقدية، و لها آجال لا يمكن أن تتجاوز ثلاثة أشهر، و تنظم في اليوم الثاني و يكون مفتوح طيلة الأسبوع في نهاية الفترة الصباحية.

					لعمليات السوق المفتوحة
--	--	--	--	--	---------------------------

المصدر: بنك الجزائر

الوحدة: %

ديسمبر 2000	ديسمبر 1999	ديسمبر 1998	ديسمبر 1997	الفترة
—	8.50	09.00	11.00	إعادة الخصم من البنك المركزي
10.00	11.07	11.82	14.50	مزادات القروض
9.87	9.89	9.82	12.92	مزادات سندات الخزينة ل 12 أسبوعا
9.94	9.81	9.92	12.92	مزادات سندات الخزينة ل 26 أسبوع
10.05	10.06	10.08	10.00	مزادات الخزينة ل 52 أسبوع
8.00	8.00	8.00	11.25	سندات الخزينة لسنتين
—	—	—	14.93	معدل الفائدة لعمليات السوق المفتوحة

المصدر: بنك الجزائر

أما في ما يخص قيم الخزينة فبلغت معدلات أذونات الخزينة قصيرة الأجل و أذونات الخزين متوسط الأجل معدلات فائدة متقاربة لهذه الأذونات في السنوات (1998- 2000) كما يلي :

الوحدة: %

الفترة	النسبة
12 أسبوع	9.82
26 أسبوع	9.92
52 أسبوع	10.08
سنتين	8

المطلب الثاني : تدخلات بنك الجزائر في حالة وجود فائض في السيولة النقدية

عرفت السوق النقدية في مختلف أقسامها و من زاوية مكانتها، حيث أصبحت هذه السوق قناة لإعادة تمويل البنوك، حيث عن طريق السوق النقدية تحسنت سيولة البنوك، و منذ سنة 2001 تميزت السوق النقدية بحالة من فائض في السيولة في السوق ما بين البنوك. في حين إن إعادة تمويل البنوك لدى بنك الجزائر كانت قد انخفضت إلى الصفر في نهاية سنة 2001، ولقد تطورت السوق النقدي بطريقة مدعمة منذ سنة 1993 و ذلك من خلال ابتكار الأدوات، المزادات، عمليات السوق المفتوحة) أو من جانب المتدخلين إذ وصل عدد المتدخلين سنة 2002 إلى 24 بنكا و مؤسسة مالية و 13 مؤسسة غير مصرفية و تدخل هذه الأخيرة في سوق ما بين البنوك بصفتها مقرضة، و يلعب بنك الجزائر دور الوسيط.

كما أدى التحسن المستمر للسيولة لدى البنوك في أفريل سنة 2002 إل تدخل بنك الجزائر على مستوى السوق النقدية باستعمال اداة جديدة تسمى استرجاع السيولة الناقصة و يتعلق الأمر هنا بتقنية السحب من سيولة السوق النقدية.

يتدخل بنك الجزائر لإمتصاص السيولة في جانبين:

1- داخل السوق النقدي و ذلك عن طريق الأدوات التالية :

1.1- سحب السيولة عن طريق اداة استرجاع السيولة ل 7 أيام.

2.1 - سحب السيولة ل3 اشهر.

3.1- سحب السيولة ل6 أشهر.

1- نظام الأمانات :إمتصاص السيولة في حالة وجود فائض في السيولة مقابل عرض أو تقديم بعض الأوراق المالية متمثلة في سندات عمومية أو خاصة و تقديم أو عرض هذه السندات من قبل البنك المركزي هي بمثابة المقابل أو الضمانة التي يقدمها بنك الجزائر مثلا للبنوك مقابل سحب السيولة منها لمدة 24 ساعة أو 7 أيام.

2- خارج السوق النقدي: عن طريق تعقيم السيولة عن طريق :

1.3 - الإحتياطي الإجباري.

2.3- الودائع المغلة لفائدة (تسهيلات الإيداع) .

و لتوضيح تدخل بنك الجزائر لتعقيم السيولة عن طريق هذه الأدوات نستعرض الجداول التالي :

الجدول رقم(25) : تطور مبالغ السيولة المعقمة بمختلف أدوات السياسة النقدية في الفترة (2010-2013)

الوحدة: 10^9 دج

البيان \ السنة	2010	2011	2012	2013
إسترجاع السيولة	1100	1100	1350	1350
تسهيلات الخاصة بالوديعة ل 24 ساعة	1026	1258.04	1735.87	479.90
الإحتياطات الإجبارية	494.13	569.86	754.10	891.39
المجموع	2610.13	2927.9	3843.97	2721.29

المصدر: بنك الجزائر

و الجدول الموالي يوضح التوزيع النسبي لإمتصاص السيولة بالنسب المئوية لنفس الفترة.

الجدول رقم (26): التوزيع النسبي لإمتصاص السيولة حسب كل أداة من أدوات السياسة النقدية خلال الفترة (2010-2013)

الوحدة : (%)

البيان \ السنة	2010	2011	2012	2013
استرجاع السيولة	42.14	37.57	35.12	49.60
التسهيله الخاصة بالوديعة	38.93	42.97	45.26	17.73
الإحتياط الإجباري	18.93	19.46	19.62	32,57
المجموع	100	100	100	100

المصدر: بنك الجزائر

و لنبين الآن تطور النسب القانونية للإحتياطيات الإجبارية و معدلات مكافأتها خلال الفترة (2010-2013)

الجدول رقم (27): تطور النسب القانونية للإحتياطيات الإجبارية و معدلات مكافأتها في الفترة(2010-2013)

الوحدة : (%)

البيان \ السنة	2010	2011	2012	2013
نسبة الإحتياطي القانوني	ديسمبر: 9	9	15 ماي : 11	ماي: 12
معدل المكافأة	0.5	0.5	0.5	0.5

المصدر: بنك الجزائر

الجدول رقم (28): تطور معدلات الفائدة على استرجاع السيولة و تسهيلة الودائع المغلة بالفائدة وسوق ما بين البنوك أثناء الفترة(2010-2013)

الوحدة : (%)

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013
استرجاع السيولة لمدة 7 أيام	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
استرجاع السيولة لمدة 3 أشهر	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25
استرجاع السيولة لمدة 6 أشهر	-	-	-	-	1.50
تسهيل الودائع المغلة لفائدة	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
سوق ما بين البنوك	3.54	4.86	0.47	~2	~2

المصدر: بنك الجزائر

خلال الفترة من 2010 إلى 2013 تدخل بنك الجزائر لتعقيم السيولة و إعتد في ذلك سنة 2010 على استرجاع السيولة بنسبة كبيرة قدرت بـ 42.14% أما بالنسبة لسنة 2011 و 2012 إعتدت بكثرة على سياسة التسهيل المغلة لالفائدة (تسهيلات الوديعة) و سنة 2013 إعتدت على أداة استرجاع السيولة بنسبة 49.60%.

لو إفترضنا أن بنك الجزائر لم يتدخل بصورة فعالة لتحقيق أهدافه ، و يتدخل بنك الجزائر بصورة صريحة و حازمة للتأثير على حجم الإئتمان و التحكم في إتجاهه. و ذلك عن طريق إصدار التعليمات و الأوامر المباشرة للمصارف التجارية. و ألزمت هذه البنوك على تنفيذها و لايمكن تجاهلها و إلا تعرضت لبعض أنواع العقوبات.

و تتمثل الأوامر و التعليمات في:

- تحديد حد أقصى للقروض التي تمنحها المصارف التجارية.
- تحديد حد أدنى للقروض الممنوحة لنوع معين من أنواع الأنشطة الاقتصادية بغرض التوسع فيه أو الإمتناع عن منح القروض لأنشطة معينة .
- توجيه جزء من مواردها نحو نوع معين من أنواع الإستثمار، كإستثمار السندات الحكومية أو أذون الخزانة.
- تعديل هوامش الضمان، أي رفع نسبة هامش ضمان القروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية.
- الرقابة الإدارية عن طريق التفتيش الإداري المباشر على حسابات البنوك التجارية و أصولها و طريقة الإدارة و السياسة المتبعة في البنوك.

تتمثل العقوبات التي يمكن أن يفرضها بنك الجزائر على المصارف التجارية في حالة عدم تنفيذ تعليماتها، في الإمتناع عن اقراضها أو إعادة خصم الأوراق التجارية المقدمة من طرفها، أو رفع سعر الفائدة بالنسبة للقروض الممنوحة لها.

و هذا الأسلوب يمكن أن يكون مناسباً لعلاج التضخم، و لكن يمكن لبنك الجزائر إجبار المصارف على الإمتناع من منح القروض، في حين لا يمكن إجبارها على التوسع في منحها.

و نستعرض في الجدول التالي إلى أهداف بنك الجزائر بتدخله في السوق النقدية عن طريق السياسة النقدية و الإنجاز الفعلي.

الجدول رقم(29): أهداف بنك الجزائر و مستويات إنجازها في الفترة من 2010-2013

الوحدة: %

التعيين	السنة	2010	2011	2012	2013
التضخم المستهدف		4	4	4	4
الإنجاز		3.9	4.5	8.9	3.26
تطور نمو المجمع النقدي M2		9-8	14-13	12.5-10.5	11-9
الإنجاز		15.4	19.9	10.9	8.41
معدل نمو القروض للإقتصاد		14-13	17.5-16.5	15.5-19,5	16.5-14.5
الإنجاز		5.8	14	15.3	20.3
بنية سعر البترول (\$/للبرميل)		76.5	90	114	105.37
الإنجاز (\$/للبرميل)		80.15	112.54	111.04	109.55

المصدر: الجدول أعدته الطالبتان بناء على معطيات من بنك الجزائر.

من خلال الجدول نلاحظ أن التضخم المستهدف خلال الفترة (2010-2013) هو 4% خلال سنة 2010 و 2013 نلاحظ أن بنك الجزائر سيطر على التضخم، فبلغ على التوالي 3.93.26، % بينما سنة 2011 و 2012 تعدت نسبة الإستهداف بمعدل على التوالي 4.5 و 8.9 %.

سنة 2012 بلغ ضعف التضخم المستهدف و يعود السبب إلى إرتفاع أجور العمال أي زيادة الدولة في الإنفاق.

أما فيما يخص تطور نمو المجمع النقدي M2، فعرض النقود لسنة 2010 و 2011 يفوق المستهدف و نلاحظ وجود توسع كما يلي و بلغ على التوالي بنسب مئوية 15.4 سنة 2010 و 19.9 سنة 2011 وتقليصه في سنة 2012 فعرض النقود بلغ 10.9 % أي من بين عرض النقود المستهدف من طرف بنك الجزائر، سنة 2013 بلغ بمعدل 8.41%.

أما القروض الممنوحة للإقتصاد فعرفت تزايدا ملحوظا خلال الفترة و تعتبر من بين مقابلات الكتلة النقدية فعرفت تطورا ملحوظا.

أما في ما يتعلق بسعر برميل البترول فعرف تناقضا خلال الفترة ما عدى تحسنه سنة 2011 بعدما كان 80.15 (\$/البرميل).

خلاصة الفصل:

إن مشكلة السيولة في الإقتصاد الجزائري لها واقع في جانبيين: الجانب الأول يتعلق بتكوين السيولة و ذلك في حالة نقصها، و الجانب الثاني يتعلق بتوظيف السيولة أي إستخدامها.

السوق النقدية تعتبر مصدرا للأئتمان قصيرة الأجل عن طريق السوق ما بين البنوك و مصدرا للأئتمان طويل الأجل عن طريق أدوات الخزانة و السندات، لسيادة الحالة الطبيعية للسوق و الأداء الفعلي له، ففي حالة نقص في السيولة تلجأ البنوك و الخزينة العامة إلى السوق النقدية لتمويل عجزها، و كذلك في حالة وجود فوائض في السيولة لدى البنوك و المؤسسات المالية، في هذه الحالة تلجأ كذلك إلى السوق النقدية لإستخدام فوائضها.

إن نجاح و نجاعة أداء السوق النقدية لا يتحقق إلا بتدخل بنك الجزائر في كلتا الحالتين عن طريق تطبيق سياسة نقدية فعالة للتأثير على النقد.

الخاتمة

من خلال دراستنا لموضوع السوق النقدية و دورها التمويلي، و توظيف الموارد بين المصارف و المؤسسات المالية في حالة نقص في السيولة، و في حالة وجود فائض في السيولة. إستهدفت دراستنا للإجابة على الأشكالية البحث التالية: ما مدى نجاعة و نجاح دور السوق النقدية الجزائرية في توفير حاجيات المؤسسات المصرفية و الخزينة من التمويل و حاجيات المؤسسات المصرفية لتوظيف فوائضها من السيولة.

و قد تتطلبت منا هذه الدراسة تقسيمها إلى ثلاثة فصول، ركزنا في الفصل الأول على تقديم السوق النقدية الجزائرية. أما في الفصل الثاني فركزنا كذلك على شرح آلية عمله في حالة تعرضه لنقص في السيولة و في حالة وجود فائض في السيولة.

أما في الفصل الثالث فركزنا على بنك الجزائر و كيفية تنظيمه و كيفية تدخله.

و إستنتجنا من خلال هذه الدراسة ما يلي:

- السوق ما بين البنوك: و هو عبارة عن سوق نقد بنك الجزائر و توظف فيه مؤسسات القرض فوائضها أو تغطي فيه احتياجاتها من السيولة
- السوق النقدية الجزائرية هو السوق التعامل بين البنوك و المؤسسات المالية و الخزينة العامة.
- و يضمن لها، وللمؤسسات الإئتماني تحقيق التوازن اليومي حيث أن البنوك تقوم بتوظيف فوائضها لدى هذا السوق، كما تحصل على القروض اللازمة إستنادا إلى وضعية إحتياطاتها لدى بنك الجزائر، و بصفة عامة و المؤسسات المالية تلجأ إلى هذا السوق لتوفير احتياط من السيولة النقدية في حسابها المفتوح ببنك الجزائر، فإن السوق النقدية تعمل على تحقيق الربحية الأمثل لحسابات البنوك و تقاس أهمية هذا السوق بمقدار ما تتمتع به من سيولة أي بقدرته على تدبير الأرصدة لسد الحاجيات، و الخزينة العامة تلجأ إلى هذا السوق لتمويل عجزها.
- و يتولى بنك الجزائر على تنظيم هذا السوق، و يؤدي دور الوسيط بصفة آلية و يقوم بإعلان افتتاح السوق، و نشره للمعدلات المتوسطة المرجحة.

- يتكون السوق النقدية من جانبيين: سوق ما بين البنوك (سوق خارج بنك الجزائر) و سوق بنك الجزائر، و يبدأ افتتاح السوق تبدأ البنوك بالإتصال لمعرفة تطورات السوق. إنطلاقاً من وضعية خزينة البنوك و الأموال الناتجة عن عمليات المقاصة تقترح البنوك إما توظيف لفوائضها أو الإقتراض لحاجياتها حسب الأجل و المبلغ.

الإقتراحات:

و فيما يلي بعض الإقتراحات لتعزيز فعالية أداء السوق النقدي:

- 1- ضرورة إصلاح النظام المصرفي و التركيز على مردودية البنوك و المؤسسات المالية عند منحها للقروض.
- 2- العمل على توفير المعلومات المتعلقة بجميع المؤشرات الإقتصادية في الوقت المناسب و معرفة وضعية خزينة كل البنوك المتدخلة في السوق النقدية.
- 3- العمل على تطوير السوق النقدية.
- 4- لما لا نعتمد على المصارف الإسلامية لتصلح المنظومة المصرفية و الإعتماد على عائد قائم على المشاركة و ليس على الفوائد الربوية .
- 5- تحسين أداء الإطارات و الكفاءات و تكوينهم و تحديث العلاقات بين المصارف على صعيد المعلومات و المعاملات و الإدارات و النشاط في مجال النقد.
- 6- العمل على إرساء الوعي العام بالأمور النقدية و المالية في المجتمع.

قائمة المراجع

أولا باللغة العربية

أ- الكتب:

- 1- أسامة محمد الغولي، مجدي محمود شهاب، مبادئ النقود و البنوك، دار الجامعة الجديد للنشر، الإسكندرية 1997.
- 2- أحمد فريد مصطفى، محمد عبد المنعمعفر، الإقتصاد النقدي و المصرفي بين النظري و التطبيق، مؤسسة شهاب الجامعة، الإسكندرية 2000.
- 3- أستاذ العصار، رياض الحلي النقود و البنوك و المؤسسة الجامعية للنشر و التوزيع، بيروت 1997.
- 4- بخزار يعدل فريدة، تقنيات و سياسات السير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2000.
- 5- حميدات محمود، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.
- 6- خبابة عبد الله، الإقتصاد المصرفي، دار الجامعة الجديدة، الجزائر 2013.
- 7- لطرش الطاهر، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2001.
- 8- عطوان مروان ، الأسواق النقدية و المالية(البورصات و مشكلاتها في عالم النقد و المال)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1993.
- 9- عمر صخري ، التحليل الإقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1994.
- 10- مجدي محمود شهاب، إقتصاديات النقود و المال، النظرية و المؤسسات النقدية، دار الجامعة الجديدة، الجزائر 2000.

ب- المحاضرات

- 1-بريش السعيد، أستاذ محاضر، جامعة باجي مختار، عنابة.

2-ملتقى نادي الدراسات الإقتصادية، التصحيح الهيكلي في الجزائر، ملخص
المذكرة حول السياسات الإقتصادية بين أبريل 1990 و مارس 1998.

ج- نصوص تشريعية و تنظيمية:

- قانون رقم 2- 2002 ، المتعلق بإسترجاع السيولة في السوق النقدية.
- المادة رقم (04) من القانون (10-90) المتعلق بالنقد و القرض.
- المادة رقم (11) من القانون (10-90) المتعلق بالنقد و القرض.
- المادة رقم (12) من القانون (10-90) المتعلق بالنقد و القرض.
- المادة (42) من القانون (10-90) المتعلق بالنقد و القرض.
- المادة (76) من القانون (10-90) المتعلق بالنقد و القرض.
- المادة رقم (77) من القانون (10-90) المتعلق بالنقد و القرض.
- المادة رقم (81) من القانون (10-90) المتعلق بالنقد و القرض.

تقارير:

تقرير صندوق النقد الدولي

FMI , country report(N°04/138) may 2004algeria,financial stability
assessmon.

وزارة المالية، تقرير تمهيدي حول مشروع قانون المالية لسنة 2004.
بنك الجزائر، عرض حول التطور الإقتصادي و النقدي للجزائر، مارس 2001.

ثانيا بالغة الفرنسية:

Les ouvrages :

- Abdoun.Rabah(1998) un bilan du programme de stabilitie
économique en algerie, (1994.1998), les cahier du cread N°46/47.
- Douidi Karim, marché monetaire et refinancement des banques ,
institut d'économie douanier et fiscale, BEA, novembre 1995 .

- S'EMPE henri, Bugdet et trésor, A nalyse Economique des Finances de l'état, Ed CUJAS PARIS, France.

تلخيص:

خلال شهر من التربص في بنك الجزائر، قمنا بدراسة موضوع السوق النقدية الجزائرية، من مفهومه و التعرف عليه، و التعرف على آلية عمله.

قمنا بدراسة حالتين تعرضت لهما السوق النقدية الجزائرية، في البداية من سنة 1990 إلى 2001 حيث تعرضت فيه إلى نقص هيكلية في السيولة، و الهدف هو كيف تدخلت بنك الجزائر لتغطية هذه الحالة.

أما من سنة 2001 إلى سنة 2014 تعرضت فيه السوق النقدية إلى حالة فائض هيكلية و الهدف من الدراسة معرفة الوضع و تحليله و كيف تدخلت بنك الجزائر لمعالجة الوضع.

كلمات مفتاحية:

السوق النقدية: السوق النقدية هي سوق تلتقي فيها البنوك و المؤسسات التمويلية حيث تعمل على تحصيل التوازن اليومي بين مواردها و مدفوعاتها، ففيه توظف و إليه تلجا لسد عجزها و يتميز السوق النقدي بقصر مدة استحقاق العمليات التي تجري داخلها.

حالة : كلمة دالة على وضعية السوق النقدية فتعرضت إلى حالة من نقص هيكلية في السيولة في الفترة (1990-2001)، و حالة من فائض هيكلية في السيولة في الفترة (2001-2014).

عجز: يدل على نقص في السيولة.

فائض: يدل على وجود وفرة السيولة.

هيكلية: يدل على طول مدة الحالة أي ليس في ظرف معين.

	FACILITE DE DEPOT	Taux des réserves obligatoires	REPRISE DE LIQUIDITE 7 JOURS	REPRISE DE LIQUIDITE 3 MOIS	REPRISE DE LIQUIDITE 6 MOIS	Total des reprises	interbancaire	IPC	INFLATION
31.01.2010	940.265.580.645,16	8,00%	820.364.000.000,00	276.672.000.000,00	-	1.097.036.000.000,00	494.000.000.000,00	133,52	5,71%
28.02.2010	918.349.500.000,00	8,00%	818.829.000.000,00	276.672.000.000,00	-	1.095.501.000.000,00	345.000.000.000,00	134,26	5,54%
31.03.2010	938.444.709.677,42	8,00%	815.566.000.000,00	276.672.000.000,00	-	1.092.238.000.000,00	140.000.000.000,00	135,29	5,37%
30.04.2010	1.021.571.633.333,33	8,00%	817.396.000.000,00	274.415.000.000,00	-	1.091.811.000.000,00	-	134,03	5,08%
31.05.2010	963.978.774.193,55	8,00%	817.254.000.000,00	274.415.000.000,00	-	1.091.669.000.000,00	150.000.000.000,00	135,86	5,31%
30.06.2010	984.266.033.333,33	8,00%	818.914.000.000,00	274.415.000.000,00	-	1.093.329.000.000,00	253.000.000,00	136,08	5,41%
31.07.2010	954.676.225.806,45	8,00%	820.347.000.000,00	275.000.000.000,00	-	1.095.347.000.000,00	185.000.000.000,00	135,40	5,14%
31.08.2010	851.769.129.032,26	8,00%	818.526.000.000,00	275.000.000.000,00	-	1.093.526.000.000,00	263.000.000.000,00	137,64	4,93%
30.09.2010	987.014.266.666,67	8,00%	817.091.000.000,00	275.000.000.000,00	-	1.092.091.000.000,00	176.500.000.000,00	137,28	4,64%
31.10.2010	964.102.471.861,47	8,00%	817.690.000.000,00	281.908.000.000,00	-	1.099.598.000.000,00	1.359.753.000.000,00	138,01	4,37%
30.11.2010	1.015.700.333.333,33	8,00%	817.064.000.000,00	281.908.000.000,00	-	1.098.972.000.000,00	814.000.000.000,00	139,17	4,16%
31.12.2010	997.246.000.000,00	9,00%	821.568.000.000,00	281.908.000.000,00	-	1.103.476.000.000,00	790.000.000.000,00	138,22	3,91%
31.01.2011	1.033.094.903.225,81	9,00%	818.983.000.000,00	305.294.000.000,00	-	1.124.277.000.000,00	525.000.000.000,00	138,29	3,78%
28.02.2011	1.056.766.678.571,43	9,00%	817.994.000.000,00	327.376.000.000,00	-	1.145.370.000.000,00	481.000.000.000,00	138,93	3,73%
31.03.2011	1.281.125.032.258,06	9,00%	816.968.000.000,00	327.376.000.000,00	-	1.144.344.000.000,00	860.000.000.000,00	139,94	3,71%
30.04.2011	1.219.697.354.838,71	9,00%	815.653.000.000,00	326.982.000.000,00	-	1.142.635.000.000,00	955.000.000.000,00	140,11	3,88%
31.05.2011	1.204.862.322.580,64	9,00%	819.388.000.000,00	329.808.000.000,00	-	1.149.196.000.000,00	1.310.000.000.000,00	141,13	3,69%
30.06.2011	1.245.989.666.666,67	9,00%	819.730.000.000,00	329.808.000.000,00	-	1.149.538.000.000,00	775.000.000.000,00	141,10	3,49%
31.07.2011	1.117.920.000.000,00	9,00%	818.513.000.000,00	292.604.000.000,00	-	1.111.117.000.000,00	265.000.000.000,00	142,47	3,60%
31.08.2011	1.238.731.548.387,10	9,00%	823.270.000.000,00	270.522.000.000,00	-	1.093.792.000.000,00	666.000.000.000,00	145,51	3,75%
30.09.2011	1.168.409.900.000,00	9,00%	821.098.000.000,00	270.522.000.000,00	-	1.091.620.000.000,00	270.000.000.000,00	144,31	3,97%
31.10.2011	1.094.373.774.193,55	9,00%	819.252.000.000,00	300.687.000.000,00	-	1.119.939.000.000,00	216.000.000.000,00	145,55	4,20%
30.11.2011	1.209.538.166.666,67	9,00%	821.038.000.000,00	300.687.000.000,00	-	1.121.725.000.000,00	405.000.000.000,00	146,02	4,32%
31.12.2011	1.212.133.709.677,42	9,00%	822.531.000.000,00	300.687.000.000,00	-	1.123.218.000.000,00	341.000.000.000,00	145,35	4,52%
31.01.2012	1.160.453.875.000,00	9,00%	821.044.000.000,00	272.921.000.000,00	-	1.093.965.000.000,00	66.000.000.000,00	148,71	4,86%
29.02.2012	1.196.981.482.758,62	9,00%	819.193.000.000,00	272.921.000.000,00	-	1.092.114.000.000,00	-	151,91	5,35%
31.03.2012	1.082.045.838.709,68	9,00%	817.340.000.000,00	272.921.000.000,00	-	1.090.261.000.000,00	-	154,10	5,91%
30.04.2012	1.123.756.666.666,67	9,00%	1.061.171.000.000,00	269.833.000.000,00	-	1.331.004.000.000,00	-	155,49	6,45%
31.05.2012	598.862.322.580,65	11,00%	1.055.529.000.000,00	269.833.000.000,00	-	1.325.362.000.000,00	-	153,80	6,87%
30.06.2012	539.335.200.000,00	11,00%	1.056.205.000.000,00	269.833.000.000,00	-	1.326.038.000.000,00	-	153,34	7,29%
31.07.2012	676.033.387.096,77	11,00%	1.053.618.000.000,00	269.763.000.000,00	-	1.323.381.000.000,00	-	154,16	7,53%
31.08.2012	702.493.709.677,42	11,00%	1.046.990.000.000,00	269.763.000.000,00	-	1.316.753.000.000,00	-	155,97	7,65%
30.09.2012	647.792.266.666,67	11,00%	1.054.211.000.000,00	269.763.000.000,00	-	1.323.974.000.000,00	3.000.000.000,00	156,90	7,95%
31.10.2012	679.286.225.806,45	11,00%	1.058.524.000.000,00	268.750.000.000,00	-	1.327.274.000.000,00	-	159,95	8,32%
30.11.2012	808.649.533.333,33	11,00%	1.054.797.000.000,00	268.750.000.000,00	-	1.323.547.000.000,00	-	157,83	8,58%
31.12.2012	750.981.774.193,55	11,00%	1.050.150.000.000,00	271.089.000.000,00	-	1.321.239.000.000,00	6.000.000.000,00	158,48	8,89%
31.01.2013	750.150.096.774,19	11,00%	886.571.000.000,00	271.554.000.000,00	173.231.000.000,00	1.331.356.000.000,00	-	160,33	8,91%
28.02.2013	771.232.642.857,14	11,00%	883.750.000.000,00	271.554.000.000,00	173.231.000.000,00	1.328.535.000.000,00	-	160,09	8,56%
31.03.2013	745.403.161.290,32	11,00%	878.691.000.000,00	271.554.000.000,00	173.231.000.000,00	1.323.476.000.000,00	2.000.000.000,00	160,91	8,07%
30.04.2013	714.505.266.666,67	11,00%	875.629.000.000,00	269.525.000.000,00	173.231.000.000,00	1.318.385.000.000,00	500.000.000,00	160,25	7,40%
31.05.2013	460.205.451.612,90	12,00%	877.358.000.000,00	269.525.000.000,00	173.231.000.000,00	1.320.114.000.000,00	-	159,11	6,93%
30.06.2013	362.309.900.000,00	12,00%	880.083.000.000,00	269.525.000.000,00	173.231.000.000,00	1.322.839.000.000,00	-	160,22	6,59%
31.07.2013	306.006.935.483,87	12,00%	883.579.000.000,00	290.006.000.000,00	171.467.000.000,00	1.345.052.000.000,00	1.500.000.000,00	159,58	6,19%
31.08.2013	254.265.580.645,16	12,00%	878.643.000.000,00	290.006.000.000,00	171.467.000.000,00	1.340.116.000.000,00	800.000.000,00	161,08	5,86%
30.09.2013	292.963.766.666,67	12,00%	875.961.000.000,00	276.246.000.000,00	171.467.000.000,00	1.323.674.000.000,00	-	160,31	5,32%
31.10.2013	326.677.548.387,10	12,00%	873.633.000.000,00	287.627.000.000,00	171.467.000.000,00	1.332.727.000.000,00	500.000.000,00	160,15	4,50%
30.11.2013	287.704.533.333,33	12,00%	878.123.000.000,00	287.627.000.000,00	171.467.000.000,00	1.337.217.000.000,00	500.000.000,00	158,87	3,89%
31.12.2013	287.740.967.741,94	12,00%	917.000.000.000,00	276.692.000.000,00	171.467.000.000,00	1.365.159.000.000,00	700.000.000,00	160,30	3,26%
31.01.2014	471.064.064.516,13	12,00%	919.675.000.000,00	274.383.000.000,00	144.773.000.000,00	1.338.831.000.000,00	500.000.000,00	161,40	2,67%
28.02.2014	556.850.071.428,57	12,00%	920.089.000.000,00	274.383.000.000,00	144.773.000.000,00	1.339.245.000.000,00	-	160,99	2,27%
31.03.2014	573.007.032.258,07	12,00%	920.006.000.000,00	296.594.000.000,00	144.773.000.000,00	1.361.373.000.000,00	-	162,30	1,98%
30.04.2014	645.690.666.666,67	12,00%	891.710.000.000,00	294.518.000.000,00	144.773.000.000,00	1.331.001.000.000,00	-	161,34	1,78%
31.05.2014	515.909.677.419,36	12,00%	925.555.000.000,00	294.518.000.000,00	144.773.000.000,00	1.364.846.000.000,00	-	161,83	1,64%
30.06.2014	467.079.700.000,00	12,00%	895.528.000.000,00	294.619.000.000,00	144.773.000.000,00	1.334.920.000.000,00	62.250.000.000,00	164,70	1,51%