تمهيد:

شهدت السوق النقدية في الجزائر تحولات جوهرية منذ استقلال، حيث تأثرت بالسياسات الاقتصادية المتبعة. فخلال الحقبة الاشتراكية، كان الاقتصاد الجزائري يعتمد على التخطيط المركزي، مما أدى إلى غياب سوق نقدية حقيقية، حيث كانت الدولة هي الممول الرئيسي للنشاط الاقتصادي. ومع بداية التسعينيات، تم تبني إصلاحات هيكلية شملت تحرير النظام المالي وإدخال أدوات جديدة أدت إلى تطوير السوق النقدية.

حاليا؛ تلعب السوق النقدية دورًا مهمًا في دعم الاقتصاد الجزائري من خلال توفير السيولة للمؤسسات وتسهيل تنفيذ السياسة النقدية للبنك المركزي. ومع ذلك، لا تزال تواجه تحديات تتعلق بضعف التنوع في الأدوات المالية وحجم التداول، ما يستدعي مواصلة الإصلاحات لتطويرها وجعلها أكثر كفاءة وفعالية في تحقيق أهداف الاقتصاد الوطني .

I. تطور السوق النقدية في الجزائر

تأثر تطور السوق النقدية في الجزائر بالسياقات التاريخية والسياسية والاقتصادية التي مرت بها البلاد منذ الاستقلال. هذا التطور يمكن تقسيمه إلى مرحلتين رئيسيتين: هما :

المرحلة الأولى: المرحلة الاشتراكية (1962–1989): خلال هذه الفترة، اعتمدت الجزائر النظام الاشتراكي، حيث كان الاقتصاد موجهاً بالكامل من طرف الدولة، وهذا كان له تأثير مباشر على القطاع المصرفي والسوق النقدية.

1. الملامح الرئيسية لهذه المرحلة :

- هيمنة الدولة على النظام المالي: بعد الاستقلال، كانت الدولة تسيطر بشكل كامل على النظام المصرفي، إذ تم تأميم البنوك الأجنبية عام 1966، وتحويلها إلى بنوك عمومية موجهة لخدمة السياسات الاقتصادية الحكومية.
- **غياب سوق نقدية حقيقية:** لم تكن هناك سوق نقدية، إذ لم يكن هناك تداول للأدوات المالية قصيرة الأجل بين البنوك أو بين البنوك والقطاع الخاص. بدلاً من ذلك، كانت الدولة تعتمد على نظام تمويل مركزي يدار من خلال الخزينة العامة والبنك المركزي.
- **دور البنك المركزي:** كان دوره يركز على تمويل المشاريع التنموية الكبرى بناءً على خطة اقتصادية مركزية. وقد قام بدور الجهة التي تزود الاقتصاد بالسيولة اللازمة دون الاعتماد على آليات السوق النقدية.
- **اقتصاد موجه غير قائم على السوق** :في ظل السياسات الاشتراكية، كان الاقتصاد الجزائري يعتمد على تخطيط مركزي يغلب عليه الطابع الريعي، نتيجة اعتماد كبير على إيرادات النفط والغاز لتمويل الأنشطة الاقتصادية.

2. تحديات هذه المرحلة :

- غياب التنوع في النظام المالي واعتماده الكامل على تدخل الدولة.
- ضعف استقلالية المؤسسات المالية.
- عدم وجود آليات لتحديد أسعار الفائدة أو التداول الحر للأموال.

المرحلة الثانية: مرحلة الإصلاحات الاقتصادية (1990 – الآن). شهدت هذه الفترة تحولاً تدريجياً من نظام الاقتصاد الموجه إلى نظام أكثر انفتاحا، فالأزمات الاقتصادية التي عرفتها الجزائر أدت إلى تبنى إصلاحات هيكلية.

1. الإصلاحات في التسعينيات :

- **برنامج التكيف الهيكلي (1994)**: بالتعاون مع صندوق النقد الدولي، تبنت الجزائر حزمة إصلاحات اقتصادية لمعالجة أزمة المديونية ونقص السيولة. كان أحد محاور الإصلاح تحرير القطاع المالي وإعادة هيكلته.
- **تحرير النظام المصرفي: من خلال** السماح بإنشاء بنوك خاصة لأول مرة في الجزائر.
  - ✓ تعزيز استقلالية البنك المركزي، مما سمح له باستخدام أدوات السياسة النقدية بشكل أكثر فعالية.
  - ✓ تقليص دور الدولة كممول رئيسي للاقتصاد، وتحفيز البنوك على لعب دور الوسيط المالي.
- **إدخال آليات السوق النقدية**:بدأت الجزائر في تطوير سوق نقدية تعتمد على الأدوات المالية الحديثة، حيث:
  - ✓ تم إدخال **أذونات الخزينة** قصيرة الأجل كوسيلة لتمويل العجز المالي وتحقيق الاستقرار النقدي.
  - ✓ استُحدثت **عمليات السوق المفتوحة**، والتي يُجريها البنك المركزي لضبط مستويات السيولة في النظام المالي.
  - ✓ تم تعزيز السوق بين البنوك لتبادل السيولة بينها بأسعار تحددها قوى العرض والطلب.

2. التحسينات منذ الألفية الجديدة :

- **تعزيز دور البنك المركزي** :حيث أصبح البنك المركزي الجزائري أكثر استقلالية، وأُعيدت هيكلته ليتولى دوراً محورياً في إدارة السياسة النقدية.
- إدخال نظام إدارة السيولة عبر آليات متطورة، مثل **المزاد العلني للأدوات المالية قصيرة الأجل**.
- **تنمية السوق بين البنوك** :من خلال تشجيع البنوك التجارية على التداول فيما بينها لتلبية احتياجاتها اليومية من السيولة بدلاً من الاعتماد الكامل على البنك المركزي.
- **زيادة الشفافية** :وضعت الجزائر قوانين جديدة لتحسين الشفافية والإشراف على السوق النقدية، مما ساعد على تحسين البيئة الاستثمارية.

التحديات التي ظهرت خلال هذه المرحلة :

ضعف مستوى التداول في السوق النقدية، مقارنةً بالدول ذات الأسواق المالية الناضجة.

استمرار اعتماد الاقتصاد على قطاع المحروقات، مما أثر على تنويع الأدوات المالية المتاحة.

الحاجة إلى توسيع قاعدة المستثمرين في السوق النقدية .

II. أطراف السوق النقدية في الجزائر

1.2 البنك المركزي الجزائري

البنك المركزي الجزائري هو الجهة الرئيسية المسؤولة عن إدارة السوق النقدية في الجزائر. يقوم بعدة مهام أساسية:

- **التحكم في السيولة من خلال أدوات السياسة النقدية:** يعتمد البنك المركزي على أدوات مثل **عمليات السوق المفتوحة** لتقليل أو زيادة السيولة في النظام المصرفي. كما يقوم بتحديد سعر الفائدة الأساسي (سعر الخصم) الذي يؤثر على تكلفة الإقراض والاقتراض في السوق.
- **إصدار أذونات الخزينة قصيرة الأجل:**تُعد أذونات الخزينة أحد الأدوات الرئيسية التي يستخدمها البنك المركزي لجمع الأموال من السوق أو توجيه السيولة الزائدة. وتتميز هذه الأذونات بأنها قصيرة الأجل (أقل من سنة) وتُستخدم بشكل كبير في تمويل احتياجات الحكومة.
- **إدارة القروض الموجهة للبنوك التجارية:** يقدم البنك المركزي قروضًا للبنوك التجارية لمساعدتها على تلبية احتياجاتها من السيولة. كما يُستخدم هذا الإجراء عند حدوث نقص في السيولة لدى البنوك، ويُحدد وفق شروط تتماشى مع السياسة النقدية.

2.2 البنوك التجارية: تُعتبر المحرك الرئيسي في السوق النقدية، حيث تقوم بدور الوسيط بين المدخرين والمقترضين. وتشمل مهامها:

- **تبادل السيولة فيما بينها:** حيث تُجري البنوك التجارية معاملات يومية في سوق ما بين البنوك، حيث تقرض أو تقترض السيولة وفقًا لاحتياجاتها. علما أن أسعار الفائدة تحدد لهذه العمليات بناءً على الظروف السوقية وسياسة البنك المركزي.
- **تمويل العمليات قصيرة الأجل للمؤسسات الاقتصادية:** تقدم البنوك التجارية قروضًا قصيرة الأجل للشركات لتغطية نفقاتها التشغيلية أو الاستثمارات الصغيرة. وتُمول هذه القروض عادةً من الموارد المتاحة في السوق النقدية.
- **تعزيز الشمول المالي:** تعمل البنوك على تحسين الخدمات المصرفية وجذب المزيد من العملاء، ما يعزز التداول في السوق النقدية.

3.2 الحكومة: تُعد أحد الأطراف المهمة في السوق النقدية، حيث تعتمد عليها لتلبية احتياجاتها المالية قصيرة الأجل:

- **استخدام أذونات الخزينة لتمويل العجز المالي:** تصدر الحكومة عبر وزارة المالية أذونات الخزينة التي تُطرح للاكتتاب من قبل البنوك والمؤسسات المالية. وتُعد هذه الأداة وسيلة فعالة لتمويل العجز قصير الأجل في الميزانية العامة.
- **التنسيق مع البنك المركزي:** تعمل الحكومة بالتنسيق مع البنك المركزي لضمان الاستقرار المالي وتفادي الضغط المفرط على السوق النقدية.

4.2 شركات التأمين وصناديق الاستثمار: تلعب هذه المؤسسات دورًا داعمًا في السوق النقدية من خلال استثماراتها في الأدوات المالية قصيرة الأجل:

- **شراء الأدوات المالية القصيرة الأجل:** تستثمر شركات التأمين وصناديق الاستثمار في أذونات الخزينة وشهادات الإيداع، مما يوفر السيولة للحكومة والبنوك. وتُعد هذه الاستثمارات وسيلة لتحقيق عوائد مستقرة ومنخفضة المخاطر.
- **تعزيز الاستقرار النقدي:** من خلال استثماراتها المنتظمة، تسهم هذه المؤسسات في ضمان وجود مشترين دائمين للأدوات المالية الحكومية، مما يُقلل من تقلبات السوق.

III. أدوات السوق النقدي

تتعدد أدوات السوق النقدية في الجزائر، وهي مصممة لتسهيل إدارة السيولة قصيرة الأجل وتعزيز استقرار النظام المالي. فيما يلي تفصيل لأهم هذه الأدوات:

1. أذونات الخزينة:

- هي أدوات دين تصدرها الحكومة لتغطية احتياجات التمويل قصير الأجل.
- تمتاز بأنها ذات سيولة عالية وتُباع بخصم من قيمتها الاسمية، حيث يُحصّل المستثمر القيمة الكاملة عند استحقاقها.
- يتم تداول هذه الأذونات بين البنوك والمؤسسات المالية كوسيلة لتوظيف السيولة الفائضة.

2. شهادات الإيداع:

- تصدرها البنوك لجمع السيولة من المؤسسات والأفراد.
- تُعتبر أداة جذابة لتوظيف الأموال لأنها توفر عائدًا ثابتًا خلال فترة محددة.
- قابلة للتداول بين المستثمرين في السوق الثانوية.

IV. عمليات السوق النقدي

- **عمليات ما بين البنوك أو السوق بين البنوك:**
  - منصة لتبادل السيولة بين البنوك لمواجهة الاحتياجات اليومية، خاصة خلال فترات نقص السيولة.
  - تُدار العمليات عبر بنك الجزائر كوسيط لتنظيم وضبط حجم السيولة.
- **عمليات السوق المفتوحة:**
  - يُنفذها البنك المركزي للتحكم في كمية النقد المتداول.

تشمل بيع أو شراء أذونات الخزينة بهدف إما امتصاص السيولة الفائضة أو ضخ سيولة جديدة لدعم الاقتصاد.

V. التحديات التي تواجه السوق النقدية الجزائرية

رغم التطورات التي شهدتها السوق النقدية في الجزائر، إلا أنها تواجه عدة تحديات تعيق كفاءتها ومنها:

1. نقص التنوع في الأدوات المالية المتداولة :

✓ **محدودية الخيارات المتاحة** :تقتصر الأدوات المالية في السوق النقدية الجزائرية على أدوات مثل أذونات الخزينة وشهادات الإيداع، مما يضعف مرونة السوق في استيعاب احتياجات مختلف المستثمرين.

✓ **غياب الأدوات المبتكرة** :لا تزال الجزائر تفتقر إلى أدوات مالية متقدمة مثل الأوراق التجارية أو السندات القابلة للتداول، التي يمكن أن توفر خيارات أوسع للشركات والمؤسسات المالية .

2. الاعتماد الكبير على تدخلات البنك المركزي :

✓ **دور مهيمن لبنك الجزائر** :تعتمد السوق النقدية بشكل كبير على تدخلات البنك المركزي، سواء من خلال عمليات السوق المفتوحة أو الإقراض المباشر للبنوك التجارية. هذه الهيمنة تُقلل من ديناميكية السوق وقدرتها على التفاعل الذاتي بين المؤسسات المالية.

✓ **محدودية دور القطاع الخاص** :ضعف دور القطاع الخاص في تطوير أدوات مالية مبتكرة يؤدي إلى اعتماد السوق على السياسات النقدية التقليدية.

3. ضعف حجم التداول في السوق بين البنوك :

تدني النشاط اليومي :سوق ما بين البنوك في الجزائر يواجه ضعفًا في حجم التداول نتيجة نقص الثقة بين البنوك وضعف السيولة في بعض المؤسسات المالية.

التفاوت في السيولة بين البنوك :بعض البنوك تُعاني من فائض كبير في السيولة، في حين تعاني أخرى من عجز مستمر، ما يعوق التداول الفعّال داخل السوق النقدية.

4. محدودية مشاركة المستثمرين غير البنكيين :

- ✓ **هيمنة البنوك التجارية والمؤسسات المالية** :يهيمن المستثمرون البنكيون على السوق النقدية، في حين أن مشاركة شركات التأمين، صناديق التقاعد، وصناديق الاستثمار محدودة للغاية.
- ✓ **ضعف الوعي والاستثمار** :نقص التثقيف المالي والوعي بأهمية الاستثمار في السوق النقدية بين المستثمرين من القطاع الخاص يؤدي إلى عدم استغلال إمكانيات السوق.

وقد أثرت هذه التحديات على الاقتصاد الجزائري من خلال:

- تؤدي هذه العوائق إلى تقليل كفاءة السوق النقدية، مما يحد من قدرتها على تحقيق أهداف مثل استقرار السيولة ودعم النشاط الاقتصادي.
- كما تُضعف الثقة بين الأطراف الفاعلة، ما يحد من جاذبية السوق للمستثمرين الأجانب والمحليين.

حلول مقترحة :

توسيع نطاق الأدوات المالية :تطوير أدوات مالية جديدة لتلبية احتياجات مختلف المؤسسات الاقتصادية.

تعزيز سوق ما بين البنوك :تحسين الإطار القانوني وزيادة الثقة بين البنوك لتشجيع التداول.

إشراك القطاع الخاص والمستثمرين غير البنكيين :وضع سياسات تشجع مشاركة المؤسسات غير المصرفية في السوق النقدية.

التوجه نحو الرقمنة :استخدام التكنولوجيا لتعزيز كفاءة السوق النقدية وزيادة الشفافية.

VI. الحلول المقترحة لتطوير السوق النقدية الجزائرية

- ✓ **توسيع نطاق الأدوات المالية** :تطوير أدوات مالية جديدة لتلبية احتياجات مختلف المؤسسات الاقتصادية.
- ✓ **تعزيز سوق ما بين البنوك** :تحسين الإطار القانوني وزيادة الثقة بين البنوك لتشجيع التداول.
- ✓ **إشراك القطاع الخاص والمستثمرين غير البنكيين** :وضع سياسات تشجع مشاركة المؤسسات غير المصرفية في السوق النقدية.
- ✓ **التوجه نحو الرقمنة** :استخدام التكنولوجيا لتعزيز كفاءة السوق النقدية وزيادة الشفافية.

إذن؛ تمثل السوق النقدية عنصراً مهماً في الاقتصاد الجزائري، حيث تضمن توفير السيولة اللازمة وتدعم الاستقرار المالي. ومع ذلك، تحتاج هذه السوق إلى مزيد من الإصلاحات لتعزيز فعاليتها ودورها في تمويل الاقتصاد الوطني. يجب أن تواكب الجزائر التطورات العالمية في هذا المجال لضمان استدامة نظامها المالي.