

الانعكاسات المالية للدين العام الداخلي الجزائري

خلال الفترة 1990-2013

أ. د. / بن حمودة محبوب* & د. د. / معيوف أحمد**

Abstract:

Dans le cadre de la mission de développement de l'Etat, le processus d'emprunt intérieur était l'une des orientations du gouvernement algérien depuis 1966 pour la mobilisation de l'épargne nationale, soit par souscription obligatoire ou facultative des obligations du Trésor, ainsi que diverses opérations des entreprises publiques et des investissements de développement planifiés. Dans le cadre de l'étude, notre problématique se base sur l'ampleur de la dette publique interne sur la situation financière et monétaire de l'Algérie pendant la période 1990 à 2013.

Les mots clés: Dette publique interne de l'Algérie, Obligations du Trésor, Mission de développement de l'Etat, Situation financière et monétaire.

ملخص:

في سياق الدور التنموي للدولة، اعتبرت عملية الاقتراض الداخلي أحد توجهات الحكومة الجزائرية منذ 1966 بشأن تعبئة الادخار الوطني سواء عن طريق الاكتتاب الإجباري أو الاختياري في سندات الخزينة، فضلا عن عمليات مختلف المؤسسات العمومية والاستثمارات التنموية المخططة. وفي إطار الدراسة، تظهر ملامح الإشكالية في معالجة مدى انعكاس الدين العام الداخلي على الوضع المالي والنقدي للجزائر خلال الفترة 1990-2013.

الكلمات المفتاحية: الدين العام الداخلي الجزائري، سندات الخزينة، الدور التنموي للدولة، الوضع المالي والنقدي.

* أستاذ - جامعة الجزائر 3

مدير مخبر الصناعات التقليدية (LITA)

** أستاذ محاضر (ب) - جامعة بومرداس

مخطط المقال:

مقدمة

- 1) انعكاسات الدين العام الداخلي على وضعية المالية العامة
1-1) انعكاسات الدين العام الداخلي على الوضعية المالية العامة (1990-1999)
2-1) الانعكاسات المالية للدين العام الداخلي (2000-2013)
- 2) انعكاسات الدين العام الداخلي على السوق المالية (بورصة الجزائر)
1-2) انعكاسات الدين العام الداخلي على سوق القيم المنقولة (بورصة الجزائر)
2-2) انعكاسات الدين العام الداخلي على سندات الدين العام المتداولة بالبورصة
3-2) انعكاسات سندات الخزينة الشبيهة على بورصة القيم المنقولة

خاتمة

مقدمة:

في ضوء الفكر المالي الحديث الذي أصبح يؤدي إحداث عجز مخطط في الموازنة العامة للدولة، مثلما تمت الإشارة إليه في الفصل الأول، وذلك من أجل دعم التطور الاقتصادي في المجتمع من خلال التأثير على مستوى الطلب الفعال، أصبح بإمكان الحكومات اللجوء إلى القروض العامة والإصدار النقدي لمواجهة هذا العجز، شريطة أن تستخدم هذه الإيرادات في تمويل الاستثمارات المنتجة. لكن هذا الإجراء أدى إلى زيادة حجم الدين العام الداخلي في كل من الدول المتقدمة والنامية على السواء، ذلك أن الاعتماد على الإصدار النقدي كوسيلة سهلة للتمويل، من شأنه أن يؤدي إلى مزيد من العجز ثم مزيد من الاقتراض ذو الفائدة المرتفعة. وهذا ما يؤدي إلى زيادة عبء الدين الداخلي، ومن ثم زيادة الإنفاق العام بمعدلات أعلى من معدلات نمو الإيرادات العامة؛ مما ينعكس سلباً على وضعية المالية العامة للدولة، غير أنه هناك بالمقابل، توجه آخر في أهداف إدارة الدين العام الداخلي، حيث أصبحت هذه الإدارة تتجه أكثر فأكثر نحو دعم وتفعيل الأسواق المالية، عن طريق إصدار المزيد من سندات الدين العام الداخلي ذات فترات الاستحقاق الطويلة الأجل.

1) انعكاسات الدين العام الداخلي على وضعية المالية العامة:

يعتبر الدين العام (الداخلي والخارجي) أحد أهم مؤشرات وضعية المالية العامة، كون الدين هي متغيرات تتبع القرار المالي. وعليه فان سياسة تخفيض معدلات الاستدانة (نسبة الدين الداخلي إلى الناتج الداخلي الخام) تقدر على المديين المتوسط والطويل².

والجزائر كغيرها من الدول، التي ارتفعت ديونها الداخلية بشكل ملفت للانتباه خلال عشرينية التسعينيات من القرن الماضي، ولازالت تراكماتها الى وقتنا الراهن ولكن بشكل اخف، وهذا ليس بفعل الاقتراض، وانما بفعل الاصلاحات الجذرية والعميقة، التي عرفها الاقتصاد الوطني خلال هذه الفترة، حيث تحملت الخزينة العامة كل هذه التراكمات بعنوان ديون التطهير، الى ان اصبحت هذه الأخيرة تمثل نسبة كبيرة من الدين العام الداخلي، الأمر الذي انعكس على وضعية المالية العامة خلال سنوات عشرينية التسعينيات من القرن الماضي. غير انه وبحلول عشرينية الالفين، وبعد التحسن الذي عرفته اسعار النفط، كان هناك تحسن في إيرادات الدولة، بما جعلها في وضع مالي مريح، مكنها من تسديد جزء كبير من ديونها الداخلية، وبالأخص ديون التطهير.

1-1) انعكاسات الدين العام الداخلي على الوضعية المالية العامة (1990-1999):

اتخذت الجزائر عدة إجراءات تصحيحية في إطار برامج التعديل الهيكلي المدعومة من طرف كل من صندوق النقد والبنك الدوليين، من خلال اتفاقية الاستقرار الأولى الموقعة بتاريخ 31 ماي 1989، ثم اتفاقية الاستقرار النقدي والمالي الموقعة في 03 جوان 1991، وأخيرا اتفاق 1994 الذي توسع فيما بعد إلى استقرار موسع 95-98، والذي كان يرمي إلى تحقيق فترة استقرار، هذا الهدف يعتبر مطابق في نظر السلطات ل³:

- خفض رصيد الدين العام الداخلي، والذي سوف يرتفع بفعل تخفيض قيمة الدينار؛
- تمويل إعادة هيكلة المؤسسات العمومية، وتطهير حافطات المصارف؛
- والحصول المحتمل على ادخار عمومي على المدى المتوسط والطويل، لأغراض دعم النشاط الاقتصادي.

كان الانضباط المالي يرمي إلى تحقيق برامج الاستقرار المدعومة، من طرف صندوق النقد الدولي، قد حقق نتائج هامة، بفعل سياسة إدارة الطلب الكلي (كبح الطلب)، عن طريق إتباع سياسة أكثر تشددا فيما يتعلق بالإنفاق العام - ولكن بتكاليف اجتماعية باهضة- من جهة، وارتفاع أسعار النفط التي كانت ملائمة خلال سنة 1996 من جهة ثانية⁴، جعل من السلطات، ان تولي أهمية كبيرة للدين العام الداخلي، الذي أصبح في وضع مقلق، وذلك

بوضع كل الترتيبات التنظيمية التي من شأنها أن تعيد التوازنات المالية، فبموجب المادة 134 من قانون المالية 1997⁵، أصبحت تقتطع أولويا وابتداء من هذه السنة، من إيرادات الميزانية وتكون سنويا موضوع تخصيص ضمن اعتمادات الميزانية، كل المستحقات على الأصول للديون الداخلية المترتبة بعنوان:

- تسبيقات بنك الجزائر الممنوحة للخزينة إلى غاية 31 ديسمبر 1993؛
- التطهير المالي للمؤسسات الاقتصادية العمومية والمؤسسات العمومية ذات الطابع الصناعي والتجاري؛
- والقروض المتعلقة بترتيب التضامن لفائدة العمال الذين لم تدفع لهم أجورهم.

كما أصبحت تدرج ضمن ميزانية التجهيز، المستحقات على الأصول المتعلقة بسندات الخزينة الطويلة الأجل. ورغم هذه الإجراءات التصحيحية، إلا أن وضعية المالية العامة بقيت متدهورة - وربما كانت ستستمر لعدة سنوات مالم يكون هناك انتعاش في أسعار النفط - نتيجة لتفاقم مديونية التطهير من جهة، وحلول آجال الاستحقاق للمديونية الخارجية من جهة ثانية، بعد فترة الإعفاء التي استفادت منها الجزائر، من خلال إعادة جدولة ديونها الخارجية. وفي هذا الصدد، اشارت التقديرات آنذاك إلى أن خدمة المديونية في افق سنة 2001 سترتفع، مما يشكل عبء كبير، هذه الوضعية أصبحت تفرض على السلطات الابتعاد عن أي استدانة جديدة ومتابعة تطهير حافظات المصارف وتمويل النفقات الموضوعية على عاتق الخزينة العامة، والتي كانت تزيد من حداثتها المديونية العمومية. هذه الأخيرة قلصت أكثر من مناورة الميزانية، التي هي الأخرى بقيت تراهن على الادخار الحكومي المتأتي من الجباية البترولية⁶، وكان صندوق ضبط الموارد الذي تم استحداثه بموجب قانون المالية التكميلي 2000 كأداة لاستخدام الفوائض المالية بطريقة أكثر عقلانية للمساهمة في تقليص حجم الدين العام الداخلي والخارجي. وقد تدهورت وضعية المالية نتيجة تدهور أسعار البترول خلال سنة 1998، فبلغ العجز الموازي للخزينة 101,4 مليار دينار خارج خدمة المديونية أي ما يعادل 3,61% من الناتج الداخلي الخام. وبعد ثلاث سنوات تحقق فيها فائض بنسب 0,58، 3,89 و2,94% من الناتج الداخلي الخام خلال سنوات 1995، 1996 و1997 على التوالي. فإذا علمنا انه على المدى الطويل، المتغير الأساسي المتعلق بالسياسة المالية والذي يبقى متاحا هو الفائض الأولي (الرصيد الأولي للميزانية)، فإذا كان الإنفاق الذي يدر عائدا لا يمكن خفضه، فإن سعر الضريبة يصبح حينئذ الأداة الرئيسية للسياسة المالية، وهذا لم يكون متاحا لعدة اعتبارات*، مما أدى لتفاقم العجز الموضح في الجدول:

* ترجع هذه الاعتبارات الى الانخفاض في مستوى الضغط الضريبي خارج المحروقات، والذي يعبر عن ما يتحملة الاقتصاد الوطني من ضرائب، وهذا الانخفاض يعود لضعف الناتج الداخلي الخام خارج المحروقات بسبب ضعف أداء الاقتصاد. ولمزيد من التفاصيل، ارجع إلى: بوزيدة حميد، «النظام الضريبي وتحديات الإصلاح الاقتصادي في الفترة (1992-2004)»، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006، ص 165.

جدول (1): تطور الرصيد الموازي خلال الفترة 1990-1999

السنوات البيان	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
الإيرادات	950,5	774,6	926,6	824,8	600,9	434,2	320,1	316,8	272,4	160,2
النفقات	961,7	876	845,1	724,6	589,1	461,5	390,5	308,7	239,6	142,5
الرصيد الموازي	11,2-	101,4-	81,5	100,2	11,8	27,3-	70,4-	8,1	32,8	17,7
PIB	3294	2809	2772	2576	2034	1492	1191	1080	631	554
نسبة الرصيد من % PIB	0,34-	3,61-	2,94	3,89	0,58	1,83-	5,91-	0,75	3,8	3,19

المصدر: خليل عبد القادر، «محاولة تقييم فعالية الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر للفترة 1990-2006»، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاد قياسي، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2008، ص 444 [نقلا عن موقع صندوق النقد الدولي].

نلاحظ انه بعد الفائض الموازي الذي تحقق خلال السنوات 1990، 1991 و1992، فان سنتي 1993 و1994 تحقق فيهما عجزا على التوالي، وكانت نسبة هذا العجز اشد وطأة على توازنات الاقتصاد الكلي سنة 1993، الأمر الذي ادى بالسلطات الى اللجوء ثانية الى المؤسسات المالية الدولية من اجل ابرام اتفاق برنامج التعديل الهيكلي الموسع سنة 1994، وقد ساهمت اجراءات كبح الطلب التي تضمنها هذا البرنامج، في التحكم اكثر في هذا العجز، وذلك من خلال الفوائض التي تحققت خلال السنوات 1995، 1996 و1997 على التوالي، غير انه وبعد استنفاد موارد اعادة الجدولة، التي استفادت منها الجزائر في اطار التعديل الهيكلي، عرفت الموازنة العامة للدولة سنتي 1998 و1999 عجزا في الرصيد الميزاني، بسبب نمو النفقات العامة بوتيرة اعلى من نمو الإيرادات. ويتضح جليا حجم العجز الموازي، الذي تحقق بالموازنة العامة للدولة سنة 1998، غير انه ونتيجة لتحسن اسعار النفط في السداسي الثاني من سنة 1999، سرعان ما تقلص هذا العجز ليبلغ بنهاية 1999 ما قيمته 11,2 مليار دينار، اي بنسبة تراجع 88,95% مقارنة بسنة 1998، وهذا ما يعكس تبعية السياسة المالية في الجزائر لإيرادات الجباية البترولية.

اعتبر الدين العام انذاك كعائق هيكلي بعد ما تم استنفاد موارد إعادة الجدولة، بنهاية السداسي الثاني 1998، هذه الموارد اعتبرت كمصدر هام لتغطية احتياجات التمويل، بما في ذلك اصل المديونية العمومية. وعلى الرغم من ان الفترة 1990-1999، تميزت في مجملها بالانضباط النقدي من وجهة النظر القانونية، بعد صدور القانون 90-10* المتعلق بالنقد والقرض من جهة، وتطبيق برنامج الإصلاحات المالية والنقدية، بمساعدة كل من صندوق النقد والبنك الدوليين من جهة ثانية. غير انه في المقابل عرف الدين العام الداخلي تطورات معتبرة بفعل تطهير حافظات المصارف، حيث أصبحت الإيرادات العادية غير كافية لتغطية مستحقات هذا الدين؛ الأمر الذي تطلب اللجوء الى إيرادات استثنائية للوفاء بالتزامات الخزينة، تمثلت على وجه الخصوص فيما يلي:

أ- موارد صندوق التطهير:

تم استحداث صندوق التطهير بموجب المادة 143 من قانون المالية 1991، بحيث كانت موارد هذا الصندوق تتمثل في تخصيصات متأتية من ميزانية الدولة، بالإضافة إلى موارد القروض، اما مهمته فكانت تتمثل في إعادة تأهيل المؤسسات والمصارف من الناحية المالية. وبموجب المادة أعلاه، فان نفقات الصندوق تتعلق بتسديد ديون المؤسسات وتطهير مستحقات المصارف على الخزينة العامة. وقد عرفت التخصيصات المالية التي وجهت لصندوق التطهير، تطورا ملحوظا خلال الفترة 1991-1997 ليقلل نهائيا سنة 1997، اذ كانت آخر المدفوعات من الصندوق في مارس 1997، والجدول التالي يبين الاعتمادات التي خصصت للصندوق وكذا مدفوعاته:

الجدول (2): تطور اعتمادات ومدفوعات صندوق التطهير

الوحدة 10⁹ دينار

البيان	السنوات	91	92	93	94	95	96	97
الاعتمادات المخصصة بموجب قوانين المالية (1)	12	42,5	86	76	148,5	124,4	78	
نسبة الاعتمادات الى % PIB	1,60	4,62	7,22	5,96	8,52	5,52	3,03	
مدفوعات الصندوق (2)	21,8	23,7	24,3	31,7	36,9	24,4	18	
نسبة المدفوعات الى % PIB	2,6	2,3	2,1	2,2	1,9	1,0	0,7	

المصدر: (1) قوانين المالية للسنوات من 1991 الى 1997.

(2) النشاشيبي & آخرون، «الجزائر تحقيق الاستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق»، منشورات □ صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998، ص 30.

* ألغي هذا القانون، وغُوض بقانون النقد والقرض 2003.

كانت مدفوعات الصندوق سنة 1991، تفوق تخصيصات الميزانية بعنوان صندوق التطهير، وهذا ما يدل على أن مدفوعات التطهير المالي، التي تتعلق بتسديد مستحقات الدين الداخلي تمت تغطيتها بالإضافة إلى إيرادات الميزانية، بموارد القروض (إيرادات غير عادية)، لأن صندوق التطهير يتضمن موارد القروض، وبهذا يمكننا القول أن الخزينة لجأت إلى إيرادات استثنائية، لتسديد مستحقات دينها الداخلي.

ب- موارد إعادة الجدولة:

لمواجهة حدة العجز المالي للمؤسسات العمومية، وفي ظل الضيق المالي النسبي للمصارف، لجأت الخزينة إلى إيرادات تنقيد المسحوبات، التي استفادت منها أثناء فترة التعديل الهيكلي، بعنوان إعادة تمويل الدين الخارجي، حيث استعملت جزء من هذه الموارد في تسديد الدين العام الداخلي، وبهذا يمكن القول بأن الدولة عالجت ديونها الداخلية ديونها الخارجية، غير أن هذا الإجراء، لا يكون متاحا للخزينة، إلا خلال فترة الإعفاء التي استفادت منها بمناسبة إعادة جدولة ديونها الخارجية، وهذا لا يتوفر لها إلا لمدة ثلاث أو أربع سنوات، لتحسين إيراداتها بصورة ملحوظة، وفي هذا السياق، تطرح إشكالية انعاش النشاط الاقتصادي، لتحقيق نوع من الاستقرار، لأن استقرار إيرادات الدولة مرتبط باستقرار النشاط الاقتصادي⁸.

بلغت موارد تنقيد قروض إعادة الجدولة 777,1 مليار دينار في الفترة 1994-1999، هذه الموارد الضخمة سمحت للخزينة بالتخفيف من ارتفاع الدين العام الداخلي، بحيث سددت مبلغ 288 مليار دينار، بعنوان تطهير المستحقات غير الناجمة الناتجة عن إعادة الشراء، لحقوق المصارف اتجاه المؤسسات العمومية الاقتصادية، كما خصصت هذه الموارد أيضا لإعادة رسملة المصارف واحتياجات تمويل العجز الميزاني للخزينة سنتي 1998 و1999. لقد نتج عن هذه الإجراءات التصحيحية أن انخفض رصيد الدين الداخلي من 48% من الناتج الداخلي الخام عام 93، إلى حوالي 22% من هذا الناتج عام 1997، وبخلاف الفائض المالي الذي تحقق عام 1997، فإنه أمكن الوصول إلى هذا المستوى المنخفض للمديونية الداخلية، بفضل توافر موارد ضخمة من التمويل الأجنبي، بعد تنقيد المتحصلات الناتجة عن إعادة جدولة الدين الخارجي.

وقد اعتبر الدين العام كعائق هيكلي، بعد ما تم استفاد هذه الموارد بنهاية السداسي الثاني 1998، والتي اعتبرت كمصدر هام لتغطية احتياجات التمويل، بما في ذلك أصل الدين العام. ففي سنة 1999 اعتمدت الخزينة العامة في تغطية احتياجات تمويلها على استعمال ما تبقى من موارد إعادة الجدولة لدى بنك الجزائر، والمقدرة بـ 68 مليار دينار، هذا فضلا عن تسبيقات بنك الجزائر والتي بلغت 77 مليار دينار نهاية سبتمبر 1999، وبهذا فقد غدت طرق التمويل هذه اثر المزاحمة، حيث اشتدت الضغوطات على السيولة المصرفية التي ظهرت بنهاية 1998¹⁰.

ج- موارد الخصخصة:

أصبحت أهمية تمويل احتياجات الخزينة العامة، الناتجة عن تسديد الدين الداخلي، تستلزم استعمال الموارد الكامنة التي تتجم عن الخصخصة، وذلك بإبراز تقييم الوضعية المالية للدولة من حيث ثروتها (من حيث ما يتوفر لها من موارد)، وهذا لضمان استدامة تحسن المالية

العامة، وتماشيا مع نمو نقدي غير تضخمي¹¹. لقد اعتبرت موارد خوصصة المؤسسات العمومية، من بين الإيرادات الاستثنائية التي لجأت إليها الخزينة العامة لتسديد الدين العام الداخلي، خاصة بعدما عرف هذا الأخير تطورا معتبرا في سياق الإصلاحات المالية التي كان جار بها العمل، فموجب المادة 194 من قانون المالية 1996¹²، والمادة 128 من قانون المالية 1997¹³، أصبحت موارد الخوصصة تخصص لتغطية:

- تسديدات الدين العام الداخلي أو الخارجي؛
- تمويل إعادة الهيكلة المالية للمؤسسات العمومية المقرر خوصصتها؛ وكذا تسديد كل ديون المؤسسات العمومية أو جزء منها؛
- وتمويل تعويضات تسريح العمال التي أقرها قانون المالية لسنة 1997.

1-2) الانعكاسات المالية للدين العام الداخلي (2000-2013):

إن عودة ارتفاع أسعار المحروقات إبتداء من الثلاثي الأخير 1999، أضفى نوعا من اليسر المالي تم استغلاله في بعث النشاط الاقتصادي عن طريق انتهاج سياسة مالية تنموية ذات طابع كينزي، هدفت إلى تنشيط الطلب الكلي، من خلال تحفيز المشاريع الاستثمارية الكبرى التي عيّرت عنها ارتفاع حجم الإنفاق العام بتنفيذ ثلاثة برامج تنموية:

1. برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي (2001-2004) بتخصيص مبلغ 7 مليار دولار؛
2. البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي (2005-2009) بتخصيص مبلغ 150 مليار دولار؛
3. والبرنامج الخماسي (2010-2014) ويعد اضخم برنامج تنموي من حيث التكلفة، وهذا منذ الاستقلال، حيث رصد له مبلغ 286 مليار دولار.

إن القراءة الأولية لهذه الأرقام تعطي تفسيرا واحدا هو الوفرة المالية التي تحققت خلال فترة هذه البرامج، الأمر الذي يجعل التمويل الحكومي عن طريق أدوات الدين العام الداخلي. وسمحت هذه الوفرة المالية باستكمال تطهير حافظات المصارف العمومية وإعادة تأهيل المؤسسات العمومية، ولم تكن لها انعكاسات، هذه الأخيرة تدعمت صلابتها بفضل موارد صندوق ضبط الموارد والفوائض المالية، على الرغم من تحقيق عجز في ميزانية الدولة من 2009 إلى 2013 بسبب النمو المتزايد للنفقات العامة بوتيرة أكبر من نمو الإيرادات، وهذا في إطار استكمال البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي والانطلاق في البرنامج الخماسي. وساهمت السياسة المالية خلال الفترة 2000-2013 بشكل ملحوظ في تحسين بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية، لعل من أهمها: انخفاض حجم المديونية الخارجية لحدود 374,5 مليون دولار نهاية 2013 وتراجع في الدين العام الداخلي إلى 1171,7 مليار دينار نهاية نفس السنة، أي ما نسبته 7,07% من الناتج الداخلي الخام¹⁴.

وبالتالي فإن كل التسديدات التي كانت بعنوان الدين العام الداخلي، لم تكن لها انعكاسات سلبية على الوضعية المالية، مثلما كان عليه الحال خلال عشرية التسعينات من القرن الماضي، وهذا يعود إلى:

- الادخار الحكومي:

يعبر الادخار الحكومي عن الفائض في الإيرادات بعد تغطية نفقات التسيير، فبعد التحسن الذي طرأ على صافي وضعية المالية العامة من خلال ما تحقق من فوائض مالية، وخاصة خلال الفترة 2000-2008، وبالعودة إلى الاستقرار المالي على المستوى الكلي، سجل الادخار الحكومي نسب هامة من الناتج الداخلي الخام، مما مكن الخزينة من تغطية نفقات التجهيز. وبالتالي، تسديد جزء معتبر من أعباء الديون الداخلية، خلال الفترة 2000-2013. هذا على الرغم من أنه وللمرة الخامسة على التوالي وابتداء من سنة 2009، تم تسجيل عجزا برصيد الميزانية، مثلما يوضحه الجدول أدناه:

الجدول (3): تطور الادخار الحكومي خلال الفترة: 2000-2013

الوحدة 10⁹ دينار

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
مجموع الإيرادات	1 578.1	1 505.5	1603.2	1974.4	2229.7	3082.6	3582.3
نفقات التسيير	856.2	963.6	975	1122.8	1251.1	1245.1	1436.3
الادخار الحكومي	721.9	541.9	628.2	851.6	978.6	1837.5	2201.9
الناتج الداخلي الخام(*)	4123.5	4227.1	4522.8	5252.3	6149.1	7562	8501.6
نسبة الادخار إلى الناتج	17.50	12.81	13.88	16.21	15.91	24.29	25.89
السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
مجموع الإيرادات	3687.8	5190.5	3672.9	4392.9	5790.1	6339.3	5940.9
نفقات التسيير	1673.9	2217.7	2293.5	2659	3879.2	4782.6	4204.2
الادخار الحكومي	2013.9	2972.8	1379.4	1733.9	1910.9	1556.7	1736.7
الناتج الداخلي الخام(*)	9352.9	11043.7	9968	11991.8	14526.6	16115.4	16569.3
نسبة الادخار إلى الناتج	21.53	26.91	13.83	14.45	13.15	9.65	10.48

(*) بالنسبة للناتج الداخلي الخام.

المصدر: بنك الجزائر، التقارير السنوية للفترة 2002-2013.

نلاحظ ان الادخار الحكومي موجب خلال فترة الدراسة، مما مكن الخزينة من تغطية النفقات برأس مال وتحقيق فائض في الرصيد الموازي خلال الفترة 2000-2008، كما ان نسبته الى الناتج الداخلي الخام كانت متذبذبة بين الارتفاع والانخفاض خلال الفترة 2000-2004، وقد شكلت وتيرة متزايدة خلال سنتي 2005 و2006، ثم تناقصت هذه النسبة سنة 2007، مع تشكيل اعلى نسبة له سنة 2008، بسبب نمو الإيرادات بنسبة 40,74%، اذ بلغت نسبة الاثار الحكومي الى اجمالي الإيرادات 56,4%، مقابل 54,6% بنهاية 2007، كما سجلت نسبة الاثار الحكومي من الناتج الداخلي الخام، ادنى قيمة لها سنة 2009، تحت تأثير الصدمة الخارجية لأسعار البترول، التي ادت الى انخفاض وتيرة نمو الإيرادات الحكومية، وتراجع في الناتج الداخلي الخام،

- صندوق ضبط الموارد ودوره في خفض المديونية العمومية الداخلية:

اعتبر صندوق ضبط الموارد من الآليات التي مكنت الخزينة العامة من بلوغ مستوى متدني للدين العام الخارجي في صرف قياسي، كما مكنتها من تسديد جزء كبير من الدين العام الداخلي. وصندوق سيادي تم انشاؤه على غرار ما قامت به عدة دول بترولية (فنزويلا، نيجيريا، النرويج...)، وهذا من اجل ادارة الموارد السيادية بطريقة علانية، وضمان استدامة مالية الدولة وبالشكل الذي يجعلها تعمل على استدامة تقديم الخدمات العامة عبر فترات من الزمن، عن طريق ادخار جزء من هذه الموارد للاجيال المقبلة.

انشأ صندوق ضبط الإيرادات بموجب المادة 10 من قانون المالية التكملي 2000¹⁵، في شكل حساب خاص مفتوح لدى الخزينة تحت رقم 302-103 باسم صندوق ضبط الموارد، بحيث تسجل في جانب الإيرادات لهذا الحساب:

- فوائض القيم الجبائية الناتجة عن مستوى أعلى لأسعار المحروقات، على تلك المتوقعة في قانون المالية؛
- وكل الإيرادات الأخرى المتعلقة بسير الصندوق.

اما في جانب النفقات فتسجل:

- ضبط نفقات وتوازن الميزانية المحددة عن طريق قانون المالية السنوي؛
 - وتخفيض الدين العمومي.
- هذا وقد ادخلت تعديلات على صندوق ضبط الموارد، بموجب المادة 66 من قانون المالية 2004¹⁶، حيث اضيف الى جانب باب إيرادات الصندوق، تسبيقات بنك الجزائر الموجهة للتسيير النشط للمديونية العمومية.

اما جانب النفقات فقد تم تعديله ليصبح:

- تعويض ناقص القيمة الناتج عن مستوى إيرادات جبائية بترولية، يقل عن تقديرات قانون المالية؛
- والحد من المديونية العمومية.

كما ادخل تعديل ثاني على باب نفقات الصندوق بموجب المادة 25 من قانون المالية التكميلي 2006، حيث ادرج في هذا الباب بند آخر، تمثل في تمويل عجز الخزينة، دون ان يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دينار¹⁷ ومن مهام صندوق ضبط الموارد¹⁸:

- امتصاص فائض الجباية البترولية، والذي يفوق تقديرات وتوقعات قانون المالية؛
- تسوية وسد العجز في الميزانية العامة للدولة، والذي ينتج عن انخفاض إيرادات الجباية البترولية عندما تكون هذه الأخيرة اقل من تقديرات وتوقعات قانون المالية؛
- وتسديد المديونية العمومية للدولة بغية الحد منها وتخفيضها، وذلك عن طريق:
 - o تسديد المديونية العمومية الداخلية والخارجية التي حان تاريخ استحقاقها؛
 - o والتسديد المسبق للمديونية العمومية.

وبالنظر الى الظروف التي انشأ فيها هذا الصندوق، والمتميزة بالارتفاع المحسوس في اسعار النفط (28,5 دولار كسعر متوسط)، فان اهدافه تتمثل في¹⁹:

- مواجهة الصدمات الخارجية الناتجة عن تقلبات اسعار النفط في الأسواق العالمية، للحد من هذه التقلبات على أداء السياسة المالية، وبهذا فهو يعتبر كصندوق ضبط؛
- وادخار جزء من إيرادات النفط للأجيال المقبلة، وبهذا فهو يعتبر كصندوق ادخار.
- ساهم الادخار المالي المتراكم بصندوق ضبط الموارد، في تخفيض قائم الدين العام الداخلي الاجمالي، لدرجة ان انخفض هذا الأخير من 24,8% من الناتج الداخلي الخام بنهاية سنة 2000، الى 7,07% من الناتج الداخلي الخام نهاية 2013، كما انخفض قائم ديون التطهير خلال نفس الفترة من 22,85% من الناتج الداخلي الخام الى 3,49% من هذا الناتج، هذا على الرغم من المبالغ التي تحملتها الخزينة خلال هذه الفترة، والمتمثلة في الديون المصرفية المعاد شراؤها، بهدف استكمال تطهير المؤسسات العمومية وتاهيلها، بالإضافة الى اعادة رسملة المصارف العمومية؛ بمعنى ان قائم الدين لم يكن ساكنا من حيث الزيادة خلال الفترة اعلاه.
- ففي سنة 2007 تم اقتطاع مبلغ 1454 مليار من صندوق ضبط الموارد، خصص لتمويل العجز الاجمالي للخزينة حيث توزع كما يلي²⁰:

- 532 مليار دينار لتمويل عجز الخزينة؛
- 314,5 مليار دينار لتسديد أصل الدين العام؛
- و608 مليار دينار لتسديد التسبيقات الاستثنائية لبنك الجزائر.
- ساهم الادخار المالي بعنوان صندوق ضبط الموارد بشكل كبير في امتصاص الصدمات الخارجية، من خلال تمويله للعجز العام للخزينة الناتج عن انخفاض الجباية البترولية، ويتجلى هذا من خلال العمليات التي تمت على موارد الصندوق والملخصة في الجدول:
- وقد كان اجمالي حركة حساب هذا الصندوق خلال الفترة 2000-2012، كما يلي²¹:
- في جانب الإيرادات: تم تحصيل 10.588,80 مليار دينار؛
- وفي جانب النفقات: تم صرف 5.746,00 مليار دينار، توزعت بين إطفاء الدين العام (3208,2 مليار دينار) وتمويل عجز الخزينة (2537,8 مليار دينار).

جدول (4): حركة حساب صندوق ضبط الموارد (2000-2013)

الوحدة: 10⁹ دينار

المسنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
رصيد سابق	00	232.14	171.54	27.98	320.9	721.69	1842.69
فائض الجبيلة البترولية	453.28	123.86	26.50	448.91	623.50	1368.84	1798
الرصيد قبل الاقتطاعات	453.28	356	198.04	476.89	944.40	2090.53	3640.69
تسديد اصل الدين	221.10	184.47	170.06	156	222.70	247.84	618.11
تسديد تسبيقات بنك الجزائر	/	/	/	/	/	/	/
تمويل عجز الخزينة	/	/	/	/	/	/	91.53
الرصيد الباقي	232.18	171.54	27.98	320.89	721.70	1842.69	2931.05
المسنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
رصيد سابق	2931.05	3215.53	4280.07	4316.46	4842.84	5381.70	5633.75
فائض الجبيلة البترولية	1738.85	2288.16	400.67	1318.31	2300.32	2535.30	2062.23
الرصيد قبل الاقتطاعات	4669.89	5503.69	4680.74	5634.77	7143.16	7917	7695.98
تسديد اصل الدين	314.45	465.44	/	/	/	/	/
تسديد تسبيقات بنك الجزائر	607.956	/	/	/	/	/	/
تمويل عجز الخزينة	531.95	758.18	364.28	791.94	1761.45	2283.26	2132.47
الرصيد الباقي	3215.53	4280.07	4316.46	4842.84	5381.70	5633.75	5563.51

المصدر: Ministère des Finances, «Situation du F.R.R.», In Rétrospectives, Alger, 2014.

(2) انعكاسات الدين العام الداخلي على السوق المالية (بورصة الجزائر):

توفر أسواق رأس المال آلية للوساطة المالية بين الوحدات ذات الفائض المالي والأخرى ذات العجز، ولذلك فهي تشكل شريانا لتدفق الموارد بين القطاعات الاقتصادية المختلفة. وتتمو هذه الأسواق من الحاجات الحقيقية للاقتصاد ولاسيما الحاجة إلى التمويل طويل الأجل، من خلال تعدد وتنوع المنتجات المتداولة بها. كما تتطور من خلال خدمة القطاعات المقيمة وغير المقيمة، وتزدهر في بيئة قانونية وتنظيمية مناسبة واقتصاد مستقر.

وامام سعي السلطات لتفعيل السوق المالية من جهة، وتوفير الإحتياجات التمويلية التي تفرضها المشاريع التنموية كجزء من متطلبات الإنفاق الرأسمالي من جهة ثانية، تم اللجوء الى الإقتراض العام الداخلي من خلال اصدار السندات الحكومية طويلة الأجل، وذلك عن طريق طرح السندات الشبيهة للخزينة في السوق الأولي لقيم الخزينة، وتداولها في بورصة القيم المنقولة، وذلك بما يعزز النمو الاقتصادي من خلال إحداث منحى عائد مرجعي خال من المخاطر، الذي سيقوم السوق باستعماله كمؤشر في تسعير الأصول المالية الأخرى، ويساهم في التسعير الصحيح للمخاطر المالية، بما يضمن توجيه المدخرات نحو الاستثمارات الأكثر إنتاجية في الاقتصاد.

(1-2) انعكاسات الدين العام الداخلي على سوق القيم المنقولة (بورصة الجزائر):

من غير الممكن ان تتحقق معدلات التنمية المنشودة في ظل غياب التكوينات الراسمالية، وتبرز أهمية المدخرات الخاصة والعامة وتوجيهها نحو قنوات الاستثمار المتنوعة، في وجود حلقة اتصال بين القطاعات التي تقوم بالادخار ولديها طاقة تحويلية فائضة، وبين القطاعات التي تفتقد إلى السيولة لتمويل الاستثمارات، والمتمثلة في سوق الاوراق المالية، والتي بدورها تخدم اهداف التنمية في أي دولة²².

أكدت العديد من الدراسات التطبيقية الحديثة على العلاقة الوطيدة التي تربط تطور اسواق راس المال، بمعدلات النمو الاقتصادي²³ من خلال الوظائف الرئيسية والعديدة التي تؤديها البورصة في الاقتصاد الوطني، ولعل أهمها، تأمين السيولة وتجميع المدخرات، للإسهام في عملية الاستثمار والتنمية، وتلبية الإحتياجات المالية للدولة، اللازمة للقيام بأعبائها المتزايدة، من اجل تمويل أهداف التنمية، عن طريق إصدار سندات الدين العام طويلة الأجل²⁴.

الجزائر على غرار كثير من الدول، باشرت بإصلاحات اقتصادية بغية التحول من نظام الاقتصاد الموجه، نحو تبنى آليات اقتصاد السوق، وكان من ضمن جوانب هذه الإصلاحات، تلك الإصلاحات الرامية إلى استقلالية المؤسسات، تحرير أسعار الفائدة، تشجيع الاستثمار

الأجنبي، اعداد برامج واسعة لخصوصة المؤسسات العمومية وغيرها، الأمر الذي دعى إلى إقامة سوق مالي، والذي يعتبر كإلية تستهدف تعبئة الموارد المالية اللازمة، لتلبية إحتياجات تمويل المشاريع الاستثمارية، وتنفيذ برامج الخصوصية، وقد توج ذلك بإنشاء بورصة الجزائر.

يندرج إنشاء بورصة الأوراق المالية بالجزائر، في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي، حيث كان التحضير لذلك منذ 1988، بعد صدور القوانين المتعلقة باستقلالية المؤسسات العمومية الاقتصادية، إلا أن التطبيق الفعلي لذلك لم يظهر بوادره إلا في سنة 1990 من خلال المرسوم 101-90 المؤرخ في 27 مارس 1990²⁵ والمتعلق بتحويل ديون الخزينة، المترتبة على المؤسسات العمومية إلى قيم منقولة مع تبيان شروط إصدارها، والذي نص على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة، الشيء الذي يوحي بإقامة سوق مالي لمفاوضة هذه القيم.

مع بداية سنة 1997، تم اختيار الوسطاء في عمليات البورصة، والذين يمثلون مختلف المؤسسات المالية (مصارف ومؤسسات تأمين)، حيث تولت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، مهمة تكوين هؤلاء عن طريق الاستعانة بخبراء كنديين، وتنظيم عدة ملتقيات، من بينها ملتقيين أسبوعيين في كل من تونس وفرنسا، وهذا بهدف الاستفادة ولو بشكل سطحي من خبرة هذين البلدين، في مجال التعامل بالسوق المالي. وقد عملت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة طوال سنة 1997، على تهيئة الجو الملائم، وتحضير كل الهيئات المعنية للشروع في العمل بالتاريخ المحدد، وهو نهاية سنة 1997، وتم بالفعل إصدار أول قيمة منقولة بالجزائر بتاريخ 02 جانفي 1998، متمثلا في القرض السندي لسوناطراك، وذلك فيما يسمى بالسوق الأولي للسوق المالي وعلى هذا الأساس أصبحت مؤسسة سوناطراك أول متعامل اقتصادي يدخل سوق الرساميل في الجزائر، في الوقت الذي كان ينتظر أن تصبح بورصة الجزائر أكثر عملية وديناميكية.

على غرار باقي بورصات العالم، هناك هيئات انشأت في شكل مؤسسات بالاسهم، تقوم بتنظيم وتسيير ومراقبة عمليات البورصة لضمان²⁶:

- تأطير السوق المالية من خلال تحديد مبادئ سير وتنظيم السوق؛
- تنظيم سوق القيم المنقولة، من خلال الخدمات التي يقدمها الوسطاء في عمليات البورصة، وماسكو حافظو الحسابات؛
- تأطير المهنيين، من خلال تحديد الالتزامات وقواعد حسن السير، التي يجب أن يراعيها المتدخلون في السوق (الوسطاء في عمليات البورصة، ماسكو الحسابات حافظو السندات، المستشارون في توظيف الأموال...)
- وتعزيز تأطير منتجات الادخار، التي ينبغي أن تتطور، على ضوء ما أوصى به مخطط عصرية السوق المالية وتطويرها.

وتعتبر بورصة الجزائر من اضعف البورصات اداء في العالم من حيث عدد المؤسسات المدرجة بها، بحيث لم يتجاوز هذا العدد 4 مؤسسات منذ نشأتها، وبهذا يمكن القول انه اذا اردنا قياس مدى حجم السوق، اعتمادا على مؤشر عدد المؤسسات المسجلة بها، من اجل الحكم على مدى كفاءتها، فهي بعيدة كل البعد عن كفاءة الاسواق المالية، ولعل من بين المعوقات التي حالت دون اتساع حجم السوق، تلك المتعلقة بمعيار رأس مال المؤسسة، باعتبار معظم المؤسسات الخاصة في الاقتصاد الجزائري، هي مؤسسات عائلية في شكل مؤسسات اشخاص، ومؤسسات ذات مسؤولية محدودة.

جدول (5) تطور مؤشر عدد المؤسسات المدرجة ببورصة القيم المنقولة (2004-2013)

السنوات	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
عدد المؤسسات	03	03	02	02	02	02	02	03	03	04

المصدر: COSOB, Rapports Annuels 2004- 2013.

2-2) انعكاسات الدين العام الداخلي على سندات الدين العام المتداولة بالبورصة:

تتمثل ادوات الدين العام المتداولة ببورصة القيم المنقولة، في سندات الخزينة الشبيهة ذات فترات نضج 7 سنوات، 10 سنوات و 15 سنة، وقد كانت اول جلسة لتسعير هذه السندات بالبورصة يوم 11 فيراير 2008²⁷، اما اصدارها بالسوق الاولية لقيم الخزينة ولأول مرة فكان كما يلي²⁸:

- سندات الخزينة الشبيهة ذات فترة 7 سنوات، تم إصدارها بتاريخ 2004/01/22؛
- سندات الخزينة الشبيهة ذات فترة 10 سنوات، تم إصدارها بتاريخ 2001/10/13؛
- وسندات الخزينة الشبيهة ذات فترة 15 سنة، تم إصدارها بتاريخ 2006/07/12.

تعد سندات الخزينة الشبيهة عبارة عن سندات دين عام سيادية* بغرض تمويل العجز في الميزانية، يتم إصدارها من طرف المديرية العامة للخزينة في السوق الاولية لقيم الخزينة عن

* الديون السيادية هي الديون المترتبة على الحكومات ذات السيادة، وتتخذ أغلب هذه الديون شكل سندات، وعندما تقوم الحكومات بإصدار سنداتها فإنها تسلك سبيلين لا ثالث لهما، إما طرح سندات بعملتها المحلية، وغالبا ما تكون هذه السندات موجهة نحو المستثمرين المحليين، وفي هذه الحالة يسمى الدين ديناً حكومياً، أو تقوم الحكومة بإصدار سندات موجهة للمستثمرين في الخارج بعملة غير عملتها المحلية، والتي غالبا ما تكون بعملة دولية مثل الدولار او اليورو، وفي هذه الحالة يسمى الدين ديناً سيادياً.

ولمزيد من الاطلاع انظر: السقا محمد ابراهيم، «أزمة الديون السيادية الأوروبية تزداد عمقا»، مقال بجريدة الاقتصادية السعودية، عدد 6353، 04 مارس 2011.

طريق المزاد العلني (وفق طريقة المزاد الهولندي*) الذي يشارك فيه وسطاء معتمدون من طرف هذه المديرية، أو ما يسمى باختصاصي قيم الخزينة (S.V.T)، القيمة الاسمية للسند محددة حاليا بمليون دينار.

بالنسبة لحالة الجزائر، فإنه على الرغم من ان قائم هذه السندات بلغ نهاية 2013 حوالي 303.76 مليار دينار، الا ان المتداول منه في بورصة القيم المنقولة هو في مستويات متدنية جدا، اذ لم يتجاوز 3,6% من حجم الاصدارات (حوالي 11 مليار دينار)، وفي تقرير صدر عن صندوق النقد الدولي في شهر جوان 2014 يتعلق بتقييم استقرار النظام المالي في الجزائر²⁹، اشار هذا التقرير الى انه، على الرغم من ان السلطات كانت قد قررت اصدار المزيد من سندات الخزينة، بهدف الحصول على منحني عائد خال من المخاطر يستخدم كمرجعية للاصدارات الأخرى، الا ان هذا لم يتحقق على ارض الواقع.

جدول (8): تطور قائم سندات الخزينة الشبيهة وحجم المتداول منه ببورصة القيم المنقولة

الوحدة 10⁹ دينار

السنوات	2008	2009	2010	2011 ^(*)	2012	2013
قائم الدين	-	226.24	275.09	273.35	297.20	303.76
الحجم المتداول منه	1.76	5.10	4.31	3.51	0.5	-

المصدر: Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse Rapports Annuels 2008-2013.

نلاحظ ان قائم الدين من سندات الخزينة الشبيهة سنة 2011، انخفض بشكل محسوس، وهذا يعود الى تسديد استحقاق السندات ذات فترة نضج 10 سنوات المصدرة في 2001. وبالنظر الى حجم الاصدارات من هذه السندات، والتي تمثل اكثر من 50% من حجم الدين الداخلي الجاري بنهاية 2013، فان حجم التداول كان متدنيا جدا، وهذا ما يفسر ضعف اداء البورصة فيما يتعلق بقيم الدولة، ويعود ذلك للأسباب التي سوف ناتي على ذكرها لاحقا.

* المزاد الهولندي هو نوع من أنواع المزاد، يبدأ فيه بائع المزاد بسعر مرتفع، ثم يُخفّض حتى يكون أحد المشترين على استعداد لقبول سعر بائع المزاد، أو أن يكون هناك سعر محدد سلفاً (أدنى سعر مقبول للبايع) تم الوصول إليه، وبالتالي رابح المزاد يدفع آخر سعر معلن، يجب الإشارة إلى أن السعر المبدئي للسند يكون أعلى بكثير من قيمته، فالبايع لا يتوقع الحصول على هذا السعر لهذا السند، فالمزاد الهولندي، هو عملية عكسية للمزادات العادية، حيث يبدأ البائع بأدنى سعر ويبدأ المشتركون في المزاد بزيادة عروضهم.

2-3) انعكاسات سندات الخزينة الشبيهة على بورصة القيم المنقولة:

- إن المستوى الضعيف جدا للمبادلات في السوق الثانوية لسندات الخزينة الشبيهة كما يتبين من الجدول اعلاه، لم يساهم باي شكل في تفعيل بورصة القيم المنقولة حسب الأهداف المعلن عنها، هذا الوضع يمكن ان يجد تفسيراً له بالنظر الى المبررات التالية³⁰:
- وضعية الفائض من الأموال في الخزينة العامة، وسياسة الحد من المديونية التي انتهجتها الدولة بهدف تقليص الدين الداخلي، وهو ما ترتب عليه التقليل من لجوء الخزينة العمومية إلى الاقتراض من الأسواق الأولية لقيم الخزينة، مما تسبب بالنتيجة في إحداث توتر على أسعار قيم الخزينة وهبوط في معدلات المردودية، الأمر الذي شجع المستثمرين الحائزين سندات الاستحقاق الشبيهة للخزينة التي تمنح مردودية أعلى مقارنة بالتوظيفات الأخرى، على الاحتفاظ بها في حافظتهم بدل طرحها للتبادل؛
 - تركيز حيازة السندات الشبيهة للخزينة على مستوى مؤسسات التأمين وهيئات الضمان الاجتماعي، التي يتعين عليها احترام تأسيس الاحتياطات التقنيّة³¹، ولذلك فهي لها قابلية قوية في الاكتتاب في سندات الخزينة السيادية والاحتفاظ بها الى تاريخ استحقاقها، وهذا كان له تأثير كبير على مستوى تبادل سندات الاستحقاق الشبيهة للخزينة في السوق الثانوية؛
 - القيمة الاسمية للسند الواحد، والمحددة بمليون دينار، لا يمكن لها تسهيل عملية توزيع هذه السندات في أوساط فئة واسعة من المستثمرين وبخاصة الأشخاص الطبيعيين؛
 - فائض السيولة الهيكلي للجهاز المصرفي، الذي أصبح الميزة الأساسية للنظام المصرفي الجزائري منذ 2002، الأمر الذي جعل المصارف تحتفظ بالسندات الشبيهة للخزينة حتى تاريخ استحقاقها.
 - والنسبة المنخفضة لحجم التداول، والمحددة من طرف الخزينة ب 5% سنوياً، بموجب دفتر الشروط الذي ينظم العلاقة بين الخزينة العامة ومتدخلي سوق قيم الخزينة، والتي حالت دون تحفيز هؤلاء المتدخلين لزيادة الحجم المتداول من هذه السندات.

خاتمة:

إذا كانت قضية المديونية الخارجية التي استحققت على البلدان النامية في ثمانينات القرن الماضي، قد شكلت هاجسا أساسيا لهذه الدول، خاصة بعد أن تعثر العديد منها ولم يستطع الوفاء بالتزاماته الخارجية، فإن قضية المديونية الداخلية أصبحت قضية هامة ومحورية بالنسبة لاقتصاديات العديد من الدول، المتقدمة والنامية على حد سواء، خاصة بعد ما عرف الدين العام الداخلي كنسبة من الناتج الداخلي الخام مستويات تجاوزت الحدود الآمنة له، في العديد من هذه الدول. ومن هذا المنطلق، بدأ الاهتمام بدراسة العوامل الكامنة وراء هذا الارتفاع في الدين الداخلي، سواء فيما يخص العوامل المتعلقة بدولة الرفاه الحديثة، وما يرتبط بذلك من التزامات غير ممولة، التي تتطلبها معاشات التقاعد وغيرها من برامج الإنفاق الاجتماعي، أو فيما تعلق بالاتجاهات الحديثة لإدارة الدين العام الداخلي، من أجل تفعيل أسواق الاقتراض المحلية.

من نتائج الدراسة:

- يعد الدين العام الداخلي العنصر الثالث من عناصر السياسة المالية، فالى جانب النفقات العامة والإيرادات العامة، تأتي القروض العامة لتغطية العجز المالي الحكومي، عندما يزيد حجم الإنفاق العام عن إيرادات الدولة؛
- تمتد آثار الدين العام الداخلي إلى متغيرات الاقتصاد الكلي (الكتلة النقدية، أسعار الفائدة، حجم الائتمان، معدل تكوين رأس المال والمستوى العام للأسعار...)، كما تترتب عليه آثار توزيعية ناتجة بالأساس عن نقل عبء الدين من جيل إلى آخر؛
- وتلعب السياسة النقدية دورا أساسيا في تحقيق سياسة الدين المحلي، سواء من حيث عمليات بيع السندات الحكومية لتوفير احتياجات تمويل الموازنة العامة للدولة، أو من حيث أسعار الفائدة المناسبة التي تحول دون الزيادة الكبيرة في أعباء خدمة الدين.

وبناء على النتائج المتوصل إليها، نقدم جملة من التوصيات:

- إصدار قانون للدين العام وإدارته لنقادي أزمة المديونية وترشيد قرارات الاقتراض؛
- العمل على التسديد المسبق لكل ديون التطهير، وهذا في ظل الادخار المالي التي تتوفر عليه الخزينة العامة؛
- من أجل تخفيض تكلفة الاقتراض، يجب الاستمرار في عملية تحويل ديون التطهير إلى ديون جارية قابلة للتداول ببورصة الجزائر، وهذا في حال تعذر التسديد المسبق لها؛
- واستعمال الوسائل الالكترونية في تبادل المعلومات وتدقيقها على أساس يومي، فيما يتعلق بإصدار السندات الحكومية، بما يمكن اختصاصي قيم الخزينة والمستثمرين، من متابعة كل التطورات المتعلقة بالسوق.

الهوامش والمراجع:

- 1 CHARREAUX Gérard, «Gestion financière: Principes, Etudes de cas, solutions», Litec, Paris, 1991, p. 193.
- 2 حميدات محمود، «المعلومات المحاسبية لترشيد القرارات التسويقية: دور السياسة الميزانية في تمويل التنمية، تطبيق عملي على الجزائر»، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1996، ص 283.
- 3 المجلس الوطني الاقتصادي، «تقرير حول اثار الاقتصادية والاجتماعية لبرنامج التعديل الهيكلي»، الجزائر، 1998، ص 26.
- 4 النشاشبي & آخرون، «الجزائر تحقيق الاستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق»، منشورات □ ندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998، ص 41.
- 5 الامر 31-96 المؤرخ في 19 شعبان 1417 هـ الموافق لـ 30 ديسمبر 1996م المتضمن قانون المالية 1997 (الجريدة الرسمية، العدد 85-1996م).
- 6 وزارة المالية، «مشروع قانون المالية لسنة 2001: تقرير تمهيدي»، الجزائر، أكتوبر 2000، ص 16.
- 7 Banque d'Algérie, «Tendances monétaires et financières», Alger, 1998.
- 8 حميدات محمود، مرجع سابق، ص 181.
- 9 كرمان عبد الوهاب، «التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر»، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، بنك الجزائر، نوفمبر 2000، ص 31.
- 10 كرمان عبد الوهاب، مرجع سابق، ص 11-12.
- 11 كرمان عبد الوهاب، مرجع سابق، ص 33.
- 12 الامر 27-95 المؤرخ في 08 شعبان 1416 هـ الموافق لـ 30 ديسمبر 1995م المتضمن قانون المالية 1996 (الجريدة الرسمية، العدد 82-1995م).
- 13 قانون المالية 1997، مرجع سبق ذكره.
- 14 Ministère des Finances, «Dette Publique», In Rétrospectives, Alger, 2014.
- 15 القانون 02-2000 المؤرخ في 24 ربيع الأول 1421 هـ الموافق لـ 27 جوان 2000م المتضمن قانون المالية التكميلي 2000 (الجريدة الرسمية، العدد 37-2000م).
- 16 القانون 22-03 المؤرخ في 04 ذي القعدة 1424 هـ الموافق لـ 28 ديسمبر 2003م المتضمن قانون المالية 2004 (الجريدة الرسمية، العدد 83-2003م).
- 17 المادة 25 من الأمر 04-06 المؤرخ في 19 جمادي الثانية 1427 هـ الموافق لـ 15 جويلية 2006م المتضمن قانون المالية التكميلي 2006 (الجريدة الرسمية، العدد 47-2006م).
- 18 □ وفليح نبيل، «□ ندوق ضبط الموارد في الجزائر أداة ضبط وتعديل الميزانية العامة في الجزائر»، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 01، السداسي الثاني 2004، مجلة دورية متخصصة محكمة تصدر عن مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، 2004، ص 237-263.
- 19 □ وفليح نبيل، مرجع سابق.

- 20 Ministère des Finances, «Rapport de Présentation du projet de la loi de finances pour l'année 2009», Alger, 2009, p. 13.
- 21 Ministère des Finances, «Rapport de Présentation du projet de La loi de finances pour l'année 2012», Alger, p. 17.
- 22 شندي أديب قاسم، «الأسواق المالية واثرها في التنمية-حالة سوق العراق للأوراق المالية»، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، جامعة بغداد، 2013، ص ص 154-173.
- 23 شندي أديب قاسم، مرجع سابق.
- 24 الاعرج حسين عبد المطلب، «دور الأسواق المالية في تنمية الادخار - حالة مصر»، رسالة ماجستير في الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، 2002، ص 29.
- 25 المرسوم التنفيذي 101-90 المؤرخ في 01 رمضان 1410هـ في 27 مارس 1990م المتعلق بتحويل ديون الخزينة المترتبة على المؤسسات العمومية إلى قيم منقولة وتجميدها وتبيان شروط إصدارها (الجريدة الرسمية، العدد 14-1990م).
- 26 القانون 04-03 المؤرخ في 16 ذي الحجة عام 1423هـ الموافق لـ 17 فيفري 2003م المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10-93 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413هـ الموافق لـ 23 ماي 1993م المتعلق ببورصة القيم المنقولة (الجريدة الرسمية، العدد 11-2003م).
- 27 شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، «بورصة الجزائر»، التقرير السنوي 2008، ص 36،
<http://www.sgbv.dz>
- 28 شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.
- 29 Fonds Monétaire International (F.M.I.), «Algérie: Evaluation de la stabilité du système financier», F.M.I., Washington, Juin 2014, p. 62.
- 30 شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، «بورصة الجزائر»، التقرير السنوي 2008، مرجع سابق، ص 37.
- 31 انظر:
- المادة 10 من المرسوم التنفيذي 342-95 المؤرخ في 06 جمادي الثانية 1416هـ الموافق لـ 30 أكتوبر 1995 المتعلق بالالتزامات المقننة (الجريدة الرسمية، العدد 65-1995م)؛
 - & المادة 24 من المرسوم التنفيذي 114-13 المؤرخ في 16 جمادي الأولى 1413هـ الموافق لـ 28 مارس 2013 المتعلق بالالتزامات المقننة لشركات التأمين وإعادة التأمين (الجريدة الرسمية، العدد 18-2013م).