

تقويم اداء ادوات السياسة النقدية والتمويلية في السودان خلال الفترة 1996 – 2009

موسى الفاضل مكي*⁽¹⁾ الفاتح محمد سعيد⁽²⁾

جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا – كلية الدراسات التجارية

المستخلص

تتاولت الدراسة تقييم وتقويم أدوات السياسة النقدية والتمويلية لبنك السودان المركزي خلال الفترة 1996 – 2009، وانتهجت المنهج القياسي في التحليل ، وتوصلت الى عدة نتائج اهمها ان سعر الصرف يعتبر مؤثر رئيسي علي عرض النقود ، عن طريق صافي الأصول الأجنبية ، ومن أهم التوصيات التي خرجت بها الدراسة انه ولزيادة فاعلية شهادات مشاركة الحكومة (شهادة) في إدارة السيولة لا بد من التنسيق التام بين السياستين النقدية والمالية في التوقيت لإصدار وتسويق هذه الشهادات ، ووضع التضخم في الاعتبار عند تحديد هوامش أرباح المرابحات الواجب الالتزام بها من قبل المصارف ، حتى تحقق آلية تكلفة التمويل اهدافها المرجوة (توسعا او انكماشيا في عرض النقود) ومن ثم انتقال الاثر المستهدف الى اهداف الاقتصاد الكلي .

ABSTRACT

This study highlights the evaluation and assessment of the Central Bank of Sudan's monetary and credit policy instruments during the period “1996 – 2009” , it used the econometric analyses method . The most important result of this study is that , the exchange rate is a main factor that affects money supply through it's direct impact on the Net Foreign Assets “ NFA”. Whereas , of the most important recommendations is that, there should be a full coordination between the monetary policy and the fiscal policy especially in the timing of issuing and marketing the Government Musharaka Certificates’ “ GMC “ to improve it's efficiency on the liquidity management , also the inflation should be considered in the process of manipulating Murabaha cost of finance to better realize monetary policy goals .

الكلمات المفتاحية : السياسة النقدية ، أدوات السياسة النقدية ، عرض النقود ، النظام المصرفي

المقدمة

تنقسم ادوات السياسة الاقتصادية الكلية الى مجموعتين تمثل المجموعة الاولى سياسات جانب الطلب اما المجموعة الثانية فتتمثل سياسات جانب العرض ، وسياسات ضبط الطلب تعمل للتحكم في مسار الاقتصاد من خلال التحكم في عناصر الطلب الكلي مثل الانفاق الحكومي ، الاستثمار ، الاستهلاك ، صافي الصادرات والضرائب بالاضافة الى الكتلة النقدية ، اما سياسات جانب العرض فتستخدم للتحكم

في مسار الاقتصاد من خلال التحكم في العناصر والعوامل المحددة للعرض الكلي مثل الضرائب ، اي انها تؤثر على جانب الانتاج والانتاج.⁽¹⁾

(*) ويمكن الجمع بين ادوات السياستين النقدية والمالية وفق اساليب متعددة للحصول على الوضع المطلوب من منحنى الطلب داخل الاقتصاد ، وفي هذا المجال سيتضح مدى نجاح السياسة المالية والسياسة النقدية في تحقيق الاثر المطلوب في الاقتصاد ، كل على انفراد ، ثم تناول اثر تداخل السياستين النقدية والمالية في حالتين مهمتين : الاول ، عندما يعملان في اتجاهين مختلفين من أجل تغيير سعر الفائدة ، وكذلك تغيير تركيبة الانتاج عند مستوى معين من الانتاج ، والثانية ، عندما يعملان بنفس الاتجاه من اجل تحقيق التغيير المطلوب في منحنى الطلب⁽¹⁰⁰⁾.

ولما كان القطاع المصرفي ممثلا في بنك السودان المركزي والبنوك التجارية هو عصب النظام النقدي وبشكل وعاء السياسة النقدية وقنواتها المباشرة ، ويمثل الوجه النقدي لجل المعاملات وواجه النشاط الاقتصادي ، وبما ان قدرة البنك المركزي على التأثير في العرض النقدي توفر لمخططي السياسة الاقتصادية متغير آخر في تحقيق التوظيف الكامل واستقرار الاسعار⁽¹⁰¹⁾ ، وبالتالي التأثير على مدى فاعلية السياسات النقدية على كافة الانشطة ، من هنا كان اختيار هذا الموضوع على امل التوفيق في تسليط الضوء على السياسات النقدية في السودان وتقييمها ، انطلاقا نحو تلمس طرق النهوض بالاقتصاد السوداني نحو افاق النمو والتنمية على اسس بيئية ، واستشرافا للمستقبل. وقد تم اختيار الفترة (1996 – 2009) ليكون الفترة موضوع الدراسة وذلك لعدة اعتبارات ، اهمها :

1. شهدت هذه الفترة تذبذب في قيمة العملة الوطنية .
 2. حدوث متغيرات اقتصادية هامة خلال هذه الفترة تمثل اهمها في استخراج وتصدير البترول السوداني ، وما كان لذلك من اثر على المتغيرات الاقتصادية الكلية وسياسات الاقتصاد الكلي عامة والسياسة النقدية بصورة خاصة .
 3. عقد اتفاقية السلام الشامل خلال الفترة وما نتج عنها من اتباع النظام المصرفي المزدوج (اسلامي في الشمال وتقليدي في الجنوب) مع اتباع سياسة نقدية موحدة للنظامين تراعي ظروف كل منهما.
 4. شهدت هذه الفترة تعميق التنسيق بين السياسة النقدية والمالية مما انعكس ايجابا على فعالية التنفيذ لكلا السياستين.
 5. بياناتها متوفرة نوعا ما في مصادرها الرئيسية .
- كما ان الاقتصاد السوداني قد شهد تطورات اقتصادية من خلال المؤشرات الاقتصادية الكلية، وقد ساهمت حزمة السياسات المختلفة في التأثير على تلك المؤشرات ، ولعل دور السياسة النقدية

والتمولية كان فعالا من خلال استقلال ادواتها وإعادة صياغة وسائلها للتأثير في الناتج المحلي الاجمالي وبالتالي التضخم .

لذا تعد هذه الدراسة كمحاولة لاختبار مدى فعالية ادوات السياسة النقدية والتمويلية خلال الفترة (1996 - 2009) في وقت مر به الاقتصاد السوداني باستقرار اقتصادي قبيل حلول الازمة المالية العالمية خلال العام 2008 .

الاهداف

تهدف هذه الدراسة للوقوف على مدى فعالية ادوات السياسة النقدية وجدوى استخدامها في تحقيق الاهداف الاقتصادية في السودان خلال الفترة (1996 - 2009) وذلك من خلال تقييم أداء أدوات السياسة النقدية والتمويلية المستخدمة في السودان ، وإبراز اثر السياسة النقدية والتمويلية في تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية خلال الفترة قيد الدراسة.

الفرضيات

تفترض الدراسة الآتي :

أ / تعتبر اداة الاحتياطي النقدي القانوني من أكفأ أدوات السياسة النقدية المستخدمة في السودان خلال الفترة قيد الدراسة.

ب / ضعف فعالية شهادات مشاركة الحكومة (شهامة) وشهادات مشاركة وشهادات إجارة البنك المركزي (شمم وشهاب) في ادارة السياسة النقدية .

ج / لا تلعب آلية عمليات النقد الاجنبي وسعر الصرف دورا فعالا في ادارة السيولة في الاقتصاد السوداني.

تتناول هذه الورقة السياسة النقدية في السودان من حيث المنهجية والتصميم والتطور التاريخي لها ، ثم تتطرق الى الآليات المستخدمة فيها ، ومن ثم تعرج الى تقييم وتقييم ادوات السياسة النقدية خلال فترة البحث باستخدام التحليل القياسي ، وتختتم بعد ذلك باهم النتائج والتوصيات .

السياسة النقدية في السودان - المنهجية والتصميم

يمكن التفريق بين مرحلتين مختلفتين في تجربة بنك السودان المركزي في إدارة السياسة النقدية، المرحلة الأولى إمتدت (منذ ستينات القرن العشرين⁽²⁾) حتى منتصف التسعينات ، وتميزت بعدم وجود سياسة نقدية مستقلة (بالمعنى الكامل لمفهوم السياسة النقدية) تدار من قبل البنك المركزي بأهداف ووسائل محددة ، وانما كانت الأوضاع النقدية في السودان مجرد انعكاس للسياسة المالية وناتج تمويل الحكومة والمؤسسات الزراعية الحكومية الكبرى من قبل بنك السودان . وكان دور البنك المركزي في التأثير على الأوضاع النقدية ينحصر في توزيع المتاح لدى البنوك التجارية من التمويل المصرفي بين قطاعات الاقتصاد المختلفة عن طريق السقوفات والتدخل المباشر. وقد كان بنك السودان يقوم بإصدار توجيهات وأوامر ومنشورات تتضمن تفاصيل دقيقة حول كيفية توزيع الائتمان المصرفي وبأسعار فائدة متعددة حسب القطاعات الاقتصادية والتي تم توزيعها الى قطاعات ذات

أولوية واخرى غير ذات أولوية وقطاعات محظور تمويلها ، وتحتوى المنشورات على حدود دنيا وقصوى لحجم التمويل وسقوفات قطاعية وعلى مستوى كل مصرف وتوزيع جغرافى وفى بعض الاحيان توزيع سلعى للتمويل ، وفرضت تلك التوجيهات الحصول على التصديق المسبق من بنك السودان لكل عملية تمويلية تزيد عن مبالغ معينة.

كما تميزت تلك الفترة بالتمويل المباشر من بنك السودان للمؤسسات الحكومية الكبيرة الى جانب توفير التمويل المطلوب لعجز الموازنة العامة ، وبالتالي لم تكن للبنك المركزى خلال تلك الفترة سياسات نقدية نشطة ومؤثرة ولم تكن السياسة النقدية توظف بطريقة فاعلة لادارة الاقتصاد والتأثير على المتغيرات الكلية.

كان هذا هو الوضع بالرغم من أن السودان ظل يعمل وفق برامج صندوق النقد الدولى منذ أواخر الستينات وطبق عدداً منها ، واستمر هذا الوضع حتى عام 1996، حيث بدأ الوضع فى التغيير، ويمكن اعتبار عامى 96 و 97 بداية المرحلة الثانية والتي شهدت ميلاد الدور الفاعل للسياسات النقدية فى السودان (102).

(كما ان المرحلة الثانية (1996 – 2009) ايضا تجزأت الى فترتين ايضا ، حيث استمرت الفترة الاولى منها في الفترة من عام 1997 وحتى العام 2006 ، والتي اتسمت بتطبيق النظام المصرفي الاسلامي في كافة ارجاء السودان وبالتالي تطبيق سياسة نقدية تلبى متطلبات النظام الاسلامي، اما الفترة الثانية منها وهي التي تلى هذه الفترة (2006 – 2009) ، فقد تم فيها اتباع النظام المصرفي المزدوج وفقا لمتطلبات اتفاقية السلام الشامل (CPA) والتي رافقتها سياسة نقدية تلبى ذلك) . ويمكن ايضا ملاحظة تغير فى المنهجية من ناحية اخرى مرتبطة بتحول النظام المصرفى من التقليدية الى الاسلامية (ثم المزدوجة)

ومنذ الاعلان عن اتفاقية السلام الشامل CPA 2005 اتبع البنك المركزى في السودان النظام المصرفي المزدوج (double tier system) النظام المصرفي الاسلامي في الشمال حيث تنتقى ادوات الاقتصاد النقدي التقليدي وعلى رأسها سعر الخصم وغياب آلية الانتقال عن طريق سعر الفائدة ، والنظام المصرفي التقليدي في الجنوب والذي يسمح باستخدام صيغ التمويل التقليدية بما فيها شهادات الودائع وانماط التمويل المعتمدة على سعر الفائدة بشكل رئيسي في ظل ادارة موحدة للسياسة النقدية ، مما يجعل النظام المصرفي والنقدي في السودان فريدا على مستوى العالم (3).

لأغراض ادارة وتنفيذ السياسة النقدية يقوم بنك السودان فى نهاية ديسمبر من كل عام باصدار بيان سنوى (Annual Policy Statement) يوضح فيه السياسة النقدية والتمويل المصرفى للعام الجديد ويشتمل هذا البيان على أهداف التمويل المصرفى (أهداف كلية وقطاعية وأهداف اقتصادية واجتماعية) والموجهات العامة والمؤشرات التى تساعد على تحقيق تلك الأهداف، ويشتمل بيان بنك السودان السنوى أيضاً على الأسس والضوابط التى تحكم التمويل المصرفى بما فى ذلك مؤشرات

تكلفة التمويل والضمانات والمتطلبات الاحترازية ، ولأغراض الرقابة والمتابعة يقوم بنك السودان بتوزيع الأهداف الوسيطة الى مؤشرات كمية ربع سنوية بحيث تتم مراقبة هذه الأهداف الوسيطة لضمان التزام البرنامج بمساره المحدد وتحقيق الأهداف الكلية بنهاية البرنامج والسعى لمعالجة أى اختلالات تنشأ بعد دراستها ومعرفة أسبابها⁽³⁾.

أدوات السياسة النقدية في السودان :

يتطلب تنفيذ السياسة النقدية وإدارة السيولة وسائل وآليات تمكن البنك المركزي من القيام بدوره ، ومن المهم هنا ذكر أهم الوسائل والآليات التقليدية للسياسة النقدية وإدارة السيولة وبصفة خاصة الآليات غير المباشرة غير المتاحة لبنك السودان في إطار النظام المصرفي الإسلامي، وقد حاول بنك السودان التغلب على هذه المعضلة بطريقتين، الأولى الاستنادة لأقصى حد من الآليات والوسائل التقليدية التي لا تتعارض مع العمل المصرفي الإسلامي والثانية استحداث وسائل وآليات جديدة بديلة للآليات غير المباشرة القائمة على سعر الفائدة⁽⁴⁾.

في المراحل الأولى وفي غياب بدائل لآليات السياسة النقدية غير المباشرة والقائمة على سعر الفائدة اعتمد بنك السودان في تنفيذ السياسة النقدية وإدارة السيولة على الآليات المباشرة ، وقد شملت هذه الوسائل اصدار التوجيهات المباشرة للبنوك لكيفية توظيف التمويل بالطريقة التي تساعد على تحقيق الأهداف الكمية ، ومن أهم هذه الموجهات السقوفات الفردية لكل بنك والسقوفات القطاعية وفق تقسيم الاقتصاد الى قطاعات ذات أولوية (كالزراعة والصادر مثلاً) وقطاعات غير ذات أولوية (التجارة المحلية) ، ونشاطات محظور تمويلها (تجارة العملة والعقار بغرض التجارة) ، ويشير تقييم التجربة إلى أن هذه الآليات مكنت بنك السودان من تحقيق الأهداف الكمية المحددة⁽⁴⁾.

وقد ظلت مجهودات بنك السودان مستمرة في البحث عن أدوات غير مباشرة تتفق مع الأسس الشرعية لتنفيذ السياسة النقدية وإدارة السيولة ولتخفيض التكلفة الاقتصادية والإدارية للوسائل المباشرة ، وتركزت المجهودات في البداية على ايجاد بديل شرعي لسعر الفائدة يمكن استهدافه وتوظيفه كألية للسياسة النقدية وكانت أول محاولة هي تجربة العائد التعويضي ، وتقوم فكرة العائد التعويضي أساساً على التفريق بين سعر الفائدة الاسمي أو النقدي (nominal interest rate) وسعر الفائدة الحقيقي (real interest rate) ، ولكن لم تجد فكرة العائد التعويضي قبولاً ، بل تعرضت لانتقادات شديدة من قبل الجمهور والفقهاء ووصفت بأنها محاولة للالتفاف حول تحريم سعر الفائدة أو إعادة تسمية له مما أجبر بنك السودان المركزي على التخلي عنه بعد تطبيقه لفترة محددة.

الخطوة التالية التي لجأ إليها بنك السودان المركزي كألية غير مباشرة للسياسة النقدية وإدارة السيولة هي هوامش المربحات ونصيب العميل في عقود المشاركة وهوامش الإدارة في عقود المضاربة ، وقد اتضح من التجربة بأن التغيير في هذه النسب يمكن أن يؤثر بطريقة مباشرة على جانبي العرض والطلب للتمويل المصرفي وذلك من خلال أثره على مقدرة ورغبة كل من البنك والعميل ، مثلاً لتنفيذ سياسة نقدية توسعية يتم تخفيض هوامش المربحات ومساهمة العميل في عقود المشاركة والعكس

صحيح لتنفيذ سياسات انكماشية وقد قام بنك السودان بتوظيف التغيير في هذه النسب كألية لادارة السيولة بطريقة فاعلة في الأعوام 96 و 97 (5).

بعد عام 1997 كانت النقلة النوعية في السياسة النقدية حيث استحدثت بنك السودان آليات غير مباشرة لادارة السياسة النقدية وتنظيم السيولة كما أدخل تعديلات في الآليات القائمة لجعلها أكثر كفاءة وفاعلية ، في يونيو 1998 تم إدخال شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) ومن بعدها شهادة مشاركة الحكومة (شهامه) كأدوات لإستخدامها في السوق المفتوحة أو ما يماثلها (مثلا تنظيم السيولة في الاقتصاد) ، وهى سندات ملكية بديلة لسندات الدين القائمة على سعر الفائدة وتم توظيفها في عمليات السوق المفتوحة، كذلك فإن هوامش المرباحة ونوافذ التمويل قد تم تطويرها لتكون أكثر ملاءمة لخدمة السياسات النقدية (6).

من الوسائل الأخرى التى لجأ إليها بنك السودان المركزى كألية للسياسة النقدية وادارة السيولة اجراء تعديلات من وقت لآخر في نسبة الاحتياطي النقدى القانونى بغرض التأثير على مقدرة البنوك في توفير التمويل ، بالرغم من أن البنوك المركزية عادة لا تلجأ الى تعديل نسبة الاحتياطي النقدى القانونى الا في فترات متباعدة ولأسباب قوية (وذلك بسبب قوة تأثيره) الا أن بنك السودان المركزى قام خلال عام 2000 باجراء تعديلات في نسبة الاحتياطي القانونى في فترات متقاربة نسبياً (6 أشهر) بغرض التأثير على حجم السيولة في الاقتصاد ، وبالطبع فان أثره كان أيضاً قوياً وسريعاً كما هو متوقع .

من الوسائل غير التقليدية التى لجأ إليها بنك السودان في تجربته في ادارة السياسة النقدية عمليات مبادلة النقد الأجنبى (foreign exchange swaps)، ففي أوقات معينة خلال عامي 2000 - 2007 قام بنك السودان بعمليات بيع وشراء النقد الأجنبى كوسيلة للتأثير على حجم السيولة المتاحة للبنوك التجارية ، وقد تأثرت هذه الألية في ظل تراجع موارد البترول والتي إستدعت ظروفاً إستثنائية لادارة النقد الاجنبى.

في غياب امكانية خصم الكمبيالات من قبل البنوك التجارية استخدم بنك السودان المركزي ما يعرف بنوافذ البنك المركزي للتمويل أو نوافذ التمويل ليس فقط للاستعانة بها في تنظيم وضع السيولة في المصارف عن طريق لعب دور الممول (المقرض) الأخير وانما أيضاً كألية من آليات تنفيذ السياسة النقدية ، وتتكون نوافذ البنك المركزي من نافذتين أو لاهما ما يعرف بنافاذة العجز السيولى والثانية ما يعرف بنافاذة تمويل الاستثمار ، حيث استهدفت النافذة الأولى (العجز السيولى) القيام بدور الممول (المقرض) الأخير (Financier(Lender) of the last resort) ، بحيث يلجأ إليها أى مصرف يواجه مشكلة سيولة مؤقتة ، وتحكم النافذة أسس وضوابط محددة تضمن مساعدة البنك في مواجهة مشكلة السيولة المؤقتة ويمنع سوء الاستغلال من قبل أى مصرف ، أما النافذة الثانية (تمويل الاستثمار) فلها هدفان كلى وهدف جزئى ، أما الهدف الكلى فهو معالجة القصور في موارد المصارف في توفير السيولة المطلوبة لحركة الاقتصاد وفق البرنامج على المستوى الكلى ، ويتم ذلك بتوفير

موارد من بنك السودان بصيغة المضاربة المطلقة تتنافس عليها المصارف عن طريق المزاد في إطار شروط محددة، ويكون في شكل وديعة استثمارية عامة ، أما الهدف الجزئي فهو معالجة مشكلة الموسمية في طلب التمويل المصرفي حيث أن هنالك مواسم معينة ترتبط بدورة الزراعة يزداد فيها الطلب على التمويل المصرفي بشكل ملحوظ ولا تتمكن المصارف من الاستجابة له أو مقابلته بالكامل، ويتم توظيف موارد النافذة في هذه الحالة بصيغة المضاربة المقيدة وعن طريق المزاد ، وتحكم نافذة تمويل الاستثمار أيضاً أسس وضوابط عديدة تتعلق بعضها بشروط الأهلية اذ ليس في مقدور كل بنك اللجوء لهذه النافذة ، وقد لعبت هذه النوافذ خلال عام 1999 و 2000 و 2008 دوراً هاماً في تمكين بنك السودان من ادارة السيولة سواء كان ذلك على المستوى الكلي أو على مستوى البنوك منفردة (7).

بالرغم من ان بنك السودان المركزي لم يمارس السياسة النقدية بالمعنى الكامل في المراحل الاولى من إنشائه كما أُشير اليه سابقاً ، الا انه قد مارس عمليات السوق المفتوح قبل اسلمة الجهاز المصرفي (1983) ببيع وشراء سندات وأذونات الخزانة العامة ، بغرض سحب و / أو ضخ السيولة من المصارف التجارية حسب ما تقتضيه الحالة الاقتصادية (ولكن وفقاً لتوجيهات وزارة المالية آنذاك) (103).

ثم استحدث بعض الادوات المالية وطورها بما يجعلها صالحة للاستخدام في إطار سياسة السوق المفتوحة، وترتكز هذه الادوات على اسس شرعية ، وهي خالية تماماً من الربا ، وانشئت هذه الادوات بموجب تسييل (توريق) بعض الاصول المملوكة لبنك السودان او للحكومة ، واصبحت اوراقا مالية قابلة للتداول في اسواق المال ، وهذه الاوراق هي شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) وشهادات إجارة البنك المركزي (شهاب وشهادات مشاركة الحكومة (شهامة) (8).

فعالية ادوات السياسة النقدية في السودان خلال الفترة 1996 – 2009

هدفت السياسة النقدية والتمويلية خلال فترة الدراسة إلى المساهمة بالتنسيق مع السياسات الاقتصادية الأخرى علي تحقيق نمو إيجابي في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ، وتحقيق نسب متوازنة لمعدل التضخم والحفاظ على استقرار سعر الصرف ، وذلك من خلال استهداف معدلات نمو محددة لعرض النقود كهدف وسيط (9).

ولتقويم فعالية ادوات السياسة النقدية تعتمد الدراسة في هذه المرحلة على قياس قوة ونوع أو اتجاه العلاقة الوظيفية بين أدوات السياسة النقدية متمثلة في كل من حجم الاحتياطي النقدي القانوني RR ورصيد شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) وشهادات إجارة البنك المركزي (شهاب) ، ويتم تعريف هذين المتغيرين في متغير واحد يسميه النموذج شهادات البنك المركزي CIC ، ورصيد شهادات مشاركة الحكومة (شهامة) طرف بنك السودان GMC (*)، وعمليات النقد الأجنبي ويعبر

عنها بسعر الصرف EX وهوامش أرباح المرباحات MR ، كمتغيرات مستقلة تؤثر علي المتغير التابع عرض النقود M2 .

سوف تكون بيانات العينة التي تجري عليها الاختبارات لقياس العلاقة الوظيفية لأدوات السياسة النقدية والتمويلية على الأساس الشهري للمتغيرات التابعة والمستقلة ، وذلك نسبة لصغر الفترة (1996 - 2009 م) ولضمان نتائج أدق ، بالتالي ولاختبار العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والتمويلية وعرض النقود سوف يتم استخدام نموذجين وحيدا المعادلة ، حيث تعبر المعادلة (1) عن بيانات كمية عبارة عن مبالغ بملايين الجنيهات ، أما المعادلة (2) فتعبر عن نسب مئوية لقياس فعالية أداة تكلفة التمويل (هوامش أرباح المرباحات):

$$M2 = \beta_0 + \beta_1CIC + \beta_2EX + \beta_3GMC + \beta_4RR + U \quad (1)$$

$$M2 = \beta_0 + \beta_1MR + U \quad (2)$$

حيث :

M2 : عرض النقود بمعناها الواسع ، CIC : شهادات البنك المركزي (شمم وشهاب) ، EX : سعر الصرف ، GMC : شهادات مشاركة الحكومة (شهامه) ، RR : حجم الاحتياطي النقدي القانوني ، MR : هوامش أرباح المرباحات ، U : حد الخطأ

$\beta_0 \beta_1 \beta_2 \beta_3$: المعالم المراد تقديرها ويتوقع : β_1 و β_2 و $\beta_3 < 0$

وقبل إجراء الانحدار يتم اختبار سكونية البيانات وذلك للتأكد من سكونها حتي يمكن تفادي مشكلة الانحدار الزائف:

جدول رقم (1)

اختبار جذر الوحدة Unit Root Test (سكونية البيانات)

Variables	ADF	Critical Values*			Order of integration
		1%	5%	10%	
M2	-2.864787	-3.47043	-2.87905	-2.57618	M2~I(1)
CIC	-5.010030	-3.47043	-2.87905	-2.57618	CIC~I(0)
Ex	-3.747476	-3.470427	-2.879045	-2.57618	EX~I(1)
GMC	-12.28970	-3.46993	-2.87883	-2.57607	GMC~I(1)
RR	-12.88118	-3.469933	-2.878829	-2.576067	RR~I(1)
MR	-12.4274	-3.469933	-2.878829	-2.576067	MR~I(0)

*McKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

المصدر : إعداد الباحث

وعلى ضوء نتائج الاختبار يلاحظ أن إحصائية τ المقدره للمعلمة δ المعنوية في المستوي لمتغير شهادات البنك المركزي (شهاب وشمم) CIC ، وهوامش ارباح المرباحات MR، وبتطبيق الاختبار

على الفرق الأول لمتغيرات عرض النقود M2، سعر الصرف EX، وشهادات المشاركة الحكومية (شهامه) GMC، والاحتياطي القانوني RR كشفت نتائج الاختبار عن رفض الفرض العدمي بوجود جذر وحدة عند مستوى معنوية 5%، لاسيما في حالة الانحدار بدون اتجاه. وعليه يمكن الاستنتاج بان السلاسل الزمنية وهي: عرض النقود M2، سعر الصرف EX، وشهادات المشاركة الحكومية (شهامه) GMC، والاحتياطي القانوني RR هي سلاسل غير ساكنة في المستوى ولكنها ساكنة في الفرق، وهذه النتائج تتسجم مع النظرية القياسية التي تفترض أن اغلب المتغيرات الاقتصادية الكلية تكون غير ساكنة في المستوى ولكنها تصبح ساكنة في الفرق.

بعد إجراء اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة، تم تقدير النموذج بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية، وبإجراء تحليل الانحدار للمعادلة (1) يتم الحصول على النتائج التالية:

$$\log m_2 = 6.008 - 0.001 \Delta r_{t-2} + 0.026 \Delta \log c_{t-1} + 0.92 e_{t-1} + 0.003 gmc + 0.88 MA(2) \quad (3)$$

(21.99) (-3.66) (1.97) (7.87) (17.11) (5765665)

الأرقام بين الأقواس تمثل قيم *t*-statistic

$$R^2 = 91\% , \text{ Adjusted } R^2 = 89\% , \text{ DW} = 0.43\%$$

وتوضح المعادلة رقم (3) اعلاه ان قيمة **R-squared** ان 90% من التغير الذي يحدث في المتغير التابع (M2) سببه التغير الذي يحدث في المتغيرات المستقلة والباقي سببه التغير الذي يحدث في المتغيرات الأخرى غير المضمنة في النموذج.

ومن خلال الإحصائيات اتضح أن كل المتغيرات معنوية احصائياً ويلاحظ العلاقة الطردية بين عرض النقود والمتغيرات المفسرة ماعدا متغير الاحتياطي النقدي القانوني (RR)، وهذا يتطابق مع المجال النظري، فمثلا اذا تغير سعر الصرف بوحدة واحدة تغير عرض النقود بمقدار 0.92، ومن خلال الإحصائيات يتضح أن سعر الصرف اكبر مفسر لعرض النقود خلال فترة الدراسة، ولمعرفة بقية المتغيرات المفسرة يلاحظ معنوية الاحتياطي النقدي القانوني والذي إذا تغير بوحدة واحدة يتغير عرض النقود بمقدار 0.001، وأيضا إذا تغيرت شهادات البنك المركزي (شهاب، شمم) بوحدة واحدة يتغير عرض النقود بمقدار 0.025، وإذا تغيرت شهادات المشاركة الحكومية (شهامه) بوحدة واحدة يتغير عرض النقود بمقدار 0.003.

يلاحظ أن القوة التفسيرية بلغت 90.8% من التغيرات الكلية، وبمعنوية عالية للاختبار الكلي والفردى كما تشير قيمة f الإحصائية و t.

من خلال إحصائية **Durbin-Watson stat** يلاحظ أن النموذج به ارتباط تسلسلي (ارتباط ذاتي) بين المتغيرات المستقلة، مما يشير إلى خلل في تحديد النموذج، كحذف متغير اساسى من النموذج أو دخول متغير غير اساسى فيه، ولمعالجة هذه المشكلة تم استخدام اختبار **Breusch-Godfrey** **Serial Correlation LM Test**، وأيضا تم إجراء اختبار اختلاف التباين للنموذج باستخدام **Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (ARCH test)**، واتضح أن

النموذج تجاوز كافة إحصائيات فحص البواقي ، ويمكن ملاحظة ذلك في الجدولين رقم (2 و 3) أدناه :

جدول رقم (2)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test

F-statistic	136.6383	Prob. F(2,157)		0.0000
Obs*R-squared	104.7946	Prob. Chi-Square(2)		0.0000

المصدر : إعداد الباحث

جدول رقم (3)

اختبار اختلاف التباين للنموذج

Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (ARCH test)

F-statistic	44.28624	Prob. F(1,162)		0.0000
Obs*R-squared	35.20808	Prob. Chi-Square(1)		0.0000

المصدر : إعداد الباحث

وبعد ذلك تم إجراء اختبار **Normality test** واتضح ان النموذج موزع توزيعاً طبيعياً وقد تمت ملاحظة ذلك من خلال معنوية Jarque-Bera .

ولمعرفة ما اذا كانت المتغيرات موزعة توزيعاً طبيعياً أم لا ومن خلال نتائج Jarque-Bera يلاحظ انه تم رفض فرض العدم القائل ان متغيرات الدراسة غير موزعة توزيعاً طبيعياً وذلك بمقارنة قيم الـ Probability مع 5% .

ولقياس قوة ونوع أو اتجاه العلاقة الدالية بين هوامش أرباح المربحات MR كأحد أدوات السياسة النقدية وعرض النقود M2 تم تقدير النموذج بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية ، وقد تم استخدام السلاسل الزمنية لنسب هوامش ارباح المربحات الفعلية الشهرية ونسب نمو عرض النقود الشهرية خلال الفترة 1996 - 2009 (فترة الدراسة) ، وبإجراء تحليل الانحدار للمعادلة (2) يتم الحصول على النتائج التالية :

$$M_2 = 19.87 - 0.66 \Delta mr_{t-3} + 0.77 AR(1) \quad (4)$$

(5.88) (-1.79) (15.52)

الأرقام بين الأقواس تمثل قيم *t*-statistic

$$R^2 = 59.7\% , \quad \text{Adjusted } R^2 = 59.3\% \quad DW = 1.9\%$$

ومن خلال الإحصائيات والمعادلة رقم (4) يتضح ان كل المتغيرات معنوية احصائياً ، ويلاحظ العلاقة العكسية بين (المتغير التابع) عرض النقود (والمتغير المفسر) هوامش ارباح المرباحات MR ، وهذا يتطابق مع المجال النظري ، إذ أن زيادة هوامش ارباح المرباحات تؤدي إلى خفض عرض النقود الناتج عن انخفاض الطلب على التمويل بصيغة المربحة ، وبالتالي انعكاس الاثر على عرض النقود عبر آلية خلق النقود Money creation، وبالتالي فان زيادة هوامش المرباحات بوحدة واحدة تؤدي إلى خفض عرض النقود بمقدار 0.66 .

ومن خلال قيمة إحصائية D.W (1.9) يتضح انه لا وجود لإشارة ارتباط ذاتي بين أخطاء المتغيرات ، كما توضح قيمة R-squared أن 60 % من التغير الذي يحدث في المتغير التابع (M2) سببه التغير الذي يحدث في متغير هوامش ارباح المرباحات والباقي سببه التغير الذي يحدث في المتغيرات الأخرى غير المضمنة في النموذج.

يلاحظ أن القوة التفسيرية بلغت 60 % من التغيرات الكلية ، وبمعنوية عالية للاختبار الكلي والفردى كما تشير قيمة f الإحصائية و t .

وضح من التحليل أعلاه أن الأدوات التي استخدمها بنك السودان لإدارة السياسة النقدية والتمويلية كان لها أثراً على المتغيرات التابعة والمستقلة، وأسهمت في تحقيق الأهداف الاقتصادية ، وذلك كما يوضحه الجدول رقم (4) ، إلا أن أداءها في مجال عرض النقود لم يكن بالصورة المستهدفة ، ولذلك لا بد من النظر لفاعلية كل أداة من هذه الأدوات على حده حتى يمكن تقديم مقترحات لتقويمها وزيادة وتجويد الأداء والفعالية:

هوامش أرباح المرباحات :

من خلال البيانات التاريخية لهوامش ارباح المرباحات ومن خلال الشكل رقم (1) ، يتضح ان هوامش ارباح المرباحات في العامين 1996 و 1997 اقل من التضخم ، ومن ثم خلال الفترة 1998 - 2003 كانت اقل من التضخم ولكن بوجود فارق (Gap) كبير بينهما ثم بعد ذلك تضاعف الفارق بين النسبتين في الفترة 2003 - 2009 ، وبالتالي في الفترة الاولى يعمل التضخم على تآكل الارباح المتحققة للمصارف من خلال هوامش المرباحات ، اما في الحالة الثانية فان الارباح تعتبر عالية جدا مقارنة بالتضخم مما يؤدي الى تقليل الطلب على التمويل بهذه الصيغة وبالتالي الاثر ينتقل الى عرض النقود دون تحقيق الهدف المطلوب ، وبالتالي وفي الفترتين فان ذلك يحد من فعالية هذه الاداة للتاثير على عرض النقود ، ومن ثم ينتقل ذات الاثر الى اهداف الاقتصاد الكلي، وقد بدأ ذلك واضحا بالنظر الى معدلات النمو في عرض النقود والناتج المحلي الاجمالي المستهدفة والفعالية كما يوضحها الجدول رقم (4) .

اما الفترة الثالثة (2003 – 2009) فيلاحظ ان هناك تقارب بين هوامش ارباح المربحات والتضخم وبالتالي انعكس اثر ذلك على المؤشرات المتحققة في عرض النقود والنتائج المحلي الاجمالي المستهدف كما يوضح ذلك الجدول رقم (4) ، مع ملاحظة انه وبالرغم من معدلات نمو عرض النقود قد فاقت المستهدف في بعض السنوات الا ان التضخم لم يشهد انحرافا كبيرا عن المستهدف .
بناء على التحليل السابق فانه لا بد من وضع التضخم في الاعتبار عند تحديد هوامش أرباح المربحات الواجب الالتزام بها من قبل المصارف ، حتى تحقق هذه الآلية اهدافها المرجوة (توسعا او انكماشاً في عرض النقود) ومن ثم انتقال الاثر المستهدف الى أهداف الاقتصاد الكلي .

الاحتياطي النقدي القانوني :

من خلال التحليل القياسي يلاحظ انه إذا تغير الاحتياطي النقدي القانوني بوحدة واحدة يتغير عرض النقود بمقدار 0.001 ، وبالتالي فان اثر هذه الأداة على عرض النقود يعتبر ضعيفا للغاية مما يؤكد عدم الفاعلية الكافية لهذه الأداة لإدارة السيولة في الاقتصاد ، ويبرر ذلك بأثر آلية الانتقال ، حيث يؤثر الاحتياطي القانوني على القاعدة النقدية والتي ينتقل التأثير عليها إلى التأثير على عرض النقود ومن ثم إلى أهداف الاقتصاد الكلي ، وبالتالي لضمان زيادة فاعلية أداة الاحتياطي القانوني لا بد من دراسة اثر الإبطاء الزمني على آلية الانتقال من هذه الأداة إلى عرض النقود ومن عرض النقود إلى الأهداف الكلية للاقتصاد .

عليه يتم نفي صحة الفرضية الاولى والقائلة باعتبار أداة الاحتياطي النقدي القانوني من أكفا أدوات السياسة النقدية المستخدمة في السودان خلال الفترة قيد الدراسة، وذلك بحكم ان المنهج المستخدم في السودان لاحتساب الاحتياطي النقدي القانوني يعفي المصارف من إدخال صافي رأس المال في الاحتياطي ، نسبة الى ان هذه المصارف تعاني من ضعف في رؤوس اموالها .

عمليات السوق المفتوحة :

توصلت الدراسة إلى انه ليس كل ادوات السوق المفتوحة تستخدم في السياسة النقدية بالرغم عن ما يثار في معظم الادبيات التي تناولت هذا الموضوع بخلاف ذلك ، فقد تم التوصل الى ان البنك المركزي يستخدم شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) وشهادات اجارة البنك المركزي (شهاب) من بعدها كلية في إدارة السيولة ، بينما تستخدم شهادات مشاركة الحكومة (شهامة) في السياستين النقدية والمالية .

ومن خلال التحليل القياسي يلاحظ انه إذا تغيرت شهامة بوحدة واحدة يتغير عرض النقود بمقدار 0.003، وبالتالي فان اثر هذه الأداة على عرض النقود يعتبر ضعيفا للغاية مما يؤكد عدم الفاعلية الكافية لهذه الأداة لإدارة السيولة في الاقتصاد ، وذلك له ما يبرره:

1. الجزء المستخدم في السياسة النقدية من رصيد شهامة (وهو كما توصل إليه الباحث يتمثل في الرصيد طرف البنك المركزي) يمثل نسبة لا تتجاوز 11 % من إجمالي رصيد شهادات شهامة في المتوسط خلال فترة الدراسة .
 2. ليس هناك اتفاق بين السياستين النقدية والمالية في مجال اصدار شهادات شهامة ، حيث يمكن لوزارة المالية اصدار هذه الشهادات حسب حاجتها للسيولة في الوقت الذي يتبع فيه البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية تقتضي بيع رصيده من الشهادات وسحب السيولة من الاقتصاد لتحقيق ذلك الهدف ، الامر الذي يؤدي الى نتائج متعاكسة .
- وبالتالي لضمان فاعلية هذه الأداة لا بد من التنسيق التام بين السياستين النقدية والمالية في هذا الجانب، مع احتساب اثر استخدام رصيد بنك السودان من هذه الشهادات على عرض النقود بدقة.
- أما بالنسبة لشهادات مشاركة وإجارة البنك المركزي ومن خلال التحليل القياسي اتضح انه إذا تغيرت شهادات البنك المركزي (شهاب ، شمم) بوحدة واحدة يتغير عرض النقود بمقدار 0.025 ، وبالتالي أيضا يعتبر اثر هذه الأداة على عرض النقود ضعيفا ، ولكن في درجة افضل من اثر شهامة، ويرجع ذلك إلى ضعف رصيد هذه الشهادات المستخدم في إدارة السيولة ، حيث يمثل متوسط رصيد هذه الشهادات 0.3 % من متوسط حجم الكتلة النقدية خلال فترة الدراسة .
- وبالتالي لزيادة فاعلية هذه الأداة لا بد من زيادة مكوناتها المستخدمة في ادارة السيولة ، وذلك عبر توريق المزيد من الاصول او إعادة تقييم الاصول القائمة والمكونة لشهادات شهاب لتعمل في ذات السياق وبنفس الآلية .
- وعليه فان التحليل السابق يثبت صحة الفرضية الثانية والقائلة بضعف فاعلية شهادات مشاركة الحكومة (شهامة) وشهادات مشاركة وشهادات إجارة البنك المركزي (شمم وشهاب) في ادارة السياسة النقدية ، وذلك بالرغم من ان الاثر في شهادات إجارة البنك المركزي (شهاب) فعال في جانب امتصاص السيولة الفائضة في الاقتصاد ، وفي ذات الوقت يمنح مقتنيها عائداً بنهاية العام .

عمليات النقد الأجنبي وسعر الصرف :

تتمثل هذه الأداة في استخدام النقد الأجنبي ببيعاً وشراءً كأداة لإدارة السياسة النقدية ، ولم تكن هذه الأداة متبادلة بين البنك المركزي والمصارف قبل العام 1999 (فترة شح موارد النقد الأجنبي)، حيث كان الطلب على النقد الأجنبي من جانب الحكومة كبير، وكان البنك المركزي يشتري النقد الأجنبي من المصارف ، أما بعد العام 1999 (أول عام لتصدير البترول السوداني) أصبحت هناك وفرة في موارد النقد الأجنبي ، وأصبح البنك المركزي يشتري ويبيع النقد الأجنبي من وإلى المصارف حسب ما تقتضيه السياسة النقدية المتبعة توسعية أو انكماشية للتأثير على سعر الصرف والكتلة النقدية ، وقد بلغت هذه الأداة قمة فاعليتها في العام 2005 ، حيث شهد هذا العام ارتفاعاً كبيراً في احتياطات السودان الأجنبية من النقد الأجنبي ، إضافة إلى ارتفاع معدلات نمو عرض النقود بصورة تجاوزت المعدلات المستهدفة ، لذا استخدمها بنك السودان المركزي بصورة كبيرة في ذلك العام ، حيث تم بيع

النقد الأجنبي للمصارف للتأثير على عرض النقود انكماشاً (ابراهيم عبد الله ، فاطمة ، 2010 ، اتصال شخصي)¹⁰ .

وقد لوحظ من خلال البيانات التاريخية لسعر الصرف انه في الثمانينيات من القرن العشرين تم استخدام سياسة تخفيض سعر الصرف بجانب سياسة التجنّب والتخصيص لتشجيع الصادرات ، ولكن اثبتت التجارب ان ذلك لم يؤدّ الدور المنوط به لأن هناك مشاكل هيكلية في قطاع الصادر على رأسها انخفاض الإنتاجية ، وقد تلاحظ ارتفاع معدلات التضخم في ذات الفترة بسبب التضخم المستورد . كما اتضح من خلال الإحصائيات ومن خلال التحليل القياسي أن سعر الصرف اكبر مفسر لعرض النقود خلال فترة الدراسة ، حيث ان التغيير في سعر الصرف يفسر 92 % من التغيير الذي يحدث في عرض النقود ، والباقي تفسره بقية العوامل الأخرى.

وبالتالي فان ذلك ينفي صحة الفرضية القائلة بضعف فعالية آلية عمليات النقد الاجنبي وسعر الصرف في ادارة السيولة. عليه لضمان فاعلية هذه الأداة لا بد من الاحتفاظ باحتياطيّات مقدرة من النقد الأجنبي ، من خلال تشجيع الصادرات ، وتجنّب سياسة الاعتماد على سلعة واحدة في التصدير كالبترول مثلاً ، لتجنّب المشاكل التي تنجم عن ذلك مثل المرض الهولندي Dutch Disease ، وما يترتب على ذلك من عدم إمكانية استخدام هذه الآلية في السياسة النقدية مما يؤدي إلى ضغوط تضخمية تنتج عن انفلات سعر الصرف .

الإقناع الأدبي :

تتمثل هذه الآلية في إشراك المصارف في كافة مراحل إعداد السياسة النقدية ، لذا تتوقف فعالية هذه الأداة على درجة اقتناع المصارف بالسياسة النقدية والتزامها الأدبي بتنفيذها .

نوافذ البنك المركزي للتمويل

يستخدم البنك المركزي السوداني باعتباره المقرض الأخير للمصارف آلية نوافذ البنك المركزي للتمويل ، والتي تتكون من نافذتين أو لاهما ما يعرف بنافذة العجز السيولي والثانية ما يعرف بنافذة تمويل الاستثمار ، ليس فقط للاستعانة بها في تنظيم وضع السيولة في المصارف عن طريق لعب دور الممول (المقرض) الأخير ، وإنما أيضاً كآلية من آليات تنفيذ السياسة النقدية ، كما استخدم البنك المركزي ضمن هذه الآلية نافذة الضخ السيولي خلال العامين 2007 و 2008 من اجل توفير السيولة في الاقتصاد الكلي للعمل على التوسع في عرض النقود⁽¹¹⁾.

كان من الممكن استخدام هذه الآلية كبديل لسياسة سعر الخصم في التحليل ، ولكن تعذر ذلك نسبة لحدائثة التجربة من جانب ، ومن جانب آخر عدم توفر بيانات دقيقة عن حجم التمويل المقدم ونسب الأرباح التي تحصل عليها البنك المركزي ومستوى السداد ، وبما أن هذه الأداة توفر ودائع استثمارية تعتبر إضافة حقيقية للموارد المتاحة للتمويل للمصارف ، وبالتالي تعتبر إضافة كبيرة في مجال عملية خلق النقود إذا ما تم استخدامها بصورة مثلى ، ولكن لمزيد من الدقة توصي الدراسة بضرورة مزيد من البحث في هذه الآلية وجمع بيانات كافية عنها تمكن من دراستها بصورة مثلى .

النتائج :

1. اثبتت الدراسة ان اثر اداة الاحتياطي النقدي القانوني على عرض النقود ضعيفا للغاية مما يؤكد عدم الفاعلية الكافية لهذه الأداة لإدارة السيولة في الاقتصاد ، ويبرر ذلك بأثر آلية الانتقال ، حيث يؤثر الاحتياطي القانوني على الموارد المتاحة للتمويل ، والتي ينتقل التأثير عليها إلى التأثير على عرض النقود ومن ثم إلى أهداف الاقتصاد الكلي .
2. بالرغم من أن الدراسة اثبتت عدم الفعالية الكافية لشهادات مشاركة الحكومة (شهامة) في السياسة النقدية ، الا ان الدور الذي قامت به في سد عجز الموازنة العامة للدولة بموارد حقيقية ادى الى تقليل فائض السيولة في الاقتصاد.
3. استخدم بنك السودان المركزي شهادات مشاركة الحكومة (شهامة) كأداة من أدوات السياسة المالية بالدرجة الأولى ، ولكن في نفس الوقت أمكن استخدام جزء منها يمثل رصيدها طرف البنك المركزي في السياسة النقدية ، وقد اثبتت الدراسة عدم فاعلية هذه الأداة في إدارة السيولة بقدر ما هي فاعلة في السياسة المالية.
4. يعتبر سعر الصرف مؤثر رئيسي علي عرض النقود ، وذلك من خلال تأثيره المباشر على صافي الأصول الأجنبية ، وانتقال الأثر مباشرة على عرض النقود بمعناه الواسع من خلال الأثر على شبه النقود.
5. لا تخدم صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) اغراض السياسة النقدية ، وانما تعتبر فاعلة لاغراض السياسة المالية فقط ، كما ان شهادات مشاركة الحكومة (شهامة) لا تستخدم السياسة النقدية الا جزءا منها يتمثل في الرصيد طرف بنك السودان المركزي ، والذي يمثل في المتوسط خلال فترة الدراسة 11 % من الحجم الكلي لهذه الشهادات ، وبالتالي فالباقي ويمثل 89% منها فهو مستخدم لأغراض السياسة المالية (تمويل جزء من عجز الموازنة العامة للدولة) ، وبالتالي فهي تخدم في السياستين النقدية والمالية بنسب فعالية مختلفة.
6. في بعض سنوات الدراسة تأثرت فعالية اداة هوامش ارباح المرابحات سلبا بسبب تحديدها دون وضع معدلات التضخم في الاعتبار.
7. ركز بنك السودان المركزي على استخدام الأدوات المباشرة في إدارة السياسة النقدية والتمويلية خلال الفترة المعنية، وكان لذلك عبئا كبيرا على بنك السودان المركزي في المتابعة اللصيقة للمصارف لاتباع التوجيهات بشأن الحد من نمو الائتمان المصرفي .
8. تعتبر نوافذ التمويل من قبل البنك المركزي للمصارف بديل مناسب لآلية سعر الخصم المستخدمة في الاقتصاد التقليدي ، وذلك رغم التحفظ على ان هذه الآلية لا تستخدم كمبيالات للخصم ، ولكنها تشبهها في معظم جوانبها خاصة طريقة التطبيق والغرض منها.

9. شهدت معدلات نمو عرض النقود الفعلية انحرافا كبيرا عن المعدلات المستهدفة خلال كل فترة الدراسة (1996 - 2009) ، عدا العامين 1999 و 2006 ، ويستنتج من ذلك أن الأداء في نمو عرض النقود بصورة عامة لم يكن بالمستوى المطلوب والمستهدف خلال معظم فترة تطبيق الدراسة .

التوصيات :

1. لضمان زيادة فعالية أداة الاحتياطي النقدي القانوني في السياسة النقدية لا بد من دراسة اثر الإبطاء الزمني على آلية الانتقال من هذه الأداة إلى عرض النقود ومن عرض النقود إلى الأهداف الكلية للاقتصاد .

2. لزيادة فاعلية شهادات مشاركة الحكومة في إدارة السيولة لا بد من التنسيق التام بين البنك المركزي ووزارة المالية (السياستين النقدية والمالية) في التوقيت لإصدار وتسويق هذه الشهادات ، بحيث لا يحدث تضارب بين السياستين .

3. التأكيد على ضرورة المزيد من التنسيق بين السياسات الاقتصادية وخاصة السياستين النقدية والمالية ، والعمل على أن تكون السياسات النقدية مرتبطة بأهداف الخطة القومية طويلة وقصيرة المدى .

4. الاحتفاظ باحتياطات مقدره من النقد الأجنبي ، من خلال تشجيع الصادرات ، وتجنب سياسة الاعتماد على سلعة واحدة في التصدير كالبترول مثلا، لتجنب المشاكل التي تنجم عن ذلك مثل المرض الهولندي Dutch Disease ، وما يترتب على ذلك من عدم امكانية استخدام هذه الآلية في السياسة النقدية مما يؤدي إلى ضغوط تضخمية تنتج عن انفلات سعر الصرف .

5. وضع التضخم في الاعتبار عند تحديد هوامش أرباح المربحات الواجب الالتزام بها من قبل المصارف ، حتى تحقق هذه الآلية اهدافها المرجوة ، ومن ثم انتقال الاثر المستهدف الى اهداف الاقتصاد الكلي .

6. لزيادة فاعلية شهادات إجارة البنك المركزي في إدارة السيولة لا بد من زيادة مكونها المستخدم، وذلك عبر توريق المزيد من الأصول لتعمل في ذات السياق وبنفس الآلية.

7. لضمان فعالية أداة الضخ السيولي في إدارة السيولة لا بد من ضمان استخدام المبالغ التي يتم ضخها إلى المصارف بغرض التوسع النقدي ، لا بد من ضمان ضخ هذه النقود في الاقتصاد في اقرب وقت بعد ضخها إلى المصارف لتقليل الفارق الزمني Time lag بين الضخ وحدث الأثر المرتقب منه.

8. إعداد دراسة مستفيضة عن معدلات نمو عرض النقود المحققة والمستهدفة ودورها في تحقيق مؤشرات الاقتصاد الكلي للتعرف عن كثر على دور السياسة النقدية في تحقيق مؤشرات الاقتصاد الكلي والاستقرار الاقتصادي .

المصادر والمراجع :

1. محمد ، عثمان يعقوب ، الطبعة الثالثة 2005 ، النقود والبنوك والسياسة النقدية وسوق المال ، بدون دار نشر ، ص 131
2. الموسوي ، ضياء مجيد ، 2010، إقتصاديات النقود والبنوك ، مؤسسة شباب الجامعة ، ص 197
3. جوارتيني ، جيمس وريجارد استروب ، ترجمة وتعريب د . عبد الفتاح عبد الرحمن ود . عبد العظيم محمد ، 1999، الاقتصاد الكلي الاختيار العام والخاص ، درا المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية ، ص 388 - 389
4. محمد ، عبد الله الحسن وآخرون ، إصدار رقم (4) 2004 ، تقييم ادوات السياسة النقدية والتمويلية في السودان ، سلسلة الدراسات والبحوث - بنك السودان المركزي ، ص 10
5. حسن ، صابر محمد ، 2009، تجربة السودان في مجال السياسة النقدية ، الطبعة الثانية ، صندوق النقد العربي ، ص 11
6. عبد الله ، مصطفى محمد ، يونيو 2010 ، فعالية ادوات البنك المركزي : دراسة تحليلية لتجربة السودان 1992 - 2009 ، مجلة المصرفي ، بنك السودان المركزي ، العدد السادس والخمسون ، ص 16 - 17
7. حسن ، صابر محمد ، مرجع سابق ، ص 12 - 13
8. السابق ، ص 18
9. السابق ، ص 22
10. السابق ، ص 13
11. السابق ، ص 22 - 23
12. السابق ، ص 14 - 15
13. محمد ، عبد الله الحسن وآخرون ، مرجع سابق ، ص 17
14. محمد ، ابو بكر عمر ، ديسمبر 2006 ، تقييم فعالية السياسة النقدية في السودان ، مجلة دراسات مصرفية ، بنك فيصل الاسلامي السوداني ، العدد الثامن ، ص 28
15. بنك السودان المركزي ، منشورات السياسة النقدية والتمويلية للاعوام 1996 وحتى 2009
16. مقابلة شخصية مع الاستاذة / فاطمة ابراهيم عبد الله ، مساعد مدير ادارة البحوث والاحصاء ببنك السودان المركزي ، يوم 7 ابريل 2010
17. احمد ، عبد الرحيم شريف وآخرون ، ديسمبر 2003 ، امكانية استحداث اداة او ادوات نقدية ومالية لادارة السيولة ، سلسلة الدراسات والبحوث ، الاصدار رقم 10 ، بنك السودان المركزي ، ص 10
18. بنك السودان المركزي ، التقارير السنوية للسنوات من 1996 - 2009

IMF ,International Financial Statistics "IFS", Yearbook 2009 and other issues

الملاحق :

ملحق رقم (1)

عرض النقود خلال الفترة 1996 - 2009 م

العام	عرض النقود (بملايين الجنيهات)		معدل نمو عرض النقود %
	فعلي	مستهدف	
1996	1,166.0	45.0	65.2
1997	1,621.7	24.0	39.1
1998	2,082.3	22.6	28.4
1999	2,533.1	22.6	21.6
2000	3,466.7	19.4	36.9
2001	4,322.2	15.0	24.7
2002	5,632.7	18.0	30.3
2003	7,340.9	23.2	30.3
2004	9,604.5	22.0	30.8
2005	13,781.9	28.0	43.5
2006	17,871.8	30.0	29.7
2007	19,714.6	34.0	10.3
2008	22,933.2	24.2	16.3
2009	28,314.5	21.0	23.5

المصدر : التقارير السنوية لبنك السودان المركزي ، عدة إصدارات .