

سلسلة الدراسات والبحوث

سلسلة بحثية تصدر عن إدارة البحوث

تقييم أدوات السياسة النقدية والتمويلية في السودان

خلال الفترة 1980 – 2002م

إعداد :-

عبد الله الحسن محمد

كمال يوسف عبد الله

بدر الدين حسين جبر الله

الإدارة العامة للبحوث والإحصاء

إصدار رقم (4) سبتمبر 2004



تنويه :

كل مايرد في هذه الأصدارة من وجهات نظر وآراء لا
تمثل بالضرورة رأي بنك السودان إنما تقع المسؤولية
علي الكاتب .

الإخراج الفني : أدفرتايزر قرافيكس

الطابعون : دار مصحف افريقيا

حقوق الطبع محفوظة لبنك السودان 2004 م

المحتويات

5	ملخص الدراسة
6	افتتاحية الدراسة
	الفصل الاول
	أهداف السياسة النقدية والتمويلية قبل فترة الإصلاح الاقتصادي (١٩٨٠-١٩٩٥م)
10	١-١ مقدمة
10	٢-٢ أهداف السياسة النقدية والتمويلية (١٩٨٠ - ١٩٩٥ م)
13	١-٣ أدوات السياسة النقدية والتمويلية
18	٢-٣ تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية والتمويلية
	الفصل الثاني :
	السياسات النقدية والتمويلية في ظل برنامج الإصلاح الاقتصادي (١٩٩٦ - ٢٠٠٢ م)
25	١-١ مقدمة
	١-٢ أهداف السياسة النقدية والتمويلية خلال برنامج
25	الإصلاح الاقتصادي (١٩٩٦ - ٢٠٠٢ م)
28	١-٣ الإصلاحات التي أدخلت على الأسواق المالية
31	٣-٣ الأدوات التي طبقت لتحقيق أهداف السياسة النقدية والتمويلية

الفصل الثالث :

- تحليل فعالية أدوات السياسة النقدية والتمويلية في ظل برنامج الإصلاح الاقتصادي
- 42 1-1 مقدمة
- 42 1-2 تحقيق أهداف السياسة النقدية والتمويلية
- 44 3-3 فعالية أدوات السياسة النقدية والتمويلية

الفصل الرابع :

النتائج والتوصيات

- 55 4-1 النتائج
- 56 4-2 التوصيات
- 58 × الملاحق الإحصائية

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

ملخص الدراسة

تهدف الدراسة إلى تقييم أدوات السياسة النقدية في السودان خلال الفترة ١٩٨٠-٢٠٠٢ م ، ولإجراء ذلك ، فقد تم تقسيم هذه الفترة إلى مرحلتين ، المرحلة الأولى تبدأ من ١٩٨٠ - ١٩٩٥ م ، والمرحلة الثانية للمدى الزمني ١٩٩٦ - ٢٠٠٢ م . وتم هذا التقسيم استناداً على انه في المرحلة الأولى صدرت السياسات النقدية والتمويلية قبل تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي . أما المرحلة الثانية فقد صدرت السياسة النقدية والتمويلية بعد تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي .

كما ناقشت الدراسة وحللت أدوات السياسة النقدية والتمويلية خلال المرحلتين ، و أبانت الدراسة أن بنك السودان استخدم العديد من الأدوات المباشرة وغير المباشرة لإدارة السياسة النقدية والتمويلية ، وقد تم التركيز على استخدام الأدوات غير المباشرة في المرحلة الثانية . كما اتسمت هذه الفترة باستحداث أدوات إسلامية غير مباشرة لإدارة السيولة .

في الفترة الأولى (٨٠ - ١٩٩٥ م) لم تحقق الأدوات المستخدمة الأهداف المنشودة لذلك يمكن وصفها بعدم الفعالية . أما الفترة الثانية (٩٦ - ٢٠٠٢ م) والتي شهدت تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي ، فقد حققت السياسة النقدية الأهداف المنشودة في مجال نمو الناتج المحلي الإجمالي وانخفاض معدلات التضخم . ولكن لم يتم التحكم في عرض النقود حسب ما هو مستهدف في البرنامج .

توصلت الدراسة إلى نتائج أهمها ضرورة التنسيق والتكامل بين الأدوات في عملها ولا بد من إزالة التباين ، أما التوصيات فقد كان أهمها ضرورة اختيار حزمة من الأدوات بمقادير ونسب تساعد على تحقيق أهداف السياسة النقدية والتمويلية ، واختتمت الدراسة بمقترحات لتجويد الأداء وخاصة في جانب الاهتمام بالإحصاءات وضرورة تطوير إحصائية عرض النقود لتصبح إحصائية المسح المالي وذلك لمواكبة التطور الذي حدث في الاقتصاد ولتحقيق إدارة مثلى للسياسة النقدية والتمويلية .

والله ولي التوفيق ، ، ،

أكتوبر ٢٠٠٣ م

افتتاحية الدراسة

مدخل :-

بدأ بنك السودان نشاطه في فبراير ١٩٦٠ كبنك مركزي ، وحددت أغراض البنك بموجب قانونه لسنة ١٩٥٩ وأضيف لها في التعديلات اللاحقة بما يمكن البنك من تنفيذ أغراضه وفقاً للمتغيرات الاقتصادية وكان آخر هذه التعديلات ما جاء بالمادة (٦) من قانون بنك السودان لسنة ٢٠٠٢ والتي حددت أغراضه في الآتي :-

- ١) إصدار العملة بأنواعها ، وتنظيمها ومراقبتها والإشراف عليها .
 - ٢) إصدار السياسات النقدية و التمويلية وإدارتها بالتشاور مع وزير المالية بما يحقق الأهداف القومية للاقتصاد الوطني .
 - ج) تنظيم العمل المصرفي ورقابته والإشراف عليه والعمل على تطويره وتنميته ورفع كفاءته بما يحقق التنمية الاقتصادية والاجتماعية المتوازنة .
 - د) العمل على تحقيق الاستقرار الاقتصادي واستقرار سعر صرف الدينار السوداني .
 - هـ) العمل باعتباره بنكاً للحكومة ومستشاراً ووكيلاً لها في الشؤون النقدية والمالية .
 - و) الالتزام في أدائه لواجباته وتحقيق أغراضه وممارسته سلطاته وإشرافه على النظام المصرفي بأحكام الشريعة الإسلامية .
- وبالرغم من أهمية كافة الوظائف المناطة ببنك السودان كبنك مركزي ، إلا أن وظيفة إصدار السياسة النقدية والتمويلية والتحكم في عرض النقود ظلت من أهم المرتكزات الأساسية لسياسات البنك المركزي لارتباطها بأهداف السياسة الاقتصادية القومية التي يسعى البنك لتحقيقها تضامنياً وتكاملياً مع وزارات القطاع الإقتصادي في السودان .

× التأثير على عرض النقود وحجم التمويل المصرفي :-

ولتمكين بنك السودان من القيام بدوره في إدارة السياسات النقدية والتمويلية فقد تم تضمين عدداً من المواد القانونية التي تعني بالتأثير على عرض النقود والتحكم

في حجم التمويل والسيولة في قانونه لسنة ١٩٥٩م والمعدل لسنة ٢٠٠٢م نوجز أهمها في الآتي :-

(١) أجازت المادة (٣٧) لبنك السودان أن يطلب من المصارف أن تحتفظ بإحتياطي في صورة ودائع تسمى إحتياطي نقدي قانوني بنسبة معينه من خصوم تلك المصارف .

(٢) أجازت المادة (٣٨) لبنك السودان أن يقرر الحد الأقصى من التمويل المصرفي لكل مصرف ، بالإضافة إلى ذلك فان بنك السودان يمكن أن يطلب من أي مصرف تقديم جميع الطلبات المقدمة له لأخذ الموافقة .

(٣) أسندت المادة (٤٦) لبنك السودان مهمة إصدار صكوك التمويل الحكومية وإداراتها وفقاً للنصوص والشروط التي يتفق عليها بين الحكومة والبنك .

(٤) أجازت المادة (٤٨) لبنك السودان أن يمنح تمويلاً مؤقتاً للحكومة بالشروط التي يقررها على ألا يجاوز التمويل في أي وقت ١٥٪ من تقديرات الإيرادات العامة للحكومة في السنة المالية التي يمنح فيها التمويل .

(٥) أجازت المادة (٤٩) لبنك السودان أن يشتري ويبيع صكوك التمويل التي تصدرها الحكومة وتطرحها للأكتتاب العام أو تكون جزءاً من إصدار مطروح .

(٦) أجازت المادة (٣٠) لبنك السودان التعامل في الذهب والسياتك الذهبية والفضة والنقد الأجنبي بيعاً وشراءً وفقاً للأسس الشرعية لعقد الصرف . بالإضافة إلى ذلك يمكنه بيع وشراء أذون الخزانة وغيرها من الصكوك التي تصدرها أو تضمنها حكومات أجنبية أو مؤسسات مالية دولية .

أدوات ووسائل تنفيذ السياسة النقدية و التمويلية :

تأسيساً على ما جاء في أغراض البنك والسلطات والصلاحيات الممنوحة له بموجب قانونه لسنة ١٩٥٩م والتعديلات اللاحقة له للعام ٢٠٠٢م استخدام بنك

السودان الأدوات والوسائل المباشرة التالية :-

أولاً : الوسائل والأدوات المباشرة :-

١ / تحديد السقوف التمويلية (الائتمانية) الكلية .

٢ / تحديد السقوف التمويلية القطاعية .

ثانياً : الوسائل والأدوات غير المباشرة :-

أ / سعر البنك أو سعر الخصم (هوامش المراجحات ونسب المشاركات) .

ب / الاحتياطي النقدي القانوني .

ج / نسبة السيولة الداخلية للمصارف .

د / تمويل المصارف من بنك السودان .

هـ / عمليات السوق المفتوح .

و / ودائع الحكومة .

ز / عمليات النقد الأجنبي .

وسوف يتم وصف وتحليل هذه الأدوات التي إستخدمها بنك السودان ومدى

فعالية السياسات النقدية و التمويلية في السودان خلال الفترة (١٩٨٠م -

٢٠٠٢م) .



الفصل الأول

السياسة النقدية والتمويلية قبل
برنامج الإصلاح الإقتصادي
(١٩٨٠م – ١٩٩٥م)

أهداف السياسة النقدية والتمويلية قبل فترة الإصلاح الاقتصادي (١٩٨٠م-١٩٩٥م)

١-١ مقدمة :-

- تصدر البنوك المركزية - عموماً - سياساتها النقدية والتمويلية وفقاً لأهداف محددة ، نجدها تتمثل في إطارها العام في الآتي :-
- ١ / الحفاظ على استقرار العملة الوطنية .
 - ٢ / الحفاظ على استقرار مستوى الأسعار العام .
 - ٣ / الاستخدام الأمثل للموارد .
 - ٤ / استقرار التمويل والائتمان وتوفيره في أوقات مناسبة .
 - ٥ / تحقيق نمو اقتصادي .

ووفاءً لما جاء في قانون بنك السودان لسنة ١٩٥٩م ، بدأ البنك في اتخاذ إجراءات وتدابير للحد من سيولة المصارف التجارية وكبح جماح التوسع في القروض والتمويل والائتمان المقدم من تلك المصارف للقطاع الخاص ، ففي نهاية العام ١٩٦٣م أمتنع بنك السودان عن زيادة التسهيلات الائتمانية المقدمة للمصارف التجارية ، كما بدأ في انتقاء الكمبيالات المقدمة له كضمان للخصم أو كضمان للتسهيلات ، أما في العام ١٩٦٤م فقد تم تحويل جميع الودائع لأجل الخاصة بمشروع الجزيرة من المصارف التجارية لتحفظ في بنك السودان .

٢-١ أهداف السياسة النقدية والتمويلية (١٩٨٠م-١٩٩٥م) :-

بعد منتصف السبعينات من القرن الماضي ونسبة لارتباط السودان ببرامج صندوق النقد الدولي ، توصلت أهداف السياسة النقدية والتمويلية للحد من السيولة والحد من توسع الائتمان المصرفي ، ولذلك طور بنك السودان وسائل وأدوات إدارة السياسة النقدية والتمويلية بفرض سقف ائتمانية (تمويلية) على المصارف السودانية .

وقد هدفت السياسة النقدية والتمويلية في تلك الأعوام الى الحد من سيولة المصارف في المقام الأول وبالتالي الحد من التوسع في منح القروض .

ولذلك أنشأ بنك السودان في مارس ١٩٨٠م اللجنة الاستشارية برئاسة السيد / المحافظ للنظر في طلبات عملاء البنوك التي تزيد قيمتها عن مائة ألف جنيه سوداني لأخذ الموافقة عليها ، وتم رفعها بعد ذلك إلى مبلغ مائة وخمسين ألف جنيه في العام ١٩٨٤م . واستمر توجيه رفع طلبات العملاء لبنك السودان لأخذ الموافقة حتى العام ١٩٨٧م ، بعد ذلك ترك أمر منح الائتمان المصرفي لإدارات المصارف .

في العام ١٩٨٠ صدر القرار الإداري من السيد / محافظ بنك السودان بإنشاء إدارة الرقابة على المصارف ، وحدد المنشور أن أهم أهدافها إدارة الائتمان المصرفي وتفتيش المصارف في كافة الأنشطة المصرفية . وأصبحت هذه الإدارة تصدر وتراقب السياسة الائتمانية وتقوم بتقييم أداءها بصفة دورية ، وتبلور ذلك في إصدار منشور السياسة الائتمانية (التمويلية) ابتداءً من العام ١٩٨٣م . وبغرض استعراض أفضل للسياسة النقدية والتمويلية سوف تقسم هذه الفترة الى قسمين هما الفترة (١٩٨٣ - ١٩٨٩ م) والفترة (١٩٩٠ - ١٩٩٥ م)

١-٢-١ أهداف السياسة النقدية والتمويلية (١٩٨٣م-١٩٨٩م) :

خلال فترة عقد الثمانينات من القرن الماضي كانت السياسة النقدية والتمويلية لبنك السودان تهدف إلى :-

- ١ / تشجيع تمويل الصادرات وعلى وجه الخصوص السلع الهامشية .
- ٢ / دعم وزيادة تمويل رأس المال العامل للصناعات .
- ٣ / الحد من تمويل استيراد السلع غير الضرورية ، وتخزين السلع التموينية والسلع الضرورية الأخرى ، وتم إصدار قائمة بأسماء السلع الضرورية وغير الضرورية لتراعيها المصارف عند تمويل عملائها .
- ٤ / الحد من تسهيلات السحب على المكشوف من الحسابات بدون ضمان معقول أو هامش مناسب .
- ٥ / حظر تمويل بعض الأنشطة الاقتصادية مثل التعامل في النقد الأجنبي وشراء الأراضي والعقارات .
- ٦ / حظر تمويل الأغراض الشخصية والمهنية .
- ٧ / حظر الإقراض فيما بين البنوك وحفظ الودائع الاستثمارية لدى بعضها البعض

الإلا بعد أخذ الموافقة المسبقة من بنك السودان .
 ٨ / إعطاء عناية خاصة لتمويل الولايات الأقل نمواً مثل الولايات الجنوبية ويمكن للمصارف اتباع أسلوب التمويل الجماعي في تمويلها .
 ٩ / توجيه جزء من التمويل لتمويل التنمية متوسط وطويل الأجل .
 ١٠ / استخدام صيغ التمويل الإسلامية في منح التمويل المصرفي .
 ٢-٢-١ أهداف السياسة النقدية والتمويلية (١٩٩٠م-١٩٩٥م) :-
 تبلورت رؤية بنك السودان حول أهداف السياسة النقدية والتمويلية على مستوى الاقتصاد الكلي خلال هذه الفترة حيث كانت أهم أهداف السياسة التمويلية هي :-

أ / تنمية القطاعات ذات الأولوية .
 ب / العمل على تخفيف حدة التضخم .
 ج / العمل على تحقيق العدالة في توزيع الدخل والثروة قطاعياً وجغرافياً .
 د / تنمية وحشد الموارد وترشيد استخدامها بحيث يساهم عملاء البنوك بجزء من مواردهم الذاتية لتمويل الأنشطة الاقتصادية .
 تجدر الإشارة إلى أن بنك السودان قد قسم القطاعات والأنشطة الاقتصادية إلى قسمين :- القطاعات ذات الأولوية وتشمل :الزراعي ، الصادر ، الصناعي ، النقل والتخزين ، الحرفيين ، التعدين ، صغار المنتجين والمهنيين ، العقارات السكنية الشعبية و استيراد الدواء وخاماته وخصص لها ٩٠٪ من السقف التمويلي لكل مصرف . أما القطاعات غير ذات الأولوية فتشمل التجارة المحلية والخدمات غير المرتبطة بالقطاعات ذات الأولوية .
 وخلال الفترة (١٩٩٠م-١٩٩٥م) كانت تتم إضافة إلى أهداف السياسة النقدية والتمويلية في جوانب معينة وفقاً للأهداف الاقتصادية الكلية ، على سبيل المثال لا الحصر :-

تم استحداث التمويل الريفي في بداية التسعينات ، حيث تم توجيه البنوك باستخدام ٥٠٪ من جملة ودائعها في منطقة عمل الفرع . أما في العام ١٩٩٤م فقد تم إضافة هدف آخر ، وهو مساعدة البنوك على توفيق أوضاعها طبقاً لمتطلبات قانون تنظيم العمل المصرفي لسنة ١٩٩١م ، أما في العام ١٩٩٥م فقد تم إضافة

هدف إبراز شخصية المصرف الإسلامي وذلك لتعميق إسلام الجهاز المصرفي .
٣-١ أدوات السياسة النقدية والتمويلية :-

استخدم بنك السودان عدة أدوات مباشرة وأخرى غير مباشرة خلال الفترة (١٩٨٠-١٩٩٥م) لإدارة السياسة النقدية والتمويلية نذكر منها :-
١-٣-١ الأدوات المباشرة :-
أ/ تحديد سقفو ائتمان :

قام بنك السودان باستخدام أداة تحديد سقفو ائتمانية كلية للجهاز المصرفي حيث كان يتم تحديد السقف الائتماني الكلي ثم يتم تحديد سقف تمويل الحكومة والمتبقي بعد خصم سقف تمويل الحكومة يمنح لتمويل القطاع الخاص من المصارف .

وكان يتم تحديد الحدود القصوى الكلية لسقفو الائتمان للجهاز المصرفي في بداية كل سنة مالية جديدة ، وفقاً للمؤشرات الإقتصادية التالية :-

- ١ / موقف الناتج المحلي الإجمالي .
 - ٢ / توقعات الإنتاج في القطاعات : الزراعي ، الصناعي والقطاعات الأخرى .
 - ٣ / إجمالي التسهيلات الائتمانية المقدمة في العام الماضي .
 - ٤ / إجمالي ودائع الجمهور في المصارف .
 - ٥ / توقعات المصارف للطلب على الائتمان المصرفي في العام الجديد .
- وبعد تحديد السقف الائتماني الكلي وتحديد نسبة تمويل الحكومة ومن ثم تمويل القطاع الخاص ، يتم توزيع سقف تمويل القطاع الخاص على المصارف العاملة وفقاً للمؤشرات التالية :-
- أ/ صافي حساب رأس مال المصرف .
 - ب / نسبة من الودائع الجارية والادخارية والهوامش .
 - ج / ١٠٠٪ من ودائع الاستثمار .
 - د / أداء المصرف في العام الماضي .
 - هـ / إستجابة المصرف لتوجيهات بنك السودان .

وبعد تحديد السقف الائتماني لكل مصرف تجارى يقوم بنك السودان بمراجعة الأداء دورياً ، وفي حالة تجاوز أي مصرف للحصص المقررة له يفرض بنك السودان عقوبة ائتمانية بمقدار ٥٪ إضافية على سعر البنك أو سعر الخصم المعلن في

الجدول رقم (١-٢) ادناه حسب السنه التي أرتكب فيها التجاوز .
ويلاحظ من الجدول أن نسبة التضخم تفوق سعر البنك أو سعر الخصم مضافا
إليه العقوبة الائتمانية مما يعنى أن المصارف يمكنها تجاوز السقوف الائتمانية
حتى لو اكتشفها بنك السودان وقام بمعاقبتها فإن العقوبة كانت أقل مما يجنيه
المصرف من أرباح .

ب/ تحديد سقف ائتمانية قطاعية :-

بغرض تنمية بعض قطاعات الإقتصاد السوداني فقد لجأ بنك السودان إلي تحديد
سقوف تمويلية وائتمانية قطاعية ، وازم المصارف بتوجيه تلك السقوف
الائتمانية لتمويل القطاعات والأنشطة الإقتصادية المعنية .
ويستعرض الجدول التالي السقوف التمويلية المخصصة لتمويل بعض القطاعات
والأنشطة الإقتصادية ، خلال الفترة (١٩٨٠م-١٩٩٥م) .

جدول رقم (١-١)

السقوف الائتمانية القطاعية

العام	صادر	تجارة محلية	القطاعات ذات الأولوية	القطاع الزراعي	القطاعات غير ذات الأولوية
١٩٨٥	٣٠٪	١٠٪ بنوك مشتركة ٤٥٪ بنوك قطاع عام		ضمن ذات الأولوية	غير محددة غير محددة
١٩٨٦	"	"			٢٠
١٩٨٧	"	"			٢٠
١٩٩٠	ضمن ذات الأولوية	ضمن غير ذات الأولوية	٨٠٪	٤٠٪	١٠
١٩٩٤	" "	"	٩٠٪	٥٠٪	١٠

المصدر : منشور السياسات التمويلية والنقدية لعدة سنوات - بنك السودان

ويلاحظ من الجدول أعلاه أن بنك السودان قد خصص نسبة ٨٠٪ في
عام ١٩٩٠ لتمويل القطاعات ذات الأولوية ثم رفعها إلي ٩٠٪ في عامي ١٩٩٣م
و ١٩٩٤م . أما القطاع الزراعي فقد خصص له نسبة ٤٠٪ في العام ١٩٩٠م ثم
رفعها إلي ٥٠٪ في العام ١٩٩٣م وذلك في إطار سياسة الاكتفاء الذاتي المعلنة .
٢-٣-٢ الأدوات غير المباشرة :-

أ/ سعر البنك أو سعر الخصم :-

وهو سعر الفائدة الذي على أساسه يقوم بنك السودان بتقديم القروض للبنوك التجارية بوصفه المقرض الأخير ، والذي يتحكم بموجبه في حجم الائتمان وتم استخدامه في الفترة قبل العام ١٩٩٠ م . ويوضح الجدول التالي أسعار الفائدة التي أعلنها بنك السودان خلال الفترة (١٩٨٠م-١٩٨٩م) :-

الجدول رقم (١-٢)

أسعار الفائدة (١٩٨٠م-١٩٨٩م)

نسبة التضخم	النسبة المئوية لسعر البنك أو سعر الخصم	العام
٢٦،٠٩	٨	١٩٨٠
٢٢،٥٦	١٠	١٩٨١
٢٧،٦٩	١٠	١٩٨٢
٣١،١٣	١٢	١٩٨٣
٣٢،٤٥	١٤	١٩٨٤
٤٦،٣٣	١٦	١٩٨٥
٢٩،٠٤	١٦	١٩٨٦
٢٤،٩٨	١٩	١٩٨٧
٤٩،١٤	٢٠	١٩٨٨
٧٤،٠٨	٢٢	١٩٨٩

المصدر : بنك السودان - الجهاز المركزي للإحصاء

ودرج بنك السودان على استعمال سعر الفائدة المعلن بالجدول عاليه في حالة تقديم القروض والائتمان مباشرة للمصارف التجارية ، أو عند خصم الكمبيالات .
ب/ هامش القروض المضمونة بالسندات :-

ويقصد بالهامش : الفرق بين القيمة الاسمية للسندات المقدمة كضمان للقروض أو التمويل من قبل المصارف التجارية للبنك المركزي . وكان يتدخل بنك السودان بزيادة الهامش إذا أراد الحد من طلب المصارف التجارية على الاقتراض منه ويخفضها إذا أراد ضخ سيولة في الاقتصاد .

ج/ تنظيم الائتمان والتمويل لعملاء المصارف :-

استخدم بنك السودان هذه الأداة في بداية عقد الثمانينات بطلبه من

المصارف رفع طلبات العملاء له لأخذ الموافقة ، وتطورت لاحقاً بتحديد نسبة القسط الأول " أو هامش الدفع المقدم " المدفوع من قبل عملاء المصارف عند منحها التمويل بصيغة المرابحة . ويتم رفع النسبة في حالة الحد من توسع التمويل المصرفي أو تخفيضها في حالة زيادة التمويل المصرفي للعملاء . كما يتم زيادة نسبة مشاركة العملاء في حالة التمويل بصيغة المشاركة عند هدف تخفيض التمويل للعملاء وخفض النسبة عندما يكون الهدف زيادة التمويل للعملاء .

د/ الإحتياطي النقدي " نسبة السيولة " :-

استخدم بنك السودان هذه الأداة للتأثير على سيولة المصارف وبالتالي مقدرتها على إقراض وتمويل عملائها . بدأت نسبة السيولة (الإحتياطي النقدي) بنسبة ١٠٪ في العام ١٩٨٣ ثم تدرجت حتى أصبحت ٢٥٪ في العام ١٩٩٥ م . ويستعرض الجدول التالي تطور نسبة السيولة (الإحتياطي النقدي) خلال الفترة (١٩٨٣-١٩٩٥ م) :-

الجدول رقم (١-٣)
تطور نسبة السيولة (الإحتياطي النقدي)
خلال الفترة (١٩٨٣-١٩٩٥ م)

العام	نسبة السيولة (الإحتياطي النقدي)
١٩٨٣	١٠
١٩٨٤	١٢,٥
١٩٨٥	١٢,٥
١٩٨٦	١٢,٥
١٩٨٧	٢٠
١٩٨٨	٢٠
١٩٨٩	١٨
١٩٩٠	١٨
١٩٩١	٢٠
١٩٩٢	٢٠
١٩٩٣	٢٠
١٩٩٤	٣٠
١٩٩٥	٢٥

المصدر : منشور بنك السودان - منشور السياسة التمويلية (الائتمانية) عدة سنوات

ويلاحظ من الجدول أن نسبة السيولة تدرجت في الارتفاع خلال عقد الثمانينات وانخفضت في آخر عام منه ثم تدرجت في الارتفاع مرة أخرى في عقد التسعينات ووصلت إلى نسبة ٣٠٪ في العام ١٩٩٤م .

هـ/ عمليات السوق المفتوح :-

مارس بنك السودان عمليات السوق المفتوح قبل أسلمة الجهاز المصرفي (١٩٨٣م) ببيع وشراء سندات وأذونات الخزنة العامة ، بغرض سحب و / أو ضخ السيولة من المصارف التجارية حسب ما تقتضيه الحالة الاقتصادية .

و/ ودائع الحكومة :-

يحفظ بنك السودان ودائع الحكومة ووحداتها في رئاسة البنك وفروعه وذلك بهدف التنسيق مع وزارة المالية والاقتصاد الوطني لأغراض التحكم في السيولة .

ز/ عمليات النقد الأجنبي :-

في عقد الثمانينات انتهج بنك السودان عدة سياسات لسعر صرف النقد الأجنبي ، فتارة استخدم السعر الموحد ، ومرة أخرى استخدم سعرين (رسمي وحر) وفي بعض الأحيان يقوم بشراء وبيع النقد الأجنبي للمصارف التجارية بهدف المحافظة على السعر وفي ذات الوقت سحب و / أو ضخ السيولة للمصارف التجارية .

ح/ نسبة السيولة الداخلية :-

ابتداء من العام ١٩٩٤م ألزم بنك السودان المصارف بالاحتفاظ بنسبة ١٠٪ من إجمالي ودائعها الجارية والادخارية في شكل نقدية بخزنها لمقابلة سحبها عملائها اليومية .

ط/ الإقناع الأدبي :-

مارس بنك السودان الإقناع الأدبي مباشرة وذلك بالاجتماع مباشرة بمديري ومجالس إدارات المصارف بالانفراد أو مجتمعين ومناقشة السياسات التي ينوي المصرف المركزي تطبيقها والدور المنتظر من المصرف و / أو المصارف مجتمعة . أما الإقناع الأدبي غير المباشر فيتم عبر المعلومات الواردة في التقرير السنوي و المطبوعات الدورية مثل (الموجز الإحصائي للتجارة الخارجية) و (العرض المالي والاقتصادي) و (مجلة المصرفي) و (النشرة الاقتصادية) والندوات والسمنارات وكذلك عن طريق الأعلام والنشرات واللقاءات الصحفية .

١-٤ تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية والتمويلية :-

أن فعالية السياسة النقدية يتم قياسها بمدى تمكن السلطات النقدية من تحكمها في عرض النقود ، الذي يستخدم كهدف وسيط للتأثير على المؤشرات الاقتصادية الكلية الأخرى مثل : معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ، معدل التضخم ، وسعر صرف العملة المحلية . والقول بأن التغيير في عرض النقود قد أحدث أثراً في الاقتصاد يحتاج إلى دليل . والدليل الذي سوف نستند عليه في تقييمنا لفعالية السياسة النقدية خلال الفترة (١٩٨٠م-١٩٩٥م) سوف يعتمد على فحص السجل التاريخي ، وتحليل التغيرات التي حدثت .

سوف تكون البداية بفحص السجل التاريخي (Trend) للتطورات التي حدثت في كل من : معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي ، عرض النقود ، التضخم ، سعر صرف العملة المحلية وسعر البنك (سعر الخصم) أو هامش المربحة في فترة الأسلمة (١٩٩٠م-١٩٩٥م) :

الجدول رقم (١-٤)
مؤشرات اقتصادية كلية

العام	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي	معدل نمو عرض النقود	معدل التضخم	معدل التغير في سعر الصرف	سعر البنك (سعر الخصم) هامش المربحة (نسب مئوية)
١٩٨٠	٢٢	٣١٤٦	٢٦٤١	-	٨
١٩٨١	٢٥	٢٧٤٤	٢٢٤٦	٢٠٠	١٠
١٩٨٢	٤٢	٣٧٤٧	٢٧٤٧	٤٤٤	١٠
١٩٨٣	٣٦	٢٨٤٤	٣١٤١	-	١٢
١٩٨٤	٢٣	١٧٤٦	٣٢٤٥	-	١٤
١٩٨٥	٣٠	٨٤٤٥	٤٦٤٣	٩٢٤٣	١٦
١٩٨٦	٣٢	٢٨٤٩	٢٩٤٠	-	١٦
١٩٨٧	٨٠	٣٤٤٢	٢٤٤٩	٨٠	١٩
١٩٨٨	٢٨	٣٦٤٥	٤٩٤١	-	٢٠
١٩٨٩	٧٦	٥٩٤٨	٧٤٤١	-	٢٢
١٩٩٠	٣٣	٣٩٤٤	٦٧٤٤	-	٢٩
١٩٩١	٧٥	٦٦٤٥	١٢٢٤٥	٢٣٢٤٣	٢٨
١٩٩٢	١١٩	١٦٨٤٧	١١٩٤٢	٧٨٥٤٣	٣٢
١٩٩٣	١٢٥	٨٩٤٧	١٠١٤٢	٦٢٤٧	٢٧
١٩٩٤	٩٨	٥٠٤٩	١١٥٤٩	٨٥٤٦	٢٧
١٩٩٥	١٩٤	٧٤٤١	٦٨٤٩	١٠٩٤٥	٢٨

المصدر بنك السودان- التقرير السنوي (عدة إصدارات) .

يلاحظ من الجدول أعلاه الآتي :

أ. تآرجح وعدم استقرار معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي حيث كان بمعدلات منخفضة في بداية عقد الثمانينات ويعزى ذلك إلى ظروف الجفاف والتصحر التي حدثت بالبلاد .

ب. تآرجح وعدم ثبات نمو عرض النقود خلال الفترة من (١٩٨٠-١٩٩٥) إلا أن هنالك ملاحظة زيادة عرض النقود في العام ١٩٩٢ ويعزى ذلك إلى بداية تطبيق سياسة التحرير الاقتصادي والمالي .

ج. تصاعدت معدلات التضخم خلال نفس الفترة في اتجاهها العام مع قليل من الاستثناءات مثل العام ١٩٨٦م والذي زاد فيه الإنتاج الزراعي بعد سنوات الجفاف وكذلك العام ١٩٩٠م والذي تم التركيز فيه على الإنتاج الزراعي ، مما كان له اثر على مستوى الأسعار نسبة لطبيعة الاقتصاد واعتماده على القطاع الزراعي ونتاجه .

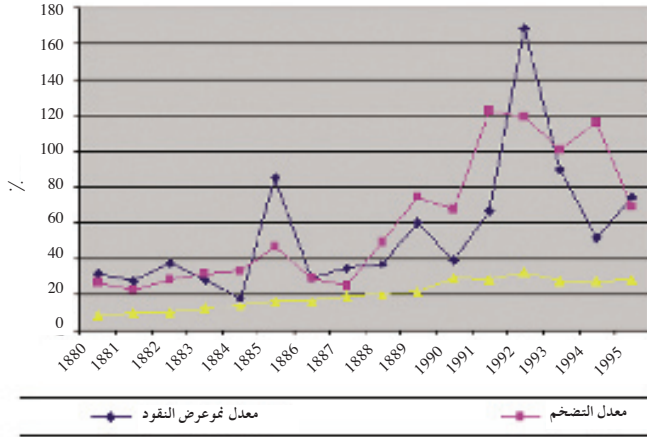
د. استمر نمو سعر الصرف في الارتفاع وتدهورت بالتالي قيمة العملة الوطنية نسبة لكبر الطلب على النقد الأجنبي مقارنة بالعرض وحدث ارتفاع متواصل في خلال عقد التسعينات .

هـ. الارتفاع المستمر لسعر البنك (سعر الخصم) (١٩٨٠-١٩٨٩م) وكذلك هامش المرابحة خلال الفترة (١٩٩٠-١٩٩٥م) .

خلاصة الأمر يمكننا القول بأن السياسة النقدية في مجملها لم تحقق الاستقرار والثبات في المؤشرات الاقتصادية الكلية ، فضلا عن ذلك ربما يكون هنالك قصور في الأدوات المستخدمة لإدارة السياسة النقدية خلال الفترة (١٩٨٠-١٩٩٥م) . حيث اتضح أن السياسة النقدية لم تفلح في كبح جماح التضخم .

ويوضح الشكل التالي العلاقة بين معدلات نمو عرض النقود والتضخم خلال الفترة (١٩٨٠-١٩٩٥م) .

الشكل رقم (١-١)
العلاقة بين عرض النقود والتضخم



ويتضح من تحليل البيانات في الشكل أعلاه عدم الاستقرار النقدي والذي يدل عليه النمو المتصاعد في نمو عرض النقود، كما يتضح الارتباط الوثيق بين نمو عرض النقود ومعدلات التضخم.

أما في الناحية الفردية لفعالية كل أداة من الأدوات التي استخدمت لإدارة السياسة النقدية خلال الفترة (١٩٨٠-١٩٩٥م) فنلاحظ الآتي:

١. فعالية سعر البنك (سعر الخصم):

تعتبر من أقدم الأدوات التي استخدمها بنك السودان في إدارة السياسة النقدية والتمويلية، وتستخدم لأغراض:

أ. تنظيم كمية الائتمان حيث أن رفع سعر الخصم يؤدي إلى التقليل من الطلب على القروض من قبل البنوك التجارية والعكس صحيح.

ب. إحداث توازن بين الادخار والاستثمار، وذلك بتغيير السعر رفعاً وخصماً لأحداث التوازن.

ج. تصحيح وضع ميزان المدفوعات حيث أن رفع سعر الخصم يؤدي إلى رفع سعر الفائدة وبالتالي زيادة أسعار المنتجات الوطنية في الخارج والعكس صحيح.

ومن الاستعراض في الجداول (١-٢)، نلاحظ أن زيادة سعر البنك لم تؤدي

وظيفتها في كبح نمو الكتلة النقدية، ويعزى ذلك لوجود السيولة المفرطة في المصارف التجارية والتي أدت إلى عزوف تلك المصارف من طلب التمويل والاقتراض من البنك المركزي، بالإضافة إلى أن سعر البنك أو الخصم الحقيقي كان بالسالب في بعض السنوات نسبة لكبر نسبة التضخم. أضف إلى ذلك أن نظام الأوراق التجارية والكمبيالات ليست وسيلة متعارف عليها في تمويل التجارة الداخلية.

٢. فعالية تحديد سقف ائتمان (تمويلية) كلية:

تعتبر السقوف من أكثر الأدوات فعالية لتحديد كمية الائتمان إذ يصعب على المصارف التجارية التحايل عليها، ولكن يؤخذ عليها كونها تحد من حرية المصارف التجارية في إتباع سياسة مستقلة لتوزيع استثماراتها المباشرة ومحافظها الاستثمارية .

خلال الفترة (١٩٨٠م- وحتى يوليو ١٩٩٤م) كانت تحدد سقف تمويل للمصارف ، وذلك للحد من نمو السيولة ونمو الائتمان المصرفي ، حيث كانت توجد سيولة كبيرة في المصارف . لذلك كانت المصارف تتجاوز السقوف التمويلية مباشرة ويتم توقيع عقوبات ائتمانية بمقدار ٥٪ إضافية على سعر البنك (سعر الخصم) ولكن هذه العقوبة كانت غير رادعة للمصرف الذي يتجاوز النسبة لأن التضخم كان أعلى من سعر البنك زائداً العقوبة الائتمانية . من جانب آخر فقد أنشأت بعض المصارف شركات تابعة لها بعضها إنتاجية (زراعية وصناعية) وأخرى خدمية (تجارة محلية ، تأمين مقاولات واستيراد وتصدير) وظلت توظف السيولة الإضافية عن السقف الائتماني عبرها . أيضاً شرعت بعض المصارف في تملك الأصول وبناء مقر لريئاساتها وفروعها . ويتضح من ذلك أن هذا التحايل لتوظيف السيولة وموارد المصارف قد حد من فعالية تحديد السقوف الائتمانية .

٣. فعالية السقوف الائتمانية القطاعية :-

يلاحظ أن بنك السودان استخدم هذه الأداة لتوجيه الائتمان المصرفي إلى قطاعات معينة مثل القطاع الزراعي ، وكان يوجه المصارف بتمويل نسب محددة لقطاعات إنتاجية معينة وفي حالة عدم استخدام هذه النسب لتمويل تلك القطاعات يتم الاحتفاظ بها مجمدة و ولا يتم تحويلها لتمويل قطاعات أخرى .

درجت بعض المصارف على عدم تمويل القطاعات التي وجه بنك السودان

بتمويلها بنسب محددة من السقف (مثل القطاع الزراعي) نسبة للمخاطر العالية فيها وبالتالي تركزت بعض المصارف تلك الموارد غير مستخدمة أو ربما تحول إلي تمويل قطاعات أخرى لتحقيق ربح وعائد للمصرف وبالتالي و في كلا الحالتين يكون المصرف قد أخل بتوجيه البنك المركزي وهذا أدى إلى عدم فعالية هذه الأداة .

٤. فعالية القروض المضمونة بالسندات :-

لقد حد من فعالية هذه الأداة عدم التعامل بالسندات في التجارة المحلية وبالتالي ربما كان من العسير قبولها كضمان للقروض المقدمة من بنك السودان للمصارف التجارية .

٥. تنظيم الائتمان والتمويل لعملاء المصارف :-

استخدم بنك السودان هذه الأداة للتحكم في الائتمان الممنوح من قبل المصارف التجارية لعملائها ، ففي العام ١٩٨٠م كون السيد / محافظ بنك السودان اللجنة الاستشارية برئاسته للنظر في طلبات العملاء للتمويل من المصارف وطلب من المصارف التجارية رفع طلب عملائها التي تبلغ أو تزيد عن مائة ألف جنيه آنذاك ، وفي العام ١٩٨٣م تم رفع المبلغ إلي مائة وخمسين ألف جنيه ، وأستمر العمل بهذا حتى العام ١٩٨٧م حيث تم تخويل إدارات المصارف التجارية للنظر في طلبات عملائها وعدم رفعها لبنك السودان . حد من فعالية هذه الأداة تجزئة المصارف لمبلغ التمويل حتى يتم تحاشي رفعه لبنك السودان للتصديق .

٦. الاحتياطي النقدي (نسبة السيولة) :-

تعتبر من أنجع الأدوات استعمالاً في مجال مراقبة الائتمان والتمويل والحد من السيولة ، استخدمها بنك السودان ابتداءً من العام ١٩٨٣م وبدأت بنسبة ١٠٪ ثم تدرجت في الإرتفاع التدريجي حتى وصلت ٣٠٪ في العام ١٩٩٤م ثم خفضت إلى ٢٥٪ في العام ١٩٩٥م (أنظر الجدول رقم ١-٣) . وكان بنك السودان يقوم بتوقيع العقوبات الائتمانية على المصارف التي تخفق في الاحتفاظ بهذه النسبة المقررة .

ومهما تكن فعالية نسبة الاحتياطي النقدي القانوني فإن هذه الفعالية يحد منها :-
أ) أن مصدر موارد المصارف في السودان جزء منها ودائع استثمارية وودائع لأجل وهي مستثناة من بسط النسبة .

ب) معلوم أن فعالية نسبة الاحتياطي تتركز في الحد من توسع الائتمان والتمويل إذ أنها تعمل على تحييد جزء من موارد المصارف ، أي أنها علاج فاعل في حالة هدف تخفيض التضخم أما في حالة الكساد والرغبة في ضخ مزيد من التمويل المصرفي فان فعالية النسبة تقل إذ إن استجابة المصارف التجارية قد تكون بطيئة نسبة لمخاوفها من المخاطر وعدم استرداد التمويل ، وربما لا يتقدم عملاء المصارف بطلبات تمويل نسبة للمخاطر وعدم التحقق من المقدرة الاستيعابية لمنتجاتهم في السوق .

٧. عمليات السوق المفتوح :-

لم تكن لهذه الأداة الفعالية المطلوبة إذ أن السندات وأذونات الخزينة المستخدمة خلال تلك الفترة كانت طويلة الأجل وغير قابلة للتحويل ، بالإضافة إلي عدم وجود سوق لبيعها وشرائها في حالة احتياج المصرف إلي سيولة .

٨. ودائع الحكومة :-

تحفظ ودائع الحكومة لدى بنك السودان كأداة للتأثير على موارد المصارف التجارية . وقد شرع بنك السودان بحفظ ودائع الحكومة طرفه منذ ممارسته للعمل في العام ١٩٦٠م ووجه المصارف بتحويل ودائع الوكالات واللجان الحكومية (مشروع الجزيرة ، شركة الأقطان) لتحفظ ببنك السودان في العام ١٩٦٤م . في خلال الثمانينات وحتى منتصف التسعينات تدهورت الإنتاجية بالمؤسسات و الشركات العامة ، وأصبحت تعتمد علي تغذية حساباتها من حساب الحكومة الرئيسي وبالتالي أصبحت هذه الأداة غير فعالة .

٩. عمليات النقد الأجنبي :-

استخدام النقد الأجنبي بيعاً وشراءً كأداة لإدارة السياسة النقدية ، لم يكن له الأثر الفعال خلال الفترة (١٩٨٠م-١٩٩٥م) حيث كان الطلب على النقد الأجنبي من جانب الحكومة كبير ، وكان البنك المركزي يشتري النقد الأجنبي من المصارف ولذلك كان يضح سيولة محلية بصورة مستمرة .



الفصل الثاني

السياسات النقدية والتمويلية
في ظل برنامج الإصلاح الاقتصادي
١٩٩٦م – ٢٠٠٢م

١-٢ مقدمة:

خلال الفترة (١٩٩٦ م - ٢٠٠٢ م) تم تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي ، وذلك بعد أن شهد الاقتصاد المحلي إختلالات هيكلية خلال الفترة (١٩٩٠ م - ١٩٩٥ م) ، كانت أهم تلك الإختلالات هي :- انكماش العرض الكلي و توسع الطلب الكلي ، استمرار عجز الموازنة ، ارتفاع معدلات التضخم وعجز الحساب الجارى لميزان المدفوعات ، ونتج عن ذلك تدهور سعر الصرف وزيادة الفجوة بين السعيرين الرسمي و الموازى .

أتى التنسيق بين السياسات الكلية بعد ذلك في شكل حزمة إصلاحات هيكلية في النظامين المصرفي والمالي ووضعت أهداف متكاملة على مستوى المؤشرات الاقتصادية الكلية ومن ثم العمل على تحقيقها وتم تفصيل أهداف السياسة المالية وأيضاً السياسة النقدية والتمويلية ، وفي ما يلي نستعرض أهداف السياسة النقدية والتمويلية .

٢-٢ أهداف السياسة النقدية والتمويلية خلال برنامج الإصلاح الاقتصادي (١٩٩٦ - ٢٠٠٢ م) :

تم وضع الإطار العام والمحدد للسياستين النقدية والمالية عن طريق تحديد أهداف كلية واستهداف تحقيق معدلات متوائمة للمؤشرات الاقتصادية الكلية كمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ونمو عرض النقود وسعر الصرف والتضخم وعجز الموازنة العامة وكيفية تمويله ... الخ .

ثم وضعت أهداف السياسة النقدية والتمويلية لتحقيق معدلات نمو معينة في الناتج المحلي الإجمالي ومستوى معين لمعدل التضخم ونمو اسمي لعرض النقود. ولذلك نجد أن هذه الأهداف تباينت من عام لآخر وذلك تبعاً للتغيرات التي تطرأ في الجهات العامة التي تصدر كل عام ، وفي هذا الإطار سيتم عرض موجز لأهم أهداف السياسة النقدية والتمويلية كل عام على حده للفترة (١٩٩٦ م - ٢٠٠٢ م) مع الإشارة للتطورات التي تمت خلال هذه الفترة .

١-٢-٢ العام ١٩٩٦ م :

بناء على الجهات الاقتصادية العامة التي هدفت إلى تحقيق معدل نمو حقيقي

في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٧٪ وتخفيض نسبة التضخم إلى ٣٠٪ والعمل على استقرار سعر الصرف ، فقد هدفت السياسة النقدية والتمويلية الى الآتي :

- ١ . تنمية القطاعات ذات الأولوية .
 - ٢ . العمل على تحقيق العدالة في توزيع الدخل والثروة .
 - ٣ . تنمية وحشد الموارد وترشيد استخدامها .
 - ٤ . مساعدة البنوك على توفيق أوضاعها حسب متطلبات قانون تنظيم العمل المصرفي لعام ١٩٩١ م .
 - ٥ . العمل على معالجة الديون المتعثرة لدى المصارف وتشجيع قيام المحافظ التمويلية وتطويرها .
- ٢-٢-٢ العام ١٩٩٧ م :

السياسات المالية للعام ١٩٩٧ م هدفت الى تحقيق معدل نمو حقيقي في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٥،٤٪ وتخفيض نسبة التضخم الى ٢٠٪ والعمل على استقرار سعر الصرف ، عليه فقد هدفت السياسة النقدية الى دعم خطة الدولة الرامية الى الاعتماد على الذات ورفع معدلات الإنتاج وتخفيض نسبة التضخم بتحقيق معدل نمو في الكتلة النقدية ب ٣٤٪ مع العمل على استقرار سعر الصرف .

٢-٢-٣ العام ١٩٩٨ م :

كانت أهداف السياسة النقدية للعام ١٩٩٨ م متناسقة مع أهداف السياسة الكلية التي استهدفت ٦،٦٪ كمعدل نمو في الناتج المحلي الإجمالي مع تخفيض معدل التضخم الى ٢٠٪ بنهاية العام ، وتبعاً لذلك أتت أهداف السياسة النقدية متماثلة مع ما ذكرناه في الأعوام ٩٦ - ١٩٩٧ م مع إضافة الآتي :-

- ١ . العمل على خفض تكلفة التمويل في إطار التدنى في معدلات التضخم .
 - ٢ . البدء في تطبيق المعايير المحاسبية الإسلامية .
 - ٣ . الاستمرار في تعميق إسلام الجهاز المصرفي وابرار شخصية المصرف الاسلامي حسب مفهوم المصرف الشامل .
- ٢-٢-٤ العام ١٩٩٩ م :

خلال العام ١٩٩٩ م هدفت السياسات الاقتصادية الكلية الى تحقيق معدلات نمو

في الناتج المحلي الإجمالي قدرت ب ٢، ٦٪ وتخفيض معدل التضخم الى ١٤٪ .
 بنهاية العام وتبعاً لذلك كانت أهم موجهات السياسة النقدية كما يلي :
 ١ . ترقية مجمل أداء الصناعة المصرفية والمساهمة في برامج الدعم الاجتماعي .
 ٢ . الاستمرار في إزالة القيود في السياسات المصرفية تمثياً مع السياسات الكلية الأخرى مثل تحرير سوق السلع والخدمات وتحرير سعر الصرف والتجارة الخارجية .

٣ . إخضاع النشاط المصرفي للمؤسسات المالية غير المصرفية لسياسات وأشراف بنك السودان .

٢-٢-٥ العام ٢٠٠٠ م :

أهداف السياسة النقدية خلال العام ٢٠٠٠ م لم تختلف كثيراً عما كانت عليه في العام السابق بصفة عامة وقد رمت السياسة النقدية الى تحقيق معدل نمو اسمي في عرض النقود بنسبة ١٩٪ الأمر الذي يقتضي نمو التمويل المصرفي غير الحكومي ب ٥٧٪ كحد أقصى بنهاية العام ٢٠٠٠ م .

٢-٢-٦ العام ٢٠٠١ :

هدفت السياسات الكلية خلال العام ٢٠٠١ م الى تحقيق معدل نمو حقيقي في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٦،٥٪ ونسبة تضخم لا تتجاوز ٥٪ بنهاية العام و ٧٪ في المتوسط ، وفي هذا الإطار هدفت السياسة النقدية الى تحقيق معدل نمو عرض النقود ب ١٥٪ مع العمل على استقرار سعر الصرف وتحسين موقف الأصول الأجنبية بالبدء في بناء احتياطات أجنبية مقدره ، كما هدفت الى المزيد من التحرير وتحقيق السلامة المصرفية .

٢-٢-٧ العام ٢٠٠٢ م :

في إطار موجهات السياسة الكلية للعام ٢٠٠٢ م والتي هدفت الى تحقيق معدل نمو حقيقي في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٧٪ ونسبة تضخم لا تتجاوز ٥٪ بنهاية العام و ٧٪ في المتوسط وقدر أن ينمو عرض النقود ب ٢٥٪ بناء على الأهداف الكلية أعلاه مع العمل على تحقيق الاستقرار في سعر الصرف وتحسين أداء القطاع الخارجي ، كما هدفت السياسة النقدية الى الاستمرار في سياسات

تحرير التمويل المصرفي وتحقيق السلامة المصرفية وتشجيع المصارف لتوفير الموارد لتمويل أولويات الاقتصاد مع توجيه نسبة مقدره من التمويل للتنمية الاجتماعية تمشياً مع توجه سياسات الدولة التي هدفت لتخفيف حدة الفقر .

٢-٣ الإصلاحات التي أدخلت علي الأسواق المالية :-

برنامج الإصلاح خلال الفترة (١٩٩٦م-٢٠٠٢م) ، يقوم أساساً علي سياسات مالية ونقدية انكماشية لمواجهة الإختلالات القائمة آنذاك والمتمثلة في عجز الموازنة العامة ، عجز ميزان المدفوعات ، ارتفاع معدل التضخم وتشوهات الأسعار.

تحملت السياسة النقدية - التي صدرت في إطار برنامج الإصلاح - مهمة احتواء التضخم وتكييف الاقتصاد الكلي في الأجل القصير ، وكانت تهدف هذه السياسة إلى إزالة القيود علي التمويل المصرفي وتحريره وأيضاً القيود علي هوامش أرباح المرابحات المصرفية ، وسعر الصرف والمعاملات بالنقد الأجنبي . وأيضاً تطوير الأسواق المالية وتنشيطها ، بجانب توفيق أوضاع البنوك ودعم مراكزها المالية ، فضلاً عن ذلك تعميق إسلام الجهاز المصرفي واستحداث أدوات مالية ونقدية اسلامية . لذلك حدث العديد من الإصلاحات في الأسواق المالية في السودان وتزامن هذا مع تأسيس وإنشاء بعض المؤسسات المالية لتطوير البنية الأساسية للجهاز المصرفي السوداني ، التي تدعم تنفيذ السياسة النقدية والتمويلية ، نوجز منها في الآتي :-

أ- توفيق أوضاع البنوك :-

صدر مشروع توفيق أوضاع البنوك في السودان في العام ١٩٩٤م ، ومنح المشروع فترة ٣ سنوات للبنوك لتوفيق أوضاعها . وهدف المشروع لمواكبة التوجه العالمي للإصلاح المصرفي ، وأيضاً لإجراء إصلاحات مالية وإدارية وفنية .

ب- سوق الخرطوم للأوراق المالية :-

بدأ التفكير في إنشاء السوق منذ العام ١٩٦٢م ، وتم تأسيس هيئة الأسواق المالية في عام ١٩٩٢م ، وتطور ذلك بإجازة القانون الخاص بإنشاء

السوق في العام ١٩٩٤م وياشر العمل في العام ١٩٩٥م. أتاح السوق الفرصة للقطاع الخاص للمساهمة في تمويل المشروعات الاقتصادية والتنمية التي تحتاج إلى موارد طويلة الأجل ، بجانب تولي عملية تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية ، والتعامل فيها بيعاً وشراءً ، فضلاً عن ذلك تنمية الوعي الاستثماري بين المواطنين ، بجانب تهيئة الظروف لتوظيف المدخرات في الأوراق المالية .

ج - صندوق ضمان الودائع المصرفية :-

يهدف صندوق ضمان الودائع المصرفية إلى حماية حقوق المودعين واستقرار وسلامة المصارف المضمونة ، وتدعيم الثقة فيها . بالإضافة إلى جبر الأضرار عند وقوعها بتعاون وتكافل السلطات النقدية والمصارف والمودعين أنفسهم . يطبق صندوق ضمان الودائع المصرفية في السودان مساهمة سنوية بنسبة مئوية موحدة علي البنوك والمؤسسات المالية (Flat Rate) من حجم ودائعها بمقدار ٠,٠٠٢٪ . وقد ساهم الصندوق في حل مشاكل الفشل المصرفي في السودان بنك نيما (١٩٩٩) وأيضاً بنك الصفا للائتمان والاستثمار (٢٠٠٠م) .

عموماً يعمل نظام ضمان الودائع بآلية التغطية التأمينية الجزئية للودائع ، وقد لوحظ أنها تعوض المودعين ويحد أقصى ، وبذلك تعمل علي تنمية وعي العملاء ودفعهم إلى الحرص والتأكد من سلامة المركز المالي للبنك الذي يحتفظون بوادئهم لديه ، ويمثل ذلك نواة لتشكيل ما يعرف برقابة السوق .

د - شركة السودان للخدمات المالية :-

في العام ١٩٩٨م تم إنشاء شركة السودان للخدمات المالية شراكة بين بنك السودان ووزارة المالية والاقتصاد الوطني وهدفت الشراكة إلى :-

- ١- تمويل عجز الموازنة العامة للدولة من مصادر حقيقية .
- ٢- إدارة الحصة المملوكة للبنك والوزارة في البنوك والهيئات والمؤسسات العامة والشركات العامة .
- ٣- مساعدة البنك المركزي في تنظيم السيولة بغرض تحقيق أهداف السياسة النقدية والتمويلية .
- ٤- إنشاء صناديق متخصصة في الخدمات المالية .

ومنذ إنشاء الشركة في العام ١٩٩٨م ، قامت بتسويق شهادات مشاركة البنك المركزي "شمم" وشهادات المشاركة الحكومية "شهامه" وفقاً لتقديرات البنك المركزي للحجم المطلوب من السيولة في الاقتصاد . وتستخدم هذه الآلية لبيع وشراء الشهادات ، ويكون البيع في حالة سحب السيولة الفائضة وأما الشراء الذي تقوم به الشركة فيكون في حالة ضخ المزيد من السيولة في الاقتصاد .

هـ- الإصلاح المؤسسي في الجهاز المصرفي :-

إن تفعيل دور المصارف السودانية في حفز النمو الاقتصادي ، وتحقيق التنمية الاقتصادية المتوازنة والمستدامة ، يتوقف علي مدى كفاءتها في القيام بمهام الوساطة المالية . ولزيادة هذه الكفاءة قام بنك السودان بإصدار وتنفيذ السياسة المصرفية الشاملة خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٠٢م) والعام ٢٠٠٣م إلى تحقيق الأهداف في المحاور التالية :-

✽ إعادة هيكلة المؤسسات المالية وتفعيل دور الأنظمة الرقابية والضبط المؤسسي بالمصارف .

✽ استكمال توحيد سوق النقد الأجنبي ، إزالة الحواجز بين الأسواق ، الحفاظ علي استقرار سعر الصرف ومرونته ووضع الترتيبات اللازمة لإدارة احتياطي النقد الأجنبي والانتقال المرحلي لاستخدام العملات الأخرى بجانب الدولار الأمريكي واستكمال تسجيل رأس المال الأجنبي المستثمر في السودان .

✽ استمرار بنك السودان في تمويل المصارف من خلال نافذتي العجز السيولي والتمويل الاستثماري بما يحقق الاستقرار النقدي والمصرفي .

✽ تطوير سوق التعامل في شهادات مشاركة البنك المركزي ، شهادات المشاركة الحكومية واستصدار الجيل الجديد من الأدوات المالية (شهادات التمويل الحكومي) .

✽ إكمال مشروعات البنية التحتية للتقنية المصرفية ، تحديث الخدمات المصرفية، إنشاء نظام المدفوعات القومي (المقاصة الإلكترونية)، تطوير وسائل التفتيش ، الرقابة الإلكترونية وتطوير نظم بنك السودان .

✽ إصدار موجهات التمويل لبنوك التنمية .

٢-٤ الأدوات التي طبقت لتحقيق أهداف السياسة النقدية و التمويلية:

خلال فترة تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي (١٩٩٦-٢٠٠٢م) ، استخدم بنك السودان أدوات غير مباشرة فقط لإدارة السياسة النقدية والتمويلية ، نوجزها في الآتي :-

أ-نسبة الاحتياطي النقدي القانوني:-

استخدم بنك السودان نسبة الاحتياطي النقدي القانوني للتأثير علي سيولة البنوك ومقدرتها علي منح التمويل المصرفي ويتم احتساب هذه النسبة كالاتي .

- ١- بسط النسبة ويتكون من الأرصدة النقدية لدى بنك السودان .
- ٢- مقام النسبة ويتكون من جملة الودائع - عدا ودايع الاستثمار ما في حكمها- (الودائع الجارية ، الودائع الادخارية ، الودائع الأخرى والهوامش علي خطابات الاعتماد والضمان بالعملة المحلية) .

ظل تعريف مقام النسبة علي هذا النحو حتى العام ١٩٩٦م ، ويفهم منه أن جملة الودائع تعني الودائع بالعملة المحلية والأجنبية عدا الهوامش التي تم تحديدها من العملة المحلية فقط . وفي العام ١٩٩٧ تم فصل الودائع بالعملة المحلية عن الودائع بالعملة الأجنبية . أي أن الإحتياطي أصبح منذ ذلك العام (١٩٩٧م) نسبتان أحدهما للعملة المحلية والآخر للعملات الأجنبية ، وأجاز بنك السودان للبنوك الإحتفاظ بالإحتياطي بالعملة الأجنبية أو ما يعادلها بالعملة المحلية خلال الفترة (١٩٩٧-٢٠٠٠م) وبعد ذلك أصبح لزاماً علي البنوك الإحتفاظ بإحتياطي نقدي بالعملة المحلية وآخر بالعملة الأجنبية .

خلال الأعوام (١٩٩٦-١٩٩٨م) كانت النسبة تحسب علي الرصيد بنهاية الشهر كما يعكسه بيان الأصول والخصوم في نهاية الشهر ، وإبتداءً من العام ١٩٩٨م أصبحت النسبة تحسب من رصيد المتوسط المتحرك (Moving Average) كما يعكسها تقرير الموقف الأسبوعي للتمويل والودائع .

خلال الفترة (١٩٩٦ - ٢٠٠٢ م) تباينت نسبة الاحتياطي النقدي القانوني ، والجدول التالي يوضح ذلك .

الجدول رقم (٢-١)
نسبة الاحتياطي النقدي القانوني

٢٠٠٢-١٩٩٦م

نسبة العملة الأجنبية %	نسبة العملة المحلية %	العام
-	٢٥	١٩٩٦
-	٣٠	١٩٩٧
٤ أو ما يعادلها بالعملة المحلية	٢٦	١٩٩٧/٧/١
٤ أو ما يعادلها بالعملة المحلية	٢٦	١٩٩٨
٦ أو ما يعادلها بالعملة المحلية	٢٨	١٩٩٩
٦ أو ما يعادلها بالعملة المحلية	٢٨	٢٠٠٠
٦ أو ما يعادلها بالعملة المحلية	٢٠	٢٠٠٠/٧/١
١٢	١٢	٢٠٠١
١٤	١٤	٢٠٠١/٧/٢٨
١٤	١٤	٢٠٠٢

المصدر : بنك السودان - منشورات السياسة النقدية والتمويلية وتعديلاتها

يلاحظ من الجدول أعلاه ، التغيير في نسبة الاحتياطي النقدي بالعملة المحلية خلال الفترة (١٩٩٦ - ٢٠٠٢ م) وبالمقابل يلاحظ الارتفاع المتواصل لنسبة الاحتياطي بالعملة الأجنبية .

ب/ نسبة السيولة الداخلية :-

في العام ١٩٩٦ م اصدر بنك السودان توجيهاته للبنوك العاملة بالاحتفاظ بنسبة ١٠ % الودائع الجارية والادخارية وذلك لمقابلة سحبوات العملاء اليومية . وفي عامي ١٩٩٨ م و ١٩٩٩ م أضيفت نسبة ١٠ % من رصيد مستندات المقاصة و ٥٠ % من رصيد الشيكات المصرفية الصادرة لمقام النسبة . وابتداء من العام ٢٠٠٠ م أصبحت هذه النسبة كمؤشر وعدل المقام ليصبح جملة الودائع ، وترك للبنوك حرية تقدير السيولة الداخلية في الحدود المعنية .

وفي العام ٢٠٠١ م قرر بنك السودان ان هذه الحرية في سوف يتم تقييدها بفرض الحد الأدنى للمصارف التي تفشل في إدارة سيولتها ، اما في العام ٢٠٠٢ م فقد قرر بنك السودان فرض جزاءات إدارية ومالية على المصارف التي تفشل في الاحتفاظ بهذه النسبة .

ج/ عمليات السوق المفتوح :

بغرض تفعيل دور بنك السودان في إدارة السياسة النقدية والتمويلية والتحكم

في عرض النقود في اطار النظام المصرفي الاسلامي ، استحدث بنك السودان بالتعاون مع وزارة المالية والاقتصاد الوطنى والهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفى والمؤسسات المالية ويعون فنى من صندوق النقد الدولى ، شهادات مشاركة البنك المركزى (شمم) وشهادات مشاركة الحكومة (شهامة) . وفيما يلي تعريف موجز لهذه الشهادات وآلياتها :

١- شهادات مشاركة البنك المركزى (شمم) :

عبارة عن سندات تمثل انصبة محددة فى صندوق خاص يحتوى على الاصول المملوكة لبنك السودان ووزارة المالية فى القطاع المصرفى . وتتسم هذه الشهادات بأنها ذات قيمة واحدة وقابلة للتداول ومفتوحة الأجل ، ليس لها تاريخ محدد ولحاملها حق المشاركة فى أرباح وخسائر البنوك المنضوية تحتها . وليس لحامل الشهادة أرباح نقدية بل يحق له الحصول على أرباح عند بيعها ، كما يحق لحاملها بيعها مباشرة لبنك السودان فى أي وقت شاء .

لايعنى أن حامل شهادات شمم مالك لاسهم بنك السودان ووزارة المالية فى البنوك المكونة لصندوق الشهادات ، بل يعتبر شريك فى المنفعة التى تتحقق للبنك والوزارة . وبذلك يمكننا القول بان إصدار هذه الشهادات يعتبر عملية توريق أصول Securitization of Assets وهذا يمكن مالك الأصول من الحصول على موارد مالية دون بيع الأصل .

تحسب المنفعة أو الربح (الخسارة) على أساس الفرق بين القيمة المحاسبية The fair value للبنوك المكونة للصندوق من مجموع حقوق المساهمين Equity زائداً إعادة تقييم صافى أصول وخصوم النقد الأجنبي - عند شراء الشهادات عن القيمة عند بيعها

وتتلخص آلية شهادات شمم فى انه عندما ترى السلطة النقدية ضرورة سحب السيولة تقوم بإصدار شهادات بما يعادل المبلغ المراد سحبه ، والعكس عند ضرورة ضخ السيولة فتقوم السلطة النقدية بشراء الشهادات .

بدأ إصدار شهادات شمم فى يونيو ١٩٩٨ م ، والجدول التالى يوضح التطور الذى حدث فيها حتى نهاية ٢٠٠٢ م :

الجدول رقم (٢ - ٢)
رصيد شهادات شمم
(١٩٩٨ - ٢٠٠٢ م)

(مليون دينار)

العام	الرصيد	الزيادة %
١٩٩٨	٤٨٥١	-
١٩٩٩	٤٢٠٢	(١٣,٤)
٢٠٠٠	٥٧٩١	٣٧,٨
٢٠٠١	٥٣٤٠	(٧,٨)
٢٠٠٢	٥٦٣٨	٥,٦

المصدر : بنك السودان - التقرير السنوي لبنك السودان

يوضح الجدول أعلاه انخفاض رصيد شهادات شمم في العام ١٩٩٩ م عن العام ١٩٩٨ م ويعنى ذلك أن بنك السودان قد قام بضخ سيولة في هذا العام ، أما في العام ٢٠٠٠ م فقد زاد رصيد شهادات شمم المشتراة ويعنى ذلك سحب السيولة ، ثم انخفض الرصيد في العام ٢٠٠١ م وارتفع مرة أخرى في العام ٢٠٠٢ م وذلك بهدف سحب سيولة من الاقتصاد .

٢ - شهادات المشاركة الحكومية (شهامة) :-

وهى عبارة عن صكوك أو شهادات مالية تصدرها وزارة المالية بصيغة المشاركة بواسطة شركة السودان للخدمات المالية في مقابل الأصول المملوكة جزئياً أو كلياً في بعض الهيئات والمؤسسات والشركات المنتقاة .

تصدر كل شهادة بقيمة اسمية ، وتتميز بأنها ليست ذات عائد ثابت وإنما يتحدد وفقاً للنجاحات التي تحققها تلك المؤسسات المكونة لصندوق الشراكة . ويأتي العائد من مصدرين هما : الأرباح التشغيلية للمؤسسات المكونة للصندوق والأرباح الرأسمالية (capital gains) . وتهدف هذه الشهادات إلى تحقيق الأهداف التالية :

- تشجيع وتجميع المدخرات القومية واستثمارها لتحقيق أهداف اقتصادية معينة .
- تفعيل أسواق المال المحلية .
- التحكم في عرض النقود .

- تمويل عجز الموازنة العامة للحكومة .
 - مساعدة البنك المركزي في تنظيم السيولة بغرض تحقيق أهداف السياسة النقدية و التمويلية .
- وتتلخص آلية عمل شهادات شهامة في طرح الشهادات للشراء في حالة سحب السيولة، أما في ضخ السيولة فتوجه الشركة بشراء الشهادات أو خفض كمية الإصدار. وتصدر هذه الشهادات علي فترات استحقاق متفاوتة هي: عام، تسعة اشهر، ستة اشهر وثلاثة اشهر. وبفئات مختلفة هي: ١٠٠ ألف دينار، ٢٠٠ ألف دينار و ٥٠٠ ألف دينار. وبذلك يتمكن كبار وصغار المستثمرين من الاستثمار فيها حسب مقدرة كل منهم المالية والأجل الذي يرغب. هذا ويتم تحديد القيمة الاسمية للشهادة وفقا للمعادلة الآتية:

$$M = \frac{N}{C}$$

حيث M - : القيمة الاسمية

N: صافي حقوق الملكية المملوكة للحكومة في المؤسسات المنتقاة
لأغراض إصدار شهادات شهامة .
C: عدد الشهادات المصدرة .

هذا وقد قامت شركة السودان للخدمات المالية بطرح أول إصدار شهادات شهامة في ٨ / ٥ / ١٩٩٩م، والجدول التالي يستعرض حجم الشهادات المصدرة خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٠٢م):

جدول رقم (٢ - ٣)

تطور حجم شهادات شهامة
(١٩٩٩ - ٢٠٠٢) م

(مليون دينار)

العام	عدد الشهادات	القيمة الاسمية	متوسط العائد	الزيادة %
١٩٩٩	٢٩٤٥	١٤٧٢٠٥	النسبة	-
٢٠٠٠	١٥٣٥٣	٧٦٧٦٠٥	٤٧٧٠٣	٣٣٠٤
٢٠٠١	٨٧٥٨٣	٤٣٧٩١٠٥	٢٠٩٨٠٨	٣٠٠٣
٢٠٠٢	١٢٨٨٠٤	٦٤٤٠٢٠٠	١٣١٩٦٠٥	٣٠٠١
			١١٨٥٤٠٦	٣٠٠٢

المصدر : شركة السودان للخدمات المالية

تشير بيانات الجدول أعلاه ، إلى أن حجم القيمة الاسمية لشهادات شهامة التي تم إصدارها خلال العام 1999م قد بلغت ١٤٧٢،٥ مليون دينار، وبلغت خلال العام ٢٠٠٠ م حوالي ٧٦٧٦،٥ مليون دينار بزيادة قدرها ٤٢١ ٪ ، وزادت بنسبة ٤٧٠ ٪ خلال العام ٢٠٠١ عن العام ٢٠٠٠ م ليلعب حجمها ٤٣٧٩١،٥ مليون دينار . أما خلال العام ٢٠٠٢ م فقد بلغ حجمها ٦٤٤٠٢ مليون دينار بنسبة زيادة قدرها ٤٧ ٪ . ويلاحظ من ذلك انه خلال الفترة (١٩٩٩ م - ٢٠٠٢ م) كان هنالك سحباً متزايداً للسيولة من خلال الزيادة المتواصلة لإصدارات شهامة خلال تلك الفترة .

د - تمويل المصارف من نوافذ التمويل ببنك السودان :

شرع بنك السودان في استخدام هذه الأداة منذ العام ١٩٩٩ م ، عبر نافذة تمويل العجز السيولي و نافذة التمويل الاستثماري . يختص النوع الأول بتغطية العجز السيولي للمصارف التي تكشف حساباتها طرف بنك السودان . أما النوع الآخر فيقوم بنك السودان بتقديمه لتمويل بعض القطاعات والأنشطة الاقتصادية - كالزراعة والصادر - عن طريق تقديم التمويل لبعض المصارف التجارية بعد إبراز ما يفيد بتأهيل هذه المصارف على القيام بمثل هذا النوع من التمويل ، والجدول التالي يستعرض تمويل نافذتي العجز السيولي والاستثماري :

جدول رقم (٢ - ٤)
تمويل نافذتي العجز السيولي والاستثماري
١٩٩٩ - ٢٠٠٢ م

(مليون دينار)

العام	العجز السيولي	التمويل الاستثماري
١٩٩٩	-	٦٦٦٠
٢٠٠٠	-	٦٠٧٠
٢٠٠١	-	١٠٥٩٠
٢٠٠٢	-	١٥٠٧١

المصدر : بنك السودان - ادارة التمويل

هـ - حفظ ودائع المؤسسات العامة :

ابتدأ العمل بهذه الأداة في العام ١٩٩٩ م كأداة إضافية للتأثير على المستوى

الكلى للسيولة ، وتعمل هذه الآلية بالسماح بحفظ الودائع لدى المصارف التجارية في حالة ضخ السيولة ، أما في حالة سحبها فيتم حفظ هذه الودائع لدى بنك السودان . وبجانب ذلك هدف بنك السودان إلى استيعاب تمويل هذه المؤسسات العامة في إطار السياسة النقدية والتمويلية . والجدول التالي يستعرض ودائع المؤسسات العامة وتمويلها من المصارف العاملة خلال الفترة ١٩٩٩ - ٢٠٠٢ م :

جدول رقم (٢ - ٥)

تطور ودائع المؤسسات العامة ومقارنتها بتمويلها من قبل المصارف التجارية (١٩٩٩-٢٠٠٢) م

(مليون دينار)

العام	الودائع	التمويل	نسبة التمويل للودائع %	الزيادة في الودائع %
١٩٩٩	٩٧٩٥	٤٧٢٣	٤٨	-
٢٠٠٠	١٣٠٦٤	٥٦٤٧	٤٣	٣٣
٢٠٠١	١٠٥٩٨	٩٠٥٦	٨٥	(١٩)
٢٠٠٢	١٥٥٨٦	١١٥٦٠	٧٤	٤٧

المصدر : بنك السودان - إحصائيات بنوك الودائع المجمعة والتقارير السنوي

يلاحظ من الجدول زيادة ودائع المؤسسات العامة المحفوظة لدى المصارف التجارية من ٩٧٩٥ مليون دينار في عام ١٩٩٩ م إلى ١٣٠٦٤ مليون دينار في عام ٢٠٠٠ م بنسبة زيادة قدرها ٣٣ % ، ولكنها انخفضت في عام ٢٠٠١ م بنسبة ١٩ % ، وارتفعت في عام ٢٠٠٢ م إلى ١٥٥٨٦ مليون دينار وبلغت نسبة الزيادة ٤٧ % .

في الجانب الآخر ارتفع تمويل المؤسسات العامة من المصارف التجارية من ٤٧٢٣ مليون دينار في عام ١٩٩٩ م إلى ١١٥٦٠ مليون دينار في عام ٢٠٠٢ م ، وكانت نسبة التمويل إلى الودائع ٤٨ % و ٤٣ % و ٨٥ % ، ٧٤ % في الأعوام ١٩٩٩ ، ٢٠٠٠ ، ٢٠٠١ و ٢٠٠٢ م على التوالي ..

و - سوق ما بين البنوك :-

في عام ١٩٩٩ م سمح بنك السودان للبنوك العاملة بحفظ الودائع والتمويل فيما بين المصارف العاملة ، وذلك بغرض تنظيم وتفعيل سوق ما بين البنوك ، وهدف بنك السودان من ذلك التأثير على السيولة وعرض النقود . وتستخدم هذه الأداة

بالسماح للبنوك بحفظ الودائع والتمويل فيما بينها في حالة ضخ السيولة، والحظر في حالة سحبها. ولتشجيع سوق ما بين البنوك قرر بنك السودان في العام ٢٠٠٢م انه سوف يخصم المبلغ المستحق من حساب المصرف المدين وإضافته لحساب المصرف الدائن إذا ماتم اشتراط ذلك في عقد التمويل . حيث يحدد حجم السوق الالتزامات في جانب الخصوم والمطلوبات في جانب الأصول، والجدول التالي يوضح تطور هذا السوق :

جدول رقم (٢ - ٦)
الالتزامات والمطلوبات فيما بين البنوك
(١٩٩٩-٢٠٠٢)م

(مليون دينار)

العام	الالتزامات	الالتزامات إلى إجمالي الميزانية	المطلوبات	المطلوبات إلى إجمالي الميزانية	أجمالي الميزانية
١٩٩٩	١٤٠٢	٠،٣٣	٢٦٨٨	٠،٦٣	٤٢٤،٨٤٨
٢٠٠٠	١٦٩١	٠،٤٧	٥٩٤١	١،٦٧	٣٥٤،٣٦٨
٢٠٠١	١٢٧٦	٠،٢٨	٤١٥١	٠،٩١	٤٥٥،٣٤٨
٢٠٠٢	٣٢٠٥	٠،٥٢	٦٤٩٦	١،٠٦	٦١١،٢٣٩

المصدر : بنك السودان - العرض الاقتصادي والمالي

يلاحظ من الجدول أعلاه ، أن نسبة إجمالي الالتزامات بين البنوك إلى إجمالي الميزانية المجمعة للبنوك قد ارتفعت من ٣٣ ، ٠٪ في العام ١٩٩٩ م إلى ٤٧ ، ٠٪ في العام ٢٠٠٠ م ، وفي المقابل ارتفعت نسبة المطلوبات بين البنوك إلى إجمالي الميزانية المجمعة للبنوك التجارية من ٦٣ ، ٠٪ في العام ١٩٩٩ م إلى ٦٧ ، ١٪ في العام ٢٠٠٠ م ويعزى ذلك إلى سماح بنك السودان للبنوك بحفظ الودائع ولتمويل فيما بينها ، ولكنها انخفضت مرة أخرى في العام ٢٠٠١ بنسبة ٢٨ ، ٠٪ في جانب الالتزامات والى ٩١ ، ٠٪ في جانب المطلوبات . ثم ارتفعت نسبة الالتزامات إلى إجمالي الميزانية في العام ٢٠٠٢ م إلى نسبة ٥٢ ، ٠٪ وفي المقابل بلغت نسبة المطلوبات ٠٦ ، ١٪ . ويعزى ذلك لجهود بنك السودان لتفعيل سوق ما بين البنوك، وذلك بقراره بخضم المبلغ من حساب المصرف المدين وأضافته لحساب المصرف الدائن .

ز- هامش أرباح المراجحات :

استخدم بنك السودان أداة هامش أرباح المراجحات و تحديد نسبة مشاركة العملاء - في حالة التمويل بالمشاركة- لتنظيم العرض و الطلب على التمويل .
والجدول التالي يستعرض تطور هامش أرباح المراجحات :

جدول رقم (٢ - ٧)
هامش أرباح المراجحات
١٩٩٦ - ٢٠٠٢ م

(نسب مئوية)

٢٠٠٢	٢٠٠١	٢٠٠٠	١٩٩٩	١٩٩٨	١٩٩٧	١٩٩٦	العام
١٢-١٥	١٥-١٢	٢٠	٢٠	٣٦	٤١	٣٠	الهامش
كمؤشر		كحد أدنى	كحد أدنى				

المصدر : بنك السودان منشور السياسة والتمويلية

ويلاحظ من الجدول أعلاه ، انخفاض نسبة أرباح المراجحات خلال الفترة (١٩٩٦ - ٢٠٠٢ م) .

ويدل ذلك على انخفاض تكلفة التمويل المصرفي . وبالتالي هدف بنك السودان إلى زيادة العرض .

ح - عمليات النقد الأجنبي :

استخدم بنك السودان آلية مشتروات ومبيعات النقد الأجنبي للتأثير على حجم السيولة بالمصارف ، وفي العام ١٩٩٩ م انشأ بنك السودان غرفة للتعامل في النقد الأجنبي ، وتطورت الى غرف المصارف و التي تجمعت في شكل مجموعات لمقابلة العرض والطلب فيما بينها . تكونت أولا مجموعة النيل ثم تبع ذلك تكوين المجموعة المتحدة ، ساعدت هذه الغرف في بيع وشراء النقد الأجنبي في بنوك المجموعة فيما بينها ، وأيضا بين المجموعة وبنك السودان . ويقوم بنك السودان بالبيع في حالة سحب السيولة بالعملة المحلية والشراء في حالة ضخ السيولة وبذلك يكون الأثر انكماشى في الحالة الأولى وتوسعي في

الحالة الثانية . والجدول التالي يستعرض مبيعات ومشتريات غرفة التعامل بالنقد

الأجنبي بغرفة بنك السودان :

جدول رقم (٢ - ٨)
مشتريات ومبيعات غرفة التعامل في النقد الأجنبي
بنك السودان

(مليون دولار)

العام	المشتريات	المبيعات	الصافي	الأثر
٢٠٠٠	١٥٨،٠	٣٢٠،١	١٦٢،١-	انكماش
٢٠٠١	٩٨،٩	٤٩٩،٦	٤٠٠،٧-	انكماش
٢٠٠٢	١٩٢،٣	٤٥٢،٣	٢٦٠-	انكماش

المصدر : بنك السودان - ادارة العمليات الخارجية

ويلاحظ من الجدول أن أثر عمليات النقد الأجنبي قد كان انكماشياً خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠٠٢م.
ط - الإقناع الأدبي :

استمر بنك السودان في استخدام أداة الإقناع الأدبي لإدارة السياسة النقدية والتمويلية ، وطور هذه الآلية في شكل اجتماعات تعقد مع اتحاد المصارف السوداني بصفة شهرية ودورية ، وأيضا مع مجالس إدارات ومديري عموم المصارف التجارية وذلك بهدف مناقشة السياسات التي يزمع البنك المركزي تطبيقها ، والدور المرتقب للمصارف في تنفيذها ، إضافة إلى الوقوف على المعوقات والمشاكل عند عملية التطبيق . أيضا استخدم بنك السودان الإقناع الأدبي غير المباشر في شكل إصدار مطبوعات دورية وهي : التقرير السنوي ، الموجز الإحصائي للتجارة الخارجية ، العرض الاقتصادي والمالي ، مجلة المصرفي ، النشرة الاقتصادية نصف الشهرية والندوات والسمنارات واللقاء الدوري الصحفي للمحافظ .

هذا وسوف نسلط مزيدا من الضوء على فعالية هذه الأدوات في إدارة السياسة النقدية والتمويلية خلال فترة تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي والمالي (١٩٩٦ - ٢٠٠٢ م) في الفصل التالي .



الفصل الثالث

تحليل فعالية أدوات السياسة النقدية
في ظل برنامج الإصلاح الاقتصادي

٣-١ مقدمة:-

سوف يستعرض هذا الفصل من الدراسة تحليل فعالية أدوات السياسة النقدية والتمويلية خلال فترة برنامج الإصلاح الاقتصادي، وذلك بالاعتماد علي تحقيق أهداف السياسة النقدية والتمويلية، عبر ربط النتائج بالأهداف (Actual versus Targets Approach) ، فضلا عن ذلك استخدام منهجية التحليل القياسي لبعض ما أمكن ذلك .

لقد استخدم بنك السودان خلال فترة الإصلاح الاقتصادي (١٩٩٦ - ٢٠٠٢) عدة أدوات غير مباشرة، وتعمل معظم هذه الأدوات في بيئة تحكمها قوانين السوق (العرض والطلب) ، وأيضا يلاحظ أن الأدوات التي تم استخدامها ، بعضها يعمل على تحقيق أهداف السياسة النقدية والتمويلية من خلال التأثير على سيولة المصارف ومقدرتها على منح التمويل والبعض الآخر يعمل من خلال التعامل في سوق الأوراق المالية ، وأخرى تعمل من خلال التأثير على معاملات النقد الأجنبي . فهل ساعدت هذه الأدوات على تحقيق أهداف السياسة النقدية والتمويلية خلال فترة برنامج الإصلاح الاقتصادي ؟ ومدى فعالية كل أداة ؟

٣-٢ تحقيق أهداف السياسة النقدية والتمويلية :

هدفت السياسة النقدية والتمويلية إلى المساهمة مع السياسات الاقتصادية الأخرى علي تحقيق نمو إيجابي في معدل الناتج المحلي الإجمالي ، ترشيد نمو عرض النقود وتحقيق نسب متوازنة لمعدل التضخم . وعلي أهداف كمية معينة لهذه المتغيرات تم إعلان السياسة النقدية والتمويلية . وفيما يلي نستعرض ذلك :

جدول رقم (٣ - ١)
أهم المؤشرات الاقتصادية

الفترة	معدل نمو الناتج المحلي (ثابت) %		معدل نمو عرض النقود الاسمي %		معدل التضخم % (متوسط)	
	مستهدف	فعلي	مستهدف	فعلي	مستهدف	فعلي
١٩٩٦	٧٤٦	٤٤٥	٤٥	٦٥	٣٠	١٣٣
١٩٩٧	٩٤٦	٦٤٦	٢٤	٣٧	٢٠	٤٧
١٩٩٨	٦٤٢	٦	٢٢٤٦	٢٩	١٤	١٧
١٩٩٩	٦٤٢	٦٤٢	٢٢٤٦	٢٥	١٢	١٤٤٢
٢٠٠٠	٦٤٥	٨٤٣	١٩٤٤	٣٢٤٩	١٠	٨٤١
٢٠٠١	٦٤٥	٦٤٤	١٥	٢٤٤٧	٧	٧٤٤
٢٠٠٢	٧٤٠	٦٤٥	١٨	٣٠٤٣	٥	٨٤٣

المصدر : بنك السودان

يلاحظ من الجدول أعلاه ، أن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الفعلي قد كان أقل من المستهدف في الأعوام ١٩٩٦ ، ١٩٩٧م و ٢٠٠٢م ، وتساوى النمو الفعلي مع المستهدف تقريباً في الأعوام : ١٩٩٨م ، ١٩٩٩م و ٢٠٠١م وفاق النمو الفعلي المستهدف في العام ٢٠٠٠م . أما بالنسبة لمعدل نمو عرض النقود فقد فاق الفعلي المعدل المستهدف في كل السنوات خلال الفترة (١٩٩٦ - ٢٠٠٢م) .

أيضا يلاحظ من الجدول ، أنه بالرغم من الانخفاض الملحوظ والمتواصل في معدل التضخم خلال الفترة (١٩٩٦ - ٢٠٠٢م) فإن معدل التضخم الفعلي قد كان أكثر من المستهدف خلال الفترة (١٩٩٦ - ١٩٩٩م) وكان أقل من المستهدف في العام ٢٠٠٠م وتساوى مع المستهدف في العام ٢٠٠١م . وزاد عن المستهدف في العام ٢٠٠٢م .

عموما يلاحظ أن تحقيق أهداف نمو الناتج المحلي الإجمالي وأيضا هدف المحافظة علي مستويات محدد من معدل التضخم قد تم تحقيقها بصورة اكبر من تحقيق هدف معدل نمو عرض النقود ، ونستنتج من ذلك أن الأداء في نمو عرض النقود لم يكن بالمستوى المطلوب والمستهدف خلال فترة تطبيق البرنامج الاقتصادي ، وهذا يقودنا إلى النظر بصورة فردية إلى فعالية أدوات السياسة النقدية

والتمويلية خلال الفترة (1996-2002م).

٣-٤ فعالية أدوات السياسة النقدية:

خلال فترة تطبيق البرنامج تم استخدام عدة أدوات غير مباشرة تم استعراضها في الفصل السابق ، وسوف تركز الدراسة في هذا الجانب على فعالية الأدوات وتأثيرها على التمويل المصرفي وسيولة المصارف العاملة .

ستعتمد الدراسة في هذه المرحلة على قياس قوة ونوع أو اتجاه العلاقة الدالية بين أدوات السياسة النقدية متمثلة في كل من نسبة الاحتياطي النقدي القانوني وهوامش أرباح المربحات كمتغيرين تابعين يؤثران علي المتغير المستقل للموارد المتاحة للبنوك loanable fund .

سوف تكون بيانات العينة التي تجري عليها الاختبارات لقياس العلاقة الدالية لأدوات السياسة النقدية و التمويلية على أساس الأرقام ربع السنوية للمتغيرات التابعة و المستقلة ، وذلك نسبة لصغر الفترة (1996 - 2002 م) . و لاختبار العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والتمويلية و الموارد المتاحة سوف نستخدم نموذج وحيد المعادلة :

$$L_f = \beta_0 + \beta_1 RR + \beta_2 MR + U \dots\dots\dots (1)$$

حيث : L_f : الموارد المتاحة للبنوك التجارية (عرض التمويل)

RR : نسبة الاحتياطي النقدي القانوني

MR : هوامش أرباح المربحات

U : حد الخطأ

$\beta_0 \beta_1 \beta_2$: المعالم المراد تقديرها ونتوقع : $\beta_1 < 0$ و $\beta_2 > 0$

بإجراء تحليل الانحدار للمعادلة (١) نتحصل على النتائج التالية :

$$L_f = 220.1,5 - 34,0 RR - 24,3 MR \dots\dots\dots (2)$$

$$T = (19,6) (4-0.5) (0-0.9)$$

$$F (114,9)$$

$$R = 95\% , (R^2) 90\% , Adjusted (R^2) 89\%$$

$$D.W 0,68$$

نلاحظ أن القوة التفسيرية بلغت ٨٩ % من التغيرات الكلية ، وبمعنوية عالية للاختبار الكلي والفردى كما تشير قيمة f الإحصائية و t ، لكن نجد أن قيمة D.W

تشير إلى وجود ارتباط ذاتي طردي بين خطأ المتغيرات المستقلة . وجود مشكلة الارتباط الذاتي يشير إلى خلل في تحديد النموذج ، كحذف متغير اساسي من النموذج أو دخول متغير غير اساسي فيه ، وفي هذه الحالة يتضح ان هنالك متغير مفسر محذوف ، نعتقد انه متغير القاعدة النقدية ، والذي يستخدمه البنك المركزي كمؤثر لضخ أو سحب السيولة .

تتكون القاعدة النقدية من العملة المتداولة خارج بنك السودان زائدا احتياطي البنوك وودائعها لدى بنك السودان . وتقابل هذه الخصوم أصول وهي : صافي الأصول الخارجية ، إعادة التقييم وصافي الأصول المحلية ، تشتمل صافي الأصول المحلية على صافي مستحقات على الحكومة ، مستحقات على بنوك تجارية وهيئات عامة وبنوك متخصصة وأدوات إدارة السيولة (شمم) وصافي بنود أخرى .

ومهما يكن من أمر مكونات القاعدة النقدية ، نلاحظ انه بإدخالنا لها في المعادلة نتحصل على الشكل التالي :

$$LF = \beta_0 + \beta_1 RR + \beta_2 MR + \beta_3 MB + U \dots \dots \dots (٣)$$

حيث : LF ، RR ، MR ، U : كما في المعادلة السابقة .

MB : القاعدة النقدية

وبإجراء التحليل نتحصل على النتائج التالية :

$$LF = ٨٨١ - ١٦ ، ٩ RR + ٩ ، ٧ MR - ٠ ، ٠٠٣ MB$$

$$T = (٧ ، ٩) (٥) (٣ - ٧) (٣ - ٤)$$

$$F = (٢٨٨ ، ٨)$$

$$\text{Adjusted } (R^2) = ٩٧\% ، (R^2) = ٩٧\% ، (R) = ٩٩\%$$

$$D.W = ١ ، ٦٦$$

تشير النتيجة أعلاه إلى أن نسبة الاحتياطي القانوني وهوامش الأرباح والقاعدة النقدية بجانب ثابت النموذج ، تفسر حوالي ٩٧ ٪ من التغيرات الكلية في الموارد المتاحة للتمويل ، وذلك بمعنوية عالية جداً للاختبار الكلي (F) وكذلك الاختبار الفردي للمتغيرات المستقلة (T) دون إشارة إلى وجود ارتباط ذاتي بين خطأ المتغيرات كما توضح قيمة إحصائية (D.W (١ ، ٧) .

نجد أيضا أن علاقة نسبة الاحتياطي النقدي القانوني مع الموارد المتاحة علاقة

عكسية وهذا يتطابق مع المجال النظري ، إذ أن زيادة نسبة الاحتياطي القانوني تؤدي إلى خفض الموارد المتاحة . لكن علاقة هوامش أرباح المربحات بالموارد المتاحة لم تكن كما هو متوقع ، فالمنطق ان تزداد الموارد المتاحة بزيادة العائد من هوامش المربحات ، وبما أن نتيجة التحليل الإحصائي لا غبار عليها فان العلاقة العكسية يمكن تبريرها بالأسباب الآتية :

أولاً : ان تركيبة الموارد المتاحة تتشكل في غالبيتها من ودائع جارية لا تتأثر مباشرة بالارتفاع في هوامش الأرباح .

ثانياً : التمويل عن طريق صيغة المربحة يتم التحايل عليه عند التطبيق من جانب العملاء كثيرا و أحيانا يشترك فيه البنك المانح للتمويل مما يغير هدف وأغراض العملية التمويلية ، وهذا ما عرف في الأوساط المصرفية بالمربحات الصورية ، وهذه الممارسات قد يكون لها أثرا سلبا على الموارد المتاحة للتسليف ، إذ نجد أن الجزء الممنوح عن طريق هذه الممارسات يمثل اقتطاعا من إجمالي الموارد الرئيسية ويذهب لأنشطة أخرى كثيرا ما تتعارض مع الأهداف الاقتصادية الكلية .

ثالثا : قياس تكلفة التمويل بهامش أرباح المربحات قد لا يعكس بصورة كاملة تماما التكلفة الحقيقية لان التمويل يمنح بصيغ أخرى عديدة على الرغم من أن صيغة المربحة هي الأوسع والأسهل تطبيقا ، وأيضا هنالك عوامل أخرى تؤثر على التكلفة الحقيقية للتمويل مثل الضرائب والرسوم الحكومية .

أما علاقة القاعدة النقدية بالموارد المتاحة للتمويل فقد كانت عكسية ، إذ أن الزيادة في القاعدة النقدية تتناسب عكسيا مع الموارد المتاحة للتمويل ، وتأثيرها على الموارد المتاحة للتمويل يأتي من استخدام بنك السودان لأدوات معينة للتأثير عليها كهدف وسيط ، يؤثر بموجبة على عرض النقود .

أما بالنسبة لعلاقة أدوات السياسة النقدية والتمويلية والطلب على التمويل ، سوف نستخدم النموذج وحيد المعادلة السابق ، وسنستبدل متغير الموارد المتاحة بالتمويل الفعلي ليصبح :

$$CR = \beta_0 + \beta_1 RR + \beta_2 MR + U$$

CR : رصيد التمويل الممنوح

RR و MR : كما عرفت سابقا

$\beta_0 \beta_1 \beta_2 < 0$: المعالم المراد تقديرها ونتوقع :

بإجراء عملية تحليل انحدار الأدوات على الطلب على التمويل نجد نتائج ذلك كما يلي :

$$CR = 1744,5 - 28,1 RR - 16,0 MR$$

$$T \quad (122,6) \quad (8,4) \quad (4,5)$$

$$F \quad (51,1)$$

$$R^2 = 90\% , R^2 = 80\% , \text{adjusted } R^2 = 79\%$$

$$D.W = 0,41$$

يتضح أن نسبة الاحتياطي النقدي القانوني وهوامش أرباح المربحات بجانب ثابت النموذج تفسر حوالي 79٪ من التغيرات الكلية التي تحدث في حجم التمويل الكلي (طلب التمويل) ، كما نلاحظ تطابق توقعات اتجاه العلاقات بين نسبة الاحتياطي وهوامش أرباح المربحات من جانب وبين الطلب الفعلي على التمويل وذلك بالإشارة السالبة لمعامل متغيري نسبة الاحتياطي النقدي والهوامش ، وهذا التوافق نجده بمعنوية عالية جداً للاختبار الفردي والكلية كما تبين قيم t و f الإحصائية . إلا أن قيمة إحصائية $D.W$ تشير إلى وجود ارتباط ذاتي موجب بين أخطاء المتغيرات المستقلة مما يعنى أن مقدرات النموذج غير متحيزة ولكنها ليست الأكفأ .

كمحاولة للتخلص من الأشكال القائم سنأخذ اللوغريثم للطرف الأيسر للنموذج ، وكل الذي سيحدث أن مقدرات المعاملات ستعطي معدلات نمو بدلاً عن الوحدات الأساسية التي تقاس بها .

بأخذ النموذج شبه اللوغريثمي نجد أن نتيجة التحليل تصبح كما يلي :

$$\text{Log CR} = 7,86 - 0,03 RR - 0,03 MR$$

$$T \quad (45,6) \quad (2-0,7) \quad (4-0,5)$$

$$F \quad (45,9)$$

$$R = 90\% , (R^2) = 82\% , \text{adjusted } R^2 = 80\%$$

$$D.W = 2,4$$

من النتائج أعلاه نلاحظ أن القوة التفسيرية للنموذج عالية جداً 80٪ وذلك بمعنوية عالية جداً كما توضح قيمة F الإحصائية . كما نجد أن اتجاه العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع عكسية حسب التوقع ، فمع ارتفاع تكلفة

التمويل يقل الطلب على التمويل ، وكذلك فإن ارتفاع نسبة الاحتياطي النقدي القانوني يحجم الطلب الفعلي عن طريق تقليل الموارد المتاحة . هذه العلاقة العكسية معنوية جداً أي أنها ذات اثر قوى على المتغير التابع كما تبين قيم T الإحصائية .

قيمة إحصائية D. W رغم تجاوزها للمعدل الأوفق لكنها لا تؤكد وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين اخطأ المتغيرات المستقلة .

وضح من التحليل أعلاه، أن الأدوات التي استخدمها بنك السودان لادارة السياسة النقدية والتمويلية كان لها أثرا على المتغيرات التابعة والمستقلة، وأسهمت في تحقيق الأهداف الاقتصادية (أنظر الجدول رقم ٣-١ أعلاه)، إلا أن أداءها في مجال عرض النقود لم يكن بالصورة المستهدفة. ولذلك لا بد لنا من النظر لفاعلية كل أداة من هذه الأدوات على حده حتى نتمكن من تقديم مقترحات تزيد من تجويد الأداء و الفعالية :

أ/نسبة الاحتياطي النقدي القانوني:

من الجدول رقم (٢-١) في الفصل السابق يلاحظ أن الاحتياطي النقدي القانوني كان يحدد بالعملة المحلية ، وابتداء من العام ١٩٩٧ م تم وضع احتياطي نقدي أيضا على الودائع بالعملة الأجنبية ، و أجاز بنك السودان للبنوك التجارية الاحتفاظ بالاحتياطي النقدي على الودائع بالعملة الأجنبية بالعملة المحلية أو الأجنبية خلال الأعوام (١٩٩٧ - ٢٠٠٠ م) . وبما أن بنك السودان يقوم بإقراض البنوك التجارية بالعملة المحلية فقد حد من فعالية هذه الأداة :

١ . إذ يمكن للبنوك أن تستخدم أرصدة ودائعها بالنقد الأجنبي في شكل ودائع بالخارج أو تمويل عملائها وتحفظ الاحتياطي بالعملة المحلية ، وفي حالة احتياجها تلجأ لبنك السودان لطلب التمويل من نافذة تمويل العجز السيولي .

٢ . احتساب مقام النسبة من جملة الودائع الجارية ، الودائع الادخارية ، الودائع الأخرى والهوامش على خطابات الضمان والاعتماد على أساس رصيد المتوسط المتحرك كما يعكسها الموقف الأسبوعي للودائع وتمويل البنك ، نرى أن المقام قد اشتمل على بنود لا تتحرك في أسبوع بل قد تكون لاكثر من شهر في رصيد لا يتغير وهي الودائع الادخارية والهوامش . وإذا تحركت سوف تكون بالزيادة الكبيرة والمفاجئة وتؤثر بالخصم أو الإضافة إلى رصيد الاحتياطي النقدي

القانوني ، ولمعالجة ذلك الأمر نرى أن يتم اقتصار المقام على الودائع الجارية و الأخرى فقط وان تحدد النسبة بما يفي الاتزان المطلوب .

ب / عمليات السوق المفتوح :

يمثل بيع وشراء شهادات شمم أحد البدائل الإسلامية لإدارة السياسة النقدية والتمويلية في السودان ، ويستعرض الجدول التالي صافي رصيد شهادات شمم :

الجدول رقم (٣-٢)

صافي رصيد شهادات شمم

(مليون دينار)

التاريخ	ديسمبر ٢٠٠٠	يونيو ٢٠٠١	ديسمبر ٢٠٠١	يونيو ٢٠٠٢	ديسمبر ٢٠٠٢
الرصيد	١١٠٨-	١٣٧	٦٣٩-	١٧١٥-	١-

المصدر: العرض الاقتصادي و المالي - أكتوبر-ديسمبر ٢٠٠٢م

يلاحظ من الجدول أعلاه، أن بنك السودان قد قام بسحب السيولة بنهاية يونيو ٢٠٠١ م، وضخها بنهاية ديسمبر ٢٠٠٠ م ، وديسمبر ٢٠٠١ م و يونيو ٢٠٠٢ م . أما بنهاية ديسمبر ٢٠٠٢ م فقد كان الموقف متعادل . ويلاحظ أن شهادات شمم قد كانت أداة لضخ السيولة في الاقتصاد خلال الفترة (ديسمبر ٢٠٠٠ م - ديسمبر ٢٠٠٢ م) باستثناء نهاية يونيو ٢٠٠١ م .

من جانب آخر يمثل طرح مزادات شهامة أحد البدائل الإسلامية لإدارة السيولة بجانب تمويل الحكومة ، يلاحظ من الجدول رقم (٢ - ٣) في الفصل السابق أن القيمة الاسمية للشهادات قد كانت في زيادة تصاعدية إذ بلغت نسبة الزيادة في العام ٢٠٠٠ م حوالي ٤٢١ ٪ . ثم ارتفعت إلى ٤٧٠ ٪ في العام ٢٠٠١ م أما في العام ٢٠٠٢ م فقد كانت نسبة الزيادة ٤٧ ٪ . أما حجمها فقد ارتفع من ١٤٧٢،٥ مليون دينار في العام ١٩٩٩ م إلى ٧٦٧٦،٥ مليون دينار في العام ٢٠٠٠ م ، ثم بلغ ٤٣٧٩١،٥ مليون دينار في العام ٢٠٠١ م وارتفع إلى ٦٤٤٠٢،٠ مليون دينار بنهاية العام ٢٠٠٢ م ، ونستنتج من ذلك أن حجم الشهادات المصدرة قد كان في زيادة مستمرة وبلغ أكبر حجم في العام ٢٠٠٢ م ، حيث كانت تصدر شهادات بفترات ٣ شهور ، ٦ شهور و ٩ شهور قد زادت من الحجم المتداول

حيث كانت فترة تصنيفها اقل من السابق . بجانب تجديد الشهادات كان أمر وارد إذ أن العائد على شهادات شهامة كان اكبر من العائد في البنوك (عائد البنوك بحدود قصوى ٢٠ ٪) . أيضا ثمة ملاحظة أخرى فان حجم الشهادات في زيادة ، مما يدل على تراكم شهادات شهامة وبالتالي يؤثر ذلك على حجم الدين الداخلي العام . و سوف يؤثر ذلك على فعالية الأداء .

ج / تمويل المصارف من نوافذ بنك السودان :

يحد من فعالية هذه الأداة أنها في حالة تمويل العجز السيولي يتحتم على بنك السودان تمويل أي بنك يكشف حسابه لديه ، إذ أن بنك السودان هو المصدر الوحيد الذي تستدين منه البنوك في السودان ، وذلك لعدم تطور سوق المال أضف إلى ذلك أن البنوك السودانية لا يمكنها الاقتراض من أسواق المال العالمية . أما في حالة التمويل الاستثماري فتلاحظ أن بنك السودان يستخدمه مع بعض البنوك المؤهلة ، وبالتالي سوف يؤثر على أداء المصارف التي لا تستوفى شروطه ، ويمكن وصف هذه الأداة بأنها لصالح البنوك الرابحة والناجحة دون غيرها .

د / فعالية آلية حفظ ودائع المؤسسات العامة :

تكمن فعالية هذه الأداة بحفظ الودائع بالمصارف وبالتالي زيادة مواردها بما يمكنها من إقراض القطاع الخاص ، والذي بدوره يقوم بزيادة أعماله وبالتالي دفع رسوم وخدمات وضرائب إلى الوحدات الحكومية ، مما يؤدي إلى زيادة ودائعها . حد من فعالية هذه الأداة أن المؤسسات الحكومية تمول من المصارف بنسبة كبيرة مقارنة بودائعها ، بلغت ٨٥ ٪ في العام ٢٠٠١ م و ٧٤ ٪ في العام ٢٠٠٢ م ، وبالتالي من نسبة التمويل للودائع .

يمكن القول أن المصارف تحفظ ودائع المؤسسات العامة وتقوم بتمويلها بنفس مقدار ودائعها بعد استبعاد نسبة الاحتياطي النقدي القانوني ونسبة السيولة الداخلية (الاحتياطي النقدي القانوني ١٤ ٪ والسيولة الداخلية ١٠ ٪) ، بل ربما فاق التمويل ودائع هذه المؤسسات في بعض الأحيان ، ونستنتج من ذلك أن هذه الأداة قد تكون محدودة الأثر في دعم موارد المصارف لتمويل القطاع الخاص .

هـ / فعالية أداة سوق ما بين البنوك :

تزيد فعالية سوق ما بين البنوك إذا قام البنك المركزي - بنك السودان - بالتدخل السريع والحاسم بالخصم من حساب البنك المدين والإضافة إلى حساب الدائن

في وقت الاستحقاق . هذا الإجراء يمثل ضمان حقيقي للمعاملات بين المصارف ، ويمكن استحداث فرض عقوبة جزائية حتى يمكن للبنوك المدينة الإيفاء للبنوك الدائنة في وقت الاستحقاق . من الجدول رقم (٢ - ٦) في الفصل السابق نلاحظ أن إجمالي الالتزامات بين البنوك قد بلغ ٥ ، ٠ ٪ من إجمالي الميزانية . في الجانب المقابل نجد أن المطلوبات بنسبة متواضعة لم تتعد ١ ٪ من إجمالي الميزانية المجمعة للبنوك . إلا أننا نلاحظ أن الالتزامات والمطلوبات بالنسبة لإجمالي ميزانية البنوك قد زادت من حيث الأرقام في العام ٢٠٠٢ م ، وذلك لإعلان بنك السودان في ذلك العام انه سيتولى خصم المبلغ المستحق من حساب المصرف المدين و أضافته لحساب الدائن إذا ما تم اشتراط ذلك في عقد التمويل . وفي تقديرنا وحتى يتم تنشيط سوق ما بين البنوك ليس في جانب التمويل فحسب ، بل ليشمل الوكالة والتحويلات وكافة الأعمال المصرفية وأن يعلن بنك السودان انه سيتدخل بخصم المبلغ من حساب المصرف المدين وإضافته لحساب الدائن عند الاستحقاق مع جواز فرض عقوبة جزائية نظير التأخير في السداد .

و / فعالية هوامش أرباح المراجحات ونسب المشاركات :

تعتبر هوامش أرباح المراجحات ونسب المشاركات من أوائل الأدوات الإسلامية التي استخدمها بنك السودان في إدارة السياسة النقدية والتمويلية . وتعمل هاتين الأدوات في تنظيم العرض والطلب على التمويل المصرفي ، وتكمن فعاليتها في الجوانب التالية :

١ . تنظيم عرض التمويل حيث أن رفع هامش المراجعة وزيادة نسبة المشاركة يزيد من عرض المصارف للتمويل لتوفر الموارد والعكس صحيح . وفي الجانب المقابل فإن رفع الهامش وزيادة نسبة المشاركة يحد من الطلب على التمويل .

٢ . إحداث اتزان بين العرض والطلب على التمويل المصرفي وذلك بإعداد مؤشر مناسب لهامش الأرباح ونسب المشاركات .

٣ . تصحيح وضع ميزان المدفوعات إذ أن زيادة هامش المراجعة ونسب المشاركة تساهم في رفع تكلفة التمويل المصرفي وبالتالي زيادة تكلفة الإنتاج الأمر الذي يؤدي إلى زيادة أسعار المنتجات الوطنية وبالتالي عدم منافستها في الأسواق الخارجية ، والعكس صحيح في حالة خفض هامش المراجعة ونسب مشاركة العميل . ويحد من فعالية هاتين الأدوات مشكلة الانفلات الزمني وتعثر العملاء في السداد .

ز / فعالية عمليات النقد الأجنبي :

يستخدم بنك السودان بيع وشراء النقد الأجنبي عن طريق غرفة التعامل في النقد الأجنبي لامتنعاص السيولة من البنوك أو ضخها حسب الحاجة ، يلاحظ من الجدول رقم (٢ - ٨) أن بنك السودان خلال الفترة (١٩٩٩ - ٢٠٠٢ م) قد قام بشراء النقد الأجنبي بمبالغ اقل من المبيعات وبالتالي كان الأثر انكماشى بسحب السيولة المحلية .

وفي الآونة الأخيرة درجت المصارف على منح تمويل بالنقد الأجنبي لعملائها الأمر الذي حد من فعالية هذه الأداة في سحب السيولة إذ أن البنوك يمكنها التوسع في التمويل بالنقد الأجنبي إذا تم سحب السيولة المحلية من الاقتصاد .

٣-٤ الخلاصة :

خلال فترة تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي تم الاعتماد على أدوات السياسة النقدية والتمويلية غير المباشرة ، و أعلاه كان هنالك تحليلاً لفعالية هذه الأدوات مجتمعة ، ثم فعالية كل أداة على حدها ، ونلاحظ من السرد والتحليل الآتي :

١ - الانخفاض المستمر والمتواصل لنسبة الاحتياطي النقدي القانوني بالعملة المحلية خلال الفترة (١٩٩٩ - ٢٠٠٢ م) عدا الستة اشهر الأولى من العام ٢٠٠١ م - مما يدل على أن البنك المركزي كان يتبع هذا الإجراء لدعم موارد البنوك بالعملة المحلية .

٢ - زيادة مستمرة في نسبة الاحتياطي النقدي القانوني بالعملة الأجنبية خلال فترة (١٩٩٧ - ٢٠٠٢ م) مما يعنى أن البنك المركزي قصد الحد من منح التمويل بالعملة الأجنبية .

٣ - تعديل نسبة الاحتياطي النقدي القانوني على أساس المتوسط المتحرك كما يعكسها الموقف الأسبوعي للودائع والتمويل ابتداء من العام ١٩٩٨ م بدلا عن احتسابها على أساس شهري .

٤ - زيادة مكونات مقام النسبة في حالة احتساب نسبة السيولة الداخلية ليشمل ١٠٪ من رصيد مستندات المقاصة و ٥٠٪ من رصيد الشيكات المصرفية في عامي ١٩٩٨ و ١٩٩٩ م وتعديل المقام ابتداء من العام ٢٠٠٠ م ليشمل كل الودائع .

- ٥ - في اغلب سنوات الفترة (٢٠٠٠ - ٢٠٠٢ م) كان بنك السودان يسحب سيولة عن طريق شهادات شهامة ، ويعنى ذلك أن السياسة النقدية والتمويلية تهتم بتوفير التمويل للحكومة بصورة كبيرة .
- ٦ - لم يكن هنالك أثرا فعالا لآلية حفظ ودائع المؤسسات العامة بتوفير سيولة للمصارف بما يمكنها من تمويل القطاع الخاص .
- ٧ - حجم سوق ما بين البنوك يعتبر صغيرا مقارنة بإجمالي الميزانية المجمعة للبنوك ويتطلب ذلك تدخل البنك المركزي لتنشيطه .
- ٨ - الانفلات الزمني وتعثر التمويل المصرفي يحد من فعالية أدوات هامش أرباح المرابحات ونسب المشاركات .
- ٩ - خلال الفترة (١٩٩٩ - ٢٠٠٢ م) كانت نتيجة عمليات النقد الأجنبي لغرفة بنك السودان سحبا للسيولة وبالتالي كانت هذه الأداة تعمل في إطار انكماشى .



الفصل الرابع

النتائج والتوصيات

من خلال النقاش والتحليل في الفصول السابقة حول تقييم أدوات السياسة النقدية والتمويلية في السودان خلال الفترة (١٩٨٠ - ١٩٩٥ م) نبرز النتائج التالية التي توصلت لها الدراسة وتليها التوصيات :

٤-١ النتائج :

١- إتضح من الدراسة أن الفترة (١٩٨٠ - ١٩٩٥ م) قد شهدت عدم الاستقرار النقدي وتساعد في نمو عرض النقود وكذلك نمو معدلات التضخم بصورة كبيرة. حيث لم تكن أداتي سعر الخصم التي استخدمت في الفترة ما قبل الاسلمة أي (١٩٨٠ - ١٩٨٣ م) وهامش المرابحة الذي استخدم في الفترة ما بعد الاسلمة أي (١٩٨٤ - ١٩٩٥ م) بالفعالية التي تقلل من نمو عرض النقود .

٢- ركز بنك السودان على استخدام الأدوات المباشرة في إدارة السياسة النقدية والتمويلية خلال الفترة المعنية ، وكان لذلك عبئا كبيرا على بنك السودان في المتابعة اللصيقة للبنوك لاتباع التوجيهات بشأن الحد من نمو الائتمان المصرفي .

٣- خلال الفترة (١٩٩٦ - ٢٠٠٢ م) كانت السياسة النقدية والتمويلية توضع في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي ، حيث حققت السياسة النقدية أهم أهدافها وهو تخفيف حدة التضخم وزيادة الناتج المحلي ، إضافة إلى أن الفترة التي تليها أثبتت أن زيادة عرض النقود ناتجة عن التصنيف غير الدقيق للحسابات .

٤- ظل عرض النقود الفعلي أعلى من المستهدف خلال الفترة (٢٠٠٠ - ٢٠٠٢ م) ، كنتيجة للزيادة الكبيرة في القاعدة النقدية . وقد أثبتت الدراسة أن الموارد المتاحة للبنوك تتأثر بالقاعدة النقدية . وقد اثبتت الدراسة أن الموارد المتاحة للبنوك تتأثر بالقاعدة النقدية .

٥- أثبتت الدراسة أن تضخم القاعدة النقدية قد نتج من تضمين ميزانية شركة السودان للخدمات المالية في ميزانية بنك السودان .

٦- أباينت الدراسة أن أدوات السياسة النقدية والتمويلية غير المباشرة التي استخدمها بنك السودان خلال الفترة (١٩٩٦ - ٢٠٠٢ م) بعضها يعمل أولا في ميزانية البنوك التجارية مثل الاحتياطي النقدي القانوني ، نسبة السيولة الداخلية ، آلية سوق ما بين البنوك ، هامش أرباح المرابحات ونسب المشاركات وعمليات النقد الأجنبي والإقناع الأدبي . أما الأدوات غير المباشرة والتي يكون

أثرها أولاً على ميزانية السلطة النقدية وتؤثر بصورة غير مباشرة على الميزانية المجمعة للبنوك التجارية وهي عمليات السوق المفتوح (شمم و شهامة) ، ودائع المؤسسات العامة ، بيع وشراء النقد الأجنبي وتمويل المصارف من نوافذ البنك المركزي .

٧- الأدوات غير المباشرة التي يكون أثرها أولاً على القاعدة النقدية زيادة أو نقصان الأصول المقابلة لمكونات القاعدة النقدية ، فمثلاً إصدارات شهامة تزيد من الاستحقاقات على الحكومة في جانب الأصول ، وتمويل المصارف التجارية من نوافذ تمويل البنك المركزي يزيد من الاستحقاقات على البنوك التجارية في جانب الأصول .

٨- تلاحظ أن بعض الأدوات غير المباشرة التي تم استخدامها خلال الفترة (١٩٩٦ - ٢٠٠٢ م) كنسبة الاحتياطي النقدي القانوني تم تخفيضها بهدف زيادة العرض أما البعض الآخر فقد تم استخدامها بصورة تؤدي إلى انكماش الطلب مثل عمليات النقد الأجنبي وإصدار شهادات شمم وشهامة .

٩- استخدم بنك السودان في العام ٢٠٠٠ م أداة أخرى وهي تحويل حسابات المؤسسات العامة إلى البنوك التجارية لدعم مواردها مع إن ذلك لم يدرج ضمن موجبات السياسات النقدية والتمويلية اللاحقة .

١١- أوضحت الدراسة أن نسبة الاحتياطي النقدي القانوني وكذلك نسبة السيولة الداخلية للمصارف تشتمل في مقامها علي ودائع ادخارية وهوامش والتزامات مؤقتة .

٤-٢ التوصيات :

معظم الأدوات التي استخدمها بنك السودان خلال الفترة (١٩٨٠ - ١٩٩٥ م) قد أصبحت غير ذات جدوى بعد إسلام الجهاز المصرفي ، لذلك سوف تركز التوصيات على الأدوات غير المباشرة التي استخدمت خلال الفترة (١٩٩٦ - ٢٠٠٢ م) ، وفيما يلي نورد التوصيات التالية : -

١- ضرورة التنسيق بين نسب ومقادير أدوات السياسة النقدية والتمويلية وتحديدها في إطار عام متناسق بما يحقق التوازن والتكامل حيث يجب تحديد

نسب ومقادير الأدوات في إطار عام ومتناسق بما يحقق التباين ، من حيث جعلها تعمل في إطار انكماشى أو توسعى ، وإزالة التباين من حيث عمل بعضها في صورة توسعية أو انكماشية .

٢ - اختيار حزمة من الأدوات بصورة تؤدي إلى التناسق وخاصة بين تلك التي تعمل أولاً على القاعدة النقدية ثم ينسحب أثرها على البنوك التجارية ، وأيضاً في المقابل تلك الأدوات التي تعمل على التأثير على ميزانية البنوك التجارية ومن ثم عرض النقود .

٣ - إزالة وسحب ودائع الادخار وكذلك الالتزامات المؤقتة من مقام النسبة عند احتساب الاحتياطي النقدي القانوني ونسبة السيولة الداخلية ، حيث أن ودائع الادخار يفترض أن يوظفها المصرف نظير عائد أرباح لأربابها ، أما الالتزامات المؤقتة (مثل الشيكات المصرفية) فيمكن أن تقدم للسحب في أي وقت . وتحديد مقام نسبة الاحتياطي النقدي القانوني بالودائع الجارية بمقدار معين بما يحقق الهدف المنشود .

٤ - عدم تضمين حسابات ميزانية شركة السودان للخدمات المالية في ميزانية بنك السودان إذ أن الشركة مؤسسة مالية . وإذا تم تضمينها وأيضاً كل المؤسسات المالية سوف نتحصل على المسح المالي وليس عرض النقود .

٥ - في ظل تطور الاقتصاد وقيام المؤسسات المالية غير المصرفية وبنوك الاستثمار والصناديق المالية تكون هناك حاجة إلى العمل بإحصائية المسح المالي Financial Survey وذلك بهدف التحكم في إدارة السيولة في الاقتصاد وبالتالي إدارة السياسة النقدية والتمويلية .

٦ - تبويب وتحليل مصادر الأموال المستثمرة في شهادات شهامة ومتابعة التي تكون في شكل نقد أو من ودائع البنوك أو تحويلات من الخارج . وذلك لأغراض متابعة تأثيرها على مكونات عرض النقود واستهداف المكون الذي يراد رفعه أو خفضه . فضلاً عن ذلك تصنيف وتحليل أرباب الأموال المستثمرة من أفراد شركات ومؤسسات قطاع عام أو خاص أو أجنبى ، وأيضاً تصنيفها إلى مؤسسات : إنتاجية ، خدمية ، مالية أو بنوك . وفوق ذلك متابعة وتطبيق إجراءات غسيل الأموال فيما يختص بالأموال المستثمرة .



الملاحق الإحصائية

$$1- = \beta_0 + \beta_1 RR + \beta_2 MR + \mu$$

Model Summary^b

Model	R	R square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.950 ^a	.902	.894	158.70	.675

- a Predictors: (Constant), Murabahat Margins, Required Reserve Ratio
 b. Dependent Variable: Supply Side-Loanable Fund

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	5792037	2	2896018.630	114.982	.000 ^a
Regression	629669.4	25	25186.777		
Residual	6421707	27			
Total					

- a. Predictors: (Constant), Murabahat Margins, Required Reserve Ratio
 b. Dependent Variable: Supply Side-Loanable Fund

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	2201.502	111.992		19.658	.000
(Constant)	-34.031	7.579	-.436	-4.490	.000
Required Reserve Ratio	-24.306	4.104	-.574	-5.922	.000
Murabahat Margins					

- a. Dependent Variable: Supply Side-Loanable Fund

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	266.68	1451.87	742.61	463.16	28
Residual	-317.48	385.83	-1.35E-	152.71	28
Std. Predicted Value	-1.028	1.531	13	1.000	28
Std. Residual	-2.000	2.431	.000	.962	28

a. Dependent Variable: Supply Side-Loanable Fund

$$1-L_f = \beta_0 + \beta_1 RR + \beta_2 MR + \beta_3 MB + \mu$$

Model Summary^b

Model	R	R square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.986 ^a	.973	.970	84.92	1.657

a. Predictors: (Constant), Monetary Base-Money Creation Factors, Required Reserve Ratio, Murabihat Margins

b. Dependent Variable: Supply Side-Loanable Fund

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	6248649	3	2082882.842	288.858	.000 ^a
Residual	173058.2	24	7210.756		
Total	6421707	27			

a. Predictors: (Constant), Monetary Base-Money Creation Factors, Required Reserve Ratio, Murabihat Margins

b. Dependent Variable: Supply Side-Loanable Fund

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	881.676	176.350		5.000	.000
Required Reserve Ratio					
Murabahat Margins	-16.947	4.588	-.217	-3.693	.001
Monetary Base-Money	-9.715	2.861	-.230	-3.396	.002
Creation Factors	3.424E-03	.000	.594	7.958	.000

b. Dependent Variable: Supply Side-Loanable Fund

Casewise Diagnostics^{a, b}

Case Number	Std. Residual	Supply Side-Loanable Fund
27	3.285	1656.000

a. Dependent Variable : Supply Side :-Loanable Fund

b. When values are missing, the substituted mean has been used in the statistical computation.

$$2-cr = \beta_0 + \beta_1RR + \beta_2MR + \mu$$

Model Summary^b

Model	R	R square	AdjustedR Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.896 ^a	.804	.788	173.69	.411

a. Predictors: (Constant), Murabahat Margins, Required Reserve Ratio

b. Dependent Variable: Supply Side-Actual credit

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3085013	2	1542506.267	51.130	.000 ^a
Residual	754210.4	25	30168.417		
Total	3839223	27			

a. Predictors: (Constant), Murabahat Margins, Required Reserve Ratio

b. Dependent Variable: Supply Side-Actual credit

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1744.473	122.568		14.233	.000
Required Reserve Ratio	-28.102	8.295	-.465	-3.388	.002
Murabahat Margins	-16.009	4.492	-.489	-3.564	.002

a. Dependent Variable: Demand Side-Actual Credit

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	320.30	1182.49	658.46	338.02	28
Residual	-273.05	505.09	3.45E-13	167.13	28
Std. Predicted Value	-1.000	1.550	.000	1.000	28
Std. Residual	-1.572	2.908	.000	.962	28

a. Dependent Variable: Demand Side-Actual Credit

Regression

Model Summary^b

Model	R	R square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.959 ^a	.919	.909	113.72	.476

a. Predictors: (Constant) Monetary Base-Money Creation Factors, Required Reserve Ratio, Murabahat Margins

b. Dependent Variable: Demand Side-Actual Credit

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3528862	3	1176287.307	90.961	.000 ^a
Residual	310361.0	24	12931.710		
Total	3839223	27			

a. Predictors: (Constant) Monetary Base-Money Creation Factors, Required Reserve Ratio, Murabahat Margins

b. Dependent Variable: Demand Side-Actual Credit

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	443.222	236.163		1.877	.073
Required Reserve Ratio	-11.258	6.145	-.186	-1.832	.079
Murabahat Margins	-1.623	3.831	-.050	-.424	.676
Monetary Base-Money Creation Factor	3.376E-03	.001	.758	5.859	.000

a. Dependent Variable: Demand Side-Actual Credit

Semi log:

Model Summary^b

Model	R	R square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.903 ^a	.815	.800	.24	2.441

- a . Predictors: (Constant), Murabahat Margins, Required Reserve Ratio
 b. Dependent Variable: Demand Side-Actual Credit log form

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	6.532	2	3.266	54.939	.000 ^a
Residual	1.486	25	5.945E-02		
Total	8.018	27			

- a. Predictors: (Constant), Murabahat Margins, Required Reserve Ratio
 b. Dependent Variable: Demand Side-Actual Credit

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant) 1	7.859	.172		45.673	.000
Required Reserve Ratio	-3.11E-02	.012	-.357	-2.674	.013
Murabahat Margins	-2.84E-02	.006	-.600	-4.501	.000

- a. Dependent Variable: Demand Side-Actual Credit log form