

Artical History

Received/ Geliş  
12.07.2019

Accepted/ Kabul  
13.08.2019

Available Online/yayınlanma  
01.09.2019.

The Impact of Monetary Policy on Macroeconomic in Sudan  
During the Period ( 1992- 2017)

أثر السياسات النقدية علي الاقتصاد الكلي في السودان

خلال الفترة (1992 – 2017)

د. أماني حسين النور حميدة

استاذ مساعد

جامعة الاميرة نورة بنت عبدالرحمن

ملخص

يهدف هذا البحث الي تحليل اداء السياسة النقدية وفقا لهدف استهداف التضخم، وذلك لتحقيق اهداف الاقتصاد الكلي عن طريق تطبيق اليات نقدية تقوم علي اسس الشريعة الاسلامية وبعيدة عن سعر الفائدة. سيغطي البحث الفترة منذ عام (1992-2017)، تتضمن الفترة برامج الاصلاح الاقتصادي التي بدأت منذ عام (1992-2002) وفترة الاصلاح المصرفي . استخدم البحث منهجية التحليل الوصفي وبرنامج Eviews 9 لتحقق من فرضيات البحث.

توصل البحث الي ان السياسة النقدية تواجه تحديات كبيرة من اجل تحقيق اهداف الاقتصاد الكلي، منها صغر حجم التمويل المصرفي الموجه ناحية القطاعات الانتاجية، وفشل البنوك السودانية في جذب الموارد المادية داخل الجهاز المصرفي هذا ناهيك عن ضعف الموارد الادخارية القومية نتيجة لتاكل القيم الحقيقية نتيجة معدلات التضخم وتدهور سعر الصرف الناتجين عن الاستمرار بالتمويل العجزوي. يوصي البحث بتقليل

العملة خارج الجهاز المصرفي، تقليل الاستدانة بالعجز وتحرير سعر الصرف وبناء احتياطي اجنبي يحافظ علي استقرار سعر الصرف.

كلمات مفتاحية: السياسة النقدية، السياسة المالية، عرض النقود، معدل التضخم، عرض النقود.

### Abstract

This study aims to reviewing the framework of monetary policy according to inflation targetting, to achieve the macroeconomic objectives under using islamic tools not linked to interest rate. The study concentrated on the period (1992-2017). Starting in early 1990s it coincided with the National Strategy Program (1992-2002) and the Comprehensive Banking Policy. Additionally, Sudan and IMF staff monitored programs (SMP) initiated reforms to reduce the fiscal deficit to less than one percent to GDP. Then, the descriptive analytical approach and the Eviews 9 used to test the hypothesis and evaluate the effect of monetary policy on macroeconomic indicators.

The paper found that the monetry policy faced great challenges in achieving macroeconomic objectives. The small size financial resources directed to production sectors and the sudanese banks failure in attracting saving into banks and investment channels. In spite of weekness of national economic saving due to the poor economic performance.

The study recommend that, reduce the money outside the banking system, minimize the deficit fianance to small percent with GDP, increasing exchange flexibility and build foreing reserve.

### المقدمة:

أثرت صدمة انفصال الجنوب السوداني علي الاقتصاد السوداني في عام 2011، ادي ذلك الي فقدان السودان 75% من الحقول المنتجة للنفط بجنوب السودان تبعها انخفاض ثلثي المدفوعات الخارجية وانخفاض احتياطي النقد الاجنبي بنسبة 70%، وفقدان 50% من الايرادات العامة الذاتية هي الايرادات البترولية، تبع الوضع تدني نمو الناتج المحلي الاجمالي فبلغ نسبة 1.4% و 1.9% في عامي 2011 و 2012 علي التوالي بعد ان بلغ معدل نمو 10.9% في عام 2007 ( تقرير البنك الدولي 2012). تبع ذلك تدهور سعر الصرف ارتفاع معدلات التضخم والعجز المستمر في الميزان الخارجي والداخلي. اضافة الي الحصار الامريكي علي الاقتصاد السوداني والذي بدوره ادي الي خسائر كبيرة علي الاقتصاد.

ولمعالجة الوضع الاقتصادي اعتمدت الدولة علي السياسة النقدية من خلال تحريك عرض النقود للتاثير علي الاقتصاد الكلي. حيث قام بنك السودان بوضع البرنامج الاسعافي وهو يحتوي علي سياسات نقدية عديدة لاعادة التوازن الي الاقتصاد وتحقيق التوازن المالي والنقدي (وزارة المالية والتخطيط الاقتصادي 2012). ولكن مع ذلك تدهور الوضع الاقتصادي بصورة مستمرة حيث استمر تدني نمو الناتج المحلي الاجمالي وتدهور قيمة العملة الوطنية وارتفاع معدلات التضخم، وارتفاع تداول العملة خارج الجهاز المصرفي، مع تدني الادخار والاستثمار القومي (اماني، 2015).

## 1. أهمية البحث

تاتي اهمية هذا البحث في ابراز وتحليل دور السياسة النقدية في الاقتصاد الكلي ومدى تاثيرها علي المؤشرات الكلية مثل الناتج المحلي الاجمالي، التضخم، سعر الصرف والعجز في الميزان الداخلي والخارجي.

حيث نجد ان مدى فاعلية الساسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي يكمن في مقدرتها علي ادارة وسلامة الجهاز المالي والمصرفي مع امكانية تطبيق سياسات داعمة لنمو وتنويع الاقتصاد من خلال تمويل القطاعات الانتاجية والقطاعات ذات الاولوية.

حيث تظهر اهمية السياسة النقدية في السودان في ادارة القطاع المصرفي، نجدها تعمل علي تحقيق سلامة النظام المصرفي ودرء المخاطر وتطبيق احداث المعايير المالية والنقدية العالمية. كما تعمل علي ادارة النظام الاقتصادي حيث انها تعمل علي جذب المدخرات المحلية وتعبئتها واعادة توظيفها التوظيف الامثل في الاقتصاد، حيث يتم توظيفها في ناحيتين، اولاً: في تمويل القطاعات الانتاجية، وثانياً: في تمويل عجز الميزانية الحكومية من موارد حقيقية. بالاضافة الي حفظ الحجم الامثل للسيولة في الاقتصاد وتقوية سعر الصرف.

## 2. مشكلة البحث

تتمثل مشكلة البحث في قياس الي اي مدى استطاعت الادوات النقدية والمالية الاسلامية البديلة لادوات السياسة النقدية التقليدية وبديلة لسعر الفائدة ان تساهم في تحقيق فاعلية السياسة النقدية

في الاقتصاد السوداني خلال فترة الدراسة. خاصة قياس ادوات السوق المفتوح مثل شهادات مشاركة الحكومة وشهادات مشاركة البنك المركزي وغيره من الادوات المالية المستحدثة. حيث تمت اسلمت النظام المصرفي منذ العام 1983 دون تهيئة الاقتصاد للنظام الاسلامي، بالاضافة الي تحريم استخدام الادوات النقدية التقليدية التي تعتمد علي سعر الفائدة تحريم مطلق مما استدعي ضرورة الاعتماد علي الادوات التي تقوم علي الاسس الشرعية مثل صيغ التمويل الاسلامي والاوراق والصكوك المالية الاسلامية حيث استحدثت البنك المركزي ووزارة المالية ادوات كثيرة استخدمت لاغراض ادارة السيولة، وتوفير موارد حقيقية لتمويل الحكومي.

### 3. اهداف البحث

1. تحليل اثر فاعلية السياسة النقدية علي الاقتصاد الكلي.
2. قياس فاعلية الادوات الاسلامية المستحدثة التي طبقها بنك السودان ووزارة المالية.
3. قياس الاثار الايجابية والسلبية للسياسة النقدية في السودان.

### 4. فرضيات البحث

- الفرضية الاولى: توجد علاقة طردية بين التغييرات في الناتج المحلي الاجمالي والسياسة النقدية عند تحريك عرض النقود.
- الفرضية الثانية: توجد علاقة طردية بين التغييرات في التضخم وعرض النقود تثبط فاعلية السياسة النقدية.
- الفرضية الثالثة: توجد علاقة عكسية بين سعر الصرف وعرض النقود.

### 5. منهجية البحث

اعتمدت منهجية وتحليل البحث علي المنهج الوصفي التحليلي والمنهج الاستقرائي في تحليل اثر السياسة النقدية علي اداء مؤشرات الاقتصاد الكلي. كما استخدمت الدراسة الاحصاء الوصفي لحساب متوسطات المتغيرات الاقتصادية مثل متوسط اداء التضخم وسعر الصرف.

النموذج القياسي

تم اختيار نموذج قياسي يقيس مدي فاعلية السياسة النقدية في الاقتصاد خلال الفترة ( 1992-2017) من خلال اجراء معادلات انحدار قياسية بين السياسة النقدية ممثلة في عرض النقود MS كمتغير تابع ومستقل، والمتغيرات الاقتصادية الكلية مثل الناتج المحلي الاجمالي والتضخم وسعر الصرف والاستدانة المحلية كمتغيرات مستقلة تتاثر بعرض النقود وتؤثر فيه. وقد جاء النموذج علي النحو التالي:

$$MS_t = \beta_0 + \beta_1 GB_t + \beta_2 MS_{t-1} + \beta_3 INF_t + \beta_4 EXH + \beta_5 GDP_t + e_t$$

مصادر البحث

اعتمد البحث علي المصادر الثانوية مثل المراجع والبحوث العلمية والتقارير الرسمية المحلية والدولية. التقارير الرسمية المحلية مثل بنك السودان، ووزارة المالية، والجهاز المركزي للإحصاء. اما التقارير الدولية مثل البنك الدولي، وصندوق النقد الدولي، البنك المركزي الاوربي والامريكي. بالاضافة الدراسات والبحوث العلمية التي تنشرها تلك الجهات.

6. الدراسات السابقة

دراسة ( د. عماد وأ. ربيعة 2015) بعنوان دور السياسات المالية والنقدية في دفع عجلة النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية.

هدفت الدراسة الي تحليل مدي فعالية كل من السياسات المالية والنقدية في التأثير علي النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية ( خلال الفترة 1986-2012)، حيث اظهرت نتائج الدراسة التطبيقية عن وجود علاقة في الاجل الطويل بين المتغيرات المستقلة لكل من السياسة النقدية والمالية والمتغير التابع النمو الاقتصادي مما يوضح ان كلتا السياستين تؤثران علي النمو الاقتصادي. حيث وجدت الدراسة ان السياسة المالية المتمثلة في الانفاق الحكومي اكثر فعالية علي النمو الاقتصادي من السياسة النقدية. اوصت الدراسة بضرورة التنسيق التام بين السياستين المالية والنقدية.

دراسة احمد فخري وشريف ماهر بعنوان ( Evaluation of Monetary Policy in Egypt: ) ( Critical Review ).

هدفت الدراسة الي تقييم السياسة النقدية في مصر باستهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية خلال العقدين الاخرين ( 1990-2010). بالاضافة الي تقييم فترة الاصلاح المصرفي التي طبقت علي القطاع المصرفي في مصر. توصلت الدراسة الي ان التضخم ظاهرة نقدية، وان البنك المركزي المصري يمكنه السيطرة علي التضخم من خلال السيطرة علي الفجوات التضخمية وتحقيق الاستقرار المالي، بالاضافة الي ضرورة استقلالية البنك المركزي ، تحقيق الشفافية، والمرونة في استهداف معدل التضخم.

دراسة مسلم واماني 2015 بعنوان تحديات ادارة السياسة النقدية في ظل تطبيق مبادي النظام الاسلامي في القطاع المصرفي خلال الفترة ( 1980-2012).

هدفت الدراسة الي المقارنة بين الادوات التقليدية للسياسة النقدية والادوات الاسلامية المطبقة في النظام الاقتصادي السوداني ومدى تأثيرها علي تحريك جمود الاقتصاد السوداني. توصلت الدراسة الي ان السياسة النقدية وادواتها نجحت في تحقيق سلامة النظام المصرفي خلال فترة الدراسة ولكنها لم تنجح في ايجاد ادوات نقدية اسلامية مرنة في الاقتصاد السوداني. اوصت الدراسة بعدم الاعتماد علي سياسة الاحتياطي القانوني كاداة للسيطرة علي التضخم مع ضرورة تطبيق سياسات سعر صرف مرنة.

#### أولاً: السياسة النقدية في النظرية الاقتصادية

نسبة للصلة بين العرض النقدي والمتغيرات الاقتصادية الكلية نجد ان هناك جدل اقتصادي عن فاعلية السياسة النقدية والمالية من حيث اي منهما ذات فاعلية اكثر من الاخرى في حل المشاكل الاقتصادية مثل التضخم والبطالة وتوازن الطلب الكلي مع العرض الكلي في حالة عدم التوازن الاقتصادي. اعتبر الكلاسيك ان السياسة النقدية هي المحور الرئيسي في السياسة الاقتصادية وتعتبر لديهم هي الاداة الرئيسية لادارة النشاط الاقتصادي. اما الكينزيون يرون ان السياسة المالية هي الاكثر فاعلية في الاقتصاد من السياسة النقدية. حيث تستطيع الدولة ان تتدخل في النشاط الاقتصادي اما عن طريق الانفاق الحكومي والضرائب وذلك بزيادة الانفاق علي البنيات الاساسية او تخفيض سعر الفائدة وذلك باعتبار ان السياستين تعملان علي زيادة الانفاق الاستثماري وبالتالي زيادة الدخل الكلي في الاقتصاد (مبروك وماهر 2012).

يؤمن الكلاسيك بقانون ساي ( Say's Law ) العرض يخلق الطلب عليه، لكن كينز اوضح ان الطلب الكلي للسلع احيانا يكون غير كافي نتيجة لانخفاض النمو الاقتصادي وهذا يمكن ان يؤدي الي زيادة البطالة وزيادة العجز الحكومي. وهنا يمكن للتدخل الحكومي عن طريق زيادة الانفاق الحكومي او تخفيض سعر الفائدة ان يؤدي الي تحفيز الاستثمار وتوليد دخل في الاقتصاد. يعتقد كينز ان السياسة المالية تؤثر علي الطلب الكلي في الوقت الذي تعجز فيه السياسة النقدية التأثير علي الطلب الكلي خاصة عندما يكون الاقتصاد في مرحلة مصيدة السيولة (Liquidity Trap) ففي حال تحريك عرض النقود لا ينخفض سعر الفائدة وعليه لا تستطيع السياسة النقدية انعاش النشاط الاقتصادي، بينما تستطيع السياسة المالية في حالة مصيدة السيولة التأثير علي سعر الفائدة ومن ثم انعاش الاقتصاد ( مبروك وماهر 2012). ويرى كينز ارتفاع التضخم نتيجة لزيادة الطلب ويمكن معالجة ذلك اما عن طريق تخفيض الاجور او فرض الضرائب. ووضح كينز في كتابه ( The General Theory of Employment, Interest and Money, 1935 ) ان الزيادة في كمية النقود لا تحدث زيادة في الاسعار بنفس نسبة زيادة كمية النقود ( امانى، 2015).

اما النظرية النقدية الحديثة فقد عزت الكساد العظيم الذي حدث في الاقتصاد 1930 نتيجة لتقييد دور السياسة النقدية وليس بسبب قصور التدفق الاستثماري كما اوضحه كينز، وان التضخم قد حدث نتيجة للتوسع في عرض النقود وعليه فان هذه النتيجة تؤيد فشل السياسة المالية في كبح جماح التضخم واحداث نمو اقتصادي (فريدمان 1956).

اوضح فريدمان ان البنك المركزي يمكنه السيطرة علي التضخم من خلال ادارة نمو العرض النقدي. وقد طور فريدمان وايدموند نظرية سميت ( K- Percent Rule ) تفترض ان عرض النقود يزيد بنسبة مئوية ثابتة سنويا وعلي البنك المركزي ان يتوسع في عرض النقود بنسبة مئوية مساوية لنمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي. حيث اوضح في كتابه مع ان شوارتج ان ارتفاع التضخم في الولايات المتحدة الاميريكية حدث نتيجة لوسع في عرض النقود بواسطة البنك المركزي.

### ثانيا: السياسة النقدية في السودان

تتميز السياسة النقدية في النظام المصرفي السوداني بملامح وخصائص رئيسية تختلف كثيراً عن النظام المصرفي التقليدي، من أهم تلك الملامح هو التحريم المطلق لإستخدام سعر فائدة ثابت وإحلال مبدأ المشاركة في الربح والخسارة بدلا من سعر الفائدة. حيث يمنح التمويل المصرفي على أساس اساليب تقاسم الربح والخسائر (مثل المضاربة والمشاركة والمزارعة والمساقاة) وأساليب أخرى لا تقوم على أساس تقاسم الربح والخسارة (مثل الإجارة والقرض الحسن والبيع لأجل والمراجحة).

اما الودائع الاستثمارية في النظام المصرفي الإسلامي بأنها غير مضمونة بقيمتها الرأسمالية ولا تدر عائداً معلوماً أو مضموناً. وبالتالي في حالة حدوث خسائر استثمارية قد يفقد أصحاب الودائع بعض أو كل ودائعهم الاستثمارية. إن الاتفاق التعاقدي الوحيد بين المصرف والمودعين هو النسبة التي توزع وفقاً لها الأرباح والخسائر ( مسلم واماني 2013).

يصدر البنك المركزي وهو بنك السودان السياسة النقدية مرتبطة بالسياسة الائتمانية سنويا وفق محاور اقتصادية رئيسية وهذه المحاور تمثل اطار عمل السياسة النقدية في السودان كما تمثل ايضا اهداف السياسة النقدية والاقتصاد الكلي. وبعض من هذه المحاور نذكر: محور السياسة النقدية والتمويلية وهي تصمم من اجل تحقيق اهداف الاقتصاد الكلي مثل تحقيق الاستقرار النقدي وذلك بتنظيم السيولة، واحتواء التضخم، وتحقيق نمو حقيقي في الناتج المحلي الاجمالي 6.4% من خلال استهداف معدل نمو اسمي لعرض النقود. ومحور سياسات النقد الاجنبي وتتمركز حول تنظيم واستقرار سوق النقد الاجنبي وبناء احتياطات اجنبية وتطبيق سياسات سعر الصرف المرن المدار ( سياسات بنك السودان التمويلية 2016). ومحور الرقابة المصرفية وتطوير النظام المصرفي يهدف هذا القطاع الى تنظيم وادارة الجهاز المصرفي ورفع كفاءته لضمان سلامة النظام المالي والنقدي وتطوير وتنمية الاسواق والمؤسسات المالية والنقدية والمصرفية ورفع كفاءتها في الوساطة المالية لخلق الاجواء المناسبة لجذب المدخرات وتشجيع إستثمارات القطاع الخاص وتوظيفها بالشكل الذي يحافظ على الاستقرار الاقتصادي ( مسلم واماني، 2015). بالاضافة الي خفض التعثر المصرفي وتطبيق المعايير الدولية بازل 2 في العمل المصرفي.



## 1. اهداف السياسة النقدية في السودان

ان اهداف النظام النقدي والمصرفي الاسلامي لا تختلف عن مثيلاتها في النظام الراسمالي، ولكن تختلف من حيث الالتزام بالقيم الروحية والعدالة الاقتصادية والاجتماعية ( شابر، 1983) من ناحية، وفي الادوات المطبقة من ناحية اخري. وتتمثل اهداف السياسة النقدية في النظام الاسلامي في تحقيق رفاهة اقتصادية عامة مع عمالة كاملة ومعدل نمو امثل، توزيع عادل للدخل والثروة، استقرار قيمة النقود وتعبئة المدخرات.

## 2. ادوات السياسة النقدية

يستخدم البنك المركزي مجموعة من الادوات النقدية المباشرة وغير المباشرة . اولاً: الاحتياطي القانوني ( Legal Reserve Ratio) وذلك بحفظ ارصدة نقدية لدى البنك المركزي بلغت اعلي نسبة 30% في حالة تطبيق السياسات النقدية التقييدية و اقل نسبة بلغت 8% في عام 2009 في حالة تطبيق سياسة نقدية توسعية. ثانياً: نسبة السيولة الداخلية هي نسبة ثابتة لا تقل عن 10% تم فرضها منذ عام 1995. ثالثاً: الصيغ الاسلامية (Islamic Modes of Finance) هي صيغة المراجعة والمشاركة والاستصناع والسلم ولكن نجد ان اكثر الصيغ استخداما هي صيغة المراجعة تستخدمها البنوك عند منح التمويل المصرفي للقطاعات الاقتصادي وقد بلغ هامش المراجعة نسبة 33.19% في عام 1996 ثم انخفض الي اقل نسبة 10.2% عام 2009. ثم زادت في السنوات الاخيرة وهي تزداد مع ارتفاع معدلات التضخم وتدهور سعر الصرف ( بنك السودان، 2009).

رابعا: ادوات السوق المفتوح ، وهي من الادوات النقدية غير المباشرة ومن اهم الادوات النقدية في الاقتصاد التقليدي، لكن نجد في النظام الاسلامي ضعف استخدام هذه الاداة نسبة لتحرير استخدام سعر الفائدة. وقد استحدث بنك السودان ووزارة المالية كثير من الاليات النقدية لتفعيل السوق المفتوح وذلك بتوريق الاصول الحكومية التي تمتلكها وزارة المالية وبنك السودان، مثل شهادات مشاركة الحكومة وتختصر باسم ( شهامة) وتقوم علي صيغة تحديد الفائدة ولكن الفائدة لا تحدد مسبقا وانما تحدد كمؤشر متوقع مقارنة بالاعوام السابقة، لهام فئات متعددة تبدأ من خمسمائة جنيه سوداني والي مائة جنيه وتوزع ارباحها سنويا، ويتم تداولها في سوق الخرطوم للاوراق المالية حيث تحقق مالكها مكاسب راسمالية، والهدف منها جذب

الموارد الادخارية للافراد والمؤسسات لتمويل العجز الحكوم من موارد حقيقية . كما اصدر شهادات مشاركة البنك المركزي تعرف اختصارا (شتم) وهي تستخدم بين البنوك كاداة لادارة السيولة بين البنوك وتطوير لدور سوق مابين البنوك، كما يمكن للبنوك حفظها كاحتياطي مثلها مثل الاحتياطي القانوني وهي سريعة التسييل اذا ما واجه البنك مخاطر مالية. كما اصدر البنك المركزي شهادات اجارة البنك المركزي وتعرف ( شهاب) وتقوم علي صيغة الاجارة بفترة استحقاق تصل عشرة سنوات. بالاضافة الي صكوك الاستثمار الحكومية وتعرف اختصارا بشهادات ( صرح).

**خامسا:** اداة هي سعر الصرف حيث طبق السودان سياسة تحرير سعر الصرف منذ عام 1978 ثم اعتمد هذه السياسة كاداة نقدية في الاقتصاد رغم تدهور سعر العملة المحلية وارتفاع الفرق بين السوق الرسمي والسوق الاسود. استحدث البنك المركزي اليات للتدخل في سوق النقد الاجنبي لتوفير احتياجات عملاء المصارف والمستوردين مع ضبط اجراءات التعامل بالنقد الاجنبي. واخيرا استخدم البنك المركزي السقوف التمويلية وذلك بتخصيص حصص تمويل القطاعات الاقتصادية الانتاجية ويلزم البنوك بالالتزام بالتويل وفق السقوف المحددة. ويجب ان نذكر ايضا اداة الاشراف والرقابة التي يقوم البنك المركزي بتطويرها سنويا للتوافق مع المستجدات المالية والمصرفية.

### 3. ملامح تطور القطاع المصرفي في السودان

يتكون القطاع المصرفي السوداني من تركيبة من المصارف التجارية والمتخصصة ومصارف الاستثمار ومؤسسات مالية غير مصرفية وصناديق استثمار عامة ومتخصصة تضم 37 مصرفاً وبلغ عدد فروع المصارف 733 فرعا (التقرير السنوي لبنك السودان المركزي، 2017).

جدول رقم (1) يوضح عدد المصارف السودانية العاملة بالسودان

البيان	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
عدد المصارف	39	33	35	37	37	37	37	37
عدد فروع المصارف	618	-	-	-	650	679	700	733

1189	1134	1074	970	-	865	739	651	عدد أجهزة الصراف الآلي
20	18	12	11	22	21	9	19	عدد شركات الصرافة

المصدر: بنك السودان

#### 4. اهم تطورات السياسة النقدية في السودان

في ديسمبر 1984 صدر اول منشور من البنك المركزي يلزم البنوك العاملة بالسودان بالعمل وفق اسس الشريعة الاسلامية والتخلي فورا عن التعامل بالفوائد الربوية (نجم الدين وبدالدين، 2010). ويعتبر العام 1985 هو اول عام صدرت فيه سياسة نقدية وتمويلية موحدة الاهداف وفق التعاليم الاسلامية. استعاض عن سعر الفائدة العائد التعويضي ثم الغيء وطبقت الصيغ الاسلامية (هامش المراجعة، المشاركة، السلم وغيره). في عام 1998 اصدر بنك السودان شهادات مشاركة البنك المركزي (GMCs)، وشهادات مشاركة الحكومة (CMCs) شتم وشهاب وصرح لادارة السيولة وخفض التضخم. في عام 1999 انشئ سوق النقد الاجنبي الموحد وادخل التعامل باليورو مع التعاملات الاجنبية لتقليل ما امكن من التعامل بالدولار الامريكي. في عام 2005 طبق البنك المركزي النظام المصرفي المزدوج استجابة لما نص عليه اتفاق السلام انذاك. حيث اصبح هناك بنك مركزي في جنوب السودان بالاضافة الي البنك المركزي الرئيسي، اما السياسة النقدية تصدر بمنشورين يتفقان في الاهداف ويختلفان في الوسائل والليات (بنك السودان، 2006)، منشور ينظم عمل البنوك في الجنوب التي تعمل بسعر الفائدة، ومنشور ينظم عمل بنوك في الشمال تعمل وفق الصيغ الاسلامية. اهتم بنك السودان بالتمويل الاصغر واسس بنك التمويل الاصغر في عام 2007 كمؤسسة تابعة لبنك السودان.

استفاد بنك السودان من البرامج الفنية بواسطة صندوق النقد الدولي والبنك الدولي في تطبيق (Financial Sector Assessment Program) احتوي البرنامج العديد من الاهداف الرئيسية اهمها هو رفع الحد الادني لمتطلبات كفاية راسمال البنوك. وبنهاية عام 2013 استطاع 33 بنكا تحقيق الحد الادني من كفاية راسمال، كما انخفضت نسبة التعثر المالي بالبنوك من 14% في عام 2010 الي

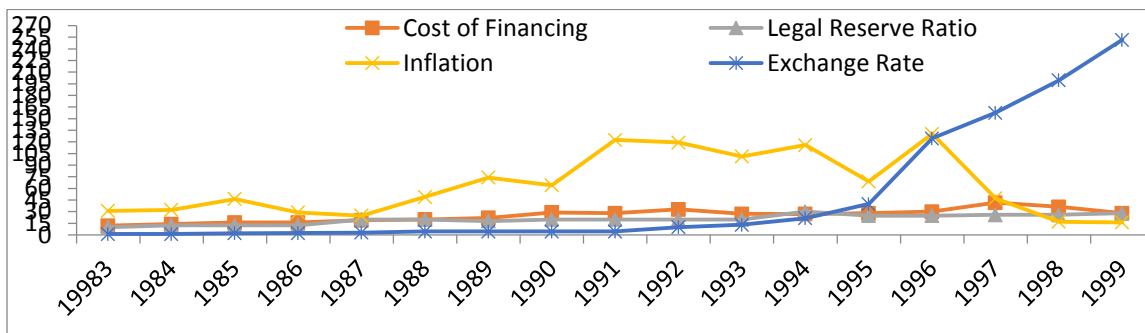
8.4% في عام 2013 وهي تقارب مؤشر السلامة العالمي 6%. طبق بنك السودان سياسات سعر الصرف المرن المدار منذ 2013-2016، بالإضافة إلى حرية التعامل بالنقد الأجنبي من أجل تقليل الفجوة بين سعر الصرف الرسمي والموازي (بنك السودان، 2016). في عام 2012 دخل بنك السودان في التعامل بتجارة وتصدير الذهب (سياسات بنك السودان، 2016)، وفتح نوافذ بالولايات لشراء الذهب، حيث افتتح في 2013 أكبر مصفاة لتكرير وتصنيع الذهب في إفريقيا.

### 5. اثر السياسة النقدية علي مؤشرات الاقتصاد الكلي

خلال فترة الدراسة طبق البنك المركزي عديد من السياسات النقدية كما استخدم واستحدث كثير من الادوات النقدية بالإضافة إلى تطبيق سياسات الإصلاح المصرفي الشامل. وسوف نستعرض باختصار تحليل أداء بعض المؤشرات الهامة بالإضافة إلى تحليل النموذج الإحصائي لنفس المتغيرات.

استهدفت السياسة النقدية خفض معدلات التضخم من خلال إدارة الكتلة النقدية وتنظيم السيولة وجذبها ناحية المصارف مع تطبيق سياسات لتقوية العملة المحلية وتحقيق نمو حقيقي في الناتج المحلي الإجمالي وتخفيض عجز الميزان الداخلي والخارجي. ولتحقيق تلك الأهداف استخدم البنك المركزي الأدوات المباشرة وغير المباشرة. فمثلاً استخدم سياسة الاحتياطي القانوني هذه الأداة لم تكن فعالة بما يكفي لتحقيق الأهداف السابقة، فقد نجحت في إدارة وتنظيم السيولة وحماية الجهاز المصرفي من المخاطر، ولكنها فشلت في إدارة السيولة خارج الجهاز المصرفي نسبة لمحدودية أثرها. كما أنها أداة غير مرنة في ظل تنامي زيادة الاستدانة الحكومية من البنك المركزي حيث تزايدت الاستدانة في الفترة منذ 2000-2017 بصورة أثرت سلباً على مؤشرات الاقتصاد الكلي. ونتيجة للاستدانة توسع العرض النقدي بصورة كبيرة وزادت معدلات التضخم وتدهورت قيمة العملة المحلية وزادت الفجوة بين سعر الصرف الرسمي والموازي.

رسم (1) يوضح تكلفة التمويل و الاحتياطي النقدي القانوني والتضخم وسعر الصرف 1984-1999



المصدر: بنك السودان التقارير السنوية للفترة 1983-1999

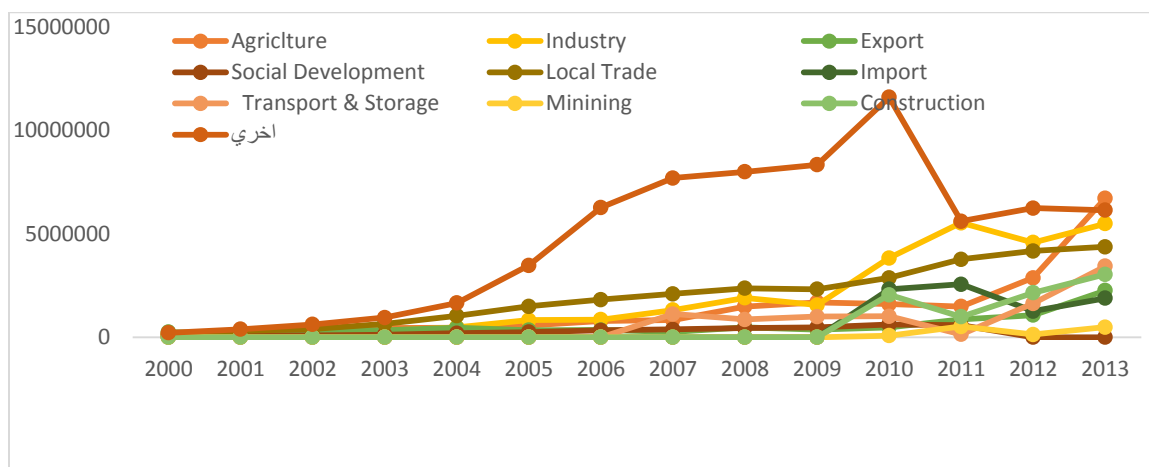
من الرسم (1) اعلاه نلاحظ ارتفاع نسبة التضخم بالرغم من استخدام سياسة الاحتياطي القانوني كاداءة لادارة السيولة. وتؤثر معدلات التضخم علي تكلفة التمويل حيث تحاول البنوك زيادة تكلفة التمويل كلما ارتفعت معدلات التضخم. والملاحظ ايضا انه في عامي 1998 و 1999 كانت تكلفة التمويل اعلي من معدلات التضخم. اما في السنوات منذ 1999- 2011 انخفضت معدلات التضخم بصورة ملحوظة وزاد النمو الحقيقي للنتائج المحلي الاجمالي وذلك لانتاج وتصدير البترول وتطبيق برامج الاصلاح الاقتصادي. وبعد انفصال الجنوب بدأت المؤشرات الكلية في التدهور مرة اخري حيث انخفض نمو الناتج المحلي الاجمالي الي 1.1% مع تدهور سعر الصرف، ففي عام 2009 بلغ قيمة الجنيه السوداني 2.1 دولار ثم بدا في التدهور فبلغ 6.68 جنيه في عام 2017. لايقاف تدهور سعر الصرف اتبع البنك المركزي عدة اجراءات مثل حظر استيراد بعض السلع، تشديد الرقابة علي شركات التصدير وغيرها من الضوابط. لم تحقق القيود والإجراءات واللوائح المقيدة التي فرضها بنك السودان المركزي على التعامل بالنقد الأجنبي سوى أثر محدود في التصدي للأوضاع الاقتصادية المتدهورة والحفاظ على سعر الصرف الرسمي وحماية إحتياطي النقد الأجنبي من التراجع مما أدى الى مزيد من الإتساع في الفجوة بين سعر الصرف الرسمي وسعر السوق الموازية وخلق تشوهات إقتصادية كبيرة. مما فاقم من النقل المستمر لحصيلة الصادرات من السوق الرسمي إلى السوق الحر وإزدهار السوق السوداء للعملة (تجارة العملة خارج القنوات الرسمية) (مسلم واماني، 2013).

ونجد ايضا من اخفاقات المصارف السودانية هو تدفق التمويل ناحية القطاعات غير الانتاجية (مثل النقل والتخزين والتجارة والاستيراد) أكثر من القطاعات الانتاجية مثل القطاع الزراعي والصناعي. ومصادر تمويل القطاع الزراعي هي البنوك التجارية والبنوك المتخصصة مثل لبنك الزراعي وقد بلغت نسبة تمويل القطاع

الزراعي نسبة 1% من اجمالي التمويل المصرفي في عام 1990، وبعد انشاء محفظة تمويل القطاع الزراعي ارتفعت نسبة تمويل القطاع الزراعي الي 35.3% في عام 1993 ( الحريكة 1998). ولضمان تدفق التمويل ناحية القطاعات الانتاجية وضع البنك المركزي السقوف التمويلية كما قام بتقسيم القطاعات الى قطاعات ذات أولوية (الزراعة، الصناعة والصادر) وقطاعات غير ذات أولوية (التجارة المحلية) ونشاطات محظور تمويلها (تجارة العملة والعقار بغرض التجارة). كما ساهم في تطبيق سياسة هوامش أرباح المرابحات ونسب المشاركات والمضاربات في زيادة المنافسة وتنوع المنتجات المالية مما أدى الى زيادة تدفق التمويل المصرفي وتقليل تكلفة التمويل بدرجة كبيرة بعد ان بلغت 45% في فترة التسعينات ثم انخفضت الى 12%. ترواحت نسبة تمويل القطاع الزراعي ما بين 16% في عام 2003 ثم 7% عام 2007 ورغم زيادة التمويل المصرفي الا ان نسب تمويل القطاع الزراعي في انخفاض، وقد استحوذ قطاع التجارة المحلية علي اغلب التمويل المصرفي يوضح ذلك الرسم رقم (2) ادناه ( اماني ،2015). ورغم ارتفاع تدفق التمويل المصرفي في عام 2016 و 2017 الا انه لازال الاقتصاد يعاني من تدهور اقتصادي كبير. والرسم رقم (3) يوضح ارتفاع التمويل المصرفي خلال الفترة 2000-2013. ثم اخذت في التزايد في السنوات اللاحقة يوضح ذلك الجدول رقم (2) ادناه

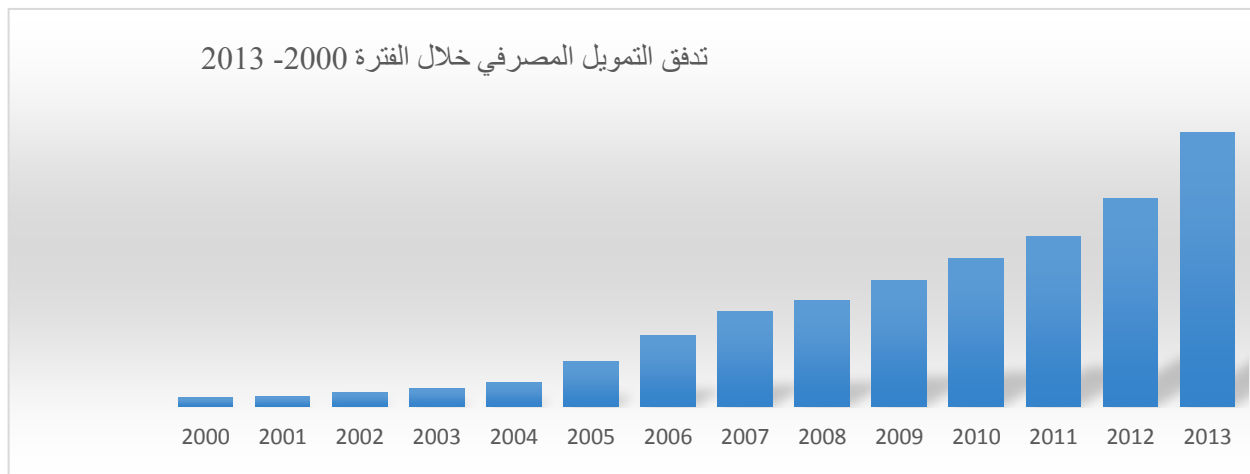
رسم رقم (2) يوضح تدفق التمويل ناحية القطاعات الانتاجية خلال الفترة 2000-

2013



المصدر: بنك السودان

رسم رقم (3) يوضح استخدام سياسة الاحتياطي القانوني وتأثيرها علي تدفق التمويل المصرفي



المصدر: بنك السودان

جدول رقم(2) تدفق التمويل المصرفي بالقطاعات خلال السنوات 2014-2017 (مليون جنيه سوداني)

2017	2016	2015	2014	القطاع
23393.9	18893.6	8401.1	6698.2	الزراعة
17341.8	9570.9	6890.9	5839.1	الصناعة
3848.4	1629.1	1383.1	1488.3	الصادر
5160.2	3455.7	3329.8	3201.6	النقل والتخزين
22276	16627.3	5799.6	3630.6	التجارة المحلية
3835.5	941.6	308.1	361.3	الطاقة والتعدين
16965.6	9873.8	9091.8	6678.3	العقارات والتشييد
28197.5	19350.7	13782.5	11305.7	اخرى

المصدر: بنك السودان.

ولكن رغم تزايد التمويل المصرفي الكلي وزيادة حصة القطاعات الانتاجية الا ان نجد ان هناك انخفاض في الانتاج الكلي و تدهور في قيمة سعر الصرف وزيادة العجز في الميزان الداخلي والخارجي الامر الذي

يستوجب تطوير قطاع الصادر وزيادة الانتاج من اجل الصادر والسيطرة علي معدلات التضخم لضمان زيادة القيم الحقيقية للاقتصاد القومي.

والجدول ادناه رقم (3) يوضح متوسط اداء مؤشرات الاقتصاد الكلي خلال الفترة 1992-2017 حيث يوضح زيادة في قيمة الناتج المحلي الاجمالي، لكن هناك انخفاض في نمو القطاع الزراعي الي 2.1% مقارنة بالفترات السابقة. مع زيادة نمو القطاعين الصناعي والخدمي زيادة طفيفة، بعد ان تحسن عجز ميزان المدفوعات خلال الفترة 1992-2013 نسبة لتحسن موقف احتياطي النقد الاجنبي نسبة لعائدات الصادرات البترولية، الا انه تدهور خلال الفترة 2014-2017 فازداد عجز ميزان المدفوعات.

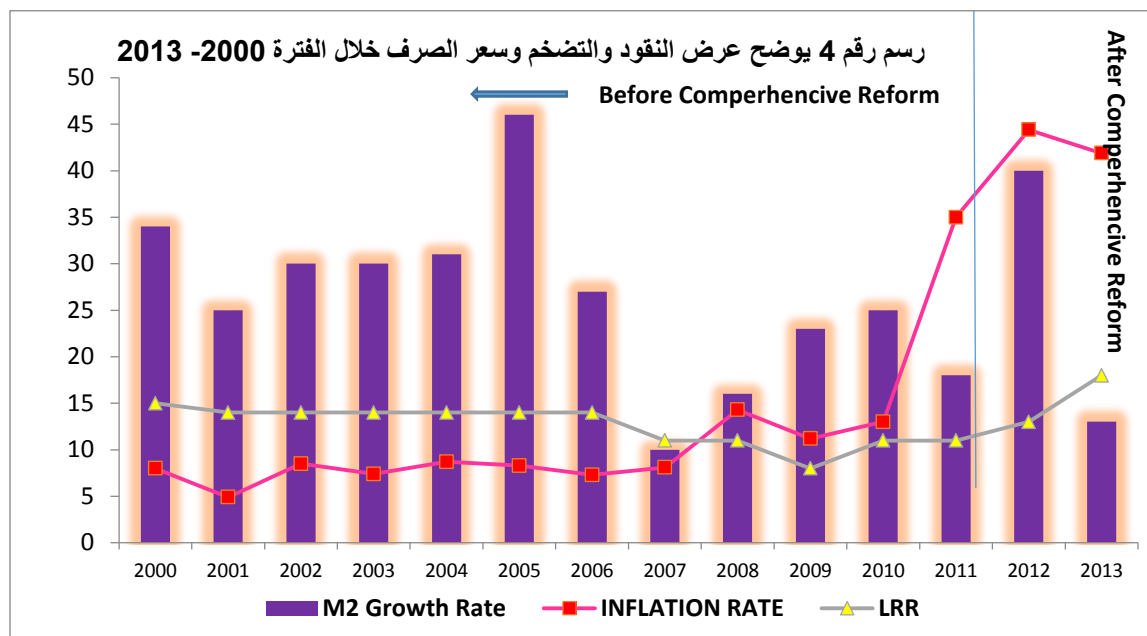
جدول رقم (3) يوضح متوسط اداء الاقتصاد الكلي خلال الفترة (1992-2017)

القطاع	2002-1992	2013-2003	2017-2014
متوسط قيم الناتج المحلي الاجمالي (مليار جنيه سوداني)	12.62	24.65	32.85
متوسط نمو الناتج المحلي الاجمالي %	5.2	5.63	5.75
متوسط معدل نمو القطاعات الاقتصادية %			
القطاع الزراعي	6.49	3.45	2.1
القطاع الصناعي	4.14	5.42	5.74
قطاع الخدمات	4.37	4.84	4.72
القطاع الخارجي مليون دولار			
الصادرات	897	7069.4	3683



9051.4	7042.7	1441.5	الواردات
-5368.1	-26.24	-455.3	الميزان التجاري
6.13	2.9	1.55	سعر الصرف
21.2	18.18	57.95	التضخم

المصدر: الباحثة من عدة تقارير لبنك السودان



المصدر: بنك السودان

## 6. تحليل النتائج القياسية

لتحقيق اهداف الدراسة تم استخدام الطرق والاساليب القياسية الحديثة وذلك باستخدام نموذج الانحدار المتعدد لقياس اثر عرض النقود علي مؤشرات الاقتصاد الكلي ( الناتج المحلي الاجمالي والتضخم، سعر الصرف الاستدانة الحكومية) وتتمثل معادلة الانحدار علي النحو التالي:

$$MS_t = \beta_0 + \beta_1 GB_t + \beta_2 MS_{t-1} + \beta_3 IN_t + \beta_4 EX + \beta_5 GDP_t + e_t$$

حيث ان:

Ms: عرض النقود (Money Supply)

GB: التمويل بالعجز (Government Borrowing)  
INF: معدل التضخم (Inflation Rate)  
EXCH: سعر الصرف (Exchange Rate)  
GDP: الناتج المحلي الاجمالي (General Domestic Product)  
E: حد الخطأ العشوائي

### 1. اختبار جذر الوحدة Unit-Root Test

وهو اختبار ديكي فولر الموسع ADF Dickey Fuller Augment لاختبار جذر الوحدة علي جميع السلاسل الزمنية للمتغيرات المستقلة لتحقق من كونها ساكنة. حيث تتميز السلاسل الزمنية الاقتصادية بعدم الاستقرار مما يؤثر علي قيم  $t$  وقيم  $R^2$  حسب اختبار ديكي فولر الموسع فان النظرة العامة للسلاسل الزمنية المختلفة حسب المستوي تظهر ان جميع معاملاتها لها جذر الوحدة، ولا تتصف بالكون عند مستوي معنوية 5% و 10%.  
تم اختبار سكون كل المتغيرات باستخدام اختبار ديكي - فولر الموسع وذلك بتقدير المعادلة الاتية

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^P \alpha_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t$$

حيث ان :

$\Delta$  تشير الى الفرق الاول للسلسلة الزمنية  $Y_t$

$Y_t$  تشير الى المتغير الذي يتم اختبار استقرارية سلسلته الزمنية،

$\delta$  ، معلمة المتغير المتباطى،  $t$  الاتجاه الزمني و  $\varepsilon_t$  و

حد الخطأ العشوائي.

الصيغة المقدره للمعادلة اعلاه تتوقف على فترة الابطاء المثلى  $P$  ( هي الفترة الزمنية التي تضمن عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي) والتي يتم الحصول عليها بتطبيق الاختبار الذي يعطي اقل قيمه لمعيار Akaike. يتم اجراء اختبار ADF مرتين، الاولى بتقدير انحدار ديكي فولر الذي يحتوي على حد ثابت

( intercept ) فقط، والثانية اجراء الانحدار بوجود حد ثابت واتجاه عام ( Intercept and Trend ).

جدول رقم (4) يوضح نتائج Unit- Root Test لاستقرار سلسلة متغيرات الدراسة

السلسلة	ADF	
	Level القيمة الجدولية بدون فرق	1different القيمة الجدولية اختبار الفرق
MS	-2.91	-2.91
GDP	-2.21	-3.09
GB	-2.36	-3.77*
INF	-2.49	-2.48
Exch	-2.39	-3.98*

المصدر: تم حسابها بواسطة الباحثة من برنامج Eviews 9 .

(\* تشير الى فروق معنوية عند مستوى معنوية 5%)

يوضح الجدول رقم (1) نتائج اختبارات جذر الوحدة للمتغيرات محل الدراسة والتي تشمل عرض النقود، الناتج المحلي الاجمالي، الاستدانة من البنك المركزي، التضخم وسعر الصرف. ويتضح ان السلاسل الزمنية لجميع متغيرات الدراسة غير ساكنة في مستوياتها، حيث ان القيم المقدرة لقيم (t) باستخدام اختبار ADF اقل من القيم الجدولة الحرجة في قيمتها المطلقة، مما يعني انها غير معنوية احصائيا. وبناء علي النتائج الاحصائية بالجدول السابق، فانه تم قبول فرضية العدم القائلة بعدم سكون المتغيرات موضع الدراسة في مستوياتها. الا انه عند احتساب الفروق الاولي لهذه المتغيرات نجد انها تصبح معنوية، مما يعني امكانية رفض فرضية العدم المتمثلة في عدم سكون المتغيرات في مستوياتها واحتوائها علي جذر الوحدة. وباختصار فان السلاسل الزمنية للمتغيرات متكاملة من الدرجة (1)1 مما يعني امكانية تكاملها تكاملا مشترك.

### 1. التكامل المشترك Co-integration

التكامل المشترك والذي قدم من قبل Engle - Granger (1987) هو أسلوب لمعالجة عدم الاستقرار في السلاسل الزمنية، فاذا وجدت سلسلتين زمنيتين او أكثر غير

مستقرتين فان التركيب الخطي لهذه السلاسل الزمنية مستقرا، أي ان السلسلتين سوف يفتسمان اتجاه عشوائي مشترك **.Share a Common Stochastic Trend**

لتطبيق التكامل المشترك بين المتغيرات المستخدمة في الدراسة يجب اولا تحديد رتبة التكامل المشترك بين تلك المتغيرات باستخدام اختبار جذر الوحدة وانها متكاملة من نفس الدرجة الاولى، ثم بعد ذلك يتم التأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بينها بواسطة اختبار التكامل المشترك. ومن اهم اختبارات التكامل المشترك هي طريقة (Engle- Granger (1987 ذات الخطوتين وطريقة Johanson and Juselius (1990).

### 1.1 اختبار التكامل المشترك

نظرا لان السلاسل الزمنية موضوع الدراسة غير مستقرة في مستوياتها ولكنها مستقرة في فروقها الاولى (1)1، لذلك سوف يتم اختبار وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين المتغيرات والتي تم التوصل لها باستخدام طريقة (Johanson and Juselius (1990) والتي تتضمن اختبارين: اختبار الاثر واختبار القيم المميزة العظمي Eigenvalue كما مبين في الجدول رقم (5) ادناه والذي يوضح نتيجة اختبار الاثر واختبار القيم المميزة العظمي لاختبار تكامل مشترك بين السلاسل الزمنية موضوع الدراسة.

Table 5

Date: 11/01/17 Time: 12:43

Sample (adjusted): 1962 2015

Included observations: 54 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: BORROWING EXC GDP In

MS

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesize	Trace	0.05	Max-Eigen		
d		Critical	statistic		
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Value		Prob.**
None *	0.817882	172.1151	69.81889	91.96729	0.0000
At most 1 *	0.452148	80.14783	47.85613	23.49450	0.0000
At most 2 *	0.442297	47.65333	29.79707	31.53217	0.0002

At most 3 *	0.182359	16.12116	15.49471	10.87190	0.0402
At most 4 *	0.092633	5.249256	3.841466	5.249256	0.0219

Trace test indicates 5 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\*denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

ويوضح الجدول الاحصائي اعلاه اختبار التكامل المشترك المبني على اختبار الأثر واختبار القيم المميزة العظمى بين عرض النقود وباقي المتغيرات اثبت وجود معادلة تكامل مشترك بين المتغيرات، مما يعني ان هذه المتغيرات لا تتعد عن بعضها البعض كثيرا في الاجل الطويل، بحيث تظهر سلوكا متشابها (اي انهما يتغيران سويا في المدى الطويل).

## 2.1 نموذج تصحيح الخطأ (ECM) Error Correction Model

اشار (Granger 1988) الى ان وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة ، او بمعنى اخر وجود علاقة توازنية في الاجل الطويل بين تلك المتغيرات فيعني ذلك وجود علاقة سببية بين تلك المتغيرات في اتجاه واحد على الاقل وهذا لا يمكن اكتشافه دائما اذا كانت النتائج مبنية على اختبار Granger التقليدي للسببية (Granger ,1988)، ويمكن تحديد اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرات عن طريق استخدام نموذج تصحيح الخطأ (ECM) Error Correction Model المشتق من التكامل المشترك في الاجل الطويل اذا كان حد الخطأ في النموذج معنوي احصائيا.

## 2. اختبار السببية causality Test

بعد ان اتضح ان عرض النقود ومعدل التضخم، سعر الصرف، الناتج المحلي الاجمالي والاستدانة الحكومية تتصف بخاوصية جذر الوحدة والتكامل المشترك لذلك فان السببية يجب ان تكون موجودة على الاقل في اتجاه واحد كما اشار الى ذلك (Granger 1988). ويستخدم اختبار السببية لتحديد نوع العلاقة بين المتغيرات التابعة والمستقلة، وهل هي احادية الاتجاه او ثنائية.

وحيث ان هذا الاختبار للفجوة الزمنية للمتغيرات التفسيرية في معادلة العلاقة السببية لذلك سيتم اولا اختيار الفجوة الزمنية المناسبة التي تعطي اقل قيمة لمعيار ايكا AIC كما مبين في الجدول ادناه والذي

يوضح أيضا نتائج اختبار السببية في الاجلين الطويل والقصير. فإذا كانت قيمة معامل حد تصحيح الخطأ معنوية وسالبة فإن ذلك يدل على وجود علاقة سببية في المدى الطويل.

وتفسر نتائج حد تصحيح الخطأ معنوي من الناحية الاحصائية وسالب، مما يعني ان حد الخطأ يساعد علي تفسير لتغيرات في الناتج المحلي والتضخم وسعر الصرف والعجز الحكومي. ومن الجدول (6) تشير النتائج الي وجود علاقة سببية طويلة الاجل و كل المعالم المقدرة تحمل القيم القبلية المتوقع لها ، ايضا جاءت كل المتغيرات معنوية من الناحية الاحصائية وعلى الاقل عند مستوى معنوية 5%. وعليه توضح النتائج ان عرض النقود يتاثر بمتغيرات النموذج وهي الناتج المحلي الاجمالي وسعر الصرف والتضخم والعجز الحكومي.

جدول رقم (6) يوضح نتائج اختبار السببية باستخدام نموذج تصحيح الخطأ

Regression Equation	Long run	Short run	Causality direction
	Causality	Causality	
	p-value	Chi-square P > chi-square	
Ms on Inflation	-1.67 (0.000)	63.22 (0.000)	ms → INf
Ms on Exchange rate	-1.43 (0.000)	24.54 (0.000)	Ms → Exch
Ms on Borrowing	-1.71 (0.000)	47.02 (0.000)	Ms → GB
Ms on GDP	-1.54 (0.000)	35.01 (0.000)	MS → GDP

بلغت قيمة t المحسوبة -1.67 عند مستوي معنوية 10% حيث ان قيمة  $p\text{-Value} \leq 0.05$  تفسر ان هناك علاقة بين عرض النقود والتضخم، وان اي زيادة في عرض النقود تؤدي الي ارتفاع معدلات التضخم في المدى الطويل. كما ان قيمة معلمة حد تصحيح الخطأ في معادلة الخدار سعر الصرف كان معنويا وسالبا ايضا يشير الي ان التغيير في معدل عرض النقود يفسر التغييرات في سعر الصرف.

وفيما يلي نوضح تحليل متغيرات نموذج الدراسة القياسي المبين ادناه:

Table 7

Dependent Variable: (MS)

Method: Least Squares

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	224.8475	256.7687	0.875681	0.3854
D(BORROWI NG)	1.453581	0.123932	11.72882	0.0000
D(EXCh)	-4.451.574	668.7429	6.656630	0.0000
D(INf)	8.116020	11.82500	0.686344	0.0497
D(GDP)	0.006122	0.004460	1.372515	0.0170
R-squared	0.800593			
Adjusted R-squared	0.784640			
S.E. of regression	1724.312			
Sum squared resid	1.49E+08			
Log likelihood	-95.31227			
F-statistic	50.18580			
Prob(F-statistic)	0.000000			

من الجدول رقم (7) يتضح ان قيمة معامل التحديد المعدل بلغت 78% وهذا يدل على جودة توفيق النموذج ومقدرته على تفسير التغيرات التي تطراء على عرض النقود من جانب المتغيرات المستقلة. حيث توضح النتائج توجد علاقة طردية بين الناتج المحلي الاجمالي، التضخم و العجز الحكومي بمستوي ارتباط عالي بلغ 80%، كما توجد علاقة انحدار عكسية بين سعر الصرف وعرض النقود بنفس مستوى الارتباط، وهذه العلاقات تعتبر مقبولة من الناحية الاقتصادية والاحصائية. وهو يفسر ان هناك علاقة قوية بين المتغير التابع

وهو عرض النقود والمتغيرات المستقلة. او بمعنى اخر التغير في عرض النقود يفسر بنسبة 80% للتغير في المتغيرات المستقلة. اذا حدث تغير بنسبة وحدة واحدة في الناتج المحلي الاجمالي تحدث زيادة في عرض النقود مائساوي 0.006، وكذلك الزيادة بنسبة وحدة واحدة في التضخم تحدث زيادة في عرض النقود بمائساوي 8.1 وحدة، اما التخفيض في سعر الصرف يؤدي الي زيادة عرض النقد بنسبة 4.4 وحدة.

## 2. النتائج والتوصيات

الهدف الرئيسي من هذه الاطروحة هو تقييم السياسات النقدية في السودان علي الناتج المحلي الاجمالي والتضخم وسعر الصرف الاستدانة الحكومية. كما انه اذا استخدمت السياسة النقدية كاداة للتحكم علي القاعدة النقدية افضل من استهداف التضخم وسعر الصرف نسبة لان القاعدة النقدية ذات تاثير فعال علي تقليل عرض النقود، اما سعر الصرف من الوسائل التي تحقق فاعلية السياسة النقدية اذا ما تمت تقوية العملة الوطنية واستقرار النقد الاجنبي ومن ثم سينعكس ذلك علي مجمل اداء الاقتصاد الكلي.

نجحت السياسة النقدية خلال فترة دراسة الاطروحة في سلامة الجهاز المصرفي، الاستقرار المالي وزيادة عدد المصارف ودمج ورفع رأسمال كثير من البنوك مع تقليل نسبة الديون المتعثرة. كما ان معظم ادوات السياسة النقدية المستخدمة خلال فترة الاطروحة ساعدت في ادارة السيولة داخل المصارف بفاعلية ولكن ليس لها تاثير كبير خارج الجهاز المصرفي الامر الذي يترتب عليه تعزيز الثقة في الجهاز المصرفي وجذب مزيد من الموارد ورؤوس الاموال خارج البنوك ليتم اعادة توجيهها للانتاج والتنمية. بالاضافة الي ارتفاع نسبة التمويل بالعجز اثبط من فاعلية السياسة النقدية ولذا يجب استغلال السياسة النقدية عن السياسة المالية وتخفيض التمويل العجز الي ادني حد ممكن. ويمكن هنا ايجاز النتائج التي توصلت لها الدراسة:

### توصي الاطروحة بالاتي:

1. تخفيض السيولة خارج الجهاز المصرفي.
2. تقليل عجز وتمويل الحكومة بالعجز لان ذلك يثبط فاعلية السياسة النقدية.
3. تطوير القطاع المصرفي خاصة المصرفة الالكترونية والبورصة.
4. زيادة مرونة سعر الصرف.



5. توجيه التمويل للقطاعات الانتاجية.

## المراجع

1. أماني حسين النور (2002) "تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية بالإشارة الى تجربة السودان في إستخدام شهادات مشاركة البنك المركزي وشهادات مشاركة الحكومة" رسالة ماجستير، كلية الدراسات الاقتصادية والإجتماعية، جامعة الخرطوم.
2. إبراهيم حبيب وصديق عثمان علي ومسلم أحمد الأمير (2006) "توثيق تجره السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الاسلاميه" مخطط السياسة النقدية، (المكتبة الوطنية السودان).
3. صابر محمد حسن (2004) "تقييم محاولات إصلاح الجهاز المصرفي ودوره في تمويل التنمية" سلسلة الدراسات والبحوث، (السودان ، بنك السودان المركزي، الإصدار رقم (3)، 2004م)
4. ----- (2004) "إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي" (السودان : الادارة العامة للبحوث والإحصاء - بنك السودان المركزي، مايو 2004م).
5. مسلم أحمد الأمير وأمل عبد الرحيم محمد (2011) "الآثار الاقتصادية الكلية لعجز الموازنة العامة في السودان دراسة تطبيقية للفترة (1985 - 2010م)" (السودان: مجلة جامعة السلام، العدد الأول، 2011م).
6. ----- (2006) "التحديات التي تواجه الجهاز المصرفي في مرحله السلام"، الإدارة العامة للبحوث والإحصاء - بنك السودان المركزي - إصدار رقم 8، 2006م)
7. البنك الدولي "السودان: الطريق نحو نمو واسع القاعدة ومستدام". تقرير رقم 54718، 2009م).
8. بنك السودان المركزي، النشرة الدورية الإدارة العامة للسياسات والبحوث والإحصاء، إدارة البحوث والتنمية، (يوليو 2012م)
9. ----- سياسات بنك السودان المركزي للعام 2012م.
10. ----- إدارة البحوث والتنمية (2011) "صيف التمويل المصرفي والعقبات التي تواجه السياسة التمويلية عند التطبيق، 2006-2010" مجلة المصرفي، العدد (61)، سبتمبر 2011م.
11. ----- تقرير بنك السودان المركزي السنوي - عدة إصدارات

المراجع باللغة الانجليزية

12. IMF Country Report No, 12/298, Sudan, 2012.

13. Chapra, M. Umer, 1982. 'Money and banking in an Islamic economy' in M Ariff (ed.), above.

14. Edgmand, M. R., *Macroeconomic Theory and Policy*, 2nd ed, Prentice – Hall Inc.1983.
15. Elhiraika, A.B., and Abu Ismail, K., *Financial Sector Policy, and Poverty Reduction in Sudan*, Working Paper 0411, U.N. Economic Commission for Africa, Ethiopia, Addis Ababa, 2006
16. Friedman and Schwartz, *Monetary Trends in the United States and the United Kingdom*, University of Chicago Press, Chicago, 1982.
17. Mabrouk. A. & Hassan. Sherif, *Evaluation of Monetary Policy in Egypt: A Critical Review*, *International Journal of Social Science*, TIJOSS & ARF, 2012.