

دور بنك السودان في إدارة السيولة النقدية في النظام المصرفي الإسلامي  
خلال الفترة 2000-2014

الطالب/ لحدل عز الدين \*

**Abstract:**

Sont de gestion de la liquidité dans le système bancaire islamique est essentielle à la mise en œuvre réussie de la politique monétaire , et offrent l'expérience d'un Soudan typique comme un cas du fait que les mécanismes et les instruments monétaires sont compatibles avec les dispositions de la loi islamique et de travailler dans le cadre d'un système intégré d'institutions financières et monétaires au sein du système bancaire islamique. Dans cet article, nous allons essayer d'aborder aux instruments utilisés par la Banque du Soudan pour gérer la liquidité monétaire.

**Les mots clés:** Liquidité, Système bancaire islamique, Banque du Soudan.

**ملخص:**

تكتسي إدارة السيولة النقدية في النظام المصرفي الإسلامي أهمية بالغة في تنفيذ سياسة نقدية ناجحة، ويعرض تجربة السودان كحالة نموذجية كون أن آلياتها وأدواتها النقدية تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية وتعمل في إطار منظومة متكاملة من المؤسسات المالية والنقدية داخل نظام مصرفي إسلامي. سنحاول في هذا البحث التطرق على الأدوات المستخدمة من طرف بنك السودان لإدارة السيولة النقدية.

**الكلمات المفتاحية:** السيولة، النظام المصرفي الإسلامي، بنك السودان.

\* طالب دكتوراه ل. م. د. (تخصص اقتصاد كلي ومالية دولية) - جامعة البليدة 2

## مخطط المقال:

### مقدمة

- 1) إدارة السيولة النقدية في الاقتصاد السوداني 2000-2014
- 1-1 الإطار المفاهيمي لإدارة السيولة النقدية
- 1-2 أدوات إدارة السيولة النقدية في الاقتصاد السوداني وفعاليتها
- 2) أداء بنك السودان في إدارة السيولة النقدية 2000-2014
- 1-2 كفاءة أداء بنك السودان في إدارة السيولة النقدية
- 2-2 تحديات إدارة السيولة النقدية في الاقتصاد الإسلامي بالإشارة لحالة السودان

### خاتمة

## مقدمة:

إنّ السياسة النقدية الفعالة لا يمكن أن تحقق أهدافها ما لم تتم السيطرة التامة على الائتمان والنمو النقدي لتحديد حجم السيولة الأمثل في الاقتصاد، فالسيطرة على السيولة النقدية العامة يعد أمر جوهري في تنفيذ وتطبيق السياسة النقدية في أي اقتصاد.

إنّ تجربة بنك السودان المركزي في إدارة السيولة النقدية تجربة مميزة كون أن القطاع المصرفي السوداني يعمل بكامله وفق النظام المصرفي الإسلامي، من خلال الاعتماد على آليات ووسائل متوافقة مع الأسس الشرعية وفي ضوء هذه الخصوصية للنظام المصرفي السوداني.

سنتعرض في هذا البحث للتجربة السودانية في مجال ادارة السيولة النقدية محاولين في ذلك الإجابة على الإشكالية التالية: هل تمكنت السياسة النقدية الإسلامية في السودان في التحكم في السيولة النقدية داخل النظام المصرفي الإسلامي خلال الفترة 2000-2014؟

## (1) إدارة السيولة النقدية في الاقتصاد السوداني 2000-2014:

نظرا لأهمية إدارة السيولة لأية مؤسسة من مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية تم تناول لهذا الموضوع في مجموعة من المنشورات والمبادرات\* الصادرة عن مجلس الخدمات الإسلامية، ونظرا للقيود المتنوعة لإدارة مخاطر السيولة لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية والتي باتت تمثل تحديا كبيرا سواء على مستوى المؤسسة أو المعاملات ما بين البنوك أو على مستوى البنوك المركزية مما اقتضت الضرورة إلى إيجاد آليات لتطوير تقنيات إدارة السيولة النقدية.

### (1-1) الإطار المفاهيمي لإدارة السيولة النقدية:

تحتل إدارة السيولة أهمية كبيرة سواء على مستوى الجهاز المصرفي أو حتى على مستوى الاقتصاد الوطني، للترابط الوثيق بين القطاعين النقدي والحقيقي، فعلى مستوى الاقتصاد الكلي يضطلع البنك المركزي بمهام الإدارة النقدية من خلال حسن تقدير السيولة العامة\*\* في الاقتصاد وتوجيه أمثل للانتماء المصرفي وترشيد للإصدار النقدي، من أجل ضمان الاستقرار الاقتصادي والنقدي.

#### ✦ تعريف السيولة النقدية:

لقد تعددت المفاهيم التي تُحدد مضمون السيولة النقدية بتعدد استعمالاتها المختلفة، فقد يقصد بها النقود نفسها، وقد يقصد بها القدرة على توفير النقود، وقد تطلق في الأسواق

\* تمثلت أهم المنشورات في المعيار الأول لمجلس الخدمات الإسلامية بشأن المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر، ومن بين المبادرات الرائدة مبادرة مجلس الخدمات المالية الإسلامية في تأسيس فريق عمل على مستوى عال حول إدارة السيولة في مارس 2009 والذي كان بمثابة القوة الدافعة لوضع المؤسسة الإسلامية الدولية لإدارة السيولة النقدية في نوفمبر 2010. أنظر في ذلك: مسودة مشروع 12، «المبادئ الإرشادية لإدارة مخاطر السيولة للمؤسسات (عدا مؤسسات التكافل وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي)»، ص 1،

[http://www.ifsb.org/standard/ar\\_FINAL\\_IFSB-12%20Liquidity%20Risk%20Management%20\\_Mar2012\\_.pdf](http://www.ifsb.org/standard/ar_FINAL_IFSB-12%20Liquidity%20Risk%20Management%20_Mar2012_.pdf)

\*\* يمكننا التمييز بين ثلاثة أنواع من السيولة:

- سيولة البنك المركزي: وهذه تعني أرصدة المؤسسات المالية في البنك المركزي، وتختصر أحيانا بالاحتياطيات؛
- سيولة السوق: ويقصد بها القدرة على الشراء والبيع بمستويات عالية دون التأثير على الأسعار؛
- وسيولة التمويل: وتعني قدرة الأفراد والمؤسسات على توفير النقود وتسييل الأصول.

المالية على إمكانية تحويل الأوراق المالية إلى نقود في فترة قصيرة جداً<sup>1</sup>. ونذكر من بين التعارف الشائعة للسيولة النقدية، بأنها قدرة الوحدة الاقتصادية على توفير النقد الملائم للوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل واقتناص الفرص الطارئة بالكم والوقت والعبء المناسبين من خلال التخطيط الجيد للتدفقات النقدية<sup>2</sup>. في حين عرفت المفوضية الأوروبية للشؤون الاقتصادية والمالية السيولة بأنها "مصطلح يستخدم في علم المال والاقتصاد لوصف سهولة الحصول على النقود فإذا كان يتوفر لاقتصاد ما سيولة فإن الأفراد والشركات يمكنهم الحصول على الأموال التي يحتاجون إليها وبالأسعار التي يريدون وذلك لأغراض الاستثمار والاستهلاك مما يؤدي مما يؤدي إلى رفع النشاط الاقتصادي"<sup>3</sup>.

#### ✦ تعريف إدارة السيولة النقدية:

تبرز أهمية إدارة السيولة في كونها تحد من المخاطر التي تتولد جراء حدوث فائض أو عجز في السيولة، وازدادت أهميتها في السنوات الأخيرة نتيجة للتطور الحاصل في شتى المعاملات المالية التي تحتم الإيفاء بالالتزامات في مواعيدها خصوصاً في ظل توجهات المصرفية الإسلامية، ولقد أصدر البنك المركزي BNM معياراً حدد فيه مفهوم إدارة السيولة النقدية وبين أن إدارة السيولة النقدية تعني "احتفاظ البنك بتدفقات نقدية كافية لمواجهة سحبيات كبيرة وبشكل فجائي أو غير معتاد"<sup>4</sup>. كذلك تعني إدارة السيولة "القدرة على تحقيق التوازن بين الحفاظ على كمية السيولة المطلوبة للوفاء بالالتزامات ولسير العمل وبين استغلال السيولة وإشغالها في التمويل والاستثمار"<sup>5</sup>. ومن خلال التعريفين السابقين أن أزمة السيولة في الاقتصاد تعني عدم نجاح السياسة النقدية في تحقيق التوازن بين عرض النقود والطلب عليها.

#### ✦ دور البنك المركزي في إدارة السيولة النقدية:

تقتصر عملية إصدار النقود ومراقبة السيولة النقدية في النظام المصرفي الإسلامي على البنك المركزي فهو القادر على تحديد كمية النقود اللازمة لتسيير عجلة النشاط الاقتصادي دون الإضرار بصالح الأفراد أو بالمصالح العامة وبما يحقق التوازن بين كمية النقود المعروضة والطلب عليها مما لا يؤدي للتضخم أو الانكماش الذي يضر بالاقتصاد فكمية النقود لها أثر فعال أساسي في الاقتصاد الإسلامي ذلك أن الرصيد النقدي متغير حاسم يلعب دوراً أساسياً في السياسة النقدية في هذا الاقتصاد الذي يحرم التعامل بالربا<sup>6</sup>. إن المتغير الأساسي الذي تصاغ على أساسه السياسة النقدية في اقتصاد إسلامي هو الكتلة النقدية وليس معدلات فائدة، وعلى البنك المركزي أن يوجه سياسته النقدية لتوليد نمو عرض النقود مناسب لتمويل النمو الممكن في الناتج الوطني في الأجل المتوسطة والطويلة في إطار الأسعار المستقرة<sup>7</sup>، وعلى هذا الأساس يمكن للبنك المركزي الإسلامي وبناءً على المتغيرات التي تفرضها الوضعية الاقتصادية أن يتدخل لتصحيح مسار النشاط الاقتصادي،

فإذا كان الاقتصاد يعاني من موجات تضخمية يتدخل البنك المركزي عبر استخدامه لأدواته المختلفة الحد من التوسع النقدي، أما إذا كان الاقتصاد في حالة كساد يهدف البنك المركزي الإسلامي إلى زيادة حجم السيولة النقدية في الاقتصاد للخروج من حالة الركود.

### 1-2) أدوات إدارة السيولة النقدية في الاقتصاد السوداني وفعاليتها

لقد درج بنك السودان في إطار توجهه الإسلامي إلى استعمال الأدوات النقدية المعروفة بفرض احتياطات نقدية قانونية على المصارف التجارية ومطالبتها بالاحتفاظ بنسب سيولة لمقابلة التزامات العملاء وحماية المودعين، كما استخدم هوامش أرباح المربحات كمؤشر لتحديد تكلفة التمويل في الاقتصاد وكبديل لسعر الفائدة، في حين تم ابتكار أوراق مالية مبرأة من سعر الفائدة للقيام بعمليات السوق المفتوحة من خلال بيع وشراء شهادات مشاركة البنك المركزي وصكوك الاستثمار الحكومية.

#### ✦ أداة الاحتياطي النقدي القانوني:

نسبة الاحتياطي الإجباري هي إلزام أو إجبار المصارف التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من التزاماتها الحاضرة على شكل رصيد دائن لدى البنك المركزي ويمكن لهذا الأخير أن يقوم بتغيير هذه النسبة بقرار منه عند اللزوم. فقد نصت المادة 44-1 من قانون بنك السودان على أنه (يجوز للبنك أن يطلب من المصارف أن تحتفظ بمقادير من الاحتياطي في صورة ودائع لدى البنك أو في أي صورة أخرى يحددها على أن يكون الاحتياطي بنسبة معينة إلى خصوم تلك المصارف سواء أكانت التزامات عند الطلب أم التزامات لأجل) كذلك يحق لبنك السودان تغيير هذه النسبة من وقت لآخر<sup>8</sup>. إن لجوء البنك المركزي لإدارة نسبة الاحتياطي الإلزامي في الاقتصاد الإسلامي قد يترتب عليه تحقيق المصالح العامة، فضلاً عن درء كثير من المفاسد عن الدولة وذلك من خلال:

- توفير احتياطي كاف لتمكين المصارف من مواجهة المخاطر الناتجة عن أزمات السحب المفاجئ التي قد تتبلى بها وبصفة خاصة عند حدوث تقلبات عنيفة في الاقتصاد؛
  - تمكين البنك المركزي من مراقبة أنشطة المصارف التجارية ومنعها من الإسراف في توليد الائتمان؛
  - وضرة توفير مصدر دائم من الأموال السائلة في يد السلطات النقدية لتنظيم حجم السيولة في السوق النقدي بما يتماشى مع الأهداف النقدية القصيرة.
- وتعتبر نسبة الاحتياطي النقدي من أنجع الأدوات استعمالاً في يد السلطات النقدية السودانية في الحد من السيولة الزائدة في الاقتصاد خصوصاً في السنوات التي عرفت معدلات عالية

من التضخم، فعلى الرغم من أن البنوك المركزية عادة لا تلجأ إلى تعديل نسبة الاحتياطي النقدي القانوني إلا في فترات متباعدة بسبب المرونة النسبية التي تتميز هذه الأداة عن باقي الأدوات الأخرى.

**الجدول 01: نسبة الاحتياطي النقدي في السودان خلال الفترة 2000-2014**

السنوات	نسبة الاحتياطي القانوني بالعملة المحلية	نسبة الاحتياطي القانوني بالعملة الأجنبية
2000	20% ثم عدلت إلى 15% في ماي	10% ثم عدلت إلى 15% في ماي
2001	12%	12%
2002	14%	14%
2003	14%	14%
2004	12%	12%
2005	14%	14%
2006	13%	13%
2007	13% ثم عدلت إلى 11% في ماي	13% ثم عدلت إلى 11% في ماي
2008	11%	11%
2009	8%	8%
2010	8% بداية العام ، ثم عدلت إلى 11% في ماي	8% بداية العام ، ثم عدلت إلى 11% في ماي
2011	11%	11%
2012	13% ثم عدلت إلى 15% في أفريل و 18% في جويلية	13% ثم عدلت إلى 15% في أفريل و 18% في جويلية
2013	تحديد النسبة 18%	تحديد النسبة 18%
2014	تحديد النسبة 18%	تحديد النسبة 18%

المصدر: التقارير السنوية لبنك السودان لفترة الدراسة 2000-2014.

من خلال تحليل بيانات الجدول، نجد أنّ بنك السودان قام بإجراء تعديلات كثيرة وفي فترات متقاربة جداً تماشياً مع الظروف الاقتصادية، إذ عرفت هذه الأداة تذبذبات كثيرة وشهدت نسبة عالية 18% في السنوات الثلاث الأخيرة من الدراسة وذلك لتخفيض حجم السيولة الزائدة في الاقتصاد خلال هذه الفترة من خلال تقليص توليد الائتمان في النظام المصرفي، وقد يعزو الاعتماد المباشر لأداة الاحتياطي النقدي القانوني محدودية أدوات إدارة السياسة النقدية المتاحة لدى البنك المركزي السوداني في ظل النظام الاقتصادي الإسلامي.

#### ✦ تغيير نسب المشاركة وهوامش أرباح المرباحات:

يقصد بتغيير هوامش المشاركة في أرباح وخسائر العمليات المصرفية والتجارية التي تقوم بها المصارف الإسلامية بما فيها البنك المركزي من خلال فرض حد أقصى أو أدنى على حصة هذه المصارف في الأرباح الناتجة عن مشاركتها بالعمل في عمليات مضاربة أو مشاركة مع عملائها، حيث تستطيع السلطات النقدية تغيير نسبة المشاركة بما تراه لازماً لتحقيق الاستقرار النقدي، وتمكن هذه الآلية السلطات النقدية من حقن أو امتصاص الاحتياطيات والأرصدة النقدية الموجودة التي يحوزها القطاع الخاص<sup>10</sup>. وعليه، فرفع معدل المشاركة في الأرباح في النظام المصرفي الإسلامي -أي رفع نسبة الربح- يؤدي إلى ارتفاع في تكاليف التمويل ومنه تقليص الطلب على الاقتراض لغرض الاستثمار والعكس صحيح<sup>11</sup>، وعليه، يستطيع البنك المركزي من تحريك أو تثبيت نسبة الربح في جميع المصارف الإسلامية لتنظيم العرض والطلب على التمويل، وحتى تثبيت سرعة دوران النقود، وبالتالي إمكانية تثبيت عرض النقد والطلب عليه في النظام النقدي الإسلامي.

ويقوم بنك السودان بتحديد نسبة هامش المربحة في إطار السياسة النقدية والتمويلية التي يصدرها سنوياً، حيث تستخدم كأداة من ضمن الأدوات الأخرى غير المباشرة لإدارة السيولة والتحكم في حجم التمويل المصرفي، وتترك الحرية للمصارف في تحديد نسب هوامش أرباح المرباحات وفق العرض والطلب على التمويل المصرفي في حين يقوم بنك السودان بمتابعة الأداء الفعلي للمصارف ويتابع مدى التزامها بالمؤشر الذي حددته السياسة النقدية والتمويلية، أما نسب المشاركة في أرباح المشاركات وعلاوة الإدارة والمضاربات تحددها المصارف ولا يتدخل بنك السودان في تحديدها. فمنذ سنة 1998، لم يحدد بنك السودان نسب للمشاركة، ويكمن السبب كون صيغة التمويل بالمربحة تشكل حصة الأسد من باقي صيغ التمويل الأخرى، إذ أوجب على بنك السودان وضع مؤشر لهذه الصيغة دون الصيغ الأخرى، وتمثل هوامش المرباحات أدوات بديلة لسعر الفائدة في النظام المصرفي الإسلامي ومؤشر لتكلفة التمويل، إذ يمكن للبنك المركزي الرفع أو خفض من هوامش الأرباح إذا أراد تحجيم التمويل أو التوسع فيه عبر التأثير على تكلفة التمويل المتمثلة في هوامش أرباح المرباحات. ويشير الجدول التالي لتغيرات هوامش أرباح المرباحات الفعلية والحقيقية خلال فترة الدراسة.

الجدول 02: هوامش أرباح المراجحات الفعلية والحقيقية خلال الفترة 2000-2014

السنوات	هوامش أرباح المراجحات المقررة في السياسة النقدية	الهوامش الفعلية لأرباح المراجحات	معدلات التضخم	الهوامش الحقيقية لأرباح المراجحات
2000	20	24.5	8.1	16.4
2001	12	14.8	4.9	9.9
2002	12	14.9	8.3	6.6
2003	12	16.3	7.7	8.6
2004	10	11.2	5.8	5.4
2005	10	11.0	8.5	2.5
2006	10	11.3	7.3	4.0
2007	10	11.7	8.1	3.6
2008	10	11.7	14.3	-2.6
2009	9	10.7	11.2	-0.5
2010	9	11.7	13.1	-2.7
2011	12	9.7	18.0	-8.4
2012	12	10.9	35.1	-24.7
2013	12	11.3	37.1	-25.2
2014	12	12.5	37.5	-25.0

المصدر: التقارير السنوية لبنك السودان لفترة الدراسة 2000-2014.



ومن تحليل البيانات الواردة في الجدول 02، يتبين لنا أن نسب هوامش أرباح المربحات الفعلية للمصارف كانت متقاربة بشكل كبير مع المؤشر المحدد من طرف السلطات النقدية خلال الفترة قيد الدراسة، مما يدل على أن المصارف تتقيد بتوجيهات السياسة النقدية في تحديد نسب هوامش أرباح المربحات، وسجلت هوامش الأرباح الحقيقية قيم موجبة في الفترة 2007-2000 وذلك لاستقرار معدلات التضخم في حدود الأرقام الأحادية وبنسب أقل من هوامش الأرباح الفعلية، ومع الارتفاع المستمر والكبير لمعدلات التضخم في الفترة 2014-2009 سجلت هوامش الأرباح الحقيقية قيم سالبة وبنسب عالية، ما نتج عنه انخفاض في تكلفة التمويل الحقيقية في الاقتصاد، فهناك علاقة قوية بين معدلات التضخم وتكلفة التمويل، فكما ارتفعت معدلات التضخم تنخفض تكلفة التمويل الحقيقية وهي عبارة عن الفرق بين هوامش الفعلية للأرباح مطروحاً منها معدل التضخم، فمن غير المعقول أن تكون تكلفة التمويل الحقيقية سالبة وتظل المصارف تقدم التمويل بكلفة متدنية مما يعرضها إلى تآكل أصولها المالية وانخفاض قيمها الحقيقية مستقبلاً، وعليه لا يمكن لهذه الأداة أن تؤدي دورها في ظل سيادة معدلات عالية من التضخم، إذ يستوجب الأمر مراجعة تكلفة التمويل للوصول إلى نسب واقعية ومجدية للمصارف.

### ❖ سياسة السوق المفتوحة:

تُعد معاملات السوق المفتوحة من أهم أدوات السياسة النقدية ويُقصد بها قيام البنك المركزي الإسلامي بشراء وبيع الأوراق المالية الإسلامية وهي شهادات الودائع المركزية وشهادات الإقراض المركزي<sup>12</sup>، وعليه يتبين أن عمليات السوق المفتوحة الإسلامية لا تختلف من الناحية الشكلية عن سياسة السوق المفتوحة التقليدية، وإنما الاختلاف يكمن في طبيعة الأدوات التي يتم التعامل في الأسواق، ذلك أن الأوراق المالية المتعامل بها في السوق النقدية التقليدية كلها ترتبط بعائد ثابت محدد سابقاً، في حين أن الأوراق المالية الإسلامية تختلف اختلافاً جوهرياً عنها بتوافقها مع الأسس الشرعية. وفي إطار جهود بنك السودان في إيجاد بدائل للسندات التقليدية المستعملة في عمليات السوق المفتوحة تم ابتكار نوع جديد من الشهادات والتي تتوافق مع الأسس الشرعية وتصلح كآلية لإدارة السيولة عن طريق تداولها في عمليات السوق المفتوحة، ونذكر من بين أهم هذه الشهادات ما يلي:

#### - شهادات المشاركة الحكومية "شهادة":

هي عبارة عن صكوك تقوم على صيغة المشاركة تصدرها وزارة المالية والاقتصاد السوداني نيابة عن حكومة السودان، ويتم تسويقها عبر شركة السودان للخدمات المالية وشركات الوكالة المعتمدة، ونوضح في الجدول 03 التغيرات التي طرأت على شهادات "شهادة".

الجدول 03: تطور حجم شهادات "شهامه" المصدرة خلال الفترة 2000 - 2014

الزيادة بالقيمة النسبية (%)	متوسط العائد		القيمة الاسمية (مليون جنيه)	عدد الشهادات المصدرة	السنوات
	النسبة (%)	القيمة			
-	30.30	23.3	76.8	15,353	2000
470.50	30.10	131.8	437.9	87,583	2001
47.10	30.20	194.5	644	128,804	2002
26.60	23.00	187.5	815.2	163,049	2003
58.20	24.60	317.3	1,289.90	2,579,830	2004
4.30	21.10	283.8	1,345.00	2,690,009	2005
170.90	15.90	579.4	3,644.10	7,288,217	2006
18.60	16.80	726.3	4,323.10	8,446,201	2007
30.50	15.80	870.8	5511.3	11,022,653	2008
34.9	16	1189.1	7,432.10	14,864,268	2009
27.2	14.50	1370.6	9,452.30	18,904,639	2010
17.9	15.70	1748.9	11,139.70	22,279,547	2011
16.6	18.4	2396.7	13,025.90	26,051,660	2012
8.5	18.40	2600	14,131.30	28,262,676	2013
11.6	18.6	2937.7	15,772.9	31,545,804	2014

المصدر: التقارير السنوية لبنك السودان لفترة الدراسة 2000-2014.

وبالنظر لبيانات الجدول، يلاحظ أن حجم القيمة الاسمية لشهادات "شهامه" المصدرة عرفت تزايداً كبيراً خلال فترة الدراسة، ما نتج عنه سحب متزايد للسيولة من خلال الإصدار المتواصل لـ "شهامه"، وذلك بهدف تنظيم السيولة في الاقتصاد من ناحية، ولتوفير موارد حقيقية للحكومة من ناحية أخرى، كما يلاحظ ارتفاع العائد على "شهامه" (أهم ورقة في سوق السودان للأوراق المالية) إذ تجاوز العائد نسبة 30% في الثلاث السنوات الأولى من الدراسة في حين فاق نسبة 15% في باقي سنوات الدراسة. غير أن الربحية العالية على "شهامه" تمثل

تكلفة عالية للحكومة يصعب الاستمرار في تحملها على المدى الطويل. بالإضافة إلى زيادة مزاحمة القطاع الخاص والمتمثل في المصارف، فارتفاع العائد على "شهادة" يحفز الكثير من المدخرين على التوجه في الاستثمار في هذه الشهادات دون المضي إلى إيداعها وتوظيفها في المصارف<sup>13</sup>.

#### - شهادات الاستثمار الحكومية "صرح":

يتم إصدار هذه الشهادات وفقاً للمضاربة، وهي عبارة عن صكوك مالية تقوم على مبدأ الشرع الإسلامي تصدرها وزارة المالية والاقتصاد السوداني، وتتم إدارتها وتسويقها في السوق الأولي عبر شركة السودان للخدمات المالية، وتستخدم إيراداتها هذه الصكوك في تمويل مشاريع البنى التحتية وقطاعات الصحة والتعليم والمياه في ولايات السودان المختلفة.

#### الجدول 04: تطور حجم شهادات "صرح" المصدرة خلال الفترة 2003 - 2014

السنوات	عدد الشهادات المباعة	رصيد الشهادات (مليون جنيه)	التغير في رصيد الشهادات	العائد على الشهادات
2003	200	20	-	
2004	1,280	128	540%	
2005	5,660	566	10% لفترة سنة أشهر، 4% لفترة ثلاثة أشهر	342.2%
2006	12,990	1,299	10% لفترة سنة أشهر، 4% لفترة ثلاثة أشهر	129.5%
2007	17,050	1,705.1	16% للعام	31.2%
2008	18,726	1,872.5	16% للعام	9.8%
2009	20,224	2,022.38	6% للعام	8.0%
2010	18,264	1,826.3	14.5% للعام	-9.7%
2011	19,442.5	1,944.2	20% للعام	6.5%
2012	14,761.5	1,476.1	20% للعام	-24.1%
2013	8,413.2	841.3	18% للعام	-43%
2014	8,319.6	831.9	20% للعام	-1.1%

المصدر: التقارير السنوية لبنك السودان لفترة الدراسة 2000-2014.

شهد رصيد شهادات "صرح" تبايناً في القيم مابين الارتفاع والانخفاض حسب الظروف الاقتصادية السائدة، إذ شهدت السنوات (2010، 2012، 2013، 2014) انخفاضاً في رصيد الشهادات أي قيام السلطات النقدية بسحب السيولة النقدية الزائدة من الاقتصاد أما باقي السنوات الأخرى عملت السلطات النقدية على ضخ للسيولة من خلال زيادة الإصدار لهذه الشهادات، في حين توقف إصدار شهادات الاستثمار الحكومي "صرح" سنة 2013، وعرف العائد على شهادات الاستثمار الحكومي تذبذبات بين الارتفاع والانخفاض، إلا أنه كان مرتفعاً خصوصاً في السنوات الأخيرة من الدراسة بمعدل 20% للسنة.

#### - شهادات إجارة البنك المركزي "شمم":

قام بنك السودان سنة 1998 بالاتفاق مع وزارة المالية بإصدار شهادات مشاركة البنك المركزي، وتتكون القاعدة التي تصدر منها هذه الشهادات من مساهمة بنك السودان ووزارة المالية في رؤوس أموال بعض المصارف التجارية، ويهدف استعمال "شمم" إلى تنظيم السيولة في الاقتصاد، فإذا ما كانت هناك سيولة في الاقتصاد يقوم بنك السودان بإصدار شهادات بما يعادل المبلغ المراد سحبه، والعكس عند ضخ السيولة حيث تقوم السلطة النقدية بشراء الشهادات. ويوضح الجدول التالي التطور الذي شهدته شهادات "شمم" خلال فترة الدراسة.

#### الجدول 05: تطور رصيد شهادات "شمم" في الفترة 2000-2004

السنوات	الرصيد (مليون جنيه)	الزيادة
2000	57,91	37,8
2001	53,40	- 7,8
2002	56,38	5,6
2003	6,33	- 88,8
2004	11,69	84,7

المصدر: التقارير السنوية لبنك السودان لفترة الدراسة 2000-2014.

يلاحظ من الجدول تبايناً في رصيد شهادات "شمم"، إذ انخفض رصيد شهادات "شمم" في عامي 2001 و2003 ويرجع ذلك أن السلطات النقدية تبنت سياسة توسعية أي تم ضخ سيولة في الاقتصاد في حين نجد باقي السنوات الأخرى ارتفاع في رصيد شهادات "شمم" مما يعني امتصاص للسيولة في الاقتصاد. وكنتيجة لآثار برنامج خصصة المؤسسات الحكومية تم تصفية شهادات "شمم" في نوفمبر 2004 نسبة لانخفاض فعاليتها في إدارة السيولة بالإضافة إلى انخفاض قيمة المكون لهذه الشهادات بعد خصصة جزء من بنوك القطاع العام.

**- شهادات إجازة البنك المركزي "شهاب":**

لتطوير أدوات إدارة السيولة وبعد تصفية شهادات مشاركة البنك المركزي "شمم" في نوفمبر 2004، استحدث بنك السودان المركزي شهادات إجازة البنك المركزي "شهاب" في سبتمبر 2005<sup>14</sup>. ويتم إصدارها وفقاً لصيغة الإجازة الإسلامية ويتم تداولها بين بنك السودان المركزي والبنوك التجارية، وتهدف شهادات "شهاب" إلى إصدار أدوات مالية (صكوك) بغرض تمكين بنك السودان المركزي من إدارة السيولة وتوفير فرص استثمارية تحقق ربحاً لحملة هذه الصكوك ويتحقق ذلك بتصكيك أصول بنك المركزي<sup>15</sup>.

**الجدول 06: رصيد شهادات إجازة البنك المركزي "شهاب" في الفترة 2005-2014**

السنوات	رصيد الشهادات لدى المصارف (مليون جنيه)	القيمة (ملايين الجنيهات)	نسبة التغير
2005	135,000	135	-
2006	138,500	138.5	2.60%
2007	184,400	184.4	10.1%
2008	206,625	206.6	12.04%
2009	20,137	20.12	90.26%-
2010	180,371	180.4	796.6%
2011	187,257	187.3	3.82%
2012	183,262	183.3	2.14%-
2013	58,041	58	68.4%-
2014	00	00	00

المصدر: التقارير السنوية لبنك السودان لفترة الدراسة 2000-2014.

يُبين الجدول أن رصيد شهادات "شهاب" خلال الفترة عرفت تنديبات انخفاضاً وارتفاعاً ذلك تماشياً مع تغيرات حجم السيولة في الاقتصاد، فقد قامت السلطات النقدية بامتصاص السيولة الزائدة في الاقتصاد وذلك بزيادة إصدار شهادات "شهاب" في السنوات (2006، 2007، 2008، 2010، 2011)، في حين شهد سنوات (2009، 2012، 2013) ضخ للسيولة، فقد عرف الاقتصاد شح كبير في حجم السيولة نتيجة لتداعيات الأزمة المالية وانفصال جنوب السودان ما نجم عنه ارتفاع التمويل المصرفي في الاقتصاد وتحول مصدر السيولة من صافي الأصول الأجنبية. والجدير بالذكر أنه تمت تصفية شهادات إجازة البنك المركزي "شهاب" لدى المصارف نهاية 2014 وألّت ملكيتها لبنك السودان المركزي<sup>16</sup>.

### ✦ نسب السيولة الداخلية للمصارف الإسلامية:

ألزمت السلطات النقدية في السودان وفق توجيهاتها المصارف الاحتفاظ بسيولة داخلية كافية في شكل نقد وأصول سائلة مكونة من شهادات مشاركة الحكومة "شهادة" والصكوك الحكومية الأخرى وصكوك إجازة البنك المركزي "شهادة" لمقابلة سحبيات العملاء اليومية في جميع فروعها مع استصحاب النسبة المعمول بها كمؤشر (10% من جملة الودائع وما في حكمها)، وقد تحددت هذه النسبة لمقابلة الالتزامات الطارئة للعملاء وتشكل مظلة واقية للمودعين كما أن هذا السلاح يؤثر على مقدرة البنوك في منح الائتمان للقطاع الخاص، على أن يتم حساب النسبة على النحو التالي<sup>17</sup>:

- يتكون بسط النسبة من النقدية بالخبزينة والنقدية بالطريق ورصيد الحساب الجاري لدى بنك السودان بالعملة المحلية والشيكات المعتمدة والمصرفية؛
- ويتكون مقام النسبة من الودائع الجارية وما في حكمها.

ومنذ سنة 2000 أصبحت هذه النسبة كمؤشر وترك للبنوك حرية التقدير السيولة الداخلية في الحدود المعنية. وفي سنة 2001 قرر بنك السودان المركزي تقييد تلك الحرية بفرض النسبة على المصارف التي تفشل في إدارة سيولتها، وبدءاً من 2002 قرر بنك السودان فرض جزاءات إدارية ومالية على المصارف التي تفشل في الاحتفاظ بهذه النسبة، كما يجوز للمصارف الاحتفاظ بأصول سائلة في شكل صكوك إجازة البنك المركزي "شهاب" أو أي شهادات أخرى يصدرها البنك المركزي، شهادات مشاركة الحكومة "شهادة"، شهادات إجازة البنك مصفاة الخرطوم للبترو، الصكوك الحكومية الأخرى وصكوك المؤسسات غير الحكومية عدا الأسهم المتداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية بنسبة لا تفوق 20% من محفظة التمويل القائم.

### (2) أداء بنك السودان في إدارة السيولة النقدية 2000-2014:

إن المتغير الأساسي الذي تصاغ على أساسه السياسة النقدية في اقتصاد إسلامي هو الكتلة النقدية وليس معدلات فائدة، وعلى المصرف المركزي أن يوجه سياسته النقدية لتوليد نمو عرض النقود مناسب لتمويل النمو الممكن في الناتج الوطني في الأجل المتوسطة والطويلة في إطار الأسعار المستقرة<sup>18</sup>، إذ أن توفير حجم أمثل للعرض النقدي يوفر فرص لاستقرار دالة الطلب النقدي ويضمن تحقيق الاستقرار الاقتصادي، ويتوقف هذا الأخير على مدى محافظة السلطات النقدية على التوسع النقدي الاستقراري من خلال ضبط النمو في السيولة المحلية الذي يستوفي احتياجات الطلب بما يمكن تحقيق معدلات نمو حقيقية واستهداف معدلات منخفضة للتضخم.

## 2-1) كفاءة أداء بنك السودان في إدارة السيولة النقدية:

عادةً ما يتم ربط تنامي النقود بمستويات الإنتاج والطلب على النقود ويمكن التعرف على فائض السيولة عند تحليل مستوى عرض النقود مقارنة بمستويات الإنتاج، ولتوضيح ذلك لابد من قياس كمية النقود الزائدة عن المستوى الأمثل اللازم للمحافظة على ثبات الأسعار باستخدام المعادلة التالية<sup>19</sup>:

$$M_E = M_i - K_0 Y_c \quad \dots \dots \dots (A)$$

حيث:  $M_i$  الكتلة النقدية المتداولة فعلياً في كل سنة من سنوات الدراسة  
 $K_0$  متوسط نصيب الوحدة المنتجة من الناتج المحلي الحقيقي من كمية النقود المتداولة في الاقتصاد  
و  $Y_c$  تمثل الناتج الحقيقي لكل سنة من سنوات الدراسة

وبافتراض ثبات  $K_0$  عند سنة الأساس يعني إستهداف المحافظة على بين كمية النقود وحجم الناتج عند مستوى معين من الأسعار محددًا بسنة الأساس، وبافتراض ثبات سرعة دوران النقود في سنة الأساس وتم حساب متوسط نصيب الوحدة من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي من كمية النقود في سنة الأساس (يعادل مقلوب سرعة تداول النقود في سنة الأساس) والذي يظل ثابتاً لكل من سنوات الدراسة فإنه يمكن حساب كمية النقود المثلى لمقابلة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بالأسعار الثابتة لسنة الأساس بضرب قيمة الناتج الحقيقي لكل السنوات في القيمة  $K_0$  وطرح هذه القيمة من الكتلة النقدية المتداولة فعلياً يتم الحصول على حجم الإفراط (أو الانكماش) النقدي.

ولكن هنالك عوامل أخرى بجانب معدل النمو الفعلي في الإنتاج الحقيقي من السلع والخدمات يمكن أن تؤدي إلى زيادة في الكتلة النقدية في الاقتصاد، ويعني بذلك درجة دخول الإنتاج في دائرة التبادل النقدي، والنمو السكاني ومعدل إرتفاع الأسعار المتوقع أو المسموح به<sup>20</sup>. ويدخل هذه العوامل تكون الكمية الزائدة عن المستوى الأمثل للمحافظة على ثبات الأسعار حسب المعادلة التالية<sup>21</sup>:

$$M_E = M_i - (K_0 Y_c)^i (1+m)^i (1+p)^i (1+inf.)^i \quad \dots \dots \dots (B)$$

حيث:  $m$  نسبة دخول الإنتاج دائرة التبادل التجاري  
 $P$  نسبة النمو السكاني السنوي  
و  $Inf$  نسبة ارتفاع الأسعار المتوقع أو المسموح به من قبل السلطات النقدية في السنوات (i)

خلال فترة الدراسة بلغ متوسط سرعة تداول النقود تعادل 5.38 هذا الرقم ينقص بكثير عن سرعة تداول النقود في سنة 2000 والتي تمثل سنة الأساس والذي يعادل 8.7 والواضح أن هناك ضعف في تغيرات سرعة تداول النقود في الفترة محل الدراسة. وإذا أضيفت العوامل الأخرى درجة دخول الإنتاج التبادل النقدي والتي تساوي مقلوب متوسط سرعة دوران النقود، النمو السكاني ومعدل ارتفاع الأسعار المتوقع أو المسموح به، حيث بناءً على بيانات فترة الدراسة بافتراض نسبة 5.38% للتعامل النقدي ومعدل النمو السكاني 2.41 كمتوسط لفترة

الدراسة وبافتراض أنها تبقى ثابتة طيلة فترة الدراسة، في حين معدل ارتفاع الأسعار المتوقع أو المسموح به يتغير على حسب معدل التضخم المستهدف لكل سنة على حدى. وبإدخال كل المتغيرات الوارد ذكرها سابقاً محل التطبيق على المعادلة B نحصل على الجدول 07 الذي يوضح نسبة الإفراط (الانكماش) عن الكمية المثلى لعرض النقود في السودان خلال فترة الدراسة بناءً على المتغيرات المذكورة في المعادلة B.

**الجدول 07: حجم السيولة الأمثل ونسبة الإفراط والانكماش النقدي في السودان 2000-2014**

الوحدة: مليون جنيه

السنوات	الناتج المحلي بالأسعار الجارية	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة	العرض النقدي	العرض النقدي باستعمال العلاقة (B)	التوسع أو الانكماش النقدي	نسبة الإفراط والانكماش للناتج المحلي الإجمالي*
2000	29694.52	29694.48	3,466.70	0	0	0
2001	40658.60	36120.90	4,322.10	4702.93	(380.83)	(%)
2002	47756.10	38115.30	5,632.70	5057.13	575.57	%1
2003	55733.80	40552.91	7,340.90	5380.55	1960.30	%4
2004	68721.40	42768.92	9,604.50	5648.05	3906.40	%6
2005	85707.10	44984.92	14,031.40	5992.47	8034.93	%9
2006	98718.80	49638.53	17,871.80	6647.58	11224.22	%11
2007	114017.50	54956.95	19,714.60	7359.82	12304.78	%11
2008	127746.90	58502.56	22,933.20	7834.64	15098.56	%12
2009	135659.00	62048.17	28,314.50	8309.47	20005.03	%15
2010	162203.90	65150.58	35,497.90	8805.73	26692.17	%12
2011	186689.90	59832.33	41,853.10	8309.49	33543.61	%18
2012	243412.80	60053.94	58,663.00	8712.60	49950.40	%21
2013	342803.3	62269.95	66,446.00	9342.96	57103.04	%16
2014	475827.7	64511.67	77,738.90	9671.31	68067.09	%14

\* الأرقام الموجبة بين الأقواس تشير إلى الإفراط النقدي والسالبة تشير إلى الانكماش. المصدر: التقارير السنوية لبنك السودان لفترة الدراسة 2000-2014.



من خلال تحليل بيانات الجدول، يتبين أن هناك إفراط نقدي كبير عرفته فترة الدراسة خصوصاً في السنوات الخمس الأخيرة، باستثناء سنة 2001 أين عرف التوسع النقدي انكماشاً، إذ تجاوز متوسط نسبة الإفراط النقدي إلى الناتج 10% وهي نسبة عالية جداً تعكس حجم السيولة الفائضة التي كانت في الاقتصاد السوداني.

## 2-2) تحديات إدارة السيولة النقدية في الاقتصاد الإسلامي بالإشارة لحالة السودان:

تواجه السلطات النقدية في الاقتصاد الإسلامي تحديات وعقبات كبيرة تعترض سبيلها في ضبط السيولة النقدية عموماً وفي المدى القصير منها خصوصاً ذلك أن تقلبات السيولة ووجود فوائض نقدية في الاقتصاد يؤدي إلى انحراف مسار الأهداف الاقتصادية للسياسة النقدية، ذلك أن الخصوصية الإسلامية تفرض قيوداً شرعية على السلطات النقدية في ظل الهيكل الحالي لمصادر واستخدامات الأموال لدى المصارف الإسلامية.

### ✦ غياب بديل إسلامي لآلية إعادة الخصم في الاقتصاد الإسلامي:

تعتبر لآلية إعادة الخصم في النظام التقليدي أهمية بالغة وقناة مهمة ورئيسية لنقل الأثر النقدي للسياسة النقدية، إذ تلجأ البنوك التجارية عند احتياجها للسيولة إلى خصم ما لديها من سندات لدى البنك المركزي وتحصل مقابل ذلك ما تحتاجه من سيولة باعتباره الملجأ الأخير للإقراض، فهناك علاقة لصيقة بين سعر الخصم\* وقدرة البنوك المركزية على التحكم في حجم المعروض النقدي في إطار تأثير هذا السعر على تكلفة عمليات الائتمان التي تقدمها البنوك التجارية لعملائها، فإذا ما كان الاقتصاد يعاني من ارتفاع معدلات التضخم يلجأ البنك المركزي في هذه الحالة إلى رفع سعر البنك وبالتالي ارتفاع أسعار الفائدة تبعاً في السوق النقدي وارتفاع تكلفة الائتمان والحصول على الأموال المقترضة لدى البنك التجاري مما يؤدي إلى رفع سعر الفائدة المدين على القروض التي يقدمها لعملائه، أو قد تعتمد البنوك الإحجام عن التوسع في الائتمان، ويقود ذلك في الأخير إلى تراجع حجم الطلب على القروض في الاقتصاد وبالتالي خفض حجم السيولة العامة<sup>23</sup>. بيد أنه في حالة الاقتصاد الإسلامي فالحسم الزمني للديون أي شراء الديون بحطيطه معينة كما يجري في حسم (خصم) الأوراق التجارية والسندات والذمم المدينة فهذا حرام بلا خلاف لأنه إقراض بفائدة لمالك الدين الأصلي، إذ يُعجّل له مبلغ معين لقاء استقاء مبلغ أكبر بعد حين<sup>23</sup>، فالغاء الفائدة لا يقتضي عدم الحسم، فلا بد إذن من معدل حسم يتحدد على أسس أخرى خلاف سعر الفائدة على القروض، يعبر عن تكلفة الفرصة البديلة المشروعة في الاقتصاد الإسلامي.

\* سعر الخصم هو السعر الذي يخضم به البنك المركزي الأوراق المالية والتجارية التي تقدم إليه من البنوك التجارية.

ومن هذا المنطلق تفتقد السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي معيار شرعي إسلامي بديل لآلية إعادة الخصم يمكن من خلاله التدخل لمعالجة أوضاع السيولة النقدية في السوق النقدي متى اقتضت الضرورة حسب الأوضاع الاقتصادية هذا من جهة، ومن جهة أخرى غياب معيار تسعيري بديل لمعدل الفائدة يكون ملائماً لعمل وخصوصية المصارف الإسلامية. ولعلّ عدم إيجاد مؤشر للتعامل الآجل يعكس الطبيعة الخاصة للمصارف الإسلامية واتباع نظام الليبور الدولي\* يُعد إحدى النقائص التي يوصم بها النظام المصرفي الإسلامي، وبالرغم من النداء الذي أطلقه المشاركون في ندوة مشاكل البنوك الإسلامية التي نظمها مجمع الفقه الإسلامي والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب سنة 1993 والذي جاءت التوصية فيه بضرورة الإسراع بإيجاد المؤشر المقبول إسلامياً الذي يكون بديلاً عن مراعاة سعر الفائدة الربوية في تحديد هامش الربح في المعاملات<sup>24</sup>.

وسعيًا لتكريس دعائم المصرفية الإسلامية لابد على السلطات النقدية العمل على استحداث مؤشر للربح يعكس أداء وعمليات المصارف الإسلامية ويعتمد على الربط بين سوق النقد وسوق الأصول من خلال أدواتها المتعددة من مشاركة ومضاربة ومراصة، بحيث يحقق هذا المؤشر الأهداف المرجوة عنه كأداة لإدارة السيولة النقدية لمقابلة احتياجات النشاط وتفاذي الضغوط التضخمية والمحافظة على الاستقرار النقدي وتسوية المعاملات بين البنوك وقياس تكلفة رأس المال وتقويم المشروعات وكوسيلة للمحاسبة والمقاصة وبدلاً عن الليبور، بحيث يراعي القيم والظروف الاقتصادية ومبادئ الشريعة الإسلامية<sup>25</sup>.

#### ✦ غياب سوق مصرفية بين المصارف الإسلامية:

يعتبر وجود السوق النقدي في الاقتصاد الإسلامي وسيلة مهمة للسلطات النقدية للتأثير على حجم الاحتياطات النقدية للمصارف الإسلامية وبالتالي في التأثير على مستويات الائتمان لديها، ويعد هذا من الأمور الحاسمة لتنفيذ سياسات ناجحة وفعالة في أي اقتصاد. غير أنّ غياب السوق النقدي الإسلامي زاد من صعوبة التحكم في سيولة النظام المصرفي الإسلامي وتأمين السيولة النقدية للمصارف الإسلامية في حالة عجزها، وذلك للقيود الشرعية بسبب حكمين من أحكام الشريعة: أولهما أنّه يجوز تداول الدين بالسعر الاسمي فقط بغض النظر عن تاريخ الاستحقاق، وثانيهما أنّه لا يجوز مقايضة الدين بالدين مما يلغي احتمال قيام أسواق ثانوية<sup>26</sup>.

في النظام المصرفي التقليدي وفي حالة وفرة السيولة لدى البنوك التقليدية فإنّها تودعها لدى البنوك المركزية ولو ليلة واحدة، وهنا لا تتمكن البنوك الإسلامية من استغلال سيولتها لمدة

\* LIBOR هو مصطلح مالي اختصار لعبارة London Interbank Offerd Rate وهو يشير إلى المؤشر المستخدم في اتفاقيات الإقراض قصيرة الأجل بين بنوك لندن، ويُعد الليبور أكثر المؤشرات وأوسعها استخداماً على مستوى الأسواق الدولية.

قصيرة عن طريق البنوك المركزية، ومن هنا يرى أيضاً العديد من الباحثين أن تتعامل البنوك المركزية مع المصارف الإسلامية عن طريق أحد العقود الشرعية المحققة للغرض للطرفين، مثل عقد المضاربة سواء كانت مباشرة أو عن طريق جهة أخرى، أو عن طريق الوكالة بالاستثمار.<sup>27</sup>

وتتعرض المصارف الإسلامية لأزمة السيولة لانتشار صيغ التمويل القائمة على أساس الدين وبشكل رئيسي على صيغة المرابحة<sup>28</sup>، وهذه الأصول لا يمكن تداولها لأنها ستكون من قبيل بيع الدين المنهي عنه شرعاً، في حين أن أغلب استثمارات المصارف الإسلامية يكون على شكل أصول عينية يصعب تسيلها بسرعة<sup>29</sup>. إن القدرة على تحويل هذه العقود إلى أوراق مالية قابلة لإعادة البيع في الأسواق الثانوية تمثل تحدي كبير بالنسبة للسلطات النقدية الإسلامية على تطوير أسواق نقدية إسلامية. ويمكن تلخيص المشكلات التي كانت سبباً في غياب سوق مصرفية بين المصارف الإسلامية من خلال الشكل التالي:

الشكل: أسباب غياب سوق ما بين المصارف في الاقتصاد الإسلامي



المصدر: عبد القادر الدويك، «إدارة السيولة النقدية في المصارف الإسلامية»، المؤتمر الخامس للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في سوريا، دمشق، يومي 22 و23 مارس 2010.

### ❖ صعوبة استحداث السندات الإسلامية (الصكوك السيادية):

إن من بين التحديات التي تواجهها السياسة النقدية حالياً في تيسير السيولة للنظام المصرفي الإسلامي وتوفير متطلباته من النقد في ضوء قلة الأصول المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، خاصة في الدول التي تفتقر إلى وجود نظام لإصدار الصكوك السيادية أو ما شابهها من الأدوات، علماً بأن الصكوك السيادية تمثل حالياً ما بين 60 إلى 80% من إجمالي الإصدارات من الصكوك الإسلامية<sup>30</sup>. ولعله من الواضح أن تفعيل دور السياسة النقدية في ظل المصرفية الإسلامية الشاملة للاستجابة للمتطلبات الاقتصادية من خلال استحداث أدوات مالية ونقدية تُحاكي من حيث كفاءتها سندات وأدوات الخزينة ولكنها تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وأمام هذا الأمر فإن بعض المصارف الإسلامية وسعيها منها نحو إيجاد وسائل للحصول على السيولة أو تصريحها تلجأ إلى الاعتماد على الحسابات الجارية بدرجة كبيرة أو إلى تداول الأموال فيما بينها، مما يفوت فرص كبيرة أمامها لاستغلال أمثل لسيولتها النقدية من خلال استثمار فوائض سيولتها النقدية في شراء الصكوك السيادية التي تطرحها السلطات النقدية الإسلامية.

### خاتمة:

بيّنت الدراسة محدودية أدوات إدارة السياسة النقدية المتاحة لدى بنك السودان في السيولة النقدية إذ يلاحظ اعتماده الكبير على استخدام أداة الاحتياطي النقدي، في حين يلاحظ قيم سالبة لتكلفة التمويل الحقيقية خصوصاً في السنوات التي شهدت معدلات عالية للتضخم ما يُثبت عدم جدوى أداة هوامش أرباح المرابحات كمؤشر لتكلفة التمويل ومعدلات العائد على الاستثمار في الاقتصاد السوداني، وعلى الجانب الآخر فرغم النجاح الكبير الذي حققته شهادات المشاركة الحكومية "شهادة" وشهادات البنك المركزي "شمم" إلا أن هذه الشهادات محدودة من حيث القيمة والعدد خصوصاً في ظل برنامج خصصة المؤسسات الحكومية هذا من جهة، من جهة أخرى صعوبة خلق مشتقات مالية على أدوات الخزنة المركزية لضحالة السوق المالي وتخلفه. وقد انعكس ذلك سلباً على أداء السياسة النقدية ذلك أن فترة الدراسة عرفت إفراط نقدي كبير في حجم السيولة النقدية في الاقتصاد السوداني، ولم تتمكن السلطات النقدية من مواجهة هذا الأمر لوجود تحديات كبيرة في إيجاد بديل شرعي لآلية إعادة الخصم وإلى إقامة سوق نقدية إسلامية، بالإضافة إلى لافتقارها أدوات نقدية ومالية بديلة لسندات وأدوات الخزينة لإدارة السيولة النقدية بكفاءة ومرونة عالية.

## الهوامش والمراجع:

- 1 علي محي الدين القره داغي، «إدارة السيولة في المؤسسات المالية الإسلامية: دراسة فقهية اقتصادية»، بحث مقدم الى رابطة العالم الإسلامي، المجمع الفقهي الإسلامي في دورته الـ 20، مكة المكرمة، 19-23 محرم 1432 هـ الموافق لـ 25-29 ديسمبر/2010م.
- 2 أمم محمد السعد & □ مود بني خالد، «التحديات التي تواجه المصارف الإسلامية: مشكلة السيولة نموذجاً»، بحث مقدم للمؤتمر الدولي الأول للمالية والمصرفية الإسلامية، الجامعة الأردنية، عمان، يومي 06 و2014/08/07.
- 3 Glossary, «Liquidity», 31/07/2013,  
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/focuson/inflation/glossary\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/focuson/inflation/glossary_en.htm)
- 4 أكرم لال الدين & بوعراوة سعيد، «إدارة السيولة في المصارف الإسلامية - دراسة تحليلية نقدية»، بحث مقدم الى رابطة العالم الإسلامي، المجمع الفقهي الإسلامي في دورته الـ 20، مكة المكرمة، 19-23 محرم 1432 هـ الموافق لـ 25-29 ديسمبر 2010م.
- 5 علي محي الدين القره داغي، مرجع سابق، ص 31.
- 6 عوف محمود الكفراوي، «السياسة المالية والنقدية في ظل الاقتصاد الإسلامي»، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، بدون تاريخ نشر، ص 209.
- 7 محمد عمر شايرا، «نحو نظام نقدي عادل»، ترجمة سيد محمد سكر، دار البشير للنشر والتوزيع، عمان، 1989، ص 167.
- 8 تاج الدين إبراهيم □ امدم، «البنك المركزي الإسلامي بين التبعية والاستقلالية بالإشارة لتجربة لبنك السودان»، بنك السودان المركزي، الخرطوم، 2009، ص 72.
- 9 □ سين فهمي كامل، «أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي»، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، السعودية، دار النشر غير واضحة، 2008، ص 4.
- 10 يوسف عثمان إدريس، «كيفية تحديد نسب هوامش أرباح المرابحات بالمصارف خلال الفترة (2000-2005)، سلسلة الدراسات والبحوث □، بنك السودان المركزي، الخرطوم، 2006، ص 10.
- 11 ضياء مجيد الموسوي، «البنوك الإسلامية»، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة، 1988، ص 63.
- 12 فادي محمد الرفاعي، «المصارف الإسلامية»، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2004، ص 172.
- 13 محمد مصطفى عبد الله، «فعالية أدوات البنك المركزي: دراسة تحليلية لتجربة السودان (1992-2009)»، مجلة المصرفي، مجلة مصرفية واقتصادية ربع سنوية تصدرها الإدارة العامة للسياسات والبحوث □ والإصاء، بنك السودان المركزي، الخرطوم، العدد 56، جويلية 2010، ص ص 16-31.
- 14 تقرير بنك السودان 2005، ص 85.
- 15 تقرير بنك السودان 2011، ص 86.
- 16 تقرير بنك السودان 2014، ص 77.
- 17 منشور، «السياسة النقدية والتمويلية لسنة 2006»، بنك السودان المركزي، الخرطوم، 2006، ص 2.
- 18 محمد عمر شايرا، مرجع سابق، ص 167.

- 19 بدر الدين عبد الرحيم إبراهيم، «النتائج الكلية النقدية والمالية للفترة (2008-2011)»، بنك السودان المركزي، الخرطوم، مجلة المصرفي، ديسمبر 2012، العدد 66، ص ص 4-9.
- 20 رمزي زكي، «مشكلة التضخم في مصر: أسبابها ونتائجها مع مقترحات لمكافحة الغلاء»، الهيئة المصرية العامة للكتاب، القاهرة، 1980، ص 175.
- 21 بدر الدين إبراهيم، مرجع سابق.
- 22 سامي خليل، «اقتصاديات النقود والبنوك»، دار النهضة العربية، القاهرة، 2002، ص 547.
- 23 محمد أنس بن مصطفى الزرقاء، «تخصيص الموارد الرأسمالية والكفاءة والنمو في اقتصاد لا ربوي إسلامي»، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، الرياض، المجلد 25، العدد 01، 2012، ص ص 3-44.
- 24 موسى آدم عيسى، «المؤشرات المالية البديلة عن معدل الفائدة: أهمية الموضوع ومبرراته، الجهود السابقة والجوانب التي تتطلب التطوير»، بحث مقدم إلى مؤتمر المؤشرات البديلة عن معدل الفائدة، المنظم بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية بالتعاون مع المعهد المصرفي الإسلامي للبحوث والتدريب، الرياض، يومي 01 و02 ماي 2007.
- 25 محمد جميل الشيبيري، «تطبيقات وتجارب عملية للمؤشرات البديلة عن معدل الفائدة»، بحث مقدم إلى مؤتمر المؤشرات البديلة عن معدل الفائدة، المنظم بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية بالتعاون مع المعهد المصرفي الإسلامي للبحوث والتدريب، الرياض، يومي 01 و02 ماي 2007.
- 26 KAHF M. «Instruments of meeting budget deficit in Islamic economy», Technical report, IDB IRTI, Research paper, 1997, p. 42.
- 27 علي محي الدين القرّة داغي، «إدارة السيولة في المؤسسات المالية الإسلامية: دراسة فقهية اقتصادية»، بحث مقدم إلى مؤتمر الهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة، يومي 26 و27 ماي 2010.
- 28 منور إقبال، «التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي»، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب (الطبعة الثانية)، جدة، 2001، ص ص 57-58.
- 29 بورقية شوقي، «إدارة السيولة في المصارف الإسلامية»، بحث منشور في كتاب: خالد سعد محمد الحربي، «حوار الأربعاء»، مركز النشر العلمي لجامعة الملك عبد العزيز، الرياض، 2011، ص 46.
- 30 سليمان ناصر، «التحديات الراهنة للمصرفية الإسلامية»، 2015/05/15،

<http://www.drncer.net>