



قوائم المحتويات متاحة على ASJP المنصة الجزائرية للمجلات العلمية
الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية
الصفحة الرئيسية للمجلة: www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/552



دور أدوات السياسة النقدية في إدارة السيولة في ظل نظام مصرفي إسلامي - دراسة حالة النظام المصرفي في السودان خلال الفترة 2010 - 2017

The role of Monetary Policy Instruments in Managing liquidity under an Islamic Banking system – case study of the Banking System in sudan during the period 2010 - 2017

لقرع فايزة^{1*}. طيبية عبد العزيز²
¹كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف- الجزائر
²كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير- الجزائر

| ملخص | معلومات المقال |
|---|---|
| هدفت هذه الدراسة إلى استعراض أدوات السياسة النقدية المستخدمة في إدارة السيولة في النظام المصرفي الإسلامي ومدى قدرتها على إدارة السيولة، حيث تم عرض 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. ولمعالجة إشكالية الدراسة اعتمدنا على المنهج الوصفي في تحديد المفاهيم الأساسية حول السياسة النقدية ودور أدواتها في إدارة السيولة في النظام الإسلامي، أما في الجانب التطبيقي تم الاعتماد على المنهج التحليلي، مستنديين في ذلك على البيانات والتقارير التي يصدرها بنك السودان المركزي للتعريف بتجربة السودان في إدارة السياسة والسيولة النقدية وتقييم مدى نجاح هذه التجربة، وبينت الدراسة أنه بالرغم من تعدد وتنوع أدوات السياسة النقدية الإسلامية لبنك السودان المطبقة خلال فترة الدراسة، إلا أنها محدودة وغير كافية لإدارة السيولة بمرونة وكفاءة عالية. | تاريخ المقال: الإرسال: 2019/10/12 المراجعة: -- القبول: 2019/11/29 |
| | الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية الإسلامية، أدوات السياسة النقدية، السيولة، النظام المصرفي الإسلامي، المصارف الإسلامية، بنك السودان. |

Key words:

Islamic monetary policy,
Monetary policy tools,
Liquidity,
Islamic banking system,
the islamic banks,
Bank of sudan.

Abstract

The study aimed at reviewing the monetary policy tools used in the islamic banking system and the extent of their ability to manage liquidity, Where the experience of sudan was presented as a typical case that its mechanisms and monetary instruments are compatible with the provisions of islamic law, and operate within an integrated system of financial and monetary institutions within an islamic banking system. and to address problem of the study, we adopted the descriptive approach in determining the basic concepts about monetary policy and the role of its tools in managing liquidity in the islamic system, on apolied side, the analytical approach was based on the data and reports issued by the central bank of sudan to introduce sudan's experience in the management of monetary policy and liquidity and to evaluate the succes of this experimen. The study showed that despite the multiplicity and diversity of islamic monetary policy instruments of the bank of sudan applied during the study period, but they are limited and insufficient to manage liquidity wirh high flexibility and efficiency.

* Corresponding author at: Hassiba benouali University of Chlef. ALGERIA
Email : flagraa@univ-chlef.dz

1- مقدمة

وللإجابة على الإشكالية المطروحة والأسئلة الفرعية يمكن صياغة الفرضيات التالية:

- السياسة النقدية في إطار النظام الإسلامي تصلح كبديل لما جاء في النظم الوضعية؛

- تتوفر السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي على العديد من الآليات والأدوات المستمدة من مبادئ وقواعد العمل المصرفي الإسلامي والكفيلة التي تمكنه من معالجة مشكلة السيولة النقدية في المصارف الإسلامية؛

- يمكن الاستفادة من تجربة بنك السودان المركزي في تطوير أدوات إدارة السيولة وتنظيم التمويل في الإطار الإسلامي.

أهداف الدراسة

يهدف البحث إلى:

- تحديد مفهوم السياسة النقدية الإسلامية وتميزه عن التقليدية؛

- استعراض أدوات السياسة النقدية الإسلامية المطبقة في المصارف الإسلامية ومدى ملائمتها للشريعة الإسلامية؛

- التأكيد على فعالية أدوات السياسة النقدية في النظام الإسلامي ومدى استخدامها كبديل من شأنه تضييق التناقضات التي تفرزها أدوات السياسة التقليدية في إدارة السيولة؛

- عرض تجربة السودان في اعتماد أدوات سياسة نقدية تتوافق مع النظام الاقتصادي الإسلامي ومدى قدرتها على إدارة السيولة.

منهج الدراسة

وللإجابة على إشكالية الدراسة اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي لاستعراض المفاهيم الأساسية حول السياسة النقدية وأدواتها في النظام الاقتصادي الإسلامي، وعرض بيانات الدراسة وتحليلها مستثنين في ذلك على البيانات والتقارير التي يصدرها بنك السودان المركزي للتعريف بتجربة السودان في إدارة السياسة والسيولة النقدية وتقييم مدى نجاح هذه التجربة.

الدراسات السابقة

- دراسة الدكتور يوسف الضكي عبد الكريم حسين (2010)، السياسة النقدية في الإطار الإسلامي (التجربة السودانية خلال الفترة 1998 - 2008)، توصلت الدراسة إلى أن السودان استطاع أن يصمم سياسة نقدية في ظل النظام الإسلامي الذي اتبعه، كما ابتكر بنك السودان المركزي وبجهد مشترك مع الهيئة العليا للرقابة الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية، آلية تتوافق مع الأسس الشرعية لإدارة السيولة من خلال عمليات السوق المفتوحة. واستطاعت السلطات التنفيذية بالسودان أن تتغلب على الصعوبات التي اكتنفت الجيل الأول من آليات إدارة السيولة وذلك باستنباط واستحداث جيل ثاني من الآليات تتسم بالرونه

إن عملية صياغة السياسة النقدية في اقتصاد إسلامي تختلف جوهريا عن السياسة النقدية في الاقتصاد الوضعي في مبادئه وأهدافه وآلياته، إذ أن تحريم الفائدة هو الذي يجعل عمل الإدارة النقدية ينبني بالأساس على عنصر مهم ألا وهو الكتلة النقدية، ويتم التأثير على هذا المتغير باستخدام آليات وأدوات تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي. ولعل من أهم المحاور التي يركز عليها التنفيذ السليم للسياسات النقدية محور السيولة وأدوات إدارتها، والذي يعتمد على عمليات جمع الإحصاءات السليمة والدقيقة والشاملة عن حجم السيولة في الاقتصاد، وكذلك طرق تقديرها، ومعرفة كيفية قراءة اتجاه علاقاتها مع المتغيرات الاقتصادية الكلية.

وكنتيجة لاستبعاد الفائدة من كل التعاملات في النظام الإسلامي، تنفرد السياسة النقدية وعرض النقود ببعض الخصوصيات والمضامين في الاقتصاد الإسلامي عنها في الاقتصاد الوضعي، كونها تستمد أدواتها وطريقة عملها من الشريعة الإسلامية، أو على الأقل لا تتنافى معها، مع إمكانية استيعابها لكل المستجدات التي لا تتعارض مع الشريعة، حيث تقوم على أساس استبعاد آلية الفائدة وكل الأدوات المؤدية إليها، واعتمادها نظام المشاركة في الأرباح والخسائر.

وفي هذا الصدد، تكتسي تجربة السودان أهمية خاصة في مجال تصميم وإنفاذ السياسة النقدية وإدارة السيولة، وتنظيم التمويل في الاقتصاد، وفق أساليب ووسائل تتلاءم مع خصوصيات ومتطلبات الصيرفة الإسلامية، حيث كانت للسلطات النقدية والمالية في السودان جهود رائدة ومشهود لها في مجال استحداث وتطوير أدوات جديدة تتوفر فيها المشروعية والكفاءة، وتصلح لأن تكون آليات تعين المصرف المركزي في إدارة السيولة والسياسة النقدية في إطار النظام المصرفي الإسلامي.

إشكالية الدراسة

سنتعرض في هذا البحث للتجربة السودانية في مجال الأدوات النقدية لإدارة السيولة محاولين في ذلك الإجابة على الإشكالية التالية: ما مدى إمكانية أدوات السياسة النقدية الإسلامية المطبقة في السودان من إدارة السيولة والتحكم فيها داخل نظام مصرفي إسلامي؟

وتنبثق عن الإشكالية المطروحة الأسئلة الفرعية التالية:

- فيما تتمثل أدوات السياسة النقدية في النظام الإسلامي؟

- هل يمكن تكييف واستخدام أدوات السياسة النقدية في النظام الاقتصادي الإسلامي كبديل لتلك المستعملة في الاقتصاد التقليدي؟

- ما مدى نجاح السودان في مجال تطوير أدوات السياسة النقدية الإسلامية؟

2. السياسة النقدية ودورها في إدارة السيولة من منظور إسلامي

1.1.2. تعريف السياسة النقدية الإسلامية

إن مفهوم السياسة النقدية في النظام الإسلامي يختلف عن مفهومها في النظام التقليدي، لأن عملية صياغة السياسة النقدية والتمويلية في الاقتصاد الإسلامي مبنية على الأحكام والقواعد الإسلامية. ولم يختلف الباحثين الاقتصاديين الإسلاميين في تعريف السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي، وجاءت جل التعريفات على نسق واحد، إذ ينظر إلى السياسة النقدية على أنها: مجموعة القواعد والقرارات والإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطات للاقتصادية والنقدية بغرض التأثير والتحكم في حجم الكتلة النقدية، وبهدف تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع بما يتفق مع الأحكام والمبادئ الواردة في القرآن الكريم وسنة النبي صلى الله عليه وسلم وإجماع علماء المسلمين" (يوسف، 2010، صفحة 2) كذلك عرفت على أنها مجموعة الإجراءات والتدابير التي تتخذها الدولة عن طريق سلطاتها النقدية والمستمدة من أصول ومبادئ المذهب الاقتصادي للمجتمع من أجل إدارة كل من النقد والائتمان وتنظيم السيولة اللازمة للاقتصاد الوطني". (نصبه، 2014)

وعليه يتضح من التعاريف التي تقدم عرضها لمفهوم السياسة النقدية أنه لا يوجد فرق في وظيفة السياسة النقدية بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي من حيث المبدأ، في كون السياسة النقدية عبارة عن مجموعة من الإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطات النقدية من أجل تحقيق أهدافها الاقتصادية والنقدية، على أن تكون متفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية بغرض إدارة التوسع أو الانكماش في النقد والائتمان، وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد.

ومع ذلك، ينبغي الإشارة إلى أن السياسة النقدية وإن تماثلت في النظامين الاقتصاديين الإسلامي والوضعي في بعض الأساليب التي تنفذ بها تلك السياسة أو الأهداف التي تسعى إليها، إلا أن أحكام النظام الإسلامي تفرض فروقا واختلافات في السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي عنها في الاقتصاد الوضعي، سواء من حيث الأداة المحركة ومجال العمل، أو من حيث الأهداف والأساليب.

فمن حيث مجال عمل السياسة النقدية والأداة المحركة والمنفذة لها، نجد أن تحريم الإسلام المطلق لأي تعامل فيه شبهة ربا، من شأنه أن يفرض اختلافا جذريا وأساسيا بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي فيما يخص المتغير الذي تنبني عليه السياسة النقدية، ففي النظام الوضعي نجد أن المحور الأساسي الذي تدور حوله السياسة النقدية هو تنظيم علميات الإقراض والاقتراض إضافة إلى إصدار النقود، وأن الأداة المحركة في ذلك التنظيم هو تغيير سعر الفائدة نزولا وصعودا. (التميمي، 1987، صفحة 345) أما في النظام الإسلامي

والتنوع وتتوفر فيها الشروط الشرعية. كما نجحت السياسة النقدية الإسلامية التي انتهجها بنك السودان خلال فترة الدراسة في تحقيق أهدافها إلى حد كبير، من تخفيض معدل التضخم ورفع معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي وتخفيض عجز الموازنة العامة واستقرار سعر صرف العملة المحلية.

- دراسة الدكتور إبراهيم عبد الحليم عبادة (2011)، السياسة النقدية ضوابطها وموجهاتها في اقتصاد إسلامي" هدفت هذه الدراسة إلى بيان ماهية السياسة النقدية من منظور الاقتصاد الإسلامي ومقارنتها بالاقتصاد الوضعي من خلال دراسة السياسة النقدية ووظائفها في اقتصاد وضعي وإسلامي ودراسة أسس السياسة النقدية وأهدافها، ثم دراسة لأهم الانتقادات الموجهة للسياسات النقدية التقليدية ووضع الحلول والبدائل المقترحة لها. وتوصلت الدراسة إلى أن هنالك أدوات يمكن الاعتماد عليها في السياسة النقدية الإسلامية، وهذه الأدوات يمكن أن تكون بديلا للأدوات المستخدمة في السياسة النقدية التقليدية، ومن البدائل المقترحة للأساليب المتبعة في النظام الرأسمالي والتي قوبلت بالرفض ويمكن تطبيقها في اقتصاد إسلامي سياسة التحكم في نسبة الأرباح الموزعة، وتغيير نسبة نقدية الزكاة، والاحتياطي النقدي المعادل لـ 100 % وغيرها من المقترحات والبدائل التي يمكن تطبيقها في اقتصاد إسلامي.

- دراسة الدكتورة نصبه مسعودة (2014)، دور أدوات السياسة النقدية في تحقيق أهدافها في الاقتصاد الإسلامي، تطرقت الدراسة إلى ماهية النقود ووظائفها في اقتصاد إسلامي واستعراض السياسة النقدية وأدواتها وأهدافها في اقتصاد إسلامي. وتوصلت الدراسة إلى أنه هناك أدوات قائمة على أساس سعر الفائدة بحاجة إلى التطوير حتى يمكن استخدامها في إطار اقتصاد إسلامي، كما توصلت إلى أن التنوع في أدوات السياسة النقدية ومساهماتها في تحقيق أهدافها يبين مدى قدرة السياسة النقدية في التأثير غيرها من السياسات الاقتصادية الكلية الأخرى، بما يؤدي إلى تحقيق أهداف الاقتصاد الإسلامي.

- دراسة الدكتورة هبة عبد المنعم انعكاسات تنامي صناعة الصيرفة الإسلامية على إدارة السياسة النقدية في الدول العربية (2016)، أشارت هذه الدراسة إلى أهمية المصارف الإسلامية في عدد من الدول العربية لا سيما دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية حيث لا تقتصر أهمية هذه المصارف على المستوى المحلي فقط باستثمارها على نسبة من إجمالي الأصول المصرفية تفوق 15 % من إجمالي الأصول المصرفية في هذه البلدان وإنما تعدت ذلك إلى المستوى الدولي في ظل استثمار قطاع المصارف الإسلامية في بعض الدول العربية بجزء لا يستهان به من حجم أصول الصناعة على مستوى العالم. كما لجأت المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية إلى تطوير بعض أدوات السياسة النقدية لضمان التحكم في سيولة الجهاز المصرفي ككل ونفاذ كامل وحداته إلى تسهيلات المصارف المركزية لا سيما آليات مقرض الملاذ الأخير للحفاظ على الاستقرار المالي.

التزاماتها تجاه الودائع المصرفية تنقسم إلى قسمين: نسبة الاحتياطي النقدي الإجبارية وهي تلك النسبة النقدية التي تحتفظ بها المصارف التجارية لدى المصرف المركزي من جملة ودائعها المصرفية، ونسبة السيولة وهي نسبة السيولة التي تحتفظ بها المصارف التجارية داخليا من جملة ودائعها المصرفية. فهذه النسب يمكن التحكم فيها بواسطة السلطات النقدية بغرض ضمان ضبط مقدرة المصارف التجارية على خلق التمويل المصرفي. (بنك السودان المركزي، 2006، صفحة 54)

ويمكن للمصرف المركزي تغيير هذه النسب بما يرفع أو يخفض من حجم المعروض النقدي، من خلال زيادة أو تخفيض النسب المخصصة لذلك، فإذا كان الاقتصاد يعاني ضغوطا تضخمية، فيقوم المصرف المركزي بتخفيض القروض الحسنة للحكومة وقروض صغار المستثمرين واستثمارات المصرف، لتخفيض حجم الكتلة النقدية المتداولة، وفي المقابل يقوم برفع نسبة الاحتياطي النقدي لديه ونسبة السيولة التي يحتفظ بها المصرف. والعكس في حالة الركود الاقتصادي، حيث يزيد من نسب الحصص المخصصة للاستثمار ويخفض حجم الأرصدة الاحتياطية لديه ولدى المصارف. (بن دعاس، 2005، صفحة 171) مع ملاحظة أن هذا التخصيص يتعلق فقط بالودائع الجارية كونها غير مكلفة بالنسبة للمصرف ويسمح بالتحكم في عمليات إقراضها، وبالتالي التحكم في مضاعفة نقود الودائع لدى البنوك التجارية.

وعليه يمكن للسلطات الاقتصادية والنقدية في ظل النظام الاقتصادي الإسلامي أن تغير من هذه النسب بهدف ضبط التمويل المصرفي بحسب ما تقتضي الظروف وأهداف السياسة النقدية والتمويلية في الاقتصاد.

- نسبة المشاركة وهوامش أرباح المراجعات: تستخدم السلطة النقدية هذه الأداة للتحكم في المعروض النقدي كأداة من أدوات السياسة النقدية وذلك بضبط حدود نسبة المشاركة في الربح والخسارة في إطار هامش محدد بين الحدين الأدنى والأعلى، ويتغير هذه النسبة يمكن التحكم وضبط حدود انسياب الائتمان، (صالح، أدوات السياسة النقدية والمالية الملائمة لترشيد الصيرفة الإسلامية، 2010، صفحة 27) وتتدخل هذه الأداة لتغيير نسبة المشاركة بين المصرف والمودعين من جهة، ونسبة المشاركة بين المصرف والمستثمرين من جهة ثانية، ففي حالة رغبة السلطات النقدية في زيادة الاستثمار، يمكن رفع هذه النسبة لصالح المودعين، مما يؤدي إلى جذب المزيد من الموارد والمدخرات للاستثمار، هذا بين المودعين والمصرف، أما بين المصرف والمستثمرين فترفع نسبة المشاركة لصالح المستثمرين مما يشجعهم على الإقبال للاستثمار، والعكس في حالة الرغبة في تقييد الاستثمار، حيث ترفع النسبتين معا لصالح المصرف، فتقل المدخرات المودعة لدى المصارف، ويقل إقبال المستثمرين على الاستثمار، وهذا لتفادي حالات التضخم.

- عمليات السوق المفتوحة: تعد معاملات السوق المفتوحة من أهم أدوات السياسة النقدية وبقصد بها قيام المصرف المركزي

المستند إلى حرمة الربا، فمن المؤكد أنه يستحيل الاعتماد في تنفيذ إجراءات وتدابير السياسة النقدية على سعر الفائدة.

ويؤكد باحثون في الاقتصاد الإسلامي أن الأداة المحركة والمنفذة للسياسة النقدية ليس الإقراض والاقتراض بصفة أساسية، وإنما هي المشاركة التي تتحرك على أساس الربح. (التميمي، 1987، صفحة 346) في حين يرجح باحثون آخرون أن ترتبط السياسة النقدية وتعتمد أكثر على كمية النقود من معدل العائد الذي غالبا ما يتحدد في القطاع الحقيقي، حيث يتوجب على المصرف المركزي أن يوجه سياسته النقدية لتوليد نمو في عرض النقود مناسب لتمويل النمو الممكن في الناتج الوطني في الأجل المتوسطة والطويلة، في إطار الاستقرار السعري وأهداف الإسلام الاجتماعية والاقتصادية الأخرى. (Elhiraika, 2004, p. 15)

وفي هذا الشأن، يمكن التأكيد على أن الأهداف الأساسية للسياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي هي ذاتها في الاقتصاد التقليدي: توفير السيولة الضرورية للنمو الاقتصادي مع الحفاظ على استقرار الأسعار، (Elhiraika, 2004, p. 14) غير أن هناك بعض الأهداف التي تنفرد في تحقيقها السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي مثل العمل على إيجاد توزيع عادل للدخل. ويمكن الإشارة إلى جملة من الأهداف التي تسعى السياسة النقدية إلى تحقيقها في النظام الإسلامي، وتتمثل فيما يلي: (Chapra.M, 1983, p. 2):

- ضمان استقرار الاقتصاد الكلي المتمثل في استقرار المستوى العام للأسعار مع ميزان مدفوعات خال من الاختلال المزمع؛
- الرفاه الاقتصادي مع العمالة الكاملة والمعدل الأمثل للنمو الاقتصادي؛

- ضمان تحقيق العدالة الاقتصادية والاجتماعية والتوزيع العادل للدخل والثروة؛

- ضمان توفير الأموال والموارد الاقتصادية اللازمة لعملية النمو والتطور الاقتصادي والاجتماعي للمجتمع.

- الاستقرار في قيمة المال لتمكين وسيط التبادل من أن يكون وحدة حساب موثوق بها، وهو معيار عادل للمدفوعات المؤجلة ومخزن ثابت من القيمة.

2.2. أدوات السياسة النقدية الإسلامية

تنقسم أدوات السياسة النقدية إلى أدوات غير مباشرة (كمية) وأخرى مباشرة (نوعية):

1.2.2. أدوات السياسة النقدية غير المباشرة (الكمية)

وهي الأدوات التي تهدف إلى التأثير في حجم الكتلة النقدية المتداولة بصفة عامة في المجتمع تبعا للظروف الاقتصادية السائدة بما يحقق أهداف السياسة النقدية، وتتمثل في:

- نسبة الاحتياطي القانوني ونسبة السيولة: إن نسبة الاحتياطي القانوني التي ينبغي أن تحتفظ بها المصارف التجارية لمقابلة

غير مضمون يتم حسابه بعد تصفية العملية الإنتاجية أو الائتمانية (بنك السودان المركزي، 2006، صفحة 54)
2.2.2. أدوات السياسة النقدية المباشرة (النوعية)

تتمثل الأدوات النوعية في الوسائل التي يستخدمها المصرف المركزي لتوجيه الموارد النقدية إلى القطاعات التي يكون في حاجة إليها وهي ذات أولوية بالنسبة للنشاط الاقتصادي في الدولة، وأهم هذه الأدوات النوعية التي يمكن إتباعها هي:

- السقوف الائتمانية وتخصيص الائتمان: تستطيع السلطات النقدية في الإسلام أن تؤثر على حركة واتجاهات التمويل المصرفي الممنوح وتخصيصه للقطاعات أو الوحدات الاقتصادية المختلفة في فترة زمنية محددة وذلك من خلال توجيه المصارف التجارية والمؤسسات المالية والنقدية العاملة في الدولة بزيادة نسبة التمويل المصرفي الممنوح لصالح قطاع اقتصادي معين من إجمالي التمويل المصرفي الممنوح لكل القطاعات والوحدات الاقتصادية الأخرى أو بتخفيض نسبة التمويل المصرفي الممنوح لقطاع آخر. وهذه الآلية تستطيع أن تؤثر على حركة واتجاهات ونوعية التمويل المصرفي المتاح دون أن تؤثر على حجمه أو كميته والهدف من استخدام هذه الأداة هو تشجيع القطاعات الاقتصادية ذات الأولوية ومعالجة أوضاعها وضبط التمويل المصرفي نحو أفضل الاستخدامات وتوجيه وتنظيم حركة السيولة في الاقتصاد. (يوسف، 2010، صفحة 5)

- تغيير نسب الأرباح الموزعة ونسب المشاركة في الربح والخسارة: يمكن للبنك المركزي من خلال تحديد الحد الأعلى والأقصى لنسب المشاركة في الأرباح ما بين المصارف الإسلامية والمودعين والمستثمرين التحكم في المعروض النقدي وضبط عمليات منح الائتمان، وهذه الأداة تعمل من جهتين فهي تحدد هوامش المشاركة في الأرباح بين المصارف الإسلامية وعملائها من المودعين من جهة وعملائها من المستثمرين من جهة أخرى ومن ثم فهي تعمل على التأثير على كل من مستويات العرض والطلب على الائتمان. فيمكن للمصرف المركزي حال رغبته في خفض مستويات الإيداع خفض هوامش مشاركات المصارف الإسلامية في أرباح العمليات الاستثمارية لصالح عملاء المصرف بالتالي زيادة مستويات الودائع. أما في حال رغبة المصرف في تيسير السياسة النقدية وتشجيع عمليات منح الائتمان، يلجأ المصرف إلى خفض الحد الأعلى لنسب مشاركة المصارف للمستثمرين في الأرباح الناتجة عن المضاربة والمشاركة (عبد المنعم، 2016، صفحة 22).

- نسبة الإقراض ونسبة إعادة التمويل: يمكن للمصرف المركزي أن يقوم بوظيفته كمقرض الملاذ الأخير للمصارف الإسلامية عن طريق تقديم التمويل لهذه المصارف مقابل مشاركة المصرف المركزي لتلك المصارف في ربح أو خسارة العمليات التي تم استخدام فيها هذا التمويل. وهو ما يعد آلية لدعم السيولة تساعد المصارف الإسلامية على تلبية احتياجاتها من السيولة وكذلك تشجيعها على تقديم الائتمان لكافة

الإسلامي بشراء وبيع الأوراق المالية الإسلامية وهي: شهادات الودائع المركزية، وشهادات الإقراض المركزي (الرفاعي، 2004، صفحة 17).

ويستخدم المصرف المركزي هذه الأداة كوسيلة لتحديد السيولة لدى المصارف بحيث تؤدي وبصورة آنية إلى زيادة أو نقصان السيولة لديها، مثلاً إذا واجه الاقتصاد ارتفاع في معدلات التضخم يعمل المصرف المركزي على بيع الأوراق المالية في السوق فتدفع المصارف قيمتها نقداً وبذلك يتم تقليص السيولة النقدية في الاقتصاد، مما ينتج عنه نقص الاحتياطات النقدية للمصارف وانخفاض حجم الائتمان الممنوح وامتصاص الكتلة النقدية الزائدة في الاقتصاد، أما إذا كان الاقتصاد في حالة ركود يقوم المصرف المركزي بعمليات شراء للأوراق المالية ويدفع بالمقابل قيمتها نقداً فترتفع حجم السيولة والاحتياطات النقدية لدى المصارف و بالتالي زيادة التوسع على منح التمويل.

بالإضافة إلى شهادات الودائع المركزية وشهادات الإقراض المركزية يمكن للبنك المركزي الإسلامي والمصارف الإسلامية التي يشرف عليها أن تتضمن محفظة أوراقها الأسهم في إطار نظام المشاركة المستندة إلى صيغ التمويل الإسلامي، وهنا يمكن التمييز بين عدد من الأدوات المالية الممكنة التداول في السوق المفتوحة في ظل الصيرفة الإسلامية، أهمها ما يلي: (صالح، أدوات السياسة النقدية والمالية الملائمة لترشيد الصيرفة الإسلامية، 2010، صفحة 29)

أ. الأدوات المالية القائمة على الملكية: وتتمثل أهم أنواع هذه الأدوات في: صكوك الإجارة، أسهم المشاركة، أسهم المضاربة، أسهم الإنتاج. وتتميز هذه الأدوات بقابليتها للتداول بأسعار تحددها قوى السوق، دون التقييد بالقيمة الاسمية لها، كما أنها لا تعتبر عبئاً على الحكومة لأنها لا تشكل مديونية فهي من أنواع التمويل المنسب من خارج الميزانية العمومية.

ب. الأدوات المالية القائمة على المديونية: تركز هذه الأدوات على المديونية التي قد تنشأ عن القرض أو عن البيوع، وتتميز هذه الأدوات بارتباطها بالإنتاج المادي للسلع والخدمات، ونجد منها السندات القائمة في مبدأ عملها على تقاسم الأرباح والخسائر، أي عدم تحديد العائد عليها مسبقاً، ويمكن أن تقدم الضمانات اللازمة والرهون المناسبة لحامل هذه السندات، وأهمها: سندات البيع (المرابحة)، وسندات الاستصناع، وسندات السلم، وسندات الإجارة.

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 بها في الأسواق، ذلك أن الأوراق المالية المتعامل بها في السوق النقدية التقليدية كلها ترتبط بعائد ثابت محدد سابقاً، في حين أن الأوراق المالية الإسلامية ينبغي أن لا تكون لها معدل عائد ثابت بمعنى أن يكون معدل العائد على هذه الأوراق

لتعليماته بصرامته. (صالح، أدوات السياسة النقدية والمالية الملائمة لترشيد الصيرفة الإسلامية، 2010، صفحة 24)

3. أدوات السياسة النقدية الإسلامية المطبقة في السودان ودورها في إدارة السيولة

تشتمل أدوات السياسة النقدية المستخدمة خلال الفترة 2010-2017 على أدوات غير مباشرة و أدوات مباشرة، فالأدوات غير المباشرة تستخدم للتحكم في الحجم الكلي للتمويل المتاح للجهاز المصرفي، فيما تستهدف أدوات السياسة النقدية المباشرة توجيه التمويل المصرفي للقطاعات الاقتصادية المختلفة. ونستعرض في هذا المحور مختلف أدوات السياسة النقدية المطبقة في السودان خلال فترة الدراسة.

3.1. أدوات السياسة النقدية غير المباشرة

3.1.1. نسبة الاحتياطي القانوني: تعتبر أداة الاحتياطي النقدي القانوني من أهم الأدوات التي استخدمها بنك السودان المركزي لضبط النمو النقدي والحد من الضغوط التضخمية في الاقتصاد. وقد بدأ العمل بالاحتياطي النقدي القانوني كأداة رقابية وإدارة السيولة في السودان في العام 1983، حيث صدر منشور بعنوان (الحد من سيولة المصارف التجارية) بتاريخ 4 أوت 1983، والذي وجه المصارف التجارية بالاحتفاظ بأرصدة نقدية لا تقل عن 10% من جملة ودائعها في شكل سيولة داخلية وذلك لمقابلة سحبيات العملاء اليومية الناتجة عن تسوية المعاملات، على أن يتم حساب النسبة عند نهاية كل شهر حسب المواقف التي تعكسها الميزانية الشهرية لكل مصرف على حدة، ومنذ ذلك الوقت أصبح الاحتياطي النقدي القانوني أهم الأدوات التي يستخدمها بنك السودان كألية للسياسة النقدية في إدارة السيولة. (جبرالله، 2005، صفحة 1) من خلال إجراء تعديلات من وقت لآخر في نسبة الاحتياطي النقدي القانوني بغرض التأثير على مقدرة المصارف في توفير التمويل، بالرغم من أن المصارف المركزية عادة لا تلجأ إلى تعديل نسبة الاحتياطي النقدي القانوني إلا في فترات متباعدة ولأسباب قوية بسبب المرونة النسبية التي تتميز هذه الأداة عن باقي الأدوات الأخرى. إلا أنه في بنك السودان وخلال العام 2000 تم إجراء تعديلات في نسبة الاحتياطي القانوني في فترات متقاربة نسبية (سنتة أشهر) بغرض التأثير على حجم السيولة في الاقتصاد. (حسن، 2004، صفحة 12) حيث تم فرض نسبة الاحتياطي القانوني على جملة الودائع بالعمليتين المحلية والأجنبية معا وذلك إلى غاية العام 1996، وخلال عام 1996 أخضعت فقط الودائع بالعملة المحلية للاحتياطي، واعتبارا من الفاتح أوت 1997 تم إخضاع الودائع بالعملة الأجنبية لنسبة الاحتياطي القانوني بصورة منفصلة. (جبرالله، 2005، صفحة 3) وابتداء من سنة 2004 اعتمد بنك السودان المركزي تطبيق نسبة موحدة للاحتياطي النقدي القانوني للودائع بالعملة المحلية وللودائع بالعملة الأجنبية، وتعتمد نسبة الاحتياطي القانوني من إجمالي الودائع الجارية بالعملة المحلية بالإضافة إلى نسبة من إجمالي الودائع

الأجال. (عبدالمعزم، 2016، صفحة 21) ونسبة إعادة التمويل التي يحصل عليها المصرف للتحكم في حجم الائتمان الممنوح تكون مرتبطة بنسبة الإقراض، وهي تلك النسبة المثوية من الودائع تحت الطلب لدى المصارف الإسلامية والتي تلتزم بتقديمها كقروض حسنة للحكومة تستخدمها في مشاريعها ذات الأولوية وتكون من حق المصرف الذي قدم تلك القروض الحسنة أن يحصل على نسبة منها في إطار إعادة تمويله من المصرف المركزي وهذه النسبة ترتفع أو تنخفض حسب ظروف الاقتصاد الوطني، ففي حالة التضخم يستدعي الأمر رفع نسبة الإقراض وخفض نسبة إعادة التمويل، وفي حالة الكساد والركود يتطلب خفض نسبة الإقراض وزيادة نسبة إعادة التمويل. (صالح، المنهج التنموي البديل في الاقتصاد الإسلامي دراسة للمفاهيم والأهداف والآليات وتحليل للأركان والسياسات والمؤسسات، 2006، صفحة 488) إن تغيير نسبة الإقراض لها أثر مباشر على حجم القروض البنكية أما نسبة إعادة التمويل فلها أثر مباشر على القاعدة النقدية للبنوك.

3.2.2. أدوات التدخل المباشر للسياسة النقدية

إن أدوات التدخل المباشر لا تتأثر بإلغاء نظام الفائدة، ويتم عن طريقها تدخل المصرف المركزي بطريقة مباشرة وفعالة لدعم الأدوات الكمية والتنوعية بغية تحقيق أهداف السياسة النقدية، أهم هذه الأدوات ما يلي: (عبادة، 2011، صفحة 755)

- إقناع الأديبي: وهو محاولة المصرف المركزي الإسلامي إقناع المصارف بما يلزم إتباعه لمواجهة مشاكل الاقتصاد، وما يتعين عليها القيام به في هذا الشأن وربما كان هذا الأسلوب أكثر فاعلية في النظام الاقتصادي والإسلامي منه في النظام الرأسمالي وذلك لاعتبارات عقديّة وأخلاقية.

- التعليمات والرقابة المباشرة: تقع الرقابة المباشرة على المصارف من قبل المصرف المركزي الإسلامي ضمن الخطوط العرضية للمراقبة الإسلامية التي هي مجموعة الإجراءات والتدابير والوسائل التي تتخذها السلطات النقدية من خلال جمع البيانات وتحليلها وتصحيح الأداء العملي للمصارف الإسلامية للوصول إلى النتائج وتحقيق الأهداف والخطط المسطرة، بمباشرة اتخاذ القرارات المناسبة ومتابعة تنفيذها وهذا يعني أن الرقابة المباشرة عملية مستمرة تتضمن الإشراف والمتابعة للبنك المركزي لمقارنة الإنجازات الفعلية مع المستهدفة ضمن الاستراتيجية التي نفذتها السلطات النقدية.

- الجزاءات: هي آخر ما يلجأ إليه المصرف المركزي الإسلامي من إجراءات لضمان تنفيذ توجيهاته للمصارف الإسلامية، وقد تكون هذه الجزاءات سلبية كالحرم من إعادة التمويل الذي يقدمه كمقرض أخير من طرف المصرف المركزي عند عسر السيولة للبنوك المخالفة أو فرض غرامات مالية على حسب المخالفة المرتكبة، وتصل أحيانا إلى إيقاف نشاط هذه المصارف، كما قد تكون هذه الجزاءات إيجابية كتشجيع ومكافئة المصارف المتوافقة مع سياسة المصرف المركزي والمنفذة

بالمعاملات الأجنبية ماعدا الودائع الاستثمارية.

والجدول التالي يبرز أهم التطورات التي عرفتها أداة الاحتياطي النقدي القانوني خلال الفترة محل الدراسة:

الجدول رقم 01: تطور نسبة الاحتياطي القانوني في الفترة 2010-2017

| السنة | نسبة الاحتياطي القانوني بالعملة المحلية | نسبة الاحتياطي القانوني بالعملة الأجنبية |
|-------|---|---|
| 2010 | 8% بداية العام ثم عدلت إلى 11% في جوان | 8% بداية العام ثم عدلت إلى 11% في جوان |
| 2011 | 11% | 11% |
| 2012 | 13% ثم عدلت إلى 15% في أفريل و18% في جويلية | 13% ثم عدلت إلى 15% في أفريل و18% في جويلية |
| 2013 | 18% | 18% |
| 2014 | 18% | 18% |
| 2015 | 18% | 18% |
| 2016 | 18% | 18% |
| 2017 | 18% | 18% |

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على سياسات بنك السودان المركزي للسنوات 2010 - 2017

يلاحظ من الجدول أن بنك السودان اعتمد على نسبة الاحتياطي الجزئي، حيث لجأ إلى رفع هذه النسبة خلال الفترة 2010-2018، كما يلاحظ أن نسبة الاحتياطي بالعملة المحلية تساوي النسبة بالعملة الأجنبية وبخصوص التطور الذي عرفته نسبة الاحتياطي النقدي القانوني خلال الفترة محل الدراسة، يلاحظ أنه كان هناك توجه - في إطار سياسة نقدية انكماشية من أهم موجهاتها لحد من تزايد نمو التمويل المصرفي وخفض الطلب الكلي عليه - لرفع نسبة الاحتياطي القانوني من قبل بنك السودان المركزي، حيث رفعت النسبة بأكثر من الضعف في غضون 31 شهرا، فبعد أن كانت النسبة في حدود 8% خلال الأشهر الخمسة الأولى من العام 2010 إلى 11% في جوان من نفس العام، ثم إلى 13%، 15%، و18% في جانفي، أفريل، وجويلية من العام 2012، واستمر العمل بها إلى غاية العام 2018، حيث هدف بنك السودان المركزي بهذه السياسة تخفيض حجم السيولة الزائدة في الاقتصاد خلال هذه الفترة من خلال تقليص توليد الائتمان في النظام المصرفي، وبالتالي التقليل من تنامي عرض النقود.

وفي هذا السياق، يلاحظ لجوء بنك السودان إلى إجراء تعديلات عديدة في نسبة الاحتياطي القانوني، وفي فترات متقاربة نسبيا، حيث قام بتعديل النسبة أربع مرات خلال السنوات 2010-2012، وثلاث مرات في غضون سبعة أشهر خلال العام 2012، وذلك في جانفي، أفريل وجويلية، بسبب الضغوط التضخمية والضغط على سعر الصرف، والتنامي الكبير للسيولة النقدية التي عرفها الاقتصاد السوداني في أعقاب الأزمة المالية العالمية 2008 ومرحلة ما بعد انفصال جنوب السودان في عام 2011. هذا ما يدل على الاعتماد الكبير على أداة الاحتياطي القانوني من قبل بنك السودان في تنظيم التمويل وإدارة السيولة

في الاقتصاد. ويعزى هذا الاعتماد إلى محدودية أدوات إدارة السياسة النقدية المتاحة لدى المصرف المركزي السوداني في ظل النظام الاقتصادي الإسلامي. وكان من الأفضل أن يطبق بنك السودان نسبة الاحتياطي الكلي لمعالجة الآثار التضخمية؛ أو أن يرفع نسبة الاحتياطي القانوني الجزئي بشكل كبير للحد من التوسع في منح التمويل المصرفي؛ حيث يؤدي ذلك إلى جعل عرض النقود ثابت نسبيا. وتم منح تخفيض 5% كحد أقصى من نسبة الاحتياطي النقدي للمصارف التي تقوم بتمويل وإنتاج وتصنيع وتصدير السلع المستهدفة في البرنامج الخماسي للإصلاح الاقتصادي ليصبح 13% بدلا عن 18%، وفقا لضوابط التحفيز التي يصدرها بنك السودان المركزي (بنك السودان المركزي، 2013، صفحة 5) وذلك بداية من سنة 2013.

2.1.3. نسب السيولة الداخلية: ألزم بنك السودان جميع المصارف ابتداء من العام 1994 بالاحتفاظ بنسبة 10% من جملة الودائع الجارية وما في حكمها في شكل نقدية بخزائنها لمقابلة سحب عملائها اليومية، ومنذ عام 2000 أصبحت هذه النسبة كمؤشر وترك للبنوك حرية تقدير السيولة الداخلية في الحدود المعينة، وفي العام 2001 قرر بنك السودان المركزي تقيد تلك الحرية بفرض النسبة على المصارف التي تفضل في إدارة سيولتها، أما في العام 2002 فقد قرر بنك السودان فرض جزاءات إدارية ومالية على المصارف التي تفضل في الاحتفاظ بتلك النسبة. (بدر الدين حسين وعبد الرحمن، 2010، صفحة 87) استمر بنك السودان خلال الفترة محل الدراسة في تطبيق نسبة للسيولة النقدية الداخلية في حدود 10% كمؤشر من جملة الودائع الجارية وما في حكمها في شكل سيولة، والسماح للمصارف بالاحتفاظ بأصول سائلة في شكل صكوك وأوراق مالية.

كما اتبع مصرف السودان خلال السنوات 2010-2012 نفس نسبة السيولة الداخلية 10% كمؤشر من جملة الودائع الجارية والادخارية بالعملة المحلية، مع احتفاظ المصارف بنسبة لا تفوق 25% من الصكوك والشهادات من أجل مقابلة سحب عملاء العملاء. وخلال سنة 2013 عدل مصرف السودان المركزي هذه الأداة، استمر في تطبيق نفس نسبة السيولة الداخلية 10% كمؤشر من جملة الودائع الجارية والادخارية بالعملة المحلية. وأرغم المصارف على الاحتفاظ بحد أدنى من الودائع بالعملة الأجنبية بنسبة 1% كمؤشر من جملة الودائع بالنقد الأجنبي في شكل سيولة وذلك لمقابلة سحب عملاء العملاء اليومية مع الاحتفاظ كذلك بنسبة لا تفوق 20% من الصكوك والشهادات المتداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

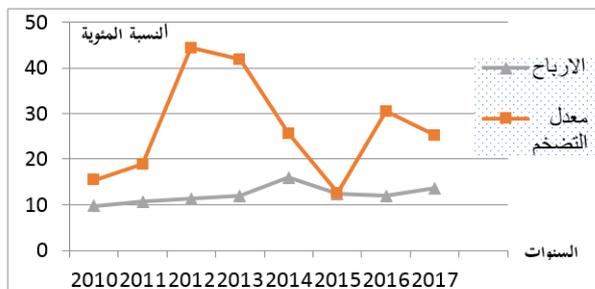
أما خلال السنوات (2014-2017) اتبع مصرف السودان نفس نسبة السيولة الداخلية (10%)، في حين أوجب بنك السودان في سياسته النقدية منذ عام 2014 المصارف الاحتفاظ بنسبة 5% كحد أدنى من جملة الودائع الجارية والادخارية بالعملة الأجنبية في شكل سيولة نقدية داخلية، وذلك لمقابلة سحب عملاء العملاء اليومية والالتزام بموجهات

يتضح من الجدول أن المصرف المركزي السوداني هو الذي يحدد هوامش المربحات في التأثير على التمويل المصرفي بعدما كانت المصارف تحدها بعد أسلمة النظام المصرفي، مع ترك الحرية للمصارف في تحديد نسب المشاركات وهوامش الإدارة في المشاركات ونصيب المضارب في الربح في المضاربات التي يشترط أن تكون مقيدة، وكانت هوامش المربحة المقررة في السياسة النقدية 9% في عام 2010 ليتم رفعها إلى 12% خلال الفترة 2011-2017.

ويلاحظ من الجدول أن هوامش الأرباح الحقيقية سجلت قيم سالبة، بحيث خلال الفترة 2010-2014 سجلت هوامش المربحات الفعلية ارتفاع من 9.7% إلى 16% مما يعني زيادة في تكلفة التمويل المصرفي، وذلك للحد من التوسع في التمويل (تخفيض عرض النقود)، إلا أن هوامش المربحة خلال سنتي 2015 و 2016 سجلت انخفاض 12.4% و 12% على التوالي وهذا يعني تخفيض تكلفة التمويل (زيادة عرض النقود) لترتفع سنة 2017 إلى 13.6%، ومعدلات التضخم خلال الفترة 2010-2013 كانت في ارتفاع رغم اعتماد المصرف المركزي على سياسة نقدية انكماشية من أجل الحد من التوسع في التمويل، والسبب الرئيسي لارتفاع معدلات التضخم هو آثار الأزمة المالية العالمية سنة 2008 التي أدت إلى انخفاض أسعار البترول، وانفصال جنوب السودان سنة 2011، أدت إلى انخفاض احتياطات المصرف المركزي من العملة الأجنبية نتيجة لانخفاض الكبير في العائدات النفطية.

ونظراً لأن هوامش أرباح المربحات تشير إلى تكلفة التمويل المقدم من المصارف بهذه الصيغة، فإن فعالية هذه الأداة في تنظيم العرض والطلب على التمويل المصرفي في الاقتصاد تتوقف إلى حد كبير على العلاقة بين هوامش المربحة ومعدلات التضخم، أو ما يعرف بتكلفة التمويل الحقيقية، وهو ما سيتم توضيحه من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم 01: تطور هوامش المربحة ومعدلات التضخم خلال الفترة 2010-2017



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 03.

المصرف المركزي في الوفاء بطلبات العملاء المتعلقة بالسحب النقدي بالعملات الأجنبية. وأجاز المصرف المركزي السوداني للمصارف الاحتفاظ بأصول سائلة في شكل شهادات المشاركة الحكومية (شهامت) وشهادات إجارة مصفاة الخرطوم للبترول (شامة) وشهادات إجارة المصرف المركزي (شهاب) والصكوك الحكومية الأخرى وصكوك المؤسسات غير الحكومية عدا الأسهم المتداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية بنسبة لا تتجاوز 20% من محفظة التمويل القائم. (بنك السودان المركزي، 2017، صفحة 8) وبالتالي ساعدت هذه الأداة المصارف في إدارة سيولتها الداخلية بكفاءة وبالتالي المحافظة على ثقة الجمهور بالنظام المصرفي، كما ساعدت المصرف المركزي في التحكم في حجم التمويل الممنوح من طرف المصارف التجارية.

3.1.3. هوامش المربحات ونسب المشاركة: تعتبر هوامش أرباح المربحات ونسب المشاركات إحدى الأدوات التي استخدمها بنك السودان كآلية لإدارة السيولة في الاقتصاد عبر تنظيم عرض التمويل المصرفي والطلب عليه، وإن تغيير هذه النسب يؤثر بطريقة مباشرة على الطلب والعرض للتمويل المصرفي عبر الرفع أو الخفض في تكلفة هذا التمويل إذا أراد المصرف المركزي تحجيم التمويل أو التوسع فيه. (حسن، 2004، صفحة 11) ويبرز الجدول التالي أهم التطورات لهوامش المربحة ونسب المشاركة خلال الفترة محل الدراسة:

جدول رقم 02: تطور هوامش المربحة ونسب المشاركة خلال الفترة 2010-2017

| السنة | هوامش أرباح المربحات المقررة في السياسة النقدية | هوامش الضريبة لأرباح المربحات | معدلات التضخم | الهوامش الحقيقية لأرباح المربحات * | نسب المشاركة والمضاربة |
|-------|---|-------------------------------|---------------|------------------------------------|--|
| 2010 | 9 | 9.7 | 15.4 | - 5.7 | يترك لكل مصرف تحديد نسب المشاركات و هوامش الإدارة في المشاركات ونصيب المضارب في الربح في المضاربات المقيدة في حالة منح التمويل بالعملة المحلية والأجنبية ولا يجوز منح أي تمويل بصيغة المضاربة المطلقة. |
| 2011 | 12 | 10.7 | 18.9 | - 8.2 | |
| 2012 | 12 | 11.3 | 44.4 | - 33.1 | |
| 2013 | 12 | 12 | 41.9 | - 29.9 | |
| 2014 | 12 | 16 | 25.7 | - 9.7 | |
| 2015 | 12 | 12.4 | 12.6 | - 0.2 | |
| 2016 | 12 | 12 | 30.5 | - 18.5 | |
| 2017 | 12 | 13.6 | 25.2 | - 11.6 | |

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على سياسات بنك السودان المركزي والتقارير السنوية للسنوات 2010-2017

* الهوامش الحقيقية = الهوامش الفعلية - معدل التضخم

لإنعاش الاقتصاد. (الحسن محمد وآخرون، 2004، صفحة 33) وبالفعل قد ساهمت شهادات مشاركة المصرف المركزي (شمم) في جذب جزء مقدر من السيولة الفائضة بالمصارف، كما تميزت هذه الشهادات بإمكانية تسهيلها من قبل المصارف في أي وقت تشاء وبمرونة عالية، إلا أن هذه الشهادات تم سحبها من التداول وتصفيتها بنهاية عام 2004 لانخفاض فعاليتها في إدارة السيولة وذلك لضعف العائد منها وانخفاض المكون الرئيسي لأصول هذه الشهادات، نتيجة اللجوء لخصخصة مصارف القطاع العام، الأمر الذي يصعب من الاعتماد عليها مستقبلاً كآلية لإدارة السيولة.

- شهادات مشاركة الحكومة (شهامه): تم إصدار شهادات شهامة في عام 1999 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 الوكالات المعتمدة. (بنك السودان المركزي، 2011، صفحة 80) بالرغم من الهدف الأساسي من إصدار هذه الشهادات هو توفير آليات للبنك المركزي تساعد في إدارة السيولة إلا أنها أصبحت خلال فترة وجيزة وسيلة فعالة لتمويل الميزانية العامة تستطيع من خلالها الحكومة الحصول على موارد حقيقية من الجمهور لتغطية عجز الموازنة العامة بدلاً من اللجوء للاستدانة من القطاع المصرفي. (حسن، 2004، صفحة 14) جدول رقم 03: تطور حجم شهادات مشاركة الحكومة (شهامه) خلال الفترة 2010-2017

| السنة | عدد الشهادات المباعة | القيمة (ملايين الجنيها) | متوسط العائد | نسبة مساهمة بنك السودان المركزي |
|-------|----------------------|-------------------------|--------------|---------------------------------|
| 2010 | 18904639 | 9452.3 | 14.5 % | 8.4 % |
| 2011 | 22279547 | 11139.7 | 15.7 % | 10.5 % |
| 2012 | 26051660 | 13025.9 | 18.5 % | 14.2 % |
| 2013 | 28268735 | 14134.4 | 18.5 % | 19.4 % |
| 2014 | 31645804 | 15773 | 18.6 % | 17.8 % |
| 2015 | 36891981 | 18446 | 18.4 % | 10 % |
| 2016 | 41110428 | 20555.2 | 18 % | 10.7 % |
| 2017 | 41007023 | 20503.5 | 16.1 % | 10.4 % |

المصدر: بنك السودان المركزي، التقارير السنوية للسنوات 2010-2017

يلاحظ من الجدول أن عدد الشهادات المباعة وحجم القيمة الإسمية لها عرفت تزايداً كبيراً خلال فترة الدراسة، ما يؤكد مدى قبولها من طرف المستثمرين وقناعتهم بربحيتها بناء على عائدها المرتفع حيث تراوح متوسط العائد بين 14.5% و 18.6% خلال الفترة، فقد ارتفع عدد الشهادات المباعة من 18904639 شهادة بقيمة 9452.3 مليون جنيه في عام 2010 إلى 36891981 شهادة بقيمة 18446 مليون جنيه في عام 2015 ليصل إلى 41007023 شهادة بقيمة 20503.5 مليون جنيه نهاية عام 2017، ما نتج عنه سحب متزايد للسيولة من خلال الإصدار المتواصل لهذه الشهادات، وذلك

من الجدول والشكل يتبين أن معدلات التضخم في ارتفاع بحيث أصبحت هوامش المربحة سواء الفعلية أو المستهدفة أقل من معدلات التضخم خلال الفترة محل الدراسة، وصار الفرق بين الهوامش الفعلية ومعدلات التضخم سالبا، ليبلغ أقصى فرق سالب -33.1% و -29.9% سنة 2012 و 2013 على التوالي. هذا يعني أن تكلفة التمويل الحقيقية أصبحت سالبة خلال الفترة محل الدراسة وبالتالي تكبد المصارف خسارة من التمويل الذي تمنحه لعملائها بالنظر إلى هذا الفرق السالب وذلك نتيجة للأثار السالبة للأزمة المالية العالمية وفترة ما بعد انفصال جنوب السودان.

ومن ثم انخفض معدل التضخم سنة 2015 نتيجة مساهمة الجهود المبذولة من قبل بنك السودان المركزي ووزارة المالية بالنزول بمعدل التضخم من 25.7% سنة 2014 إلى 12.6% سنة 2015، ومن أهم تلك الجهود إطلاق صندوق إدارة السيولة بين المصارف منذ سبتمبر 2014 والذي ساهم في امتصاص جزء مقدر من التوسع النقدي في عام 2015، وذلك عن طريق تقليل تدخل بنك السودان المركزي لتغطية العجز السيولي المؤقت للمصارف التجارية.

وعليه، وأمام هذا الوضع فمن غير المعقول أن تكون تكلفة التمويل الحقيقية سالبة وتظل المصارف تقدم التمويل بكلفة متدنية (التمويل بالعجز) مما يعرضها إلى تآكل أصولها المالية وانخفاض قيمها الحقيقية مستقبلاً، فهي مخيرة إما بالاستمرار في منح التمويل بتكلفة متدنية وسالبة وإما اللجوء إلى رفع هوامش المربحة بشكل كبير جداً لتتخطى معدلات التضخم، بحيث تصبح تكلفة التمويل الحقيقية موجبة. 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.

4.1.3. عمليات السوق المفتوحة

تعتبر السودان من الدول السابقة في ابتكار أدوات مالية تتوافق مع الشريعة الإسلامية، وتصلح كآلية لإدارة السيولة، عن طريق تداولها في عمليات السوق المفتوحة، بغية تمويل الحكومة وإدارة السيولة النقدية في الاقتصاد. بحيث لا تمثل هذه الأدوات المالية ديونا، وإنما تمثل أصولاً على أساس المشاركة في الربح والخسارة، وقد تم إصدار هذه الشهادات على الشكل التالي:

- شهادات مشاركة المصرف المركزي (شمم): وهي عبارة عن سندات تمثل أنصبة محددة في صندوق خاص يحتوي على الأصول المملوكة لبنك السودان ووزارة المالية في القطاع المصرفي وهي بذلك نوع من توريق الأصول وتم إصدار هذه الشهادات في 1998، واستخدمت هذه الآلية من قبل المصرف المركزي في التحكم في إدارة السيولة فيقوم بطرح هذه الشهادات للبيع إذا أراد انتهاز سياسة نقدية انكماشية لامتناس التضخم بينما يعرض شراءها من مالكيها إذا أراد انتهاز سياسة نقدية توسعية

قبل المصرف المركزي في إدارة السيولة الكلية في الاقتصاد. - **شهادات إجارة المصرف المركزي (شهاب):** تم إصدار هذه الشهادات في 2005، وظهرت كبديل عن شهادات مشاركة المصرف المركزي (شمم) بعد تصفيته في 2004 لتطوير أدوات إدارة السيولة، ويتم إصدارها وفقا لصيغة الإجارة الإسلامية ويتم تداولها بين بنك السودان المركزي والمصارف التجارية، وتهدف شهادات شهاب إلى إصدار أدوات مالية (صكوك) بغرض تمكين بنك السودان المركزي من إدارة السيولة وتوفير فرص استثمارية تحقق ربحا لحملة هذه الصكوك ويتحقق ذلك بتصكيك أصول بنك المركزي وعرضها للمستثمرين. (بنك السودان المركزي، 2011، صفحة 86) وهي قابلة للتداول بين المصارف فقط ولا يجوز تداولها إلا مع المصرف المركزي بيعا وشراء فهي غير مدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

جدول رقم 05: موقف شهادات إجارة المصرف المركزي (شهاب) خلال الفترة 2010-2014

الوحدة: ملايين الجنيهات

| السنة | موقف الشهادات أول الفترة | عدد الشهادات المباعة | عدد الشهادات المشتراة | موقف الشهادات آخر الفترة |
|-------|--------------------------|----------------------|-----------------------|--------------------------|
| 2010 | 17109 | 83995 | 128500 | 61614 |
| 2011 | 61614 | 25000 | 20000 | 56614 |
| 2012 | 56614 | 10000 | 13995 | 60609 |
| 2013 | 60609 | 00 | 125221 | 185830 |
| 2014 | 185830 | 00 | 58041 | 243871 |
| 2015 | / | / | / | / |

المصدر: بنك السودان المركزي، العرض الاقتصادي والمالي، 2015، ص 46.

نلاحظ من الجدول أعلاه أن كل من عدد شهادات شهاب المباعة والمشتراة شهدت انخفاض كبير خلال السنوات الثلاث الأولى، وتوقفت مبيعات شهادات شهاب في بداية عام 2013، في حين ارتفعت شهادات شهاب المشتراة بواسطة المصرف المركزي إلى 125221 شهادة في نفس السنة، كما تم أيضا شراء 52041 شهادة سنة 2014، وهذا رغبة من المصرف المركزي في تصفية هذه الشهادات لنهاية العمل بصندوق شهادات الشهاب، كما يلاحظ أن أغلب سنوات الدراسة قد شهدت ارتفاعا في عدد شهادات نهاية الفترة مقارنة ببدايتها، ما يعني أن النتيجة النهائية لعمليات بيع وشراء هذه الشهادات كانت ذات أثر توسعي عن طريق ضخ السيولة، باستثناء سنة 2011 التي عكست سياسة نقدية انكماشية وذلك من أجل تخفيض حجم السيولة.

ويمكن الإشارة إلى أن شهادات شهاب لم تحض بالقبول العام، كون حصر تداول شهادات شهاب فيما بين المصارف فقط دون الجمهور ومحدودية قيمتها الكلية قد قلل من فعاليتها كأداة لإدارة السيولة، أي لم تلق رواجاً واسعاً لذا اضطر بنك السودان إلى سحب هذه الشهادات. وتمت تصفية شهادات إجارة

بهدف تنظيم السيولة في الاقتصاد. كما نلاحظ ارتفاع نسبة مساهمة المصرف المركزي في هذه الشهادات خلال هذه الفترة ما يدل على تطبيق المصرف المركزي السوداني سياسة نقدية انكماشية عن طريق شراء شهادات شهاب من أجل التقليل من عرض النقود في الاقتصاد.

- **شهادات الاستثمار الحكومية (صرح):** تم إصدار هذه الشهادات لأول مرة في العام 2003 وهي عبارة عن صكوك مالية تصدرها وزارة المالية وفقا لصيغة المضاربة، وتتم إدارتها وتسويقها في السوق الأولية عبر شركة السودان للخدمات المالية، وتستخدم إيرادات هذه الصكوك في تمويل مشاريع البنية التحتية، وقطاعات الصحة والتعليم والمياه في ولايات السودان المختلفة. (بنك السودان المركزي، 2011، صفحة 83) جدول رقم 04: تطور حجم شهادات الاستثمار الحكومية (صرح) خلال الفترة 2010-2017

| السنة | عدد الشهادات المباعة | القيمة (ملايين الجنيهات) | متوسط العائد | نسبة مساهمة بنك السودان المركزي |
|-------|----------------------|--------------------------|--------------|---------------------------------|
| 2010 | 18264017 | 1826.3 | 16% | 5.5% |
| 2011 | 19442477 | 1944.2 | 20% | 7.5% |
| 2012 | 14761555 | 1476.3 | 20% | 22.7% |
| 2013 | 8413256 | 841.3 | 18.5% | 30.5% |
| 2014 | 8279969 | 828 | 20% | 20.9% |
| 2015 | 9042101 | 904.2 | / | 20.3% |
| 2016 | 8291901 | 829.2 | / | 39.5% |
| 2017 | 8195403 | 819.5 | / | 39.5% |

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي، للسنوات 2010-2017

من الجدول أعلاه نلاحظ ارتفاع في عدد الشهادات المباعة (صرح) سنة 2011 مقابل ارتفاع متوسط العائد، أما الفترة من 2012-2014 شهدت انخفاض في عدد الشهادات المباعة وذلك نتيجة لعدم إصدار أي صكوك خلال هذه الفترة، واتجاه شركة الخدمات المالية السودانية إلى التركيز على شهادة شهاب. ثم ارتفعت قليلا خلال سنة 2015 إلى 9042101 شهادة مقارنة بالفترة السابقة، لتعاود الانخفاض في سنتي 2016 و2017 إلى 8291901 و8195403 شهادة على التوالي. كما يلاحظ ارتفاع نسبة مساهمة المصرف المركزي في هذه الشهادات ما يدل على تطبيق بنك السودان سياسة نقدية انكماشية عن طريق شراء شهادات صرح من أجل تخفيض حجم السيولة في الاقتصاد.

ويدل هذا التطور في حجم شهادات صرح المباعة خلال الفترة محل الدراسة في العموم على إقبال المستثمرين عليها، ما أهلها لأن تكون أداة هامة وفعالة في تعبئة المدخرات المحلية وتوظيفها في التمويل الحكومي للإنفاق على المشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية، فضلا عن استخدامها من

برأس مال قدره 758 مليون دولار أمريكي، وبقيمة اسمية قدرها 100 دولار أمريكي للشهادة الواحدة، وبعائد سنوي متوقع في حدود 7% تدفع كل ستة أشهر بنفس العملة أو ما يعادلها. وقد أنشئ الصندوق في العام 2012 بغرض حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد المضاربة المقيدة وتوظيفها لشراء أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء، حيث يتم تأجيرها لوزارة المالية عن طريق إجازة تشغيلية تنتهي بعرض الأصول للبيع في السوق بالسعر الجاري، بحيث يكفل لوزارة المالية حق الدخول في منافسة الشراء مع الآخرين. (بنك السودان المركزي، 2012، صفحة 78) وقد اقتصر مشتروها على الشركات والصناديق وكذا الأفراد، وتمت تصفية شهادات نور تدريجياً خلال عام 2014 ويوضح الجدول موقف شهادات نور خلال الفترة من 2012-2014.

جدول رقم 07: تطور شهادات إجازة أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء (نور) خلال الفترة 2012-2014

| السنة | عدد الشهادات المباعة | القيمة (ألف دولار) |
|-------|----------------------|--------------------|
| 2012 | 7580000 | 758000 |
| 2013 | 4769500 | 477000 |
| 2014 | 7580000 | 758000 |

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي للسنوات 2012-2015

نلاحظ من خلال الجدول أن هناك انخفاض في مبيعات شهادات نور خلال سنة 2013، مقارنة بسنة 2012 وذلك من 7580000 شهادة إلى 4769500 شهادة، لتعاود خلال سنة 2014 الارتفاع إلى نفس مبيعات سنة 2012، حيث تم تصفيته تدريجياً خلال هذه السنة.

5.1.3. عمليات النقد الأجنبي: لجأ إليها مصرف السودان المركزي في إدارة السيولة النقدية كوسيلة للتأثير على حجم السيولة المتاحة للمصارف من خلال إنشاء غرفة للتعامل في النقد الأجنبي سنة 1999؛ بحيث يقوم بالبيع في حالة سحب السيولة بالعملة المحلية وبذلك يكون الأثر انكماشياً والشراء في حالة ضخ السيولة ويكون الأثر توسعياً. (بنك السودان المركزي، 2006، صفحة 174) والجدول التالي يوضح مبيعات ومشتريات غرفة التعامل بالنقد الأجنبي بمصرف السودان خلال الفترة 2010-2017

جدول رقم 08: مشتريات ومبيعات غرفة التعامل بالنقد الأجنبي خلال الفترة 2010 - 2017

الوحدة: مليون دولار

| السنة | مشتريات | مبيعات | الصافي | الأثر على السيولة |
|-------|---------|----------|-----------|-------------------|
| 2010 | 2947.74 | 17936.60 | -14988.86 | أثر انكماشى |
| 2011 | 3889.48 | 21000.85 | -17114.37 | أثر انكماشى |
| 2012 | 4196.6 | 22727.5 | -18530.87 | أثر انكماشى |
| 2013 | 4323.2 | 23528.9 | -19205.7 | أثر انكماشى |
| 2014 | 4382.2 | 23992.4 | -19610.2 | أثر انكماشى |
| 2015 | 4672.3 | 24802.5 | -20130.2 | أثر انكماشى |
| 2016 | 4736.8 | 25672.5 | -20935.7 | أثر انكماشى |
| 2017 | / | / | / | / |

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على تقارير العرض الاقتصادي والمالي للسنوات 2010-2017

المصرف المركزي شهاب لدى المصارف بنهاية عام 2014 وآلت ملكيتها لبنك السودان المركزي.

- شهادات إجازة أصول مصفاة الخرطوم للبترو (شامة): عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل تم إنشاؤه بغرض استقطاب وحشد موارد المستثمرين عن طريق عقد الوكالة الشرعية، لتوظيفها لشراء أصول مصفاة الخرطوم وتأجيرها لوزارة المالية إجازة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيها، تم إصدارها خلال العام 2010 وفق صيغة الإجازة الإسلامية وتحقق عائد سنوي ما بين 14% - 12% و تهدف شهادات (شامة) إلى توفير فرص استثمارية تحقق ربحاً لحملت هذه الصكوك بتصكيك أصول المصفاة وعرضها للمستثمرين، وتوسيع (زيادة) عرض الأوراق المالية المسجلة بسوق الخرطوم للأوراق المالية من خلال إضافة ورقة مالية جديدة، وتوفير موارد إضافية ومناسبة للدولة بجانب تطوير صناعة الصناديق الاستثمارية في البلاد. (بنك السودان المركزي، 2011، صفحة 85) ويوضح الجدول أدناه تغيرات شهادة شامة خلال فترة 2010-2014

جدول رقم 06: تطور شهادات إجازة أصول مصفاة الخرطوم للبترو (شامة) 2010-2014

| السنة | عدد الشهادات المباعة | القيمة بملايين الجنيهات | معدل النمو | نسبة مساهمة المصرف المركزي |
|-------|----------------------|-------------------------|------------|----------------------------|
| 2010 | 2844345 | 1422.2 | - | 40.1% |
| 2011 | 3784000 | 1892 | 33.03% | 42.11% |
| 2012 | 3784000 | 1892 | 0 | 57.95% |
| 2013 | 3784000 | 1892 | 0 | 63.45% |
| 2014 | 3784000 | 1892 | 0 | 63.45% |
| 2015 | 0 | 0 | / | / |

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقارير السنوية للبنك المركزي للسنوات 2010-2015

عرف حجم الشهادات المباعة ارتفاعاً من 2844345 شهادة بقيمة 1422.2 مليون جنيه في العام 2010 إلى 3784000 شهادة بقيمة 1892.0 مليون جنيه في العام 2011، ليبقى عند نفس المستوى من حيث عدد الشهادات المباعة والقيمة في السنوات الموالية، كما يلاحظ ارتفاع نسبة مساهمة المصرف المركزي من 40% سنة 2010 إلى 63.45% سنة 2014 واستحوذ على النسبة الأكبر من مجموع الشركات، كما أن نسبة مساهمة المصرف المركزي في هذه الشهادات أعلى من الشهادات السابقة، وتم بيع شهادات إجازة أصول مصفاة الخرطوم للبترو (شامة) بالكامل في عام 2014 وخلال سنة 2015 تم تصفية جميع شهادات شامة، (بنك السودان المركزي، 2015، صفحة 77) وقد يعزى هذا إلى خروج قسط معتبر من مصافي النفط بانفصال الجنوب.

- شهادات إجازة أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء (نور): وهي عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل (ثلاث سنوات)

بنك السودان المركزي آلية تسهيل الأوراق المالية عبر (نظام سراج)* في تمويل العجز السيولي المؤقت بحيث تم إلزام كافة المصارف وفقاً للمنتشر 2009/13 بالاحتفاظ بنسبة 50% من نسبة السيولة العامة لديها في شكل أوراق مالية كضمان لصالح بنك السودان المركزي وذلك بهدف تغطية احتياجات المقاصة، حيث يقوم بنك السودان بشراء الأوراق المحجوزة لديه عند الحاجة لتغطية الرصيد المدين. ويتم تغطية العجز السيولي المؤقت إذا كانت قيمة العجز في الحساب الجاري للمصرف أكبر من قيمة الأوراق المالية المحجوزة طرف بنك السودان، حيث يتم تغطية العجز بقرض حسن من بنك السودان المركزي من خلال فتح حساب خاص لهذا الغرض (حساب التسليف) ويتم استرداد المبالغ المدفوعة لتغطية العجز السيولي المؤقت من حساب التسليف في حساب المصرف الجاري طرف بنك السودان. (فاروق محمد، 2016، الصفحات 13-14)

والجدير بالذكر أن آلية نظام سراج أحدثت نقلة كبيرة في عمليات السوق المفتوحة من حيث التنفيذ، إذ أصبحت عمليات بيع وشراء الأوراق المالية تتم آلياً لتغطية العجز السيولي المؤقت بالمصارف. ولكن صاحبت التجربة إفرازات سلبية استدعت ابتكار آلية جديدة وهي صندوق إدارة السيولة بين المصارف:

- الاعتماد الكلي للمصارف على مصرف السودان المركزي في تغطية عجزها السيولي المؤقت دون التفكير في البدائل الأخرى، وهذا الاعتماد أدى إلى إهمال المصارف في إدارة سيولتها بكفاءة نتيجة غياب العقوبات الفعالة وعدم وجود جزاءات أو تكلفة مرتفعة لتغطية من قبل مصرف السودان المركزي.

- تراكم الأوراق المالية الحكومية لدى المصرف المركزي جراء عمليات الشراء التي قام بها. وهذا نتيجة استغلال المصارف لهذه النافذة للتخلص من الأوراق المالية غير المرغوب فيها لانخفاض تكلفة التسييل وسرعة الإجراء في هذا النظام مقارنة بذهاب المصرف لتسييل أوراقه في السوق الثانوي.

وفي 21 أوت 2014 قام مصرف السودان المركزي بإلغاء العمل بنظام شراء الأوراق المالية واستبداله بصندوق إدارة السيولة بهدف تخفيض حجم الضخ السيولي بواسطة مصرف السودان المركزي، وكانت أحد أهم أهداف إطلاق صندوق لإدارة السيولة بين هو تقليل حجم الضخ السيولي بواسطة مصرف السودان المركزي الناتج عن تسييل الأوراق المالية عبر نظام سراج والقروض المقدمة عبر النظام، وبالتالي الحد من الضغوط التضخمية التي تنشأ بسبب هذا الضخ السيولي.

يلاحظ من الجدول أعلاه أن أثر عمليات النقد الأجنبي كان انكماشياً طيلة فترة الدراسة، حيث كان مصرف السودان المركزي يبيع للمصارف العملة الأجنبية لسحب السيولة بالعملة المحلية، لأن الاقتصاد السوداني كان يعاني من معدل تضخم مرتفع حيث وصل سنة 2012 إلى 44.4%، مما اضطر مصرف السودان لزيادة مبيعاته من النقد الأجنبي للتأثير على معدل التضخم حيث انخفض هذا الأخير إلى 12.6% سنة 2015.

نجحت هذه الأداة في إدارة وتنظيم السيولة، ولكن بسبب خروج عائدات البترول من النقد الأجنبي من الاقتصاد السوداني مع انفصال الجنوب لم تفلح أداة عمليات مبادلة النقد الأجنبي، إلا أنه يمكن استخدامها مرة أخرى في حال تحسن موقف النقد الأجنبي وبناء احتياطات كافية منه.

6.1.3. تمويل المصارف من المصرف المركزي (نوافذ المصرف المركزي للتمويل): في ظل عدم إمكانية استخدام سعر الخصم في الإطار الإسلامي، استطاع مصرف السودان المركزي القيام بدور الملجأ الأخير في التأثير على حجم السيولة والتمويل المصرفي، حيث تم ابتكار سنة 1998 ما عرف بنوافذ المصرف المركزي للتمويل في ظل عدم إمكانية استخدام أداة سعر الخصم، والتي تم تقسيمها إلى نافذتين: نافذة العجز السيولي، ونافذة التمويل الاستثماري.

- نافذة العجز السيولي: يلجأ إليها أي بنك يعاني عجزاً مؤقتاً في السيولة وهي تعد كبديل لآليات مقرر الملاذ الأخير في المصارف التقليدية. هذه النافذة تخضع لأسس وضوابط محددة تمكن المصرف من مواجهة مشكلة نقص السيولة وتمنع في الوقت ذاته سوء استغلال هذه الأداة من قبل المصارف (حسن، 2004، صفحة 12) تم إيقاف العمل بهذه النافذة سنة 2005 وفقاً لبروتوكول قسمة الثروة الوارد في اتفاقية السلام الشامل. (فاروق محمد، 2016، صفحة 13)

- نافذة التمويل الاستثماري: تستهدف هذه النافذة تحقيق هدفين، هدف كلي يتمثل في معالجة القصور في موارد المصارف في توفير السيولة المطلوبة للأنشطة الاقتصادية وفق البرنامج على مستوى الاقتصاد الكلي، ويتم ذلك بتوفير موارد مالية من مصرف السودان المركزي لدعم سيولة المصارف بصيغة المضاربة المطلقة تتنافس عليها المصارف من خلال مزادات المصرف المركزي في إطار شروط محددة، ويكون في شكل ودیعة استثمارية عامة. وهدف جزئي يتمثل في معالجة مشكلة الموسمية في طلب التمويل المصرفي، ويتم توظيف موارد النافذة في هذه الحالة بصيغة المضاربة المقيدة وعن طريق المزداد. (حسن، 2004، صفحة 13)

وبعد إلغاء العمل بنافذة العجز السيولي سنة 2005 اعتمد

فيما بينها وغيرها، وذلك لعدم استجابة إدارات المصارف. وحتى يتم تنشيط السوق ما بين المصارف في كافة الأعمال المصرفية، لأبد من تدخل مصرف السودان المركزي بالخصم من حساب المصرف المدين والإضافة لحساب المصرف الدائن عند الاستحقاق، مع فرض عقوبات جزائية نظير التأخير في السداد.

2.3. أدوات السياسة النقدية المباشرة

1.2.3. السقوف الائتمانية (التمويلية): استخدم بنك السودان ما يعرف بالسقوف الائتمانية (التمويلية) منذ عام 1983 وحتى بعد أسلمة النظام المصرفي، حيث كان بنك السودان يحدد لكل مصرف سقفًا تمويليًا معينًا لا يجوز أن يتخطاه. إلا أن هذه الأداة قد توقف العمل بها منذ عام 1994، وذلك لتعارضها مع الاتجاه العام للسياسات الرامية إلى تحرير الاقتصاد وإزالة القيود الإدارية على نشاط المصارف. وبدلاً لنظام السقوف السابقة استخدم المصرف المركزي السقوف القطاعية الكلية، وذلك بإصداره موجهات عامة في سياسته التمويلية توضح القطاعات المستهدفة بالتمويل فيما يعرف بالقطاعات ذات الأولوية، ويتعين على المصارف التي لا تحترم سياسة السقوف الائتمانية عقوبات مالية. وابتداءً من السياسة التمويلية الصادرة عام 2001 تم إلغاء السقوف القطاعية للتمويل أيضاً، وذلك تماشياً مع سياسات تحرير التمويل المصرفي وتحقيق السلامة المصرفية، إضافة إلى إعطاء المصارف قدراً أوسع من المرونة وتشجيعها لتوفير الموارد لتمويل القطاع الخاص. (يوسف، 2010، صفحة 7)

وقد درج بنك السودان على توجيه المصارف بتوظيف نسب معينة يحددها في منشور سياسات المصرف المركزي بداية كل سنة، وإعطاء أهمية للقطاعات ذات الأولوية حسب طبيعة النشاط الاقتصادي في كل ولاية. حيث اعتمد نفس نسبة التمويل خلال الفترة محل الدراسة مع إصدار توجيهات لتمويل قطاعات النشاط الاقتصادي ذات الأولوية، كما تم التركيز على منح التمويل بصيغ التمويل الإسلامية مع ترك تحديد هامش الربح لكل الصيغ ماعدا صيغة المرابحة التي كان المصرف المركزي يحددها دائماً، وابتداءً من سنة 2012 أصدر المصرف توجيهات فيما يخص منح التمويل في المناطق الريفية بما لا يقل عن 70% من الودائع المستقطبة وذلك عن طريق الفروع الموجودة بهذه المناطق، ثم عمم بنك السودان منح التمويل في كل ولايات السودان ماعدا الخرطوم وذلك بتوجيه الفروع العاملة بالولايات بمنح ما لا يقل عن 70% من جملة الودائع المستقطبة في تمويل النشاط الاقتصادي الذي تتميز به هذه الولايات، كما أن توجيهات بنك السودان

7.1.3. سوق ما بين المصارف: بغرض تنظيم وتفصيل سوق ما بين المصارف وتسهيل عمليات التسوية في هذه السوق، سمح بنك السودان في عام 1999 للمصارف العاملة بحفظ الودائع والتمويل فيما بينها، وهدف بنك السودان من هذه الأداة التأثير على السيولة وعلى حجم عرض النقود في الاقتصاد. (بنك السودان المركزي، 2006، صفحة 172) ويوضح الجدول أدناه الالتزامات والمطلوبات فيما بين المصارف كمؤشر عن حجم المعاملات المالية المدارة ما بين المصارف ودليل على مدى كبر سوق ما بين المصارف وحيوية نشاطه في السودان خلال فترة الدراسة.

جدول رقم 09: الالتزامات والمطلوبات ما بين المصارف خلال الفترة 2010 - 2017

الوحدة: آلاف الجنيهات

| السنة | الالتزامات | نسبة الالتزامات من إجمالي الميزانية | المطلوبات | نسبة المطلوبات من إجمالي الميزانية | إجمالي الميزانية |
|-------|------------|-------------------------------------|-----------|------------------------------------|------------------|
| 2010 | 859382 | 1.99% | 1446020 | 3.35% | 43107736 |
| 2011 | 1059401 | 2.28% | 1510667 | 3.25% | 46504084 |
| 2012 | 802931 | 1.20% | 1470676 | 2.19% | 67049562 |
| 2013 | 1639272 | 2.11% | 2165731 | 2.80% | 77479759 |
| 2014 | 1818365 | 1.97% | 2719939 | 2.95% | 92317049 |
| 2015 | 1692013 | 1.55% | 3175897 | 2.90% | 108937570 |
| 2016 | 1909420 | 1.44% | 3702574 | 2.79% | 132713544 |
| 2017 | 3453713 | 1.63% | 2372570 | 1.12% | 211245807 |

المصدر: بنك السودان المركزي، التقرير السنوي رقم 57، 2017، ص 241-242.

يلاحظ من بيانات الجدول أن كل من نسبة إجمالي الالتزامات بين المصارف إلى إجمالي الميزانية المجمعة للمصارف ونسبة المطلوبات بين المصارف إلى إجمالي الميزانية المجمعة كانت ترتفع وتخفض خلال الفترة محل الدراسة، ويرجع السبب في ذلك بترخيص المصرف المركزي للمصارف حفظ الودائع والتمويل فيما بينها كما يفسر الارتفاع في المطلوبات خلال الفترة 2013-2016 لجهود مصرف السودان المركزي في تفعيل دور سوق ما بين المصارف؛ بعدما قرر مصرف السودان في عام 2002 أنه سوف يخضم المبلغ المستحق من حساب المصرف المدين وإضافته لحساب المصرف الدائن في تاريخ الاستحقاق، إذا ما تم اشتراط ذلك ضمن شروط عقد التمويل بين المصارف. ويلاحظ أيضاً أن كل من النسبتين كانت ضئيلة خلال الفترة ما يبين أن السوق ما بين المصارف لا يزال غير فعال وغير نشط في إدارة السيولة، بالرغم من تشجيع بنك السودان المركزي للمصارف بحفظ الودائع والتمويل بالمعلمتين المحلية والأجنبية، وبيع وشراء الأوراق المالية

في منح التمويل للقطاعات ذات الأولوية (الزراعة والصناعة) في 2.2.3. حفظ الودائع وتمويل المؤسسات العامة: تم تطبيق هذه الأداة ابتداء من عام 1999 للتأثير على المستوى الكلي للسيولة، وتعمل هذه الآلية بالسماح بحفظ ودائع المؤسسات العامة لدى المصارف التجارية في حالة ضخ السيولة، أما في حالة سحبها فيتم تحويل هذه الودائع لدى بنك السودان. وبجانب ذلك يهدف بنك السودان من هذه السياسة إلى استيعاب تمويل هذه المؤسسات العامة في إطار السياسة النقدية (بنك السودان المركزي، 2006، صفحة 171). يوضح الجدول التالي حجم ودائع المؤسسات العامة وتمويلها من المصارف العاملة خلال الفترة 2010-2017

جدول رقم 10: حجم ودائع المؤسسات العامة بالعملة المحلية والأجنبية خلال الفترة 2010-2017

الوحدة: مليون جنيه

| السنة | الودائع | التمويل (القطاع العام) | نسبة التمويل إلى الودائع % | الزيادة في الودائع % |
|-------|---------|------------------------|----------------------------|----------------------|
| 2010 | 1465.7 | 2463.5 | 168.08 | - |
| 2011 | 1660.8 | 3037.0 | 182.9 | 13.3 |
| 2012 | 1504.3 | 3204.8 | 213.04 | -9.4 |
| 2013 | 1562.0 | 3212.5 | 205.7 | 3.8 |
| 2014 | 1766.1 | 5114.4 | 289.6 | 13.07 |
| 2015 | 2033.3 | 7901.1 | 388.6 | 15 |
| 2016 | 2826.9 | - | - | 39 |
| 2017 | 5244.0 | - | - | 85.5 |

المصدر: بنك السودان المركزي، التقارير السنوية للسنوات 2010-2017

يلاحظ من الجدول زيادة في كل من ودائع المؤسسات العامة المحفوظة لدى المصارف التجارية وحجم التمويل الممنوح من قبل هذه الأخيرة للمؤسسات العامة، حيث ارتفع حجم الودائع من 1465.7 مليون جنيه سنة 2010 إلى 5244 مليون جنيه سنة 2017، بنسبة زيادة قدرها 258 %، كما أن هناك ارتفاع في تمويل المؤسسات العامة من المصارف التجارية من 2463.5 مليون جنيه سنة 2010 إلى 7901.1 مليون جنيه سنة 2015 بنسبة زيادة قدرها 220 %.

ويتضح من هنا المساهمة الكبيرة للمصارف التجارية في تمويل المؤسسات العامة والتي تبقى منافس قوي على منافذ التمويل الممنوح للقطاع الخاص، وبالمقابل ضآلة حجم الودائع المودعة من طرف المؤسسات العامة في المصارف التجارية، إذ تبين نسبة التمويل إلى حجم الودائع كبر الضجوة ما بين حجم التمويل ونسبة الودائع للمؤسسات العامة التي تبقى دون المستوى المطلوب مقارنة بحجم التمويل الممنوح في السودان طيلة فترة الدراسة.

إن تمويل المؤسسات العامة يعتمد بشكل كبير على المصارف وما تحتفظ به من ودائع لديها، وقد يفوق هذا التمويل حجم

3.2.3. التوجيهات والرقابة المباشرة: يصدر بنك السودان توجيهات مباشرة للبنوك التجارية في شكل منشورات وإيضاحات تفصيلية لمنشور السياسة التمويلية الذي يصدره في بداية كل عام مالي، ويكون على المصارف التجارية التقيد بهذه التوجيهات كما يقدم النصح والمشورة، وللتأكد من التزام المصارف التجارية بالسياسات والسلامة المالية يقوم المصرف المركزي بالتفتيش على المصارف التجارية، للتأكد من التزام المصرف بالتوجيهات الصادرة من المصرف المركزي. ويفرض عقوبات على المصارف المخالفة في حال تم الإخلال بالضوابط التي تتضمنها المنشورات والإيضاحات.

4.2.3. الإقناع الأدبي: استخدم بنك السودان هذه الآلية لإدارة السياسة النقدية والتمويلية وذلك من خلال عقد العديد من الاجتماعات الدورية مع عدد من الجهات ذات الصلة كاتحاد المصارف السوداني، مجالس إدارات المصارف، اتحادات الغرف التجارية والصناعية ومدراء عموم المصارف وذلك بهدف مناقشة السياسات والإجراءات التي ينوي المصرف المركزي تطبيقها والدور المرتقب لهذه الجهات في إنفاذ تلك السياسات والإجراءات والمعوقات المحتملة من جراء تطبيق تلك السياسات والإجراءات والسبل الكفيلة بتقليل الآثار السالبة والمحتملة التي قد تنتج من جراء تطبيق هذه السياسات والإجراءات. (بدر الدين حسين و عبد الرحمن، 2010، صفحة 93) كما استخدم بنك السودان الإقناع الأدبي غير المباشر في شكل إصدار مطبوعات دورية، وهي منشورات سياسات المصرف المركزي، التقرير السنوي، الموجز الإحصائي للتجارة الخارجية، العرض الاقتصادي والمالي، مجلة المصرفي، النشرة الاقتصادية النصف شهرية، والندوات، والملتقيات، واللقاء الصحفي الدوري للمحافظ. (الحسن محمد وآخرون، 2004، صفحة 40)

ويمكن القول أن أداتي التوجيهات والرقابة المباشرة والإقناع الأدبي تعتبر من أهم الأدوات والوسائل التي يعتمد عليها بنك السودان المركزي في الرقابة على المصارف وفي إنفاذ سياساته النقدية والتمويلية، وذلك بحكم المركز المتميز الذي يتمتع به المصرف، حيث يقع على قمة الجهاز المصرفي، فهو بنك المصارف والمقرض الملجأ الأخير لها.

4. خاتمة

إن تطبيق النظام الاقتصادي الإسلامي الذي يحرم الربا ويقوم على نظام المشاركة في الأرباح والخسائر يجعل من الضروري تغيير سياسات النظام المصرفي، ويجب على المصرف المركزي عند إلغاء نظام الفائدة واستبداله بنظام المشاركة إعادة النظر في أدوات السياسة النقدية، التي عن طريقها يتحكم في الإصدار النقدي وحجم القروض وتوجيهها.

في الولايات المتحدة، وتأثر الاقتصاد السوداني بالآثار السالبة للأزمة المالية العالمية 2008 وانفصال جنوب السودان في عام 2011، ونستطيع القول أن تجربة السودان في مجال أسلمة أدوات السياسة النقدية كانت تجربة رائدة في هذا المجال ويمكن الاستفادة منها.

التوصيات والاقتراحات

على ضوء النتائج المتوصل إليها يمكن تقديم التوصيات والاقتراحات التالية:

- ضرورة إبدال التعامل بالفوائد الربوية وبالتالي العودة إلى إدراج أخلاقيات الاقتصاد الإسلامي من خلال أدواته في السياسة النقدية وبالخصوص نظام المشاركة لما يحققه من مزايا في إطار التنمية المستدامة.

- ضرورة توجه المصارف المركزية إلى انتهاج السياسة النقدية الإسلامية خاصة بعد إيجاد البدائل الملائمة عن أدوات السياسة النقدية التقليدية، فضلا عن ذلك يساعد المصارف الإسلامية في التغلب على الصعوبات التي تواجهها في إطار علاقتها مع المصرف المركزي بالشكل الذي يعمل على استقرارها ويدعم نموها.

- السعي لاستحداث أدوات مالية ونقدية ذات كفاءة عالية وتتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية والعمل على تهيئة الظروف المناسبة لقيام سوق مصرفية بين المصارف الإسلامية لإعادة تدوير أرصدها النقدية، ولزيادة إمكانية إدارة السيولة النقدية للمصرف المركزي في المدى القصير من خلال السوق النقدي.

- يجب أن تتبنى المصارف المركزية في العالم الإسلامي التجربة السودانية في أسلمة أدوات السياسة النقدية، والتعاون في هذا المجال، وإرساء نموذج مشترك للمصارف المركزية الإسلامية؛

- يجب تقييم أدوات السياسة النقدية المطبقة في طرق المصرف السوداني المركزي، من قبل العلماء من أجل تطوير التجربة بمعالجة سلبياتها.

تضارب المصالح

❖ يعلن المؤلفون أنه ليس لديهم تضارب في المصالح.

المراجع

1. بنك السودان المركزي. (2006). توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مخطط إدارة السياسة النقدية والتمويلية.
2. Chapra, M. U. (1983). Monetary Policy in an Islamic Econom. International Centre for Research in Islamic Economics . Jeddah . pp. 01-28.
3. Elhiraika. A. B. (2004). On The Design and Effects of Monetary Policy in Islamic Framework: The Experience of Sudan. Islamic Development Bank. International Centre for Research in Islamic Economics . Jeddah. pp 1-156
4. إبراهيم عبد الحليم عبادة. (2011). السياسة النقدية ضوابطها وموجهاتها في اقتصاد إسلامي . مجلة الواحات للبحوث والدراسات (العدد 12). الصفحات

ومن خلال عرض تجربة المصرف المركزي السوداني في مجال السياسة النقدية، نجد أن المصرف المركزي السوداني استطاع أن يصمم سياسة نقدية في ظل إلغاء سعر الفائدة، حيث استفاد بنك السودان المركزي من أدوات السياسة النقدية التقليدية التي لا تتأثر بإلغاء الفائدة، في التحكم في عرض للنقود وحجم الائتمان الممنوح كنسبة الاحتياطي القانوني وتحديد نسبة السيولة وفرض سقف ائتمانية، وأدوات التدخل المباشر كالإقناع الأدبي وإصدار التعليمات والرقابة المباشرة، أما فيما يتعلق بالأدوات التي تتأثر بسعر الفائدة فاستطاع المصرف المركزي السوداني التغلب على الصعوبات الناجمة عن الانتقال من سياسة سعر الفائدة إلى معدل المشاركة في الربح والخسارة، كما استفاد بنك السودان المركزي من سياسة السوق المفتوحة في إدارة السيولة عن طريق إلغاء جميع الأوراق المالية القائمة على الفائدة، واستحداث شهادات وصكوك مالية قائمة على الربح والخسارة؛ تتسم بالمرونة والتنوع وتتوفر فيها الشروط الشرعية، حيث تساهم هذه الصكوك والشهادات في الحد من السيولة في الاقتصاد. كما تم تطبيق بدائل إسلامية لألية الخصم من خلال الصيغ التمويلية الإسلامية عبر نافذتي العجز السيولي ونافذة التمويل الاستثماري.

وعلى الرغم من تعدد وتنوع أدوات السياسة النقدية الإسلامية لبنك السودان المطبقة خلال فترة الدراسة، إلا أنها محدودة وغير كافية لإدارة السيولة بمرونة وكفاءة عالية إذ يلاحظ اعتماده الكبير على استخدام أداة الاحتياطي النقدي، ما يعكس غياب كفاءة الأدوات النقدية الكمية الأخرى خصوصا عمليات السوق المفتوحة نظرا لضحالة السوق المالي وتخلفه، بالرغم من النجاح الكبير الذي حققته شهادات المشاركة الحكومية (شهامت) وشهادات المصرف المركزي (شمم) إلا أن هذه الشهادات محدودة من حيث القيمة والعدد خصوصا في ظل برنامج خصخصة المؤسسات الحكومية مما قلل من فعاليتها كأداة لإدارة السيولة، كما تبين عدم جدوى أداة هوامش أرباح المراجعات كمؤشر لتكلفة التمويل ومعدلات العائد على الاستثمار في الاقتصاد السوداني نتيجة ارتفاع معدلات التضخم بحيث سجلت قيم سالبة، ونتيجة لارتفاع معدلات التضخم اضطر بنك السودان لزيادة مبيعاته من النقد الأجنبي للتأثير على معدل التضخم للانخفاض حيث نجحت هذه الأداة في إدارة وتنظيم السيولة، ولكن بسبب خروج عائدات البترول من النقد الأجنبي من الاقتصاد السوداني مع انفصال الجنوب لم تفعل أداة عمليات مبادلة النقد الأجنبي، إلا أنه يمكن استخدامها مرة أخرى في حال تحسن موقف النقد الأجنبي وبناء احتياطات كافية منه .

ورغم أن أدوات السياسة النقدية لم تؤثر بشكل كبير في حل المشكلات الاقتصادية في الاقتصاد السوداني، إلا أن السبب في ذلك هو العقوبات الاقتصادية التي كانت مفروضة على دولة السودان نتيجة تجميد الحسابات والأرصدة السودانية

سيولتها بصورة فعالة وكفاءة.

5. التميمي، ي. م. (1987). نحو مصرف مركزي إسلامي. مذكرة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي. كلية الشريعة والدراسات الإسلامية. جامعة أم القرى: السعودية. الصفحات 1-393.

6. الحسن محمد، ع. & اخرون. (2004). تقييم أدوات السياسة النقدية والتمويلية في السودان خلال الفترة 1980-2002. السودان: بنك السودان المركزي.

7. الفكي عبد الكريم حسين يوسف. (2010). السياسة النقدية في الإطار الإسلامي. المؤتمر الدولي الرابع حول الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور إسلامي. جامعة الكويت. الكويت. (الصفحات 01-27).

8. بدر الدين حسين، ج. & عبد الرحمن، م. (2010). إدارة السيولة في الاقتصاد السوداني خلال الفترة 1960-2008. مجلة المصرفي. العدد 55. الصفحات 56-97.

9. بنك السودان المركزي. (2017). سياسات بنك السودان المركزي.

10. بنك السودان المركزي. (2006). توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية.

11. بنك السودان المركزي. (2011). التقرير السنوي.

12. بنك السودان المركزي. (2012). التقرير السنوي.

13. بنك السودان المركزي. (2013). سياسات بنك السودان المركزي.

14. بنك السودان المركزي. (2015). التقرير السنوي.

15. جبرالله، ب. ا. (2005). الاحتياطي النقدي القانوني كأداة لإدارة السيولة - رؤية تحليلية. مجلة المصرفي (العدد 35)، الصفحات 1-9.

16. جمال، ب. د. (2005/2004). السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوطني - دراسة مقارنة. مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الشريعة. كلية العلوم الاجتماعية والعلوم الإسلامية. جامعة الحاج لخضر. الجزائر. الصفحات 1-222.

17. حسن، ص. م. (2004). إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي - تجربة السودان. بنك السودان المركزي. السودان. الصفحات 1-40.

18. صالح، ص. (2006). المنهج التنموي البديل في الاقتصاد الإسلامي دراسة للمفاهيم والأهداف والآليات وتحليل للأركان والسياسات والمؤسسات. القاهرة: دار الفجر للنشر والتوزيع.

19. صالح، ص. (2010). أدوات السياسة النقدية والمالية الملائمة لترشيد الصيرفة الإسلامية. الملتقى العلمي حول الخدمات المالية وإدارة المخاطر في المصارف الإسلامية. سطيف: جامعة فرحات عباس. الصفحات 1-59.

20. عبد المنعم، ه. (2016). انعكاسات تنامي صناعة الصيرفة الإسلامية على إدارة السياسة النقدية في الدول العربية. صندوق النقد العربي. الصفحات 1-51.

21. فادي محمد الرفاعي. (2004). المصارف الإسلامية. بيروت، لبنان: منشورات الحلبي الحقوقية.

22. فاروق محمد، ا. (2016). دور بنك السودان المركزي في تغطية العجز السيولي للمصارف بالتركيز على تجربة صندوق إدارة السيولة. مجلة المصرفي (العدد 79). الصفحات 11-67.

23. مسعودة نصبه. (2014). دور أدوات السياسة النقدية في تحقيق أهدافها في الاقتصاد الإسلامي. مجلة العلوم الإنسانية (العدد 33)، الصفحات 205-227.

* نظام سراج هو يعتمد آلية التسوية الإجمالية الفورية، حيث يتم عبر هذا النظام التسوية على مستوى المعاملة بصورة فورية ونهائية خلافا لما هو عليه في آلية التسوية بالصافي التي تتم فيها التسوية بصافي المعاملات وفي نهاية الجلسة. وقد ظل المصرف المركزي يستخدم نظام سراج لتكملة دورة سداد المدفوعات آتيا من خلال تسهيل الأوراق المالية لتغطية العجز السيولي المؤقت في حسابات المصارف الجارية لديه. ومن أهم أهدافه تقليل مخاطر تحصيل الشيكات

كيفية الإستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA:

المؤلف لقرع فايزة، طيبة عبد العزيز، (2020)، دور أدوات السياسة النقدية في إدارة السيولة في ظل نظام مصرفي إسلامي - دراسة حالة النظام المصرفي في السودان خلال الفترة 2010 - 2017، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، المجلد 12، العدد 01، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، الجزائر، ص: 87-102