



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم: العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الشعبة: علوم اقتصادية

تخصص: بنوك

دور السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي في تحقيق  
الاستقرار الاقتصادي  
دراسة حالة السودان 2000-2014

إشراف الدكتور:

- عقبة عبد اللاوي

إعداد الطلبة:

سمير تامة

عبد المالك نملي

البشير عشيري

لجنة مناقشة

| الاسم واللقب         | الرتبة            | الجامعة               | الصفة          |
|----------------------|-------------------|-----------------------|----------------|
| - د. هشام ليزة       | أستاذ محاضر قسم أ | جامعة حمه لخضر الوادي | رئيساً         |
| - د. عقبة عبد اللاوي | أستاذ محاضر قسم أ | جامعة حمه لخضر الوادي | مشرفاً ومقرراً |
| - أ. وليد مرتضى نوة  | أستاذ محاضر قسم ب | جامعة حمه لخضر الوادي | مناقشاً        |

السنة الجامعية : 2016/2017

إنني رأيت أنه لا يكتب إنسان كتاباً في يومه إلا قال في غده

لو غير هذا لكان أحسن، ولو زيد هذا لكان

يسنحسن، ولو قدم هذا لكان أفضل، ولو ترك هذا

لكان أجمل، وهذا من أعظم العبر، وهو دليل على

استيلاء النقص على جملة البشر.

عماد الدين الأصفهاني

## شكر

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات وبفضله تتحقق المقاصد والغايات نحمده حمدا

يليق بوجه الكريم مراجين منه عز وجل التوفيق والسداد في باقي مشوارنا

البحثي .

يطيب لنا أن نتقدم بالشكر الجزيل والتقدير إلى كل من ساندنا وساعدنا على

اتمام هذا العمل وعلى رأسهم الدكتور عقبه عبد اللاوي الذي لم يدرج جهدا ولا

وقتا إلا وبذله لدعم هذا البحث فجزاه الله عنا خير الجزاء .

ولا يفوتنا أن نشكر الأستاذ عصام جوادى على المساعدة الكبيرة التي قدمها لنا

في الإشراف على الدراسة القياسية فجزاه الله عنا خير الجزاء

كما نشكر اللجنة المناقشة على قبول مناقشة هذه المذكرة .

## الإهداء

إلى من حملتني وهنا على وهن أمي الحبيبة ..

إلى من كان سنداً في الحياة أبي العزيز ..

إلى الأخوة والأخوات ..

إلى مرفقاء الدرب جميعاً ..

نشدو معكم كلمات الصديق الشاعر "بشير المشردي"

إلى من أنامروا دروب الحياة إلى الوالدين ... ويعجز جبري عن كتابة كل ماضي

وأت

إلى مرفقاء الدروب جميعاً ... إلى الأخوة والأخوات

إلى بسمة في حداثق عطري ... إلى وردة من مرؤى البسمات

أنرف إليكم تفاصيل حب وورد ... وأغرق بالكلمات ..

سمير، عبد المالك، البشير

## الملخص

حاولنا خلال هذه المذكرة الإجابة عن الإشكالية المطروحة والتي تمحورت حول مدى تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال آليات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي لدولة السودان، بالاعتماد على عدة آليات للسياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي. أما فيما يخص بمتغير الاستقرار الاقتصادي فقد تم اختبار مؤشرات: التضخم، النمو، البطالة، سعر الصرف كمتغيرات تابعة بالاعتماد على البيانات من التقارير السنوية لبنك السودان المركزي للفترة 2000-2014، وقد تم الاستعانة ببرنامج (Eviews9) لدراسة استقرارية المتغيرات واختبار التكامل المشترك بالاعتماد على اختبار منهج الحدود. استخدمنا طريقة ARDL في النماذج الأربعة، وقد أظهرت نتائج الاختبار وجود علاقة طردية بين مؤشرات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي ومؤشرات الاستقرار الاقتصادي.

**الكلمات المفتاحية:** السياسة النقدية، الاقتصاد الإسلامي، الاستقرار الاقتصادي، طريقة التكامل المشترك ARDL.

### Abstract:

in this note, we tried to answer the question that has arisen concerning the extent of achieving economic stability through the mechanisms of monetary policy in the Islamic economy of the nation of Sudan, depending on several mechanisms of monetary policy in the Islamic economics. as for the variable of economic stability, indicators such as: inflation, growth, unemployment and cross rate were tested as dependent variables based on data from the annual reports of the central bank of Sudan from the period 2000 - 2014. Eviews9 program was used to study the stability of the variables and the test of cointegration based on bounds testing approach, we used the ARDL model in the four models. the results showed a direct relation between the indicators of monetary policy in the Islamic economy and indicators of economic stability.

**Keywords:** monetary policy, Islamic economics, economic stability, cointegration.



# الفهارس

## فهرس المحتويات

| الصفحة      |                                                                                      |
|-------------|--------------------------------------------------------------------------------------|
|             | شكر                                                                                  |
|             | الاهداء                                                                              |
|             | الملخص                                                                               |
| III-I       | فهرس المحتويات                                                                       |
| V-IV        | فهرس الجداول والأشكال البيانية                                                       |
| VII-VI      | فهرس الآيات والأحاديث                                                                |
| VIII        | قائمة الملاحق                                                                        |
| أ-د         | المقدمة                                                                              |
| <b>42-2</b> | <b>الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية</b>                                      |
| 2           | تمهيد الفصل الأول                                                                    |
| 3           | المبحث الأول: الاستقرار الاقتصادي والسياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي مقارنة نظرية |
| 3           | أولاً. الاستقرار الاقتصادي                                                           |
| 3           | 1. مفهوم الاستقرار الاقتصادي                                                         |
| 3           | 2. أسباب الاختلالات الاقتصادية                                                       |
| 4           | 3. تحقيق الاستقرار الاقتصادي                                                         |
| 5           | 4. مؤشرات الاستقرار الاقتصادي                                                        |
| 8           | ثانياً. السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي                                         |
| 8           | 1. مفهوم السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي                                        |
| 9           | 2. دور الجهاز المصرفي في السياسة النقدية في ظل الاقتصاد الإسلامي                     |
| 12          | 3. أسس السياسة النقدية وأهدافها في الاقتصاد الإسلامي                                 |
| 16          | 4. أدوات السياسة النقدية                                                             |
| 16          | 1.4 الأدوات الكمية (غير مباشرة)                                                      |
| 22          | 2.4 الأدوات الكيفية (مباشرة)                                                         |
| 25          | المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية: العلاقة الوظيفية بين إشكالية البحث والتراث العلمي |
| 25          | أولاً. الدراسات السابقة                                                              |
| 25          | 1. دراسة إبراهيم عبد الحليم عبادة (2011)                                             |
| 26          | 2. دراسة يوسف الفكي عبد الكريم حسين (2010)                                           |
| 27          | 3. دراسة محسن خان وعباس ميراخور (1989)                                               |
| 28          | 4. دراسة قرباني بوبكر (2015)                                                         |
| 29          | 5. دراسة حسين كامل فهمي (2006)                                                       |
| 31          | 6. دراسة صالح صالح (2010)                                                            |

|               |                                                                |
|---------------|----------------------------------------------------------------|
| 32            | 7. دراسة هبية عبد المنعم (2016)                                |
| 33            | 8. دراسة سليمة طبائية، حسين كشتي (2010)                        |
| 34            | 9. دراسة محسن خان وعباس ميراحور (2002)                         |
| 35            | 10. دراسة عقبة عبد اللاوي، إلياس شاهد (2017)                   |
| 37            | 11. دراسة مريم الحماني خطاط (2016)                             |
| 38            | 12. دراسة حسن كياي (2007)                                      |
| 39            | 13. دراسة وراق علي وراق ناصر (2015)                            |
| 40            | ثانيا. العلاقة بين إشكالية البحث والدراسات السابقة             |
| 42            | خلاصة الفصل الأول                                              |
| <b>79 -44</b> | <b>الفصل الثاني: الدراسة الميدانية</b>                         |
| 44            | تمهيد الفصل الثاني                                             |
| 45            | المبحث الأول: الطريقة والأدوات                                 |
| 45            | أولا. مجتمع الدراسة                                            |
| 45            | 1. نشأة بنك السودان                                            |
| 46            | 2. تجربة بنك السودان في ادارة السياسة النقدي                   |
| 47            | ثانيا. متغيرات الدراسة والمعطيات المجمعة                       |
| 47            | 1. متغيرات الدراسة                                             |
| 48            | 1.1 بيانات (مؤشرات) الاستقرار الاقتصادي                        |
| 48            | 2.1 بيانات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي                |
| 48            | 3.1 بيانات السياسة المالية                                     |
| 50            | 2. المعطيات المجمعة للدراسة                                    |
| 50            | 1.2 مستوى التضخم في السودان                                    |
| 51            | 2.2 مستوى النمو الناتج المحلي الاحمالي في السودان              |
| 53            | 3.2 سعر الصرف في السودان                                       |
| 54            | 4.2 العرض النقدي بالمفهوم الواسع M2 في السودان                 |
| 55            | 5.2 مستوى البطالة في السودان                                   |
| 56            | 6.2 أدوات السياسة النقدية في السودان                           |
| 64            | ثالثا. الأدوات الإحصائية والبرامج المستخدمة في معالجة المعطيات |
| 64            | 1. برنامج Eviews 9                                             |
| 64            | 2. اختبار استقرار السلاسل الزمنية                              |
| 65            | 3. اختبار التكامل المشترك                                      |
| 65            | 4. طريقة ARDEL                                                 |
| 66            | ① اختبار الارتباط الذاتي                                       |
| 66            | ② اختبار تجانس التباين                                         |
| 66            | ③ اختبار التوزيع الطبيعي                                       |
| 66            | ④ اختبار التغيير الهيكلي                                       |

|          |                                                            |
|----------|------------------------------------------------------------|
| 67       | المبحث الثاني: تقدير النماذج ومناقشة وتفسير وتحليل النتائج |
| 67       | أولاً. منهجية الدراسة في اختيار المتغيرات                  |
| 68       | ثانياً. دراسة استقرارية السلاسل الزمنية                    |
| 71       | ثالثاً. تقدير النتائج وتحليل وتفسير النتائج                |
| 71       | 1. تقدير نموذج التضخم وتحليل النتائج                       |
| 73       | 2. تقدير نموذج النمو الاقتصادي وتحليل النتائج              |
| 75       | 3. تقدير نموذج البطالة وتحليل النتائج                      |
| 77       | 4. تقدير نموذج سعر الصرف وتحليل النتائج                    |
| 79       | خلاصة الفصل الثاني:                                        |
| 85 - 81  | الخاتمة                                                    |
| 91 - 87  | قائمة المراجع                                              |
| 107 - 93 | الملاحق                                                    |



## فهرس الجداول

### الصفحة

|    |               |                                                                         |
|----|---------------|-------------------------------------------------------------------------|
| 49 | الجدول (1-2)  | متغيرات الدراسة ومصادر البيانات                                         |
| 50 | الجدول (2-2)  | معدلات التضخم خلال الفترة (2014-2000)                                   |
| 52 | الجدول (3-2)  | معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في السودان خلال الفترة (2014-2000)      |
| 54 | الجدول (4-2)  | تطور المعروض النقدي في السودان خلال الفترة (2014-2000)                  |
| 57 | الجدول (5-2)  | تطور الاحتياطي النقدي القانوني في السودان خلال الفترة (2014-2000)       |
| 59 | الجدول (6-2)  | تدفق التمويل المصرفي حسب صيغ التمويل في السودان خلال الفترة (2014-2000) |
| 61 | الجدول (7-2)  | تطور حجم الشهادات الحكومية شهامة خلال الفترة (2014-2000)                |
| 64 | الجدول (8-2)  | تطور حجم شهادات الاستثمار الحكومية (صرح) خلال الفترة (2014-2003)        |
| 69 | الجدول (9-2)  | نتائج اختبار استقرار السلاسل                                            |
| 70 | الجدول (10-2) | نتائج اختبار التكامل المشترك                                            |
| 71 | الجدول (11-2) | تقدير النموذج الخاص بالتضخم                                             |
| 74 | الجدول (12-2) | تقدير النموذج الخاص بالنمو الاقتصادي                                    |
| 75 | الجدول (13-2) | تقدير النموذج الخاص بالبطالة                                            |
| 77 | الجدول (14-2) | تقدير النموذج الخاص بسعر الصرف                                          |

## فهرس الأشكال البيانية

الصفحة

|    |                                                                    |
|----|--------------------------------------------------------------------|
| 53 | الشكل (1-2) سعر الصرف الجنيه السوداني مقابل الدولار الأمريكي       |
| 56 | الشكل (2-2) تغيرات معدل البطالة في السودان خلال الفترة (2001-2010) |
| 62 | الشكل (2-3) النمو في صادرات شمم خلال الفترة (1997-2004)            |

## فهرس الآيات

| الصفحة | السورة ورقم الآية                                                                                                                        |
|--------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 8      | 1. البقرة الآية (275) قوله ﷺ ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾                                                            |
| 10     | 2. البقرة الآية (278) قوله ﷺ ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ مُؤْمِنِينَ﴾ |
| 10     | 3. البقرة الآية (276) قوله ﷺ ﴿يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُزِيلُ الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ﴾             |
| 11     | 4. المزمل الآية (20) قوله ﷺ ﴿وَأَخْرُوجْ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ﴾                                      |
| 14     | 5. النساء الآية (32) قوله ﷺ ﴿وَلَا تَتَمَنَّوْا مَا فَضَّلَ اللَّهُ بِهِ بَعْضَكُمْ عَلَى بَعْضٍ... وَاسْأَلُوا اللَّهَ مِنْ فَضْلِهِ﴾   |
| 16     | 6. التوبة الآية (34-35) قوله ﷺ ﴿وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يَنْفِقُونَهَا.. فَذُوقُوا مَا كُنتُمْ تَكْنِزُونَ﴾ |
| 16     | 7. الشمس الآية (9) قوله ﷺ ﴿قَدْ أَفْلَحَ مَنْ زَكَّاهَا..﴾                                                                               |
| 16     | 8. البقرة الآية (83) قوله ﷺ ﴿..وَاتُوا الرِّكَاتِ﴾                                                                                       |
| 24     | 9. البقرة الآية (380) قوله ﷺ ﴿وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَى مَيْسَرَةٍ﴾                                                     |
| 24     | 10. الحديد الآية (11) قوله ﷺ ﴿مَنْ ذَا الَّذِي يقرضُ الله قرصًا حسنًا فيضاعفه له وله أجرٌ كريمٌ﴾                                         |

## فهرس الأحاديث

### الصفحة

|    |                                                                                                               |
|----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 10 | 1. رواه الإمام أحمد<br>رقم 5 ص 73<br>﴿ربا الجاهلية مَوْضُوعٌ وأول ربا أبدأ به ربا العباس بن عبد المطلب﴾       |
| 10 | 2. رواه أبو داود وورزين<br>رقم 2933 ص 1967<br>﴿يقول الله تعالى أنا ثالث الشريكين ....خرجت من بينهما﴾          |
| 11 | 3. رواه ابن ماجه<br>رقم 2281<br>﴿ثلاثة فيهن بركة: البيع إلى أجل والمقارضة وإخلاط البر بالشعير للبيت لا للبيع﴾ |

## قائمة الملاحق

| رقم الملحق | عنوان الملحق                                             |
|------------|----------------------------------------------------------|
| 1.         | نتائج اختبار استقرار البطالة                             |
| 2.         | نتائج اختبار استقرار صيغ التمويل القائمة على الملكية     |
| 3.         | نتائج اختبار استقرار التضخم                              |
| 4.         | نتائج اختبار استقرار صيغ التمويل القائمة على المديونية   |
| 5.         | نتائج اختبار استقرار النمو                               |
| 6.         | نتائج اختبار استقرار حجم شهادات شهامة                    |
| 7.         | نتائج اختبار استقرار سعر الصرف                           |
| 8.         | نتائج اختبار استقرار نسبة الانفاق                        |
| 9.         | نتائج اختبار استقرار نسبة العجز                          |
| 10.        | نتائج اختبار استقرار نسبة الكتلة النقدية                 |
| 11.        | نتائج اختبار التكامل المشترك للبطالة                     |
| 12.        | نتائج اختبار التكامل المشترك للنمو                       |
| 13.        | نتائج اختبار التكامل المشترك للتضخم                      |
| 14.        | نتائج تقدير التضخم                                       |
| 15.        | نتائج تقدير سعر الصرف                                    |
| 16.        | نتائج تقدير الاختبارات (Chow, Whit, Breush- Godfre, J-B) |

# المقدمة

## المقدمة

يعتبر الاستقرار الاقتصادي أهم الأهداف التي تسعى الدول المتقدمة والنامية لتحقيقه وإن تحقق فهي تعمل على الحفاظ على هذا الاستقرار وذلك من خلال انتهاج سياسات اقتصادية لتحقيقه، ومن أهم السياسات ذات الأثر المباشر على الاستقرار الاقتصادي تدخلات البنك المركزي في السوق النقدي وهو ما يُصطلح عليه في الأدب الاقتصادي بالسياسة النقدية، التي هي أحد مكونات السياسة الاقتصادية، لذلك أهتم المسؤولون عن تنفيذ السياسة النقدية لتأكد من فعالية الأدوات التي تستخدمها البنوك المركزية في التوصل إلى الأهداف الاقتصادية والاجتماعية التي تخطط لها الحكومات المعنية بما يضمن تحقيق درجة من النمو والاستقرار الاقتصادي داخل البلاد.

ومع تنامي الاهتمام بالعمل المصرفي الإسلامي وصيغته التطبيقية سواء على مستوى البلاد الإسلامية أو على المستوى العالمي، خاصة بعد حدوث الأزمات المتتالية التي شهدتها الأنظمة الرأسمالية فإنه لازماً على المهتمين بهذا المجال تصميم متكامل لكافة جوانب آليات عمل بدائل التمويل الإسلامية. ووفقاً لمرتكزات الاقتصاد الإسلامي الرامية إلى تحقيق أهداف الاستقرار الاقتصادي والنمو الاقتصادي الوطني فإن أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي تختلف اختلافاً جوهرياً وجذرياً من حيث الأسس والقواعد التي تقوم عليها بالمقارنة مع تلك الأدوات المستخدمة في السياسة النقدية الوضعية، فهي بذلك تركز على توظيف الآليات التي تعمل على نظام المشاركة كبديل لسعر الفائدة الربوي، فهي بذلك تركز على فعالية إنتاج الآثار الاقتصادية للبلاد، كما تشير إلى قدرتها على التحقيق من الآثار غير الإيجابية التي تفرزها أدوات السياسة النقدية المستمدة من الفكر الوضعي.

### 1. المشكلة الرئيسية:

بناء على ما سبق نطرح الإشكالية التالية:

إلى أي مدى تُساهم أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي بالسودان في تحقيق الاستقرار الاقتصادية ؟

### 2. الأسئلة الفرعية: من التساؤل الرئيسي السابق يُمكننا أن نُثير مجموعة من الأسئلة الجزئية:

① إلى أي مدى تُساهم صيغ التمويل الإسلامي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في السودان ؟

② إلى أي مدى تُساهم شهادات المشاركة الحكومية شهامة كأداة من آلية السوق المفتوحة في تحقيق

الاستقرار الاقتصادي ؟

③ إلى أي مدى تؤثر الكتلة النقدية في الاستقرار الاقتصادي في السودان ؟

3. فرضيات الدراسة: وللإجابة على التساؤلات السابقة نطرح الفرضيات الآتية:

① يرتبط كل من النمو والبطالة وسعر الصرف والتضخم بعلاقة معنوية ذات اتجاه طردي مع صيغ التمويل الإسلامي في السودان.

② ترتبط مؤشرات الاستقرار الاقتصادي بعلاقة معنوية ذات اتجاه طردي مع شهادات المشاركة الحكومية شهامة.

③ ترتبط مؤشرات الاستقرار الاقتصادي بعلاقة معنوية ذات اتجاه طردي مع الكتلة النقدية في السودان.

4. مبررات اختيار الموضوع:

◆ ارتباط الموضوع بالتخصص والإرادة الشخصية في دراسته، بالإضافة إلى تحفيز المشرف على اختيار هذا الموضوع.

◆ الاهتمام المتزايد بالاقتصاد الإسلامي في مختلف دول العالم بعد الأزمة العالمية لسنة 2008.

◆ قناعتنا الخاصة بالقيمة المتميزة والأهمية الاستراتيجية التي يكتسبها العمل المصرفي الإسلامي وما يديه من أداء متميز وجودة عالية في معاملاته، الأمر الذي قوى عزيمتنا على البحث في مجالات الاقتصاد الإسلامي وبخاصة منه عمل البنك المركزي الإسلامي.

5. أهداف الدراسة وأهميتها:

① أهداف الدراسة: يمكن القول أن هذه الدراسة تهدف إلى دور السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي في

تحقيق الاستقرار الاقتصادي، كما تسعى إلى تحقيق الأهداف الآتية:

◆ محاولة الإمام بأهم المفاهيم النظرية للسياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي و الاستقرار الاقتصادي.

◆ تحديد أي من مؤشرات الاستقرار الاقتصادي تأثرا بآليات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي.

② أهمية الدراسة: تم تناول موضوع دور السياسة النقدية الإسلامية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وذلك

للاعتبارات الآتية:

♦ المكانة والأهمية التي تحتلها كل من السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي والاستقرار الاقتصادي في القضايا الاقتصادية الدولية الراهنة.

♦ التغيرات التي شهدتها المنظومة المصرفية وبرز العمل المصرفي الإسلامي كأحد البدائل الهامة لتلافي من الأزمات المالية.

♦ هذه الدراسة ستكون مواكبة للأحداث حيث أن المدى الزمني لها يمتد من 2000-2014، بما يمكن من عكس المستجدات التي طرأت على آليات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي ومؤشرات الاستقرار الاقتصادي.

♦ حاجة الدول النامية لمثل هاته الدراسات للاستفادة منها وإيضاح المكاسب التي تجنيها من تطبيق آليات السياسة النقدية الإسلامية وانعكاساتها على الاستقرار الاقتصادي.

**6. الإطار الزمني والمكاني:** زمنيا تشمل الدراسة الميدانية الفترة الممتدة من العام 2000 إلى 2014، وقد تم اختيار هذه الفترة لأنها شهدت تطبيق استراتيجية الإصلاح الهيكلي الاقتصادي الشاملة، وكذلك الآثار التي خلفتها انقسام السودان في 9 يوليو 2011. أما مكانيا فقد تناولنا دولة من الاقتصاديات الناشئة وهي دولة السودان، كنموذج للدول التي تعتمد على النظام المصرفي الإسلامي بنسبة 100%، وذلك ارتباطا باستخدام وتحليل وقياس البيانات المالية ارتكازا على التقارير السنوية للفترة المشار إليها ارتباطا بمؤشرات الاستقرار الاقتصادي.

## 7. المنهج والأدوات المستخدمة:

بما تُلمّيه متطلبات البحث العلمي، وتبعا لما تناولناه ضمن الدراسة كانت الحاجة ضرورية لاعتماد مجموعة من عدة مناهج بحثية من أهمها:

**① المنهج التاريخي:** وهو الذي يستخدم للحصول على المعرفة باستخدام الماضي، وتجلّى ذلك من خلال

عرض الجوانب التاريخية المتعلقة بنشأة وأسلمة النظام المصرفي، واستحداث آليات السوق المفتوحة.

**② المنهج الوصفي:** ويعتمد على وصف الظاهرة وتحليل عناصرها، للوصول إلى نتائج يمكن تعميمها.

وكان حضوره متعدد المواطن، لاعتبار أننا ملزمين بوصف شامل لكل متغير يتضمنه البحث، منه مثلاً

استعراض «الإطار النظري» سواء بالمفاهيم النظرية المرتبطة بالسياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي أو ما

تعلق بالاستقرار الاقتصادي ومؤشراته. مستخدمين أسلوب المقارنة خاصة في المقارنة بين بعض الآليات

المستخدمة على مؤشرات الاستقرار الاقتصادي المختلفة.

**③ المنهج التقويمي:** ويبرز المنهج من خلال تثمين أهم الجوانب الإيجابية في آليا السياسة النقدية في الاقتصاد الاسلامي في بنك السودان المركزي، في المقابل الدلالة على وجه القصور في بعض آليات البنك، من ذلك نقد تركز تخلي بنك السودان المركزي على آليات مقابل آليات أخرى.

**④ المنهج التحليلي:** أو ما يُصطلح عليه بالمنهج المتكامل في البحوث التطبيقية، وذلك من خلال الاعتماد على الدراسة الميدانية بهدف تحديد وقياس العلاقة بين متغيرات الدراسة. باستخدام أدوات التحليل الإحصائي والعددي والبياني، والقياس الاقتصادي، من أجل خدمة الأهداف العامة للدراسة، وربط الإطار النظري للدراسة بالواقع التطبيقي لها.

**8. صعوبات الدراسة:** خلال إعدادنا للمذكرة واجهتنا بعض الصعوبات لعل أكثرها تأثيراً، ما تعلق بشق الدراسة التطبيقية، خاصة الجانب المتعلق باستخلاص البيانات والإحصائيات المرتبطة بالمتغيرات المستقلة والتابعة، واختلاف بعض المؤشرات من قاعدة بيانات إلى أخرى في بعض الأحيان.

## 9. محتوى البحث:

تم الاعتماد على المنهجية المعتمدة للإجابة عن إشكالية الدراسة، وقد قسمنا المذكرة إلى فصلين، الفصل الأول جاء تحت عنوان الأدبيات النظرية والتطبيقية لسياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي والاستقرار الاقتصادي، ويندرج تحته مبحثين، المبحث الأول بعنوان السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي والاستقرار الاقتصادي مقارنة نظرية، أما المبحث الثاني فعنوانه بالأدبيات التطبيقية ليوضح العلاقة بين إشكالية البحث والتراث العلمي، ويندرج تحته الدراسات السابقة التي اهتمت بموضوع السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي، إلى جانب نقاط التقاطع والاختلاف بين دراستنا والدراسات السابقة.

أما الفصل الثاني فخصصناه للدراسة الميدانية (القياسية)، حيث أدرجنا في المبحث الأول منه الطريقة والأدوات، وفي المبحث الثاني تناولنا النتائج والمناقشة.



# الفصل الأول

## الأدبيات النظرية والتطبيقية

>> الاستقرار الاقتصادي والسياسة النقدية

في الاقتصاد الإسلامي مقارنة نظرية <<

## مُهِيد

تعتبر السياسة النقدية أحد مكونات السياسة الاقتصادية، حيث تلعب دورا هاما في التأثير على السياسة الاقتصادية الكلية للبلد، حيث يتم اللجوء إليها لتحقيق أهداف اجتماعية واقتصادية وسيطرة وضبط الاختلالات الاقتصادية التي تنجم عن انحراف الأسواق عن الأوضاع المرغوبة اقتصاديا، هذا بالإضافة إلى تحقيق أهداف أخرى لا يمكن تحقيقها بمعزل عن تدخل السياسة الاقتصادية. لكن تختلف المحاور التي تدور حولها أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي اختلافا جوهريا وجذريا من حيث الأسس والقواعد التي تقوم عليها بالمقارنة مع الأدوات المستخدمة في الاقتصاد الوضعي لأن السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي وإن كانت تتوافق في التعريف مع السياسة النقدية من المنظور الوضعي فكونها تختلف عنها بدء من الأهداف والمركبات والأدوات التي تستمد تأصيلاتها من مركبات الاقتصاد الإسلامي الذي يقوم على أهم قاعدتين الغنم بالغرم والضمان بالخراج. في هذا الفصل، سوف ندرس الاستقرار الاقتصادي، والسياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي، حيث سنتطرق في المبحث الأول منه إلى ماهية الاستقرار الاقتصادي وعوامل تحقق الاستقرار الاقتصادي ومؤثراته، ثم نتطرق إلى السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي أهدافها وأسسها ومن ثم أدواتها. أما المبحث الثاني فخصصناه لتحليل مجموعة من الدراسات التي سلطت الضوء على جوانب من الموضوع، ومن ثمّ إيضاح أوجه التقاطع والاختلاف بين دراستنا والدراسات السابقة، وما قد تضيفه هذه الدراسة لحقل المعرفة العلمية في هذا المجال.

## المبحث الأول

### الاستقرار الاقتصادي، السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي مقارنة نظرية

باعتبار أن لكل نظام من الأنظمة الاقتصادية منطلقات نظرية، ومركزات تطبيقية تميزه عن غيره، والاقتصاد الإسلامي كغيره من العلوم يتميز عن غيره من الأنظمة التقليدية بمجموعة من المركزات والتأصيلات والخصائص والمبادئ والأهداف يجعل من موضوعاته ومجالاته تختلف في كثير من الجوانب عن غيره من الأنظمة. ففي هذا المبحث سنحاول إعطاء لمحة نظرية حول الاستقرار الاقتصادي والسياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي.

#### أولاً: الاستقرار الاقتصادي

##### 1. مفهوم الاستقرار الاقتصادي:

لم يعرف الاستقرار الاقتصادي بصورة كافية في الأدبيات الاقتصادية بل وحتى في العلوم الاجتماعية عامة إلا أنه يمكن القول أن الاستقرار الاقتصادي يعني:

تحسين التوازن بين العرض الكلي والطلب الكلي لتحقيق الضغوط التضخمية، وتعزيز وضع ميزان المدفوعات وبالتالي تحسين وضع التوازن الكلي على المستويين الداخلي والخارجي<sup>1</sup>.

كما يعرف أيضاً بأنه "ذلك الوضع الذي يتفادى فيه الاقتصاد القومي حالات الاختلال المتمثلة في الكساد، التضخم، ويحقق الاستقرار الاقتصادي للاقتصاد القومي التشغيل الكامل، ويحد من التقلبات الحادثة في المستوى العام للأسعار"<sup>2</sup>.

ومما سبق يمكن إعطاء تعريف شامل للاستقرار الاقتصادي فيمكن القول بأن الاستقرار الاقتصادي هو إزالة حالة عدم التوازن بين الطلب الكلي والعرض الكلي، بهدف الوصول إلى معدلات منخفضة في التضخم وتحقيق معدلات نمو جيدة والحد من التقلبات الحادثة في المستوى العام للأسعار.

##### 2. أسباب الاختلالات الاقتصادية:

- ♦ التقلبات في حركات رؤوس الأموال الناجمة عن اختلاف أسعار الفائدة الدائنة والمدينة؛
- ♦ التغير في جدول العرض والطلب للصادرات والواردات التي لا تكون نتيجة لتغير الدخل النقدي؛

<sup>1</sup> حيدر نعمة بخيت، سياسات الاستقرار الاقتصادي في مصر والصين والولايات الأمريكية المتحدة، دار آمنة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص: 11.

<sup>2</sup> بن إبراهيم الغالي، أبعاد القرار التمويلي والاستثماري في البنوك الإسلامية، دراسة تطبيقية، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص: 210.

♦ التغيرات في مستوى الأسعار والأجور التي قد لا تكون متسقة مع مثيلاتها في الخارج مما يؤدي إلى اختلال العلاقة بين مستويات التكاليف والأسعار في الداخل (الاقتصاد المحلي) والخارج (الاقتصاد الدولي) عند مستوى معين لسعر الصرف؛

♦ التغيرات الهيكلية والمشاكل الاقتصادية التي تحدث في دولة ذات ثقل كبير في الاقتصاد العالمي؛

♦ اتجاهات النمو الاقتصادي التي قد تؤدي إلى توسع الفجوة بين الصادرات والواردات أو تؤثر على نمو أحدهما بدرجة تختلف عن تأثيرها في الآخر.

ولتحقيق الاستقرار الاقتصادي يعني الوصول إلى:

♦ استقرار في المستوى العام للأسعار والذي يتجسد من خلال معدلات التضخم، أو من خلال حركة الأرقام القياسية للأسعار المستهلك فتحقيق معدل تضخم مساوي للصفر (الحالة المثالية التي من النادر الوصول إليها)، أو معدل تضخم مقبول اقتصاديا واجتماعيا يقل عن 2% يعني هذا لاستقرار الاقتصادي للبلاد؛

♦ القضاء على البطالة من خلال تحقيق معدلات عالية من التشغيل يقترب عندها الاقتصاد من مستوى العمالة؛

♦ تحقيق فائض اقتصادي في ميزان المدفوعات، ولاسيما في حساب رؤوس الأموال طويلة الأجل إن أمكن ذلك، أو تحقيق حالة التوازن وإن كان هنالك عجز فإنه يجب أن يكون طفيف أو ليس على حساب رؤوس الأموال طويلة الأجل التي تعكس الوضع الحقيقي لاقتصاد البلد<sup>1</sup>.

### 3. تحقيق الاستقرار الاقتصادي:

يتميز الاقتصاد الإسلامي\* بوجود بعض العوامل الذاتية فيه، والتي تساعد على تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتحول دون تعرضه للتقلبات الاقتصادية الحادة التي نجدها في الاقتصاد الرأسمالي ومن بين هذه العوامل ما يلي:

♦ استبعاد الربا عن النشاط الاقتصادي كافة، حيث يؤدي ذلك إلى الغاء أهم عناصر التقلبات في الأسعار لأن تغيرات سعر الفائدة هي السبب في تغير كمية الائتمان الذي تحدته المصارف التجارية في النظام الرأسمالي وهذه التغيرات في كمية النقود من أهم أسباب التقلبات الاقتصادية<sup>2</sup>، كما يؤدي تحريم الربا إلى ربط السوق النقدي

<sup>1</sup> حيدر نعمة بجيت، مرجع سبق ذكره، ص: 12.

\* الاقتصاد الإسلامي: هو مجموعة المبادئ والأصول الاقتصادية التي تحكم النشاط الاقتصادي للدولة الإسلامية التي وردت في نصوص القرآن والسنة النبوية، وبالاختصار والقياس، والتي يمكن تطبيقها بما يتلاءم مع ظروف الزمان والمكان. ويعالج الاقتصاد الإسلامي مشاكل المجتمع الاقتصادية وفق المنظور الإسلامي للحياة. «تاريخ الاستطلاع 2017/04/11» <https://ar.wikipedia.org/wiki>

<sup>2</sup> منذر قحف، الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار القلم، 1979، ص: 150.

بسوق الانتاج بآليات تشجع على الاستثمار المنتج، وبذلك يزداد حجم الاستثمار في المجتمع الإسلامي، حيث أنه هو الطريق المشروع للكسب<sup>1</sup>.

♦ قيام الاستثمار على مبدأ المشاركة في الغرم والغنم\*، حيث يؤدي ذلك إلى العدالة في توزيع الدخل فلا يغنم طرف دائماً، كما أن قيام الاستثمار على مبدأ المشاركة في الغنم والغرم يجعل المشروعات قادرة على التكيف مع حالات النشاط الاقتصادي بصورة آلية .

♦ وجود قيود على التعامل في أسواق السلع والعملات والأوراق المالية، كمنع بيع ما لا يملكه الإنسان وبيع الدين بالدين تؤدي إلى اختفاء المضاربات التي تتم فيها، وما تتركه من آثار سيئة على النشاط الاقتصادي مما يحد من التقلبات الناشئة بسببها وهذا ما نجده في الاقتصاد الرأسمالي.

#### 4. مؤشرات الاستقرار الاقتصادي:

##### 1.4 التضخم:

يعتبر التضخم مشكلة اقتصادية تعاني منها العديد من الدول وتسعى لعلاجها بمختلف السياسات ويمكن تعريف التضخم بأنه "الزيادة في كمية النقود المتداولة تؤدي إلى الزيادة في المستوى العام للأسعار"<sup>2</sup>.

وفي هذا المجال هناك عدة نظريات حاولت تفسير ظاهرة التضخم، حيث أن بعضها حاول تفسيرها من جانب الطلب أي أن الارتفاع في المستوى العام للأسعار يعزى إلى زيادة الطلب بنسبة تفوق زيادة العرض، والبعض الآخر حاول تفسير ظاهرة التضخم من جانب ارتفاع التكاليف وذلك عندما تلجأ عوامل الانتاج إلى زيادة أسعارها لكي تحظى بنصيب أكبر في الناتج الكلي وينتج عن ذلك ارتفاع الأسعار نظراً لزيادة تكاليف عوامل الإنتاج كما أن هناك من يرى بأن التضخم سببه التغيرات الهيكلية التي تحدث في مسار وحركة الاقتصاد القومي، وهذا النوع من التضخم أكثر ما تتعرض له اقتصاديات الدول النامية نتيجة سعيها لتحقيق برامج التنمية الاقتصادية وما يترتب عليها من تغيرات هيكلية في كل من الطلب والعرض الكلي<sup>3</sup>.

ومما تقدم يمكن القول أن للتضخم تأثيراً على الاقتصاد باعتباره من المؤشرات الدالة على مستوى استقرار هذا الأخير، وذلك من خلال التأثير على ميزان المدفوعات والدولة التي تكون أسعار منتجاتها مرتفعة تكون على مستوى تنافسية ضعيف مقارنة مع منتجات الدول الأقل سعراً، وبذلك تزداد وارداتها وتقل صادراتها مما يؤثر سلباً

<sup>1</sup> محمد عبد المنعم عفر، السياسات الاقتصادية والشرعية، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، القاهرة، 1980، ص: 301.

\* إن التكاليف والخسارة التي تحصل عليها من الشيء تكون على من ينتفع به شرعاً، أي: إن من ينال نفع شيء يجب أن يتحمل ضرره. « تاريخ الاستطلاع 2017/04/11 » <http://www.alukah.net/sharia/0/90889>

<sup>2</sup> غازي حسين عناية، التضخم المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2000، ص: 14.

<sup>3</sup> عارف أحمد العساف وآخرون، الاقتصاد الكلي، الطبعة الثانية، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2009، ص- ص: (186-182).

على الميزان التجاري، وبالتالي على ميزان المدفوعات، بالإضافة إلى أن التضخم يؤدي إلى عدم استقرار مستويات الأسعار، وهذا ما يؤثر على الادخار بسبب عدم ثقة الأفراد في مستويات الأسعار مما يؤدي إلى تناقص حجم الاستثمارات في البلد، وبالتالي سيؤدي ذلك إلى حدوث اختلال يكون سببا في عدم استقرار الاقتصاد. ويعتبر معدل التضخم أحد المقاييس الدالة على الأداء الاقتصادي للبلد لهذا تعتمد السياسات الاقتصادية على جعله منخفض قدر الامكان باعتباره مؤشر واضح للدلالة على استقرار الاقتصاد لأي بلد<sup>1</sup>.

## 2.4 البطالة:

تعتبر مشكلة البطالة ظاهرة اجتماعية واقتصادية تعاني منها معظم الدول سواء كان المجتمع متقدما أو ناميا ويمكن أن تعرف البطالة حسب المكتب العمل الدولي على أنها " كل من هو قادر على العمل وراغب فيه ويبحث عنه ويقبله عند مستوى الأجر السائد ولكن دون جدوى"<sup>2</sup>. وتظهر البطالة عادة في أوقات الركود الاقتصادي وتقل في أوقات الرواج والازدهار الاقتصادي وللبطالة عدة أنواع منها البطالة الهيكلية، البطالة الاحتكاكية، البطالة الموسمية، المقنعة وغيرها، وتختلف هذه الأنواع من ظرف لآخر<sup>3</sup>.

ويمكن القول بأن السياسة النقدية لها دور مهم في تحقيق العمالة وتخفيض البطالة عن طريق تقوية الطلب الفعال، فعندما تقوم السلطات النقدية بزيادة المعروض النقدي تنخفض أسعار الفائدة فيقبل رجال الأعمال على الاستثمار فتتخف البطالة، وبالتالي زيادة الاستهلاك ثم زيادة الدخل<sup>4</sup>.

## 3.4 ميزان المدفوعات:

يُعرف ميزان المدفوعات بأنه "سجل احصائي للمعاملات الاقتصادية الدولية لاقتصاد وطني معين في فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة، فالعلاقات الاقتصادية الدولية تنطوي على الملايين من المعاملات الاقتصادية بين دول العالم مثل الصادرات والواردات السلعية والخدمية وحركة رؤوس الأموال اضافة إلى التحويلات الرأسمالية من جانب واحد أي بدون مقابل سلعي أو خدمي وإلى غير ذلك مما ينتج عنه حقوق والتزامات فيما بين هذه الدول، الأمر الذي يتطلب تدوين هذه المعاملات في سجل يعرف باسم "ميزان المدفوعات"، حيث يعتبر هذا

<sup>1</sup> إيمان حملاوي، دور المؤسسات المالية الدولية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي دراسة حالة الجزائر 1990-2012، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر 2014، ص-ص: (51-52).

<sup>2</sup> عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية بن عكنون، الجزائر، 2003، ص: 37.

<sup>3</sup> محمود حسين الوادي وآخرون، مبادئ علم الاقتصاد، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2010، ص: 307.

<sup>4</sup> صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2005، ص: 138.

الأخير ذو أهمية كبيرة باعتباره مؤشر هام لدلالة على الوضع الخارجي لأي قطر، كما أن المعاملات الاقتصادية التي يتم تسجيلها بميزان المدفوعات تعكس قوة الاقتصاد الوطني ودرجة اندماجه في الاقتصاد الدولي<sup>1</sup>. يمكن القول أن ميزان المدفوعات يعتبر أحد أهم أدوات التحليل الاقتصادي التي يعتمد عليها في معرفة الوضعية الاقتصادية للدولة باعتباره يضم المعاملات الاقتصادية خلال فترة معينة خاصة فيما يتعلق بميزان الصادرات والواردات حيث أنه عند تحقيق ميزان المدفوعات وبصفة خاصة الميزان التجاري فائض فهذا يعني أن الاقتصاد في وضعية جيدة مما يعني تحقيقه لمعدلات نمو مرتفعة تساهم في انتعاش الاقتصاد وبالتالي تحقيق استقرار اقتصادي على المستوى الكلي.

#### 4.4 الموازنة العامة:

تُعرف الموازنة العامة بأنها "بيان يمثل كل من النفقات والإيرادات خلال سنة مالية قادمة ويظهر في الموازنة العامة جانبان الأول لبنود النفقات العامة في كل مجال من مجالات العمل كالتعليم والصحة والدفاع والقضاء وغيرها، والجانب الثاني للبنود الخاصة بالإيرادات المختلفة مثل ضرائب الدخل والرسوم الجمركية وغيرها"، ونقول عن الموازنة العامة أنها متوازنة إذا كانت النفقات العامة تساوي الإيرادات العامة، وتكون الموازنة العامة في حالة فائض إذا كانت النفقات العامة أقل من الإيرادات العامة، وتكون في حالة عجز إذا كانت النفقات العامة أكبر من الإيرادات العامة<sup>2</sup>.

يمكن القول أن للموازنة العامة أهمية كبيرة في الاقتصاد حيث يتم الاعتماد على الضرائب كنوع من أنواع الإيرادات التي يتم استخدامها لتمويل النفقات والتي لها تأثير إيجابي في العديد من المجالات الاقتصادية حيث يوجه جزء منها لزيادة الاستهلاك خاصة للفئة العاطلة عن العمل بالإضافة إلى الخدمات والمشاريع التي تستفيد منها الطبقات ذات الدخل المتدنية مما يساهم في بناء مشاريع استثمارية جديدة تسمح بالقضاء على مشكلة البطالة وهذا ما يُمكن الدولة من تحقيق زيادة في معدلات النمو الاقتصادي مما يعني تحقيق استقرار الاقتصاد، غير أن العديد من الدول خاصة النامية منها تسعى إلى تخفيف عجز الموازنة من خلال ترشيد النفقات وزيادة الإيرادات وبصفة خاصة الدول التي انتهجت برامج تصحيحية مسطرة من طرف صندوق النقد الدولي .

<sup>1</sup> إيمان حملاوي، مرجع سبق ذكره، ص- ص: (52-53).

<sup>2</sup> أحمد الأشقر، الاقتصاد الكلي، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص: 187.

## ثانيا: السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي

### 1. مفهوم السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي:

تُعرف السياسة النقدية على أنها: "مجموعة من الإجراءات و القرارات التي يتخذها البنك المركزي الإسلامي لتنظيم وضبط الإصدار النقدي بما يتناسب مع الهيكل الاستثماري والإنتاجي والإستهلاكي للاقتصاد القومي<sup>1</sup>. وتعرف أيضا على أنها "مجموعة الإجراءات التي تتخذها الدولة الإسلامية لتنظيم وإدارة شؤون النقد، بشرط أن تكون تلك الإجراءات والتدابير متفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية"<sup>2</sup>.

كما تعرف أيضا: "بأنها مجموعة القواعد والقرارات والإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطات الاقتصادية والنقدية بغرض التأثير والتحكم في حجم الكتلة النقدية<sup>\*</sup>، ويهدف تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع، بما يتفق مع الأحكام والمبادئ الواردة في القرآن الكريم، وسنة النبي صل الله عليه وسلم و إجماع علماء المسلمين"، والملاحظ في هذا التعريف أن صياغة السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي تقوم على مرتكزات أساسية يمكن إجمالها في الآتي:<sup>3</sup>

- إن الأهداف الاقتصادية و الاجتماعية للسياسة النقدية في الإسلام تصاغ وتحدد وفقا للقيم الروحية والعدالة الاقتصادية والاجتماعية القائمة على أساس التعاليم والأحكام الواردة في الشريعة الإسلامية؛
- إن عملية صياغة السياسة النقدية في الإسلام قائمة على تبني هيكل مالي ونقدي ومصرفي خال من أسعار الفائدة، بمعنى أنها قائمة على تحريم الربا لقوله ﷺ: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾ (البقرة: 275)، الذي يقتضي حضر دفع وقبض سعر فائدة ثابت ومحدد سلفا؛

<sup>1</sup> عبد العظيم حمدي، السياسات المالية والنقدية في الميزان- مقارنة إسلامية، الطبعة الأولى، مكتبة النهضة المصرية، 1986 ص: 51.

<sup>2</sup> حسين علي اليوسف بني هاني، السياسة النقدية في الإسلام، رسالة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة اليرموك، بيروت، 1989، ص: 20.

<sup>\*</sup> الكتلة النقدية أو كمية النقد المتداول في الاقتصاد، فهي تضم وسائل الدفع المتداولة لدى الأفراد والمتعاملين الاقتصاديين المقيمين خلال فترة معينة، وتشمل جميع النقود الورقية والمعدنية الصادرة من البنك المركزي والنقود المساعدة والودائع والتي تجتمع فيما يعرف بالمجموعات أو مستويات الكتلة النقدية، وتعرف المجتمعات النقدية بأنها مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة تعكس قدرة الأعوان الماليين المقيمين على الإنفاق، وترتب حسب معيار درجة السيولة كالآتي: القاعدة النقدية B: تمثل في النقود المتداولة بالإضافة إلى الاحتياطات البنكية. المجمع النقدي M1: يضم كلا من النقود المتداولة خارج البنوك والودائع الجارية تحت الطلب. المجمع النقدي M2: يتكون من المجمع النقدي M1 بالإضافة إلى الودائع الإيداعية وجميع الودائع الأخرى في شكل أشباه النقود لدى البنك المركزي والبنوك الأخرى ما عدا البنوك المتخصصة. المجمع النقدي M3: يشمل المجمع النقدي M2 بالإضافة إلى الودائع الجارية غير الجارية الحكومية. المجمع النقدي M4: يتضمن M3: وأوراق الخزينة التي بحوزة الأعوان غير الماليين. « تاريخ الاستطلاع 2017/04/11 »

<http://www.univ-chlef.dz/ref/?article>

<sup>3</sup> سليمة طبائية، حسين كشيتي، دور السياسات النقدية الإسلامية في تحقيق تنمية مستدامة، بحث مقدم للمشاركة في المؤتمر الدولي التاسع للاقتصاد والتمويل الإسلامي، جامعة 8 ماي 1945 قلالة، الجزائر، ص: 12.

- إن السياسة النقدية في الإسلام تسعى إلى ضمان تحقيق الاستقرار الاقتصادي والنقدي عن طريق التأثير في هوامش الأرباح والمشاركات، وليس عن طريق التأثير على مستوى معدلات الفائدة المحرمة وفقاً لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.

## 2. دور الجهاز المصرفي في السياسة النقدية في ظل النظام الإسلامي:

لا يختلف الجهاز المصرفي في النظام الإسلامي عنه في النظام الوضعي من الناحية الشكلية لأن شكل هذه المؤسسات لا يتعلق به مطلب شرع بل المقصود منه تنظيم وتسيير مهمة النظام النقدي الذي يتميز بمجموعة من الخصائص.

**1.2 تحريم الربا:** وهي العالوة التي يشترط المقرض دفعها مع أصل القرض لأجل المقرض، أو زيادة مدته، أو الزيادة في أشياء مخصوصة. ولقد حرم الربا بنصوص الكتاب والسنة وهو نوعان<sup>1</sup>:

**1.1.2 الربا على الديون (ربا النسيئة):** ويعرف أيضاً بربا القروض، أو ربا القرآني أو ربا الجاهلية أو الفائدة في المعاملات المالية، وهو الزيادة التي تتقرر في الذمة في الدين الناشئ عن سلف أو بيع نظير الأجل، ويأخذ صور عدة منها:

① **القرض بزيادة نظير الأجل، وهو ما وصفه الجصاص بقوله:** (الربا الذي كانت العرب تعرفه وتفعله إنما قرض الدراهم والدنانير بزيادة على ما استقرض على ما يتراضون به)، وهذا يتفق في وصف كينز للفائدة حيث عرف كينز الفائدة بأنها الثمن الذي يدفع لاستخدام النقود (السيولة)، والتي تتسم بالندرة، لذلك يجب أن يدفع سعر الفائدة لحاملي النقود لحفزهم للتخلي عنها وشراء أصول أخرى أقل سيولة وأكثر مخاطرة<sup>2</sup>.

② **الفائدة الجزئية وهي الفائدة أو الربا المترتب على تأخير دفع الدين في أجله، ووصفه الطبري بقوله:** (بييع الرجل البيع إلى أجل، فإذا حل الأجل ولم يكن عند صاحبه قضاء زاده وآخر عنه)<sup>3</sup>.

③ **الفائدة المركبة أو الربا المركب، ووصفه الألواشي بقوله:** (كان الرجل يربي إلى أجل، فإذا حل قال للمدين: زدني في المال وأزيدك في الأجل فيفعل وهكذا عند كل أجل، فيستغرق بالشئ الضعيف ماله بالكلية).

④ **دفعات الفائدة الدورية على القرض الذي يكون في شكل سند حكومي أو خاص ذو دفعات دورية، وإعادة جدولتها في حال التعثر، يصف ذلك الفخر الرازي بقوله:** (يأخذون المال، على أن يأخذوا كل شهر قدر معين،

<sup>1</sup> عدنان خالد التركماني، السياسة النقدية والمصرفية في الإسلام، مؤسسة الرسالة، عمان، 1988، ص-ص: (153-154).

<sup>2</sup> عبد الرحيم عبد الحميد الساعتي، العلة الاقتصادية لتحريم ربا النسيئة والفضل، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، مجلد 25، العدد 2، جدة المملكة العربية السعودية، ص: 44.

<sup>3</sup> محمد بن جرير الطبري، جامع البيان في تفسير القرآن، الطبعة الثالثة، دار المعرفة، بيروت، 1979، 67/3.

ويكون رأس المال باقيا، ثم إذا حل الدين طالبوا المديون برأس المال، فإذا تعذر عليه الأداء، زادوا في الحق والأجل<sup>1</sup>.

**2.1.2 ربا التبادل القائم على المبادلة بين سلعتين من نفس النوع ولكن بكميتين متفاوتتين (ربا الفضل):** هو زيادة أحد العوضين على الآخر في بيع الاموال الربوية، ويكون ربا الفضل في بيع متجانسين متفاضلين مبادلة فورية، وتكون الزيادة في الوزن أو الكيل، في مبادلة متجانسين (ذهب بذهب)، أو متقاربن (ذهب بفضة). وقد رأى جمهور العلماء أن الربا بنوعيه حرام، نص على حرمتها الكتاب والسنة، حيث قال ﷺ: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ مُؤْمِنِينَ﴾ (البقرة: 278).

وقال صلى الله عليه وسلم ﴿ربا الجاهلية موضوع وأول ربا أبدأ به ربا العباس بن عبد المطلب﴾ مسلم 889/2 ومسنن الإمام أحمد 73/5 وأبن ماجه 1025/2.

## 2.2 نظام المشاركة بديل لنظام الفائدة:

لقوله ﷺ: ﴿يَمَحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُزِيلُ الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ﴾ (البقرة: 276). أي الالتزام بعدم التعامل بالفوائد الربوية أخذا أو عطاء، إن أول ما يميز المصرف الإسلامي\* عن غيره من المصارف الربوية استبعاد كافة المعاملات غير الشرعية من أعماله و خاصة نظام الفوائد الربوية الذي يمثل خيط الروح بالنسبة للمصارف الربوية وبذلك ينسجم المصرف الإسلامي مع البيئة السليمة للمجتمع الإسلامي ولا يتناقض معها<sup>2</sup>. فكان البديل الإسلامي للنظام الفائدة الربوي نظام المشاركة الذي يقوم على أساس الربح بديل على أساس الفائدة<sup>3</sup>. ولقد شرعت الشركة في الإسلام استنادا لقوله صل الله عليه وسلم ﴿يقول الله تعالى أنا ثالث الشريكين ما لم يخن أحدهما الآخر فإذا خانه خرجت من بينهما﴾ رواه أبو داود وورزين رقم 2933 ص 1967.

**1.2.2 الربح في الإسلام:** الربح في الإسلام هو النّما في التّجر، جاء في لسان العرب (..الربح والرباح النّما في التّجر..)<sup>4</sup>، وتعني أيضا الشّف وهو الفضل والزيادة، يُعرف ابن خلدون الربح بأنه "القدر النامي من المال"<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> عبد الرحيم عبد الحميد الساعتي، مرجع سبق ذكره، ص: 45.

\* المصرف الإسلامي يعرف على أنه: «مؤسسة نقدية مالية تعمل على جلب الموارد النقدية من أفراد المجتمع وتوظيفها وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية بشكل يضمن نموها ويحقق هدف التنمية الاقتصادية والتقدم الاجتماعي للشعوب والمجتمعات الإسلامية». «علي قنديل شحادة، البنوك الإسلامية ودورها في تنمية اقتصاديات المغرب العربي، الطبعة الثانية، بحث رقم 34، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، السعودية، 2001، ص197».

<sup>2</sup> آسيا قروي، صيغ التمويل وأثرها على توليد الأرباح في البنوك الإسلامية دراسة حالة بنك قطر الإسلامي (QIB) الفترة 2006-2013، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، تخصص بنوك، جامعة الوادي الجزائر، 2015، ص: 8.

<sup>3</sup> جمال بن دعاس، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007، ص- ص: (221-222).

<sup>4</sup> إبن منظور (باب الربح)، لسان العرب، دار صادر ودار بيروت للطباعة والنشر، ج 02، بيروت، لبنان، 1955، ص: 442.

<sup>5</sup> إبن خلدون (عبد الرحمان بن محمد)، مقدمة ابن خلدون، الطبعة 05، دار القلم، بيروت، لبنان 1984، ص: 394.

يرتبط الربح بالنماء الذي ينقسم الى ثلاثة أقسام حسب فقهاء المالكية (الفائدة، الغلة، الربح) فكل ربح نما وليس كل نما ربحاً، فالربح هو نما المال وزيادة القيمة أي زيادة الفرق بالبيع والشراء بما يتوافق مع أحكام الشريعة الغراء.

**2.2.2 أساليب المشاركة:** توفر المصارف الإسلامية أساليب مختلفة لتمويل الاستثمار في اطار قواعد الشريعة الإسلامية، تحقيقاً للتنمية الاقتصادية و إشاعة العدل بين مختلف الأطراف.

**① أسلوب المضاربة:** المضاربة لغة على وزن مفاعلة وهي اسم مشتق من الضرب في الأرض بمعنى سفر ذلك للقيام بما يستلزم عادة في السفر، وتسمى قرضاً عند أهل الحجاز وهو من القرض، وهو القطع لان مالك المال اقتطع قطعة من ماله ليتجر بها، وقطعة يأخذها من الربح<sup>1</sup>. وتعرف اصطلاحاً على أنها شركة في الربح بمال من جانب وهو جانب صاحب المال ولو متعدد، وعمل من جانب آخر وهو جانب المضاربة. فأسلوب المضاربة يتم باشتراك بين طرفين، حيث يقوم أحدهما بدفع المال، والعمل يكون على الآخر، أي العمل على التوليف بين مدخلين إنتاجيين رأس المال والعمل لإقامة مشاريع اقتصادية<sup>2</sup>. ودليل جوازها في القرآن الكريم قوله ﷻ: ﴿وَأَخْرُوجُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ﴾ (سورة المزل: 20).

أما الأدلة الواردة في السنة النبوية فقد ثبت عن النبي صلى الله عليه وسلم خرج إلى الشام مضارباً بمال خديجة بنت خويلد رضي الله عنها، وكان ذلك قبل النبوة، ثم حكاها بعدها مقررًا له، والتقرير أحد وجوه السنة، فدل ذلك على مشروعية المضاربة. وعن ابن عباس رضي الله عنهما قال: كان العباس إذا دفع مالاً مضاربة، اشترط على صاحبه ألا يسلك به بحرًا ولا ينزل به واديًا، ولا يشتري به ذات كبد رطبة، فإن فعل ذلك فهو ضامن، فرفع شرطه إلى النبي صلى الله عليه وسلم فأجازه. وقد أخرج ابن ماجه عن صهيب رضي الله عنه أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال: ﴿ثلاثة فيهن بركة: البيع إلى أجل، والمقارضة، وإخلاط البر بالشعير للبيت لا للبيع﴾ (رواه ابن ماجه) وهي مشروعة بالإجماع.

**② أسلوب المشاركة:** وهي ما يعرف في الفقه الإسلامي بشركة العنان، حيث تجتمع مساهمة العمل في رأس المال إلى جانب عملهم وخبرتهم، بينما تقتصر مساهمة الطرف الثاني على تمويل الجزء المتبقي من رأس المال على أساس المشاركة وهي وسيلة مهمة لتجميع رساميل كافيه لتمويل المشاريع الاقتصادية وهذه المشاركة نوعان<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> ابن منظور، لسان العرب، (باب الضرب)، المجلد: 04، دار المعارف، القاهرة، 1981، ص: 256.

<sup>2</sup> أحمد سليمان خصاونة، المصارف الإسلامية، جدار الكتاب العالمي للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص: 8.

<sup>3</sup> جمال بن دعاس، مرجع سبق ذكره، ص - ص: (221-222).

① **المشاركة الثابتة:** وتسمى المشاركة الدائمة، حيث تستمر حتى نهاية المشروع، وهي صيغة يشترك المصرف والعميل في رأس المال وإدارة المشروع والعائد حسب النسب المتفق عليها.

② **المشاركة المتناقصة:** حيث يتناقص حق المصرف كشريك بشكل تدريجي، حسبما يقدمه العمل من حصص لسداد قيمة التمويل المقدم إلى أن تصبح ملكية كل الموجودات في نهاية المشاركة لصالح العميل، وخلال مرحلة المشاركة يتم توزيع الأرباح وفق النسب المتفق عليها، ويمكن بعدة صيغ.

3. أسس السياسة النقدية و أهدافها في الاقتصاد الإسلامي:

1.3 أسس السياسة النقدية في الإسلام:

1.1.3 تنظيم الجهاز المصرفي:

تضطلع الدولة بسك النقود لتمييز الخالص من المغشوش منها، حيث اعتبرت هذه الوظيفة من الأعمال السيادية للدولة التي لا يجوز أحد القيام بها غيرها، وهو ما يعني تملك الدولة الكامل للبنك المركزي والإشراف على البنوك التجارية، ووضع السياسة النقدية المناسبة لسير هذه البنوك، والإشراف يضمن تكييف العمل بالبنوك حتى يتفق مع أحكام الشريعة، وخدمة أهداف المجتمع وبرامج التنمية، فالسياسة النقدية في هذا المجال تهدف إلى تقليل التضخم وتوفير المناخ المناسب لزيادة فرص الاستثمار والتنمية<sup>1</sup>.

2.1.3 **توفير المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار:** بالاعتماد على نظام المشاركة في الربح والخسارة بدلا من نظام الفائدة، هذا يعني أن البنوك الإسلامية تعمل على جذب المدخرات المختلفة لتوجيهها نحو الاستثمار وذلك باستخدام نظام المشاركة بدل سعر الفائدة، وهذا ما يمكنه من جذب المزيد من المدخرات في العالم الإسلامي<sup>2</sup>.

3.1.3 **تنظيم عرض النقود:**

يخضع الإصدار النقدي في النظام الإسلامي لنظام الإصدار الحر بحيث يخضع للتغيير في حجم الطلب على النقود، فهو يتناسب مع نمو الإنتاج الحقيقي مع مراعاة تثبيت القيمة الفعلية للنقود، لتحقيق سلامة الاقتصاد الإسلامي ونمو الثابت المستديم وتأمين العدالة الاقتصادية والاجتماعية، والإصدار النقدي لا يتم إلا حسب

<sup>1</sup> ناصر شارقي، بلال موزاي، التحديات وصعوبات تصميم أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي ( تجربة البنك المركزي الإيراني)، الملتقى الدولي الثاني، الأزمة المالية الراهنة والبدايل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، يومي: 5-6 ماي 2003، ص: 04.

<sup>2</sup> إبراهيم عبد الحليم عبادة، السياسة النقدية ضوابطها وموجهاتها في اقتصاد إسلامي، الملتقى الدولي الأول للاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي بغيرداية، الجزائر، يومي: 23-24 فيفري 2011، ص: 04.

حجم النشاط الاقتصادي وحسبما تقتضيه المصلحة بحيث لا يقل حتى تتعطل المبادلات ولا يزيد حتى يؤدي إلى التضخم فيكون موافقا لحجم النمو الاقتصادي المنشود أو المستهدف<sup>1</sup>.

فعند انخفاض قيمة النقود يعاد توزيع الثروة لصالح بعض الطوائف في المجتمع ومنهم المدينين كما أنها تضر بأصحاب الدخل الثابت كأصحاب الأجور والمرتبات والمعاشات، وعند ارتفاعها يعاد توزيع هذه الثروة لصالح البعض الآخر ومنهم الدائنين، وكذلك يستفيد منها المنظّمون وأرباب العمل وأصحاب الأراضي والعقارات وغيرهم من طوائف المجتمع الذين يستطيعون تغيير دخولهم النقدية مع تغيير الأسعار وبنسبة أعلى من نسبة الزيادة في مستوى الأسعار<sup>2</sup>.

### 4.1.3 ضوابط الطلب على النقود:

في اقتصاد إسلامي خال من الفائدة ينشأ الطلب على النقود أساسا من الصفقات والاحتياجات الاحتياطية التي يحددها بدرجة كبيرة الدخل النقدي وتوزيعه، وبهذا يتفق الاقتصاد الإسلامي مع الفكر الكلاسيكي في موضوع حيادية النقود وأن النقود ستار تجري من وراءه العمليات الاقتصادية، بخلاف الفكر الكينزي الذي اتجه اتجاهها آخر، حيث اعتبر أن دوافع الطلب على النقود ثلاث (الطلب للمعاملات والمضاربة والاحتياط)<sup>3</sup>.

### 2.3 أهداف السياسة النقدية في الإسلام:

إن للسياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي عدة أهداف رئيسية نذكرها فيما يلي :

#### 1.2.3 المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية:

يقصد بالتنمية في الاقتصاد الإسلامي تنمية الإنسان من الناحية الاقتصادية والفكرية والروحية والأخلاقية أي تنمية متعددة الأبعاد، بحيث تنسجم مع الفطرة الإنسانية، حيث تشبع التنمية نزعات الإنسان الروحية والمادية معا ولا تقتصر على مفهوم الإنتاج كما هو الشأن في الاقتصاد الوضعي.

ومن جهة ثانية: فإن السياسة النقدية تستهدف بصورة أساسية المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية عن طريق المساهمة في تمويل المشروعات الاستثمارية ضمن القيم الإسلامية.

<sup>1</sup> جمال بن دعاس، مرجع سبق ذكره، ص - ص: (220-225).

<sup>2</sup> ناصر شارقي، بلال موزاي، مرجع سبق ذكره، ص - ص: (5-6).

<sup>3</sup> إبراهيم عبد الحليم عبادة، مرجع سبق ذكره، ص - ص: (5-6).

ومن جهة ثالثة: فالسياسة النقدية في الإسلام تعني بشكل رئيسي بتنمية الناتج العام والمحافظة على قيمته الحقيقية، بالإضافة إلى حسن وعدالة توزيع هذا الناتج العام، بما يحقق الرضا للإنسان والسعادة وليس إشباع الحاجات المادية فحسب<sup>1</sup>.

### 2.2.3 العدالة الاقتصادية الاجتماعية والتوزيع الإسلامي المنصف للدخل والثروة:

إن تحقيق أهداف العدالة الاقتصادية والاجتماعية، والتوزيع الإسلامي المنصف للدخل والثروة هو جزء لا يتجزأ من الفلسفة الأخلاقية للإسلام التي بُنيت على أساس الأخوة الإنسانية، أما سياسات العدالة الاقتصادية والاجتماعية في النظام الرأسمالي، فلا تعتمد على الإلتزام الروحي بالأخوة الإنسانية، بل هي محطة ضغوط الفئات الاجتماعية، لهذا فإن النظام الرأسمالي كله وخصوصا التنظيم المصرفي والنقدي الخاص به. لم يوجه أساسا لتحقيق العدالة، كما أننا نرى التفاوت الواسع في الدخل والثروة لا يزال موجودا، ومع ذلك فإنه تحت تأثير الإشتراكية والضغوط السياسية فإن هذا التفاوت قد ضعف جزئيا في البلدان الرأسمالية بواسطة الضرائب والتحويلات.

وعلى سبيل المقارنة سعى الإسلام لإقتلاع جذور التفاوت المفرط، ثم باستخدام الزكاة والضرائب والتحويلات كوسائل إضافية للمزيد من تخفيف حدّة هذا التفاوت، متماشيا بذلك مع فكرته عن الأخوة الإنسانية، وعليه فمن المهم جدا أن يُصمم السياسة النقدية والسياسات المالية بحيث تتضافر جميعها مع هذه القيم الإسلامية التي تساهم في تقليص التفاوت<sup>2</sup>.

#### ① دور العمل في التوزيع:

يعتبر العمل الأساس لتملك العامل نتاج عمله وعلى هذا الأساس ينال من الدخل بقدر عمله ونشاطه، لقوله ﷺ: «وَلَا تَمَنَّوْا مَا فَضَّلَ اللَّهُ بِهِ بَعْضُكُمْ عَلَى بَعْضٍ لِلرِّجَالِ نَصِيبٌ مِّمَّا اكْتَسَبُوا وَلِلنِّسَاءِ نَصِيبٌ مِّمَّا اكْتَسَبْنَ وَاسْأَلُوا اللَّهَ مِنْ فَضْلِهِ» (النساء: 32).

#### ② دور الحاجة في التوزيع:

حتى يتضح دور الحاجة في توزيع الإنتاج لا بد لنا من نظرة واقعية لفئات المجتمع .

<sup>1</sup> عدنان خالد التركماني، مرجع سبق ذكره، ص - ص: (34-36).

<sup>2</sup> عبد الباسط مبروك شادي، السياسة النقدية بين النظرية الوضعية والمنظور الإسلامي وتداعياتها على الأزمة المالية العالمية المعاصرة، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2011، ص - ص: (42-43).

① الفئة الأولى: فئة قادرة على توفير معيشتها بنفسها بما وهبها الله من طاقات جسمية وعقلية تستطيع بها توفير معيشتها وعلى مستوى رفيع. وبهذا نرى أن العمل وحده هو أساس نصيب هذه الفئة من التوزيع للعوائد الإنتاجية والاستثمارية دون أي شيء آخر.

② الفئة الثانية: فئة غير قادرة على العمل لسبب عجز خلقي أو ضعف بدني أو قصور عقلي، حيث يتركز دخلها على عوائد الإنتاج على أساس الحاجة فقط دون العمل، حيث تعمل على نصيب من التوزيع يضمن لها مستوى من المعيشة يتناسب مع إنسانيتها وحققها في الحياة الكريمة.

③ الفئة الثالثة: فئة قادرة على توفير ضرورات العيش بعملها لكن بمستوى أقل من الفئة الأولى لضعف جزئي في جسمها وعقلها، هذه الفئة تعمل إلا أنها لا تحصل من عملها إلا على الحد الأدنى من المعيشة الذي يسميه الفقهاء حد الكفاف، تعتمد هذه الفئة في دخلها على العمل والحاجة معا فبالعمل تحصل على الضروري والحاجة تحصل على الكفاية<sup>1</sup>.

### ③ دور الملكية في التوزيع:

إن الإسلام سمح بالملكية الخاصة على أساس العمل كما أنه سمح للمالك باستخدام ماله في تنمية ثروته ضمن حدود حيث سمح بممارسة بعض ألوان من الربح كربح التجاري وحرّم عليه بعض ألوان من الربح كربح الربوي، وتعتبر الملكية كأداة من أدوات توزيع الإنتاج ضمن حدود من القيم والمصالح الاجتماعية التي يراها الإسلام، هذه هي الطريقة التي سلكها الإسلام في توزيع الدخل بين الأفراد<sup>2</sup>.

### 3.2.3 المساهمة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي:

يعد تحقيق استقرار قيمة النقود وسيلة هامة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي في الدولة، ولذلك تسعى السلطات النقدية لتحقيقه من خلال تفادي العوامل المسببة للأزمات الاقتصادية من تضخم وانكماش، عن طريق إدارة عرض النقود بحيث تزداد حجم الكتلة النقدية بنسبة مماثلة للزيادة حجم الإنتاج الحقيقي من سلع وخدمات، فيتوازن الدخل والاستثمار المرغوبين ويتحقق التشغيل الكامل، أما الأسعار فتبقى حرة في التغيير تبعاً للمتغيرات في مستوى الكفاءة الإنتاجية وتبعاً لتفضيلات المستهلكين بين أنواع السلع المختلفة، وهذا يتطلب تدخل مستمر للسلطات النقدية للتأثير في تدفق الدخل عن طريق الإدارة الرشيدة لعرض النقود<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> عدنان خالد التركماني، مرجع سبق ذكره، ص - ص: (41-42).

<sup>2</sup> المرجع السابق، ص: 42.

<sup>3</sup> جمال بن دعاس، مرجع سبق ذكره، ص: 89.

فانخفاض القيمة الحقيقية للنقود من خلال ارتفاع الأسعار في حالات التضخم أو بسبب زيادة المعروض منها يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية لهذه النقود، مما يضر بالطبقات الفقيرة ذوي الدخل الثابت، كما أن ذلك يكون في مصلحة الدائن، أما ارتفاع قيمة النقود من انخفاض الأسعار في حالات الكساد ونتيجة لقلة كمية النقود المعروضة يؤدي إلى آثار عكسية وكلا الأثرين ضار بالاقتصاد الوطني، مما يؤثر في توزيع الدخل والثروة لصالح طبقة على حساب طبقة أخرى، لذلك اهتم علماء المسلمين بضرورة ثبات قيمة النقود<sup>1</sup>.

#### 4. أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي:

تتمثل أدوات السياسة النقدية في ظل اقتصاد إسلامي كما في مثلثها التقليدية بنوعين من السياسات تمثل الأولى بالسياسات الكمية والتمثل الثانية بالسياسة الكيفية نذكرها فيما يلي:

#### 1.4 الأدوات الكمية (غير مباشرة):

##### 1.1.4 تغيير نسبة تخصيص الودائع الجارية:

وذلك تبعاً لتحريم الاكتناز\* في الإسلام وفرض الزكاة\*\* كعقوبة للأموال المعطلة وبما أن المدخرين لديهم الرغبة في الحصول على الأرباح بدلاً إيداعها بدون مقابل فإن نسب الودائع الجارية لدى المصارف تكون جد قليلة، مقابلة بالودائع الاستثمارية، إلا أن تجميع كميات كثيرة منها تشكل مبالغ كثيرة مكتنزة، وبالتالي يتدخل البنك المركزي لدى المصارف لتغيير نسب تخصيص هذه الودائع بتوزيعها على المؤسسات المناسبة واستعمالها في المجالات المطلوبة بحسب السياسة النقدية المرغوبة<sup>2</sup>.

##### 2.1.4 سياسة الاحتياطي النقدي القانوني أو سياسة تغيير نسبة الرصيد ونسبة السيولة:

يفترض أن تكون نسبة الاحتياطي في ظل النظام المصرفي الإسلامي كلياً أي بالنسبة لجميع الودائع الاستثمارية لديها بأنواعها المختلفة، والودائع الجارية أي بنسبة 100% وهو ما يعني وجود احتياطي كامل لمقابلة الودائع

<sup>1</sup> عوف محمود الكفراوي، السياسة المالية والنقدية في ظل الاقتصاد الإسلامي (دراسة تحليلية مقارنة)، الطبعة الأولى، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية القاهرة، 1997، ص: 139.

\* الاكتناز بالمعنى الاقتصادي هو حبس المال عن التداول في أسواق السلع ورأس المال والنقود، بينما الاكتناز في الفقه الإسلامي، فإن معنى الكنز المرتبط في مدلوله بالاكتناز هو " تكديس الأموال وإمسакها على الإنفاق الواجب " ومثال الإنفاق الواجب هو عدم إخراج الزكاة، أو امتناع الرجل عن الإنفاق على الزوجة والأطفال. والاكتناز حرام شرعاً. وفيه قوله تعالى: ﴿وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يَنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ يَوْمَ يُخْمَىٰ عَلَيْهَا فِي نَارٍ جَهَنَّمَ فُتْكُوىٰ بِمَا كَانُوا يَكْنِزُونَ﴾ (سورة التوبة: 34-35)

\*\* الزكاة ثالث ركن من أركان الإسلام الخمسة، ودعامة من دعائمه المالية والاقتصادية، ومورد لا ينضب من موارد الدولة الإسلامية، فالزكاة عبادة مالية يكفر جاحدها ويستباح دمه (( والله لأقتلن من فرق بين الزكاة والصلاة ))، وهكذا قال أبو بكر في المرتدين عن الزكاة، والزكاة هي لغة التطهير والنماء، وقال ﷺ ﴿قَدْ أَفْلَحَ مَنْ رَزَقَهَا﴾ (سورة الشمس: 9)، فالزكاة واجبة على الحر العاقل البالغ المسلم إذا ملك نصيباً ملكاً تاماً وحال عليه الحول، أما دليل فرض الزكاة ووجوبها في كتاب الله فقد وردة في آيات كثيرة منها قوله: ﴿وَأَتُوا الزَّكَاةَ﴾ (سورة البقرة الآية 83). « عوف محمود الكفراوي، 1997، ص: 47 ».

<sup>2</sup> صالح صالح، أدوات السياسة النقدية والمالية الملائمة لترشيد الصرافة الإسلامية، الندوة العلمية الدولية حول الخدمات المالية وإدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، جامعة فرحات عباس سطيف، خلال الفترة 18-19-20 أبريل 2010، ص: 26.

الجارية للأفراد وذلك خلافا ما عليه الحال في الاقتصاد التقليدي الذي تحتفظ نسبة جزئية مما يؤدي إلى قدرة المصارف على خلق النقود والتوسع، مما يؤدي إلى خلق ضغوط تضخمية<sup>1</sup>.

أما في ظل نظام إسلامي فتتعدى فرصة خلق النقود المصرفية وهو ما يعتبر هاما للحفاظ على علاقة سليمة بين المعروض النقدي والنتاج القومي الأمر الذي يفتقد في حالة الاقتصاد التقليدي، وبسبب ذلك رأى المدافعون عن نظام الاحتياطي النقدي الكامل في النظام المصرفي الإسلامي، إن استخدام الاحتياطي الجزئي يترتب عليه غالبا زيادة حدة الأزمات الاقتصادية بدلا من الخروج منها<sup>2</sup>.

فمن المعلوم أن نسبة الاحتياطي القانوني التي ينبغي أن تحتفظ بها المصارف التجارية لمقابلة التزاماتها تجاه الودائع المصرفية تنقسم إلى قسمين:

**1) نسبة الاحتياطي النقدي:** وهي تلك النسبة النقدية التي تحتفظ بها المصارف التجارية لدى البنك المركزي من جملة ودائعها المصرفية.

**2) نسبة السيولة:** وهي تلك 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 منح التمويل المصرفي، فيمكن رفع نسبة الاحتياطي القانوني لمقابلة الودائع المصرفية الجارية وتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني لمقابلة الودائع المصرفية الادخارية أو الاستثمارية أو تلك التي تودع بهدف المضاربة أو المشاركة، وعليه يمكن للسلطات الاقتصادية والنقدية في ظل النظام الاقتصادي الإسلامي أن تغيّر من هذه النسب بهدف ضبط التمويل المصرفي بحسب ما تقتضي الظروف وأهداف السياسة النقدية والتمويلية في الاقتصاد<sup>3</sup>.

### 3.1.4 هوامش المشاركات والمرابحاث كبديل لسعر إعادة الخصم:

تستهدف هذه الوسيلة مراقبة الكتلة النقدية وتوجيه الائتمان وذلك لتذليل المشاكل الطارئة للسيولة، فإن رفع معدل المشاركة في الأرباح في النظام الإسلامي، أي رفع نسبة الربح يؤدي إلى ارتفاع في تكاليف التمويل ومن ثم تقليص الطلب على التمويل للاستثمار والعكس صحيح، وبالتالي فإن أي تغيير في هذه النسب عن طريق البنك

<sup>1</sup> محمد نجات الله صديقي، هل تؤدي أساليب التمويل الإسلامي إلى التوسع النقدي، مجلة الاقتصاد الإسلامي، منشورات بنك دبي الإسلامي، العدد 95، أيار مايو 1989، ص: 38.

<sup>2</sup> ضياء مجيد الموسوي، البنوك الإسلامية، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية، 1997، ص: 61.

<sup>3</sup> سليمة طبايية، حسين كشيبي، مرجع سبق ذكره، ص- ص: (15-16).

المركزي يمكن أن يؤثر بطريقة مباشرة على جانب العرض والطلب للتمويل المصرفي، وذلك من خلال أثره على مقدرة ورغبة كل من البنك والعميل<sup>1</sup>.

واتباع أسلوب تغيير نسب الأرباح خير بكثير وأفضل من اتباع أسلوب التغيرات في حجم النقود من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي، لأن التغير في عرض النقود قد يحدث آثار غير مرغوب فيها يخشى منها على الاقتصاد بما تحدثه عوامل احتمالية تضخمية أو انكماشية<sup>2</sup>.

في هذه الحالة يستطيع صانعي السياسة الاقتصادية والنقدية تغيير معدلات العائد على التمويل المصرفي وذلك من خلال التغيير المباشر للنسب المشاركة في أرباح وخسائر العمليات المصرفية والتجارية وبالتالي التأثير على حجم الأرصدة النقدية المتاحة في الاقتصاد.

إن استخدام آلية هوامش المشاركة\* والمراجعة\*\* تساهم في تمكين السلطات النقدية من حقن أو امتصاص الاحتياطات والأرصدة النقدية الموجودة لحيازة القطاع الخاص بالشكل والكيفية التي تعمل على تحقيق الاستقرار النقدي والمالي وحماية الاقتصاد من التقلبات والاختلالات الاقتصادية، فعلى سبيل المثال يمكن للسلطات النقدية في حالة انتهاجها لسياسة نقدية توسعية أن تعمل على زيادة حجم الكتلة النقدية والتمويل المصرفي، وذلك من خلال تخفيض هوامش المشاركة والمراجعة في التمويل المصرفي وبالتالي زيادة الطلب على رؤوس الأموال والتمويل المصرفي بغرض الاستثمار وعلى النقيض من ذلك ففي حالة انتهاج السلطات النقدية لسياسات نقدية انكماشية تستطيع أن ترفع من هوامش المشاركة والمراجعة على التمويل المصرفي، وبالتالي يقل الطلب على التمويل المصرفي مما يؤدي إلى انخفاض حجم الأرصدة النقدية العاملة في الاقتصاد .

<sup>1</sup> عمار مجيد كاظم الوداي، آليات تطبيق نظام نقدي إسلامي في دول إسلامية مختارة خلال مدة (1981-2006)، أطروحة دكتوراه، الجامعة المستنصرية، كلية العلوم الاقتصادية، العراق، 2009، ص: 67.

<sup>2</sup> شوقي أحمد دينا، تمويل التنمية في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، مؤسسة الرسالة، 1984، ص: 604.

\* المشاركة لغة: هي الخلط أو الاختلاط أو المخالطة بين شريكين أو أكثر في شيء معين بينهم، أما اصطلاحاً فهو عقد بين طرفين أو أكثر على الاشتراك في رأس المال للقيام بأعمال وأنشطة محددة. ويعتبر التمويل بالمشاركة أهم ما يميز البنوك الإسلامية عن البنوك التقليدية، وهي تقدم البنك والعميل المال بنسب متساوية أو متفاوتة من أجل إنشاء مشروع جديد أو المساهمة في مشروع قائم بحيث يصبح كل واحد منهما ممتلكاً حصّة في رأس المال بصفته ثابتة أو متناقصة ومستحقاً لنصيبه من الأرباح، وتقسّم الخسارة على قدر حصّة كل شريك في رأس المال. « صالح صالحي ونوال بن عمارة، صيغ التمويل ومعالجتها المحاسبية بمصارف المشاركة - دراسة تطبيقية لبنك البركة الجزائرية -، مجلة الباحث، العدد 02، جامعة ورقلة الجزائر، 2003، ص: 52 ».

\*\* المراجعة مراجعات بسيطة ومركبة هذه الأخيرة التي تطبقها المصارف الإسلامية وتعرف بالمراجعة للأمر بالشراء، أي إن الشاري يأمر المصرف بشراء سلعة موصوفة له، والمصرف يقوم بشراؤها على حسابه، ولأنه دفع قيمتها فقد امتلكها، علماً أن المصرف ليس في نيته امتلاكها، ولكنه لبيع السلعة المشتراة إلى الشخص الأمر بالشراء لحيازتها والاستفادة منها، واحتفظ

المصرف بالملكية كضمان مقابل التمويل بالأجل. « حسام الدين عفانة، بيع المراجعة المركبة كما تجرعه المصارف الإسلامية في فلسطين، مداخلة ضمن مؤتمر "الاقتصاد الإسلامي

وأعمال البنوك"، جامعة الخليل، فلسطين، 2009/7/27، ص: 6 ».

إلا أن مدى فاعلية هذه الآلية في تنفيذ وتحقيق أهداف السياسة النقدية والتمويلية مرهون بمدى تطور الجهاز المصرفي وجاذبيته في حشد المدخرات<sup>1</sup>.

#### 4.1.4 عمليات السوق المفتوحة في إطار نظام المشاركة:

عمليات السوق المفتوحة وسيلة مباشرة تؤثر على حجم الائتمان بالتوسع والانكماش، وقد تتأثر هذه العمليات بسعر الفائدة السائدة في السوق وهي تؤثر فيه وخاصة في الآجال الطويلة، ونجد في ظل اقتصاد إسلامي يحرم الربا، إن التعامل في السوق المالية والنقدية يجب أن يتم في حدود تعاليم الشريعة الإسلامية وأحكامها الغراء، فلا يتم التعامل في الأوراق المالية التي تجلب الربا<sup>2</sup>، ومن ثم يمكن للسلطات المالية (البنك المركزي الإسلامي) أن يتعامل في شهادات ودائع المركزية وشهادات المشاركة، ويمكن للبنك المركزي أن يتعامل مع المنتجات الإسلامية المتمثلة في الأسهم لأنها عبارة عن جزء من رأس مال الشركات على أن تكون هذه الشركات تعمل وتعامل وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية، كما يمكن أن يتعامل أيضا في السندات بدون فائدة، تتمثل هذه المنتجات الإسلامية في مجموعة من الأدوات وهي كالآتي:

##### ① أدوات السياسة النقدية القائمة على الملكية:

تتميز هذه الأدوات بقابليتها للتداول بأسعار تحددها قوى السوق دون التقيد بالقيمة الاسمية لها، وهذا ما يمكن من قيام سوق ثانوية لها، كما أنها لا تشكل عين على الحكومة لأنها لا تشكل مديونية فهي من أنواع التمويل المناسب من خارج الميزانية العامة وجميعها يرتبط بمشاريع حقيقية<sup>3</sup>، وهذه الأدوات ممثلة فيما يلي:

① صكوك الإجارة والأعيان المؤجرة: هي سندات تصدر من الحكومة أو أحد أجهزتها تمثل سندات ملكية مرتبطة في أدوات وآلات ومعدات وأصول ثابتة وتجهيزات أو عقارات للحائزين عليها؛ فيمكن للحكومة إصدارها بدلا من استهلاك العقارات والآلات والتجهيزات، كما يمكن للدولة أن تقوم باستئجارها وإصدار سندات ملكية أعيان مؤجرة قابلة للتداول مالمكها<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> يوسف الفكي عبد الكريم حسين، السياسة النقدية في الإطار الإسلامي، التجربة السودانية، خلال الفترة: 1997-2008، بحث مقدم للمؤتمر الدولي الرابع كلية العلوم

الإدارية، الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور إسلامي، جامعة الكويت، 15 - 16 ديسمبر 2010، ص-ص: (3-4).

<sup>2</sup> محمد عوف محمود الكفراوي، مرجع سبق ذكره، ص-ص: (195-196).

<sup>3</sup> سليمة طبائية، حسين كشيبي، مرجع سبق ذكره، ص-ص: (15-16).

<sup>4</sup> كردودي صبرينة، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007، ص: 198.

② **صكوك المشاركة:** تمثل صكوك المشاركة نموذجاً عملياً على الأدوات التمويلية الإسلامية والتي تعرف: بأنها تلك الأدوات التي تمثل حصة شائعة في رأس مال استثمار معين وتهدف المشاركة في ذلك الاستثمار بمفهوم المشاركة الدائم<sup>1</sup>.

③ **سندات المضاربة:** تُعرف بأنها صك القابل للتداول الذي تصدره الحكومة أو أحد مؤسساتها، ويمثل تمويل طويل الأجل بعقد طويل الأجل عادة عن طريق الاكتتاب العام وهو النموذج الإسلامي للاستثمار والقائم على المشاركة في الربح والخسارة، وعلى الضوابط الشرعية التي تحكم عقد الشركة<sup>2</sup>.

④ **أسهم الإنتاج:** التمويل بالمشاركة في الإنتاج هو نوع من التمويل، يتجلى بتملك الممولين لمشروع قابل للتشغيل جسر أو نفق أو سكة حديدية وتقوم السلطة العامة على إدارته على أساس المشاركة في العائد الإجمالي له وهو واضح في المزارعة\* والمساقاة\*\*، حيث توضع الأرض والشجر تحت تصرف الزارع الذي يتقاسم مع مالكيها بمحمل الإنتاج حسب ما اتفق عليه<sup>3</sup>.

أما عن كيفية إصدار هذه الأسهم فإن وزارة المالية أو البنك المركزي تقوم بإصدار أسهم الإنتاج لمشروع ما وتدعو الناس لشراؤها، ويتضمن عقد الاكتتاب في السهم تفويضاً لتنفيذ المشروع وتحديد في السهم حق المالك من الإيراد الإجمالي لهذه العين المنتجة، ويمكن أن تصدر له من إنتاج أيضاً بدعوة لشراء أصل منتج قائم فعلاً مثل حديقة حيوانات أو حديقة ألعاب يدخلها الناس بأجرة<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> وليد مصطفى شاويش، السياسة النقدية بين الفقه الإسلامي والاقتصاد الوضعي، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، بدون بلد نشر، 2010، ص: 434.

<sup>2</sup> كردودي صبرينة، مرجع سبق ذكره، ص: 192.

\* المزارعة لغة مشتقة من الزرع أي الإنبات وهو المعنى الحقيقي للمزارعة وتسمى أيضاً المخابرة وهي الأرض اللينة، أما اصطلاحاً هو عقد بين طرفين أحدهما يملك الأرض والآخر يقوم بعملية الزرع ويتم معاملة العامل على الأرض أي المزارع ببعض ما يخرج منها بحصة معلومة وبأجل معلوم وهي بالتالي عقد مشاركة بين مالك الأرض والعامل فيها على استثمار الأرض بالمزارعة على أن يكون الناتج مشتركاً. « محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2008، ص-ص: (273-274) ».

\*\* المساقاة لغة: هي مشتقة من السقي وذلك بأن يقوم شخص على سقي النخيل والكرم ومصلحتها يكون له جزء معلوم. والمساقاة في لسان العرب يقال ساقى فلان فلاناً على نخل أو كرم إذا دفعه إليه واستعمله فيه على أن يعمره ويسقيه ويقوم بمصلحته في الآبار وغيرها، وأهل العراق يسمونها معاملة أما اصطلاحاً جاء في بدائع الصنائع " دفع الشجر الذي فيه ثمرة معاملة فيما يزيد ثمرة بالعمل". وجاء في تبين الحقائق " هي معاقدة دفع الأشجار إلى من يعمل عليها على أن الثمر بينهما". « حمد بن عبد الرحمن الجنديل وإيهاب حسين أبودية، الاستثمار والتمويل في الاقتصاد الإسلامي، دار جرير للنشر والتوزيع، الجزء الأول، عمان، 2009، ص: 182 ».

<sup>3</sup> كردودي صبرينة، مرجع سبق ذكره، ص- ص: (202-203).

<sup>4</sup> منذر قحف، تمويل العجز في الميزانية في الدولة من وجهة نظر إسلامية (دراسة حالة ميزانية الكويت)، الطبعة الثانية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب (البنك الإسلامي للتنمية)، جدة، 2000، ص: 46.

## ② أدوات السياسة النقدية القائمة على المديونية:

تتميز الأدوات المالية القائمة على المديونية بارتباطها بالإنتاج المادي للسلع والخدمات، ويمكن أن تقدم الضمانات اللازمة والرهون المناسبة لحامل هذه السندات<sup>1</sup>، وتتمثل فيما يلي:

① **سندات المراجعة:** يتم بيع المراجعة بطلب المتعاملين؛ فيمكن للمصرف أن تشتري له من السوق المحلية أو يستورد السلعة من الخارج ويسمي المتعامل السلعة، مبينا صفتها بها ويرفع عنها الجهالة، ثم يقوم المصرف بشراء السلعة على الوصف المطلوب ومن ثم يقوم ببيعها لمن طلبها مع زيادة ربح محدد، وهو ما يعرف الآن ببيع المراجعة للأمر بالشراء<sup>2</sup>.

② **سندات الاستصناع:** وهي تلك الوثائق أو الشهادات التي تمثل قيمة الأصول ويتم إصدارها على أساس بيع الاستصناع لإثبات المديونية من قبل الجهة المصدرة المستصنع للجهة الممولة<sup>3</sup>.

③ **سندات السلم:** هي سندات لأجل قصير ولتمويل العجز المؤقت في الخزينة العامة للدولة؛ بحيث تعتمد على أي إنتاج قومي في العالم الإسلامي، كالقمح وسائر الحبوب وصولاً إلى البترول والمطاط وعن طريق ترتيب إصدارات السلم الأول ثم السلم الموازي يمكن إيجاد سوق للعرض والطلب على هذه السندات<sup>4</sup>.

### 5.1.4 حجم القاعدة النقدية:

يمكن للسلطات النقدية أن تحدد سنوياً معدل نمو الكتلة النقدية المرغوب فيه الذي يتناسب مع الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع. وهذا المعدل المستهدف في نمو حجم الكتلة النقدية يمكن تحقيقه من خلال الضبط والتحكم في حجم القاعدة النقدية، وذلك من خلال إدارة إصدار العملة الجديدة<sup>5</sup>.

### 6.1.4 تغيير نسبة نقدية الزكاة وموعد تحصيلها ونوعها:

باستطاعة السلطة النقدية أن تقر جباية الزكاة نقداً وتوزيعاً عيناً أو جبايتها عيناً وتوزيعاً نقداً، أو أن تجمع بين الأسلوبين معاً بنسبة متفاوتة، كما يمكن للدولة أن تقوم بتغيير موعد جباية الزكاة، ويكون ذلك تطوعاً أو بطلب من ولي الأمر بما يحقق المصلحة العامة، وتبعاً للحالة الاقتصادية السائدة.

<sup>1</sup> سليمة طبايية، حسين كشيتي، مرجع سبق ذكره، ص: 17 .

<sup>2</sup> وليد مصطفى شاويش، مرجع سبق ذكره، ص: 352 .

<sup>3</sup> نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، (دراسة سوق رأس مال الإسلامي في ماليزيا)، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية بغزة، 2007، ص: 157 .

<sup>4</sup> سليمان ناصر، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية، أطروحة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005، ص: 273 .

<sup>5</sup> يوسف الفكي عيد الكريم حسين، مرجع سبق ذكره، ص: 04 .

يمكن للدولة أن تستخدم وسيلة تعجيل الزكاة في سنة معينة بغية التأثير التخفيضي على الكتلة النقدية المتداولة للحد من الآثار السلبية للتضخم<sup>1</sup>.

ففي حالة التضخم يمكن لولي الأمر أن يقوم بجمع الزكاة أو نسبة منها نقدا وقبل موعد استحقاقها لسحب الكمية اللازمة من الكتلة النقدية المتداولة من النقود بحسب الحالة الاقتصادية السائدة، وفي المقابل يقوم بتوزيع ما يقابل قيمتها في صورة عينية على شكل سلع وخدمات، مما يعني تخفيض حجم الكتلة النقدية المتداولة وفي الوقت نفسه توفير معروض سلعي إضافي في السوق مما يدفع بالأسعار إلى الانخفاض، فيزيد الطلب على السلع فترتفع الأسعار من جديد وهكذا حتى يتحقق التوازن بين العرض والطلب وتخفف من حدة التضخم.

أما في حالة الانكماش تقوم السلطات بتأخير موعد جباية الزكاة أو نسبة منها بصورة عينية إبقاء للكمية الأزمة من المعروض النقدي في التداول، وتحريك للنشاط الاقتصادي بالإضافة إلى إمكانية أن تقوم بتوزيع ما جمعه بصورة نقدية، الأمر الذي يدفع إلى إضافة كمية من النقود للتداول فيزيد حجم الطلب الفعلي وترتفع الأسعار فيحدث الانتعاش والتوازن المطلوبين<sup>2</sup>.

## 2.4 الأدوات الكيفية (المباشرة):

### 1.2.4 الإقناع الإيماني:

هو قيام البنك المركزي عموما ممثلا للسلطة النقدية في الاقتصاد بإقناع المصارف التجارية بما يلزم إتباعه لمواجهة مشاكل الاقتصاد والتصرف بالاتجاه الذي يرغبه، فالإقناع الأدبي عبارة عن مجرد قبول المصارف التجارية بتعليمات وإرشادات البنك المركزي أديبا، فإذا افترضنا أن المصارف التجارية إسلامية تتوسع في منح الائتمان وأن البنك المركزي يرى أن المصلحة العامة تقتضي أن لا تتوسع المصارف التجارية في ذلك، فيكون في مقدور البنك المركزي أن يطلب من المصارف التجارية تقليل منح الائتمان دون الحاجة إلى إتباع أساليب الرقابة الكمية<sup>3</sup>، ويكون ذلك إما مباشرة عن طريق الاجتماع بمديري المصارف التجارية ومناقشة أوضاع الاقتصاد معها، والسياسات النقدية التي يتعين سلكها، أما للحفاظ على هذه الوضعية أو لتغييرها ونوعية الإسهامات المنتظرة من المصارف التجارية.

<sup>1</sup> صالح صالحي، المنهج البديل في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2006، ص: 511.

<sup>2</sup> سليمة طبايبي، حسين كشيقي، مرجع سبق ذكره، ص: 18.

<sup>3</sup> عمار مجيد كاظم الوداي، مرجع سبق ذكره، ص: 145.

وأما أن يكون الإقناع الأدبي بأسلوب غير مباشر، وذلك عن طريق المقالات والصحف والمجلات والخطب لتغيير اتجاه هذه المؤسسات وفق الخطة والإستراتيجية المسطرة من قبل البنك المركزي<sup>1</sup>، وقد تزداد فعالية هذه السياسة إذا ما اقترنت ببعض السياسات النقدية الأخرى أو بشيء من التحذير والوعيد<sup>2</sup>.

#### 2.2.4 تخصيص الائتمان تخصيصاً يتفق مع القيم الإسلامية:

لا يستطيع البنك المركزي الإسلامي تخصيص الائتمان لوحده لذا لابد من وضع خطة تتفق مع توجه الإسلامي لرجال الأعمال وأصحاب المصارف، في ضوء التعاليم الإسلامية فإذا لم تجد هذه الخطة فالمصرف الإسلامي يصبح كسائر المؤسسات الحكومية وقد تتضارب أهداف المؤسسات مع بعضها البعض في غياب توجه الأخلاقي، يمكن إدخال الرفاهة الاجتماعية في جميع أنواع التمويل المصرفي (منح التمويل الذي يهدف إلى زيادة فرص التوظيف وتعزيز الرخاء الاقتصادي وفق القيم الإسلامية).

يجب على البنك المركزي بذل جهد للتأكد من تمويل المصارف الإسلامية لا يزيد من تركّز الثروة والاستهلاك التفاخري التبذيري كما يجب أن يذهب التمويل لأكبر عدد من المشروعات الصناعية والتجارية والزراعية لتحقيق التوظيف الذاتي المتزايد وتوزيع السلع والخدمات لتلبية الحاجات الأساسية أو للتصدير للخارج .

إن الهدف من تخصيص الائتمان هو إتاحة التمويل لأشكال مختلفة مثل تمويل المشاركة والمضاربة والشراء بالتقسيط والمراوغة الاستصناع... الخ، بمبالغ معقولة ولأكبر عدد ممكن من المشاريع، كما يجب أن لا يؤدي العمل المصرفي الإسلامي تحت ظرف من الظروف إلى التفاوت في الدخل والثروة أو إلى تشجيع الاستثمار الغير مرغوب فيه اجتماعياً.

يمكن الحكم على مدى فعالية المصارف الإسلامية بالإضافة إلى الدرجة التي تتوصل إليها في إلغاء الفائدة الربوية من عملياتها، والربح الذي تكسبه بالتركيز على المدى الذي تبلغه في تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية المنشودة للمجتمع الإسلامي<sup>3</sup>.

وباختصار يمكن القول بأن الهدف من تخصيص الائتمان ما يلي<sup>4</sup>:

- ♦ تحقيق إنتاج أمثل وتوزيع السلع والخدمات التي يحتاجها الناس؛
- ♦ أن تذهب منفعة تخصيص الائتمان إلى العدد الأمثل من المشروعات في المجتمع .

<sup>1</sup> محمد زكي شافعي، مقدمة في النقود والبنوك، دار النهضة العربية بيروت، ص: 316.

<sup>2</sup> غازي حسين عناية، مرجع سبق ذكره، ص: 145.

<sup>3</sup> حسين علي اليوسف بني هاني، مرجع سبق ذكره، ص - ص: (107-108).

<sup>4</sup> المرجع السابق، ص: 108.

بقي أن يقال أن الائتمان في الإسلام يقوم على مبدئين رئيسيين هما:

① مبدأ النظرة: قال ﷺ: «وإن كان ذو عسرة فنظرة إلى ميسرة» (البقرة: 380).

② مبدأ الميل إلى الإقراض الحسن\*، قال ﷺ: «مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ وَلَهُ أَجْرٌ كَرِيمٌ» (الحديد: 11).

### 3.2.4 فرض سقوف تمويلية:

الهدف من استخدام هذه الأداة إما تقييد عمليات الائتمان التي تقوم بها البنوك بصفة عامة لمواجهة زيادة غير عادية في الطلب على الاستثمار، ومواجهة حالة من حالات التضخم، أو توجيه هذا الائتمان لخدمة قطاع اقتصادي معين في الدولة حسب ما قد تراه السلطات النقدية مناسبة، إلا أن تطبيق هذه الأداة يترتب عليه كثير من المفاسد. فهي أولاً تشكل نوعاً من أنواع الاعتداء على أموال الغير وفقاً للدوافع والمبررات، بل إن بعض خبراء صندوق النقد الدولي يضعها في مصارف الضرائب التي تفرضها السلطات على الأرباح على رؤوس أموال البنوك وودائعها التي استأمنها الناس عليها.

وتفسير ذلك هو أن تراكم حجم كبير من أرصدة الودائع الجارية والاستثمارية دون استخدام يؤدي إلى ضياع عوائد كثيرة سواء على البنوك أو على أصحابها، ومن ناحية أخرى فإن هذه الأداة وفقاً لوجهة النظر الاقتصادية التي أجمع عليها هؤلاء الخبراء قد لا تؤدي إلى تحقيق الأهداف المرجوة منها بل يترتب عليها عادة مفاسد اقتصادية أخرى مثل ضياع الحافز على زيادة مستوى إنتاجية لدى القطاع المصرفي، وسوء توزيع الموارد النقدية وتفضيل القطاع العام والحكومي على القطاع الخاص في تخصيص عمليات الائتمان وترتب حالات من الإرباك وعجز في السيولة لدى كثير من المؤسسات في القطاعات المفضلة، وتفضيل جمهور المودعين للتعامل في أسواق الاستثمار غير العادية (السوق السوداء)<sup>1</sup>.

### 4.2.4 التوجهات المباشرة:

يمكن للسلطات النقدية في الإسلام أن تلجأ إلى أسلوب التوجيهات المباشرة من خلال إصدار الأوامر والتعليمات والتوجهات المصرفية اللازمة للمصارف والمؤسسات المالية والنقدية العاملة في الدولة وذلك بهدف ضمان تحقيق أهداف السياسة النقدية والتمويل من خلال ضبط وتوجيه التمويل المصرفي بما يتفق والظروف الاقتصادية والاجتماعية التي يتسم بها الاقتصاد<sup>2</sup>.

\* القرض الحسن يعني دفع المال لمن ينتفع به ويرد مثله، فهو قرض إرفاق وليس إرهاب.

<sup>1</sup> حسين كامل فهمي، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة المملكة العربية السعودية، بحث

رقم: 63، 2006، ص: 57.

<sup>2</sup> يوسف الفكي عبد الكريم حسين، مرجع سبق ذكره، ص: 05.

## المبحث الثاني

### الأدبيات التطبيقية: العلاقة الوظيفية بين إشكالية البحث والتراث العلمي

من أهم الخصائص التي يركز عليها البحث العلمي أنه يعتمد على الجهود السابقة فيما يُصطلح عليه بالاعتماد على التراكمية في العلم، إذ لا يمكن تصور البحث العلمي منفصل على جهود الآخرين. كما أنه من شروط الإجابة على الإشكالية البحثية ضرورة توضيح العلاقة الوظيفية بين إشكالية البحث الحالي والتراث العلمي السابق. وارتباطا بما تُثمله المنهجية المعتمدة في هذه المذكرة. تُخصّص المبحث الثاني لاستعراض مجموعة من الدراسات التي تناولت جوانب مختلفة متعلقة بموضوع المذكرة، ومن ثمّ نحاول في الجزء الثاني من المبحث إبراز العلاقة بين إشكالية البحث والدراسات السابقة ونقاط التقاطع والاختلاف والإضافة العلمية التي ننشد تحقيقها من خلال هذا العمل.

#### أولا: الدراسات السابقة

ما يميز هذا الموضوع أنه أهتم به كثيرا في الآونة الأخيرة بالرغم من قلة المراجع الخاصة بهذا الموضوع تحديدا، إلا أننا سنحاول فيما يلي أن نقوم بعملية عرض موجز لأهم الدراسات والأبحاث ذات الصلة بموضوع الدراسة التي تمكنا من الاطلاع عليها:

**1. دراسة، د. إبراهيم عبد الحليم عبادة (2011)<sup>1</sup>:** الموسومة بـ "السياسة النقدية ضوابطها وموجهاتها في اقتصاد إسلامي". تهدف هذه الدراسة لبيان 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 دراسة مقارنة، ثم دراسة أهم الانتقادات الموجهة للسياسة النقدية التقليدية ووضع الحلول والبدائل المقترحة لأساليب السياسة النقدية التقليدية. وقد استخدم الباحث المنهج الوصفي بالاعتماد على الدراسات السابقة وتوصلت إلى النتائج التالية:

- ♦ أن نمو عرض النقود في اقتصاد إسلامي ينبغي أن يتماشى مع النمو الحقيقي للناتج على المستوى القومي.
- ♦ هناك أدوات يمكن الاعتماد عليها وهذه الأدوات يمكن أن تكون بديلا للأدوات المستخدمة في السياسة النقدية التقليدية.

<sup>1</sup> إبراهيم عبد الحليم عبادة، السياسة النقدية ضوابطها وموجهاتها في اقتصاد إسلامي، الملتقى الدولي الأول للاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي بغيرداية، الجزائر، يومي: 23 - 24 فيفري 2011.

- ♦ كما توصلت الدراسة إلى إمكانية وضع مقترحات أو بدائل مثل نسبة الأرباح الموزعة، وتغيير نسبة نقدية الزكاة والاحتياطي النقدي المعدل لـ 100% وغيرها.
- ♦ إن التوسع النقدي في الإسلام يسهل ضبطه لتمتع النظام بوسائل تكفل ذلك.
- ♦ إن الأساليب الكيفية أو النوعية والأساليب المساعدة تعد أكثر قبولاً إسلامياً بل يمكن صياغتها بحيث لا تتعارض مع المبادئ الاقتصاد الإسلامي.
- ♦ أن التمويل الإسلامي ينصب اهتمامه على الغرض والمحل وهو ركن لا بد من تحقيقه وهذا لا يؤدي إلى الزيادة من نسبة التسرب النقدي داخل التداول وخفض سرعة الدوران وهذا يؤدي إلى التوازن المالي الذي هو هدف للسياسة النقدية بخلاف البنوك التقليدية التي تهتم بالشكل والضمانات والانتظام بالسداد بشكل أكبر من الاهتمام بالغرض والمحل.
- ♦ كما أن من خصائص التمويل الإسلامي مشاركته في النتائج الفعلية سواء ربحاً أو خسارة لأن الغنم بالغرم ولا شك في أن تحقيق الربح هدف وخلاصة الأمر أن التوسع في التمويل الإسلامي ليس له نفس آثار التمويل بالإقراض التقليدي بخصوص التضخم.
- 2. دراسة د. يوسف الفكي عبد الكريم حسين (2010)<sup>1</sup>: بعنوان "السياسة النقدية في الإطار الإسلامي (التجربة السودانية خلال الفترة 1997 - 2008)". تهدف هذه الدراسة إلى إبراز تجربة السودان في تصميم وإدارة السياسة النقدية باعتبارها أنها تختلف عن باقي السياسات النقدية الأخرى لأنها تعمل وفق النظام المصرفي الإسلامي وذلك في أواخر الثمانينات.
- يرى الباحث أن السمة الأساسية التي تميز النظام المصرفي الإسلامي هي التحريم المطلق لقبض أو دفع سعر فائدة محددة سلفاً، بمعنى رفض مفهوم معدل العائد على رأس المال المحدد مسبقاً والسماح بمعدل عائد غير مضمون، أي عدم استخدام أدوات مالية ونقدية لها قيمة اسمية ثابتة، وعلى ضوء هذا المبدأ قامت هذه الدراسة باستخدام أدوات نقدية قادرة على أن تؤثر على حجم الأرصدة النقدية المتاحة في الاقتصاد من خلال الأدوات التي تؤثر على معدل عائد التشارك في الودائع المصرفية، فهذه الأدوات يمكن تقسيمها إلى أدوات كمية وكيفية تعمل وفق لأحكام وضوابط الشريعة الإسلامية .

<sup>1</sup> يوسف الفكي عبد الكريم حسين، السياسة النقدية في الإطار الإسلامي، التجربة السودانية، خلال الفترة: 1997-2008، بحث مقدم للمؤتمر الدولي الرابع كلية العلوم الإدارية، الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور إسلامي، جامعة الكويت، 15 - 16 ديسمبر 2010 ص - ص: (26-2) .

ولمعالجة الموضوع اعتمد الباحث على الأسلوب الوصفي التحليلي، حيث تطرق في هذه الدراسة إلى الأدوات المالية والنقدية التي كانت بديلة لسندات الخزينة الربوي كآلية لإدارة السيولة عن طريق تداولها في عملية أشبه بالسوق المفتوحة، تمثلت في شهادات شتم وشهادات المشاركة الحكومية (شهادة)، في إيجاد صبغة أو وسيلة لتوظيف فائض السيولة . وتوصلت إلى النتائج التالية:

- ♦ كان أثر السياسة النقدية في السودان خلال فترة الدراسة على نمو الناتج المحلي الحقيقي، حيث تغير معدل النمو من سالب (-0.2%) عام 1989 إلى معدلات موجبة تتراوح ما بين 05% إلى 10.2% .
- ♦ كان لها تأثيراً على الموازنة العامة للدولة من خلال تمويل العجز وذلك بإصدار شهادات شهامة، كما كان لها أثر أيضاً على التوسع النقدي M2 وسعر الصرف العملة الوطنية.
- ♦ استطاع السودان أن يصمم سياسة نقدية في ظل النظام الإسلامي الذي اتبعه .
- ♦ ابتكر بنك السودان المركزي وبجهد مشترك مع الهيئة العليا للرقابة الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية آلية تتوافق مع الأسس الشرعية لإدارة السيولة من خلال عملية السوق المفتوحة.
- ♦ نجحت السياسة النقدية الإسلامية التي انتهجها بنك السودان من خلال الفترة (1997-2008) في تحقيق أهدافها إلى حد كبير، من تخفيض لمعدل التضخم ورفع معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي وتخفيض عجز الموازنة العامة واستقرار سعر صرف العملة المحلية.
- 3. دراسة، محسن خان؛ عباس ميرا خور (1989)<sup>1</sup>: بعنوان " النظام المالي والسياسة النقدية في اقتصاد إسلامي". تهدف هذه إلى البحث في الخصائص الرئيسية لنظام مالي إسلامي من خلال التجربة الحديثة في الأعمال المصرفية الإسلامية، وذلك بصياغة نموذجاً لنظام اقتصادي إسلامي، من خلال تعميم النموذج التقليدي (IS- LM) بهدف دراسة آثار السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية في اقتصاد إسلامي. ولقد أعتمد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وخلصت إلى النتائج التالية:
- ♦ يتطلب لإنشاء نظام اقتصادي إسلامي قائم على القيم الإسلامية تغيرات جوهرية في عملية المؤسسات المالية
- ♦ استخدام ترتيبات تقاسم الأرباح بدلا من الفائدة الربوي مما يجعل البنوك التجارية في الاقتصاد الإسلامي أقرب إلى البنوك الاستثمارية يحصل المودعون على حصة الأرباح التي حققها البنك .

<sup>1</sup> Mohsin S. Khan, Abbas Miraakhor, *The Financial System and Monetary Policy in an Islamic Economy*, Research Department, International Monetary Fund-Washington, 1989, pp :39-57.

♦ هذا النموذج هو في الحقيقة سوى تعميم المعيار (IS - LM) نموذج ينتج بعض الأفكار المفيدة في تحديد معدلات العائد المالي وزيادة الإنتاج.

♦ يوجد اختلاف جوهري في الطريقة التي تؤثر بها السياسة النقدية على المتغيرات الكلية سواء لجأت السلطات النقدية إلى التأثير على الأوضاع النقدية من خلال تغيير عرض النقود، أم باستخدام تدفق التمويل بالمضاربة (القراض) كهدف متوسط.

♦ إن عند إتباع سياسة نقدية توسعية ينتظر أن يخفض معدلات العائد ويزيد مستوى الإنتاج في المدى القصير.

**4. دراسة، قربابي بوبكر (2015)<sup>1</sup>:** بعنوان " السياسات المالية والنقدية في الاقتصاد الإسلامي ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي ". تهدف هذه الدراسة إلى معرفة دور كل من السياسة المالية والنقدية في الاقتصاد الإسلامي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، من خلال ضبط ظاهرة التضخم ومعالجة ظاهرة البطالة، وذلك باستخدام الأدوات المالية والنقدية الممثلة في الزكاة والأدوات المالية القائمة على المديونية والملكية بابتكار شهادات شمم وشهادات شهامة وصكوك المشاركة صرح .

ولقد اعتمد الباحث في هذه الدراسة على جمع البيانات من التقارير السنوية لبنك السودان خلال فترة الدراسة، ولمعالجة الموضوع واختبار فرضياته استخدم الباحث الأسلوب الوصفي، وتحليل معاملات الارتباط والانحدار، حيث توصلت هذه الدراسة إلى:

♦ الاقتصاد الإسلامي اقتصاد وسط، فهو الاقتصاد الذي يعترف بالملكية الفردية والجماعية في أن واحد، وتدخل الدولة في الحياة الاقتصادية دون المساس بالحريات الفردية .

♦ الاقتصاد الإسلامي اقتصاد أخلاقي مبني على التكافل الاجتماعي بين أفراد الأمة .

♦ للزكاة دور فعال في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، من خلال معالجة البطالة والتضخم وتحقيق التوازن في الإنتاج فهي تمنح فرص عمل جديدة للفقراء إذا ما أهتم بتحصيلها وصرفها على مستحقيها، وفي نفس الوقت تحقق التوازن بين العرض والطلب، وتشجيع الفرد على الاستثمار سواء كان غنيا أو فقيرا، فإذا كان غنيا فتدفعه للاستثمار حتى لا تتآكل ثروته بسبب الزكاة، وإذا كان فقيرا فإنها تعطيه ما يمكنه من تحقيق الاستثمار، وهذا ما يؤدي إلى زيادة الاستثمار.

<sup>1</sup> قربابي بوبكر، السياسات المالية والنقدية في الاقتصاد الإسلامي ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، رسالة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة محمد بوضياف المسيلة، الجزائر، السنة الجامعية: 2014-2015، ص-ص: (76-159) .

♦ السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي متأثرة من ناحية الشكل بالسياسة النقدية في الاقتصاد الوضعي، إلا أنها حريصة على عدم التعامل بسعر الفائدة .

♦ أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي لها قدرة كبيرة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وعدم حدوث الأزمات المالية، رغم محدوديتها مقارنة بأدوات السياسة النقدية في الاقتصاد الوضعي، التي تتسبب في حدوث الأزمات المالية والاقتصادية، وعدم قدرتها على تحقيق الاستقرار الاقتصادي بشكل تام .

بالنسبة لتجربة السودان فنستنتج ما يلي:

① وجود علاقة عكسية بين شهادات المشاركة الحكومية (شهادة)، وصكوك الاستثمار الحكومية (صرح) مع معدلات التضخم.

② تأثير كل من شهادات المشاركة الحكومية (شهادة)، وصكوك الاستثمار الحكومية (صرح) على الناتج المحلي كان ضعيفاً .

③ كما توصلت أيضا هذه الدراسة إلى عدم وجود تأثير كل من شهادات شهادة وصكوك صرح على سعر الصرف .

④ أثبت التحليل أن سعر صرف الجنيه السوداني مقابل الدولار الأمريكي لم يرتبط بصورة مباشرة مع الأوراق المالية الحكومية المتمثلة في (شتم، شهادة، صرح) .

اهتم الباحث في هذه الدراسة بكل من السياسة المالية والنقدية في الاقتصاد الإسلامي، ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي ، إلا أن موضوعنا سيركز فقط على السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

5. دراسة، حسين كامل فهمي (2006)<sup>1</sup>: الموسومة بعنوان " أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي ". تهدف هذه الدراسة إلى فحص الأدوات النقدية المستخدمة حالياً من قبل البنوك المركزية في البلدان الإسلامية للتعرف على ما يمكن الاعتماد منها وما يجب إنكاره وإلغاؤه وذلك بما يتناسب مع طبيعة العمل المصرفي الإسلامي، تناول هذا البحث كيفية الوصول إلى إجراء يتم من خلاله إمكانية إحلال معدل الربح كمتغير اقتصادي محل سعر الفائدة في إدارة السياسة النقدية التي تقتصر على نوعين فقط من التوظيف الاستثماري المتمثل في المضاربة والمشاركة وإبراز عملية المراجعة التي لا تقل أهمية عنهما. ومن خلال استخدام معدل

<sup>1</sup> حسين كامل فهمي، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة المملكة العربية السعودية، بحث رقم: 63، 2006، ص - ص: (9-110).

الربح كمتغير اقتصادي بدل معدل سعر الفائدة لابد أن نتناول بعض النقاط الأخرى ذات الأهمية في هذا الشأن ومن أهم هذه النقاط:

- ① تتبع الميكانيكية التي تعمل من خلالها السياسة النقدية ونقصد بها عملية خلق الائتمان.
  - ② إجراء تعديلات للجوانب الهيكلية التي يقوم بها الجهاز المصرفي الحالي خاصة في حالة ثبوت عدم صلاحية هذه الجوانب في العمل المصرفي الإسلامي.
- لقد اعتمد الباحث في هذا الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي من خلال التحليل الشرعي والاقتصادي المفصل لكل أداة من الأدوات السياسية النقدية المستخدمة، انتهى إلى عدد من النتائج التالية:
- ♦ إن نتيجة اختلاف طبيعة الأحكام والقواعد التي تحكم أسس التعامل المصرفي الإسلامي عن القواعد المصرفية التقليدية فإن معظم الأدوات النقدية التقليدية لا تصلح في شكلها الحالي للتطبيق على النظام المصرفي الإسلامي.
  - ♦ إن الأدوات النقدية الإسلامية المقترحة بمعرفة بعض الباحثين المهتمين بقضايا الاقتصاد الإسلامي لا تصلح هي الأخرى للتطبيق في ظل الهيكل المصرفي والنقدي الإسلامي القائم حاليا .
  - ♦ نجاح استخدام الأدوات الإسلامية مقرون بشرط ضرورة إجراء تغييرات هيكلية التي تشمل الجهاز المصرفي ككل وإضافة بعض المهام الجديدة للسلطات النقدية لم تكن موجودة من قبل.
  - ♦ إن الإجراءات الهيكلية التي يوصي بها الباحث القيام بها يجب أن تشمل كلاً من الإجراءات التالية:
- ① إقرار احتياطي نقدي قدره 100% من قيمة أرصدة الحسابات الجارية المفتوحة لدى البنوك التجارية، وإيداعها لدى البنك المركزي.
  - ② تغيير طريقة التكييف الفقهي الخاص بالحسابات الجارية، واعتبارها كوديعة (بمفهومها الشرعي) لدى كل من البنك التجاري والبنك المركزي مع حصول البنك المركزي على إذن من المودعين لاستخدام هذه الأرصدة، بحيث يكون لها ضمانا دون البنوك التجارية.
  - ③ إنفاق السلطات النقدية من أرصدة الحسابات المذكورة على المصالح العامة التي تهم الدولة والأفراد كقروض حسنة بدون مقابل.
  - ④ إن التغييرات الهيكلية المطلوبة لا تؤدي فقط إلى التمكين من استخدام الأدوات المقترحة وإنما تعمل أيضا على رفع كفاية هذه الأدوات وزيادة فعاليتها مع تعاملها مع المتغيرات الاقتصادية الكلية للدولة.

5 مع افتراض العمل بالهيكل المصرفي والنقدي المقترح فقد قام الباحث باختيار عدد من الأدوات النقدية الجديدة التي يرى صلاحيتها في هذه الحالة لاستخدامها بواسطة السلطات النقدية (البنوك المركزية) في إدارة السياسة النقدية والتحكم في المعروض النقدي في المجتمع الإسلامي. ومن أهم هذه الأدوات ما يلي:

- ✓ صناديق الاستثمار التي تتعامل من خلالها البنوك المركزية مع فئتي المدخرين والمستثمرين؛
- ✓ تغيير معدل العائد على الأرباح؛
- ✓ تنظيم نشاط البيع بالتقسيط؛
- ✓ فرض نسب سيولة على البنوك التجارية؛
- ✓ تنظيم طريقة توزيع الزكاة والصدقات؛
- ✓ القروض الحسنة.

6. دراسة، أ.د. صالح صالحي (2010)<sup>1</sup>: بعنوان " أدوات السياسة النقدية والمالية الملائمة لترشيد الصيرفة الإسلامية". تهدف هذه الدراسة إلى البحث في البدائل لأدوات السياسة النقدية والمالية التي تستعملها البنوك المركزية التي تتناسب وتنسجم مع مبادئ وأصول الصيرفة الإسلامية، ينفي في إطارها استخدام آلية الفائدة الربوية وتحقيق في ظلها العدالة التوزيعية والكفاءة الإستخدامية ويزول عند استعمالها الحرج والإكراه المؤسسي والتشريعي، كما تبرز أيضا الأدوات والأساليب النقدية التي لا تتأثر بإلغاء آلية نظام الفائدة. كما أوضحت هذه الدراسة أنه يوجد بعض الأدوات الإرادية للسياسة المالية التي تكون مكملية للسياسة النقدية. ولمعالجة هذا الموضوع اتبع الباحث المنهج الوصفي التحليلي، وخلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

♦ تبين لنا أنه هناك مشكلة في العلاقة بين البنوك المركزية والمصارف الإسلامية تعيق تطور ونمو الصيرفة الإسلامية التي تتميز بخصوصية أعمالها المصرفية وأنشطتها الاستثمارية في إطار أساليبها التي تقوم على أساسها نظام المشاركة.

♦ ضرورة إعادة هيكلة البنوك المركزية لتراعي طبيعة عمل المصارف الإسلامية بحيث تستخدم وسائل بديلة جديدة للأدوات التقليدية للسياسة النقدية تساهم في تطور الصيرفة الإسلامية وترشيد دورها التنموي في الاقتصاديات الإسلامية.

<sup>1</sup> صالح صالحي، أدوات السياسة النقدية والمالية الملائمة لترشيد الصرافة الإسلامية، الندوة العلمية الدولية حول الخدمات المالية وإدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، جامعة فرحات عباس سطيف، خلال الفترة 18-20 أبريل، الجزائر، 2010، ص- ص: (2-59).

- ♦ معظم الأدوات الكمية والكيفية التي تستند إلى آلية نظام الفائدة غير ملائمة للمصارف الإسلامية، وبالتالي فهناك أدوات كمية وكيفية ومباشرة بديلة في إطار نظام المشاركة الذي تقوم عليه أنشطة الصيرفة الإسلامية.
- ♦ اتضح لنا بأن أدوات السياسة النقدية لا بد أن ترافق مع أدوات مالية مُكملة للسياسة النقدية سواء كانت تلك الأدوات البديلة المتعلقة بأعمال معدلات المشاركة أو تلك الخاصة بالأدوات الإرادية.
- ♦ إعادة الهيكلة الوظيفية والإجرائية لأدوات السياسة النقدية ستؤدي إلى انسجام وتكامل العلاقة بين البنوك المركزية والمصارف الإسلامية بصورة تؤدي إلى تحقيق وظيفتها المصرفية والاقتصادية التي تنسجم مع خصوصيتها الاقتصادية والاجتماعية.

7. دراسة، د. هبة عبد المنعم<sup>1</sup> (2016): الموسومة بعنوان "انعكاسات تنامي صناعة الصيرفة الإسلامية على إدارة السياسة النقدية في الدول الإسلامية". أشارت هذه الدراسة إلى أهمية المصارف الإسلامية في عدد من الدول العربية لاسيما 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 استثمارها قطاع المصارف الإسلامية في بعض الدول العربية بجزء لا يستهان به من حجم أصول الصناعة المصرفية على مستوى العالم.

وفي ظل التطور الكبير في أنشطة الصيرفة الإسلامية لجأت المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية إلى تطويلا بعض السياسات النقدية لضمان التحكم في سيولة الجهاز المصرفي ككل ونفاذ كامل وحداته إلى تسهيلات المصارف المركزية لاسيما آليات مقرض الملاذ الأخير للحفاظ على الاستقرار المالي. في هذا الإطار قام بعضها بتطوير آليات مثيلة لشهادات الإيداع التقليدية استنادا إلى عقود المراجعة، وتسهيلات أخرى للإقراض بضمان صكوك الإجارة، كما سعى بعضها إلى تطوير السوق المفتوحة من خلال تداول أوراق مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية. لقد خلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

- ♦ تقوية الأطر الرقابية الحاكمة لإصدار الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية من خلال تأسيس مجالس موحدة للرقابة الشرعية، وإقرار الأدوات النقدية التي يمكن للمصارف المركزية استخدامها لإدارة السياسة النقدية في ظل التواجد المهم للمصارف الإسلامية.

<sup>1</sup> هبة عبد المنعم، انعكاسات تنامي صناعة الصيرفة الإسلامية على إدارة السياسة النقدية في الدول العربية، مجلة صندوق النقد العربي، أبو ظبي - دولة الإمارات العربية المتحدة، العدد: 35، 2016، ص-ص: (43-4).

♦ تعزيز آليات التنسيق والتعاون مابين هيئات الرقابة الشرعية مابين البلدان العربية بعضها البعض من جهة، وبينها وبين الجهات والسلطات الرقابية الدولية والهيئات المختصة بالعمل على توحيد المفاهيم والمعايير المتعلقة بقضايا الشريعة الإسلامية وأدوات السياسة النقدية المتوافقة معها من جهة أخرى.

♦ العمل على تطوير محفظة ملائمة من الأوراق المالية الحكومية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية عالية السيولة بأجال مختلفة، وجداول إصدار منتظمة بما يمكن من التنبؤ بمؤشرات تقريبية بصدد معدل العائد المتوقع وفقا لنسب المشاركات المختلفة في تمويل أنشطة المضاربة والمشاركة في تمويل العمليات الحكومية المختلفة.

♦ تنشيط أسواق التداول الثانوية للأوراق المالية الحكومية وبحسب ما تقره الشريعة الإسلامية من أدوات يمكن تداولها في هذه السوق.

♦ تشجيع إنشاء أسواق لتعاملات مابين المصارف الإسلامية (انتر بنك إسلامي)، خاصة في الدول التي يتواجد فيها عدد لا بأس به من المصارف الإسلامية التي تستأثر بحجم مهم من السيولة المصرفية لاعتبارات تمكن هذه المصارف من إدارة السيولة قصيرة الأجل كما يمكن في ذات الوقت استخدامها كنوافذ للحصول على التمويل من المصرف المركزي يتم من خلالها تمرير توجهات السياسة النقدية لتلك المصارف.

**8. دراسة، سليمة طبائية؛ حسين كشيتي (2010)<sup>1</sup>:** الموسومة بـ "دور السياسة النقدية الإسلامية في تحقيق تنمية مستدامة". تهدف هذه الدراسة إلى إمكانية الوصول إلى تنمية مستدامة من خلال تفعيل وإدارة أدوات السياسة النقدية الإسلامية، خاصة في ظل تنامي آثار الأزمات المالية والاقتصادية التي يمر بها العالم في الوقت الراهن، الأمر الذي يؤثر بشكل مباشر على الجوانب الاقتصادية والاجتماعية وحتى البيئة للتنمية المستدامة لمختلف دول العالم سواء الغربي أو الإسلامي مما اقتنع الكل بأهمية الاحتكام إلى مبادئ الشريعة الإسلامية للخروج من هذه الأزمات كما تهدف أيضا إبراز مفهوم النظام النقدي الإسلامي ومركزاته بالإضافة إلى التعرف على ماهية السياسة النقدية الإسلامية وأهدافها وأدواتها ومحاولة تفعيل هذه الأخيرة من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي لتحقيق التنمية المستدامة للشعوب العالم. ولمعالجة هذا الموضوع اتبع الباحث المنهج الوصفي وتوصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

♦ إن التنمية في المفهوم الإسلامي لا تقتصر فقط على تنمية الموارد البشرية والمادية بل هي تنمية متكاملة في كافة أجزاء النظام الاقتصادي والاجتماعي والسياسي والثقافي والمالي والتعليمي وذلك وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية.

<sup>1</sup> سليمة طبائية، حسين كشيتي، دور السياسات النقدية الإسلامية في تحقيق تنمية مستدامة، بحث مقدم للمشاركة في المؤتمر الدولي التاسع للاقتصاد والتمويل الإسلامي، جامعة 8 ماي 1945 قلعة، الجزائر، ص- ص: (2-24).

♦ التنمية في الإسلام هي تنمية مستدامة لا تنقطع من جيل إلى آخر فهي تعمل على معالجة المشكلات التي تواجه المجتمع في كل العصور، وتعمل على التخفيف من حدتها خاصة تلك التي تؤرق الأفراد الضعفاء في المجتمع.

♦ إن الأزمات النقدية المالية والاختلالات الاقتصادية التي يشهدها النظام الرأسمالي الذي يتعامل بسعر الفائدة (الربا)، أثبت عدم نجاعته في معظم الحالات في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي في مختلف البلدان، الأمر الذي جعل الكل يقتنع بأن الرجوع للمنهج الإسلامي الذي يحتكم إلى القيم والأخلاق الربانية هو الحل الأمثل للخروج من نتائج المنهج الربوي.

♦ تعد السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية المعتمدة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والنقدي بشكل خاص، وقد تشابه السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي مع نظيرتها التقليدية في العديد من النقاط غير أنها تختلف عنها في مدى التزامها بالقيم الروحية والعدالة الاجتماعية والإنسانية، كما أنها اعتمدها على مبدأ المشاركة في المغنم والمغرم، وما تحققه من عدالة في توزيع الدخول والمخاطر بين المساهمين و المستثمرين، جعلت من أدوات السياسة النقدية الإسلامية الأكثر فعالية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي بعيدا عن التقلبات الاقتصادية الطارئة.

**9. دراسة، محسن خان؛ عباس ميراخور (2002)<sup>1</sup>:** بعنوان " الإدارة النقدية في الاقتصاد الإسلامي ". تهدف هذه الدراسة إلى تقديم نظام مالي إسلامي بغرض التواصل إلى إطار ملائم لتطبيق السياسة المالية والنقدية على نحو يستبعد الربا وإباحة الربح والمشاركة فيه بمدى واسع من العقود، كما أوضحت الدراسة وجود صيغ أخرى في الحالات التي يتعذر فيها المشاركة في الربح في الوقت الحاضر، هناك نموذجان للعمل المصرفي الإسلامي. الأول نموذج المضاربة المزدوجة الذي يفترض احتفاظ المصارف باحتياطي قانوني جزئي، والنموذج الثاني يتبنى الاحتفاظ باحتياطي نقدي نسبته 100% مقابل الودائع تحت الطلب، ولا يُلزم المصارف الاحتفاظ بأي احتياطي نقدي مقابل الودائع الاستثمارية، ويجب تطوير أدوات مالية توفر للمستثمرين درجة كافية من السيولة والأمان والربحية، كما يجب تخصيص أموال الاستثمار في أسواق الأوراق المالية الإسلامية على أساس الربح المتوقع.

لقد استخدم في هذه الدراسة المنهج الوصفي بالاعتماد على الدراسات السابقة وتوصلت إلى ما يلي:

♦ السياسة النقدية في الدولة الإسلامية تمارس في إطار يمكنها من استخدام جميع الأدوات المتاحة في اقتصاد وضعي باستثناء سعر الخصم وغيرها من الأدوات التي تعتمد على معدل الربا.

♦ يمكن في النظام الإسلامي أن تكون جميع السياسات الأخرى مثل عمليات السوق المفتوح (تبادل الأسهم بدلا من السندات)، وسيلة للتمويل بنفس الفعالية التي تتمتع بها في اقتصاد ربوي.

<sup>1</sup> محسن خان وعباس ميراخور، الإدارة النقدية في اقتصاد إسلامي، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، جدة، م 14، 2002، ص - ص: (4 - 23).

- ♦ تستطيع السلطات النقدية الإسلامية استخدام الاحتياطي القانوني ونسبة المشاركة في الربح لإحداث تغييرات في عرض النقود والتمويل رغم وجود خلاف بين المفكرين المسلمين حول مدى ملائمة هذه الإجراءات.
- ♦ إن الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو ضمان استقرار الاقتصاد الكلي المتمثل في استقرار الأسعار مع ميزان مدفوعات لا يعاني من احتلال مزمن.
- ♦ النظام المالي الإسلامي ناجحاً نظرياً وعملياً، لكن لازالت هناك مجموعة من العوائق تعترض طريقه منها ما يلي:
  - ① وضع المصارف الإسلامية ضعيف نسبياً فيما يتعلق بالأدوات المالية قصيرة الأجل ومثل ذلك لا يوجد الآن سوق إسلامي للمعاملات البين مصرفية يمكن فيه المصارف الحصول على تمويل لفترات قصيرة جداً لمقابلة الحاجة المؤقتة للسيولة، ومن الواضح أن هناك حاجة ملحة لاستحداث أدوات مالية توفر السيولة المطلوبة بأساليب إسلامية.
  - ② لا توجد طريقة مقبولة لتمويل عجز ميزانية الدولة غير الإصدار النقدي الذي قد يتعارض مع أهداف الاستقرار الاقتصادي الكلي. ورغم كثرة المقترحات التي قدمت فما زال هناك خلاف كبير حول كيفية حل هذه المشكلة.

③ من القضايا المهمة التي تواجه المصارف الإسلامية تنظيم علاقاتها مع المصارف الأجنبية وبصورة أعم كيفية الدخول في المعاملات الدولية بما فيها المصارف الأجنبية.

**10. دراسة، د. عقبة عبد اللاوي؛ د. إلياس شاهد (2017)<sup>1</sup>:** الموسومة بعنوان "دراسة تحليلية لآليات عمل السياسة النقدية وفق نموذج للتوازن الكلي في الاقتصاد الإسلامي". تُسلط هذه الدراسة الضوء على السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي، وذلك من خلال التطرق إلى مفهوم السياسة النقدية، أهدافها، وأدواتها وإبراز أهم نقاط الالتقاء والاختلاف مع السياسة النقدية في الاقتصاد الوضعي، وتتبع سلوكها الاقتصادي، ونمذجة هذه السلوكيات والآثار في صيغة دوال رياضية في اقتصاد لا ربوي زكوي، ومن ثمّ التطرق إلى مناقشة التوازن الاقتصادي في اقتصاد إسلامي ارتباطاً بمحددات أهمها (الدخل) و (معدل عائد المشاركة) و (نسبة الزكاة). وتحليل أثر (المضاعف النقدي) و (المضاعف المالي) في تفعيل دور السياسة النقدية سواء انكماشية كانت أو توسعية. وتبيان إمكانيات السياسة النقدية في ضبط الاختلالات المختلفة (التضخم، الركود)، من خلال تحليل آليات عملها وفقاً

<sup>1</sup> عقبة عبد اللاوي؛ إلياس شاهد، دراسة تحليلية لآليات عمل السياسة النقدية وفق نموذج للتوازن الكلي في الاقتصاد الإسلامي، دراسات مجلة علمية دورية محكمة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمحي الأغواط، الجزائر، العدد: 28، جانفي 2017، ص- ص: (189-208).

لمركزات الاقتصاد الإسلامي ومجالات فاعليتها، وذلك من خلال التمثيل البياني والتحليل الاقتصادي. كل ذلك ارتكازا على المنهج الوصفي واعتمادا على المنهج الرياضي والتحليلي. ولقد خلصت الدراسة إلى ما يلي:

♦ إن مفهوم السياسة النقدية لا يختلف في النظام الاقتصادي الإسلامي عنه في الاقتصاد الوضعي، لكن يبدأ الاختلاف بداية بالأهداف، ويتسع عند الحديث عن الأدوات والأساليب المرتبطة بإلغاء نظام الفائدة وفقا للمنهج الإسلامي. كما أن الاقتصاد القائم على المبادئ الإسلامية يمتلك أداة الزكاة والتي ينحى الكثير إلى اعتبارها من الأدوات النقدية الفاعلة والمدعمة لأثر أدوات السياسة الاقتصادية المختلفة.

♦ تكتسي الأدوات النقدية الإسلامية مثل تغيير نسبة الأرباح الموزعة، ونسبة المشاركة في الأرباح والخسائر وكذا سياسة السوق المفتوحة أهمية في ضبط التضخم، وعلاج الركود وذلك من خلال:

① يتدخل البنك المركزي في تحديد نسبة الأرباح الموزعة على المساهمين، فإذا كانت السلطة النقدية ترغب في خفض حجم المعروض النقدي، بحسب مقتضيات علاج التضخم، فهي تخفض نسبة الأرباح الموزعة ويتم إبقاؤها معطلة في المصارف، مما يؤدي إلى الحد من إقبال المدخرين على إيداع أموالهم لدى البنوك للاستثمار، أما في حالات الركود فإنها ترفع نسبة الأرباح الموزعة.

② تحديد نسبة مشاركة البنك المركزي في التمويل الذي يقدمه للمصارف عند إعادة تمويلها، فتخفض هذه النسبة، إذا كان التمويل موجها إلى المجالات المطلوبة، وترتفع تدريجيا كلما قلت أهمية النشاط الممول، كما يتدخل البنك المركزي لعلاج الركود برفع نسبة المشاركة بين المصرف والمودعين من جهة والمصرف والمستثمرين من جهة أخرى وذلك بمرتبجي توسيع ماديات الائتمان من خلال تشجيع المودعين لإيداع أموالهم، والمستثمرين على الإقبال على الاستثمار، أما في حالات التضخم فإن السلطة النقدية تخفض معدل المشاركة للمودعين والمستثمرين من أجل خفض الكتلة النقدية.

♦ أداة الزكاة تعتبر أداة من أدوات السياسة النقدية توسعية أو انكماشية، وذلك من خلال الجمع النقدي أو العيني للزكاة أو الجمع المسبق أو تأجيل تحصيلها، أو من خلال تنويع صرفها على الموارد المختلفة بحسب حاجات الاقتصاد ووضعيته، وبذلك فإن الآثار التلقائية للزكاة أو التوجيهية تعمل كأداة استقرار ذاتية مبنية داخل النظام الاقتصادي، وتُغذيه بحركة مستمرة وتُقلل أو تمنع حدوث التقلبات الاقتصادية.

**11. دراسة، مريم الحمياني خطاط(2016)<sup>1</sup>:** الموسومة بعنوان "السياسة النقدية في وجود الخدمات المصرفية الإسلامية". تركزت هذه الدراسة حول القضايا الرئيسية المتعلقة بتسيير السياسة النقدية في البلدان التي لديها بنوك إسلامية، حيث تصف الخلفية المالية الكلية وأطر السياسة النقدية التي تعمل فيها المصارف الإسلامية، من خلال دراسة بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية (التضخم، أسعار الصرف..). لبعض الدول التي تدخل ضمن دول التعاون الخليجي (البحرين، عمان، السعودية، الإمارات، الكويت)، والدول غير الخليجية أيضا (الأردن، باكستان، اليمن، بنغلاديش، ماليزيا)، كما تناقش هذه الورقة أيضا آلية التنقل النقدي في الاقتصاديات التي تعيش فيها المصارف الإسلامية والتقليدية. كما أن لمعظم الاقتصاديات الإسلامية بنوك تقليدية وهذا يتطلب إتباع شامل للسياسة النقدية، وفي الوقت نفسه ينبغي النظر في إتباع نهج مزدوج إزاء السياسة النقدية كلما كان الجزء الإسلامي من النظام المالي غير متطور كما هو الحال في النظام التقليدي. كما تسعى هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على التداعيات المحتملة بين النظم المالية التقليدية والإسلامية وتحدد تصميم عمليات السياسة النقدية الإسلامية وتسهيل الانتقال من خلال النظام المالي الإسلامي. كل ذلك ارتكازا على المنهج الوصفي التحليل اعتمادا على بعض الترتيبات لسعر الصرف، ونمو الناتج المحلي الحقيقي، والتضخم. ولقد خلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

♦ أن أغلب البلدان التي فيها مصارف إسلامية ذات أهمية لديها أنظمة سعر صرف ثابت ويترتب على ذلك أثارها على تسيير السياسة النقدية.

♦ يعتبر سعر الصرف أحد المرساة الاسمية الرئيسية لإدارة السيولة، كما أن السيطرة على السيولة النظامية هي أحد المحددات الرئيسية لفعالية السياسة النقدية واستدامة سعر الصرف، ومع ذلك فإن المصارف الإسلامية في العديد من هذه البلدان عادة ما تكون فائضة في السيولة. ويتعين إدارة السيولة الزائدة بشكل صحيح لتعزيز انتقال السياسة النقدية من خلال نظام الصرف الإسلامي.

♦ عندما تكون قناة سعر الفائدة فعالة يمكن أن ينتقل النقل النقدي من القطاع التقليدي إلى الجزء الإسلامي من النظام المالي، ومع ذلك لا يكون قبول هذا الإرسال من قبل علماء الشريعة ويعتمدون على عدة عوامل منها سلوك المستهلكين، والسلوك الإسلامي.

<sup>1</sup> Mariam El Hamiani Khatat, **Monetary Policy in the Presence of Islamic Banking**, IMF Working Paper, wp/02/232, March2016, PP:2-42.

♦ إن دمج البنوك الإسلامية في إطار السياسة النقدية هي مهمة معقدة ليس فقط بسبب الحاجة إلى الامتثال للمبادئ الأساسية للتمويل الإسلامي، ولكن أيضا بسبب عدم تجانس الأنظمة المالية وأطر السياسة النقدية للبلدان التي توجد فيها مصارف إسلامية.

♦ إن تصميم أطر إدارة السيولة الفعالة للبنوك الإسلامية يستند إلى التطوير المنتظم للأسواق المصرفية الإسلامية المحلية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية والصكوك الحكومية، ولا يمكن لهذه الأسواق أن تتطور دون تنسيق والتزام قوي من جانب البنك المركزي والسلطة المالية.

♦ إن أهمية أسواق الصكوك الحكومية المحلية ليس فقط من أجل تنفيذ سياسة نقدية إسلامية بل أيضا لربحية المصارف الإسلامية وقابليتها للاستمرار.

**12. دراسة، حسن كياي (2007)<sup>1</sup>:** الموسومة بعنوان "السياسة النقدية في إطار الاقتصاد الإسلامي - حالة جمهورية إيران الإسلامية". تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور أدوات السياسة النقدية الإسلامية في تحقيق أهداف الاقتصادية الكلية، وذلك وفق لأحكام الشريعة الإسلامية التي لا تسمح باستخدام أدوات الفائدة الربوية، بل يجب أن تستخدم أدوات معدل الربح على نطاق واسع مثل شهادات المشاركة كبديل للأدوات القائمة على الفائدة ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي من خلال دراسة منحنى (LM-IS) في الاقتصاد الإسلامي ومقارنته في الاقتصاد الوضعي ن وهذا ما تناقشه هذه الورقة البحثية التي تفسر الفجوة بين النظرية والتطبيق في السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي ومقارنتها بالأدوات النقدية المجمع والفوائد. كما توضح أيضا لماذا في العديد من الدول الإسلامية مثل جمهورية إيران الإسلامية يستخدم المسؤولون النقديون أدوات معدل الربح على نطاق واسع لتنفيذ السياسة النقدية. كل هذا اعتمادا على المنهج الوصفي التحليلي من خلال جمع التقارير السنوية لدولة إيران الإسلامية. وخلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

♦ في الاقتصاد التقليدي من أجل استهداف أهداف الاقتصاد الكلي من خلال السياسة النقدية هناك مجموعتين من الأدوات التي يستطيع المصرف المركزي أو المسؤولين النقديون استخدامها وهي: (الأدوات القائمة على الفائدة والأدوات المجمع النقدية)، وذلك باستخدام (LM-IS).

♦ في الاقتصاد الإسلامي يجب التركيز في استخدام أدوات السياسة النقدية بشكل رئيسي على المجموع النقدي (شهادات المشاركة، ومعدل الربح)، ونسيان أدوات سعر الفائدة.

<sup>1</sup> Hasan Kiaee, **Monetary Policy in Islamic Economic**, No: 4837, Imam Sadig University, Framework: Cose of Islamic Republic Of Iran, 2007, PP:2-14.

♦ باستخدام معدل الربح كبديل لسعر الفائدة يمكننا اشتقاق واستخدام نفس التحليل (LM- IS) لما كان لدينا في التقليدي.

♦ دراسة النظام النقدي لجمهورية إيران الإسلامية، التي تعتبر من أحد الدول التي أصلحت نظامها المالي والمصرفي بالكامل وفقا للقواعد الإسلامية و التي تستخدم خمسة أدوات رئيسية لتنفي السياسة النقدية ومن بين هذه الأدوات الصكوك الإسلامية، وشهادات المشاركة هذه الأخيرة التي تسمح لجميع الناس الاستثمار في مشاريع كبيرة ومربحة، وفي الوقت نفسه مساعدة البنك المركزي للسيطرة على حجم المال، بما فيه الكفاية لتحقيق الاستقرار في سوق السلع والخدمات وسوق المال عندما يريد تنفيذ السياسة النقدية.

**13. دراسة، وراق علي وراق ناصر (2015)<sup>1</sup>**، الموسومة بعنوان "أثر عرض النقود على عجز الموازنة في السودان خلال الفترة (1996-2014)". تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أثر عرض النقود على عجز الموازنة في السودان خلال الفترة المشار إليها، تناولت مشكلة الدراسة أن التغير في عرض النقود يؤثر على عدد من المتغيرات الاقتصادية الكلية المهمة مثل الناتج المحلي الإجمالي وعجز الموازنة ومعدل التضخم. ومن أهم الفروض أن عجز الموازنة ومعدل التضخم أكثر تأثيرا على الاستقرار الاقتصادي في المدى الطويل. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي لتفسير أثر هذه المتغيرات على عرض النقود، كذلك على المنهج التحليلي لتحليل البيانات ومعرفة اتجاهاتها من خلال استعمال الأساليب الإحصائية التي تتعامل مع طبيعة و خصائص السلاسل الزمنية لتحديد العلاقة بين متغيرات الدراسة مثل اختبار جذر الوحدة، التكامل المشترك، النموذج المقدر في المدين الطويل والقصير. ولقد توصلت الدراسة إلى النتائج الآتية:

#### ① نتائج التحليل الوصفي:

♦ نتيجة للإصلاحات التي تمت والتي تهدف زيادة الانتاج نجد ان معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي شهد ارتفاعا مما أدى إلى زيادة الإيرادات على الانفاق العام مما أحدث فائض في الموازنة خلال الفترة (1998-2007) وبالتالي لا مجال للتمويل بالعجز مما قلل من معدل التضخم.

♦ أما الفترة من (2008-2014) زاد الانفاق العام على الإيرادات مما أدى إلى ارتفاع عجز الموازنة وبالتالي ارتفاع معدلات التضخم نتيجة انفصال الجنوب وخروج عائدات النفط من الموازنة.

<sup>1</sup> وراق علي وراق ناصر، أثر عرض النقود على عجز الموازنة في السودان، مجلة الدراسات العليا جامعة النيلين، مجلد 4، العدد: 15، 2015، ص- ص: (2- 32).

## 2 نتائج التحليل الكمي:

♦ دلت نتائج اختبار فلييس برون أن متغيرات الدراسة الناتج المحلي الإجمالي (GDP) ومعدل التضخم (Inf) وعرض النقود (Ms) مستقرة عند مستوى معنوية 5% بينما متغير الدراسة عجز الموازنة (BD) مستقر في الفرق الثاني عند مستوى معنوية 5%.

♦ من خلال معدل التكامل المشترك لإختبار جوهانسن دلت النتائج على أن معدل عجز الموازنة (BD) قد بلغ (1,143130). وأن معدل التضخم (Inf) قد بلغ (0,259733) أي أنهما أكثر تأثيراً في المدى الطويل ويعود السبب إلى أن الطلب على النقود كان عالياً نتيجة لارتفاع عجز الموازنة ومع قلة الإنتاج ارتفعت معدلات التضخم للظروف الاقتصادية التي مرت بها البلاد أهمها خروج عائدات النفط من الموازنة.

♦ أظهرت نتائج النموذج المقدر أن معامل الناتج المحلي الإجمالي (GDP) قد بلغ (1,356909) أي أنه أكثر تأثيراً في المدى القصير نتيجة للإصلاحات الاقتصادية المتمثلة في زيادة الإنتاجية وتنويع مصادر الدخل مما أدى إلى أن زيادة السيولة تؤدي إلى زيادة الإنتاجية وبالتالي انخفاض عجز الموازنة وانخفاض معدل التضخم.

## ثانياً: العلاقة بين إشكالية البحث والدراسات السابقة

نأمل من خلال هذه الدراسة تقديم إضافة علمية في مجال أبحاث السياسة النقدية في المنظور الإسلامي ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، نظراً لأن معظم الدراسات السابقة التي عُنت بالموضوع لم تهتم بدور السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي باستثناء بعض الدراسات التي عاجلت هذا الموضوع، والتي من بينها دراسة (وراق علي وراق ناصر، قرباي بوبكر)، والتي عُنت بقياس آليات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي في معالجة بعض الاختلالات الاقتصادية الكلية (التضخم، البطالة، الناتج المحلي، سعر الصرف، العرض النقدي).

كما أن أغلب الدراسات التي اهتمت بالموضوع وتم سردها في الدراسات السابقة لم تستخدم الأساليب التحليلية التي بناء عنها يتم تحقيق آثار توظيف آليات السياسة النقدية الإسلامية في ضبط الاختلالات الاقتصادية الكلية، ومن ثم تحقيق الاستقرار الاقتصادي وهو ما سيتم الاعتماد عليه في المذكرة.

ولأن موضوع الاستقرار الاقتصادي يحظى باهتمام الباحثين وصناع القرار، كما أن المؤشرات التي تقيس دور السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي متعددة ومتنوعة، فقد ركز هدفنا حول تحديد أي من المؤشرات التي تكون أكثر تأثيراً على مؤشرات الاستقرار الاقتصادي من خلال قياس أثرها على

المتغيرات الاقتصادية الكلية معبرا عنها بمعدلات التضخم واستقرار أسعار الصرف والبطالة ونمو الناتج المحلي والعرض النقدي.

وبما أن الدولة سواء كانت نامية أو متقدمة تسعى دائما لتحقيق أقصى استفادة من تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتلافي الاختلالات الاقتصادية الكلية.

فسنحاول في هذه المذكرة قياس دور أدوات وآليات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي التي يستخدمها البنك المركزي الإسلامي من خلال تجربة السودان في تحقق الاستقرار الاقتصادي من خلال ضبط بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية بالآليات المستخدمة.

## خلاصة الفصل:

من خلال مراجعة الأدبيات النظرية والتطبيقية خلصنا إلى الاستقرار الاقتصادي يتحقق في الاقتصاد الإسلامي من خلال استبعاد الربا عن النشاط الاقتصادي، والاعتماد في الاستثمار على مبدأ المشاركة في الغرم والغنم وذلك من أجل العدالة في توزيع الدخول كما خلصنا أيضا أن السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي لا تختلف كثيرا عنها في الاقتصاد الوضعي، لكن يبدأ الاختلاف بداية بالأهداف ويتسع عند الحديث عن الأدوات والأساليب المرتبطة بإلغاء الفائدة وفقا للمنهج الإسلامي. كما أن الاقتصاد القائم على المبادئ الإسلامية يمتلك أداة المشاركة والتي ينحى الكثير إلى اعتبارها من الأدوات النقدية الفاعلة والمدعمة لأثر أدوات السياسة الاقتصادية المختلفة.

هذا النجاح دفع الكثير من الباحثين والحكومات والهيئات الدولية للاهتمام بدراسة مختلف الجوانب للسياسة النقدية الإسلامية لفهم أفضل، لأثرها على الكتلة النقدية، التضخم، سعر الصرف... إلخ، ولقد حاولنا تحليل بعض هذه الدراسات، ولخصنا أنها لم تتطرق لدور أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، حيث ارتكز بعضها على الدراسة المقارنة بينها وبين السياسة النقدية في الاقتصاد الوضعي، في حين أهتم الآخر بدراسة وصفية لأهم الدول التي تستخدم الأدوات النقدية الإسلامية، والبعض الآخر أهتم بأثرها على التوازن الاقتصادي. لذا كانت هذه الدراسة محاولة لتسليط الضوء على جانب أدوات السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال دراسة تجربة السودان، وهذا ما سنقوم بقياسه في الفصل الثاني.





# الفصل الثاني

## الدراسة الميدانية

## مُهِيل

يأتي هذا الفصل في شكل دراسة ميدانية في محاولة للإجابة على الإشكالية الدراسة والمتمثلة في مدى تأثير السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي على بعض مؤشرات الاستقرار الاقتصادي، وفقا للمنهجية المعتمدة فقد قسمنا الفصل إلى مبحثين تناولنا في الأول الطريقة والأدوات مبيينين من خلاله مجتمع الدراسة ومتغيراتها، وطريقة جمع المعطيات ومصادرها، والمعطيات المجمعة وتفصيلاتها وتحليلها، ثم وضعنا الأدوات والطرق الإحصائية والقياسية التي تم الاعتماد عليها. أما المبحث الثاني فقد خصصناه لتقدير النماذج واستخلاص النتائج وتحليلها.

## المبحث الأول

### الطريقة والأدوات

سنتطرق في هذا المبحث إلى تحديد مجتمع الدراسة وعينتها، طريقة جمع البيانات وتلخيص المعطيات المجمعة ثم تحديد المتغيرات وذلك في الجزء الأول من المبحث. أما فيما يتعلق بالجزء الثاني سنتطرق إلى تحديد الأدوات المستخدمة والطرق والأدوات الإحصائية المعتمدة في هذه الدراسة.

من خلال تحديد العلاقة بين السياسة النقدية في المنظور الإسلامي والاستقرار الاقتصادي، سنحاول في هذا الجزء من الدراسة تحديد أثر تطبيق أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وذلك في معالجة بعض الاختلالات الاقتصادية الكلية.

#### أولاً: مجتمع الدراسة

##### 1. نشأة بنك السودان:

يرجع تاريخ قيام القطاع المصرفي السوداني إلى أوائل القرن الماضي عندما قامت بعض المصارف العالمية بفتح فروع لها (كبنك باركليز في عام 1903)<sup>1</sup>. في عام 1956 تم إنشاء لجنة العملة لتقوم بإصدار العملة الوطنية والتي اتبعت لوزارة المالية، في أواخر 1956 تم تشكيل لجنة من ثلاثة خبراء من البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي للنظر في إمكانية إنشاء بنك مركزي بالسودان، بعد أن فرغت اللجنة من الدراسة ورفعت توصياتها تبع ذلك إصدار قانون بنك السودان سنة 1956 وفتح البنك أبوابه للعمل في 22 فبراير 1960 كهيئة قائمة بذاتها لها شخصيتها الاعتبارية صفة تعاقدية وخاتم عام يجوز لها التقاضي باسمها بصفة مدعية أو مدعى عليها. خلال الفترة (1960-1983). ظل بنك السودان يستخدم أدوات السياسة النقدية التقليدية المتمثلة في التعامل بالفائدة، في سبتمبر 1983 أعلنت الدولة تطبيق الشريعة الإسلامية في كل مناحي الحياة في السودان وصدر قانون الأحكام القضائية لعام 1983 لرد الأحكام القضائية للشريعة الإسلامية كأصل من أصول التشريع، وفي ديسمبر من عام 1984 أصدر بنك السودان تعميماً إلى كل المصارف العاملة في الدولة يوجهها فيه إلى التحول الفوري للنظام المصرفي الإسلامي. وقد اشتمل التعميم على الموجهات التالية<sup>2</sup>:

♦ التحول الفوري للتعامل بالصيغ الإسلامية؛

♦ إيقاف التعامل بنظام الفوائد ابتداءً من تاريخ إصدار المنشور؛

<sup>1</sup> صابر محمد حسن، إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي، تجربة السودان، سلسلة الدراسات والبحوث، بنك السودان، 2004، ص: 5.

<sup>2</sup> إبراهيم آدم حبيب وآخرون، مخطط إدارة السياسة النقدية والتمويلية، بنك السودان المركزي، 2006، ص: 66.

♦ التحول الفوري لتسهيلات الائتمانية الممنوحة على نظام الفوائد إلى الصيغ الإسلامية المناسبة بعد الاتفاق مع أصحابها أو تصفيتها؛

♦ أما بالنسبة للمعاملات المصرفية الخارجية فيستمر العمل بالنظام التقليدي الربوي إلى حين إيجاد صيغة جديدة للتعامل مع المراسلين، وذلك تطبيقاً لمبدأ الضروريات تبيح المحظورات.

## 2. تجربة بنك السودان في إدارة السياسة النقدية:

إن تجربة بنك السودان في تصميم وإدارة السياسة النقدية لها أهمية خاصة لأنها تختلف عن تجارب بقية المصارف المركزية العربية، والسبب الأساسي في هذا الاختلاف أن القطاع المصرفي السوداني يعمل بكامله وفق النظام المصرفي الإسلامي، وبالتالي فإن السياسة النقدية في السودان تطبق في هذا الإطار، ومن المعلوم أن هناك فروقات جوهرية بين النظام المصرفي التقليدي والإسلامي ولتلك الفروقات مدلولات عديدة بالنسبة للسياسة النقدية سواء كان ذلك في المنهجية أو التطبيق<sup>1</sup>، حيث سُمح للبنك عام 1986 بالعمل وفق صيغ التمويل الإسلامي أو العائد التعويضي واستمر الحال هكذا إلى أن تمّ الإعلان عن تعميق إسلام الجهاز المصرفي في عام 1990، حيث تمّ إنشاء الهيئة العليا للرقابة الشرعية على المؤسسات المالية الإسلامية في عام 1992. لم تكن للبنك المركزي قبل عام 1996 سياسة نقدية نشطة ومؤثرة ولم تكن السياسة النقدية توظف بطريقة فاعلة لإدارة الاقتصاد والتأثير على المتغيرات الكلية، وإنما كانت الأوضاع النقدية في السودان مجرد انعكاس للسياسة المالية ونتاج تمويل الحكومة والمؤسسات الزراعية الحكومية الكبرى من قبل بنك السودان، كان هذا هو الوضع بالرغم من أن السودان كان يعمل وفق برنامج الصندوق الدولي منذ أواخر الستينات وطبق عدد منها واستمر هذا الوضع حتى عام 1996، حيث بدأ الوضع في التغيير ويمكن اعتبار سنتي 1996-1997 بداية مرحلة شهدت ميلاد الدور الفاعل للسياسة النقدية في السودان.

في الدراسات السابقة التي عُنت بدراسة السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي - والتي تمّ الإشارة إليها سابقاً في الفصل الأول - اختلف حجم العينة ونوعها من دراسة لأخرى، فشمّل بعضها الدول التي تدخل ضمن دول مجلس التعاون الخليجي والدول غير الخليجية كدراسة ( مريم الحيماني خطاط)، ودراسة (حسن كياي)، التي غطت حالة جمهورية إيران الإسلامية، أمّا عينت البحث لدراسة (هيئة عبد المنعم) فكانت تخص جميع الدول الإسلامية، في حين ركّز البعض منها على عينة صغيرة كدراسة (حسين كامل فهمي)، ولقد ركزت دراسة (صالح صالح) على السياسة النقدية والمالية التي تستعملها البنوك المركزية التي تتناسب وتنسجم مع مبادئ وأصول

<sup>1</sup> صابر محمد حسن، مرجع سبق ذكره، ص: 5.

الصيرفة الإسلامية. ونظرا لطبيعة وهدف بحثنا هذا فقد اخترنا تجربة دولة من دول الاقتصاديات الناشئة وهي دولة السودان. معتمدين في اختيارنا لهذه الدولة على مجموعة من الاعتبارات من بينها:

- ♦ النظام المالي والمصرفي في دولة السودان إسلامي 100%؛
- ♦ الالتزام في أدائه لواجباته وتحقيق أغراضه، وممارسة سلطاته وإشرافه على النظام المصرفي بأحكام الشريعة الإسلامية<sup>1</sup>.

وعند الحديث عن المتغيرات الاقتصادية في هذا المجال لابد من إبراز دور السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي من خلال أهدافها وتأثيرها على هذه المتغيرات، وتتلخص أهم أهداف السياسة النقدية في هذا المجال:

- ♦ إحداث نمو في الناتج المحلي الإجمالي؛
- ♦ تنظيم عرض النقود؛
- ♦ تحقيق الاستقرار في سعر الصرف .
- ولتحقيق هذه الأهداف الرئيسية أعلاه فقد عملت السياسة النقدية على:
- ♦ زيادة الاهتمام بتمويل القطاعات ذات الأولوية؛
- ♦ إصدار البنك المركزي السوداني أداة جديدة لإدارة السيولة والمتمثلة في شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) كأول أداة نقدية وفق مبدأ المشاركة الذي يقره الشرع الإسلامي، كما أصدرت وزارة المالية شهادات مشاركة الحكومة (شهامه)، وصكوك التمويل الحكومية وذلك بغرض توفير موارد إضافية للدولة؛
- ♦ توفير السيولة للنشاط الاقتصادي<sup>2</sup>

## ثانيا: متغيرات الدراسة والمعطيات المجمعة

### 1. متغيرات الدراسة:

أغلب الدراسات التي تمكنا من الوصول إليها لم تتطرق لجميع الآليات المباشرة وغير المباشرة للسياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي بصفة عامة، والآليات التي يوظفها البنك المركزي السوداني بصفة خاصة، فمعظم الدراسات لم تعتمد على مؤشرات الاستقرار الاقتصادي باستثناء بعض الدراسات.

ولقد حاولنا في دراستنا هذه حصر أكبر عدد من البيانات التي تخدم الموضوع سواء ما تعلق بالمتغير التابع (الاستقرار الاقتصادي) أو المتغير المستقل (السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي)، أو مجموعة من المتغيرات

<sup>1</sup> عبد الله الحسن محمد وآخرون، تقييم أدوات السياسة النقدية والتمويلية في السودان خلال الفترة 1980-2002، سلسلة الدراسات والبحوث، بنك السودان، 2004، ص:6.

<sup>2</sup> عبد الوهاب عثمان شيخ موسى، منهجية الإصلاح الاقتصادي في السودان، شركة مطابع السودان للعملة المحدودة، الخرطوم، 2011، ص:79.

الأخرى التي تؤثر على الاستقرار الاقتصادي زيادة على متغيرات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي، وعليه فقد شملت الدراسة المتغيرات الآتية:

**1.1 بيانات (مؤشرات) الاستقرار الاقتصادي:** حاولنا الإلمام بجميع البيانات المدروسة للاستقرار الاقتصادي، وذلك لكي تعطي البيانات المدروسة صورة أدق على حالة الاستقرار الاقتصادي، وتفاديا للانتقادات حاولنا الإلمام بجميع البيانات الموجودة وهذه المؤشرات ما يلي:

♦ الناتج المحلي الإجمالي؛

♦ التضخم؛

♦ سعر الصرف؛

♦ الكتلة النقدية؛

♦ البطالة.

**2.1 بيانات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي:** لقد اعتمدنا على الآليات الحديثة والمعتمدة من طرف البنك المركزي السوداني كآليات لمواجهة الاختلالات الاقتصادية الكلية، سواء كانت آليات مباشرة أو غير مباشرة، وقد شملت هذه الآليات على الآتي:

♦ عمليات السوق المفتوحة؛

♦ نسبة المشاركة في الأرباح والخسائر؛

♦ صيغ التمويل الإسلامي؛

♦ صكوك المشاركة الحكومية؛

♦ الاحتياطي النقدي القانوني؛

♦ السقوف التمويلية.

**3.1 بيانات السياسة المالية:** تم إدراج متغيرات الموازنة العامة للدولة ضمن المتغيرات المستقلة من أجل قياس مدى أثرها كذلك في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

جدول رقم: (1-2)

متغيرات الدراسة ومصادر البيانات

| المتغير                                                | التعريف                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | المصدر                                                                                                                                                          |
|--------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>متغيرات الاستقرار الاقتصادي (المتغيرات التابعة)</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                 |
| <b>Y1<br/>GAPINF</b>                                   | التضخم: يعرف بأنه "الارتفاع المستمر العام للأسعار في دولة ما والناجم عن فائض الطلب عما هو معروض من السلع والخدمات خلال فترة زمنية معينة، أو زيادة في التكاليف". وقد تم استخدام الفجوة بين معدل التضخم المستهدف ومعدل التضخم الفعلي.                                                                                                                                                                                                                                                   | - <a href="https://mgt301.files.wordpress.com">https://mgt301.files.wordpress.com</a>                                                                           |
| <b>Y2<br/>GAPGDP</b>                                   | الناتج المحلي الإجمالي هو مجموع قيم السوق للسلع والخدمات النهائية المنتجة حديثاً في الدولة خلال فترة زمنية محددة (عادة عام). ويتم حسابه بدون اقتطاع قيمة إهلاك الأصول المصنعة أو إجراء أية خصوم بسبب نضوب وتدهور الموارد الطبيعية. والبيانات معبر عنها بالقيمة الحالية للجنيه السوداني. وقد تم استخدام الفجوة بين معدل النمو الفعلي ومعدل النمو المستهدف.                                                                                                                             | <a href="http://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD">http://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD</a><br>التقرير السنوي لبنك السودان 2010 |
| <b>Y3<br/>GAPENEM</b>                                  | البطالة: يعرف مكتب العمل الدولي العاطل "كل من هو قادر على العمل وراغب فيه ويبحث عنه ويقبله عند مستوى الأجر السائد ولكن دون جدوى"، ومنه فإن معدل البطالة يساوي (عدد العاطلين / مجموع السكان الناشطين)، ويتم التمييز بين عدة أنواع من البطالة منها البطالة الدورية، البطالة الاحتكاكية، البطالة الهيكلية.. إلخ. وقد تم استخدام التغير بين معدل البطالة للسنة الحالية ومعدل البطالة للسنة السابقة.                                                                                       | - <a href="http://www.kamtakji.com">http://www.kamtakji.com</a>                                                                                                 |
| <b>Y4<br/>ER</b>                                       | سعر الصرف: يعرف سعر الصرف على أنه "نسبة مبادلة عملة دولة بعملية أخرى، أو هو نسبة مبادلة عملتين، حيث تعتبر احد العملتين بمثابة سلعة والعملية الأخرى ثمن لها، وبهذا المعنى يعبر سعر الصرف عن قيمة ما تساويه الوحدة من العملة الوطنية مقومة في شكل وحدات من العملة الأجنبية وذلك بعد تحويلها إلى العملة الأجنبية، وقد يؤخذ بالمفهوم العكسي، بحيث يعبر سعر الصرف عن سعر العملة الأجنبية مقومة بوحدات من العملة الوطنية. ويعبر عن سعر الصرف الاسمي للجنيه السوداني مقابل الدولار الأمريكي. | <a href="http://www.startimes.com">http://www.startimes.com</a>                                                                                                 |
| <b>متغيرات السياسة النقدية (المتغيرات المستقلة)</b>    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                 |
| <b>Li1</b>                                             | صيف التمويل القائمة على المديونية: وتضم كل من التمويل بصيغة المراجعة والتمويل بصيغة السلم. وتم تعبير عنه حسابيا بالوغاريتم لمجموع صيغتي التمويل بالمراجعة والسلم.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | <a href="http://www.cbos.gov.sd">http://www.cbos.gov.sd</a>                                                                                                     |
| <b>Li2</b>                                             | صيف التمويل القائمة على الملكية: وتضم كل من التمويل بصيغة المضاربة والتمويل بصيغة المشاركة. وتم تعبير عنه حسابيا بالوغاريتم لمجموع الصيغتين.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | <a href="http://www.cbos.gov.sd">http://www.cbos.gov.sd</a>                                                                                                     |
| <b>LX</b>                                              | حجم شهادات المشاركة: يتم التركيز في عمليات السوق المفتوحة التي ينتهجها بنك السودان على الصكوك الحكومية متمثلة في بيع وشراء شهادات مشاركة الحكومة (شهادة). وبالتالي فإن هذه العملية تُعتبر من الأدوات التي ينتهجها بنك السودان لإدارة السيولة. وقد تم التعبير عنها باللوغاريتم للقيمة الكلية للشهادات المشاركة شهامة.                                                                                                                                                                  | <a href="http://www.cbos.gov.sd">http://www.cbos.gov.sd</a>                                                                                                     |
| <b>Z3</b>                                              | عرض النقود نسبة إلى الناتج: يتكون المعروض النقدي بالمفهوم الواسع $M_2$ من العملة لدى الجمهور والودائع تحت الطلب، بالإضافة إلى شبه النقود (الهوامش على خطابات الاعتماد المستندي وعلى خطابات الضمان والودائع لأجل والودائع الاستثمارية)، فيما يشمل عرض النقود بمفهومه الضيق $M_1$ العملة لدى الجمهور والودائع تحت الطلب. وقد تم الاعتماد على نسبة عرض النقود إلى الناتج المحلي الإجمالي.                                                                                                | <a href="#">Annual Report of the central Bank of sudan.2014.</a>                                                                                                |
| <b>متغيرات السياسة المالية</b>                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                 |
| <b>Z1</b>                                              | نسبة الإنفاق إلى الناتج: وتعبر عن نسبة الإنفاق الحكومي في الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الخام.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | - التقارير السنوية لبنك السودان المركزي                                                                                                                         |
| <b>Z2</b>                                              | نسبة العجز إلى الناتج: وتعبر عن نسبة العجز في الموازنة العامة للدولة إلى الناتج المحلي الخام.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | - التقارير السنوية لبنك السودان المركزي                                                                                                                         |

المصدر: من إعداد الطلبة

## 2. المعطيات المجمعة للدراسة

### 1.2 مستوى التضخم في السودان:

يتباين مستوى التضخم لدولة السودان خلال سنوات الدراسة ما بين مستوى مرتفع ومنخفض. ففي بعض الأحيان كان معدل التضخم الفعلي أقل من المستهدف وذلك في السنوات 2000، 2001، 2006، أمّا معدل التضخم الفعلي يتأرجح ما بين 8.1% إلى 37.1%. والجدول التالي يوضح معدل التضخم الفعلي والمستهدف.

جدول رقم: (2-2)

معدلات التضخم خلال الفترة (2000-2014)

| السنة | معدل التضخم الفعلي % | معدل التضخم المستهدف % |
|-------|----------------------|------------------------|
| 2000  | 8,1                  | 10                     |
| 2001  | 4,9                  | 7                      |
| 2002  | 8,3                  | 7                      |
| 2003  | 7,7                  | 7                      |
| 2004  | 7,3                  | 6,5                    |
| 2005  | 8,5                  | 7,5                    |
| 2006  | 7,2                  | 7,2                    |
| 2007  | 8,1                  | 8                      |
| 2008  | 14,3                 | 8                      |
| 2009  | 11,2                 | 8                      |
| 2010  | 13                   | 9                      |
| 2011  | 18,1                 | 12                     |
| 2012  | 35,1                 | 17                     |
| 2013  | 37,1                 | 22                     |
| 2014  | 36,5                 | 20,9                   |

المصدر : من اعداد الطلبة ارتكازا على التقارير السنوية لبنك السودان (2000-2014).

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن معدل التضخم شهد انخفاض تدريجي، حيث انخفض من 8.1% سنة 2000 إلى 4.9% سنة 2001، ويرجع ذلك إلى نجاح الآليات غير المباشرة للسياسة النقدية وإدارة السيولة، حيث أنها توفر للبنك المركزي بديلا معقولا للسندات القائمة على سعر الفائدة للتدخل من خلال عمليات السوق المفتوحة، وقد شهد في سنتي 1999-2000 استخدام شهادات شهامة وشم بفعالية كبيرة مما كان ذلك عاملا مساعدا في نجاح السياسات النقدية وإسهامها في خفض معدلات التضخم.

وقد ارتفع معدل التضخم بنسبة 3.4% خلال العام 2002 عن المعدل الذي كان عليه في 2001، ويُعزى هذا الارتفاع إلى الاستمرار في ارتفاع أسعار السلع الاستهلاكية الأساسية وخاصة الغذائية والمشروبات.

أما في سنة 2003 انخفض معدل التضخم بنسبة 0.6% إذ كان في سنة 2002 يقدر 8.3%، ويُعزى ذلك إلى الإصلاحات التي قام بها البنك المركزي في تطوير أدوات إدارة السيولة، حيث تم استحداث شهادات الاستثمار الحكومية (صرح)، بالإضافة إلى تحسن سعر صرف الدينار السوداني مقابل الدولار الأمريكي من 263.31 إلى 260.92. كذلك من بين الأسباب التي أدت إلى انخفاض معدلات التضخم ارتفاع إنتاج البترول الخام مقارنة بالعام 2002، من 85.929.7 ألف برميل إلى 95.770.8 ألف برميل أي بنسبة 11.5%. أما في سنة 2004 انخفض معدل التضخم حيث بلغ نسبة 7.3% في حين أنه كان في سنة 2003 حوالي 7.7%.

لقد شهدت السودان خلال الفترة الممتدة (2005-2011) ارتفاعاً في معدلات التضخم وحالة عدم الاستقرار الاقتصادي، حيث بلغ معدل التضخم خلال السنوات 2005، 2006، 2007، 2008، 2009، 2010، 2011، ما نسبته 8.5%، 7.2%، 8.1%، 14.3%، 11.2%، 13%، 18.1% على التوالي. يرى البعض بأن انفصال جنوب السودان (9 يوليو 2011)، وما صاحبه من تداعيات سلبية على الاقتصاد القومي، كانت لها آثار بعيدة المدى على العوامل المحددة والمؤثرة على التضخم إذ فقد الاقتصاد ما يزيد عن 70% من موارد النقد الأجنبي، بمعنى أن تدفقات النقد الأجنبي للمصرف المركزي انخفض بهذه النسبة ما خلق فجوة كبيرة وأحدث هزة عنيفة في سوق النقد الأجنبي وسعر الصرف.

من بين الأسباب كذلك لارتفاع معدل التضخم مطلع عام 2011 قيام بنك السودان المركزي بتمويل عجز الموازنة بطباعة نقود جديدة عبر منح الحكومة قروض مباشرة، وأسفر هذا عن زيادة سريعة في النمو النقدي مما دفع الأسعار إلى الارتفاع ولقد وصل الارتفاع في معدلات التضخم خلال السنوات 2012، 2013، 2014، بنسبة 35.1%، 37.1%، 36.5% على التوالي، ويُعزى ذلك إلى الانعكاسات السالبة لتطبيق حزمة الإجراءات الاقتصادية التي تم تنفيذها في سبتمبر من عام 2013، وأهمها تصحيح سعر الصرف ورفع الدعم عن المحروقات.

## 2.2 مستوى نمو الناتج المحلي الإجمالي في السودان:

لقد بلغ مستوى النمو في الناتج المحلي الإجمالي لدولة السودان خلال سنوات الدراسة ما بين (1.1% - 11.8%)، ويعود ذلك لعدة برامج وإصلاحات من بينها برنامج التحرير الاقتصادي الذي قامت به السودان خلال الفترة (1999-2003)، وعدة وسائل أخرى لإدارة السيولة من بينها شهادات المشاركة المركزية شمم، التي توقفت في سنة 2005 واستبدلت بشهادات شهاب، وشهادات المشاركة الحكومية شهامة، وشهادات الاستثمار الحكومي صرح، والتي تم التركيز عليها كأداة في عملية السوق المفتوحة التي تعتبر آلية من آليات السياسة النقدية غير المباشرة. والجدول التالي يوضح معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي

جدول رقم (3-2)

معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في السودان خلال الفترة (2000-2014)

(ملايين الجنيهات)

| السنة | معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي<br>الفعلي % | معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي<br>المستهدف % | الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية |
|-------|---------------------------------------------|-----------------------------------------------|-----------------------------------------|
| 2000  | 8.3                                         | 6.5                                           | /                                       |
| 2001  | 6.4                                         | 6.5                                           | 40.658.6                                |
| 2002  | 5.9                                         | 7                                             | 47.756.1                                |
| 2003  | 6.1                                         | 5.8                                           | 55.733.8                                |
| 2004  | 7.2                                         | 6.5                                           | 68.721.4                                |
| 2005  | 8.1                                         | 8.3                                           | 83.298.0                                |
| 2006  | 11.8                                        | 10                                            | 96.611.5                                |
| 2007  | 10.5                                        | 11.2                                          | 90.339.0                                |
| 2008  | 6                                           | 8                                             | 120.734.0                               |
| 2009  | 6.1                                         | 8                                             | 148.137.0                               |
| 2010  | 5.2                                         | 6                                             | 162.203.9                               |
| 2011  | 1.9                                         | 5                                             | 186.689.9                               |
| 2012  | 1.1                                         | 2                                             | 243.412.8                               |
| 2013  | 4.4                                         | 3.6                                           | 342.803.3                               |
| 2014  | 3.6                                         | 3.6                                           | 475.827.8                               |

المصدر: من اعداد الطلبة ارتكازا على التقارير السنوية لبنك السودان (2000-2014).

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة، قد ظل يحقق معدلات مرتفعة خلال السنوات 2000-2007، حيث وصل أفضل حالته في العامين 2006-2007 بمعدل بلغ 11.8%، 10.5% على التوالي، ويُعزى ذلك لنمو القطاع الصناعي من 12.5% إلى 22.8% سنة 2007، ونمو القطاع الزراعي من 7.2% إلى 8.3% سنة 2006. غير أنه أخذ في التراجع وبشكل ملحوظ منذ العام 2008، حيث حقق معدلات متدنية بلغت أدنى حد لها في العامين 2011، 2012 بمعدل 1.9%، 1.1% على التوالي. ويدل ذلك على تراجع أداء الاقتصاد الكلي خلال السبع سنوات الأخيرة بعد أن كان قد سجل تصاعدا ملحوظ في السنوات الثمانية الأولى من الفترة كنتيجة للإصلاحات الاقتصادية التي تمت خاصة في النصف الثاني من تسعينيات القرن المنصرم. ويُعزى ذلك التراجع إلى تأثيرات الأزمة المالية العالمية التي ألقت بظلالها في العام 2008، وعمت تداعياتها كل اقتصاديات دول العالم. فظلا عن تأثيرات الأوضاع السياسية التي كانت تعيشها البلاد والتي اقتضت التوسع في الإنفاق الحكومي الجاري على حساب الإنفاق التنموي والاستثماري. بالإضافة إلى انفصال

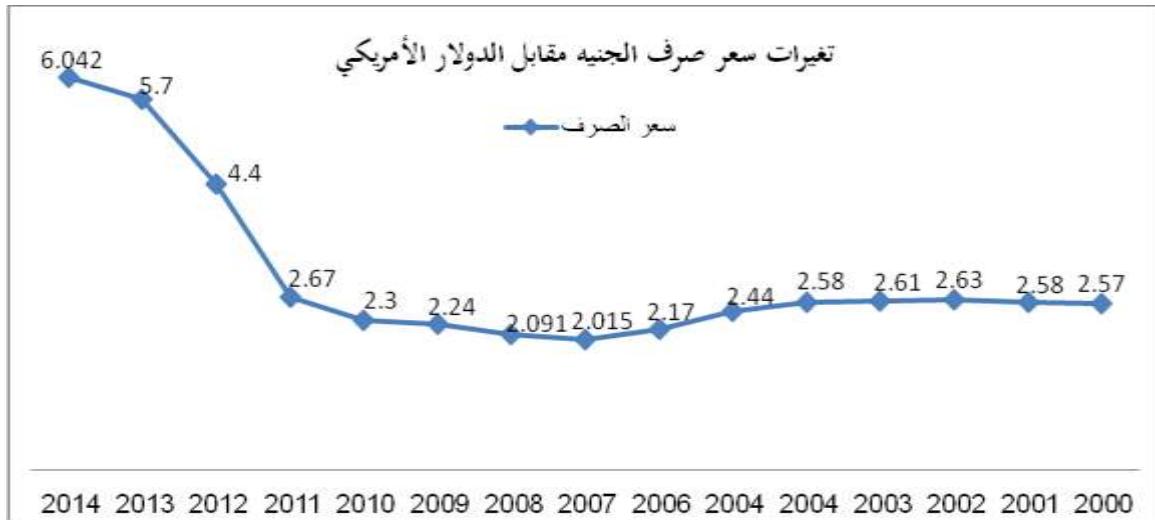
جنوب السودان (9 يونيو 2011) وما خلفته من آثار، إذ أدى ذلك إلى خروج عائدات النفط من حساب الناتج المحلي الإجمالي.

### 3.2 سعر الصرف في السودان:

سعر الصرف في دولة السودان أعلى من قيمته خلال معظم السنوات الأربعين الماضية، فمن عام 1970 حتى الوقت الراهن لم يحدث خفض لسعر الصرف الحقيقي إلا في عامين اثنين فقط. أمّا خلال السنوات الأخرى فقد كان السعر أعلى من قيمته ووصل الارتفاع إلى 65% عام 2008، وانخفض هذا الارتفاع في قيمة سعر الصرف الحقيقي عام 2010، 2011 إلى 50%، 40%، على التوالي ولكنهما مع ذلك نسبتان مرتفعتان للغاية، وربما كان هذا الارتفاع أقل بشكل طفيف عامي 2012، 2013 وبقي سعر الصرف في نطاق مماثل من الارتفاع بين عامي 2012، 2014، فعلى سبيل المثال قدرت المادة الرابعة لصندوق النقد الدولي عام 2014 أن سعر الصرف الحقيقي في السودان كان يزيد حوالي 40% في ذلك العام (صندوق النقد الدولي). فسعر الصرف له أهمية في التحكم في مزيج سياسات الاقتصاد الكلي، فالشواهد التحريية عن السودان تشير إلى أن انخفاض سعر الصرف الحقيقي 10% يمكن أن يرفع النمو الاقتصادي 0.9 نقطة مئوية.

الشكل رقم: (2-1)

سعر الصرف الجنيه السودان مقابل الدولار الأمريكي



المصدر: من اعداد الطلبة بناء على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي (2000-2014).

## 4.2 العرض النقدي بالمفهوم الواسع M2 في السودان:

يشمل عرض النقود بمعناه الواسع M2 العملة لدى الجمهور والودائع تحت الطلب وشبه النقود (الهوامش على خطابات الاعتمادات المستندية وخطابات الضمان والودائع لأجل والودائع الاستثمارية)<sup>1</sup>.

جدول رقم (2-4)

تطور المعروض النقدي خلال الفترة (2000-2014)

(القيمة بآلاف الجنيهات)

| السنة | المعروض النقدي M2 | نسبة نمو المعروض النقدي M2 % |
|-------|-------------------|------------------------------|
| 2000  | 3,466             | 32,9                         |
| 2001  | 4,322             | 24,7                         |
| 2002  | 5,632             | 30,3                         |
| 2003  | 7,340             | 30,3                         |
| 2004  | 9,604             | 30,3                         |
| 2005  | 14,031            | 46                           |
| 2006  | 17,871            | 27,4                         |
| 2007  | 19,714            | 10,3                         |
| 2008  | 22,933            | 16,3                         |
| 2009  | 28,314            | 23,5                         |
| 2010  | 35,497            | 25,4                         |
| 2011  | 41,853            | 17,9                         |
| 2012  | 58,663            | 40,2                         |
| 2013  | 66,445            | 13,3                         |
| 2014  | 77,739            | 17                           |

المصدر: من اعداد الطلبة ارتكازا على التقارير السنوية لبنك السودان (2000-2014).

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نمو العرض النقدي M2 لسنة 2000 قد بلغ 32,9%، حيث واصل الارتفاع المعروض النقدي بمفهومه الواسع خلال فترة الدراسة بنسب متفاوتة، إذ بلغ سنتي 2001، 2002 ما قيمته 4,322 ألف جنيه و 5,632 ألف جنيه على التوالي أي ما نسبته 24,7%، 30,3% على التوالي، ويعزى ذلك إلى ارتفاع مكونات المعروض النقدي (الودائع تحت الطلب، أشباه النقود، العملة لدى الجمهور)، وبقي هذا الارتفاع متواصل خلال الفترة (2003-2010)، إلى أن وصل سنة 2011 ما قيمته 41,853 ألف جنيه، أي بمعدل نمو قدره 17,9% علما بأن السياسة النقدية قد استهدفت نسبة 17% مقارنة بمعدل 25,4% سنة 2010، ويعزى انخفاض معدل نمو لخروج جزء من الكتلة النقدية بعد انفصال الجنوب في يوليو 2011. إلى أن وصل في سنة 2013 ما قيمته 66,445 ألف جنيه بمعدل نمو 13,3% مقارنة بمعدل نمو 40,2% في عام 2012، ويعزى ذلك إلى خفض مشتريات الذهب وانخفاض صافي الأصول الأجنبية نتيجة لزيادة التزامات بنك

<sup>1</sup> التقرير السنوي لبنك السودان المركزي ، سنة 2009، ص: 35.

السودان المركزي بسبب تخفيض سعر صرف الجنيه السوداني، علماً بأن السياسة النقدية استهدفت معدل نمو قدره 21% في عام 2013، وفي عام 2014 شهد ارتفاع ملحوظ في نمو العرض النقدي، حيث بلغ نسبة 17% مقارنة بـ 13,3% في العام السابق، ويعود ذلك لزيادة فرق السعر الناتج عن عمليات شراء وتخصيص عائدات الذهب للحكومة المركزية، بالإضافة إلى ارتفاع التمويل المقدم للقطاع الخاص علماً بأن السياسة النقدية استهدفت معدل نمو قدره 16,6% .

## 5.2 البطالة في السودان:

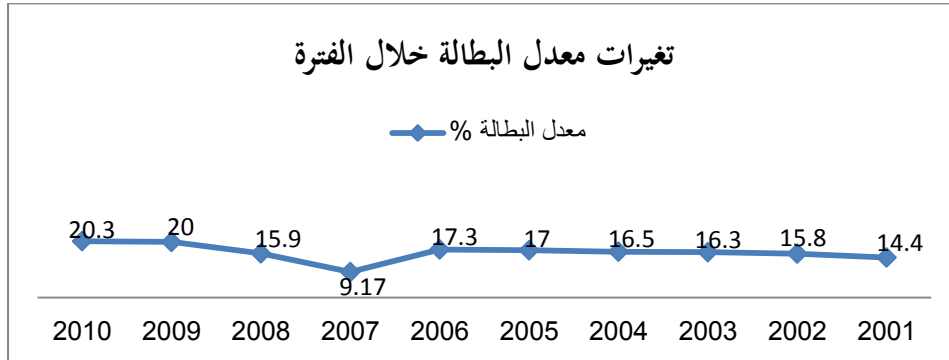
يشير أداء سوق العمل إلى التراجع في فرص العمل واتساع معدلات البطالة والتي تقدر بـ 20.3% حسب آخر بيانات متاحة سنة 2011، ويزيد وقعها على الشباب الداخلين الجدد لسوق العمل والمتعلمين منهم بصفة خاصة والنساء، حيث تقدر بطالة الشباب بـ 28% أي ضعف المعدل العام وتقدر بطالة الخريجين بـ 48% أي أكثر من ثلث أضعاف المعدل العام، وتقدر البطالة وسط الإناث بحوالي 37% وتشير كل المصادر إلى أن معدل نمو القوى العاملة أكبر من معدل نمو السكان (04%، 2.6% على الترتيب)، وتبلغ نسبة المشتغلين بأجر بحوالي 33% من القوى العاملة، فضلاً عن ذلك فإن المشتغلين يعانون عدداً من القضايا التي تنقص من رفاهيتهم والتي يمكن إجمالها في نقص التشغيل مثل نقص التشغيل المرتبط بتوظيف الوقت أو المرتبط بعدم مواثمة المهارات والمعارف المكتسبة مع الفرص المتاحة، وأهمها عدم وفاء العائد أو الأجر بالحاجيات الأساسية، وتشير الدراسات المتاحة إلى أن القوى الشرائية للعاملين بأجر بنسبة 42% في سنة 2007، وتقدر توقعات الحياة عند الميلاد بأقل من 60 سنة وتعتبر وفيات الأمهات والأطفال الرضع عالية<sup>1</sup>.

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه زيادة مستمرة في معدلات البطالة في السودان، ويُعزى ذلك إلى زيادة عدد السكان وبالتالي إلى زيادة عدد القوى العاملة، ومن الواضح أن هناك تفاقم لمشكلة البطالة، حيث أن هناك زيادة في معدلات البطالة تقدر بـ 6% خلال الفترة (2001-2010)، حيث أن عدد عاطلين عن العمل في هذه الفترة ارتفع من 1.4 مليون عاطل عن العمل في بداية مرحلة الدراسة، ليرتفع إلى 2.53 مليون عاطل عن العمل في نهاية فترة الدراسة، حيث يظهر أن حكومة السودان لم تقدم حلول لمعالجة مشكلة البطالة، رغم وجود الإمكانيات خاصة في القطاع الزراعي، وإيرادات الزكاة.

<sup>1</sup> هانم برهان الدين، واقع سوق العمل في السودان: ورشة عمل الإقليمية الثانية لمخططي التشغيل، دبي، 6-7 ديسمبر 2009، ص: 4.

شكل رقم: (2-2)

تغيرات معدل البطالة في السودان خلال الفترة (2010-2001)



المصدر: من إعداد الطلبة ارتكازا على تقارير بنك السودان للفترة (2010-2000)

## 6.2 أدوات السياسة النقدية في السودان:

ظل البنك المركزي ومنذ بداية الألفية الثانية يسعى لزيادة فعالية السياسة النقدية وذلك من خلال تطوير أدواتها والتركيز على الأدوات غير المباشرة. وفي ظل محدودية أدوات السياسة النقدية الموظفة في البنك المركزي السوداني، في ظل انتهاج النظام المصرفي الإسلامي الذي يقضي بعدم التعامل بسعر الفائدة أصدر البنك السوداني المركزي شهادات مشاركة البنك المركزي (شتم) كأول أداة نقدية لإدارة السيولة تعمل وفق مبدأ المشاركة الذي يقره الشرع الإسلامي، كما تعامل أيضا بشهادات مشاركة الحكومة (شهامة) وصكوك التمويل الحكومي، وذلك بغرض توفير موارد إضافية، كذلك شهادات إجارة البنك المركزي (صرح، شهاب، شامة)<sup>1</sup>، حيث ساد في الفترة من (2014-2000) تطبيق وسائل السياسة النقدية الآتية:

### 1.6.2 الاحتياط النقدي القانوني:

لتفعيل الاحتياطي النقدي القانوني كآلية لإدارة السيولة ومراقبة المصارف وذلك بالتحكم في القدرة التمويلية. وجهت السياسة المصارف بالاحتفاظ بأرصدة نقدية لدى بنك السودان المركزي في شكل احتياطي نقدي قانوني بنسب مختلفة من سنة إلى أخرى من جملة الودائع لكل من العملتين المحلية والأجنبية (عدا الودائع الاستثمارية وما في حكمها)، ويجوز تجزئة النسبة نقدا وفي شكل شهادات إجارة البنك المركزي (شهاب)، وذلك بهدف إتاحة موارد مالية إضافية للمصارف لزيادة قدرتها التمويلية<sup>2</sup>. ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول التالي:

<sup>1</sup> وراق علي وراق ناصر، أثر عرض النقود على عجز الموازنة في السودان، مجلة الدراسات العليا جامعة النيلين، مجلد 4، العدد: 15، 2015، ص: 14.

<sup>2</sup> التقرير السنوي لبنك السودان المركزي، سنة 2010، ص - ص: (25-26).

جدول رقم: (2-5)

تطورات الاحتياطي النقدي القانوني للفترة (2000-2014)

| السنة                 | النسبة بالعملة المحلية       | النسبة بالعملة الأجنبية |
|-----------------------|------------------------------|-------------------------|
| 2000 في 09 مايو تحولت | 20% في 09 مايو تحولت إلى 15% | 10%<br>15%              |
| 2001                  | 12%                          | 12%                     |
| 2002                  | 14%                          | 14%                     |
| 2003                  | 14%                          | 14%                     |
| 2004                  | 12%                          | 12%                     |
| 2005                  | 14%                          | 14%                     |
| 2006                  | 13%                          | 13%                     |
| 2007                  | 13%                          | 13%                     |
| 2008                  | 11%                          | 11%                     |
| 2009                  | 8%                           | 8%                      |
| 2010<br>النصف الثاني  | 8%<br>11%                    | 8%<br>11%               |
| 2011                  | 11%                          | 11%                     |
| 2012                  | 13%                          | 13%                     |
| 2013                  | 15%                          | 15%                     |
| 2014                  | 18%                          | 18%                     |

المصدر: من اعداد الطلبة ارتكازا على التقارير السنوية لبنك السودان (2000-2014).

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة الاحتياطي النقدي انخفضت من 20% سنة 2000 إلى 12% سنة 2001، ثم واصلت الارتفاع في السنوات (2002-2008) ولكنها بدأت في النزول تدريجيا إلى أن وصلت إلى 8% سنتي 2009، 2010 على التوالي.

اضطر بنك السودان المركزي إزاء العجز الكبير الذي حدث في موازنة الدولة، والتدني الحاد في موارد البلاد من النقد الأجنبي إلى تنفيذ حزمة من الإجراءات تمثلت في رفع نسبة الاحتياط النقد القانوني من 13% إلى 15% سنتي 2012، 2013 ثم 18% سنة 2014<sup>1</sup>. ومنذ 2001 كانت النسبة بالعملة المحلية متساوية مع النسبة بالعملة الأجنبية أدى ذلك إلى زيادة التمويل المصرفي.

## 2.6.2 نسبة السيولة الداخلية:

تُرك أمر تحديد نسبة السيولة الداخلية للمصارف مع استصحاب نسبة 10% كمؤشر، كما يجوز للمصارف الاحتفاظ بأصول سائلة في شكل صكوك إجارة البنك المركزي (شهاب)، وشهادات المشاركة الحكومية (شهادة) والصكوك الحكومية الأخرى، وصكوك المؤسسات غير الحكومية عدا الأسهم المتداولة في سوق الخرطوم للأوراق

<sup>1</sup> التقرير السنوي بنك السودان ، سنة 2012، ص: 26.

المالية بنسبة لا تفوق 25% من محفظة التمويل القائم<sup>1</sup>. ويلجأ بنك السودان لفرض عقوبات مالية وإدارية، وفرض حد أدنى من السيولة الداخلية على البنوك التي تفشل في إدارة سيولتها<sup>2</sup>.

### 3.6.2 هوامش أرباح المراجحات ونسب المشاركات:

إن الأدوات البديلة لسعر الفائدة في النظام المصرفي الإسلامي تتمثل في هوامش المراجحات ونسب المشاركات والمضاربات، وعلاوة الإدارة في عمليات المشاركة كما يستخدمها بنك السودان كأدوات للتحكم في حجم التمويل، بحيث يرفع الحدود الدنيا والقصوى لهوامش الأرباح، ويخصص علاوة الإدارة في عمليات المشاركة التي يديرها العملاء إذا أراد التحكم في التمويل والعكس إذا أراد التوسع في التمويل<sup>3</sup>. تمّ تحديد هوامش أرباح المراجحات بنسبة 9% خلال السنوات (2000-2012)، إلى أن وصلت 12% سنتي 2013، 2014 أما نسبة مشاركة العملاء في المشاركات فقد ترك أمر تحديدها للمصارف التجارية اعتباراً من سنة 2000<sup>4</sup>. أما التمويل المصرفي بصيغ التمويل الإسلامي في فترة تعميق إسلام الجهاز المصرفي المتمثلة في الصيغ كما هو موضح في الجدول التالي:

<sup>1</sup> التقرير السنوي بنك السودان سنة 2010، ص: 24.

<sup>2</sup> وراق علي وراق ناصر، مرجع سبق ذكره، ص: 16.

<sup>3</sup> يوسف الفكي عبد الكريم حسين، مرجع سبق ذكره، ص: 9.

<sup>4</sup> التقارير السنوية لبنك السودان، (2000-2014).

جدول رقم: (2-6)

تدفق التمويل المصرفي حسب صيغ التمويل خلال الفترة (2000-2014)

| السنة | المراجعة | المشاركة | المضاربة | السلم   | مقاوله  | إجارة  | استصناع | قرض حسن | أخرى    | مجموع    |
|-------|----------|----------|----------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|----------|
| 2000  | 341880   | 434460   | 35550    | 33970   | 0       | 0      | 0       | 0       | 167390  | 1013205  |
| 2001  | 578690   | 453290   | 91480    | 72990   | 0       | 0      | 0       | 0       | 267370  | 1463820  |
| 2002  | 742662   | 576516   | 95683    | 68541   | 0       | 0      | 0       | 0       | 584391  | 2067793  |
| 2003  | 1258575  | 654587   | 160293   | 135210  | 0       | 0      | 0       | 0       | 609977  | 2819272  |
| 2004  | 1652975  | 1372382  | 246250   | 126533  | 0       | 0      | 0       | 0       | 892551  | 4290691  |
| 2005  | 3010283  | 2143049  | 292321   | 145157  | 0       | 0      | 0       | 0       | 1362870 | 6953680  |
| 2006  | 5559119  | 2116468  | 532040   | 132993  | 0       | 0      | 0       | 0       | 2054300 | 10394920 |
| 2007  | 7315101  | 1631380  | 497619   | 81715   | 0       | 0      | 0       | 0       | 3061470 | 12587285 |
| 2008  | 6899680  | 1769329  | 876420   | 290650  | 0       | 0      | 0       | 0       | 4845213 | 14681292 |
| 2009  | 8186340  | 1641402  | 956036   | 349618  | 1005582 | 24779  | 0       | 0       | 4526390 | 15659786 |
| 2010  | 11474102 | 1981884  | 1480020  | 257586  | 2295556 | 52190  | 0       | 0       | 4566099 | 22107438 |
| 2011  | 14312933 | 1548468  | 1424744  | 174806  | 1952167 | 35794  | 0       | 0       | 3880276 | 23329187 |
| 2012  | 12021906 | 2636882  | 1296314  | 459838  | 2160056 | 89593  | 20116   | 125474  | 5292659 | 24102837 |
| 2013  | 18012731 | 3740711  | 1772902  | 665257  | 3929456 | 331230 | 32387   | 99619   | 5238195 | 33822488 |
| 2014  | 20180433 | 3625294  | 2086517  | 1464259 | 5178257 | 144597 | 43193   | 208716  | 5747359 | 38678626 |

المصدر: من اعداد الطلبة ارتكازا على التقارير السنوية لبنك السودان (2000-2014).

## 4.6.2 سياسة سوق ما بين البنوك:

سياسة سوق ما بين البنوك من الأدوات التي استخدمها بنك السودان المركزي في عام 1999 في إطار ابتكار واستحداث أدوات مبرأة من الربا لإدارة السياسة النقدية. شجعت السياسة المصارف العاملة الإسلامية على تكوين محافظ لتمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة خاصة القطاعات الإنتاجية، وحفظ الودائع والتمويل بالعملتين المحلية والأجنبية، وبيع وشراء الأوراق المالية فيما بينها وبيع وشراء شهادات الإيداع والصكوك<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> التقرير السنوي لبنك السودان المركزي ، سنة 2010، ص: 25.

## 5.6.2 سياسة السوق المفتوحة:

تمّ التركيز في عمليات السوق المفتوحة على الصكوك الحكومية متمثلة في بيع وشراء شهادات مشاركة الحكومة (شهادة) (GMCS)، وشهادات الاستثمار الحكومية (صرح) (GICS)، وشهادات إجازة البنك المركزي (شهاب) (CICS)، وشهادات إجازة مصفاة الخرطوم للبترو (شامة)، وذلك لإدارة السيولة<sup>1</sup>، وهي كالاتي:

### ① شهادات المشاركة الحكومية (شهادة):

وهي عبارة عن صكوك وشهادات تصدرها وزارة المالية بصيغة المشاركة بواسطة شركة السودان للخدمات المالية وكان أول إصدار لهذه الشهادات في الثامن مايو 1999، وقد بلغت القيمة الاسمية للشهادة الواحدة خمسمائة ألف دينار، وتتيح الشهادة لحاملها المشاركة في الأرباح التي تتحقق من أعمال مجموعة من الشركات والمؤسسات التي تكون الصندوق التي أصدرت مقابله الشهادات. وقد فوضت وزارة المالية بنك السودان تفويضا غير قابل للنقض أو الإلغاء لخصم قيمة الشهادات والأرباح من حسابات الحكومة الرئيسي وإضافته لحساب خاص تسدد منه قيمة الالتزامات المالية تجاه حاملي الشهادات عند حلول تاريخ تصفية المشاركة<sup>2</sup>. وتتلخص آلية عمل شهادات شهادة في طرح الشهادات للشراء في حالة سحب السيولة، أما في حالة ضخ السيولة فتتوجه الشركة بشراء الشهادات أو خفض كمية الإصدار، وتصدر هذه الشهادات في فترات استحقاق متفاوتة هي عام، تسعة أشهر، ستة أشهر، ثلاثة أشهر، وبفئات مختلفة مائة ألف دينار، مائتي ألف دينار وخمسمائة ألف دينار، وبذلك يتمكن كبار وصغار المستثمرين من الاستثمار فيها بحسب مقدرتهم المالية وللآجال التي يرغبون فيها. ويتم تحديد القيمة الاسمية للشهادة وفقا للمعادلة الآتية:

حيث:

$$M = N/C$$

M: القيمة الاسمية

N = صافي حقوق الملكية المملوكة للحكومة في المؤسسات المنتقاة لأغراض إصدار شهادات شهادة

C = عدد الشهادات المصدرة.

<sup>1</sup> التقرير السنوي لبنك السودان المركزي، سنة 2010، ص: 26.

<sup>2</sup> يوسف الفكي عبد الكريم حسين، مرجع سبق ذكره، ص: 14.

جدول رقم: (7-2)

تطور حجم الشهادات الحكومية شهامة خلال الفترة 2000-2014

(مليون جنيه)

| السنة | عدد الشهادات المصدرة | القيمة الكلية للشهادات | زيادة عدد الشهادات % |
|-------|----------------------|------------------------|----------------------|
| 2000  | 135530               | 76.80                  | /                    |
| 2001  | 875830               | 437.90                 | 470                  |
| 2002  | 1288040              | 644.02                 | 47                   |
| 2003  | 2262270              | 1,131.1                | 75                   |
| 2004  | 3362197              | 1,681.10               | 49                   |
| 2005  | 5575274              | 2,787.60               | 66                   |
| 2006  | 7288217              | 3,644.10               | 31                   |
| 2007  | 8446201              | 4223,10                | 16                   |
| 2008  | 11022653             | 5,511.33               | 31                   |
| 2009  | 14765179             | 7,432.11               | 34                   |
| 2010  | 18904639             | 9,452.3                | 28                   |
| 2011  | 22279547             | 11,139.7               | 18                   |
| 2012  | 25972660             | 12,986.0               | 16,6                 |
| 2013  | 28262676             | 14,131.30              | 18,06                |
| 2014  | 31545804             | 15,772.90              | 20,16                |

المصدر: من اعداد الطلبة ارتكازا على التقارير السنوية لبنك السودان (2000-2014) .

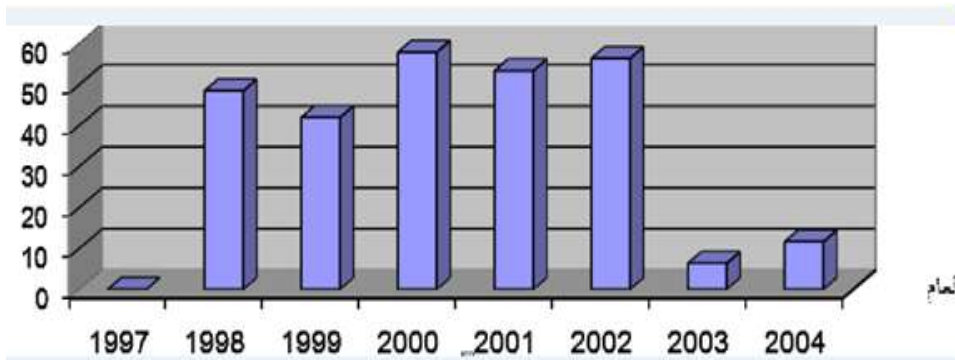
تشير بيانات الجدول أعلاه أن قيمة شهادات الاستثمار الحكومية (شهامة) في تصاعد مستمر خلال فترة الدراسة، حيث بلغت في سنة 2001 ما قيمته 875830 شهادة مصدرة، أي بزيادة نمو قدره 470% مقارنة بسنة 2000، ويعود ذلك لارتفاع عوائد الاستثمار في شهامة. لقد بقي الارتفاع في قيمة الشهادات من سنة إلى أخرى مع تباين في معدل النمو في الشهادات، حيث بلغ في سنة 2002، 2003، 2004، 2005، 2006، 2007، عدد الشهادات المصدرة بـ 1288040، 2662270، 3362197، 5575274، 7288217، 8446201 على التوالي. وواصل الارتفاع في فترة الدراسة، حيث بلغت قيمة الاصدار في سنة 2014 حوالي 31545804 أي بقيمة 15,772.90 مليون جنيه، ويلاحظ من خلال الفترة (2000-2014) كان هناك سحبا متزايدا للسيولة من خلال إصدارات شهامة المتواصلة وذلك بهدف تنظيم السيولة في الاقتصاد ولتخفيف التضخم من ناحية وتمويل عجز الموازنة من موارد حقيقية من ناحية أخرى. والملاحظ أيضا انخفاض في معدلات النمو في شهادات شهامة خلال فترة الدراسة إذ بلغ معدل النمو سنة 2014 حوالي 20.10% بينما كان في سنة 2001 حوالي 470%، ويعزى ذلك إلى الزيادة المستمرة في حجم الاصدار.

## ② شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم):

هي عبارة عن سندات تمثل أرصدة محددة في صندوق خاص يحتوي على الأصول المملوكة لبنك السودان ووزارة المالية في القطاع المصرفي، وهي بذلك نوع من توريق الأصول، تم إصدار هذه الشهادات في يونيو 1998، لها قيمة اسمية محددة تكون مظهرة في الشهادة، وقيمة محاسبية يتم إعلانها كل ثلاثة أشهر، وتعكس الأرباح الحقيقية وجزء من الزيادة الرأسمالية في قيمة الشهادات، وسعر التبادل يتحدد عن طريق التفاوض بين البائع والمشتري عند تبادل الشهادة. تستخدم هذه الآلية من قبل البنك في التحكم في إدارة السيولة، فإذا رأى أن النشاط الاقتصادي في حاجة إلى سيولة عرض شراء هذه الشهادات من مالكيها، وإذا شعر بزيادة في السيولة عرض ما عنده من شهادات للبيع بالقدر الذي يمتص السيولة الزائدة، وبالطبع يلعب السعر الذي يعرضه البنك للشهادات دورا هاما في تنفيذ عملية البيع والشراء<sup>1</sup>.

الشكل رقم: (2-3)

النمو في إصدارات شمم خلال الفترة (1997-2004)



المصدر: يوسف الفكي عبد الكريم حسين، مرجع سبق ذكره، ص: 14.

يوضح الشكل أعلاه انخفاض رصيد شهادات (شمم) في العام 1999 عن العام 1998، ويعني ذلك أن بنك السودان قد قام بضخ السيولة في هذا العام، أما في عام 2000 فقد زاد رصيد شهادات شمم المشتراة، ويعني ذلك سحب السيولة، ثم انخفاض الرصيد في عام 2001 ليرتفع مرة أخرى في عام 2002 وذلك بهدف ضخ وسحب السيولة من الاقتصاد، ووصل هذا الانخفاض إلى مستوى قياسي في عام 2003، مما يعني سحب السيولة بشكل كبير، وانخفض مرة أخرى انخفاضاً قياسياً أيضاً في عام 2004 وذلك نسبة لضخ سيولة عالية في الاقتصاد السوداني وتصفية هذه الشهادات.

<sup>1</sup> صابر محمد حسن، مرجع سبق ذكره، ص: 13.

### 3 شهادات الاستثمار الحكومية (صرح):

على الرغم من النجاح الكبير الذي حققته شهادات المشاركة الحكومية (شهادة) وشهادات البنك المركزي (شتم) إلا أنه قد بات واضحاً وفي ظل برنامج خصخصة المؤسسات الحكومية أن هذه الشهادات محدودة من حيث القيمة والعدد. وبالتالي فإن الاستمرار في استخدامها كأداة للسياسة النقدية لإدارة السيولة في المستقبل قد تواجه بعض الصعوبات، عليه رأت السلطات النقدية بالسودان أن هناك حاجة ماسة لاستنباط واستحداث أوراق مالية إسلامية جديدة تتوفر فيها شروط العقود الشرعية وتتنسج بالمرونة والتنوع وآجال مختلفة. بحيث تلي رغبات كافة المستثمرين بما يتناسب مع مواردهم المالية ومواقفهم السيولة وتصلح في ذات الوقت أن تكون آليات تعين البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية في هذا الإطار فقد تم استحداث صكوك الاستثمار الحكومية<sup>1</sup>.

تصدر هذه الصكوك وزارة المالية والاقتصاد الوطني نيابة عن حكومة جمهورية السودان وتتم إدارتها وتسويقها في السوق الأولية عبر شركة السودان للخدمات المالية، وقد تم إصدار هذه الصكوك لأول مرة في أيار/مايو 2003، وقد ارتفع رصيد شهادات الاستثمار الحكومية من 5,660 مليون شهادة بنهاية عام 2005، إلى 12,991 مليون شهادة بنهاية عام 2006 بمعدل 129,5%<sup>2</sup>.

كما تهدف شهادات الاستثمار الحكومية إلى تحقيق ما يلي<sup>3</sup>:

- ♦ تجميع المدخرات القومية والإقليمية وتشجيع الاستثمار.
- ♦ إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة.
- ♦ تطوير أسواق رأس المال المحلية الإقليمية.
- ♦ تقليل الآثار التضخمية وذلك بتوفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة في شكل سلع وخدمات.

<sup>1</sup> بدر الدين قرشي مصطفى، التجربة السودانية في إصدار وإدارة الصكوك الإسلامية، مجلة مصرفية واقتصادية ربع سنوية تصدرها الإدارة العامة للبحوث والإحصاء لبنك

السودان المركزي، العدد: 49، سبتمبر 2008، ص- ص: (5-6) .

<sup>2</sup> عمار مجيد كاضم الوادي، مرجع سبق ذكره، ص- ص: (202-203).

<sup>3</sup> بدر الدين قرشي، مرجع سبق ذكره، ص: 6.

جدول رقم (2-8)

تطور حجم شهادات الاستثمار الحكومية (صرح)

(القيمة بالملايين الجنيهات)

| السنة | عدد الشهادات المصدرة | القيمة الكلية للشهادات |
|-------|----------------------|------------------------|
| 2003  | 600000               | 60                     |
| 2004  | 1280000              | 228                    |
| 2005  | 5660000              | 619.5                  |
| 2006  | 12990816             | 513                    |
| 2007  | 17050795             | 425                    |
| 2008  | 18725819             | 1.97                   |
| 2009  | 20223815             | 2,022.38               |
| 2010  | 18264017             | 1,826.3                |
| 2011  | 19442477             | 1,944.2                |
| 2012  | 14761555             | 1,476.3                |
| 2013  | 8413256              | 841.3                  |
| 2014  | 8319691              | 831.9                  |

المصدر: من اعداد الطلبة ارتكازا على التقارير السنوية لبنك السودان (2010-2014).

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن أعلى نسبة في إصدارات شهادات الاستثمار الحكومية كانت في سنة 2009، حيث بلغ عدد الشهادات المصدرة إلى 20223815 وأقل نسبة كانت في أول سنة ظهور لها عام 2003، حيث بلغ عددها حوالي 600000 شهادة مصدرة.

### ثالثاً: الأدوات الإحصائية والبرامج المستخدمة في معالجة المعطيات

1. برنامج Eviews9: لدراسة استقرارية المتغيرات باستخدام اختبار جذر الوحدة واختبار التكامل المشترك وتقدير النماذج .

لقد تم الاعتماد على مجموعة من الطرق والمقاربات والاختبارات وذلك بمرتبة التحديد الدقيق للعلاقة بين المتغيرات الخارجية والداخلية محل الدراسة، بما يسمح بالوصول إلى نتائج أكثر دقة. وما أعتمد عليه ما يلي:

### 2. اختبار استقرارية السلاسل الزمنية:

قبل تقدير أي نموذج من النماذج السابقة الذكر، تقتضي أدبيات القياس الاقتصادي ضرورة تحري استقرارية السلاسل، حيث أثبت قراجر 1983، إن تقدير نماذج بواسطة المربعات الصغرى العادية مع سلاسل غير مستقرة يمكن أن يوقعنا في مشاكل الانحدار الزائف.

لذا سنقوم أولاً باختبار استقرارية السلاسل مستعملين اختبار فيليبس بيرون 1988، هذا الاختبار يعتمد على نفس منهجية اختبار ديكي فولر المكور والقائم على تقدير ثلاثة نماذج، النموذج الثالث والذي يختبر احتواء

على مركبة الاتجاه العام والقاطع بالإضافة إلى جذر الوحدة، النموذج الثاني يختبر احتواء النموذج على جذر الوحدة والقاطع، أما النموذج الأول فيختبر وجود جذر الوحدة فقط، إن هذا الاختبار يعالج مشكلة التحيز الناتجة عن التذبذبات العشوائية بواسطة طريقة تصحيح غير معلمية تأخذ بعين الاعتبار التباين الشرطي للأخطاء، الأمر الذي يجعل نتائج هذا الاختبار فعالة بالمقارنة مع اختبار ديكي فولر المطور<sup>1</sup>.

### 3. اختبار التكامل المشترك:

يُعد اختبارات الاستقرار سنقوم بإجراء اختبارات التكامل المشترك مستعملين اختبار منهج الحدود والمقدم من طرف بيساران أو آخرون (2001)، إن هذا الاختبار يوفر ميزة هامة وهي قدرته على تحديد علاقة التكامل المشترك لمزيج من السلاسل المستقرة عند المستوى والفرق الأول فقط، وهذا بخلاف اختباري أنجل قرانجر 1987 وجوهانسون 1991 واللذان يشترطان تكامل السلاسل من نفس الدرجة من أجل تحديد علاقة التكامل المشترك<sup>2</sup>.

### 4. طريقة ARDL:

إن النماذج التي تحتوي على علاقة تكامل مشترك سنقوم بتقديرها بواسطة طريقة ARDL للتكامل المشترك والمقدمة من طرف بيساران وآخرون 1999، الميزة التي توفرها هذه الطريقة هي عدم اشتراطها لتكامل المتغيرات من نفس الدرجة، وبالمقابل تشترط أن لا تكون المتغيرات متكامل عند درجة أعلى من الواحد، كما تعتبر هذه الطريقة الأكثر ملائمة بالنسبة للعينات الصغيرة نظرا لانسجامها عدم التحيز والكفاءة وتتحاشي مشاكل الارتباط الذاتي، تُمكننا هذه الطريقة أيضا من فصل تأثيرات المدى القصير عن المدى الطويل، كما تحدد أيضا العلاقة التكاملية بين المتغيرات في الأجل الطويل والقصير في نفس المعادلة، بالإضافة إلى تحديد حجم تأثير كل من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع<sup>3</sup>.

أما بخصوص النماذج والتي أثبت اختبار منهج الحدود عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيراتها إرتينا أن يتم تقديرها بواسطة طريقة ARDL الكلاسيكية، إن هذه الطريقة تسمح لنا بتحديد أثار القيم الحالية والسابقة

<sup>1</sup> لمزيد من التوضيح أنظر:

Phillips, P. C., & Perron, P. (1988). Testing for a unit root in time series regression. *Biometrika*, 335-346.

<sup>2</sup> لمزيد من التوضيح أنظر:

Pesaran, M.H., Shin, Y. and Smith, R. (2001). Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16, PP 289-326

<sup>3</sup> لمزيد من التوضيح أنظر:

Pesaran, M.H. and Shin, Y. (1999). An Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis. *Econometrics and Economic Theory in the 20th Century: The Ragnar Frisch Centennial Symposium*, Strom, S. (ed.) Cambridge University Press

لكل من السياسات على الاستقرار الاقتصادي، عكس نماذج الكلاسيكية والتي تكتفي فقط بتحديد آثار القيم الحالية فقط، وكذا نماذج أشعة الانحدار الذاتي والتي تكتفي فقط بتحديد آثار القيم السابقة فقط.

أما بخصوص النماذج والتي تحتوي على متغيرات متكاملة بدرجة أكبر من الواحد نقترح تقديرها بواسطة المربعات الصغرى العادية، هذه الطريقة تشترط أن تكون الأخطاء عبارة عن تشويش أبيض يتبع التوزيع الطبيعي من أجل أن تكون تقديراتها فعالة وغير متحيزة، ومن أجل هذا سنقوم باختبارات التالية<sup>1</sup>:

### 1 اختبار الارتباط الذاتي:

من أجل التحقق من عدم وجود الارتباط الذاتي للأخطاء سنقوم باختبارين، الأول اختبار DW، إلا أن هذا الاختبار يمكن أن يكون غير فعال في بعض الأحيان في عملية الكشف عن الارتباط الذي لذا نقترح القيام باختبار Breusch-Godfrey، فإذا كانت الإحصائية المحسوبة والتي تتبع توزيع كاي مربع لهذا الأخير أقل من الجدولية عند مستوى معنوية 5 بالمئة مثلا نقول أن النموذج لا يعاني من ارتباط ذاتي للأخطاء

### 2 اختبار تجانس تباين:

من أجل التحقق من وجود تجانس تباين الأخطاء نستقوم باختبار هذه الفرضية بواسطة اختبار White. فإذا كانت الإحصائية المحسوبة والتي تتبع توزيع كاي مربع لهذا الأخير أقل من الجدولية عند مستوى معنوية 5 بالمئة مثلا نقول أن النموذج لا يعاني من تجانس تباين الأخطاء.

### 3 اختبار التوزيع الطبيعي:

من أجل التحقق من هذه الفرضية نقوم باختبارها بواسطة اختبار جاك بير J-B، فإذا كانت الإحصائية المحسوبة والتي تتبع توزيع كاي مربع لهذا الأخير أقل من الجدولية عند مستوى معنوية 5 بالمئة مثلا نقول أن الأخطاء تتبع التوزيع الطبيعي.

### 4 اختبار التغير الهيكلي:

من أجل اختبار وجود تغير هيكلي في النموذج سنقوم باختبار هذه الفرضية بواسطة اختبار Chow Test. فإذا كانت الإحصائية المحسوبة والتي تتبع توزيع كاي مربع لهذا الأخير أقل من الجدولية عند مستوى معنوية 5 بالمئة مثلا نقول النموذج لا يحتوي على تغير هيكلي.

<sup>1</sup> لمزيد من التوضيح أنظر:

## المبحث الثاني

### تقدير النماذج ومناقشة وتفسير وتحليل النتائج

إن الهدف من هذه الدراسة هو تحديد أثار متغيرات السياسة النقدية من منظور الاقتصاد الإسلامي على الاستقرار الاقتصادي في السودان خلال الفترة 2000-2014، بعبارة أخرى ستتركز الدراسة حول البحث عن أثر ومساهمة أدوات السياسة النقدية الإسلامية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

#### أولاً: منهجية الدراسة في اختيار المتغيرات

من أجل إيجاد حل لهذه الإشكالية، ارتأينا اختيار أربعة متغيرات لقياس الاستقرار الاقتصادي، وهذا استناداً إلى ما تم التطرق إليه في الأدبيات الاقتصادية وتم ذكره في الجانب النظري، إن هذه المتغيرات تتمثل في:

♦ فجوة التضخم؛

♦ فجوة النمو الاقتصادي؛

♦ فجوة البطالة؛

♦ سعر الصرف.

إن الهدف الأساسي من اختيارنا لهذه المتغيرات يتمثل في قدرتها على التعبير الفعلي على الاستقرار الاقتصادي، كما أن استخدام فكرة الفجوة تحول في طياتها القدرة على التعبير الدقيق حول مدى تحقق الأهداف المطلوبة على أرض الواقع من جانب واضعي السياسات الاقتصادية.

فإذا نظرنا إلى جانب التضخم، فإن هذه الفجوة تعطينا دلائل فعالة حول مدى تحكم البنك المركزي في مستوى الأسعار، ومدى تحقيق السياسة النقدية لأهدافها المسطرة، فكلما كان الفرق بين معدل التضخم المستهدف والفعلي موجبا فهذا يعني أن البنك المركزي نجح في عملية تخفيض معدلات التضخم إلى مستوى أقل من ما كان مُستهدفاً، الأمر الذي يدل على فعالية السياسة المتبعة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

أما إذا حولنا تركيزنا صوب معدلات النمو الاقتصادي، فإن أي تحقيق لمعدل نمو فعلي أكبر من المعدل المستهدف فهذا إنما يدل على نجاح السياسات المتبعة في دفع عجلة النمو.

أما بخصوص جانب البطالة، فكلما كان معدل البطالة الحالي أقل من معدل البطالة السابق فهذا يعني أن فجوة البطالة تتمتع بالإشارة السالبة وبالتالي فإن أي سياسة اقتصادية نجحت في تعميق الفارق السلبي بين معدل البطالة الحالي والسابق فهذا يعني فعاليتها في تخفيض معدلات البطالة وتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

أما بخصوص سعر الصرف، والذي تم قياسه وفقاً لطريقة التسعير غير المباشر، إن هذه السياسة من شأنها أن ترفع من عدد وحدات العملة الوطنية أي خفض سعر الصرف فهذا الأمر يدل على تخفيض قيمة العملة الوطنية وهذه السياسة عادة تُستخدم من أجل تشجيع تنافسية الصادرات أو من أجل استهداف تدفقات رأس المال والاستثمارات الأجنبية المباشرة.

أما بخصوص المتغيرات المستقلة في النموذج سوف نعتمد في هذه الدراسة على ثلاثة أنواع وهي: السياسة النقدية بصيغتها الإسلامية والمرتكزة على صيغ التمويل الإسلامي في شقيها صيغ التمويل القائمة على المديونية وصيغ التمويل القائمة على الملكية، بالإضافة إلى الصكوك الإسلامية التي يستخدمها بنك السودان كآلية لتطبيق عمليات السوق المفتوحة التي من خلال بيع وشراء شهادات مشاركة الحكومة (شهادة). كما تم إدراج متغير إصدار النقود كأحد أدوات السياسة النقدية كذلك. كما تم اعتماد على متغيرات السياسة المالية لتأثيرها على أغلب مؤشرات الاستقرار الاقتصادي.

إن متغيرات السياسة النقدية بصيغتها الإسلامية سوف يتم إدراج جميع المتغيرات المعبرة عنها في جميع النماذج المقدر من أجل معرفة تأثيراتها على الاستقرار الاقتصادي، بينما سوف يتم إدراج متغير واحد وحذف الآخر من النموذج والعكس وهذا بالنسبة لمتغيرات السياسة المالية.

#### ثانياً: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية

قبل تقدير أي نموذج من النماذج السابقة الذكر، تقتضي أدبيات القياس الاقتصادي ضرورة تحري استقرارية السلاسل، حيث أثبت قراجر 1983 أن تقدير نماذج بواسطة المربعات الصغرى العادية مع سلاسل غير مستقرة يمكن أن يوقعنا في مشاكل الانحدار الزائف.

لذا سيتم أولاً اختبار استقرارية السلاسل باستعمال اختبار فيليبس بيرون 1988، إن هذا الاختبار يعالج مشكلة التحيز الناتجة عن التذبذبات العشوائية بواسطة طريقة تصحيح غير معلمية تأخذ بعين الاعتبار التباين الشرطي للأخطاء، الأمر الذي يجعل نتائج هذا الاختبار فعالة بالمقارنة مع اختبار ديكي فولر المطور.<sup>1</sup>

1 لمزيد من التوضيح أنظر:

Phillips, P. C., & Perron, P. (1988). Testing for a unit root in time series regression. *Biometrika*, PP: 335-346.

جدول رقم (2-9):

نتائج اختبار استقرارية السلاسل<sup>1</sup>

| الإحصائية  | المتغير   | النموذج 3 | النموذج 2 | النموذج 1 | النتيجة | المتغير | النموذج 3 | النموذج 2 | النموذج 1 | النتيجة |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|---------|
| جذر الوحدة | GAP INF   | -8.707*** | -5.312*** | -4.063*** | I(1)    | Li1     | -1.150    | -6.807*** | -         | I(0)    |
| المركبة    |           | -0.660    | -1.482    | -         |         |         | 0.800     | 13.52***  | -         |         |
| جذر الوحدة | GAP GDP   | -2.782    | -3.001**  | -2.738*** | I(0)    | Li2     | -3.231    | -3.177**  | -2.228**  | I(1)    |
| المركبة    |           | -0.374    | -1.177    | -         |         |         | -0.880    | 1.936     | -         |         |
| جذر الوحدة | GAP ENE M | -6.063*** | -6.346*** | -5.025*** | I(0)    | Z1      | -3.366*   | -2.745*   | -2.846*** | I(1)    |
| المركبة    |           | -0.063    | -1.224    | -         |         |         | -1.684    | 0.280     | -         |         |
| جذر الوحدة | ER        | -0.531    | -1.385    | -1.902*   | I(2)    | Z2      | -1.713    | -2.337    | -2.426**  | I(1)    |
| المركبة    |           | -0.222    | 0.077     | -         |         |         | 0.523     | 1.052     | -         |         |
| جذر الوحدة | LX        | -14.85*** | -7.456*** | -         | I(1)    | Z3      | -3.828**  | -1.854    | -2.034**  | I(1)    |
| المركبة    |           | -1.420    | 3.903***  | -         |         |         | -2.130    | 0.036     | -         |         |

المصدر: بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9.

من خلال النتائج الموضحة في الجدول أعلاه، أظهر اختبار فيليبس بيرون 1988 استقرار فجوة التضخم عند الفرق الأول، بينما أظهر استقرار كل من فجوتي البطالة والنمو الاقتصادي عند المستوى، أما بخصوص سعر الصرف فلم تصبح هذه السلسلة مستقرة إلى بعد القيام بالفرق الثاني. أما بخصوص المتغيرات المستقلة فقد أظهرت النتائج استقرار جميع المتغيرات عند الفرق الأول ماعدا متغير صيغ التمويل القائمة على المديونية والذي يعبر عن لوغارتم مجموع تمويل صيغتي المراجعة والسلم، والذي كان مستقر عند المستوى.

انطلاقاً من النتائج السابقة الذكر سنقوم بإجراء اختبارات التكامل المشترك مستعملين اختبار منهج الحدود والمقدم من طرف بيساران أو آخرون (2001) وهذا بالنسبة لجميع النماذج المقدره بخلاف نماذج سعر الصرف، إن هذا الاختبار يوفر ميزة هامة وهي قدرته على تحديد علاقة التكامل المشترك لمزيج من السلاسل المستقرة عند المستوى والفرق الأول فقط، وهذا بخلاف اختباري أنجل قراجر 1987 وجوهانسون 1991 والذان يشترطان تكامل السلاسل من نفس الدرجة من أجل تحديد علاقة التكامل المشترك.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> \*\*\* معنوي عند مستوى 1%، \*\* معنوي عند مستوى 5%، \* معنوي عند مستوى 10%.

نقصد بالمركبة المعلقة المقدرة للاتجاه العام في النموذج الثالث والحد الثابت في النموذج الثاني أما بالنسبة للقيم الحرجة فهي كالتالي:  
الاتجاه العام: 3.47 عند مستوى 1%، 3.25 معنوي عند مستوى 5%، 2.85 معنوي عند مستوى 10%.  
الحد الثابت: 3.41 عند مستوى 1%، 2.97 معنوي عند مستوى 5%، 2.61 معنوي عند مستوى 10%.

لمزيد من التوضيح أنظر:

Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. *Journal of the American statistical association*, 74(366a), 427-431

<sup>2</sup> لمزيد من التوضيح أنظر:

Pesaran, M.H., Shin, Y. and Smith, R. (2001). Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16, PP 289-326

جدول رقم (2-10):

نتائج اختبار التكامل المشترك

| المتغير التابع | النموذج | F stat     | I(1) <sub>10%</sub> | I(0) <sub>10%</sub> | I(1) <sub>5%</sub> | I(0) <sub>5%</sub> | I(1) <sub>1%</sub> | I(0) <sub>1%</sub> |
|----------------|---------|------------|---------------------|---------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| GAPINF         | 1       | 114.271*** | 3.09                | 2.20                | 3.49               | 2.56               | 4.37               | 3.29               |
|                | 2       | 0.7321     | 3.09                | 2.20                | 3.49               | 2.56               | 4.37               | 3.29               |
| GAPGDP         | 1       | 1.9612     | 3.09                | 2.20                | 3.49               | 2.56               | 4.37               | 3.29               |
|                | 2       | 4.2289**   | 3.09                | 2.20                | 3.49               | 2.56               | 4.37               | 3.29               |
| GAPENEM        | 1       | 3.8596**   | 3.09                | 2.20                | 3.49               | 2.56               | 4.37               | 3.29               |
|                | 2       | 4.2706**   | 3.09                | 2.20                | 3.49               | 2.56               | 4.37               | 3.29               |

المصدر: من إعدادنا بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

من خلال النتائج الموضحة في الجدول أعلاه، أظهر اختبار منهج الحدود وجود علاقة تكامل مشترك في نموذج التضخم عند استعمال متغير نسبة الإنفاق إلى الناتج كمقياس لفعالية السياسة المالية، وأظهر أيضا على وجود علاقة تكامل مشترك في نموذج النمو عند استعمال متغير نسبة العجز إلى الناتج كمقياس لفعالية السياسة المالية، أما بخصوص نماذج البطالة فقد أكد الاختبار على وجود تكامل مشترك سواء عند استعمال متغيري نسبة الإنفاق أو نسبة العجز كمقياس لفعالية السياسة المالية.

إن نتائج اختبارات التكامل المشترك تدفعنا إلى تقدير النماذج التي تحتوي على علاقة تكامل مشترك بواسطة طريقة ARDL للتكامل المشترك والمقدمة من طرف بيساران وآخرون 1999، الميزة التي توفرها هذه الطريقة هي عدم اشتراطها لتكامل المتغيرات من نفس الدرجة، وبالمقابل تشرط أن لا تكون المتغيرات متكاملة عند درجة أعلى من الواحد، كما تعتبر هذه الطريقة الأكثر ملائمة بالنسبة للعينات الصغيرة نظرا لاتسامها عدم التحيز والكفاءة وتتحاشي مشاكل الارتباط الذاتي. كما تمكن هذه الطريقة أيضا من فصل تأثيرات المدى القصير عن المدى الطويل، كما تحدد أيضا العلاقة التكاملية بين المتغيرات في الأجل الطويل والقصير في نفس المعادلة، بالإضافة إلى تحديد حجم تأثير كل من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع<sup>1</sup>.

أما بخصوص النماذج والتي أثبت اختبار منهج الحدود عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيراتها فقد تم تقديرها بواسطة طريقة ARDL الكلاسيكية، جنبا إلى جنب مع نماذج سعر الصرف، إن هذه الطريقة تسمح لنا بتحديد آثار القيم الحالية والسابقة لكل من السياسات على الاستقرار الاقتصادي، عكس نماذج الكلاسيكية والتي تكتفي فقط بتحديد آثار القيم الحالية فقط، وكذا نماذج أشعة الانحدار الذاتي والتي تكتفي فقط بتحديد آثار القيم السابقة.

<sup>1</sup> لمزيد من التوضيح أنظر:

Pesaran, M.H. and Shin, Y. (1999). An Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis. *Econometrics and Economic Theory in the 20th Century: The Ragnar Frisch Centennial Symposium*, Strom, S. (ed.) Cambridge University Press

### ثالثاً: تقدير النتائج وتحليل وتفسير النتائج

#### 1. تقدير نموذج التضخم وتحليل النتائج:

إن نتائج التقدير المتعلقة بالمدى القصير والموضحة في الجدول أدناه تظهر أثر إيجابيا ومعنوياً للسياسة النقدية في ضوء الاقتصاد الإسلامي عند استخدام صيغ التمويل القائمة على المديونية (المربحة والسلم) على فجوة التضخم، إن الزيادة (السياسة التوسعية) من خلال التوسع في صيغ التمويل القائمة على المديونية تسمح بزيادة الفجوة التضخمية الأمر الذي يؤدي إلى الحصول على معدل تضخم فعلي أقل من معدل التضخم المستهدف، مما يعني حصولنا على معدلات تضخم أقل مقارنة من المعدل المستهدف، ووفقاً للنظرية الاقتصادية فإن زيادة التمويل تعني زيادة الكتلة النقدية ومن المفترض أن ترفع عمليات التمويل بالمربحة والسلم من الطلب الكلي وكمحصلة لذلك معدلات التضخم.

جدول رقم (2- 11):

تقدير النموذج الخاص بالتضخم

| النموذج الأول (ARDL(2, 1, 1, 1)) |         |         |         |                    |         |           |                 |
|----------------------------------|---------|---------|---------|--------------------|---------|-----------|-----------------|
| نتائج المدى الطويل               |         |         |         | نتائج المدى القصير |         |           |                 |
| المعلمة                          | المتغير | المعلمة | المتغير | المعلمة            | المتغير | المعلمة   | المتغير         |
| -9.598                           | LI2     | -1.240  | LX      | 2.997**            | D(Z3)   | 0.4543**  | D( GAPINF (-1)) |
| 6.070                            | LI1     | 0.394*  | Z1      | -3.900**           | D(LI2)  | -14.757** | D(LX)           |
| 60.124**                         | C       | -0.257  | Z3      | 10.232**           | D(LI1)  | 2.860**   | D(Z1)           |
| 13                               |         | Obs.    |         | -1.659**           |         | CONT      |                 |

المصدر: بالاعتماد على مخرجات برنامج 9 Eviews.

إلا أن السياسات المنتهجة من بنك السودان والتي توجه التمويل للقطاعات ذات الأولوية خاصة في القطاع الزراعي الذي يدعم توفير الاحتياجات الأساسية من السلع، كما يُشدد على عدم تمويل السلع الكمالية، ويحظر عمليات تمويل شراء الأوراق المالية من خلال هذه الصيغ. كما أن تعليمات بنك السودان تُشدد على الحد من عمليات التمويل التي توجه لزيادة الاستهلاك واستيراد السلع غير الضرورية. ومن المجالات التي يحظرها التمويل وفقاً لتعليمات بنك السودان ما يلي:

- ♦ على البنوك التجارية الامتناع عن تقديم تسهيلات لعملائها بغرض شراء العملات الأجنبية؛
- ♦ على البنوك التجارية أن تستمر في حظر تقديم أي سلفيات أو تسهيلات لتمويل وشراء الأراضي والعقارات؛
- ♦ على كل البنوك التجارية أن تستمر في حظر تقديم أي سلفيات أو تسهيلات لأغراض شخصية؛

♦ على كل البنوك المملوكة للقطاع العام أن تستمر في حظر منح التسهيلات الائتمانية متوسطة وطويلة الأجل للاستثمارات الرأسمالية بما في ذلك إصدار خطابات الضمان لصالح المستفيدين في الداخل والخارج وأن تحصر هذه البنوك نشاطها في التمويل قصير الأجل لكل الأنشطة الإنتاجية.

كما تُشجع السياسة النقدية المنتهجة من طرف بنك السودان الصادات من خلال عمليات تمويل عمليات التصدير بصيغة المراجعة، كما تتشدد في منح التمويل للمصدرين المقصرين، كما أن السياسة النقدية المنتهجة فيما تعلق بتمويل الواردات كما أنّ بنك السودان يُقدم تحفيزات للمصارف التي تُحقق هذه الأهداف. وهو ما يُمكن من عمل أداة التمويل بفاعلية في خفض من معدلات التضخم.

كما أظهرت النتائج أن متغير حجم شهادات شهامة له أثر سلبي معنوي على فجوة التضخم وهو ما يتوافق مع التأسيسات النظرية للاقتصاد الإسلامي إذ تتلخص آلية عمل شهادات شهامة في طرح الشهادات للشراء في حالة سحب السيولة، أما في حالة ضخ السيولة فتتوجه الشركة بشراء الشهادات أو خفض كمية الإصدار، وعلى ذلك فكلما كانت زيادة في عدد الشهادات المصدرة أو الارتفاع في قيمة الإصدار فإن هذه العملية ستخفض من فجوة التضخم المحسوبة في النموذج، بمعنى أن معدل التضخم الفعلي قريب من المعدل المستهدف أو أكثر. كما أن شهادات شهامة تُستخدم من طرف الحكومة في تمويل عمليات الإنفاق الاستثماري الحكومي وهو ما يرفع من الطلب الكلي وكمحصلة لذلك قد يرفع من معدلات التضخم. وقد فوضت وزارة المالية بنك السودان تفويضا غير قابل للنقض أو الإلغاء لخصم قيمة الشهادات والأرباح من حسابات الحكومة الرئيسي وإضافته لحساب خاص تسدد منه قيمة الالتزامات المالية تجاه حاملي الشهادات عند حلول تاريخ تصفية المشاركة. كما أن البنك المركزي يمارس عمليات السوق المفتوح بشراء أو بيع شهادات شهامة من السوق بحسب الهدف الاقتصادي المبرمج. إلّا أن المتغير المدرج في النموذج يُمثل القيمة النقدية للشهادات الكلية المصدرة.

كما تُسجل من الجدول 11 أن صيغ التمويل القائمة على الملكية لها أثر سلبي ومعنوي على فجوة التضخم، وهو ما يُشير إلى أن أي سياسة نقدية انكماشية في المدى القصير من شأنها أن ترفع قيمة فجوة التضخم أي تحقيق معدل تضخم فعلي أقل من معدل التضخم المستهدف. وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية لجانب من الاعتبار أن خفض مخصصات التمويل بصيغتي المشاركة والمضاربة، أو رفع هوامش الربح للمصرف سيققل من إقبال المنظمين على طلب التمويل، وهو ما يُخفض من الكتلة النقدية للاقتصاد ويكون لهذه السياسة أثر في خفض معدلات التضخم.

مما يدل أن فعالية شهادات المشاركة هاتين السياستين في تحقيق الاستقرار الاقتصادي تمكن في السياسة الانكماشية عكس صيغ التمويل القائمة على الملكية (المراجعة والسلم) والتي تظهر فعاليتها بواسطة سياسة توسعية.

أما في ما يتعلق بالكتلة النقدية فقد أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية معنوية مع فجوة التضخم، حيث أن أي توسع في المعروض النقدي من شأنه رفع فجوة التضخم، إن هذه النتيجة تتعارض مع النظرية الاقتصادية والتي تقر بأن خفض المعروض النقدي - أي السياسة النقدية الانكماشية - من شأنها التقليل من معدلات التضخم. ويمكن تفسير هذه النتيجة بأثر تعليمات بنك السودان فيما تعلق بتوجيه عمليات التمويل، بحيث يُشترط بأن لا يقل حجم التمويل الممنوح للقطاعات والأنشطة ذات الأولوية في مقدمتها الزراعة والصناعة والتخزين وتمويل الحرفيين<sup>1</sup>، عن نسبة 80%، وارتباطا بطبيعة الاقتصاد السوداني ذو الطبيعة الزراعية والصناعات المرتبطة بهذا القطاع، ونظرا لأن قطاع الزراعة يتميز بالموسمية فإن عملية التمويل تنعكس في شكل تلبية للاحتياجات وتغطية للطلب المتزايد على السلع الأساسية والضرورية، وهو ما يُغطي جزءا هاما من الطلب الكلي، وهذا الأمر يكون له تأثير في خفض معدلات التضخم.

بخصوص دور السياسة المالية، فقد أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية معنوية بين نسبة الإنفاق مع فجوة التضخم، وبالتالي فإن أي سياسة مالية توسعية من شأنها أن تحقق معدلات تضخم أقل، وهذه النتيجة لا تتوافق مع النظرية الاقتصادية.

وعند النظر إلى نتائج المدى الطويل فإن أهم نتيجة يُمكن استخلاصها عدم معنوية أي متغير في النموذج ما عدا متغير نسبة الإنفاق، وهذا ما يفسر بأن السياسات النقدية والمالية تمارس أثارها على التضخم على المدى القصير فقط باعتبارها سياسات لحظية فقط، عكس السياسات الهيكلية والتي لها القدرة على التأثير على متغيرات الاقتصاد الكلي في المدى الطويل.

وأخيرا أبرزت النتائج تمتع معامل تصحيح الخطأ بالمعنوية والإشارة السلبية، الأمر الذي يفسر بأن النموذج يحتوي على قوة إرجاع نحو التوازن من المدى القصير إلى المدى الطويل.

## 2. تقدير نموذج النمو الاقتصادي وتحليل النتائج:

إن نتائج التقدير المتعلقة والخاصة بالنموذج الأول ونتائج المدى القصير الخاصة بالنموذج الثاني المتعلقة بالنمو الاقتصادي والموضحة في الجدول رقم 11 تظهر أثر إيجابيا ومعنويا للسياسة النقدية في ضوء الاقتصاد الإسلامي عند استخدام كل من صيغ التمويل القائمة على المديونية (المراجعة والسلم) وصيغ التمويل القائمة على

<sup>1</sup> أنظر: بنك السودان المركزي، توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية "مخطط إدارة السياسة النقدية والتمويلية"، الطبعة الأولى، بنك السودان، الخرطوم، 2006، ص 92.

الملكية بصيغتها المشاركة والمضاربة بالنسبة للنموذج الأول. وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية لجانب من الاعتبار أن التوسع في كل من الصيغ المذكورة يؤدي إلى انزياح منحى التوازن في سوق النقد نحو الأسفل ما يؤدي إلى زيادة الدخل، كما أن التوسع في صيغ التمويل السابقة الذكر من شأنه أن يرفع من الطلب الكلي الناتج عن طلب السلع والخدمات الاستهلاكية أو الرأسمالية والتغير في المخزون وهو ما يُعمق زيادة الدخل بالتأثير على سوق السلع والخدمات.

جدول رقم (2-12):

تقدير النموذج الخاص بالنمو الاقتصادي

| النموذج الأول ARDL(2, 0, 0, 0, 0)  |         |         |         |                    |          |         |          |
|------------------------------------|---------|---------|---------|--------------------|----------|---------|----------|
| المتغير                            | المعلمة | المتغير | المعلمة | المتغير            | المعلمة  | المتغير | المعلمة  |
| Y2(-1)                             | -0.645  | Y2(-1)  | -0.297  | LX                 | -9.983** | Z1      | -0.135   |
| Z3                                 | -0.007  | LI2     | 5.810** | LI1                | 5.975**  | C       | -24.13** |
| النموذج الثاني ARDL(2, 1, 1, 1, 1) |         |         |         |                    |          |         |          |
| نتائج المدى القصير                 |         |         |         | نتائج المدى الطويل |          |         |          |
| المتغير                            | المعلمة | المتغير | المعلمة | المتغير            | المعلمة  | المتغير | المعلمة  |
| D(Y2(-1))                          | 0.3241  | D(Z3)   | -1.283* | LX                 | -1.289   | LI2     | 7.454    |
| D(LX)                              | 12.948  | D(LI2)  | 7.385** | Z2                 | 0.201    | LI1     | -5.277   |
| D(Z2)                              | 1.209*  | D(LI1)  | -19.144 | Z3                 | 0.400    | C       | -16.918  |
| CONT                               |         | -3.469* |         | Obs.               |          | 13      |          |

المصدر: من إعدادنا بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

كما أظهرت نتائج النموذج الثاني المبينة في الجدول أعلاه أن صيغ المراجعة والسلم لها أثر موجب على فجوة النمو إن أي سياسة توسعية في هاتين الأخرتين تسمح بزيادة فجوة النمو الأمر الذي يؤدي إلى الحصول على معدل نمو فعلي أكبر من معدل النمو المستهدف. الأمر الذي يُؤشر على نجاعة هذه السياسة في تحقيق استدامة النمو الاقتصادي.

كما أظهرت النتائج أيضا أن حجم شهادات شهامة ونسبة المعروض النقدي لها أثر سلبي ومعنوي على فجوة النمو، وهذا بالنسبة للنموذج الأول والثاني على التوالي، إن أي سياسة انكماشية من شأنها أن ترفع في فجوة النمو إن هذه النتيجة الأخيرة تتعارض مع النظرية الاقتصادية والتي تقر بأن السياسة النقدية التوسعية من شأنها أن ترفع من السيولة في الاقتصاد ما ينشأ عنه التوسع في التمويل وهو ما يتوقع منه رفع قيمة الناتج.

أما بخصوص دور السياسة المالية، فقد أظهرت النتائج وجود علاقة ايجابية معنوية بين نسبة عجز الميزانية مع فجوة النمو، وبالتالي فإن أي سياسة مالية توسعية من شأنها أن تحقق معدلات نمو أعلى من المعدلات المرغوب فيها، وهذه النتيجة تتفق بشكل كبير من الطرح الكينزي والذي ينادي بتدخل الدولة في الاقتصاد في معالجة الانكماش وتحفيز الطلب الكلي من خلال الحقن بجمرات من الإنفاق الحكومي.

وعند النظر إلى نتائج المدى الطويل فإن أهم نتيجة نخرج بها هي عدم معنوية أي متغير في النموذج، وهذا ما يفسر بأن السياسات النقدية والمالية تمارس أثارها على النمو على المدى القصير فقط باعتبارها سياسات لحظية فقط، حيث أن عوامل التغير التكنولوجي والزيادة في تراكمات رأس المال المادي والبشري والعوامل المؤسسية هي العوامل التي لديها القدرة على إحداث تغيرات مهمة والإبقاء على وتيرة النمو على المدى الطويل. وأخيرا فقد أبرزت نتائج النموذج الثاني تمتع معامل تصحيح الخطأ بالمعنوية والإشارة السلبية، الأمر الذي يفسر بأن النموذج يملك قوة على إعادة نحو التوازن من المدى القصير إلى المدى الطويل.

### 3. تقدير نموذج البطالة وتحليل النتائج:

إن نتائج التقدير المتعلقة بالمدى القصير والموضحة في الجدول 13 تظهر أثر إيجابيا ومعنويا للسياسة النقدية في ضوء الاقتصاد الإسلامي عند استخدام صيغ التمويل بالمضاربة و المشاركة على فجوة البطالة، إن أي سياسة توسعية في هذه الأخيرة تسمح بزيادة فجوة البطالة الأمر الذي يؤدي إلى الحصول على معدل بطالة حالي أعلى من السابق، هذه النتيجة تتناقض مع النظرية الاقتصادية حيث أن زيادة عملية التمويل من شأنها خلق مشاريع جديدة الأمر الذي يؤدي إلى نقصان البطالة، هذه النتيجة لا تتوافق مع النموذج الخاص بالنمو الاقتصادي كون صيغ التمويل القائمة على الملكية تُساهم بشكل فاعل في تحقيق النمو، أي زيادة قيمة الناتج، ومن المفترض أن زيادة الناتج تنتج عن مزج إضافي لعوامل الإنتاج من ذلك عنصر العمل، ويمكن تفسير هذه النتيجة بافتراض أن المشاريع الاستثمارية الممولة كثيفة رأس المال، وقلية المرونة لعنصر العمل.

جدول رقم (2-13):

تقدير النموذج الخاص بالبطالة

| المدى القصير |           |           | المدى الطويل |                 |                 |
|--------------|-----------|-----------|--------------|-----------------|-----------------|
| المتغير      | النموذج 1 | النموذج 2 | المتغير      | النموذج 1       | النموذج 2       |
| D(LX)        | -         | -4.072*** | LX           | -0.726          | -2.004          |
| LX           | -0.250    | -         | Y2           | -0.138          | -0.109          |
| Z1           | 0.006     | -         | Z1           | -0.027          | -               |
| Z3           | -         | -0.105*   | Z2           | -               | 0.178           |
| D(Z2)        | -         | -0.210**  | Z3           | 0.087           | -0.111          |
| D(Z3)        | -0.184*   | -         | LI1          | -0.384          | 1.574           |
| D(LI1)       | -1.712    | -1.322*   | LI2          | 1.123           | 0.679           |
| LI2          | 0.274     | 0.181*    | C            | -0.850          | -1.907          |
| D(Y2)        | 0.023     | -0.116    | ARDL         | (1, 0, 0, 0, 1) | (1, 1, 0, 1, 0) |
| CONT         | -1.215**  | -1.404*** | Obs.         | 14              | 14              |

المصدر: بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

كما أظهرت النتائج أيضا أن كلا من متغيري حجم شهادات شهامة وصيغ التمويل القائم على المديونية لها أثر سلبي ومعنوي على فجوة البطالة، إن أي سياسة توسعية من شأنها أن تقلل في فجوة البطالة، وبالتالي ينتج عنها مستوى بطالة حالي أقل من المستوى السابق مما يدل على أن هاتين السياستين يتميزان بفاعلية عالية في

تحقيق الاستقرار الاقتصادي. وهذا الأمر يتوافق مع النظرية الاقتصادية، كون زيادة قيمة شهادات شهامة تعني زيادة في مصادر التمويل للإنفاق الحكومي بمختلف أنواعه وخاصة الإنفاق الحكومي الاستثماري وهو ما ينتج عنه مزج إضافي لعوامل الإنتاج، كما أن زيادة الاستثمار الحكومي تُحفز الطلب الكلي الذي يُساهم بدوره في زيادة الدخل. في حين أن زيادة التمويل بالمراجعة والسلم وكما تم الإشارة إليه سابقا فإن هذه الصيغة تُعتمد وبشكل أساسي في تشجيع القطاع الزراعي على وجه الخصوص وهو قطاع كثيف العمالة وهو ما يكون له أثر في خفض معدلات البطالة.

أما فيما يتعلق بالمتغير الكتلة النقدية فقد أظهرت النتائج وجود علاقة عكسية معنوية مع فجوة البطالة، حيث أن أي توسع في المعروض النقدي من شأنه أن يرفع من معدلات البطالة الحالية مقارنة بالسابق، وهو ما لا يتوافق مع النظرية الاقتصادية. على الرغم من أن نتائج تقدير النموذج الأول (النموذج الخاص بالتضخم) تُبرر هذه النتيجة في ظل ما افترضه فلييس بخصوص العلاقة العكسية بين التضخم والبطالة، ففي النموذج الخاص بالتضخم فإن زيادة العرض النقدي أدى إلى خفض معدلات التضخم — وإن كانت هذه النتيجة لا تتوافق مع النظرية الاقتصادية — وفي النموذج الحالي أدت الزيادة في عرض النقود إلى رفع معدلات البطالة، وهو ما يجعل من علاقة فلييس قائمة بين النموذجين.

أما بخصوص دور السياسة المالية، فقد أظهرت النتائج وجود علاقة ايجابية معنوية بين نسبة العجز مع فجوة البطالة، وبالتالي فإن الزيادة في الإنفاق الحكومي أو خفض معدلات الضرائب من شأنه أن يُحفز كل من تيار الاستثمار والاستهلاك وهو ما يُساهم في زيادة المشاريع الاستثمارية، كما أن هذه النتيجة تتوافق مع الأثر المتولد عن شهادات شهامة المخصصة لتمويل الإنفاق الحكومي الاستثماري. وهذه نتيجة من ناحية أخرى تتوافق بشكل كبير مع ما تم التوصل إليه في نموذج النمو.

وعند النظر إلى نتائج المدى الطويل فإن أهم نتيجة يُمكن استخلاصها هي عدم معنوية أي متغير في النموذج، وهذا ما يفسر بأن السياسات النقدية والمالية تمارس أثارها على البطالة على المدى القصير فقط باعتبارها سياسات لحظية فقط، عكس السياسات الهيكلية والتي لها القدرة على التأثير على متغيرات الاقتصاد الكلي في المدى الطويل.

وأخيرا أبرزت النتائج تمتع معامل تصحيح الخطأ بالمعنوية والإشارة السلبية، الأمر الذي يفسر بأن النموذج تحتوي على قوة إرجاع نحو التوازن من المدى القصير إلى المدى الطويل.

#### 4. تقدير نموذج سعر الصرف وتحليل النتائج:

جدول رقم (2- 14):

تقدير النموذج الخاص سعر الصرف

| المعلمة   | المتغير | المعلمة     | المتغير         | المعلمة   | المتغير | المعلمة   | المتغير        |
|-----------|---------|-------------|-----------------|-----------|---------|-----------|----------------|
| -0.258*** | Z1      | 1.731***    | LI1             | 0.330     | LI2     | -0.221    | LX             |
| 15        | Obs.    | -16.72***   | C               | -0.224*** | Z3      | -0.123*   | Z2             |
| J-B       | White   | Chow Test   | Breusch-Godfrey |           | DW      | F stat    | R <sup>2</sup> |
| 0.247     | 6.609   | 489232.1*** | 0.846           |           | 2.308   | 41.133*** | 0.945          |

المصدر: بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

إن نتائج التقدير المتعلقة بالمدى القصير والموضحة في الجدول 14 تظهر أثرا إيجابيا ومعنويا للسياسة النقدية في ضوء الاقتصاد الإسلامي عند استخدام صيغ التمويل القائمة على المديونية ( المراجعة والسلم) على سعر الصرف، إن السياسة التوسعية في هذه الأخيرة من شأنها رفع سعر الصرف، أي رفع عدد الوحدات من العملة المحلية للحصول على عملة أجنبية، بمعنى تدهور قيمة العملة المحلية، وهذا الأمر يتوافق مع النظرية الاقتصادية، كون التوسع في التمويل بالمراجعة والسلم من شأنه رفع السيولة في السوق النقدي وهو ما يكون له أثر في تدهور قيمة العملة. فإذا استهدفت الدول تحسين العملة فإن السياسة الكفيلة بتحقيق ذلك سياسة انكماشية فيما تعلق بصيغ التمويل بالمراجعة والسلم.

كما أظهرت النتائج أيضا أن كلا من متغير قيمة شهادات شهامة وصيغ التمويل القائمة على الملكية لها أثر إيجابي لكن هو غير معنوي على سعر الصرف.

أما فيما يتعلق بالمتغير بالكتلة النقدية فقد أظهرت النتائج وجود علاقة سلبية معنوية مع سعر الصرف، أما بخصوص دور السياسة المالية، فقد أظهرت النتائج وجود علاقة ايجابية معنوية بينها وبين سعر الصرف، وبالتالي فإن أي سياسة مالية توسعية لديها القدرة على خفض سعر الصرف. وهذه السياسة تكون فاعلة في حالة استهداف السياسات الاقتصادية منح مزايا تنافسية سعريه للسلع الموجهة للتصدير.

أما بخصوص الصلاحية الإحصائية للنموذج، فقد أثبت اختبار فيشر على وجود المعنوية الكلية للمعالم المقدرة، أما بخصوص عنصر البواقي فقد تبين من خلال اختبار Breusch-Godfrey عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي، أما اختبار White فقد أثبت أن هذه البواقي تتمتع بميزة ثبات التابن، وبينما أوضح اختبار J-B أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي، من خلال نتائج هذه الاختبارات نستنتج أن بواقي النموذج عبارة عن تشويش أبيض يتبع التوزيع الطبيعي، الأمر الذي يدل على صلاحية النموذج من الناحية الإحصائية.

وفي الأخير أثبت اختبار التغير الهيكلي -اختبار Chow- وجود تغير هيكلي في النموذج ابتداء من سنة 2008 الأمر الذي يدل على تأثير السودان بتداعيات الأزمة المالية العالمية.

### خلاصة الفصل:

تمّ خلال هذا الفصل قياس أثر أدوات السياسة النقدية في المنظور الإسلامي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، ارتكازاً على أهم المؤشرات التي تُعنى بهذين المتغيرين، من خلال تقديم نموذج قياسي بالاستعانة ببرنامج Eviews9، كما تمّ إجراء اختبار استقرار السلاسل الزمنية واختبار التكامل المشترك، واستخدام طريقة ARDEL. وانطلاقاً من نتائج اختبار استقرار السلاسل قمنا باختبار التكامل المشترك مستعملين اختبار منهج الحدود الذي يتميز بتحديد علاقة التكامل المشترك لمزيج من السلاسل المستقرة عند المستوى والفرق الأول فقط. وأظهرت النتائج وجود علاقة تكامل بين المتغيرات التابعة مع المستقلة باستثناء المتغير التابع سعر الصرف الذي كان غير مستقر عند استعمال اختبار استقرار السلاسل إلا بعد القيام بالفرق الثاني، باعتبار أن منهج الحدود لا يحدد إلا عند المستوى والفرق الأول فقط. والنتائج المتحصل عليها من اختبار التكامل المشترك مستعملين اختبار منهج الحدود تدفعنا إلى تقدير النماذج باستخدام طريقة ARDEL لعدم اشتراطها لتكامل المتغيرات من نفس الدرجة.

وقد أظهرت نتائج تقدير النموذج باستخدام طريقة ARDEL أن السياسة النقدية والمالية تمارس أثرها في المدى القصير فقط، باستثناء نسبة الانفاق إلى الناتج التي لها أثر على متغير التضخم.

الخاتمة

## الخاتمة

من خلال هذه الدراسة حاولنا الإجابة عن الإشكالية المطروحة والمتمثلة في مدى مساهمة آليات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي لدولة السودان خلال الفترة الممتدة من 2000 إلى 2014، من أجل الإجابة على الإشكالية الرئيسية المطروحة حول مدى تأثير آليات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي على الاستقرار الاقتصادي، وفيما يلي سنستعرض أهم نتائج البحث والتوصيات المقترحة ونختتمها بعرض أفاق الدراسة.

### أولاً. اختبار الفرضيات:

من خلال ما تم تناوله في الفصل المتعلق بالدراسة الميدانية يمكن أن نلخص أهم النتائج المتوصل إليها

كما يلي:

#### 1. الفرضية الأولى:

♦ تم إثبات وجود علاقة معنوية ذات اتجاه طردي بين صيغ التمويل الإسلامية وفجوة التضخم، فالزيادة في صيغ التمويل القائمة على المديونية (المراجحة، السلم)، تسمح بزيادة الفجوة التضخمية الأمر الذي يؤدي إلى الحصول على معدل تضخم فعلي أقل من معدل التضخم المستهدف، سواء انتهج سياسة نقدية انكماشية أو توسعية وإن كانت هذه الأخيرة لا تتوافق مع النظرية الاقتصادية لجانب من الاعتبارات. إن خفض مخصصات التمويل لصغي المشاركة والمضاربة أو رفع هوامش الربح للمصرف سيقول من اقبال المنظمين على طلب التمويل وهو ما يخفض من الكتلة النقدية للاقتصاد ويكون لهذه السياسة أثر في خفض معدلات التضخم. وهذا ما يثبت صحة الشق الأول من الفرضية الأولى.

♦ تم إثبات وجود علاقة معنوية ذات اتجاه طردي بين صيغ التمويل الإسلامية وفجوة النمو، فالزيادة في صيغ التمويل يؤدي إلى إنزياح منحني التوازن في سوق النقد نحو الأسفل، ما يؤدي إلى زيادة الدخل كما أن التوسع في صيغ التمويل (القائمة على الملكية، والمديونية)، من شأنه أن يرفع من الطلب الكلي الناتج عن طلب السلع والخدمات الاستهلاكية، أو الرأسمالية والتغيير في المخزون وهو ما يعمق زيادة الدخل بالتأثير على سوق السلع والخدمات. وهذا ما يثبت صحة الشق الثاني من الفرضية الأولى.

♦ تم إثبات وجود علاقة معنوية ذات اتجاه طردي بين صيغ التمويل الإسلامية وفجوة البطالة، فزيادة صيغ التمويل الإسلامية (المضاربة، المشاركة) تسمح بزيادة فجوة البطالة، ما يؤدي إلى تحقيق معدل بطالة فعلي أكثر

من المستهدف، ويمكن تفسير ذلك بافتراض أن المشاريع الاستثمارية المملوكة كثيفة رأس المال وقليلة المرونة لعنصر العمل. وهذا ما يثبت صحة الشق الثالث من الفرضية الأولى.

◆ تمّ إثبات وجود علاقة معنوية ذات اتجاه عكسي بين صيغ التمويل الإسلامية القائمة على المديونية (السلم، المراجحة) وسعر الصرف، فالتوسع في التمويل بالمراجحة والسلم من شأنه رفع السيولة في السوق النقدي وهو ما يكون له أثر في تدهور قيمة العملة المحلية. وهذا ما يثبت نفي الشق الرابع من الفرضية الأولى.

## 2. الفرضية الثانية:

◆ تمّ إثبات وجود علاقة معنوية ذات اتجاه عكسي بين شهادات المشاركة الحكومية شهامة والتضخم، فكلما كانت الزيادة في عدد الشهادات المصدرة أو الارتفاع في قيمة الاصدار فإن هذه العملية ستُخفض من فجوة التضخم المحسوبة في النموذج، بمعنى أن معدل التضخم الفعلي قريب من المعدل المستهدف أو أكثر. وهذا ما يثبت نفي الشق الأول من الفرضية الثانية.

◆ تمّ إثبات وجود علاقة معنوية ذات اتجاه عكسي بين شهادات شهامة وفجوة النمو. وهذا ما يثبت نفي الشق الثاني من الفرضية الثانية.

◆ تمّ إثبات وجود علاقة معنوية ذات اتجاه طردي بين شهادات شهامة وفجوة البطالة، فزيادة شهادات شهامة تعني زيادة في مصادر التمويل للإنفاق الحكومي بمختلف أنواعه وخاصة الانفاق الحكومي الاستثماري وهو ما ينتج عنه مزيج اضافي لعوامل الإنتاج الذي يُحفز الطلب الكلي والذي يساهم بدوره في زيادة الدخل. وهذا ما يثبت صحة الشق الثالث من الفرضية الثانية.

◆ تمّ إثبات وجود علاقة غير معنوية ذات اتجاه طردي بين شهادات شهامة وسعر الصرف. وهذا ما يثبت صحة الشق الرابع من الفرضية الثانية.

## 3. الفرضية الثالثة:

◆ تمّ إثبات وجود علاقة معنوية ذات اتجاه سلبي للكتلة النقدية مع سعر الصرف. وهذا ما يثبت صحة الشق الأول من الفرضية الثالثة.

◆ تمّ إثبات وجود علاقة معنوية ذات اتجاه عكسي بين الكتلة النقدية وفجوة البطالة، حيث أن أي توسع في المعروض النقدي من شأنه أن يرفع من معدلات البطالة. وهذا ما يثبت نفي صحة الشق الثاني من الفرضية الثالثة.

◆ تمّ إثبات وجود علاقة معنوية ذات اتجاه عكسي بين الكتلة النقدية وفجوة النمو. وهذا ما يثبت نفي صحة الشق الثالث من الفرضية الثالثة.

◆ تمّ إثبات وجود علاقة معنوية ذات اتجاه طردي بين الكتلة النقدية وفجوة التضخم، ويمكن تفسير ذلك بأثر تعليمات بنك السودان بتوجيه عمليات التمويل بحيث يشترط بأن لا يقل حجم التمويل الممنوح للقطاعات والأنشطة ذات الأولوية في مقدمتها (الزراعة، الصناعة، التخزين، تمويل الحرفيين) عن نسبة 80%. وهذا ما يثبت صحة الشق الرابع من الفرضية الثالثة.

ثانياً. نتائج الدراسة:

1. النتائج النظرية: يُمكن تلخيص أهم النتائج النظرية التي تمّ التوصل إليها على النحو الآتي:

◆ الاقتصاد الإسلامي يحظر التعامل بالربا أخذاً أو عطاءً، وهو اقتصاد مبني على التكافل الاجتماعي بين أفراد الأمة.

◆ السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي متأثرة من ناحية الشكل بالسياسة النقدية في الاقتصاد الوضعي، إلا أنها حريصة على عدم التعامل بسعر الفائدة.

◆ لتحقيق الاستقرار الاقتصادي يعني الوصول إلى استقرار في المستوى العام للأسعار والذي يتجسد من خلال معدلات التضخم مقبولة اقتصادياً واجتماعياً، والقضاء على البطالة من خلال تحقيق معدلات عالية من التشغيل يقترب عندها الاقتصاد من مستوى العمالة، تحقيق معدلات نمو جيدة وفائض اقتصادي في ميزان المدفوعات، ولاسيما في حساب رؤوس الأموال طويلة الأجل.

◆ أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي لها قدرة كبيرة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وعدم حدوث الأزمات المالية رغم محدوديتها مقارنة بأدوات السياسة النقدية في الاقتصاد الوضعي التي تتسبب في حدوث الأزمات المالية والاقتصادية، وعدم قدرتها على تحقيق الاستقرار الاقتصادي بشكل تام.

◆ تتميز أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي عن الاقتصاد الوضعي، أنها تقدم خدمات مالية ومصرفية وتستثمر الأموال وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، باعتمادها أسلوب المشاركة في الربح والخسارة ارتكازاً على قاعدة الغنم بالغرم.

2. النتائج التطبيقية:

◆ التوجه العام لبنك السودان يتضح من خلال تركّز عمليات التمويل للقطاعات ذات الأولوية (الزراعة،

الصناعة، التخزين، تمويل الحرفيين) عن نسبة 80%.

♦ النموذج الأول التضخم (GAPINF): تُشير نتائج التقدير إلى أن المتغير التابع المتمثل في التضخم يرتبط بعلاقة طردية مع متغير السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي (صيغ التمويل). بانتهاج سياسة توسعية تسمح بزيادة الفجوة التضخمية الأمر الذي يؤدي إلى الحصول على معدل تضخم فعلي أقل من المستهدف. أمّا فيما يخص بمتغير شهادات شهامة فهناك علاقة معنوية ذات اتجاه عكسي، أمّا متغير الكتلة النقدية فكانت العلاقة معنوية ذات اتجاه طردي.

♦ النموذج الثاني النمو (GAPGDP): أظهرت نتائج التقدير أن المتغير التابع المتمثل في النمو يرتبط بعلاقة معنوية ذات اتجاه طردي مع متغيري السياسة النقدية (صيغ التمويل، شهادات شهامة). أمّا فيما يتعلق بمؤشر الكتلة النقدية فكانت العلاقة معنوية ذات اتجاه عكسي.

♦ النموذج الثالث سعر الصرف (ER): بيّنت نتائج التقدير بأن المتغير التابع سعر الصرف يرتبط بعلاقة معنوية ذات اتجاه عكسي مع متغير صيغ التمويل الإسلامية. أمّا فيما يخص مع متغير شهادات شهامة فكانت العلاقة غير معنوية ذات اتجاه طردي. أمّا مع مؤشر الكتلة النقدية فكانت العلاقة معنوية ذات اتجاه سلبي.

♦ النموذج الرابع البطالة (GAPENEM): أظهرت نتائج الاختبار بأن المتغير التابع البطالة يرتبط بعلاقة معنوية ذات اتجاه طردي مع صيغ التمويل. أمّا بالنسبة لمتغير شهادات شهامة فكانت العلاقة معنوية ذات اتجاه طردي، وبالنسبة لمؤشر الكتلة النقدية كانت العلاقة معنوية ذات اتجاه عكسي.

♦ أبرزت النتائج تمتع معامل تصحيح الخطأ بالمعنوية والإشارة السلبية الأمر الذي يُفسر بأن النموذج يحتوي على قوة ارجاع نحو التوازن من المدى القصير إلى المدى الطويل.

♦ أثبت اختبار Chow وجود تغيير هيكلي في النموذج ابتداء من سنة 2008 الأمر الذي يدل على تأثر السودان بتداعيات الأزمة المالية العالمية.

### ثالثاً. التوصيات

من أجل تحقيق نتائج ملموسة من توظيف آليات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي وضمان انعكاسها على الاستقرار الاقتصادي بمختلف مؤشرات، تخلص الدراسة إلى التوصيات الآتية:

♦ ضرورة تنويع صيغ التمويل في مجال النشاط البنكي الإسلامي، مع الأخذ بعين الاعتبار الآثار الاقتصادية المترتبة على كل صيغة.

- ◆ ضرورة منع التعامل بالفوائد الربوي وبالتالي العودة إلى ادراج اخلاقيات الاقتصاد الإسلامي من خلال أدواته في السياسة النقدية وبالخصوص نظام المشاركة لما يحققه من مزايا عاجلا أو آجلا.
- ◆ على الدول العربية أن تطلع على تجربة تطبيق السياسة النقدية الإسلامية بالسودان عن قرب لكي تقف على الامر بنفسها لقيمها أولا، ثم تقتدي بها ثانيا.
- ◆ ضرورة تحمّل متخذي القرار والمسؤولين على عاتقهم قضية الاقتصاد الإسلامي وبالتالي تطبيق مبادئه، لأن الاشكالية ليست في النظام الاقتصادي الإسلامي فهو نظام ربّاني متكامل، وإنما تكمن العلة في من يطبق هذا النظام، لذلك نوصي بأن يتحمل كل واحد منا مسؤوليته في تبليغ أساسيات اقتصادنا الإسلامي حتى يتم تطبيقه والأخذ به على أحسن وجه.

#### رابعاً. آفاق الدراسة:

- ◆ دراسة السياستين المالية والنقدية في الاقتصاد الإسلامي ودورها في تحقيق الإستقرار الاقتصادي .
- ◆ تقييم مدارس السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي وضبط أدواتها.
- ◆ دراسة السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي ودورها في تحقيق التنمية المستدامة.
- ◆ دراسة آليات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي.

# قائمة المراجع

## قائمة المراجع

## أولا. المراجع باللغة العربية

## 1. القرآن الكريم

## 2. كتب الحديث

- 1- وهبة الزحيلي، صحيح مسلم بشرح الإمام محي الدين أبي زكريا يحيى بن شرف النووي، الطبعة الثانية، دار السلام للتوزيع، القاهرة، 1971.
- 2- عون المعبود، شرح سنن أبي داود، الجزء الأول، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، 1995.

## 3. الكتب

- 3- ابن منظور، (باب الضرب)، لسان العرب، المجلد الرابع، دار المعارف، القاهرة، 1981.
- 4- ابن منظور، (باب الريح)، لسان العرب، دار صادر ودار بيروت للطباعة والنشر، ج2، بيروت، لبنان، 1955.
- 5- ابن خلدون (عبد الرحمان بن محمد)، مقدمة ابن خلدون، الطبعة 05، دار القلم، بيروت، لبنان، 1984.
- 6- أحمد الأشقر، الاقتصاد الكلي، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2007.
- 7- أحمد سليمان خصاونة، المصارف الإسلامية، جدار الكتاب العالمي للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- 8- بن إبراهيم الغالي، أبعاد القرار التمويلي والاستثماري في البنوك الإسلامية، دراسة تطبيقية، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، 2012.
- 9- جمال بن دعاس، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوطني، دراسة مقارنة، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الجزائر، 2007.
- 10- حيدر نعمة بخيت، سياسات الاستقرار الاقتصادي في مصر والصين والولايات المتحدة الأمريكية، دار آمنة للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2015.
- 11- صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2005.
- 12- صالح صالح، المنهج البديل في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2006.
- 13- ضياء مجيد الموسوي، البنوك الإسلامية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1997.
- 14- عبد العظيم حمدي، السياسات المالية والنقدية في الميزان - مقارنة إسلامية، الطبعة الأولى، مكتبة النهضة المصرية، 1986.
- 15- عاطف وليد أندرواس، الاقتصاد المالي العام في ظل التحولات الاقتصادية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2010.
- 16- عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية بن عكنون، الجزائر، 2003.
- 17- عارف أحمد العساف وآخرون، الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2009.
- 18- عدنان خالد الزكمان، السياسة النقدية والمصرفية في الإسلام، مؤسسة الرسالة، عمان، 1988.
- 19- عوف محمود الكفراوي، السياسة المالية والنقدية في ظل الاقتصاد الإسلامي (دراسة تحليلية مقارنة)، الطبعة الأولى، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية القاهرة، 1997.

- 20- عبد الوهاب عثمان شيخ موسى، منهجية الإصلاح الاقتصادي في السودان، شركة مطابع السودان للعملة المحدودة، الخرطوم، 2011.
  - 21- عبد الرحمن إسماعيل، عريقات حربي، مفاهيم أساسية في علم الاقتصاد، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 1999.
  - 22- عبد المطلب عبد الحميد، السياسة الاقتصادية على المستوى الاقتصادي القومي، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية للنشر.
  - 23- علي قنديل شحادة، البنوك الإسلامية ودورها في تنمية اقتصاديات المغرب العربي، الطبعة الثانية، بحث رقم 34، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، السعودية، 2001.
  - 24- غازي حسين عناية، التضخم المالي، الطبعة الأولى، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000.
  - 25- كردودي صبرينة، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى: 01، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007.
  - 26- شوقي أحمد دينا، تمويل التنمية في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، مؤسسة الرسالة، 1984.
  - 27- منذر قحف، الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار القلم، 1979.
  - 28- محمد عبد المنعم عفر، السياسات الاقتصادية والشرعية، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، القاهرة، 1980.
  - 29- محمد عبد المنعم عفر، السياسات الاقتصادية في الإسلام، المطبعة العربية الحديثة، القاهرة، 1980.
  - 30- محمود حسين الوادي وآخرون، مبادئ علم الاقتصاد، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2010.
  - 31- محمد زكي شافعي، مقدمة في النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بيروت.
  - 32- حمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2008.
  - 33- حمد بن عبد الرحمان الجنديل وإيهاب حسين أبودية، الاستثمار والتمويل في الاقتصاد الإسلامي، دار جرير للنشر والتوزيع، ج: 01، عمان، 2009.
  - 34- وليد مصطفى شاويش، السياسة النقدية بين الفقه الإسلامي والاقتصاد الوضعي، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، بدون بلد نشر، 2010.
- 4. الأطروحات والرسائل الجامعية**
- 35- سليمان ناصر، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005.
  - 36- عمار مجيد كاظم الوادي، آليات تطبيق نظام نقدي إسلامي في دول إسلامية مختارة خلال الفترة (1981-2006)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، الجامعة المستنصرية، العراق، 2009.
  - 37- قريابي بوبكر، السياسات المالية والنقدية في الاقتصاد الإسلامي ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، رسالة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة محمد بوضياف المسيلة، الجزائر، السنة الجامعية: (2014-2015).
  - 38- نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق (دراسة سوق رأس مال الإسلامي في ماليزيا)، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية بغزة، 2007.
  - 39- عبد الباسط مبروك شادي، السياسة النقدية بين النظرية الوضعية والمنظور الإسلامي وتداعياتها على الأزمة المالية العالمية المعاصرة، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2011.
  - 40- حسين علي اليوسف بني، السياسة النقدية في الإسلام، رسالة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة اليرموك، بيروت، 1989.
  - 41- إيمان حملاوي، دور المؤسسات المالية الدولية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي دراسة حالة الجزائر (1990-2012)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014.
  - 42- آسيا قروي، صيغ التمويل وأثرها على توليد الأرباح في البنوك الإسلامية دراسة حالة بنك قطر الإسلامي (QIB) الفترة 2006-2013، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، تخصص بنوك، جامعة الوادي، الجزائر، 2015.

## 5. مؤتمرات وملتقيات والندوات

- 43- سليمة طبائية، حسين كشيقي، دور السياسات النقدية الإسلامية في تحقيق تنمية مستدامة، بحث مقدم للمشاركة في المؤتمر الدولي التاسع للاقتصاد والتمويل الإسلامي، جامعة 8 ماي 1945 قالمة، الجزائر.
- 44- ناصر شارقي، بلال موزاي، التحديات وصعوبات تصميم أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي، (تجربة البنك المركزي الإيراني)، الملتقى الدولي الثاني بعنوان: الأزمة المالية الراهنة والبدايل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، يومي: 5- 6 ماي 2003 .
- 45- إبراهيم عبد الحليم عبادة، السياسة النقدية ضوابطها وموجهاتها في اقتصاد إسلامي، الملتقى الدولي الأول للاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي بغرداية، الجزائر، يومي: 23-24 فيفري، 2011.
- 46- صالح صالح، أدوات السياسة النقدية والمالية الملائمة لترشيد الصرافة الإسلامية، الندوة العلمية الدولية حول الخدمات المالية وإدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، جامعة فرحات عباس سطيف، خلال الفترة 18-19-20 أبريل، 2010 .
- 47- يوسف الفكري عبد الكريم حسين، السياسة النقدية في الإطار الإسلامي، التجربة السودانية، خلال الفترة: 1997-2008، بحث مقدم للمؤتمر الدولي الرابع كلية العلوم الإدارية بعنوان: الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور إسلامي، جامعة الكويت، 15 - 16 ديسمبر 2010 .
- 48- هاتم برهان الدين، واقع سوق العمل في السودان، ورشة عمل الإقليمية الثانية لمخططي التشغيل، دبي، 6-7 ديسمبر 2009 .
- 49- حسام الدين عفانة، بيع المراجعة المركبة كما تجرعه المصارف الإسلامية في فلسطين، مداخلة ضمن مؤتمر "الاقتصاد الإسلامي وأعمال البنوك"، جامعة الخليل، فلسطين، 2009/7/27.

## 6. قائمة الدوريات والنشرية

- 50- محمد نحة الله صديقي، هل تؤدي أساليب التمويل الإسلامي إلى التوسع النقدي، مجلة الاقتصاد الإسلامي، منشورات بنك دبي الإسلامي، العدد 95، أيار مايو 1989 .
- 51- حسين كامل فهمي، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، بحث رقم: 63، المملكة العربية السعودية، جدة، 2006 .
- 52- هيبه عبد المنعم، انعكاسات تنامي صناعة الصيرفة الإسلامية على إدارة السياسة النقدية في الدول العربية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، دولة الإمارات العربية المتحدة، العدد 35، 2016 .
- 53- محسن خان وعباس ميرا خور، الإدارة النقدية في اقتصاد إسلامي، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، جدة، المجلد 14، 2002.
- 54- عقبة عبد اللاوي؛ إلياس شاهد، دراسة تحليلية لآليات عمل السياسة النقدية وفق نموذج للتوازن الكلي في الاقتصاد الإسلامي، دراسات مجلة علمية دورية محكمة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تليجي الأغواط، الجزائر، العدد 28، جانفي 2017 .
- 55- وراق علي وراق ناصر، أثر عرض النقود على عجز الموازنة في السودان، مجلة الدراسات العليا جامعة النيلين، المجلد 4، العدد 15، 2015 .
- 56- عبد الله الحسن محمد وآخرون، تقييم أدوات السياسة النقدية والتمويلية في السودان خلال الفترة 1980-2002، سلسلة الدراسات والبحوث بنك السودان، 2004 .
- 57- عبد الرحيم عبد الحميد الساعتي، العلة الاقتصادية لتحريم ربا النسبة والفضل، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، مجلد 25، العدد 2، جدة المملكة العربية السعودية، 2012.

58- صابر محمد حسن، إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي، تجربة السودان، سلسلة الدراسات والبحوث بنك السودان، 2004.

59- صالح صالح ونوال بن عمارة، صيغ التمويل ومعالجتها المحاسبية بمصارف المشاركة- دراسة تطبيقية ببنك البركة الجزائرية- مجلة الباحث، العدد 02، جامعة ورقلة الجزائر، 2003.

60- إبراهيم آدم حبيب وآخرون، مخطط إدارة السياسة النقدية والتمويلية، بنك السودان المركزي، 2006.

61- بنك السودان المركزي، توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية "مخطط إدارة السياسة النقدية والتمويلية"، ط1، بنك السودان، الخرطوم، 2006.

62- بدر الدين قرشي مصطفى، التجربة السودانية في اصدار وإدارة الصكوك الإسلامية، مجلة مصرفية واقتصادية ربع سنوية تصدرها الادارة العامة للبحوث والإحصاء لبنك السودان المركزي، العدد 49، سبتمبر، 2008.

## 7. التقارير

63- التقارير السنوية لبنك السودان المركزي (CBOS)، 2000

64- التقارير السنوية لبنك السودان المركزي (CBOS)، 2001

65- التقارير السنوية لبنك السودان المركزي (CBOS)، 2002

66- التقارير السنوية لبنك السودان المركزي (CBOS)، 2003

67- التقارير السنوية لبنك السودان المركزي (CBOS)، 2004

68- التقارير السنوية لبنك السودان المركزي (CBOS)، 2005

69- التقارير السنوية لبنك السودان المركزي (CBOS)، 2006

70- التقارير السنوية لبنك السودان المركزي (CBOS)، 2007

71- التقارير السنوية لبنك السودان المركزي (CBOS)، 2008

72- التقارير السنوية لبنك السودان المركزي (CBOS)، 2009

73- التقارير السنوية لبنك السودان المركزي (CBOS)، 2010

74- التقارير السنوية لبنك السودان المركزي (CBOS)، 2011

75- التقارير السنوية لبنك السودان المركزي (CBOS)، 2012

76- التقارير السنوية لبنك السودان المركزي (CBOS)، 2013

77- التقارير السنوية لبنك السودان المركزي (CBOS)، 2014

## 8. الدراسات الإلكترونية

78- <http://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD>.

79- <http://www.alukah.net/sharia/0/90889>.

80- <http://www.univ-chlef.dz/ref/?article>.

81- <https://ar.wikipedia.org/wiki>.

82- <http://www.alukah.net/sharia/0/90889>.

83- <http://www.kamtakji.com>

84- <https://mgt301.files.wordpress.com>

85- <http://www.kamtakji.com>

86- <http://www.startimes.com>

87- <http://www.cbos.gov.sd>

## ثانيا. المراجع باللغة الأجنبية

- 88- Mohsin S. Khan, Abbas Miraakhor, The Financial System and Monetary Policy in an Islamic Economy, Research Department. International Monetary Fund-Washington, 1989 .
- 89- Mariam El Hamiani Khatat, Monetary Policy in the Presence of Islamic Banking, IMF Working Paper, wp/02/232, March 2016.
- 90- Hasan Kiaee, Monetary Policy in Islamic Economic, No: 4837, Imam Sadig University, Framework: Cose of Islamic Republic Of Iran, 2007.
- 91- Phillips, P. C , & Perron, P.(1988). Testing for a unit root in time series regression. Biometrika.
- 92- Pesaran, M.H., Shin, Y. and Smith, R. (2001). Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships. Journal of Applied Econometrics, 16,
- 93- Pesaran, M.H. and Shin, Y. (1999). An Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis. Econometrics and Economic Theory in the 20th Century: The Ragnar Frisch Centennial Symposium, Strom, S. (ed.) Cambridge University Press
- 94- R.bourbonnais, économétrie, 9<sup>ème</sup> édition Dunod, chapitre:2, 5 et 9
- 95- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. Journal of the American statistical association, 74(366a),



الملاحق

الملحق رقم (01): نتائج اختبار الاستقرارية (البطالة)

| Null Hypothesis: Y3 has a unit root                                                                                       |             |        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|--------|
| Exogenous: None                                                                                                           |             |        |
| Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                 |             |        |
|                                                                                                                           | Adj. t-Stat | Prob.* |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                            | -5.025124   | 0.0001 |
| Test critical values: 1% level                                                                                            | -2.740613   |        |
| 5% level                                                                                                                  | -1.968430   |        |
| 10% level                                                                                                                 | -1.604392   |        |
| *Mackinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                     |             |        |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 14 |             |        |

|                                                                                                                              |             |            |             |          |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|------------|-------------|----------|
| Null Hypothesis: Y3 has a unit root                                                                                          |             |            |             |          |
| Exogenous: Constant, Linear Trend                                                                                            |             |            |             |          |
| Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                    |             |            |             |          |
|                                                                                                                              |             |            | Adj. t-Stat | Prob.*   |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                               |             |            | -6.063428   | 0.0015   |
| Test critical values:                                                                                                        |             |            |             |          |
| 1% level                                                                                                                     |             |            | -4.800080   |          |
| 5% level                                                                                                                     |             |            | -3.791172   |          |
| 10% level                                                                                                                    |             |            | -3.342253   |          |
| *Mackinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                        |             |            |             |          |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations<br>and may not be accurate for a sample size of 14 |             |            |             |          |
| Residual variance (no correction)                                                                                            |             |            |             | 0.219404 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel)                                                                                     |             |            |             | 0.099931 |
| Phillips-Perron Test Equation                                                                                                |             |            |             |          |
| Dependent Variable: D(Y3)                                                                                                    |             |            |             |          |
| Method: Least Squares                                                                                                        |             |            |             |          |
| Date: 05/01/17 Time: 23:03                                                                                                   |             |            |             |          |
| Sample (adjusted): 2001 2014                                                                                                 |             |            |             |          |
| Included observations: 14 after adjustments                                                                                  |             |            |             |          |
| Variable                                                                                                                     | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.    |
| Y3(-1)                                                                                                                       | -1.394229   | 0.277246   | -5.028848   | 0.0004   |
| C                                                                                                                            | -0.153605   | 0.299244   | -0.513311   | 0.6179   |
| @TREND("2000")                                                                                                               | -0.002230   | 0.035060   | -0.063594   | 0.9504   |

|                                                                                                                              |             |            |             |          |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|------------|-------------|----------|
| Null Hypothesis: Y3 has a unit root                                                                                          |             |            |             |          |
| Exogenous: Constant                                                                                                          |             |            |             |          |
| Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                    |             |            |             |          |
|                                                                                                                              |             |            | Adj. t-Stat | Prob.*   |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                               |             |            | -6.346863   | 0.0002   |
| Test critical values:                                                                                                        |             |            |             |          |
| 1% level                                                                                                                     |             |            | -4.004425   |          |
| 5% level                                                                                                                     |             |            | -3.098896   |          |
| 10% level                                                                                                                    |             |            | -2.690439   |          |
| *Mackinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                        |             |            |             |          |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations<br>and may not be accurate for a sample size of 14 |             |            |             |          |
| Residual variance (no correction)                                                                                            |             |            |             | 0.219484 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel)                                                                                     |             |            |             | 0.102433 |
| Phillips-Perron Test Equation                                                                                                |             |            |             |          |
| Dependent Variable: D(Y3)                                                                                                    |             |            |             |          |
| Method: Least Squares                                                                                                        |             |            |             |          |
| Date: 05/01/17 Time: 23:03                                                                                                   |             |            |             |          |
| Sample (adjusted): 2001 2014                                                                                                 |             |            |             |          |
| Included observations: 14 after adjustments                                                                                  |             |            |             |          |
| Variable                                                                                                                     | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.    |
| Y3(-1)                                                                                                                       | -1.393554   | 0.265297   | -5.252804   | 0.0002   |
| C                                                                                                                            | -0.170245   | 0.139030   | -1.224522   | 0.2443   |

الملحق رقم (02): نتائج اختبار الاستقرارية صيغ التمويل القائمة على الملكية

| Null Hypothesis: D(LI2) has a unit root                                                                                   |             |        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|--------|
| Exogenous: None                                                                                                           |             |        |
| Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                 |             |        |
|                                                                                                                           | Adj. t-Stat | Prob.* |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                            | -2.228957   | 0.0299 |
| Test critical values: 1% level                                                                                            | -2.754993   |        |
| 5% level                                                                                                                  | -1.970978   |        |
| 10% level                                                                                                                 | -1.603693   |        |
| *Mackinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                     |             |        |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 13 |             |        |

|                                                                                                                              |             |            |             |          |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|------------|-------------|----------|
| Null Hypothesis: D(LI2) has a unit root                                                                                      |             |            |             |          |
| Exogenous: Constant, Linear Trend                                                                                            |             |            |             |          |
| Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                    |             |            |             |          |
|                                                                                                                              |             |            | Adj. t-Stat | Prob.*   |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                               |             |            | -3.231685   | 0.1215   |
| Test critical values:                                                                                                        | 1% level    |            | -4.886426   |          |
|                                                                                                                              | 5% level    |            | -3.828975   |          |
|                                                                                                                              | 10% level   |            | -3.362984   |          |
| Mackinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                         |             |            |             |          |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations<br>and may not be accurate for a sample size of 13 |             |            |             |          |
| Residual variance (no correction)                                                                                            |             |            |             | 0.049592 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel)                                                                                     |             |            |             | 0.043021 |
| Phillips-Perron Test Equation                                                                                                |             |            |             |          |
| Dependent Variable: D(LI2,2)                                                                                                 |             |            |             |          |
| Method: Least Squares                                                                                                        |             |            |             |          |
| Date: 05/06/17 Time: 21:12                                                                                                   |             |            |             |          |
| Sample (adjusted): 2002 2014                                                                                                 |             |            |             |          |
| Included observations: 13 after adjustments                                                                                  |             |            |             |          |
| Variable                                                                                                                     | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.    |
| D(LI2(-1))                                                                                                                   | -1.017677   | 0.313445   | -3.246746   | 0.0088   |
| C                                                                                                                            | 0.318481    | 0.186365   | 1.708906    | 0.1183   |
| @TREND("2000")                                                                                                               | -0.016796   | 0.019077   | -0.880452   | 0.3993   |

|                                                                                                                              |             |            |             |        |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| Null Hypothesis: D(LI2) has a unit root                                                                                      |             |            |             |        |
| Exogenous: Constant                                                                                                          |             |            |             |        |
| Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                    |             |            |             |        |
|                                                                                                                              |             |            | Adj. t-Stat | Prob.* |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                               |             |            | -3.177860   | 0.0453 |
| Test critical values:                                                                                                        | 1% level    | -4.057910  |             |        |
|                                                                                                                              | 5% level    | -3.119910  |             |        |
|                                                                                                                              | 10% level   | -2.701103  |             |        |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                        |             |            |             |        |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations<br>and may not be accurate for a sample size of 13 |             |            |             |        |
| Residual variance (no correction)                                                                                            |             |            | 0.053436    |        |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel)                                                                                     |             |            | 0.053436    |        |
| Phillips-Perron Test Equation                                                                                                |             |            |             |        |
| Dependent Variable: D(LI2,2)                                                                                                 |             |            |             |        |
| Method: Least Squares                                                                                                        |             |            |             |        |
| Date: 05/06/17 Time: 21:12                                                                                                   |             |            |             |        |
| Sample (adjusted): 2002 2014                                                                                                 |             |            |             |        |
| Included observations: 13 after adjustments                                                                                  |             |            |             |        |
| Variable                                                                                                                     | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
| D(LI2(-1))                                                                                                                   | -0.972635   | 0.306066   | -3.177860   | 0.0088 |
| C                                                                                                                            | 0.175581    | 0.090655   | 1.936809    | 0.0789 |

الملحق رقم (03): نتائج اختبار الاستقرارية (التضخم)

| Null Hypothesis: D(Y1) has a unit root                                                                                    |             |        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|--------|
| Exogenous: None                                                                                                           |             |        |
| Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                 |             |        |
|                                                                                                                           | Adj. t-Stat | Prob.* |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                            | -4.063106   | 0.0006 |
| Test critical values: 1% level                                                                                            | -2.754993   |        |
| 5% level                                                                                                                  | -1.970978   |        |
| 10% level                                                                                                                 | -1.603693   |        |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                     |             |        |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 13 |             |        |

|                                                                                                                              |             |            |             |        |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| Null Hypothesis: D(Y1) has a unit root                                                                                       |             |            |             |        |
| Exogenous: Constant, Linear Trend                                                                                            |             |            |             |        |
| Bandwidth: 12 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                   |             |            |             |        |
|                                                                                                                              |             |            | Adj. t-Stat | Prob.* |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                               |             |            | -8.707363   | 0.0001 |
| Test critical values:                                                                                                        | 1% level    | -4.886426  |             |        |
|                                                                                                                              | 5% level    | -3.828975  |             |        |
|                                                                                                                              | 10% level   | -3.362984  |             |        |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                        |             |            |             |        |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations<br>and may not be accurate for a sample size of 13 |             |            |             |        |
| Residual variance (no correction)                                                                                            |             |            | 13.13552    |        |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel)                                                                                     |             |            | 1.466683    |        |
| Phillips-Perron Test Equation                                                                                                |             |            |             |        |
| Dependent Variable: D(Y1,2)                                                                                                  |             |            |             |        |
| Method: Least Squares                                                                                                        |             |            |             |        |
| Date: 05/01/17 Time: 23:00                                                                                                   |             |            |             |        |
| Sample (adjusted): 2002 2014                                                                                                 |             |            |             |        |
| Included observations: 13 after adjustments                                                                                  |             |            |             |        |
| Variable                                                                                                                     | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
| D(Y1(-1))                                                                                                                    | -1.335796   | 0.301198   | -4.434950   | 0.0013 |
| C                                                                                                                            | -0.146542   | 2.708452   | -0.054105   | 0.9579 |
| @TREND("2000")                                                                                                               | -0.206764   | 0.313276   | -0.660008   | 0.5242 |

|                                                                                                                              |             |            |             |          |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|------------|-------------|----------|
| Null Hypothesis: D(Y1) has a unit root                                                                                       |             |            |             |          |
| Exogenous: Constant                                                                                                          |             |            |             |          |
| Bandwidth: 7 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                    |             |            |             |          |
|                                                                                                                              |             |            |             |          |
|                                                                                                                              |             |            | Adj. t-Stat | Prob.*   |
|                                                                                                                              |             |            |             |          |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                               |             |            | -5.312981   | 0.0013   |
| Test critical values:                                                                                                        | 1% level    |            | -4.057910   |          |
|                                                                                                                              | 5% level    |            | -3.119910   |          |
|                                                                                                                              | 10% level   |            | -2.701103   |          |
|                                                                                                                              |             |            |             |          |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                        |             |            |             |          |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations<br>and may not be accurate for a sample size of 13 |             |            |             |          |
|                                                                                                                              |             |            |             |          |
| Residual variance (no correction)                                                                                            |             |            |             | 13.70771 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel)                                                                                     |             |            |             | 6.193963 |
|                                                                                                                              |             |            |             |          |
| Phillips-Perron Test Equation                                                                                                |             |            |             |          |
| Dependent Variable: D(Y1,2)                                                                                                  |             |            |             |          |
| Method: Least Squares                                                                                                        |             |            |             |          |
| Date: 05/01/17 Time: 23:00                                                                                                   |             |            |             |          |
| Sample (adjusted): 2002 2014                                                                                                 |             |            |             |          |
| Included observations: 13 after adjustments                                                                                  |             |            |             |          |
|                                                                                                                              |             |            |             |          |
| Variable                                                                                                                     | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.    |
|                                                                                                                              |             |            |             |          |
| D(Y1(-1))                                                                                                                    | -1.294105   | 0.286845   | -4.511519   | 0.0009   |
| C                                                                                                                            | -1.746138   | 1.177650   | -1.482731   | 0.1662   |

الملحق رقم (04): نتائج اختبار استقرارية صيغ التمويل القائمة على المديونية

Null Hypothesis: LI1 has a unit root  
Exogenous: Constant  
Bandwidth: 13 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

|                                | Adj. t-Stat | Prob.* |
|--------------------------------|-------------|--------|
| Phillips-Perron test statistic | -6.807719   | 0.0001 |
| Test critical values:          |             |        |
| 1% level                       | -4.004425   |        |
| 5% level                       | -3.098896   |        |
| 10% level                      | -2.690439   |        |

\*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 14

|                                          |          |
|------------------------------------------|----------|
| Residual variance (no correction)        | 0.031530 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 0.003228 |

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(LI1)

Method: Least Squares

Date: 05/06/17 Time: 21:08

Sample (adjusted): 2001 2014

Included observations: 14 after adjustments

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| LI1(-1)  | -0.100989   | 0.041715   | -2.420958   | 0.0323 |
| C        | 1.820974    | 0.134654   | 13.52334    | 0.0000 |

Null Hypothesis: LI1 has a unit root  
Exogenous: Constant, Linear Trend  
Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

|                                | Adj. t-Stat | Prob.* |
|--------------------------------|-------------|--------|
| Phillips-Perron test statistic | -1.150062   | 0.8806 |
| Test critical values:          |             |        |
| 1% level                       | -4.800080   |        |
| 5% level                       | -3.791172   |        |
| 10% level                      | -3.342253   |        |

Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 14

|                                          |          |
|------------------------------------------|----------|
| Residual variance (no correction)        | 0.029796 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 0.016498 |

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(LI1)

Method: Least Squares

Date: 05/06/17 Time: 21:07

Sample (adjusted): 2001 2014

Included observations: 14 after adjustments

| Variable       | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------------|-------------|------------|-------------|--------|
| LI1(-1)        | -0.238724   | 0.177270   | -1.346671   | 0.2052 |
| C              | 3.585367    | 2.297296   | 1.560690    | 0.1469 |
| @TREND("2000") | 0.043238    | 0.054037   | 0.800153    | 0.4406 |

الملحق رقم (05): نتائج اختبار استقرارية (النمو)

|                                                                                                                           |             |        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|--------|
| Null Hypothesis: Y2 has a unit root                                                                                       |             |        |
| Exogenous: None                                                                                                           |             |        |
| Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                 |             |        |
|                                                                                                                           | Adj. t-Stat | Prob.* |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                            | -2.738314   | 0.0100 |
| Test critical values: 1% level                                                                                            | -2.740613   |        |
| 5% level                                                                                                                  | -1.968430   |        |
| 10% level                                                                                                                 | -1.604392   |        |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                     |             |        |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 14 |             |        |

|                                                                                                                           |             |             |             |          |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|----------|
| Null Hypothesis: Y2 has a unit root                                                                                       |             |             |             |          |
| Exogenous: Constant                                                                                                       |             |             |             |          |
| Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                 |             |             |             |          |
|                                                                                                                           |             | Adj. t-Stat | Prob.*      |          |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                            |             | -3.001771   | 0.0591      |          |
| Test critical values: 1% level                                                                                            |             | -4.004425   |             |          |
| 5% level                                                                                                                  |             | -3.098896   |             |          |
| 10% level                                                                                                                 |             | -2.690439   |             |          |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                     |             |             |             |          |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 14 |             |             |             |          |
| Residual variance (no correction)                                                                                         |             |             |             |          |
|                                                                                                                           |             |             |             | 1.395214 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel)                                                                                  |             |             |             |          |
|                                                                                                                           |             |             |             | 1.468815 |
| Phillips-Perron Test Equation                                                                                             |             |             |             |          |
| Dependent Variable: D(Y2)                                                                                                 |             |             |             |          |
| Method: Least Squares                                                                                                     |             |             |             |          |
| Date: 05/01/17 Time: 23:02                                                                                                |             |             |             |          |
| Sample (adjusted): 2001 2014                                                                                              |             |             |             |          |
| Included observations: 14 after adjustments                                                                               |             |             |             |          |
| Variable                                                                                                                  | Coefficient | Std. Error  | t-Statistic | Prob.    |
| Y2(-1)                                                                                                                    | -0.748711   | 0.250033    | -2.994449   | 0.0112   |
| C                                                                                                                         | -0.417360   | 0.354357    | -1.177795   | 0.2617   |

|                                                                                                                           |             |             |             |          |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|----------|
| Null Hypothesis: Y2 has a unit root                                                                                       |             |             |             |          |
| Exogenous: Constant, Linear Trend                                                                                         |             |             |             |          |
| Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                 |             |             |             |          |
|                                                                                                                           |             | Adj. t-Stat | Prob.*      |          |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                            |             | -2.782252   | 0.2251      |          |
| Test critical values: 1% level                                                                                            |             | -4.800080   |             |          |
| 5% level                                                                                                                  |             | -3.791172   |             |          |
| 10% level                                                                                                                 |             | -3.342253   |             |          |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                     |             |             |             |          |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 14 |             |             |             |          |
| Residual variance (no correction)                                                                                         |             |             |             |          |
|                                                                                                                           |             |             |             | 1.377621 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel)                                                                                  |             |             |             |          |
|                                                                                                                           |             |             |             | 1.476828 |
| Phillips-Perron Test Equation                                                                                             |             |             |             |          |
| Dependent Variable: D(Y2)                                                                                                 |             |             |             |          |
| Method: Least Squares                                                                                                     |             |             |             |          |
| Date: 05/01/17 Time: 23:02                                                                                                |             |             |             |          |
| Sample (adjusted): 2001 2014                                                                                              |             |             |             |          |
| Included observations: 14 after adjustments                                                                               |             |             |             |          |
| Variable                                                                                                                  | Coefficient | Std. Error  | t-Statistic | Prob.    |
| Y2(-1)                                                                                                                    | -0.796954   | 0.289669    | -2.751257   | 0.0188   |
| C                                                                                                                         | -0.160501   | 0.777767    | -0.206361   | 0.8403   |
| @TREND("2000")                                                                                                            | -0.036729   | 0.097996    | -0.374801   | 0.7149   |

الملحق رقم (06): نتائج اختبار استقرارية حجم شهادات شهامة

|                                                                                                                           |             |        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|--------|
| Null Hypothesis: D(LX) has a unit root                                                                                    |             |        |
| Exogenous: None                                                                                                           |             |        |
| Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                 |             |        |
|                                                                                                                           | Adj. t-Stat | Prob.* |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                            | -5.012466   | 0.0001 |
| Test critical values: 1% level                                                                                            | -2.754993   |        |
| 5% level                                                                                                                  | -1.970978   |        |
| 10% level                                                                                                                 | -1.603693   |        |
| *Mackinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                     |             |        |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 13 |             |        |

|                                                                                                                           |             |             |             |        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------|
| Null Hypothesis: D(LX) has a unit root                                                                                    |             |             |             |        |
| Exogenous: Constant, Linear Trend                                                                                         |             |             |             |        |
| Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                 |             |             |             |        |
|                                                                                                                           |             | Adj. t-Stat | Prob.*      |        |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                            |             | -14.85478   | 0.0001      |        |
| Test critical values: 1% level                                                                                            |             | -4.886426   |             |        |
| 5% level                                                                                                                  |             | -3.828975   |             |        |
| 10% level                                                                                                                 |             | -3.362984   |             |        |
| *Mackinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                     |             |             |             |        |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 13 |             |             |             |        |
| Residual variance (no correction)                                                                                         |             |             | 0.005084    |        |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel)                                                                                  |             |             | 0.004934    |        |
| Phillips-Perron Test Equation                                                                                             |             |             |             |        |
| Dependent Variable: D(LX,2)                                                                                               |             |             |             |        |
| Method: Least Squares                                                                                                     |             |             |             |        |
| Date: 05/01/17 Time: 23:17                                                                                                |             |             |             |        |
| Sample (adjusted): 2002 2014                                                                                              |             |             |             |        |
| Included observations: 13 after adjustments                                                                               |             |             |             |        |
| Variable                                                                                                                  | Coefficient | Std. Error  | t-Statistic | Prob.  |
| D(LX(-1))                                                                                                                 | -1.099241   | 0.075046    | -14.64759   | 0.0000 |
| C                                                                                                                         | 0.636186    | 0.091878    | 6.924272    | 0.0000 |
| @TREND("2000")                                                                                                            | -0.040085   | 0.028225    | -1.420194   | 0.1806 |

|                                                                                                                           |             |             |             |        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------|
| Null Hypothesis: D(LX) has a unit root                                                                                    |             |             |             |        |
| Exogenous: Constant                                                                                                       |             |             |             |        |
| Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                 |             |             |             |        |
|                                                                                                                           |             | Adj. t-Stat | Prob.*      |        |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                            |             | -7.456876   | 0.0000      |        |
| Test critical values: 1% level                                                                                            |             | -4.057910   |             |        |
| 5% level                                                                                                                  |             | -3.119910   |             |        |
| 10% level                                                                                                                 |             | -2.701103   |             |        |
| *Mackinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                     |             |             |             |        |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 13 |             |             |             |        |
| Residual variance (no correction)                                                                                         |             |             | 0.017157    |        |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel)                                                                                  |             |             | 0.025631    |        |
| Phillips-Perron Test Equation                                                                                             |             |             |             |        |
| Dependent Variable: D(LX,2)                                                                                               |             |             |             |        |
| Method: Least Squares                                                                                                     |             |             |             |        |
| Date: 05/01/17 Time: 23:18                                                                                                |             |             |             |        |
| Sample (adjusted): 2002 2014                                                                                              |             |             |             |        |
| Included observations: 13 after adjustments                                                                               |             |             |             |        |
| Variable                                                                                                                  | Coefficient | Std. Error  | t-Statistic | Prob.  |
| D(LX(-1))                                                                                                                 | -0.850311   | 0.096300    | -8.829794   | 0.0000 |
| C                                                                                                                         | 0.215649    | 0.055245    | 3.903474    | 0.0025 |

الملحق رقم (07): نتائج اختبار استقرارية سعر الصرف

|                                                                                                                           |             |        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|--------|
| Null Hypothesis: D(Y4,2) has a unit root                                                                                  |             |        |
| Exogenous: None                                                                                                           |             |        |
| Bandwidth: 11 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                |             |        |
|                                                                                                                           | Adj. t-Stat | Prob.* |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                            | -1.902285   | 0.0574 |
| Test critical values: 1% level                                                                                            | -2.771926   |        |
| 5% level                                                                                                                  | -1.974028   |        |
| 10% level                                                                                                                 | -1.602922   |        |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                     |             |        |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 12 |             |        |

|                                                                                                                           |             |             |             |          |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|----------|
| Null Hypothesis: D(Y4,2) has a unit root                                                                                  |             |             |             |          |
| Exogenous: Constant, Linear Trend                                                                                         |             |             |             |          |
| Bandwidth: 11 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                |             |             |             |          |
|                                                                                                                           |             | Adj. t-Stat |             | Prob.*   |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                            |             | -0.531024   |             | 0.9622   |
| Test critical values: 1% level                                                                                            |             | -4.992279   |             |          |
| 5% level                                                                                                                  |             | -3.875302   |             |          |
| 10% level                                                                                                                 |             | -3.388330   |             |          |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                     |             |             |             |          |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 12 |             |             |             |          |
| Residual variance (no correction)                                                                                         |             |             |             | 0.259492 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel)                                                                                  |             |             |             | 0.049107 |
| Phillips-Perron Test Equation                                                                                             |             |             |             |          |
| Dependent Variable: D(Y4,3)                                                                                               |             |             |             |          |
| Method: Least Squares                                                                                                     |             |             |             |          |
| Date: 05/01/17 Time: 23:08                                                                                                |             |             |             |          |
| Sample (adjusted): 2003 2014                                                                                              |             |             |             |          |
| Included observations: 12 after adjustments                                                                               |             |             |             |          |
| Variable                                                                                                                  | Coefficient | Std. Error  | t-Statistic | Prob.    |
| D(Y4(-1),2)                                                                                                               | -0.863770   | 0.426219    | -2.026590   | 0.0733   |
| C                                                                                                                         | 0.107623    | 0.460274    | 0.233823    | 0.8204   |
| @TREND("2000")                                                                                                            | -0.011522   | 0.051741    | -0.222680   | 0.8288   |

|                                                                                                                           |             |             |             |          |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|----------|
| Null Hypothesis: D(Y4,2) has a unit root                                                                                  |             |             |             |          |
| Exogenous: Constant                                                                                                       |             |             |             |          |
| Bandwidth: 11 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                |             |             |             |          |
|                                                                                                                           |             | Adj. t-Stat |             | Prob.*   |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                            |             | -1.385484   |             | 0.5533   |
| Test critical values: 1% level                                                                                            |             | -4.121990   |             |          |
| 5% level                                                                                                                  |             | -3.144920   |             |          |
| 10% level                                                                                                                 |             | -2.713751   |             |          |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                     |             |             |             |          |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 12 |             |             |             |          |
| Residual variance (no correction)                                                                                         |             |             |             | 0.260922 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel)                                                                                  |             |             |             | 0.047904 |
| Phillips-Perron Test Equation                                                                                             |             |             |             |          |
| Dependent Variable: D(Y4,3)                                                                                               |             |             |             |          |
| Method: Least Squares                                                                                                     |             |             |             |          |
| Date: 05/01/17 Time: 23:08                                                                                                |             |             |             |          |
| Sample (adjusted): 2003 2014                                                                                              |             |             |             |          |
| Included observations: 12 after adjustments                                                                               |             |             |             |          |
| Variable                                                                                                                  | Coefficient | Std. Error  | t-Statistic | Prob.    |
| D(Y4(-1),2)                                                                                                               | -0.893212   | 0.385457    | -2.317278   | 0.0430   |
| C                                                                                                                         | 0.012854    | 0.166761    | 0.077078    | 0.9401   |

الملحق (08): نتائج اختبار استقرارية نسبة الانفاق

|                                                                                                                           |             |        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|--------|
| Null Hypothesis: D(Z1) has a unit root                                                                                    |             |        |
| Exogenous: None                                                                                                           |             |        |
| Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                 |             |        |
|                                                                                                                           | Adj. t-Stat | Prob.* |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                            | -2.846881   | 0.0082 |
| Test critical values: 1% level                                                                                            | -2.754993   |        |
| 5% level                                                                                                                  | -1.970978   |        |
| 10% level                                                                                                                 | -1.603693   |        |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                     |             |        |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 13 |             |        |

|                                                                                                                           |             |             |             |          |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|----------|
| Null Hypothesis: D(Z1) has a unit root                                                                                    |             |             |             |          |
| Exogenous: Constant, Linear Trend                                                                                         |             |             |             |          |
| Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                 |             |             |             |          |
|                                                                                                                           |             | Adj. t-Stat |             | Prob.*   |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                            |             | -3.366904   |             | 0.0994   |
| Test critical values: 1% level                                                                                            |             | -4.886426   |             |          |
| 5% level                                                                                                                  |             | -3.828975   |             |          |
| 10% level                                                                                                                 |             | -3.362984   |             |          |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                     |             |             |             |          |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 13 |             |             |             |          |
| Residual variance (no correction)                                                                                         |             |             |             |          |
|                                                                                                                           |             |             |             | 4.282596 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel)                                                                                  |             |             |             |          |
|                                                                                                                           |             |             |             | 3.164806 |
| Phillips-Perron Test Equation                                                                                             |             |             |             |          |
| Dependent Variable: D(Z1,2)                                                                                               |             |             |             |          |
| Method: Least Squares                                                                                                     |             |             |             |          |
| Date: 05/01/17 Time: 23:21                                                                                                |             |             |             |          |
| Sample (adjusted): 2002 2014                                                                                              |             |             |             |          |
| Included observations: 13 after adjustments                                                                               |             |             |             |          |
| Variable                                                                                                                  | Coefficient | Std. Error  | t-Statistic | Prob.    |
| D(Z1(-1))                                                                                                                 | -0.993468   | 0.297686    | -3.337297   | 0.0075   |
| C                                                                                                                         | 2.716864    | 1.634224    | 1.662479    | 0.1274   |
| @TREND("2000")                                                                                                            | -0.308160   | 0.182991    | -1.684015   | 0.1231   |

|                                                                                                                           |             |             |             |          |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|----------|
| Null Hypothesis: D(Z1) has a unit root                                                                                    |             |             |             |          |
| Exogenous: Constant                                                                                                       |             |             |             |          |
| Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                 |             |             |             |          |
|                                                                                                                           |             | Adj. t-Stat |             | Prob.*   |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                            |             | -2.745703   |             | 0.0930   |
| Test critical values: 1% level                                                                                            |             | -4.057910   |             |          |
| 5% level                                                                                                                  |             | -3.119910   |             |          |
| 10% level                                                                                                                 |             | -2.701103   |             |          |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                     |             |             |             |          |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 13 |             |             |             |          |
| Residual variance (no correction)                                                                                         |             |             |             |          |
|                                                                                                                           |             |             |             | 5.497100 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel)                                                                                  |             |             |             |          |
|                                                                                                                           |             |             |             | 5.413386 |
| Phillips-Perron Test Equation                                                                                             |             |             |             |          |
| Dependent Variable: D(Z1,2)                                                                                               |             |             |             |          |
| Method: Least Squares                                                                                                     |             |             |             |          |
| Date: 05/01/17 Time: 23:21                                                                                                |             |             |             |          |
| Sample (adjusted): 2002 2014                                                                                              |             |             |             |          |
| Included observations: 13 after adjustments                                                                               |             |             |             |          |
| Variable                                                                                                                  | Coefficient | Std. Error  | t-Statistic | Prob.    |
| D(Z1(-1))                                                                                                                 | -0.846047   | 0.307352    | -2.752702   | 0.0188   |
| C                                                                                                                         | 0.200555    | 0.714881    | 0.280543    | 0.7843   |

الملحق رقم (09): نتائج اختبار استقرارية نسبة العجز

|                                                                                                                           |             |        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|--------|
| Null Hypothesis: D(Z2) has a unit root                                                                                    |             |        |
| Exogenous: None                                                                                                           |             |        |
| Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                 |             |        |
|                                                                                                                           | Adj. t-Stat | Prob.* |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                            | -2.426172   | 0.0199 |
| Test critical values: 1% level                                                                                            | -2.754993   |        |
| 5% level                                                                                                                  | -1.970978   |        |
| 10% level                                                                                                                 | -1.603693   |        |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                     |             |        |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 13 |             |        |

|                                                                                                                           |             |             |             |        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------|
| Null Hypothesis: D(Z2) has a unit root                                                                                    |             |             |             |        |
| Exogenous: Constant, Linear Trend                                                                                         |             |             |             |        |
| Bandwidth: 7 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                 |             |             |             |        |
|                                                                                                                           |             | Adj. t-Stat |             | Prob.* |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                            |             | -1.713597   |             | 0.6861 |
| Test critical values: 1% level                                                                                            |             | -4.886426   |             |        |
| 5% level                                                                                                                  |             | -3.828975   |             |        |
| 10% level                                                                                                                 |             | -3.362984   |             |        |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                     |             |             |             |        |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 13 |             |             |             |        |
| Residual variance (no correction)                                                                                         |             |             | 4.343239    |        |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel)                                                                                  |             |             | 1.196693    |        |
| Phillips-Perron Test Equation                                                                                             |             |             |             |        |
| Dependent Variable: D(Z2,2)                                                                                               |             |             |             |        |
| Method: Least Squares                                                                                                     |             |             |             |        |
| Date: 05/01/17 Time: 23:23                                                                                                |             |             |             |        |
| Sample (adjusted): 2002 2014                                                                                              |             |             |             |        |
| Included observations: 13 after adjustments                                                                               |             |             |             |        |
| Variable                                                                                                                  | Coefficient | Std. Error  | t-Statistic | Prob.  |
| D(Z2(-1))                                                                                                                 | -1.354488   | 0.474041    | -2.857325   | 0.0170 |
| C                                                                                                                         | -0.086576   | 1.594474    | -0.054297   | 0.9578 |
| @TREND("2000")                                                                                                            | 0.094160    | 0.179869    | 0.523494    | 0.6120 |

|                                                                                                                           |             |             |             |        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------|
| Null Hypothesis: D(Z2) has a unit root                                                                                    |             |             |             |        |
| Exogenous: Constant                                                                                                       |             |             |             |        |
| Bandwidth: 7 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                 |             |             |             |        |
|                                                                                                                           |             | Adj. t-Stat |             | Prob.* |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                            |             | -2.337043   |             | 0.1758 |
| Test critical values: 1% level                                                                                            |             | -4.057910   |             |        |
| 5% level                                                                                                                  |             | -3.119910   |             |        |
| 10% level                                                                                                                 |             | -2.701103   |             |        |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                     |             |             |             |        |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 13 |             |             |             |        |
| Residual variance (no correction)                                                                                         |             |             | 4.462264    |        |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel)                                                                                  |             |             | 1.528162    |        |
| Phillips-Perron Test Equation                                                                                             |             |             |             |        |
| Dependent Variable: D(Z2,2)                                                                                               |             |             |             |        |
| Method: Least Squares                                                                                                     |             |             |             |        |
| Date: 05/01/17 Time: 23:23                                                                                                |             |             |             |        |
| Sample (adjusted): 2002 2014                                                                                              |             |             |             |        |
| Included observations: 13 after adjustments                                                                               |             |             |             |        |
| Variable                                                                                                                  | Coefficient | Std. Error  | t-Statistic | Prob.  |
| D(Z2(-1))                                                                                                                 | -1.404797   | 0.448618    | -3.131387   | 0.0096 |
| C                                                                                                                         | 0.672898    | 0.639304    | 1.052549    | 0.3151 |

الملحق رقم (10): نتائج اختبار استقرارية نسبة الكتلة النقدية

|                                                                                                                           |             |        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|--------|
| Null Hypothesis: D(Z3) has a unit root                                                                                    |             |        |
| Exogenous: None                                                                                                           |             |        |
| Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                 |             |        |
|                                                                                                                           | Adj. t-Stat | Prob.* |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                            | -2.034942   | 0.0441 |
| Test critical values: 1% level                                                                                            | -2.754993   |        |
| 5% level                                                                                                                  | -1.970978   |        |
| 10% level                                                                                                                 | -1.603693   |        |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                     |             |        |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 13 |             |        |

|                                                                                                                           |             |             |             |        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------|
| Null Hypothesis: D(Z3) has a unit root                                                                                    |             |             |             |        |
| Exogenous: Constant, Linear Trend                                                                                         |             |             |             |        |
| Bandwidth: 11 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                |             |             |             |        |
|                                                                                                                           |             | Adj. t-Stat |             | Prob.* |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                            |             | -3.828930   |             | 0.0500 |
| Test critical values: 1% level                                                                                            |             | -4.886426   |             |        |
| 5% level                                                                                                                  |             | -3.828975   |             |        |
| 10% level                                                                                                                 |             | -3.362984   |             |        |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                     |             |             |             |        |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 13 |             |             |             |        |
| Residual variance (no correction)                                                                                         |             |             | 3.127255    |        |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel)                                                                                  |             |             | 0.501735    |        |
| Phillips-Perron Test Equation                                                                                             |             |             |             |        |
| Dependent Variable: D(Z3,2)                                                                                               |             |             |             |        |
| Method: Least Squares                                                                                                     |             |             |             |        |
| Date: 05/01/17 Time: 23:25                                                                                                |             |             |             |        |
| Sample (adjusted): 2002 2014                                                                                              |             |             |             |        |
| Included observations: 13 after adjustments                                                                               |             |             |             |        |
| Variable                                                                                                                  | Coefficient | Std. Error  | t-Statistic | Prob.  |
| D(Z3(-1))                                                                                                                 | -0.958245   | 0.315049    | -3.041572   | 0.0124 |
| C                                                                                                                         | 3.341225    | 1.663055    | 2.009089    | 0.0723 |
| @TREND("2000")                                                                                                            | -0.384317   | 0.180425    | -2.130060   | 0.0590 |

|                                                                                                                           |             |             |             |        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------|
| Null Hypothesis: D(Z3) has a unit root                                                                                    |             |             |             |        |
| Exogenous: Constant                                                                                                       |             |             |             |        |
| Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel                                                                 |             |             |             |        |
|                                                                                                                           |             | Adj. t-Stat |             | Prob.* |
| Phillips-Perron test statistic                                                                                            |             | -1.854564   |             | 0.3407 |
| Test critical values: 1% level                                                                                            |             | -4.057910   |             |        |
| 5% level                                                                                                                  |             | -3.119910   |             |        |
| 10% level                                                                                                                 |             | -2.701103   |             |        |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                     |             |             |             |        |
| Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 13 |             |             |             |        |
| Residual variance (no correction)                                                                                         |             |             | 4.546139    |        |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel)                                                                                  |             |             | 4.079387    |        |
| Phillips-Perron Test Equation                                                                                             |             |             |             |        |
| Dependent Variable: D(Z3,2)                                                                                               |             |             |             |        |
| Method: Least Squares                                                                                                     |             |             |             |        |
| Date: 05/01/17 Time: 23:25                                                                                                |             |             |             |        |
| Sample (adjusted): 2002 2014                                                                                              |             |             |             |        |
| Included observations: 13 after adjustments                                                                               |             |             |             |        |
| Variable                                                                                                                  | Coefficient | Std. Error  | t-Statistic | Prob.  |
| D(Z3(-1))                                                                                                                 | -0.582314   | 0.300014    | -1.940954   | 0.0783 |
| C                                                                                                                         | 0.024391    | 0.671325    | 0.036333    | 0.9717 |

الملحق رقم (11): نتائج اختبار التكامل المشترك للبطالة

ARDL Bounds Test

Date: 05/06/17 Time: 21:25

Sample: 2001 2014

Included observations: 14

Null Hypothesis: No long-run relationships exist

| Test Statistic | Value    | k |
|----------------|----------|---|
| F-statistic    | 3.859675 | 4 |

Critical Value Bounds

| Significance | I0 Bound | I1 Bound |
|--------------|----------|----------|
| 10%          | 2.2      | 3.09     |
| 5%           | 2.56     | 3.49     |
| 2.5%         | 2.88     | 3.87     |
| 1%           | 3.29     | 4.37     |

ARDL Bounds Test

Date: 05/06/17 Time: 21:26

Sample: 2001 2014

Included observations: 14

Null Hypothesis: No long-run relationships exist

| Test Statistic | Value    | k |
|----------------|----------|---|
| F-statistic    | 4.270631 | 4 |

Critical Value Bounds

| Significance | I0 Bound | I1 Bound |
|--------------|----------|----------|
| 10%          | 2.2      | 3.09     |
| 5%           | 2.56     | 3.49     |
| 2.5%         | 2.88     | 3.87     |
| 1%           | 3.29     | 4.37     |

الملحق رقم (12): نتائج اختبار التكامل المشترك للتضخم

|                                                  |          |          |
|--------------------------------------------------|----------|----------|
| ARDL Bounds Test                                 |          |          |
| Date: 05/06/17 Time: 21:23                       |          |          |
| Sample: 2002 2014                                |          |          |
| Included observations: 13                        |          |          |
| Null Hypothesis: No long-run relationships exist |          |          |
| Test Statistic                                   | Value    | k        |
| F-statistic                                      | 114.2715 | 4        |
| Critical Value Bounds                            |          |          |
| Significance                                     | I0 Bound | I1 Bound |
| 10%                                              | 2.2      | 3.09     |
| 5%                                               | 2.56     | 3.49     |
| 2.5%                                             | 2.88     | 3.87     |
| 1%                                               | 3.29     | 4.37     |

|                                                  |          |          |
|--------------------------------------------------|----------|----------|
| ARDL Bounds Test                                 |          |          |
| Date: 05/06/17 Time: 21:23                       |          |          |
| Sample: 2001 2014                                |          |          |
| Included observations: 14                        |          |          |
| Null Hypothesis: No long-run relationships exist |          |          |
| Test Statistic                                   | Value    | k        |
| F-statistic                                      | 0.732106 | 4        |
| Critical Value Bounds                            |          |          |
| Significance                                     | I0 Bound | I1 Bound |
| 10%                                              | 2.2      | 3.09     |
| 5%                                               | 2.56     | 3.49     |
| 2.5%                                             | 2.88     | 3.87     |
| 1%                                               | 3.29     | 4.37     |

الملحق رقم (13): نتائج اختبار التكامل المشترك للنمو

| ARDL Bounds Test                                 |          |          |
|--------------------------------------------------|----------|----------|
| Date: 05/06/17 Time: 21:14                       |          |          |
| Sample: 2002 2014                                |          |          |
| Included observations: 13                        |          |          |
| Null Hypothesis: No long-run relationships exist |          |          |
| Test Statistic                                   | Value    | k        |
| F-statistic                                      | 1.961249 | 4        |
| Critical Value Bounds                            |          |          |
| Significance                                     | I0 Bound | I1 Bound |
| 10%                                              | 2.2      | 3.09     |
| 5%                                               | 2.56     | 3.49     |
| 2.5%                                             | 2.88     | 3.87     |
| 1%                                               | 3.29     | 4.37     |

| ARDL Bounds Test                                 |          |          |
|--------------------------------------------------|----------|----------|
| Date: 05/06/17 Time: 21:21                       |          |          |
| Sample: 2002 2014                                |          |          |
| Included observations: 13                        |          |          |
| Null Hypothesis: No long-run relationships exist |          |          |
| Test Statistic                                   | Value    | k        |
| F-statistic                                      | 4.228980 | 4        |
| Critical Value Bounds                            |          |          |
| Significance                                     | I0 Bound | I1 Bound |
| 10%                                              | 2.2      | 3.09     |
| 5%                                               | 2.56     | 3.49     |
| 2.5%                                             | 2.88     | 3.87     |
| 1%                                               | 3.29     | 4.37     |

الملحق رقم (14): نتائج تقدير التضخم

| Dependent Variable: Y1                              |             |                       |             |        |
|-----------------------------------------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| Method: ARDL                                        |             |                       |             |        |
| Date: 05/06/17 Time: 21:23                          |             |                       |             |        |
| Sample (adjusted): 2001 2014                        |             |                       |             |        |
| Included observations: 14 after adjustments         |             |                       |             |        |
| Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)     |             |                       |             |        |
| Model selection method: Akaike info criterion (AIC) |             |                       |             |        |
| Dynamic regressors (1 lag, automatic): LX Z3 Z2 LI2 |             |                       |             |        |
| Fixed regressors: LI1 C                             |             |                       |             |        |
| Number of models evaluated: 16                      |             |                       |             |        |
| Selected Model: ARDL(1, 0, 1, 1, 1)                 |             |                       |             |        |
| Variable                                            | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.* |
| Y1(-1)                                              | 0.038425    | 0.372901              | 0.103044    | 0.9229 |
| LX                                                  | -36.16168   | 13.50137              | -2.678372   | 0.0553 |
| Z3                                                  | 2.360184    | 0.868127              | 2.718708    | 0.0531 |
| Z3(-1)                                              | -1.448857   | 1.381556              | -1.048714   | 0.3535 |
| Z2                                                  | 0.767364    | 0.807785              | 0.949961    | 0.3959 |
| Z2(-1)                                              | -0.844450   | 1.014419              | -0.832446   | 0.4520 |
| LI2                                                 | 8.938224    | 6.247138              | 1.430771    | 0.2257 |
| LI2(-1)                                             | -20.28190   | 13.21810              | -1.534404   | 0.1997 |
| LI1                                                 | 39.81236    | 20.38110              | 1.953396    | 0.1225 |
| C                                                   | 72.93416    | 56.46263              | 1.291724    | 0.2660 |
| R-squared                                           | 0.930588    | Mean dependent var    | -5.014286   |        |
| Adjusted R-squared                                  | 0.774410    | S.D. dependent var    | 6.553667    |        |
| S.E. of regression                                  | 3.112748    | Akaike info criterion | 5.284697    |        |
| Sum squared resid                                   | 38.75679    | Schwarz criterion     | 5.741167    |        |
| Log likelihood                                      | -26.99288   | Hannan-Quinn criter.  | 5.242443    |        |
| F-statistic                                         | 5.958529    | Durbin-Watson stat    | 2.753177    |        |
| Prob(F-statistic)                                   | 0.050578    |                       |             |        |

\*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

الملحق رقم (15): نتائج تقدير سعر الصرف

Dependent Variable: Y4

Method: Least Squares

Date: 05/12/17 Time: 15:45

Sample: 2000 2014

Included observations: 15

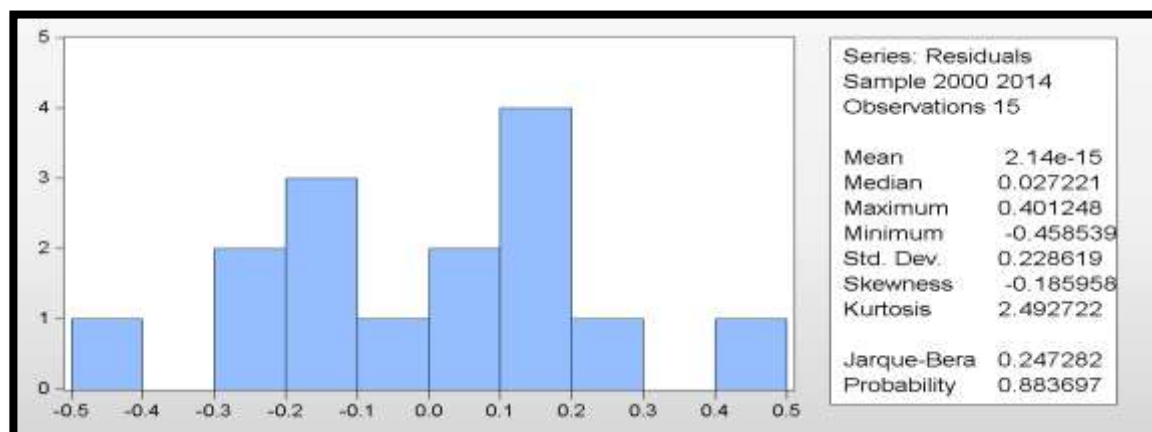
| Variable           | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.  |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| LX                 | -0.221562   | 0.285162              | -0.776968   | 0.4595 |
| LI2                | 0.330324    | 0.443613              | 0.744624    | 0.4778 |
| Z1                 | -0.258508   | 0.037104              | -6.967213   | 0.0001 |
| Z3                 | -0.224452   | 0.041256              | -5.440505   | 0.0006 |
| Z2                 | -0.123914   | 0.056937              | -2.176347   | 0.0612 |
| LI1                | 1.731742    | 0.433509              | 3.994708    | 0.0040 |
| C                  | -16.72916   | 2.616048              | -6.394822   | 0.0002 |
| R-squared          | 0.968603    | Mean dependent var    | 3.002533    |        |
| Adjusted R-squared | 0.945055    | S.D. dependent var    | 1.290235    |        |
| S.E. of regression | 0.302434    | Akaike info criterion | 0.750819    |        |
| Sum squared resid  | 0.731732    | Schwarz criterion     | 1.081242    |        |
| Log likelihood     | 1.368857    | Hannan-Quinn criter.  | 0.747299    |        |
| F-statistic        | 41.13372    | Durbin-Watson stat    | 2.308893    |        |
| Prob(F-statistic)  | 0.000014    |                       |             |        |

الملحق رقم (16): نتائج تقدير اختبارات سعر الصرف

1. اختبار Breush- Godfre

| Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: |          |                     |        |
|---------------------------------------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic                                 | 1.277600 | Prob. F(2,6)        | 0.3450 |
| Obs*R-squared                               | 4.480082 | Prob. Chi-Square(2) | 0.1065 |

2. اختبار J-B



3. اختبار White

| Heteroskedasticity Test: White |          |                     |        |
|--------------------------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic                    | 1.050368 | Prob. F(6,8)        | 0.4605 |
| Obs*R-squared                  | 6.609689 | Prob. Chi-Square(6) | 0.3585 |
| Scaled explained SS            | 1.403226 | Prob. Chi-Square(6) | 0.9657 |

4. اختبار Chow

| Chow Breakpoint Test: 2008                          |          |                     |        |
|-----------------------------------------------------|----------|---------------------|--------|
| Null Hypothesis: No breaks at specified breakpoints |          |                     |        |
| Varying regressors: All equation variables          |          |                     |        |
| Equation Sample: 2000 2014                          |          |                     |        |
| F-statistic                                         | 489232.1 | Prob. F(7,1)        | 0.0011 |
| Log likelihood ratio                                | 225.6975 | Prob. Chi-Square(7) | 0.0000 |
| Wald Statistic                                      | 3424625. | Prob. Chi-Square(7) | 0.0000 |