

دراسات معهد التدريب وبناء القدرات

آليات انتقال أثر السياسة النقدية في
اقتصاد خال من الفائدة
(دراسة حالة السودان)



د. عبدالكريم أحمد قندوز د. الوليد أحمد طلحة



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND

آليات انتقال أثر السياسة النقدية في اقتصاد خال من الفائدة (دراسة حالة السودان)

د. الوليد أحمد طلحة

د. عبد الكريم أحمد قندوز

صندوق النقد العربي

ابريل 2021

صندوق النقد العربي 2021

حقوق الطبع محفوظة

يعد هذه الدراسات الفنيون في صندوق النقد العربي، وتبحث في قضايا تتعلق بالقضايا النقدية والمصرفية والمالية والتجارية وأسواق المال وانعكاساتها على الاقتصادات العربية. الآراء الواردة في هذه الدراسة لا تمثل بالضرورة وجهة نظر صندوق النقد العربي، وتبقى معبرة عن وجهات نظر مؤلفي الدراسة. لا يجوز نسخ أو اقتباس أي جزء من هذه الدراسات أو ترجمتها أو إعادة طباعتها بأي صورة دون موافقة خطية من صندوق النقد العربي إلا في حالات الاقتباس القصير بغرض النقد والتحليل، مع وجوب ذكر المصدر.

توجه جميع المراسلات إلى العنوان التالي:

معهد التدريب و بناء القدرات

صندوق النقد العربي

ص.ب 2818، أبو ظبي – دولة الامارات العربية المتحدة

هاتف: 6171752 – 2 – 971+

البريد الإلكتروني: epi@amfad.org.ae

الموقع الإلكتروني: <http://www.amf.org.ae>

المحتويات

4	مقدمة
7	أولاً: الأدبيات السابقة
10	ثانياً: قنوات انتقال السياسة النقدية في قطاع مصرفي إسلامي
11	تكلفة التمويل المصرفي الإسلامي
12	التمويل المصرفي
13	أسعار الصرف
13	ثالثاً: الملامح العامة للسياسة النقدية والتمويلية بالسودان
13	المرحلة الأولى (1977-1983)
14	المرحلة الثانية (1983 - 1986)
15	المرحلة الثالثة (1986 - 1989)
15	المرحلة الرابعة: 1989 - 2020
15	المرحلة الخامسة: 2021 إلى تاريخه
16	رابعاً: المنهجية والافتراضات
17	خامساً: تحليل نتائج النموذج القياسي
32	المراجع

الأشكال

19	شكل (1) التغير في تدفق التمويل المصرفي بصيغتي المرباحة والمشاركة (شهر الى شهر)
21	شكل (2) صدمة التضخم وتكلفة التمويل المصرفي في السودان
26	شكل (3) العلاقة الخطية بين المتغيرات موضوع الدراسة
29	شكل (4) التباين التاريخي لعلاقة هوامش المربحات ونسب المشاركات ومعدلات التضخم
30	شكل (5) حجم التمويل المصرفي بصيغتي المرباحة والمشاركة (القيمة بآلاف الجنيهات السودانية)
31	شكل (6) استجابة هوامش المربحات لصدمة التضخم والائتمان
31	شكل (7) استجابة نسب المشاركة لصدمة الأسعار والائتمان

الجدول

24	جدول (1) نمذجة صيغتي المرباحة والمشاركة باستخدام نموذج التباين الشرطي الذاتي
24	جدول (2) اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات النموذج
25	جدول (3) اختبار التكامل المشترك لهوامش المربحات ونسب المشاركات
27	جدول (4) نموذج تصحيح الخطأ لهوامش المربحات ونسب المشاركات
28	جدول (5) العلاقة السببية بين هوامش المربحات ونسب المشاركات ومعدل التضخم في السودان

مقدمة *

لا يختلف اثنان حول كون النقود عصب الحياة الاقتصادية بسبب الوظائف التي تؤديها، بل إنه لا يُتصوّر قيام اقتصاد دون وجود وسيلة لتبادل القيم، كما تعتبر النقود من الدعائم الأساسية للتأثير على المؤشرات الاقتصادية الكلية كالناتج بأنواعه والتضخم والدخل والنمو الاقتصادي. ونظراً لأهمية الدور الذي تلعبه النقود في الاقتصاد، برزت مجموعة من النظريات التي سعت إلى فهم طريقة توظيف النقد في تحقيق الأهداف الاقتصادية؛ وذلك من خلال ما يعرف بالسياسة النقدية، ويتمثل محتوى السياسة النقدية في إدارة عرض النقد بمختلف مكوناته، حيث أن التقلبات في عرض النقد والطلب عليه تؤثر في الاستقرار الاقتصادي والنقدي. إن تأثير قنوات انتقال أثر السياسة النقدية على المتغيرات المستهدفة ما يزال محل خلاف، لذلك يتوقف نجاح عمل السياسة النقدية على فهم آلية تأثيرها، والذي يعتبر محدداً أساسياً لتحقيق أهدافها، وبناء عليه لا بد من دراسة هذه القنوات من منظور إسلامي.

تهدف السياسة النقدية في أي نظام اقتصادي إلى تحقيق عدد من الأهداف الاقتصادية الرئيسية أهمها الاستقرار النقدي، المحافظة على مستوى عالٍ من العمالة، العمل على تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، فضلاً عن تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وتوفير التمويل اللازم لها. يعتبر البنك المركزي (السلطة النقدية) المسؤول الرئيس عن تحقيق السياسة النقدية لتلك الأهداف، مستخدماً في ذلك عدة أدوات تتنوع بين الكمي والنوعي، كما أن قنوات انتقال أثر السياسة النقدية للاقتصاد الحقيقي تعتبر عنصراً فاصلاً في تحقيق السياسة النقدية لأهدافها، وتشمل تلك القنوات: أسعار الفائدة، توفر الائتمان، سعر الصرف، أسعار الأصول والتوقعات، وتتأثر كل تلك القنوات بأسعار الفائدة الرسمية. إذا انتقلنا بالتحليل إلى نظام مالي خال من الفائدة، فإن مجموعة من الأسئلة التي تبدو بحاجة إلى بيان، منها:

- ما أدوات السياسة النقدية الممكن استخدامها في ظل نظام اقتصادي خال من الفائدة؟

* يتقدم الباحثان بالشكر الجزيل لكل من ساهم في إثراء هذه الدراسة من خلال مربياتهم وملحوظاتهم التي ساهمت في تجويد الدراسة، ونخص بالشكر الزملاء الفنيين بالدائرة الاقتصادية ومعهد التدريب وبناء القدرات بصندوق النقد العربي، وكذلك الزملاء الفنيين ببنك السودان المركزي: بشري خير الحاج، وجبريل محمد صديق الذين لم يتوانوا ولم يخلوا في تسخير خبرتهم المهنية والأكاديمية بتقديمهم لبعض الملاحظات والمقترحات، كما لا يفوتنا أن نتقدم بجزيل الشكر والتقدير للدكتور عبد الحميد محمد بشير كبير الاقتصاديين بالبنك الإسلامي للتنمية (جدة) سابقاً واستشاري في المصرف العربي للتنمية في إفريقيا على توجيهاته ونصائحه القيمة.

• باستبعاد سعر الفائدة، كيف يمكن أن ينتقل أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي؟ بناءً عليه، تتناول الدراسة معالم السياسة النقدية وأهم أدواتها الممكنة الاستخدام في إطار نظام مالي خال من الفائدة، وشرح آليات انتقال آثار تلك الأدوات إلى الاقتصاد الحقيقي، ونظراً لأن التجارب التطبيقية التي يمكن الاستناد عليها والتي طبقت سياسات نقدية تقوم على غير أسس سعر الفائدة قليلة جداً، فضلاً عن نقص البيانات، فستكتفي دراستنا بإجراء دراسة تطبيقية على النظام المصرفي السوداني²، وهو نظام قائم بالكلية على أسس التمويل الإسلامي على الأقل خلال الفترة الزمنية موضوع الدراسة. فضلاً عن ريادته في مجال التمويل والصيرفة الإسلامية، فضلاً عن اعتماد المصارف السودانية على صيغ التمويل الإسلامي في العمليات الاستثمارية.

ولأهمية قياس آلية انتقال آثار السياسة النقدية في ظل الاقتصاد الإسلامي، سنقوم في دراستنا هذه بإجراء بعض التطبيقات القياسية في هذا الشأن من خلال قياس علاقة الهوامش الربحية ونسب المشاركات كمتغيرات تابعة، ببعض المتغيرات المستقلة المهمة مثل معدلات التضخم كهدف رئيس لغالبية المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، بالإضافة إلى حجم الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص لقياس العلاقة طويلة وقصيرة الأجل بين هذه المتغيرات من خلال تطبيق منهجية السلاسل الزمنية.

تم التركيز في هذه الدراسة على صيغتين من صيغ التمويل الإسلامي هما صيغتي المربحة والمشاركة باعتبارهما الأكثر استخداماً من قبل المصارف التجارية. بالنسبة لصيغة المربحة، فهي صيغة تقوم على التجارة (بيع وشراء) يقوم فيها البنك بتوفير سلعة معينة معلومة الوصف والسعر للعميل طالب السلعة، حيث يشتريها البنك وبدوره يبيعها إلى العميل بسعر معلوم أعلى من سعر الشراء، لذلك سميت هذه الصيغة ببيع المربحة، وهي إحدى البيوع الثلاث المعروفة (بيع التولية، وبيع الوضعية، وبيع المربحة). تعتبر الصيغة من أكثر الصيغ التمويلية شيوعاً واستخداماً لقابلية استخدامها في القطاعات المختلفة (زراعي صناعي خدمي) وعدم تقيدهما

² مزيد من المعلومات حول تجربة السودان في مجال التمويل والصيرفة الإسلامية متوفرة على موقع بنك السودان المركزي https://cbos.gov.sd/ar/periodicals-publications?field_publication_type_tid_i18n=58

بقطاع دون الآخر مثل العديد من الصيغ التمويلية الأخرى التي لا يمكن استخدامها إلا في قطاع بعينه كبيع السلم على سبيل المثال.

ومن ناحية أخرى، تعتبر صيغة المشاركة إحدى صيغ التمويل الإسلامي القائمة على الاستثمار لتحقيق الربح. وتشير كثير من أدبيات الفقه الإسلامي إلى أن المشاركة هي شركة بين طرفين رب المال والعامل (البنك والعميل)، بحيث يكون نصيب كل من الشريكين جزءاً شائع من الربح وليس نسبة إلى رأس المال وهنا نقصد الربح الصافي المتحقق بعد تصفية العملية فعلياً، ويتم الاتفاق مقدماً بين الطرفين على نسبة تقسيم صافي الربح أو الخسارة بينهما لمنع الجهالة والغرر.

في الجزء التالي من الدراسة سنجري مسحاً أدبياً للدراسات السابقة التي تناولت موضوع السياسة النقدية من وجهة نظر إسلامية بما في ذلك الدراسات النظرية والتطبيقية، في حين يستعرض الجزء الثاني آلية انتقال أثر السياسة النقدية في ظل اقتصاد خال من الفائدة بما يشمل الهوامش الربحية ونسب المشاركات، وأسعار الصرف، وتوفير الائتمان، أما الجزء الثالث فقد خصصناه لتجربة دولة السودان في مجال التمويل الإسلامي وأهم ملامح السياسة النقدية. **الجزآن الرابع والخامس** خصصناهما للتحليل القياسي بغرض قياس العلاقة السببية طويلة الأجل وقصيرة الأجل بين كل من هوامش المربحات ونسب المشاركات كمتغيرات تابعة وبين متغيرات تفسيرية مستقلة، مع تحليل تلك النتائج. في الجزء الأخير من الدراسة استعرضنا بعض التوصيات المنبثقة عن النتائج والتي تم صياغتها على صعيد السياسات.

ولا بأس من الإشارة إلى أن إعداد الدراسة واجه بعض التحديات المتمثلة بشكل أساسي في عدم توفر البيانات اللازمة وبالتكرارية المطلوبة، ما جعلها محدودة التغطية، وعلى ذلك، قد يصعب تعميم النتائج التي تم التوصل إليها. على سبيل المثال، على الرغم من اعتقادنا بأهمية النتائج التي توصلت إليها الدراسة وما تمثله من إضافة إلى المكتبة الاقتصادية العربية والإسلامية، إلا أن هذه النتائج قد يصعب تعميمها على كل الدول العربية بما أن الدراسة قد تم تطبيقها على دولة واحدة (الحالة السودانية)، وخلال فترة زمنية محددة (2000-2020). أيضاً لم تتمكن الورقة من اختبار استجابة هوامش المربحات والمشاركات لمعدل النمو الاقتصادي والذي يعتبر واحداً من أهم المتغيرات الاقتصادية ويعزى ذلك إلى عدم توفر البيانات الشهرية

أو الربع سنوية للناتج المحلي الإجمالي. كذلك فقد حال عدم توفر البيانات في أكثر من دولة دون تطبيق منهجية البيانات المقطعية التي كانت ستعطي نتائج أفضل.

أولاً: الأدبيات السابقة

تُظهر الأدبيات النظرية والدراسات التطبيقية التي تناولت موضوع السياسة النقدية في اقتصاد خال من الفائدة الربوية تنوعاً كبيراً، وهي تغطي جوانب عديدة كما هي السياسة النقدية والجهة المسؤولة عنها في اقتصاد إسلامي وأولوياتها ضمن السياسات الاقتصادية، كما بحثت دراسات أخرى وظائف تلك السياسة وأهدافها، وبحثت أخرى عن قنوات انتقال أثر السياسة النقدية في اقتصاد تغيب فيه القنوات التقليدية المتعارف عليها كقناة سعر الفائدة.

أشارت دراسة كل من (عبادة 2011) و (داودي و نذير 2014) إلى أسس السياسات النقدية في الإسلام وطريقة تنظيم الجهاز المصرفي، ومدى تأثير صياغة ووضع الضوابط لبعض الممارسات (منع الفائدة والمضاربات والاكتناز) على أهداف السياسة النقدية، في حين بحثت دراسة (لسبط 2019) قنوات انتقال أثر السياسة النقدية للاقتصاد من منظور إسلامي، وحيث إن تأثير قنوات انتقال أثر السياسة النقدية على المتغيرات المستهدفة ما يزال محل خلاف حتى في النظريات التقليدية، فإن البحث في آليات وقنوات انتقال أثر السياسة النقدية في اقتصاد إسلامي يعتبر أمراً مهماً، وتشمل تلك القنوات: قناة هوامش الربح من خلال تدخل البنك المركزي لتحديد نسب ربح المشاركات وهوامش المراجحات، قناة الاستثمار من خلال زيادة وخفض نسب مشاركة البنوك في المشروعات الاستثمارية. في نفس السياق، أشارت دراسة صادرة عن بنك السودان المركزي (إدريس، وآخرون 2006) حول الكيفية التي يتم بها تحديد نسب هوامش أرباح المراجحات بالمصارف التجارية خلال الفترة (2000-2005)

من ناحية أخرى، قام (Wasiuzzaman and Hanimas 2014) بدراسة الربحية المصرفية للحالة (الإسلامية) الماليزية وتجنباً لاستخدام مصروفات الفوائد الممنوعة في الاقتصاد الإسلامي استخدم مقياس العائد على الأصول (كمقابل لهامش صافي الفائدة) وكبديل له، لقياس كفاءة المصارف الماليزية، وتوصلت إلى وجود علاقة إيجابية للهوامش مع التعثر وسلبية مع الناتج المحلي الإجمالي. وفي دراسة أخرى (بشير 2015) تم التوصل إلى وجود

علاقة طردية ذات دلالة معنوية بين هوامش الأرباح ومعدلات النمو في عرض النقود، بالإضافة إلى العلاقة الطردية بين الاحتياطات وهوامش المراجحات، كما أثبتت الدراسة بعدم وجود علاقة بين معدل التضخم والتعثر كمتغيرات كلية خارجية، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة هي اثباتها للأثر الكبير لمتغيرات السياسة النقدية باستخدام النماذج القياسية وانعدام ارتباطها بالمتغيرات الخارجية.

وبحسب (لحليح 2014) و (بهاز و بن مسعود 2011) فإن النظام المصرفي المتناسب مع اقتصاد إسلامي هو نظام الاحتياطي الكامل، وفيه يمكن استخدام مجموعة من الأدوات النقدية الكمية والكيفية، وتشمل الأدوات الكمية حسابات المصرف المركزي وهي حسابات البنك المركزي لدى البنوك التجارية وتكون موجهة للاستثمار في الأصل وتستخدم أيضاً لدعم وتوجيه البنوك، وأسهم (صكوك) الحكومة، ونسبة المشاركة (التشارك)، فيما تشمل الأدوات النوعية كلا من الاستعمال التفضيلي لنسب التشارك والإقناع الأدبي، وتحديد حصص الاستثمار في النشاطات الاقتصادية، ومن المتوقع أن تكون تلك الأدوات ذات فعالية لاستنادها على تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية.

هدفت دراسة (طيبة و لقرع 2019) لاستعراض أهم أدوات السياسة النقدية المستخدمة في إدارة السيولة في النظام المصرفي الإسلامي ومدى قدرتها على إدارة السيولة، كما تناولت تجربة السودان كحالة نموذجية كون آلياتها وأدواتها النقدية تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية وتعمل في إطار منظومة متكاملة من المؤسسات المالية والنقدية داخل نظام مصرفي إسلامي، وتوصلت الدراسة إلى أنه بالرغم من تعدد وتنوع أدوات السياسة النقدية الإسلامية لبنك السودان المركزي المطبقة خلال فترة الدراسة، إلا أنها محدودة وغير كافية لإدارة السيولة في الاقتصاد بمرونة وكفاءة عالية.

حظيت الدراسات التطبيقية في مجال السياسة النقدية باهتمام أقل، ومن أبرزها دراسة (Khar and Mirakhor 1989) والذين طورا من خلالها نموذجاً نظرياً لنظام اقتصادي إسلامي من خلال تعميم نموذج IS-LM القياسي من أجل دراسة آثار السياسة النقدية على متغيرات الاقتصاد الكلي للاقتصاد الإسلامي، وبحسب النموذج، فإن السلطات سواء حاولت التأثير على الظروف النقدية من خلال تغيير المعروض النقدي أو استخدام تدفق تمويل المضاربة كهدف

وسيط، فلن يكون هناك تغيير جوهري في الطريقة التي تؤثر بها السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية.

لا يوجد إجماع بين الباحثين حول العقود والأدوات والتقنيات الممكن اعتمادها لإدارة السياسة النقدية في اقتصاد خال من الفائدة، ومع ذلك وجدت بعض الدراسات التي حاولت البحث في فعالية بعض العقود، ومن ذلك دراسة (Selim 2019) التي درست فعالية القرض الحسن (الخالي من الفائدة) كأداة من أدوات السياسة النقدية، وتوصلت إلى أن السياسة النقدية القائمة على القرض الحسن تؤثر بشكل إيجابي على القطاعات الحقيقية للاقتصاد وتزيد الإنتاج، وبفضلها يعود الاقتصاد إلى التوظيف الكامل، إذ يوفر القرض الحسن أقل تكاليف اقتراض ممكنة عبر الاقتصاد، وبالتالي تؤدي إلى تحول نحو اليمين في منحنى إجمالي العرض وبالتالي زيادة الإنتاج وانخفاض مستوى السعر. بالإضافة إلى ذلك، فإن الزيادة في الإنتاج تقضي على الطلب الزائد أو النقص وبالتالي تحافظ على استقرار الأسعار. علاوة على ذلك، تزيد السياسة النقدية القائمة على القرض أيضاً الفائض القابل للتصدير والصادرات، وتقلل من الواردات بالإضافة إلى زيادة تدفق الأموال واحتياطيات العملات الأجنبية مع البنك المركزي وبالتالي يجعل السياسة النقدية أكثر فعالية.

وفي دراسة أخرى، ناقش (Selim 2020) استخدام عقد الاستصناع كأداة من أدوات السياسة النقدية أو ما يمكن الاصطلاح عليه بالسياسة النقدية المستندة إلى الاستصناع، والتي توصل إلى أنها تساعد على خلق وظائف جديدة بشكل آني، وتساهم بشكل إيجابي في زيادة حجم قطاع التصنيع وتوسعه، وتزيد من رأس المال الاستثماري، وإنتاجية العمل، وبالتالي تزيد الإنتاج والعمالة، وتعزز التصنيع. وأضاف أن الزيادة في حجم قطاع التصنيع لن تؤدي إلى زيادة الصادرات ذات القيمة المضافة الصناعية فحسب، بل ستؤدي أيضاً إلى خفض واردات الصناعات التحويلية عالية القيمة وبالتالي زيادة الميزان التجاري الإيجابي وتقليل العجز التجاري في النهاية، بل ستؤدي أيضاً إلى زيادة إنتاجية العمل وبالتالي تحسين مستوى المعيشة، وفي نهاية المطاف سيجقق الاقتصاد معدلات نمو شامل وتنمية اقتصادية مستدامة، وتوظيف كامل ورخاء.

ثانياً: قنوات انتقال السياسة النقدية في قطاع مصرفي إسلامي

كثيراً ما يُثار التساؤل حول كيفية انتقال آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي في ظل اقتصاد خال من الفائدة الربوية بالأخص قناة سعر الفائدة في الاقتصاد الربوي. في الاقتصاديات التقليدية، تكون معظم تلك القنوات قائمة على أسعار الفائدة. الكثير من الدراسات اهتمت بأدوات السياسة النقدية المتوافقة مع الشريعة، غير أن الأدلة التطبيقية حول آليات انتقال أثر السياسة النقدية قليلة على مستوى الدول العربية، لذا نعتقد أن دراستنا تسهم في تقليل الفجوة النظرية الموجودة في هذا المجال.

في هذا الصدد، يقوم بنك السودان المركزي في إطار الجهود البحثية التي يقوم بها بتوثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، استعرضت التجربة بصورة تفصيلية أدوات السياسة النقدية في ظل نظام مصرفي خالي من الفوائد الربوية. وفي ظل عدم تعامل المصرف المركزي الإسلامي بأسعار الفائدة عادة ما تنحصر آلية انتقال قرارات السياسة النقدية في عدد محدود من الأدوات مثل عمليات بيع وشراء الصكوك الإسلامية من القطاع الخاص، بالإضافة إلى نسبة الاحتياطي النقدي القانوني.

الجدير بالذكر أن بنك السودان المركزي يوظف مجموعة من الأدوات الكمية وتشمل كلاً من نسبة الاحتياطي النقدي القانوني، ونسبة السيولة النقدية الداخلية، وهوامش المراجحات ونسب المشاركة، وعمليات السوق المفتوحة (باستخدام شهادات مشاركة المصرف المركزي (شمم)، وشهادات مشاركة الحكومة (شهامة)، وشهادات الاستثمار الحكومية (صرح)، وشهادات إجارة المصرف المركزي (شهاب)، وشهادات مشاركة الأصول الحكومية (مثلاً، صكوك شامة، وصكوك نور)، ونوافذ المصرف المركزي للتمويل (نافذة عجز السيولة و نافذة تمويل الاستثمار). أما الأدوات المباشرة، فتشمل كلا من السقوف الائتمانية، حفظ الودائع وتمويل المؤسسات العامة والرقابة المباشرة والإقناع الأدبي، وسنشير إلى هذه العناصر وغيرها بالتفصيل في أجزاء لاحقة من الدراسة³.

³ بنك السودان المركزي (2006)، توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، الجزء الثالث دور بنك السودان في إسلام الجهاز المصرفي (دراسات)

تكلفة التمويل المصرفي الإسلامي

كما أن هنالك سعر الفائدة الاسمي الذي يصدره المصرف المركزي التقليدي للتحكم في موقف السياسة النقدية، هناك أيضاً ما يعرف بالهوامش الربحية ونسب المشاركات، وهي تلك التي يصدرها المصرف المركزي كإحدى ضوابط تحكم المصارف التجارية في التمويل والتي تقوم بدورها بموائمتها بما يتوافق مع معدلات التضخم السائدة في السوق، مع الأخذ في الاعتبار بطبيعة الحال خصوصية كل منهما.

وهوامش الربحية ونسب المشاركات هي عبارة عن معدل العائد على العمليات الاستثمارية التي ينفذها المصرف الإسلامي من خلال استخدامه لصيغ التمويل الإسلامي المعروفة (مربحة، مشاركة، مضاربة... إلخ)، وبما أن كل من صيغة المربحة والمشاركة تعتبران الأكثر استخداماً، فإن بنك السودان المركزي يقوم بتحديد الهوامش الربحية ونسب المشاركات مبدئياً والإشارة إليها في السياسة النقدية والتمويلية التي يصدرها بداية كل عام، فضلاً عن تحديثها بصفة دورية ونشرها في مطبوعاته مثل العرض الاقتصادي والمالي بالإضافة إلى المطبوعات الأخرى. يقوم بنك السودان المركزي بتحديد اسمياً للتعامل بها من قبل القطاع المصرفي فعلياً.

على الرغم من الجدل القائم حول صلاحية هذه الهوامش للعب دور مماثل لأسعار الفائدة للانتقال إلى القطاع الحقيقي، إلا أنها تعطي إلى حد ما بعض المؤشرات بأن قرارات السياسة النقدية الإسلامية يمكنها التأثير على القطاع الحقيقي. وهذا ما سيتم إثباته من خلال هذه الدراسة بالتطبيق على حالة السودان (أنظر الجزء الخاص بالنمذجة).

توجد ثلاث طرق لتحديد هوامش أرباح المربحات في السياسة النقدية وهي نظام السقف (Ceiling) ونظام القاع (Floor) ونظام النطاق (Span) وذلك وفقاً لدراسة أصدرها بنك السودان المركزي عام 2006 (إدريس، وآخرون 2006)، حيث يأخذ البنك المركزي في الاعتبار عند تحديده لهذه الهوامش كل من المؤشرات الاقتصادية الكلية بصورة عامة، والعوامل المؤثرة عليها بصورة خاصة مثل المصروفات الثابتة والمتغيرة وعوامل الاستقرار الاقتصادي، ومعدلات التضخم، وسعر الصرف، وغيرها.

التمويل المصرفي

يعتبر التمويل المصرفي جوهر عملية الوساطة المالية التي يقوم بها المصرف والتي من خلالها يستطيع المصرف تحويل الأموال من وحدات الفائض إلى وحدات العجز مع الأخذ في الاعتبار الضوابط الشرعية الإسلامية. في الغالب يتم توفير الائتمان المصرفي عن طريق صيغ التمويل الإسلامية المتعددة بالإضافة إلى القرض الحسن كونه يتوافق مع أسس التمويل الإسلامي. هناك نوعان من صيغ التمويل الإسلامي، النوع الأول يقوم على البيع والشراء مثل المربحة والإجارة وبيع السلم، أما النوع الثاني فيعتمد على الاشتراك في مشروع استثماري مثل المشاركة والمضاربة، حيث يتم تقاسم الأرباح والخسائر وفقاً لنسب المشاركة الأولية. لكل من هذه الصيغ نسب أولية يتم تحديدها بواسطة البنك المركزي باعتباره المنظم لعملية التمويل المصرفي، بينما تقوم المصارف التجارية بتحديد نسبها الفعلية بحيث لا تتجاوز الحدود الدنيا والعليا التي حددها المصرف المركزي.

في الغالب تتركز عمليات التمويل المصرفي الإسلامي في نوعين من الصيغ. الصيغ الإسلامية القائمة على التجارة التي تقوم على البيع والشراء مثل المربحات والإجارة والاستصناع وغيره، والصيغ الإسلامية القائمة على الاستثمار مثل المشاركات والمضاربات. تعتبر الصيغ الإسلامية القائمة على التجارة مثل صيغة المربحة للأمر بالشراء أقل مخاطرة، ومن خلالها يستطيع المصرف الإسلامي استرداد رأس المال والأرباح في فترة وجيزة، كما أنها تعتبر أكثر أماناً نظراً لحجم الضمان (الرهن) الذي يطلبه المصرف مقابل السلعة المباعة، حيث يلجأ المصرف أو ما يعرف بالمشتري الأول إلى تسهيل الرهن في حال تعثر العميل أو ما يعرف بالمشتري الثاني عن سداد التزاماته تجاه المشتري الأول.

في المقابل تعتبر صيغ التمويل الإسلامي القائمة على الاستثمار أكثر مخاطرة نظراً لارتباط المشروع بعوامل أخرى خارجة عن الإرادة وبالأخص تلك المشاريع المنفذة في القطاع الزراعي عن طريق صيغة بيع السلم نظراً للتغيرات الموسمية التي تطرأ والتغيرات المناخية بالأخص في الدول غير النفطية التي تعتمد على القطاع الزراعي كأحد الروافد الرئيسة للنمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية.

أسعار الصرف

عملية تحديد أسعار الصرف موجودة منذ صدر الإسلام في ظل وجود أنواع مختلفة من العملات القابلة للتداول حيث شملت تعاملات الصرف الأجنبي التعاملات بالدينار والدرهم والتي كان يتم معادلتها بالمعادن النفيسة من حيث الوزن وبغض النظر عن فئة العملة، على سبيل المثال الدينار (العملات الذهبية) والدرهم (العملات الفضية). في التاريخ الحديث، أصبحت لكل دولة عملتها الورقية الخاصة بها والتي تعتبر مبرئة للذمة بمحض القانون، لذلك نجد أن هذه العملة تحمل الصيغة القانونية وفقاً لمتطلبات معينة، ولاختلاف الأوضاع الاقتصادية بين الدول والميزة النسبية في إنتاج السلع والخدمات لكل دولة، يكون هناك تباين وتفاوت في فئة عملة كل دولة مقابل عملة الدولة الأخرى. على سبيل المثال تحمل العملات القوة القانونية حيث يقوم الجنيه والدولار بنفس الوظيفة التي كان يؤديها كل من الدينار والدرهم في صدر الإسلام من حيث أنهما يلعبان دور الوسيط في التبادل. ويتم استخدام الجنية كمقياس للتبادل في السودان مثلاً، والدولار يقوم بالدور نفسه في أمريكا على سبيل المثال.

ثالثاً: الملامح العامة للسياسة النقدية والتمويلية بالسودان

بدأت تجربة المصارف الإسلامية في السودان منذ منتصف الثمانينات من القرن الماضي وهي تجربة رائدة في المنطقة كانت محل الهام العديد من الدول الإسلامية. ومرت التجربة بأربع مراحل منذ ذلك الحين:⁴

المرحلة الأولى (1977-1983)

يعتبر بنك فيصل الإسلامي السوداني رائد التجربة المصرفية الإسلامية في السودان الذي تم تأسيسه في أبريل 1977 كأول شركة مساهمة عامة مصرفية في السودان تعمل على هدى الشريعة الإسلامية. تضمن النظام الأساسي للبنك تكوين هيئة الرقابة الشرعية ومهامها كأول هيئة رقابة شرعية عرفها الجهاز المصرفي.

⁴ بنك السودان المركزي (2006)، "توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية: الجزء الأول، مخطط الوثائق" الإجراءات والتعاميم المتعلقة بالتجربة، فهرسة المكتبة الوطنية - السودان.

https://cbos.gov.sd/ar/periodicals-publications?field_publication_type_tid_i18n=58

المرحلة الثانية (1983 – 1986)

في سبتمبر 1983م أعلنت الدولة تطبيق الشريعة الإسلامية في كل مناحي الحياة في السودان وصدر قانون أصول الأحكام القضائية لعام 1983م لرد الأحكام القضائية إلى الشريعة الإسلامية كأصل من أصول التشريع كما صدر قانون الإجراءات المدنية لعام 1983م وقانون المعاملات المدنية لعام 1983م التي تضمنت المواد 110 من قانون الإجراءات و276 و281 من قانون المعاملات فيما يتعلق بتأصيل العمل المصرفي انظر الجزء الثاني من المخطط والذي يتعلق بالقوانين. نتيجة للنجاح الذي حققه بنك فيصل الإسلامي تم تأسيس خمسة مصارف إسلامية خلال عامي 1983 و 1984م وهى بنك التضامن الإسلامي والبنك الإسلامي السوداني وبنك التنمية التعاوني الإسلامي وبنك الغرب الإسلامي وبنك البركة السوداني , وقد اصدر السيد رئيس الجمهورية في النصف الثاني من عام 1984م قراراً بتشكيل لجنة برئاسة السيد رئيس القضاء للنظر والبحث في وضع الجهاز المصرفي في ظل القوانين الإسلامية وقد قدمت للجنة عدة دراسات ومقترحات من الخبراء والمختصين والتي تباينت في طرحها للموضوع بين التدرج والتطبيق الفوري للنظام المصرفي الإسلامي وخلصت اللجنة إلى قرارها النهائي بتطبيق الأسلمة الفورية. وفي 10 ديسمبر 1984م أصدر بنك السودان منشوراً إلى كل البنوك العاملة في الدولة يوجهها بالتحول الفوري للنظام المصرفي الإسلامي وقد اشتمل التعميم على الموجهات التالية:

- في مجال الودائع، أشار المنشور إلى عدم قبول أي ودائع لأجل وودائع ادخار بأسعار فائدة ابتداءً من تاريخ صدور هذا المنشور، بالإضافة على ضرورة الاتفاق مع أصحاب ودائع الادخار والودائع لأجل القائمة عند صدور هذا المنشور لتحويلها إلى ودائع استثمارية أو أي ودائع أخرى وفق الصيغ الإسلامية المتعارف عليها.
- في مجال المديونيات، أشار المنشور إلى أن تقوم البنوك بحصر تلك التسهيلات الائتمانية بما فيها الفوائد التي تم منحها حتى ذلك التاريخ، ثم يتم تحويلها بالاتفاق مع العملاء إلى إحدى الصيغ الإسلامية المتعارف عليها أو تصفيتها ودياً. وفي حالة عدم الوصول إلى تسوية مع العملاء تقوم إدارة البنك المعني بإحالتها إلى نيابة محاكم العدالة الناجزة وذلك لتحويلها للمحكمة الخاصة التي ستنشأ لهذا الغرض. كما أضاف

المنشور أن تُرفع مديونيات المؤسسات العامة المتعثرة لبنك السودان للبت فيها بالتشاور مع جهات الاختصاص المعنية.

المرحلة الثالثة (1986 - 1989)

تميزت هذه المرحلة بإصدار مجلس الوزراء قراراً بالرقم 255 بتاريخ 30 سبتمبر 1987م الخاص بالعائد التعويضي، وأصدر بنك السودان تعميماً بتاريخ 31 أكتوبر 1987م أوضح فيه كيفية التعامل بالفئات التعويضية وحدد فيه الفئات التعويضية للحسابات المدينة والدائنة لأجل والادخارية والقروض. (الوثيقة رقم 8) رداً على قرار مجلس الوزراء وتعميم بنك السودان حول العائد التعويضي بعثت هيئات الرقابة الشرعية بالبنوك الإسلامية بمذكرة لمجلس الوزراء وبنك السودان اوضحت فيها رأيها حول الحكم الشرعي على العائد التعويضي وأشارت فيها الى النصوص الدالة على تحريم الربا في الكتاب والسنة موضحة كل انواع الربا المحرم بما فيها سعر الفائدة وما يسمى بالعائد التعويضي واصدرت فتوى ملخصها ان الفئات التعويضية ليست صيغة من صيغ المعاملات الإسلامية وطالبت بإلغاء القرار.

المرحلة الرابعة: 1989- 2020

تعتبر هذه المرحلة هي المرحلة الجادة والحقيقية لتطبيق الجهاز الإسلامي في كل مناحي الحياة وعلى وجه الخصوص في الاقتصاد والعمل المصرفي فقد أصدر بنك السودان توجيهات للبنوك في يونيو 1990 م بإلغاء العمل بالفئات التعويضية، كما أصدر السيد وزير المالية القرار الوزاري رقم 69 لسنة 1990 م بإلغاء كل الصيغ الربوية في معاملات الدولة، بناءً عليه أصدر بنك السودان في عام 1991 م تعميماً للمصارف بإلغاء كل أشكال التعامل الربوي لأي تعامل داخلي سواء لأفراد أو مؤسسات في القطاع العام أو الخاص أو التعامل مع المقيمين أو غير المقيمين.

المرحلة الخامسة: 2021 إلى تاريخه

مع نهاية عام 2020، قام البنك المركزي السوداني بإخطار البنوك العاملة في البلاد باختيار نظام واحد من النظامين المصرفيين إما النظام التقليدي أو النظام الإسلامي، من خلال تقديم دراسة تفصيلية عن النظام الذي يتناسب معها سواء كان تقليدياً أو إسلامياً، مع تقديم تصورات كاملة عن المعوقات التي ستواجه البنوك حال اختيار أحد النظامين، إلى جانب وضع خطة

حول كيفية تنفيذ النظام الذي يتم اختياره، وانتهى الأمر إلى قرار البنك المركزي بتطبيق تجربة النظام المصرفي المزدوج (تقليدي – إسلامي) متماشيا في ذلك مع التوجهات والإصلاحات الاقتصادية الحكومية بالبلاد والتي تعتبر أن هذا التحول والقبول بالمصارف التقليدية هو جزء من متطلبات الاندماج في النظام المالي العالمي، وبحسب البنك المركزي فإن الهدف من تبني النظام المصرفي المزدوج هو تمكينه من تنفيذ سياسة نقدية فاعلة يستطيع بموجبها إدارة ومتابعة التضخم وأسعار الصرف.

رابعاً: المنهجية والافتراضات

ولاستكشاف آلية انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي في ظل اقتصاد خال من الفائدة الربوية، فقد قمنا باستخدام أسلوب السلاسل الزمنية من خلال التطبيق على دولة السودان ذات النظام المالي المتوافق مع الشريعة، بهدف التعرف على العلاقة بين الهوامش الربحية ونسب المشاركات من جهة، ومعدلات التضخم كهدف رئيس لغالبية المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، وحجم الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص من جهة أخرى وقياس العلاقة طويلة الأجل والعلاقة قصيرة الأجل.

غطت الدراسة الفترة (2000-2020) بالاعتماد على البيانات المحدثة الصادرة عن بنك السودان المركزي عبر اصداراته الإحصائية المختلفة (العرض الاقتصادي والمالي). في هذا الصدد، تم تصميم نموذجين قياسيين. الأول يتمثل في هوامش المربحات كمتغير تابع لمجموعة من المتغيرات المستقلة التي تم حصرها في (معدل التضخم، معدل نمو التمويل الممنوح)، أما الثاني فيتمثل في نسب المشاركات كمتغير تابع لنفس المتغيرات المستقلة سابقة الذكر. تم في هذا الصدد استخدام نموذج التباين الشرطي للانحدار الذاتي ARCH بغرض تحليل التقلبات في حجم التمويل المصرفي ومعدلات التضخم وتقدير أخطار التمويل المصرفي وفقاً لمعدلات هوامش المربحات ونسب المشاركات التي يصدرها ويحدثها المصرف المركزي سنوياً في سياسته النقدية والتمويلية.

$$mur_t = \alpha_0 + \alpha_1 cr_t + \alpha mush_t + \alpha_3 inf_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$mush_t = \beta_0 + \beta_1 cr_t + \beta_2 mur_t - \beta_3 inf_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

يقيس كل من النموذجين العلاقة السببية طويلة الأجل وقصيرة الأجل بين كل من الهوامش الربحية mur_i ونسب المشاركات $mush_i$ كمتغيرات تابعة، ومعدل التضخم inf_i ، وحجم التمويل المصرفي cr_i ، كمتغيرات تفسيرية (مستقلة). حرصت الدراسة في هذا الجزء على اختبار العلاقة بين الهوامش الربحية وحجم الائتمان المصرفي ومعدلات التضخم كإحدى الأهداف الرئيسية التي يسعى البنك المركزي إلى تحقيقها. وبما أن الدراسة تدرس حالة الاقتصاد الإسلامي (حالة السودان) كإقتصاد خال من الفائدة الربوية، فإن بنك السودان المركزي يهدف إلى تحقيق الاستقرار السعري من خلال السيطرة على معدلات التضخم في السوق، وبالتالي إجراء أي تعديل لهوامش المربحات والمشاركات متى ما دعت الحاجة لذلك، مع الأخذ في الاعتبار الأدوات الرئيسية للسياسة النقدية مثل الاحتياطي النقدي وعمليات السوق المفتوحة.

في هذا الصدد، قُسمت المتغيرات المستقلة إلى نوعين من المتغيرات، النوع الأول ما يعرف بالمتغيرات القطاعية مثل معدل الائتمان الممنوح للقطاع الخاص cr_i أما النوع الثاني، فيعرف بالمتغيرات الكلية التي شملت معدلات التضخم inf_i يمكن بطبيعة الحال إضافة متغيرات أخرى متى ما دعت الحاجة إلى ذلك بغرض جودة النموذج.

خامساً: تحليل نتائج النموذج القياسي

تم اختبار العلاقة الخطية بين نسب المشاركات وهوامش المربحات مع معدلات التضخم ومعدل نمو الائتمان المحلي. حيث يشير الشكل (3) إلى الارتباط غير الخطي non-linearity بين هذه المتغيرات.

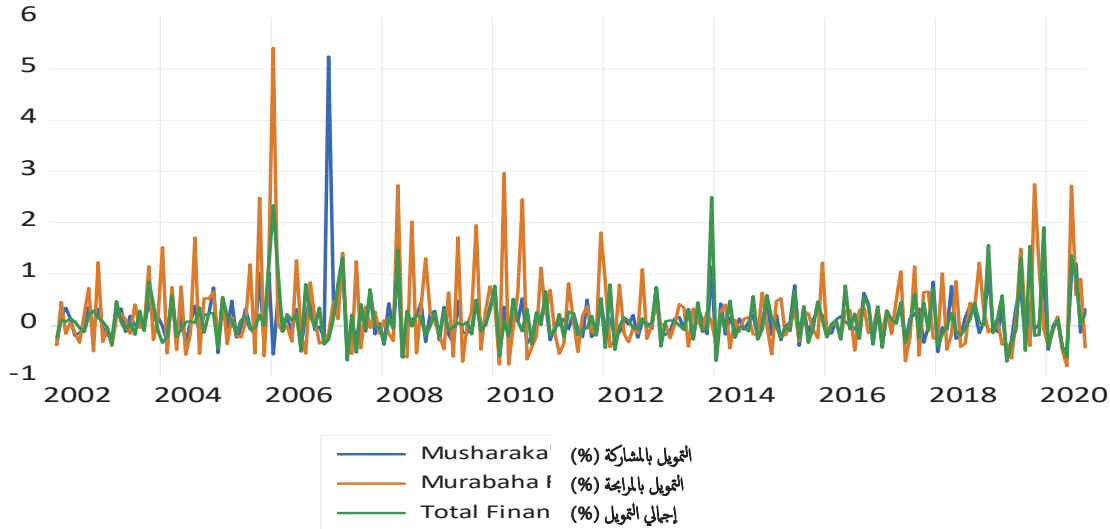
تم في هذا الصدد استخدام نموذج التباين الشرطي للانحدار الذاتي ARCH بغرض تحليل التقلبات في حجم التمويل المصرفي ومعدلات التضخم وتقدير أخطار التمويل المصرفي وفقاً

لمعدلات هوامش المرباحات ونسب المشاركات التي يصدرها المصرف المركزي سنوياً في سياسته النقدية والتمويلية، ويعمل على تحديث هذه النسب والمعدلات بصفة دورية. وتشير دراسة (Bera and Higgins 1993) إلى موائمة نموذج التباين الشرطي لتقلبات السلاسل الزمنية التي تُعزى بدرجة أساس إلى الارتباط غير الخطي فيما بينها وليس إلى التغيرات الخارجية التي يغلب عليها التغير الهيكلي.

يُلاحظ من خلال الجدول (2) أن بعض المتغيرات لديها خاصية ثبات جذر الوحدة عند المستوى مثل نسب المشاركات ومعدل نمو التمويل المصرفي، بينما أوضح اختبار جذر الوحدة ثبات المتغيرات الأخرى عند الفرق الأول والثاني مثل (معدل التضخم، وهوامش المرباحات، وسعر الصرف). تم كذلك إجراء اختبار التكامل المشترك الذي أثبت وجود تكامل مشترك بين معدل التضخم وهوامش المرباحات من ناحية ونسب المشاركات من ناحية أخرى، وذلك بعد رفض فرض العدم عند مستوى احتمالية 5 في المائة وبالتالي قبول الفرض البديل القاضي بوجود تكامل مشترك بين المتغيرات سابقة الذكر.

توصل نموذج التباين الشرطي إلى وجود علاقة عكسية بين هوامش المرباحات ومعدل نمو التمويل المصرفي. من واقع أن المصارف التجارية تعمل على رفع هوامش المرباحات الحقيقية بناءً على إعلان البنك المركزي لهذه الهوامش وبما يتوافق مع معدلات التضخم في السوق، بالتالي تراجع الطلب على التمويل. هذا بالطبع مع الأخذ في الاعتبار العوامل الأخرى الاقتصادية والاجتماعية والسياسية. قد يلجأ قطاع الأعمال والقطاع المنزلي إلى الطلب على التمويل على الرغم من ارتفاع هذه الهوامش لمقابلة الطلب على السلع والخدمات، في هذه الحالة يؤدي ذلك إلى زيادة معدلات التضخم، ما يشير إلى وجود علاقة طردية بين هوامش المرباحات ومعدلات التضخم. وعادة ما يلجأ بنك السودان المركزي إلى توظيف أحد الطرق الثلاث المستخدمة في تحديد هوامش المرباحات وذلك إما بتحديد حدود قصوى لا يمكن للمصارف التجارية تجاوزها وتعرف بالسقف ceiling أو تحديد حدود دنيا لا يمكن للمصارف التجارية النزول عنها وتعرف باسم (Floor) أو تحديد نطاق على المصارف الالتزام به ويعرف بال span.

شكل (1) التغير في تدفق التمويل المصرفي بصيغتي المربحة والمشاركة (شهرياً)



المصدر: بنك السودان المركزي، العرض الاقتصادي والمالي (2020-2002)

قد تكون النتيجة نوعاً ما متماشية مع الأدبيات. حيث توصلت دراسة (بشير 2015) إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة معنوية بين هوامش الأرباح ومعدلات النمو في عرض النقود، والذي يعتبر أحد محددات التضخم في السودان بالإضافة إلى محددات أخرى. لخصوصية الاقتصاد السوداني، فإن هوامش المربحات هي بمثابة أداة للسياسة النقدية يتم من خلالها التحكم في السيولة النقدية للمصارف، ذلك بالطبع بالإضافة إلى الأدوات الرئيسة الأخرى (الاحتياطي النقدي القانوني، سعر إعادة الخصم، عمليات السوق المفتوحة).

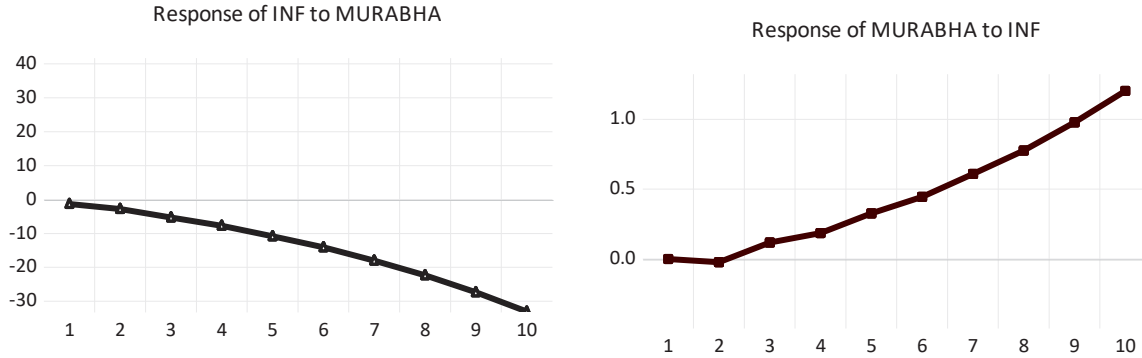
العلاقة الموجبة لهوامش المربحات مع معدلات التضخم قد تتباين وفقاً لأنواع السلعة موضوع البيع والشراء. بالنسبة للسلع القابلة للتداول (tradeable goods) والتي يمكن تداولها واستهلاكها في مكان آخر غير مكان الإنتاج، تتم إضافة المصروفات الأخرى مثل مصروفات النقل، أو الرسوم الجمركية في حالة الاستيراد من الخارج، إلى ثمن السلعة حتى وصولها إلى العميل وبالتالي زيادة سعرها، فعلى سبيل المثال إذا كانت السلعة عبارة آلات ومعدات لتشغيل أحد المصانع المنتجة لسلعة استهلاكية، في الغالب يتم عكس هذه المصروفات على سعر السلعة وبالتالي تتأثر معدلات التضخم. أما بالنسبة للسلع الغير القابلة للتداول (non-tradeable

goods مثل شراء منزل أو قطعة أرض (التمويل العقاري) قد تقل المصروفات الأخرى بعض الشيء مقارنة بالسلع القابلة للتداول.

من ناحية أخرى، أظهر النموذج (2) علاقة سالبة بين نسب المشاركات ومعدلات التضخم، كما أثبت وجود علاقة طردية بين نسب المشاركات ومعدل نمو التمويل المصرفي. هناك بعض التباين بين صيغتي المربحة والمشاركة على الرغم من تشابههما في كثير من الجوانب، على سبيل المثال المشاركة في الأصول المنتهية بالتمليك تشبه إلى حد ما صيغة المربحة للأمر بالشراء. كما قد يختلف الأمر بالنسبة للمشاركة في رأس المال الاستثماري كان يتم الاتفاق بين العميل والمصرف على الاشتراك في انشاء مشروع استثماري يدر عائد (مزرعة دواجن)، في هذا النوع من المشاركات يتم عادة تقاسم الأرباح أو الخسائر بين المشاركين بحسب نسب مشاركتهم.

بناء على ما سبق تم تطبيق نموذج تصحيح الخطأ لمعرفة العلاقة السببية قصيرة وطويلة المدى بين هوامش المربحات ونسب المشاركات من ناحية كمتغيرات تابعة، وبين المتغيرات التفسيرية المتمثلة في معدل التضخم ومعدل نمو التمويل المصرفي من ناحية أخرى. أثبتت الاختبارات عدم وجود علاقة سببية تنتقل من هوامش المربحات إلى معدلات التضخم في الأجلين القصير والطويل، على الرغم من أن هذه النتيجة قد تكون لحد ما غير صحيحة من واقع النظرية الاقتصادية ووفقاً لديناميكية الأسواق، إلا أنه على مستوى الواقع العملي قد يكون الأمر مختلفاً بعض الشيء كون أن هناك عوامل ومحددات أخرى لمعدلات التضخم من مستوى الطلب الخارجي وقيمة الجنيه السوداني مقابل الدولار، بالإضافة إلى عوامل أخرى نابعة من السياسات المالية مثل التمويل بالعجز وغيره.

شكل (2) أثر استجابة التضخم لصدمة هامش المربحة



المصدر: تقديرات معدي الدراسة باستخدام برنامج ال E-views

أثبت تصحيح الخطأ لهوامش وجود علاقة سببية طويلة الأجل بين نسب المشاركات ومتغيري التضخم ومعدل نمو التمويل المصرفي الإجمالي. ذلك من واقع أن صيغة المشاركة كما ذكرنا سابقاً تعتمد على المشاركة في مشروع استثماري محدد بغرض إنتاج سلعة أو تقديم خدمة بمواصفات معلومة.

ولمعرفة طبيعة تلك العلاقة، فقد تم استخدام نموذج التباين الشرطي للانحدار الذاتي (ARCH) بغرض تحليل التقلبات في حجم التمويل المصرفي ومعدلات التضخم وتقدير أخطار التمويل المصرفي، وتم التوصل إلى أن معدلات التضخم تتأثر طردياً بهوامش المربحات وتتأثر بشكل عكسي بنسب المشاركة، في حين أن معدل نمو التمويل المصرفي يتأثر عكسياً بهوامش المربحات وطردياً بنسب المشاركة.

تفيد هذه النتائج صانعي السياسات ومتخذي القرار سواء في الدول التي يعمل قطاعها المالي بالكلية وفق مبادئ الشريعة أو تلك التي لديها جزء معتبر من المؤسسات المالية المتوافقة في توجيه السياسة النقدية نحو مستهدفاتها النهائية، على سبيل المثال، تقليل نسب التضخم أو السماح بنسب معتدلة منه، من خلال التحكم في كل من هوامش المربحات ونسب المشاركة. أما على المستوى النظري، فلا شك أن الدراسات التطبيقية تساعد على المزيد من الفهم لآلية عمل السياسات النقدية وقنوات انتقال أثرها إلى الاقتصاد الحقيقي.

سادساً: الخلاصة

للتأثير على حجم الكتلة النقدية في الاقتصاد الإسلامي، يلجأ صانعو السياسات النقدية إلى استخدام الأدوات النقدية المعروفة مثل الاحتياطي النقدي القانوني، سعر إعادة الخصم، عمليات السوق المفتوحة، بالإضافة إلى ذلك تقوم السلطات النقدية بالتأثير على تكلفة التمويل المصرفي ممثلة في هوامش المربحات ونسب المشاركات.

في هذا الصدد، يدخل البنك المركزي كمنظم لعملية التمويل المصرفي من خلال تحديده لهوامش المربحات ونسب المشاركات، ومن ثم تقوم المصارف التجارية بتوظيفها بما يتلاءم مع معدلات التضخم في الاقتصاد. بالنسبة لهوامش المربحات من المتوقع أن تعكس العلاقة العكسية مع الطلب على التمويل المصرفي وبالتالي انخفاض حجم الائتمان الممنوح. أما نسب المشاركات من المحتمل أن تعكس علاقة طردية وعكسية من حجم التمويل الممنوح. وبالتالي فإن عملية استحداث مؤشر موحد يستوعب في طياته هوامش صيغ التمويل الإسلامي الأكثر استخداماً، مهماً.

تستطيع السلطات النقدية إدارة السياسة النقدية لتحقيق أهداف البنك المركزي، وبما يتوافق مع الأهداف الكلية للاقتصاد. على سبيل المثال، تخفيض تكلفة التمويل المصرفي في الغالب تساعد على تحفيز الأوضاع النقدية من خلال زيادة الطلب على التمويل المصرفي، مما يشجع المصارف التجارية على منح التمويل في حال تم تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني التي يحتفظ بها البنك المركزي طرفه من ودائع المصارف التجارية.

ضرورة استحداث إطار لآلية عمل سوق السلع والخدمات بما يساعد: الثابت في الأمر أن زيادة التمويل المصرفي للقطاع الخاص يساعد على تحفيز الاستثمار الخاص وارتفاع مستوى الدخل ما يؤدي إلى تحفيز النمط الاستهلاكي. إلا أن مخاطر السوق قد تدفع المصارف التجارية وبالأخص تلك التي تعاني من عجز سيولي إلى تقليل منح التمويل المصرفي إلى القطاع الخاص في ظل بيئة تحفيزية، تفادياً لحدوث خسائر أو تفادياً لتعثر عمليات تمويلية قائمة.

ضرورة دراسة السوق للتعرف على حجم مديونية القطاع العائلي وقطاع الأعمال: حيث تلعب الضمانات دوراً كبيراً في نجاح تصفية العمليات التمويلية التي تتم عن طريق صيغتي المربحة والمشاركة وفي الغالب يكون المشروع موضوع الاستثمار في حالة المشاركة أو

السلعة موضوع البيع في حالة المربحة بمثابة الضمان للعملية الاستثمارية، في حالة الخسارة أو التعثر في السداد يتم الاستعاضة بهذا الضمان للمحافظة على رأس مال السلعة أخذاً في الاعتبار معدل الاهلاك السنوي، لذلك لا بد لكل من البنك والعميل دراسة العملية الاستثمارية من أبعادها المختلفة من حيث مستوى الدخل والأسعار السائدة في السوق.

الملاحق

جدول (1) اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات النموذج

معدل التضخم الشهري في الفرق الثاني			
اختبار القيم الحرجة:			
10%	5%	1%	إحصائية اختبار ديكي فولر المعدل
-2.59	-2.91	-3.53	-9.04
			0.000000
هامش المربحة في الفرق الأول			
10%	5%	1%	إحصائية اختبار ديكي فولر المعدل
-2.59	-2.91	-3.53	-18.62
			0.000000
هوامش المشاركات في المستوى			
10%	5%	1%	إحصائية اختبار ديكي فولر المعدل
-2.59	-2.90	-3.53	-5.85
			0.000000
قيمة الجنيه السوداني مقابل الدولار في الفرق الأول			
10%	5%	1%	إحصائية اختبار ديكي فولر المعدل
-2.59	-2.91	-3.53	-8.21
			0.000000
معدل نمو التمويل المصرفي (%) في المستوى			
10%	5%	1%	إحصائية اختبار ديكي فولر المعدل
-2.59	-2.91	-3.53	-8.32
			0.000000

جدول (2) اختبار التكامل المشترك لهوامش المرباحات ونسب المشاركات

التكامل المشترك بين التضخم وهوامش المرباحات				
Hypothesized	Trace		0.05	
No. of CE(s)	القيمة الخاصة	أثر الإحصائية	القيمة الحرجة	الاحتمالية
None *	0.179	19.020	15.495	0.014
At most 1 *	0.087	5.998	3.841	0.014

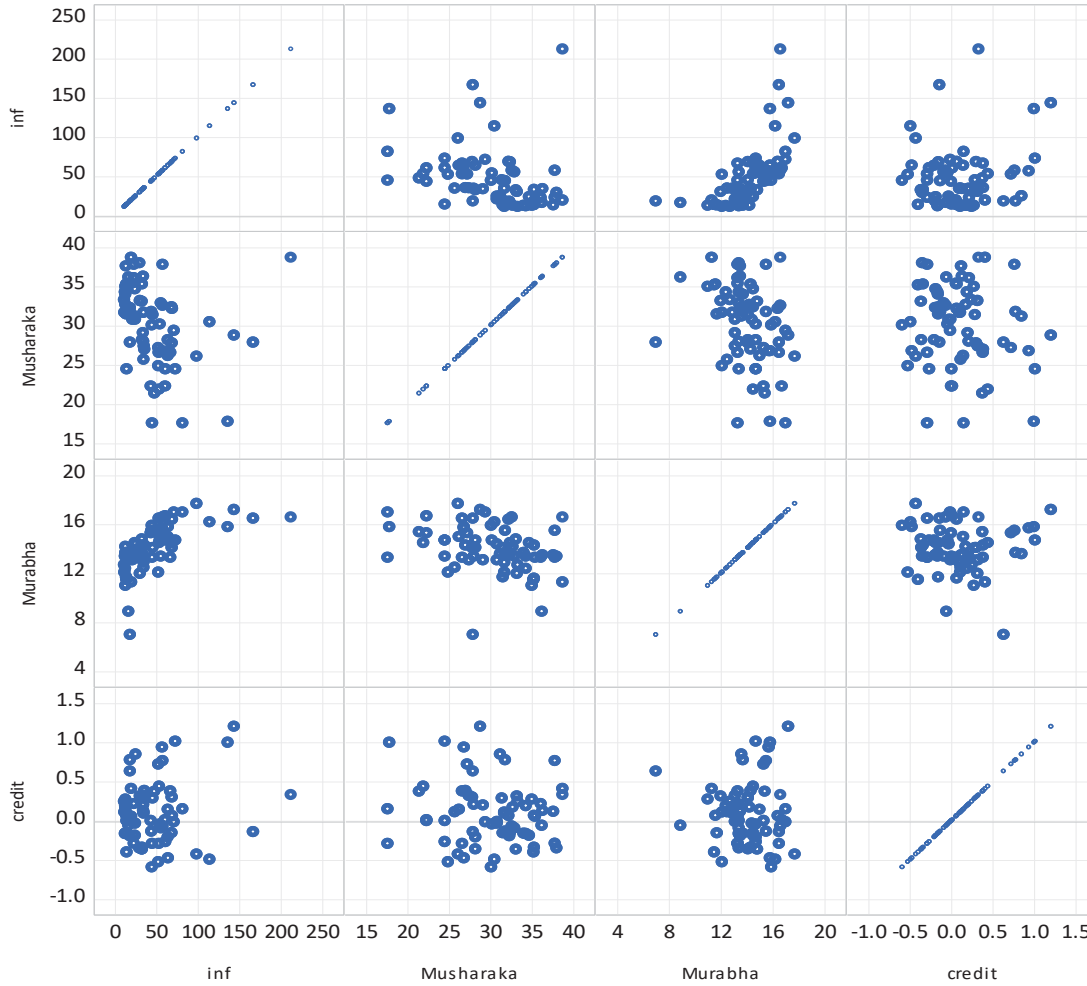
التكامل المشترك بين التضخم وهوامش المشاركات				
Hypothesized	Trace		0.05	
No. of CE(s)	القيمة الخاصة	أثر الإحصائية	القيمة الحرجة	الاحتمالية
None *	0.165	21.038	15.495	0.007
At most 1 *	0.129	9.118	3.841	0.003

التكامل المشترك بين معدل نمو الائتمان وهوامش المرباحات				
Hypothesized	Trace		0.05	
No. of CE(s)	القيمة الخاصة	أثر الإحصائية	القيمة الحرجة	الاحتمالية
None *	0.402	35.607	15.495	0.000
At most 1	0.025	1.660	3.841	0.198

التكامل المشترك بين معدل نمو الائتمان ونسب المشاركات				
Hypothesized	Trace		0.05	
No. of CE(s)	القيمة الخاصة	أثر الإحصائية	القيمة الحرجة	الاحتمالية
None *	0.464	52.408	15.495	0.000
At most 1 *	0.156	11.232	3.841	0.001

*تشير إلى رفض فرض عدم في مستوى احتمالية 0.05

شكل (3) العلاقة الخطية بين المتغيرات موضوع الدراسة



جدول (3) صيغتي المربحة والمشاركة باستخدام نموذج التباين الشرطي الذاتي

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.	Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	12.85583	0.231613	55.50560	0.0000	C	31.65894	0.010899	2904.848	0.0000
INF	0.031678	0.002763	11.46439	0.0000	INF	-0.034368	0.004942	-6.954265	0.0000
CREDITGROWTH(-1)	-1.187379	0.292410	-4.060670	0.0000	CREDITGROWTH(-1)	1.543303	0.637023	2.422680	0.0154
Variance Equation					Variance Equation				
C(4)	1.808031	0.427193	4.232351	0.0000	C(4)	2.177657	2.3E-103	9.4E+102	0.0000
C(5)	-1.174224	0.473380	-2.480508	0.0131	C(5)	-1.169628	0.005729	-204.1691	0.0000
C(6)	0.219510	0.356161	0.616321	0.5377	C(6)	-0.252529	0.051313	-4.921333	0.0000
C(7)	-0.489867	0.270863	-1.808540	0.0705	C(7)	0.586979	6.2E-104	9.5E+102	0.0000

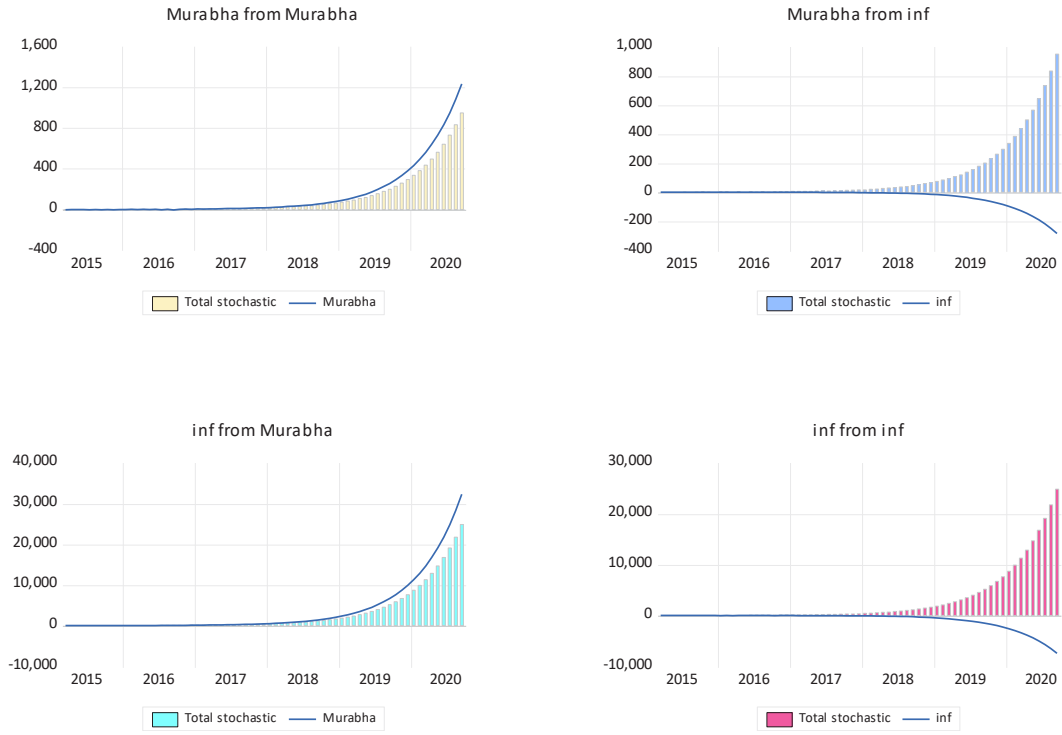
جدول (4) نموذج تصحيح الخطأ لهوامش المراجحات ونسب المشاركات

Error Correction:	D(INF)	D(MURABHA)	D(MUSHARAKA)	D(CREDITGROWTH)
CointEq1	-0.013 -0.040 [-0.33022]	-0.002 -0.006 [-0.35544]	-0.032 -0.026 [-1.24904]	0.013 -0.002 [8.01758]
D(INF(-1))	0.481 -0.167 [2.88199]	0.020 -0.027 [0.77228]	0.113 -0.107 [1.06405]	-0.017 -0.007 [-2.54375]
D(INF(-2))	0.279 -0.173 [1.61508]	0.014 -0.027 [0.52552]	0.049 -0.110 [0.44064]	-0.013 -0.007 [-1.95142]
D(MURABHA(-1))	-0.539 -0.906 [-0.59523]	-0.807 -0.144 [-5.61149]	-0.346 -0.578 [-0.59769]	0.085 -0.036 [2.34700]
D(MURABHA(-2))	-0.535 -0.850 [-0.62963]	-0.123 -0.135 [-0.91078]	0.030 -0.543 [0.05544]	0.035 -0.034 [1.02719]
D(MUSHARAKA(-1))	0.269 -0.204 [1.31795]	0.029 -0.032 [0.89796]	-0.620 -0.130 [-4.75985]	-0.004 -0.008 [-0.44539]
D(MUSHARAKA(-2))	0.082 -0.215 [0.38111]	-0.042 -0.034 [-1.22838]	-0.389 -0.137 [-2.83232]	0.018 -0.009 [2.08225]
D(CREDITGROWTH(-1))	-2.917 -5.140 [-0.56751]	-0.315 -0.817 [-0.38552]	-4.396 -3.281 [-1.33969]	0.832 -0.205 [4.06471]
D(CREDITGROWTH(-2))	-0.620 -3.171 [-0.19544]	0.138 -0.504 [0.27442]	-1.001 -2.024 [-0.49458]	0.296 -0.126 [2.34070]
Intercept	1.396 -1.114 [1.25242]	0.019 -0.177 [0.10511]	-0.421 -0.711 [-0.59146]	0.065 -0.044 [1.45417]
R-squared	0.261	0.546	0.340	0.751
Adj. R-squared	0.142	0.473	0.234	0.711

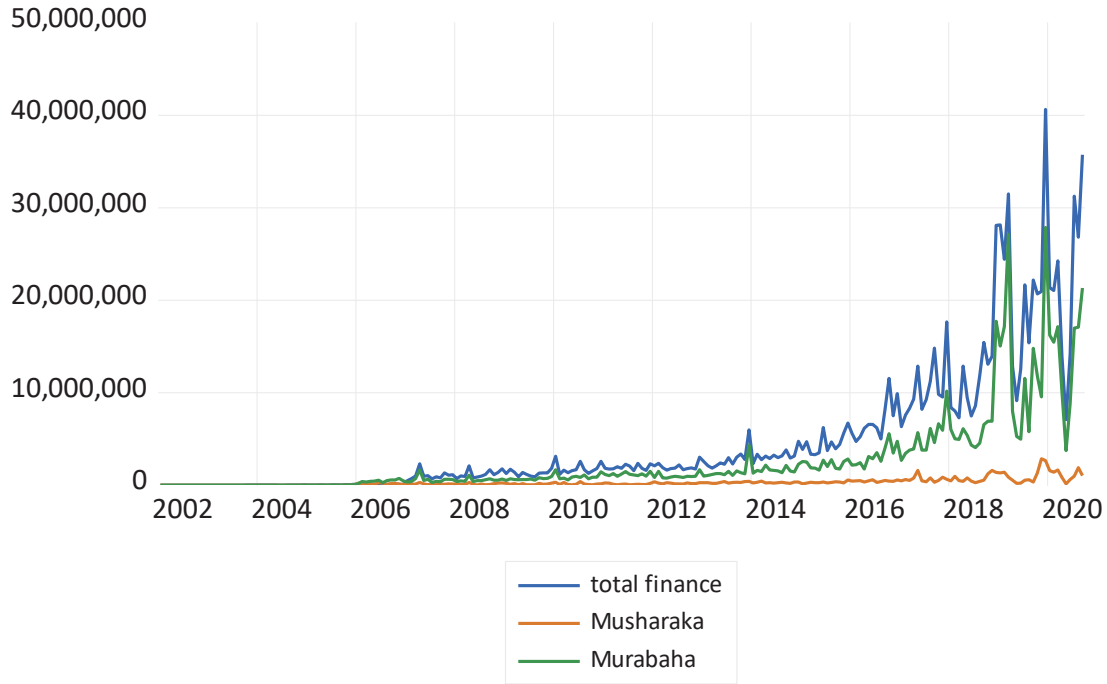
جدول (5) العلاقة السببية بين هوامش المربحات ونسب المشاركات ومعدل التضخم في السودان

اختبار العلاقة السببية قصيرة وطويلة المدى بين نسب المشاركات ومعدلات التضخم				
Wald test (chi)				
الاختبار الاحصائي	القيمة	درجة الحرية	الاحتمالية	
كاي الإحصائية	8.083	2.000	0.018	
ECT				
	الخطأ المعياري المعلمة	قيمة t	الاحتمالية	
C(1)	-0.20	0.06	-3.27	0.00
اختبار العلاقة السببية قصيرة وطويلة المدى بين هوامش المربحات ومعدلات التضخم				
Wald test (chi)				
الاختبار الاحصائي	القيمة	درجة الحرية	الاحتمالية	
كاي الإحصائية	1.867	2.000	0.393	
ECT				
	الخطأ المعياري المعلمة	قيمة t	الاحتمالية	
C(5)	0.02	0.17	0.14	0.89

شكل (4) التباين التاريخي لعلاقة هوامش المراجحات ونسب المشاركات ومعدلات التضخم

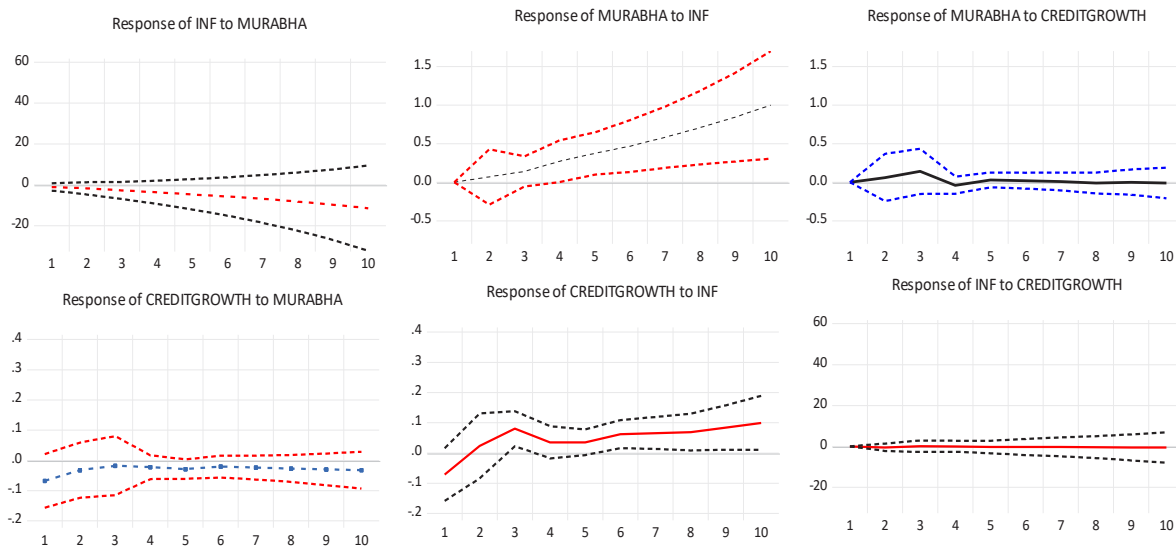


شكل (5) حجم التمويل المصرفي بصيغتي المrabحة والمشاركة (القيمة بآلاف الجنيهات السودانية)

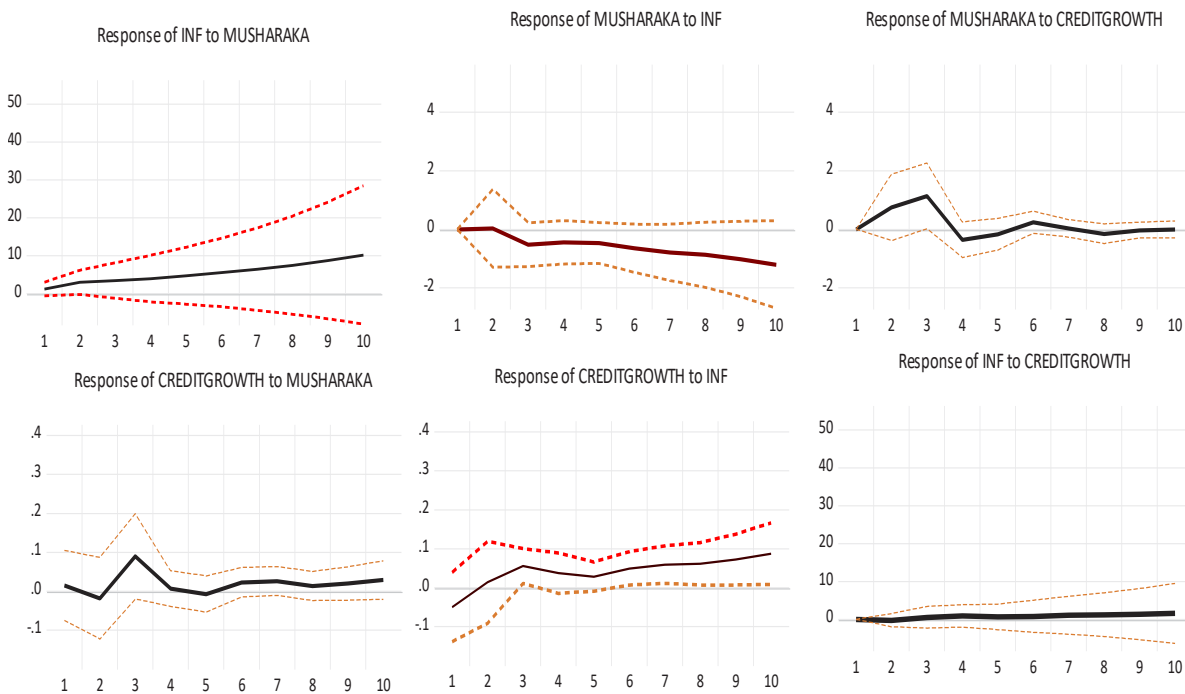


المصدر: بنك السودان المركزي، العرض الاقتصادي والمالي (2020-2002)

شكل (6) استجابة هوامش المربحات لصدمات التضخم والائتمان



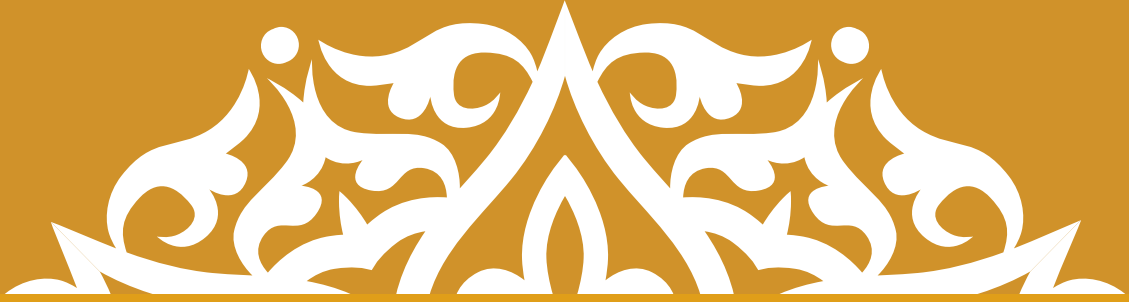
شكل (7) استجابة نسب المشاركات لصدمات الأسعار والائتمان



المراجع

1. Wasiuzzaman , Shaista, and Ayu Ahmad Tarmizi Hanimas . "Profitability of Islamic Banks in Malaysia: An Empirical Analysis." *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, Volume-6 Number-4, 2014.
2. Adela, Hatem. "The impact of Musharakah financing on the monetary policy in the Islamic economy." *Review of Economics and Political Science*, 2018: 139-152.
3. Bera, Anil., and Matthew Higgins. "ARCH MODELS: PROPERTIES, ESTIMATION AND TESTING." *Journal of Economic Surveys* 7, no. 1 (1993): 305-366.
4. Khar, Mohsin, and Abbas Mirakhor. "The Financial System and Monetary Policy in an Islamic Economy." *Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics*, 1989: 39-57.
5. Selim, Mohammad. "Istisna'a based monetary policy and its effectiveness in achieving full employment and price stability." *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 2020: 707-726.
6. —. "The effectiveness of Qard-al-Hasan (interest free loan) as a tool of monetary policy." *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 2019: 130-151.
7. إبراهيم عبد الحليم عبادة. "السياسة النقدية ضوابطها وموجهاتها في اقتصاد إسلامي." *مجلة الواحات للبحوث والدراسات*، 2011: 743-760.
8. الطيب داودي، و عبدالرزاق نذير. "السياسة النقدية بين المرونة ومنهج القواعد في ميزان الاقتصاد الإسلامي." *البحوث الاقتصادية والإدارية*، 2014: 337-353.
9. الطيب لحيلج. "فعالية السياسة النقدية في اقتصاد إسلامي." *الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية*، 2014: 232-252.
10. جيلالي بهاز، و عطالله بن مسعود. "معالم السياسة الاقتصادية من منظور الإسلامي: السياسة النقدية الإسلامية نموذجاً." *مجلة الواحات للبحوث والدراسات*، 2011: 761-775.
11. خالد حسن بشير. "العوامل المحددة لتكلفة هوامش المراجحات في التمويل المصرفي: دراسة تطبيقية على المصارف التجارية العاملة في السودان (2000-2012)." *جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا*، 2015.

12. عبدالعزيز طيبة، و فايزة لقرع. "دور ادوات السياسة النقدية في ادارة السيولة في ظل نظام مصرفي اسلامي - دراسة حالة النظام المصرفي في السودان خلال الفترة 2010-2017." *الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية*، 2019: 87-102.
13. عبدالله لسبط. "قنوات انتقال أثر السياسة النقدية للاقتصاد من منظور إسلامي." *دراسات اقتصادية*، 2019: 109-122.
14. يوسف عثمان إدريس، عبد الرحمن محمد عبد الرحمن، مصطفى عبد النبي، رحاب الشريف الخاتم، و الطيب أحمد عبد الجبار. "كيفية تحديد نسب هوامش المراجحات في المصارف السودانية (2000 – 2005)." *سلسلة الدراسات والبحوث*، 2006، الإصدار 9.



<http://www.amf.org.ae>



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND