



جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

قسم الاقتصاد

استراتيجية السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي

وإمكانية الاستفادة من أدواتها في سورية

The Monetary policy Strategy in Islamic Economy

and the Possibility of Benefitting from It's Tools in Syria

أطروحة أعدت لنيل درجة الدكتوراه في الاقتصاد المالي والنقدي

إعداد الطالب

عبد الرحمن احمد الدندل

بإشراف

الدكتور

سليمان موصلي

(مشرفاً مشاركاً)

الأستاذ الدكتور

فادي الخليل

(مشرفاً علمياً)

2018

نوقشت الأطروحة بقاعة الماجستير بكلية الاقتصاد بجامعة دمشق
وأجيزت من قبل لجنة الحكم المؤلفة من السادة:

أ.د فادي الخليل (عضواً ومشرفاً)	
أ.د عابد فضلية (عضواً)	
أ.د أحمد حسن (عضواً)	
أ.د حسن حزوري (عضواً)	
أ.د عبد الرزاق حساني (عضواً)	

دمشق في 2018/11/29

تصريح

أصرح بأن هذا البحث بعنوان " إستراتيجية السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي وإمكانية الاستفادة من أدواتها في سورية " لم يسبق أن قبل للحصول على أي شهادة ولا هو مقدم حالياً للحصول على أي شهادة.

المرشح

عبد الرحمن أحمد الدندل

شهادة

نشهد بأن العمل المقدم في هذه الأطروحة هو نتيجة بحث علمي قام به الباحث المرشح

/عبدالرحمن أحمد الدندل/

بإشراف الأستاذ الدكتور فادي الخليل الأستاذ المساعد في قسم الاقتصاد - كلية الاقتصاد جامعة دمشق (مشرفاً علمياً)

والدكتور سليمان موصلي المدرس في قسم الاقتصاد - كلية الاقتصاد - جامعة دمشق (مشرفاً مشاركاً)

وأن أية مراجع ذكرت في هذا العمل موثقة في نص هذه الرسالة.

المشرف العلمي

أ. د فادي الخليل

المشرف المشارك

د. سليمان موصلي

المرشح

عبد الرحمن أحمد الدندل

شكر وتقدير

أتقدم بجزيل الشكر وعظيم الامتنان لمشرفيَّ العزيزين الأستاذ الدكتور فادي الخليل والدكتور سليمان موصلي لتفضلهما بقبول الإشراف على رسالتي، ومساهمتها الجليلة في تعميق فهمي للسياسة النقدية وتوجهاتها الاستراتيجية وأدوات وآليات عملها، وتوجيهي بخالص الاهتمام لصياغة هذه الرسالة على النحو العلمي والأكاديمي الدقيق، كما وأشكر لهما طيب الصحبة والصبر والحلم ، وأوجه شكري :

- ❖ لجامعة دمشق الأم العظيمة التي احتضنتنا جميعاً، وكذا إلى بيتنا الثاني كلية الاقتصاد بجامعة دمشق ، بإدارتها وكوادرها بكافة المستويات ...
- ❖ لأعضاء لجنة الحكم الكرام الذين تفضلوا بقبول تحكيم هذه الأطروحة ومناقشتها علمياً..
- ❖ لكافة أساتذتي الذين دعموني حتى وصلت لهذه اللحظة ...
- ❖ فإلى هؤلاء جميعاً وإلى من غفلت عن ذكرهم ، لكم خالص تقديري وامتناني .

عبد الرحمن

فهرس المحتويات

رقم الصفحة	إستراتيجية السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي وإمكانية الاستفادة من أدواتها في سورية
	الفصل التمهيدي
6	محتوى البحث
13	فهرس الجداول
15	فهرس الأشكال البيانية
18	مقدمة
20	مشكلة الدراسة
21	أهمية الدراسة
21	هدف الدراسة
22	حدود الدراسة
22	فروض الدراسة
23	الدراسات السابقة
26	منهج الدراسة
الفصل الأول الإطار النظري للسياسة النقدية في الاقتصادين التقليدي والإسلامي	
29	المبحث الأول : ماهية السياسة النقدية في الاقتصاد التقليدي
29	أولاً - مفهوم السياسة النقدية في الاقتصاد التقليدي
30	ثانياً - أهداف السياسة النقدية في الاقتصاد التقليدي
38	ثالثاً - أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد التقليدي
42	رابعاً - معوقات انتقال تأثير السياسة النقدية
44	المبحث الثاني : ماهية السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي
44	أولاً - المفهوم العام للاقتصاد الإسلامي وشواهد في أصول الشريعة الإسلامية
46	ثانياً - خصائص الاقتصاد الإسلامي
48	ثالثاً - الأحكام والقواعد الإسلامية النازمة للنظام النقدي
50	رابعاً - التوازن النقدي في الاقتصاد الإسلامي

55	خامساً- أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي
	الفصل الثاني : استهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد التقليدي والإسلامي
62	المبحث الأول : استهداف التضخم في الاقتصاد التقليدي والإسلامي
63	المطلب الأول : استهداف التضخم في الاقتصاد التقليدي
63	أولاً- ماهية التضخم
64	ثانياً- ماهية استهداف التضخم
64	ثالثاً- متطلبات استهداف التضخم
68	رابعاً- تطبيق استهداف التضخم
72	المطلب الثاني : استهداف التضخم في الاقتصاد الإسلامي
72	أولاً- ماهية ومنشأ التضخم في الاقتصاد الإسلامي
73	ثانياً- التدابير الوقائية للتضخم في الاقتصاد الإسلامي
75	ثالثاً- مرتكزات استهداف التضخم في الاقتصاد الإسلامي
78	رابعاً- مكونات استهداف التضخم في الاقتصاد الإسلامي
81	المبحث الثاني:استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاديين التقليدي والإسلامي
81	المطلب الأول: استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد التقليدي
81	أولاً- ماهية عرض النقد
81	ثانياً- مكونات عرض النقد
82	ثالثاً- مبررات توافق معدلي عرض النقد والنتاج القومي من وجهة نظر الاقتصاد التقليدي
83	رابعاً- وسائل استهداف عرض النقد
87	خامساً- مكونات استهداف معدل نمو عرض النقد
90	المطلب الثاني: استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد الإسلامي
90	أولاً- مكونات عرض النقد في الاقتصاد الإسلامي
91	ثانياً- مبررات توافق معدلي عرض النقد والنتاج القومي من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي
92	ثالثاً- وسائل استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد الإسلامي
93	رابعاً- مكونات استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد الإسلامي

96	المبحث الثالث: استهداف سعر الصرف في الاقتصادين التقليدي والإسلامي
96	المطلب الأول: استهداف سعر الصرف في الاقتصاد التقليدي
96	أولاً- ماهية سعر الصرف
97	ثانياً- العوامل المؤثرة في تحديد سعر الصرف
99	ثالثاً- أنظمة سعر الصرف
100	رابعاً- مكونات استهداف سعر الصرف في الاقتصاد التقليدي
103	المطلب الثاني : استهداف سعر الصرف في الاقتصاد الإسلامي
103	أولاً- ماهية سعر الصرف وضوابطه الشرعية في الاقتصاد الإسلامي
104	ثانياً- تغير قيمة النقود من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي
107	ثالثاً- آليات ربط سعر الصرف في الاقتصاد الإسلامي
108	رابعاً- مرتكزات استهداف سعر الصرف في الاقتصاد الإسلامي
111	المبحث الرابع : تقييم استهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي
111	المطلب الأول: تقييم استهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد التقليدي
111	أولاً- تقييم استهداف التضخم في الاقتصاد التقليدي
114	ثانياً- تقييم استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد التقليدي
117	ثالثاً- تقييم استهداف سعر الصرف في الاقتصاد التقليدي
120	المطلب الثاني: تقييم استهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي
120	أولاً- تقييم استهداف التضخم في الاقتصاد الإسلامي
121	ثانياً- تقييم استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد الإسلامي
123	ثالثاً- تقييم استهداف سعر الصرف في الاقتصاد الإسلامي
الفصل الثالث:	
النواحي التطبيقية لاستهدافات السياسة النقدية في دول مختارة	
127	المبحث الأول: استهدافات السياسة النقدية في التجربة الباكستانية

127	المطلب الأول: هيكلية النظام المالي والنقدي في الاقتصاد الباكستاني
127	أ- بنك دولة الباكستان (SBP)
128	ب- المنظومة المصرفية
130	ج- الهيئات المالية غير المصرفية
131	المطلب الثاني: أدوات وآليات السياسة النقدية في الاقتصاد الباكستاني
131	أولاً- النظام النقدي المزدوج في الباكستان
134	ثانياً- التكيف الإسلامي لأدوات وآليات السياسة النقدية التقليدية في الباكستان
138	المطلب الثالث: استهدافات السياسة النقدية في الباكستان
138	أ- استهداف التضخم في الاقتصاد الباكستاني
138	أولاً- التضخم في الاقتصاد الباكستاني
141	ثانياً- متطلبات استهداف التضخم في الاقتصاد الباكستاني
143	ثالثاً- معوقات استهداف التضخم في الاقتصاد الباكستاني
145	ب- استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد الباكستاني
145	أولاً- عرض النقد في الاقتصاد الباكستاني
148	ثانياً- العوامل المؤثرة في عرض النقد في الاقتصاد الباكستاني
150	ثالثاً- آلية ومتطلبات استهداف عرض النقد في الاقتصاد الباكستاني
154	رابعاً- صعوبات استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد الباكستاني
155	ج- استهداف سعر الصرف في الاقتصاد الباكستاني
155	أولاً- سعر الصرف في الاقتصاد الباكستاني
157	ثانياً- العوامل المؤثرة على سلوك سعر الصرف في الاقتصاد الباكستاني
159	ثالثاً- تحليل استقرار سعر الصرف في الاقتصاد الباكستاني
162	رابعاً- آلية استهداف سعر الصرف في الاقتصاد الباكستاني
166	خامساً - صعوبات تطبيق استهداف سعر الصرف في الاقتصاد الباكستاني
168	المطلب الرابع : دراسة قياسية لاستهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد الباكستاني
169	أولاً- اختبار استراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد
172	ثانياً- اختبار استراتيجية استهداف التضخم
174	ثالثاً- اختبار استراتيجية استهداف سعر الصرف

178	المبحث الثاني: استهدافات السياسة النقدية في التجربة السودانية
178	المطلب الأول: هيكلية النظام المالي والنقدي في الاقتصاد السوداني
178	أ- بنك السودان المركزي
179	ب- المنظومة المصرفية
180	ج- المؤسسات المالية التابعة جزئياً للبنك المركزي
180	د- المؤسسات المالية التابعة كلياً للبنك المركزي
182	المطلب الثاني: أدوات وآليات السياسة النقدية في الاقتصاد السوداني
182	أولاً- مراحل تطور النظام المالي والنقدي في السودان
183	ثانياً- تجربة السياسة النقدية الإسلامية في السودان - الأدوات والآليات المعتمدة
189	المطلب الثالث: استهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد السوداني
189	أ- استهداف التضخم في الاقتصاد السوداني
189	أولاً- طبيعة ومحددات التضخم في الاقتصاد السوداني
191	ثانياً- متطلبات استهداف التضخم في الاقتصاد السوداني
193	ثالثاً- الجوانب التطبيقية لاستهداف التضخم في الاقتصاد السوداني
196	رابعاً- معوقات استهداف التضخم في الاقتصاد السوداني
197	ب- استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد السوداني
197	أولاً- طبيعة ومكونات عرض النقد في الاقتصاد السوداني
198	ثانياً- العوامل المؤثرة في عرض النقد في الاقتصاد السوداني
201	ثالثاً- آلية ومتطلبات استهداف عرض النقد في الاقتصاد السوداني
204	رابعاً- معوقات استهداف عرض النقد في الاقتصاد السوداني
205	ج- استهداف سعر الصرف في الاقتصاد السوداني
206	أولاً- نظام الصرف في الاقتصاد السوداني
207	ثانياً- تحليل استقرار سعر الصرف في الاقتصاد السوداني
210	ثالثاً- آلية وأدوات استهداف سعر الصرف في الاقتصاد السوداني
212	رابعاً- النواحي التطبيقية لاستهداف سعر الصرف في الاقتصاد السوداني
213	خامساً- معوقات استهداف سعر الصرف في الاقتصاد السوداني
215	المطلب الرابع : دراسة قياسية لاستهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد السوداني

216	أولاً- اختبار استراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد
218	ثانياً- اختبار استراتيجية استهداف التضخم
221	ثالثاً- اختبار استراتيجية استهداف سعر الصرف
225	المبحث الثالث: استهدافات السياسة النقدية في التجربة السورية
225	المطلب الأول: هيكلية النظام المالي والنقدي في الاقتصاد السوري
225	أولاً- مكونات النظام المالي والنقدي في الاقتصاد السوري
225	أ- مصرف سورية المركزي
226	ب- مجلس النقد والتسليف
226	ج - المؤسسات المالية الداعمة
227	د- المصارف المتخصصة
230	المطلب الثاني : أدوات وآليات السياسة النقدية في الاقتصاد السوري
230	أ- الأدوات الكمية
230	1- هوامش الفائدة الإسمية
230	2- سعر إعادة الخصم
231	3- نسبة الاحتياطي النقدي القانوني
231	ب- الأدوات الكيفية
231	1- عمليات السوق المفتوحة (OMO)
231	2- الإقناع الأدبي
232	المطلب الثالث : استهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد السوري
232	أولاً- استهداف التضخم في الاقتصاد السوري
232	أ- طبيعة التضخم في الاقتصاد السوري
232	ب- طبيعة استهداف التضخم في الاقتصاد السوري
237	ج- آلية استهداف التضخم في الاقتصاد السوري
237	د- معوقات استهداف التضخم في الاقتصاد السوري
238	ثانياً- استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد السوري
238	أ- طبيعة عرض النقد في الاقتصاد السوري
241	ب- العوامل المؤثرة في عرض النقد (M_2) في الاقتصاد السوري
245	ج- أدوات وآلية استهداف العرض النقدي في الاقتصاد السوري

247	د- معوقات استهداف التضخم في الاقتصاد السوري
248	ثالثاً- استهداف سعر الصرف في الاقتصاد السوري
248	أ- طبيعة سعر الصرف في الاقتصاد السوري
249	ب- العوامل المؤثرة على سعر الصرف في الاقتصاد السوري
251	ج- آلية وأدوات استهداف سعر الصرف في الاقتصاد السوري
253	د- معوقات استهداف سعر الصرف في الاقتصاد السوري
255	المطلب الرابع : دراسة قياسية لاستهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد السوري
257	أولاً- اختبار استراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد
257	ثانياً- اختبار استراتيجية استهداف التضخم
257	ثالثاً- اختبار استراتيجية استهداف سعر الصرف
الفصل الرابع :	
الآفاق التطبيقية المقترحة لأدوات لسياسة النقدية الإسلامية في الاقتصاد السوري.	
260	المبحث الأول: التحديات الراهنة للسياسة النقدية في الاقتصاد السوري.
260	1- تحديات التمويل الحكومي
261	2- أضرار الناتج المحلي الإجمالي وارتفاع تكلفة إعادة الإعمار
261	3- ضعف الرقابة والشفافية في أداء السلطات النقدية
262	4- تدهور سعر الصرف
263	المبحث الثاني: الآليات التطبيقية المقترحة للسياسة النقدية الإسلامية في الاقتصاد السوري:
263	صكوك المشاركة الحكومية (GMS) Governmental Musharakah Sukuk
265	صكوك إعادة الإعمار الإسلامية: (RIS) Reconstruction Islamic Sukuk
267	شهادات الإجارة المركزية (CIC) Central Ijarah Certificates
269	شهادات استثمار القطع الأجنبي المركزية: Foreign Currency Central (FCCIC) Investment Certificates
273	النتائج
276	المقترحات
279	المراجع

فهرس الجداول

رقم الصفحة	اسم الجدول	رقم الجدول
61-60	مقارنة بين أدوات السياسة النقدية في الاقتصاديين التقليدي والإسلامي	1-1
132-131	بعض منتجات الصيرفة الإسلامية وصيغ التمويل المصرفية في الاقتصاد الباكستاني	3-1
133	تطور الصناعة المصرفية الإسلامية في الاقتصاد الباكستاني	3-2
139	معدلات التضخم المستهدفة والفعلية (المتحققة) في الفترة ما بين 2000-2010 في الباكستان	3-3
146	مكونات عرض النقد بالمعنى الواسع M_2 في الفترة ما بين 2000-2010 في الباكستان	3-4
148	العوامل المؤثرة على عرض النقد بالمعنى الواسع M_2 في الفترة ما بين 2000-2010 في الباكستان	3-5
152	المعدلات الفعلية والمستهدفة لمعدل نمو عرض النقد بالمعنى الواسع (M_2) في الباكستان خلال الفترة بين اعوام 2000-2010	3-6
161	تغيرات سعر صرف الروبية/ الدولار، ونسبة الصادرات والواردات إلى إجمالي الناتج القومي في الباكستان خلال الفترة بين اعوام (2000-2010)	3-7
164	تغيرات مؤشر سعر الصرف الإسمي الفعلي (NEER) ومؤشر سعر الصرف الحقيقي الفعلي (REER) في الباكستان خلال الفترة بين اعوام (2000-2010)	3-8
168	معدل نمو عرض النقد وبعض المتغيرات الكلية في الاقتصاد الباكستاني خلال الفترة ما بين 2000-2010	3-9
169	معدل نمو عرض النقد وبعض المتغيرات الكلية في الاقتصاد الباكستاني خلال الفترة ما بين 2000-2010 " باللوغاريتم الطبيعي "	3-10
184	صافي تدفقات التمويل المصرفي من البنوك التجارية حسب القطاعات الاقتصادية في الفترة بين 2010-2000	3-11
191	تطور معدلات التضخم ومؤشرات أخرى في الاقتصاد السوداني في الفترة ما بين 2000-2010	3-12
193	تطور معدلات التضخم الفعلية والمستهدفة في السودان في الفترة بين 2000-2010	3-13
197	مكونات عرض النقد الواسع (M_2) في السودان في الفترة بين 2000-2010	3-14
199	العوامل المؤثرة على عرض النقد (M_2) في السودان خلال الفترة ما بين أعوام 2000-2010	3-15
202	معدلات نمو عرض النقد (M_2) الفعلية والمستهدفة في السودان خلال الفترة ما بين	3-16

	2000-2010	
209	الأهمية النسبية للصادرات والواردات في السودان خلال الفترة ما بين 2000-2010	3-17
212	أسعار الصرف الحقيقية والإسمية للجنيه السوداني مقابل الدولار الأميركي إضافة للسعر التأسيري في السودان خلال الفترة ما بين أعوام 2000-2010	3-18
215	معدل نمو عرض النقد وبعض المتغيرات الكلية في الاقتصاد السوداني خلال الفترة بين أعوام 2000-2010	3-19
216	معدل نمو عرض النقد وبعض المتغيرات الكلية في الاقتصاد السوداني خلال الفترة بين أعوام 2000-2010 " باللوغاريتم الطبيعي "	3-20
233	معدلات التضخم في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010	3-21
235	معدلات التضخم الفعلية والمستهدفة في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010	3-22
239	تطور عرض النقد الواسع (M_2) في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010	3-23
241	العوامل المؤثرة على عرض النقد الواسع (M_2) في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010	3-24
243	تطور صافي الموجودات الأجنبية والمحلية في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010	3-25
245	تطور معدل عرض النقد الفعلي والمستهدف في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010	3-26
251	تطور معدل سعر الصرف الاسمي والمستهدف في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010: " الليرة السورية مقابل الدولار الأميركي "	3-27
255	معدل نمو عرض النقد وبعض المتغيرات الكلية في الاقتصاد السوري خلال الفترة بين أعوام 2000-2010	3-28
256	معدل نمو عرض النقد وبعض المتغيرات الكلية في الاقتصاد السوري خلال الفترة بين أعوام 2000-2010 " باللوغاريتم الطبيعي "	3-29

فهرس الاشكال البيانية

رقم الصفحة	اسم الشكل	رقم الشكل
139	التضخم الفعلي والمستهدف في الباكستان 2000-2010	1
146	مكونات عرض النقد M_2 في الباكستان	2
146	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ومعدل نمو عرض النقد M_2 في الباكستان	3
149	العوامل المؤثرة في عرض النقد في الاقتصاد الباكستاني 2000 - 2010	4
152	معدل النمو الفعلي والمستهدف لعرض النقد بالمعنى الواسع (M_2) في الباكستان	5
152	نسبة تغير عرض النقد (M_2) إلى تغير الناتج القومي الإجمالي	6
161	سعر صرف الروبية/ الدولار، ونسبة الصادرات والواردات إلى الناتج القومي الإجمالي في الباكستان خلال الفترة بين اعوام 2000- 2010	7
162	مؤشر الأهمية النسبية للصادرات والواردات في الباكستان باعتبار عام 2000 سنة أساس	8
164	مؤشر سعر الصرف الإسمي الفعلي (NEER) ومؤشر سعر الصرف الحقيقي الفعلي (REER)	9
186	معدلات التضخم الفعلي، نمو الناتج القومي، نمو عرض النقد الفعلي في السودان في الفترة بين اعوام 2000- 2010	10
189	معدلات التضخم الفعلية والمستهدفة في السودان في الفترة بين اعوام 2000- 2010	11
192	مكونات عرض النقد الواسع (M_2) في السودان في الفترة بين اعوام 2000- 2010	12
194	العوامل المؤثرة على عرض النقد (M_2) في السودان خلال الفترة ما بين أعوام 2000- 2010	13
195	معامل الاستقرار النقدي، معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، معدل نمو عرض النقد الفعلي في السودان خلال الفترة ما بين أعوام 2000-2010	14
197	معدلات نمو عرض النقد (M_2) الفعلية والمستهدفة في السودان خلال الفترة ما بين 2000-2010	15
198	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، عرض النقد الفعلي، التضخم الفعلي في السودان بين اعوام 2000-2010	16
204	نمو الواردات، نمو الصادرات، سعر الصرف الحقيقي في السودان بين اعوام 2000- 2010	17
207	السعر التأشيرى، سعر الصرف الفعلي، سعر الصرف الإسمي في السودان بين اعوام	18

	2000-2010	
223	معدلات التضخم في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010	19
224	معدل نمو عرض النقد الواسع و معدل نمو الناتج القومي الإجمالي في الاقتصاد السوري بين أعوام 2000-2010	20
226	معدلات التضخم الفعلية والمستهدفة في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010	21
230	تطور عرض النقد الواسع (M_2) في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010	22
232	العوامل المؤثرة على عرض النقد الواسع (M_2) في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010	23
232	معامل الاستقرار النقدي، معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، معدل نمو عرض النقد الفعلي في الاقتصاد السوري خلال الفترة ما بين أعوام 2000-2010	24
233	تطور صافي الموجودات الأجنبية والمحلية في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010	25
236	تطور معدل عرض النقد الفعلي والمستهدف في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010	26
241	تطور معدل سعر الصرف الفعلي والمستهدف في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010	27
255	آلية عمل صكوك المشاركة الحكومية	28
257	آلية عمل صكوك إعادة الإعمار الإسلامية	29
259	آلية عمل شهادات الإجارة المركزية	30
261	آلية عمل شهادات استثمار القطع الأجنبي المركزية	31

فصل تمهيدي

- مقدمة
- مشكلة الدراسة
- أهمية الدراسة
- هدف الدراسة
- حدود الدراسة
- فرضيات الدراسة
- الدراسات السابقة
- منهج الدراسة
- فهرس الأشكال البيانية
- فهرس الجداول
- محتوى البحث

تعتبر السياسة النقدية - بلا أدنى شك - بوصلة السياسة الاقتصادية الكلية وأداتها الفاعلة، وحولها تتقاطع السياسات الاقتصادية والمالية، وعليها تركز خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وقد ازدادت أهمية السياسة النقدية في الآونة الأخيرة، بالنظر لكون الاستقرار النقدي أحد أهم الاهداف الاستراتيجية للسياسة الاقتصادية في كل الاقتصادات النامية منها والمتقدمة على حد سواء، وأهم مخرجات استراتيجياتها المرحلية منها او طويلة الأجل. ومع تقدم وتطور الأدوات الفنية المستخدمة في تحقيق أهداف السياسة النقدية، تماشياً مع سرعة وتنوع الحياة الاقتصادية المعاصرة، وتناغماً مع تقدم وتعقيد الاقتصاد الكلي الحديث، فقد أدى هذا التطور المالي والنقدي إلى تطور موازٍ في الاستراتيجيات النقدية المرافقة لذلك التطور، وكذلك لتطور في طبيعة المعاملات والأدوات والآليات النقدية، وهو ما حدا بصناع الاستراتيجيات النقدية إلى إعادة تعيين وانتقاء مزيج مختلف من الأدوات النقدية الملائمة للوصول للأهداف المرحلية وملائمة مؤشرات تحقيقها، وصولاً إلى المرحلة الأخيرة المتمثلة بالهدف النهائي، والذي يدور عموماً حول السعي إلى استقرار الأسعار وتحقيق النمو الاقتصادي المستدام على الأجل الطويل. وفي سبيل تحقيق ذلك تتباين الاستراتيجيات النقدية، وكذلك أدواتها. وقد تتضمن إستراتيجية واحدة - وفق شروط معينة- أكثر من هدف واحد، إلا أن هدف استقرار الأسعار وتحقيق النمو الاقتصادي يبقى هدفاً قيماً للقائمين على السياسة النقدية في الاقتصادات المتقدمة والنامية، التقليدية والإسلامية على حد سواء. وفي هذا الإطار فقد ساعدت الأزمات المتتالية والكبوات المتلاحقة لاستراتيجيات السياسة النقدية في الاقتصادات التقليدية، في فسح المجال لبروز أهمية الاستراتيجيات النقدية الإسلامية على ساحة الفكر الاقتصادي المعاصر، وشغلها لمساحات أوسع من الاهتمام والدراسات الاقتصادية، بل إن بعضاً من الاقتصادات الغربية - كبريطانيا وبعض دول الاتحاد الأوروبي، قد شرعوا فعلاً في استخدام بعض الأدوات والآليات النقدية ذات المنظور الإسلامي وإدماجها في منظوماتها النقدية- ويكفي ان نعلم أن لندن لوحدها تعد مركزاً أساسياً للتمويل الإسلامي في أوروبا، بنحو 22 مؤسسة مالية إسلامية تقدر أصولها بنحو 19 مليار دولار¹ - مما قد يشكل دليلاً واضحاً على قدرة منتجات الصيرفة الإسلامية على تحقيق الأهداف والنتائج التي أخفقت في تحقيقها نظيرتها التقليدية، وخاصة إبان الأزمة العالمية التي أظهرت فعالية التدابير الشرعية الوقائية التي تنطوي عليها الاقتصادات الإسلامية في التقليل من الصدمات النقدية والحفاظ على استقرار الاقتصادات الوطنية، وهذا ما يفسر تسارع وانتشار بعض منتجات الصيرفة الإسلامية أكثر من أي وقت مضى.

وإزاء جمود بعض منتجات الصيرفة في الاقتصادات التقليدية - في البلدان النامية على وجه الخصوص- متمثلاً بعدم تحديثها وتطويرها، وضعف آليات تأثيرها في المتغيرات الاقتصادية الكلية، فضلاً عن عدم تحقيقها لمعظم أهدافها الاستراتيجية النقدية، فقد كان من الضروري التعمق في دراسة نظيرتها الإسلامية، التي حققت على الجانب الآخر نمواً

¹ - حامد. محمود. (2017). بحوث في الاقتصاد الإسلامي. منشورات دار حميثرا للنشر والترجمة. القاهرة. ص159

ملحوظاً في الآونة الأخيرة، وسجل بعض تلك المنتجات مستويات متقدمة من النجاح ، أسهمت في إدراجها كأدوات تطبيقية لاستراتيجيات نقدية طبقت على نطاق أوسع في اقتصاديات مختلفة . ولابد في ضوء سعي السلطات النقدية لاختيار المزيج الأمثل من الأدوات النقدية الملائمة لاستراتيجياتها المختلفة- ذلك المزيج الذي يحقق أعلى مستوى ممكن من أهداف السياسة النقدية - من مراعاة خصوصية كل اقتصاد وطبيعته، حيث من البديهي على سبيل المثال ألا تستخدم الأدوات التي تعتمد سعر الفائدة في دول ترفضها فيه مجتمعاتها الإسلامية ، في الوقت الذي نجد فيه الكثير من الأدوات المعتمدة في الاقتصاديات التقليدية، تفقد فعاليتها ويتراجع جدوى استخدامها، لذا فإن نتائج تطبيق الاستراتيجيات ذاتها في كل من الاقتصاديات الإسلامية والتقليدية، قد تختلف في غالب الأحيان نتيجة تباين الأدوات والأساليب المتبعة في كل منها، حتى وإن كانت تنتهج الاستراتيجية نفسها. وقد يبدو استخدام بعض الأدوات الإسلامية الجديدة في المنظومة الاقتصادية التقليدية تنوعاً فنياً وتطورياً منهجياً في أسلوب العمل النقدي ووسائله المستخدمة في تحقيق أهداف الاستراتيجية النقدية التقليدية، بحيث يعد تحقيق الهدف النقدي هو المؤشر الأساس الذي يحكم نجاح الاستراتيجية أو فشلها، بغض النظر عن الأدوات والآليات المستخدمة في تحقيقه، تقليدية كانت أم إسلامية.

وفي هذا الإطار يدور البحث من خلال فصوله الأربعة حول تحديد تلك الأدوات والآليات النقدية الإسلامية التي من الممكن لها العمل في البيئة التقليدية، وتناول تلك الطرق الفنية والوسائل الكفيلة بإدماج تلك العناصر في المنظومة النقدية التقليدية، مع التنويه إلى ضرورة الحيلولة دون حدوث تأثيرات عكسية أو تعارض بين عمل الأدوات التقليدية والإسلامية، بما يقود إلى استيضاح المزيج الأمثل من الأدوات النقدية التقليدية والإسلامية ، بما يعكس مزايا الأدوات التقليدية، وحدائث نظيراتها الإسلامية، وبالشكل الذي يتجنب سلبيات كل منهما، مستفيداً في سبيل ذلك من التجارب الدولية الرائدة في وضع استهدافات السياسة النقدية الإسلامية (ك تجربة كل من الباكستان والسودان)، للاستفادة من أدواتها ومحاولة إسقاطها على واقع الاقتصاد السوري، من خلال دراسة واستتساب مجموعة الأدوات النقدية الإسلامية التي قد تتلاءم وخصوصية الاقتصاد والمجتمع السوري، بما ينسجم مع المنظومة النقدية السورية وبما يكفل تحقيق الاستهدافات النقدية لأهدافها الموضوعية.

ب- مشكلة الدراسة:

تكمن مشكلة الدراسة في غياب وجود استراتيجية نقدية إسلامية واضحة المعالم ،تتناول مسألة القصور الذي تعاني منه عموماً الاستراتيجيات والسياسات والأدوات النقدية المستخدمة في الاقتصاديات النامية، وإخفاق بعضها في تحقيق أهدافها النقدية، وخاصة في الاقتصاديات التقليدية، ويتطلب ذلك تقييم الأداء الاقتصادي العام لاستخلاص نتائج تطبيق الاستراتيجيات والسياسات والأدوات النقدية في هذه الاقتصاديات، مع التنويه إلى صعوبة الفصل بشكل عام بين آثارها المباشرة وغير المباشرة على الأداء الاقتصادي. وبالتالي ستحاول الدراسة الإجابة عن العديد الأسئلة المتمثلة في:

- ما هي المرتكزات العامة للسياسة النقدية في هذه الاقتصاديات الإسلامية؟
- ما هي الأدوات المستخدمة لتحقيق أهداف تلك الاستراتيجيات؟
- هل تمارس السياسة النقدية الإسلامية دوراً تنموياً في الاقتصاد القومي - وإن كان ذلك - فما هو هذا الدور؟ وما أبعاد تأثيره على الأداء الاقتصادي؟
- وما مدى إمكانية الاستفادة من أدوات السياسة النقدية في الاقتصاديات الإسلامية، في اقتصاديات غير إسلامية؟
- وإن كان ذلك ممكناً - فما هي المتطلبات الأساسية اللازمة لتحقيق ذلك؟ .

ج- أهمية الدراسة :

تتبع أهمية الدراسة من أهمية السياسة النقدية كمرتکز رئيسي تتقاطع عنده مختلف السياسات الاقتصادية والتنموية، لا سيما السياسة المالية التي تُعد عصب الاقتصاد، ومؤشر مستوى الأسعار الذي يُعد العامل الحاسم في استقرار القوة الشرائية لدخل الأسرة، كما تكمن أهمية الدراسة أيضاً في تناول ومعالجة الموضوعات الهامة التالية:

- 1- ضرورة تحديد معالم إدارة إستراتيجية كفؤة تنهض بالدور المتزايد الذي تمارسه السياسة النقدية في تسيير وتوجيه الاقتصاد القومي بما ينسجم مع متطلبات النمو الاقتصادي.
- 2- دراسة الأدوات والآليات الأنسب لتحقيق الأهداف المرجوة من الاستراتيجيات النقدية في الاقتصاديات التقليدية والإسلامية.
- 3- عرض وتحليل التجربة النقدية في بعض الاقتصاديات الإسلامية، للتمكن من الحكم على إمكانية أو عدم إمكانية استخدام بعض أدواتها وآليات تطبيقها في الاقتصاديات التقليدية، بما في ذلك سورية، مع مراعاة خصوصيتها وسياساتها الاقتصادية والنقدية بما يمكن من الاستفادة منها على الوجه الأمثل.
- 4- إن دراسة الأدوات النقدية الإسلامية واستتباب ما يمكن تطبيقه منها في الاقتصاديات التقليدية، يفضي إلى إيجاد منهجيات عمل مختلطة بين الاقتصاديات التقليدية والإسلامية، وهذا من شأنه إعطاء البحث أهمية إضافية، كونه سيبحث في إيجابيات ومميزات كل منهما للاستفادة منها، وكما يحدد سلبياتها للتمكن من تجنبها.

د- هدف الدراسة:

- 1- التعرف على أبرز آليات وأدوات السياسة النقدية المعمول بها في الاقتصادات الإسلامية، والتي حققت انعكاسات إيجابية على النمو الاقتصادي، وحققت مؤشرات نجاح فعلي يمكن القياس والبناء عليها في ظروف مشابهة لاقتصاديات أخرى.
- 2- التعرف على مدى إمكانية إسقاط أدوات وآليات عمل السياسة النقدية في الاقتصادات الإسلامية على واقع الاقتصاد السوري، ومدى ملاءمتها لمتطلبات وخصوصية الاقتصاد السوري.

3- التعرف على إمكانية رفد صناع السياسة النقدية في سورية، بأساليب التمويل الإسلامي المستحدثة في بعض الاقتصاديات الإسلامية ، ودراسة مدى توافق متطلبات تطبيقها مع قدرة وإمكانيات الاقتصاد السوري .

4- الوصول إلى إيجاد استراتيجيات نقدية مختلطة تتضمن أدوات نقدية يمكنها الجمع بين مزايا الاقتصادين التقليدي والإسلامي في مجال السياسة النقدية، ونقلص من سلباتهما في هذا الإطار.

هـ - حدود الدراسة:

1- النطاق المكاني:

تتناول الدراسة دراسة النواحي التطبيقية لاستراتيجيات السياسة النقدية المتعلقة باستهداف معدل التضخم، استهداف معدل نمو عرض النقد الواسع (M_2)، استهداف سعر الصرف، في ثلاثة اقتصاديات مختلفة هي الباكستان، السودان ، وسورية، حيث يمثل الاقتصادان الباكستاني والسوداني نماذج دراسة حالة الاقتصاد الإسلامي، في حين يمثل الاقتصاد السوري نموذج الاقتصاد التقليدي.

2- النطاق الزمني:

تغطي الدراسة تطور المتغيرات والمؤشرات الاقتصادية المتعلقة بالاستراتيجيات النقدية الثلاث المذكورة أعلاه، خلال فترة زمنية تمتد بين أعوام (2000-2010) - وهي فترة بدء ازدهار وتوسع استخدام تطبيقات أدوات السياسة النقدية الإسلامية في الاقتصادات محل الدراسة - بهدف تتبع أوجه تطبيقات وإجراءات السياسة النقدية المتبعة في تلك الاقتصادات لغرض المقارنة بينها وبين نظيرتها التقليدية خلال فترة تطبيق الاستراتيجيات ذاتها بأدوات نقدية مختلفة، واستجلاء أوجه النجاح أو الفشل في تحقيق الاهداف الاستراتيجية لهذا الاقتصاد أو ذاك.

وقد روعي في اختيار هذه الفترة ،توخي الحياد والتجرد البحثي من خلال إجراء الدراسة المقارنة حول الاقتصاد السوري في ظروف طبيعية مشابهة لظروف الاقتصادين السوداني والباكستاني بين اعوام 2000-2010 ،اعتباراً لكل حيثيات الحكم العادل المستند إلى المنطق العلمي، حيث أن ظروف ومؤشرات الاقتصاد السوري قد تغيرت بشكل جذري خلال الفترة اللاحقة لفترة الدراسة بفعل الحرب، ليصبح من غير المنطقي مقارنة مؤشر التضخم مثلاً في سورية مع نظيره في الباكستان في ظروف غير متماثلة في كلا الاقتصادين، وبالمقاييس على ذلك ، كان لزاماً انحصار الدراسة بهذه الفترة تحديداً لضرورة المقارنة الدقيقة، علماً أن الباحث قد أفرد بحثين محكمين عالجا بعض تطبيقات السياسة النقدية الإسلامية في السودان والباكستان لفترة امتدت ما بابين اعوام 2000-2018 لعدم وجود دراسة مقارنة للاقتصاد السوري.

ز - فرضيات الدراسة:

1- يركز نجاح الاستراتيجية النقدية على مدى انسجام وفعالية الأدوات والآليات المستخدمة فيها بخصوصية الاقتصاد الذي يطبقها وظروف تطبيقها، ولذا فإن ذات الأدوات النقدية المستخدمة في اقتصاد إسلامي قد لا تكون فعالة بالضرورة في اقتصاد تقليدي وبالعكس.

2- تتسم الاقتصاديات الإسلامية بتقلبات أقل حدة في العرض النقدي في الأجل القصير، بالمقارنة مع نظيراتها التقليدية.

3- الفرضية الإحصائية :

أ- فيما يتعلق باستراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد :

في كلا الاقتصادين الإسلامي والتقليدي لا توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات معامل الاستقرار النقدي (MST) " كمتغير تابع " ، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2)، ومعدل التضخم (INF)، وصافي تغير ميزان المدفوعات (BoP) " كمتغيرات مستقلة " عند مستوى معنوية قدره 5%.

ب- فيما يتعلق باستراتيجية استهداف التضخم :

في كلا الاقتصادين الإسلامي والتقليدي لا توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات معدل التضخم (INF) " كمتغير تابع " ، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2)، ومعامل الاستقرار النقدي (MST) ، وصافي تغير ميزان المدفوعات (BoP) " كمتغيرات مستقلة " عند مستوى معنوية قدره 5%.

ت- فيما يتعلق باستراتيجية استهداف سعر الصرف :

في كلا الاقتصادين الإسلامي والتقليدي لا توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات صافي ميزان المدفوعات (BoP) " كمتغير تابع " ، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2)، ومعدل التضخم (INF)، ومعامل الاستقرار النقدي (MST) " كمتغيرات مستقلة " عند مستوى معنوية قدره 5%.

ل- الدراسات السابقة:

1. حساني، عبد الرزاق، النظرية والسياسة النقدية والتوازن الاقتصادي، واقع السياسة النقدية في سورية، أطروحة

دكتوراه، جامعة دمشق، 2002:

يتناول البحث التطورات المعاصرة للنظرية والسياسة النقدية في الاقتصادات الحديثة، وناقشت التقريب النقدي لدى مختلف المدارس الاقتصادية ، منتهية إلى استعراض وتحليل واقع السياسة النقدية في سورية من خلال تشريح بنية النظام المالي والنقدي في الاقتصاد السوري، وتحديد أسس تطوير المنظومة النقدية في سورية. وقد انتهت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها: أن سرعة دوران النقد تعتبر ظاهرة مستقرة ، وأن العرض النقدي لا يزال يعتبر المحدد الرئيسي للدخل الإسمي أي للمستوى العام للأسعار. كما أن التقريب التبادلي للنقد يركز على وجود كلفة للفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقد، ويمكن القياس عليه لأجل برنامج الإصلاح النقدي في سورية، حيث ان النظام النقدي السوري يتسم بضعف استقطاب المدخرات وتمويل الفعاليات الاقتصادية المختلفة، مما تسبب ب بروز السوق المالية السوداء. وقد أوصت الدراسة بعدد من المقترحات أهمها: تأسيس مجلس مستقل للسياسة النقدية كهيئة عليا لإدارة شؤون النقد، وأن يتم استهداف استقرار قيمة الليرة كمرحلة أولى، ومن ثم استهداف التضخم عبر برنامج اقتصادي شامل، فضلاً عن ضرورة تبني سياسة مرنة لأسعار الفائدة، وإعادة وضع

الترتيبات اللازمة لتغيير سعر الخصم ، ووضع السقوف الائتمانية بما ينسجم مع التوجهات التوسعية أو الانكماشية للسياسة النقدية.

2. محمد صالح، جمعة، السياسة النقدية في سورية وأثرها على نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (1970-2000 م)، أطروحة دكتوراه، جامعة دمشق، 2002:

تناول الباحث دراسة شاملة وتوصيفاً للسياسة النقدية في سورية امتداداً من سنة أساس هي 1970 في سلسلة زمنية حتى عام 2000، واستعرض خلالها الآثار الاقتصادية الناجمة عن هذه السياسة خصوصاً ما يتعلق منها بنمو الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة المذكورة، كما قدم تفصيلاً للأدوات النقدية المستخدمة في كل مرحلة من مراحل تطور السياسة النقدية خلال فترة الدراسة. وقد توصلت لنتيجة أساسية مفادها وجود تأثير معنوي بين نمو الكتلة النقدية ومعدل التضخم في سورية وتأثيرهما في الناتج القومي الإجمالي في الفترة المدروسة. وقد أوصت الدراسة باستهداف نطاق محدد للتضخم عبر برنامج اقتصادي شامل، يكون بإشراف السلطات النقدية، مع تبني سياسة مرنة لإدارة أسعار الفائدة ، تنسجم مع تقلبات السوق، كما أوصت بإعادة النظر في تدابير الرقابة المصرفية ، وإصلاح السياسات المتعلقة بالدعم الحكومي.

3- الزامل، خالد عبدو، دور السياسة النقدية في رسم معالم السياسة الاقتصادية الكلية في سورية، أطروحة دكتوراه، جامعة دمشق، 2005:

يتناول البحث تفصيلاً للسياسة النقدية وأدواتها وآلياتها وسبل تتاغمها مع السياسة المالية، كما يحدد الأسس النظرية والإجراءات العملية للسياسة النقدية في سورية، من خلال تشريح المنظومة النقدية والقانونية في سورية، ويبحث في أدوات السياسة النقدية المتبعة، كما يركز على العوامل المؤثرة في عرض النقد والمسببة لعجز الموازنة. وقد أوصت الدراسة بتنمية الوعي المصرفي لدى المدخرين، وإنهاء التهرب الضريبي ، عبر تحسين أساليب الجباية ،مع تحرير أسعار الفائدة تدريجياً، فضلاً عن تطوير نظم معلومات الإدارة الخاصة بالمصارف العاملة في الاقتصاد، والتخلص من الاسعار الادارية لسعر الصرف.

4- طعمة، محمد وسيم، دور السياسة النقدية في ظل الصيرفة الإسلامية، دراسة حالة الجمهورية العربية السورية، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، 2011:

يتناول البحث الأسس العلمية للنظرية النقدية مستعرضاً مفهوم السياسة النقدية وأهدافها وأدوتها، كما يحدد الأسس النظرية للعمل المصرفي الإسلامي، ويشرح آلية عمل المصارف الإسلامية والتحديات والعوائق التي تواجهها، منتقلاً لإمكانية تكييف السياسة النقدية والمصارف الإسلامية للعمل بشكل أكثر انسجاماً، منتهياً إلى تجارب بعض الدول الرائدة في الصيرفة الإسلامية. وقد انتهت الدراسة الى عدد من النتائج أهمها: اعتماد السلطات النقدية على مجموعة من الأهداف الوسيطة لا تتلاءم مع مبادئ الصيرفة الإسلامية، كما ان المصارف الإسلامية في سورية قد واجهت صعوبات عديدة منها حملات

التشويه والتشكيك بمصداقيتها. وضعف الرقابة الشرعية، فضلاً عن المعوقات القانونية والتشريعية. وقد أوصت الدراسة بضرورة نشر الوعي المصرفي الإسلامي، وتعزيز سبل التعاون مع العيئات المصرفية الإسلامية الدولية، كما أوصت الدراسة بتتويع المحفظة المالية للمصارف الإسلامية والاعتماد بشكل أوسع على صيغ المشاركة، وأوصت ان يكون الشكل القانوني للشركات بهيئة شركات مساهمة قابضة.

5- حسن، وليد عبد المجيد، السياسة النقدية وأثرها في التضخم في سورية خلال لفترة 1995-2005، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، 2011:

يدرس البحث العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والتضخم، مستعرضاً تطور السياسة النقدية في سورية وطرق قياس التضخم فيها، كما يحلل علاقة التضخم بسعر الفائدة وسعر الصرف ومعدل نمو العرض النقدي، وأثر تلك العلاقات على الاقتصاد السوري، ودور أدوات السياسة النقدية وتأثيرها في تلك العلاقات. وقد أوصت الدراسة باتخاذ الإجراءات المناسبة لامتصاص فائض السيولة، مع التوسع بالودائع طويلة الأجل، واستخدام أداة سعر الخصم لتقييد حجم الائتمان وتوجيهه للقطاعات التنموية المرغوبة.

6- الجلال، محمد أحمد صالح، دور السياسات النقدية والمالية في مكافحة التضخم في البلدان النامية، دراسة حالة الجمهورية اليمنية (1990-2003)، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، 2004:

تناول البحث مفهوم التضخم وتفسيره من وجهة نظر المدارس الاقتصادية، وأنواعه ومسبباته وأثر الضغوط التضخمية على الاقتصاد اليمني، كما يتعرض البحث لتشخيص ظاهرة التضخم في الاقتصاد اليمني وطبيعتها، كما استعرض أدوات السياستين المالية والنقدية المستخدمة لمعالجة التضخم. وقد توصلت الدراسة لنتيجة مفادها قصور السياسات النقدية والمالية المتبعة من قبل السلطات اليمنية في علاج الاختلالات الهيكلية لتوزيع الائتمان بين قطاعات الاقتصاد الوطني، وكذلك ضعف أدوات السياسة النقدية المتبعة والتي ساهمت في تعميق الضغوط التضخمية، وزيادة المديونية الخارجية، فضلاً عن تزايد حجم السيولة النقدية بأكثر من نسبة نمو الناتج القومي. وقد أوصت الدراسة بضرورة اتباع سياسات اقتصادية تصحيحية كفيلة بالاقضاء على الاختلالات الهيكلية في الاقتصاد الوطني، زيادة العرض الحقيقي للسلع والخدمات، مع إعادة النظر بإصدار أذون الخزينة، وإعادة هيكلة توزيع الائتمان.

7- بوبكر، قربابي، السياسات المالية والنقدية في الاقتصاد الإسلامي، ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي. رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة محمد بو ضياف، المسيلة، الجزائر، 2015:

استعرض الباحث في دراسته أساسيات ومرتكزات السياسة المالية والنقدية في الاقتصاد الإسلامي، من خلال الوقوف على الضوابط الشرعية المتعلقة بالانتاج والتوزيع والاستهلاك، ودور الدولة التوزيعي والاجتماعي ومبررات تدخلها، وأدوات السياستين المالية والنقدية في الاقتصاد الإسلامي، وآليات معالجتها للتضخم والبطالة والمديونية، ووصولاً لالقاء الضوء على

التجربة السودانية في تطبيقاتها الاسلامية للسياستين المالية والنقدية. وقد توصلت الدراسة لعدد من النتائج أهمها: اتساع ايرادات الدولة في النظام الاقتصادي الاسلامي ، وصلاحياتها لكل وقت ، كما أن انفصال السودان أثر بشكل كبير على فعالية أدوات السياستين المالية والنقدية في السودان.وقد أوصت الدراسة بإمكانية استحداث بعض الصكوك الإسلامية المقومة بالذهب، والتركيز على المنتجات المالية طويلة الأجل لإدارة السيولة بشكل مستدام، والاستمرار باستخدام شهادات المشاركة الاسلامية في السودان بالنظر لنجاح تطبيقها وتأثيرها الايجابي في المتغيرات الاقتصادية الكلية.

8- بن دعاس، جمال، التكامل الوظيفي بين السياستين النقدية والمالية- دراسة مقارنة بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي، أطروحة دكتوراه، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2010:

وقد تناول الباحث الوظائف الاقتصادية للدولة في الاقتصاديين الاسلامي والوضعي، ودور الجهاز المصرفي في كل منهما، مستعرضاً الأدوات المباشرة وغير المباشرة للسياسة النقدية في كل منهما، ومعرباً على سياسات الإيرادات العامة والإنفاق، وآليات التكامل بين السياستين المالية والنقدية في كلا النظامين، ودور تلك السياسات في تحقيق التنمية والاستقرار الاقتصادي في الاقتصاديين الاسلامي والوضعي. وقد توصلت الدراسة لنتائج عدة من أهمها: أنه يمكن استخدام الزكاة كأداة مالية من قبل السلطات المالية في النظام الاسلامي عبر جبايتها عيناً او تأخير توقيتها، إضافة لدورها التلقائي في إعادة توزيع الدخل، كما ان السياسات الضريبية وسياسة القروض العامة تقعان ضمن وسائل التمويل الاستثنائية وليس العادية، كما انتهت الدراسة لاعتبار قدرة السياسة النقدية في الاقتصاد الوضعي أكبر على تحقيق استقرار الاسعار ولكن ليس التشغيل الكامل وتخصيص الموارد في الاقتصاد الكلي، كما رأت الدراسة وجود اختلاف جوهري لدور الدولة بين النظامين الوضعي والاسلامي.وقد اوصت الدراسة بتفعيل صناديق الزكاة ،وتطوير استخداماتها كأداة مالية وتوزيعية مهمة بيد السلطات النقدية، للاستفادة من المزايا الاقتصادية والاجتماعية لآليتها التوزيعية.

9-Nadia, Saleem , Adopting Inflation Targeting in Pakistan: An Empirical Analysis , The Lahore Journal of Economics, 2010:

هدفت هذه الدراسة الى تقييم ظروف استهداف التضخم في الباكستان، والقاء الضوء على معدلات التضخم المسجلة في الاقتصاد الباكستاني عبر سلسلة زمنية طويلة تمتد بين اعوام 1970-2009، حيث تم ملاحظة استقرار معدلات التضخم في الباكستان دون معدل 10 % خلال معظم فترة الدراسة، كما ألقت الدراسة بعض الضوء على مدى تأهب واستعداد بنك دولة الباكستان (البنك المركزي) لإمكانية تبني استهداف التضخم ،ومدى توفر متطلبات الاستهداف من استقلالية وشفافية، وآلية استخدام المرساة الإسمية لمعدل التضخم لنقل تأثير الاستهداف. وقد انتهت الدراسة الى استقرار العلاقة بين التضخم والنواتج القومي الإجمالي الحقيقي خلال فترة الدراسة. كما أوصت الدراسة بضرورة أن تتبنى باكستان تكنولوجيا معلومات مرنة، بحيث تستطيع إدارة سعر الصرف اعتماداً على أولويات التضخم. لتعويض صدمات الطلب في الاقتصاد ،وضرورة كسب المصدقية من خلال اعتماد سياسة نقدية شفافة لمراقبة معدل التضخم في المستقبل.

وحول الجديد الذي تقدمه هذه الدراسة:

- 1- على الرغم من وفرة المراجع التي تناولت موضوع السياسة النقدية سواء في الاقتصادات التقليدية أو الإسلامية على حد سواء، فإن أي من تلك المراجع والدراسات - في حدود اطلاع الباحث- لم تتعرض لدراسة استهدافات السياسة النقدية كإستراتيجية متكاملة وواضحة، سواء ما تعلق باستهداف التضخم أو عرض النقد أو سعر الصرف .
- 2- معظم الدراسات المقارنة في هذا المجال انتهت إلى تصنيفات سردية جامدة لأدوات السياسة النقدية المختلفة في الاقتصادين التقليدي والإسلامي، دون التعرض لمناقشة النتائج التطبيقية لعمل تلك الأدوات وإجراء المقارنة بين تلك النتائج، بهدف تسليط الضوء على أثر كل منها على الاقتصاد القومي، ولذا كانت هناك الكثير من النقاط المغفلة التي يمكن للبحث أن يعالجها ويصنع الإضافة فيها.

ك- منهج الدراسة:

تعتمد الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، من خلال استقراء تاريخي للمؤشرات الإحصائية والظواهر خلال سلسلة زمنية محددة، ومن ثم التنبؤ بحركة هذا المسار ووضع التوقعات لها وإجراء المقارنات بين نتائج تطبيقها في الاقتصادات التقليدية والإسلامية، لذا سيتم الاعتماد على الأسلوب الإحصائي والاستعانة بدراسة الانحدار والارتباط باستخدام البرنامج الإحصائي (SPSS) لبيان مدى قدرة المتغيرات المستقلة في تفسير المتغيرات التابعة والحكم على معنوية أو عدم معنوية العلاقة بينها، وبالتالي التمكن من إثبات الفرضيات واستخلاص النتائج والمقترحات.

الفصل الأول

الإطار النظري للسياسة النقدية في الاقتصادين التقليدي والإسلامي

يتناول هذا الفصل الإطار النظري للسياسة النقدية في الأدبيات الاقتصادية الإسلامية والتقليدية ، ويؤسس لتمهيد معرفي للمفهوم العام للسياسة النقدية الإسلامية من خلال ثلاثة مباحث جزئية : يتناول المبحث الأول الإطار النظري للسياسة النقدية في الاقتصادات التقليدية بهدف إلقاء الضوء على أوجه التعارض والتشابه بينها وبين نظيراتها الإسلامية ، من خلال دراسة نظرية مقارنة تستوضح منهج عملها وأدوات تأثيرها في كل من الاقتصاد التقليدي والإسلامي. ويتنقل المبحث الثاني لسلط الضوء على المرتكزات العامة للسياسة النقدية الإسلامية، من خلال استعراض مفهوم الاقتصاد الإسلامي وأبرز مميزات بيئته الاقتصادية، مستعرضاً لأبرز القواعد والأسس التي تقوم عليها السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي، مقارناً آلية عملها في الاقتصاد الإسلامي قياساً إلى نظيرتها التقليدية. وينتهي المبحث الثالث إلى استعراض الآليات والأدوات الفنية النقدية التي تستخدم في الاستراتيجيات النقدية في كلا الاقتصادين التقليدي والإسلامي، مبيناً لطبيعة كل منها والية تأثيره في كلا الاقتصادين .

ويعالج في سبيل ذلك الفصل الأول المباحث التالية :

- المبحث الأول : ماهية السياسة النقدية في الاقتصاد التقليدي
- المبحث الثاني : ماهية السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي

لمبحث الأول : ماهية السياسة النقدية في الاقتصاد التقليدي

يتناول هذا المبحث التمهيد النظري لمفهوم السياسة النقدية في الاقتصاديات التقليدية، بهدف تسليط الضوء على أهم مرتكزاتها، ويعالج في سبيل ذلك النقاط التالية :

أولاً - مفهوم السياسة النقدية في الاقتصاد التقليدي

ثانياً - أهداف السياسة النقدية في الاقتصاد التقليدي

ثالثاً - أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد التقليدي

رابعاً - معوقات انتقال تأثير السياسة النقدية

أولاً - مفهوم السياسة النقدية في الاقتصاد التقليدي:

ليس من الغريب أن تحتل السياسة النقدية ذلك الحيز الكبير من الأدبيات الاقتصادية في معظم المدارس الاقتصادية الكبرى ، إذ لا يخفى على أحد ذلك الدور المحوري الذي كانت وما تزال السياسة النقدية تمارسه في توجيه الاقتصاد الوطني ، إضافة لكونها مع السياسة المالية، العمودان الرئيسان للذان ترتكز عليهما السياسة الاقتصادية العامة . ومن الطبيعي وفق تلك الأهمية للسياسة النقدية ألا يكاد يخلو مرجع أو مقالة أو كتاب اقتصادي أو مالي من الإشارة إلى السياسة النقدية عرضاً أو قصداً ، وجعل الأدبيات الاقتصادية تزدحم بالعديد من التعاريف والمفاهيم المتعددة للسياسة النقدية ، منطلقة من الايدولوجيا التي شكلت الإطار المرجعي لتلك المذاهب الاقتصادية ، فصيغت مفاهيم السياسة النقدية انعكاساً فكرياً وتطبيقياً لتلك الايدولوجيات ، وهو ما يفسر تنوعها كما رغم أنها تعالج مفهوماً واحداً .

تعرف السياسة النقدية بأنها " مجموعة الإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطات النقدية في سبيل التحكم بالعرض النقدي، وذلك بغية التأثير في النشاط الاقتصادي " ¹.

كما تعرف السياسة النقدية بأنها " مجموعة الإجراءات والتدابير التي تقوم بها بها السلطات النقدية مستخدمة الادوات النقدية (عرض النقد وسعر الفائدة وأدوات الائتمان وسعر الصرف) وذلك بهدف تحقيق الاستقرار والتوازن النقدي ، واستقرار المستوى العام للأسعار، ومن ثم زيادة معدلات النمو الاقتصادي " ².

¹ - الدوري، زكريا ،والسامرائي، يسري.(2006). البنوك المركزية والسياسات النقدية. دار اليازوردي العلمية للنشر. عمان.ص 188

² - كنعان ، علي.(2012).النقد والصيرفة والسياسة النقدية. منشورات دار المنهل. لبنان.ص 373

وبالتالي يرتكز مفهوم السياسة النقدية على مدى التأثير الكمي لأدوات السياسة النقدية في المعروض النقدي، بهدف تحقيق التأثير المرغوب في الاقتصاد الوطني ، ولذا فإن تحقيق تلك الأهداف مرهون بنجاح انتقاء تلك الأدوات ، وتوقيت الانتقاء وكيفية ، ومدى ما يمكن أن يتركه ذلك الانتقاء من تأثير في الهدف النقدي ، ومن ثم انعكاسه على الاقتصاد الكلي. ومما تقدم يمكن أن نعرف السياسة النقدية بأنها : تلك الحزمة الانتقائية من الأدوات والآليات وعناصر التأثير النقدية ، التي تستخدمها السلطات النقدية في اقتصاد ما ، بغية إحداث تأثيرات مباشرة وغير مباشرة في المعروض النقدي ، بما يتناغم وأهداف النمو الاقتصادي خلال فترة محددة من الزمن .

ثانياً - أهداف السياسة النقدية في الاقتصاد التقليدي :

مع الأخذ بعين الاعتبار لخصوصية كل نوع من الاقتصادات سواء التقليدية منها أو الإسلامية ، فإن أهداف السياسة النقدية بصفة عامة تكاد لا تخرج عن الإطار العام لتحقيق معدلات عالية من النمو والاستقرار الاقتصادي داخلياً ودولياً، إلا أن هذه الأهداف تتباين من حيث الأهمية والأولوية بين اقتصاد وآخر ، وذلك يعود لطبيعة الاقتصاد ذاته ، وللمرحلة التي يمر بها من ركود أو تضخم أو غيرها من الدورات والأوضاع الاقتصادية ، وكذلك لسرعة استجابة الاقتصاد الوطني للتعديلات في المعروض النقدي والاقتصادات تختلف وتتباين في سبيل ذلك ، وهو ما يفسر إلى حد ما ذلك التباين في نتائج تطبيق استراتيجيات وسياسات نقدية متشابهة في بلدان مختلفة انتهجت النهج النقدي ذاته .

وبغض النظر عن طبيعية وخصوصية أي اقتصاد وطني، فإن أهداف السياسة النقدية تتمحور حول ثلاثة أنواع من الأهداف هي الأهداف الأولية، الأهداف الوسيطة، الأهداف النهائية .

أ- الأهداف الأولية¹:

" تعتبر الأهداف الأولية، أولى حلقات الاستراتيجية النقدية، وهي تعبر عن المتغيرات والعناصر النقدية التي يتحكم بها البنك المركزي بغرض التأثير على الحلقة التالية في الاستراتيجية المتمثلة بالأهداف الوسيطة"². ولذا فإن اختيارها ينطلق منطقياً من الخطوة التالية لها، فإن كان الهدف التالي هو خفض المعروض النقدي الإجمالي، فإن الضغط سيكون باتجاه احتياطي المصارف وظروف سوق النقد المتوافقة مع هذا الاتجاه، وهكذا.. ولذا فإن تلك الوسائل الأولية التي يتحكم بها البنك المركزي كأهداف أولية ستنقسم إلى مجموعتين:

1- الاحتياطات والقاعدة النقدية:

¹ - الجندي، خزامي عبد العزيز. (2011). دور السياسة النقدية في التأثير على النمو السكاني، أطروحة دكتوراه. كلية الاقتصاد. جامعة دمشق. ص30

² - مفتاح ،صالح (2001). النقد والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة (1990-2000) . أطروحة دكتوراه. جامعة الجزائر . ص114

وتعتبر القاعدة النقدية عن النقود المتداولة لدى الجمهور ،حيث تضم النقود المتداولة الأوراق النقدية والنقود المساعدة. أما الاحتياطات المصرفية فتشمل ودائع البنوك لدى البنك المركزي وتضم مجموع الاحتياطات النقدية اضافة للاحتياطات المتوفرة في الودائع الخاصة: وهي تمثل الاحتياطات الإجمالية مطروحة منها الاحتياطات الإجبارية على ودائع الحكومة و الودائع في البنوك الأخرى . ويفرض البنك المركزي بطبيعة الحال رقابة قوية ومباشرة على هذه المتغيرات.

2- معدلات الأرصدة وأسعار الفائدة في ظل الظروف السائدة في سوق النقد:

وتتمثل في الاحتياطات الحرة ، نسب الأرصدة المصرفية، وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد .حيث يمارس البنك المركزي كذلك رقابة قوية عليها من خلال الضغط، بمدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وشروط الاقتراض الأخرى. وتشير الاحتياطات الحرة الى "الاحتياطات الفائضة من البنوك لدى البنك المركزي مطروحاً منها الاحتياطات التي اقترضتها هذه البنوك من البنك المركزي و تسمى صافي الاقتراض و تكون الاحتياطات الحرة موجبة إذا كانت الاحتياطات الفائضة اكبر من الاحتياطات المقترضة و العكس إذا كانت سالبة¹. وقد استعملت ظروف سوق النقد كأرقام قياسية مثل معدل الفائدة الذي تفرضه البنوك على أفضل العملاء و معدل الفائدة على قروض البنوك فيما بينها". ووفقاً لهذا التصور، فيمكن تفسير ذلك الجدل الذي يتعلق باختيار المتغير الملائم للهدف المراد تحقيقه، إذ يتبع ذلك طبيعة الاقتصاد وخصوصية المرحلة النقدية بشكل مباشر، فمثلاً دافعت المصارف المركزية الأمريكية عن القاعدة النقدية كمتغير رئيسي يمارس التأثير الأكبر كهدف تشغيلي أولي، في حين اتجهت المصارف المركزية الأوروبية إلى استخدام الاحتياطات²، ويحكم ذلك الاختيار بصفة عامة، مدى تحكم السلطة النقدية بمتغيراتها النقدية، ومدى تأثير ذلك المتغير فعلاً في الهدف التالي وفي عرض النقود ، مما يعطي تفسيراً منطقياً لتذبذب البنك المركزي في تنقله بين هذه المتغيرات كأهداف أولية أو وسيطة. وبصرف النظر عن ذلك التباين في اختيار المتغيرات في الاقتصادات المختلفة، فإن المعيار الأساسي لانتقاء الأهداف الأولية، يكمن في إمكانية التنبؤ بالأثر المتحقق من استخدامه في المرحلة التالية، فإن أمكن التنبؤ بالأثر النهائي للأهداف بعيدة المدى، فسينسحب ذلك على المراحل السابقة لها، فيصبح الهدف بعيد المدى هدفاً نهائياً للهدف الوسيط، ويصبح الهدف الوسيط هدفاً نهائياً للهدف الأولي.

ب-الأهداف الوسيطة :

إذا ما اعتبرنا الأهداف الأولية هي رأس السلسلة المنطقي للإستراتيجية النقدية، فإن الأهداف الوسيطة ستكون وسط تلك السلسلة حتماً، وهي تعبر عن " تلك المجموعة من المتغيرات النقدية ذات القابلية للتحكم والمراقبة من قبل السلطات

¹ - الجندي، خزامي عبد العزيز.(2011). دور السياسة النقدية في التأثير على النمو السكاني، مرجع سبق ذكره. ص31

2 - المرجع السابق ص 31

النقدية، والمرتبطة بشكل ثابت وموجه للأهداف النهائية¹. وتتسم الأهداف الوسيطة بمجموعة من المميزات تجعل اعتمادها مفضلاً للساسة النقديين ومخططى الاستراتيجيات على حد سواء، ذلك أن البنك المركزي يمارس تأثيراً مباشراً على هذه المتغيرات، ويتحكم بتبدلاتها خصوصاً ما يتعلق منها بالاحتياطيات وسعر الصرف ومعدل الفائدة .

1- فيما يخص تحديد معدل الفائدة " سعر الفائدة السائد":

ويقصد به هنا سعر الفائدة المصرفية ، حيث يقع اهتمام البنك المركزي في تحديد المستوى الأفضل لمعدلات الفائدة السائدة في السوق، كما يحرص ان على أن تكون تغيرات مستوى معدلات الفائدة في حدود سيطرة البنك المركزي، تجنباً لتقلبات واسعة بمعدلات الفائدة والتي يمكن أن تحدث تخبطاً في الاستقرار الاقتصادي سواء من حالات التضخم أو الركود، ولذا سيعمد البنك المركزي على خلق بعض الهوامش التذبذبية ،للتحرك ضمنها معدلات الفائدة تناغماً مع حالة النشاط الاقتصادي واستجابةً لظروف وحاجة الاقتصاد القومي. كما وتعد معدلات الفائدة مهمة سواء على مستوى الصعيد الداخلي أو الخارجي : " فعلى مستوى الصعيد الداخلي : تؤثر على مستوى استثمارات المؤسسات مثل الاستثمار في السكن، وعلى الاختيارات بين السندات والنقد....وعلى مستوى الصعيد الخارجي : فتؤثر بشدة على تحركات رؤوس الأموال في الأجل القصير²، وعموماً ينبغي أن تتسم معدلات الفائدة بالاستقرار قدر الإمكان ،مالم تفرض الحاجة الاقتصادية تحريكها صعوداً أو هبوطاً.

2- وفيما يخص سعر الصرف:

فينصب اهتمام البنك المركزي على المحافظة على معدل توازني لسعر الصرف- قد يكون ثابتاً في ظل نظام الصرف الثابت، أو قريباً من الثبات بالدوران حول وسطي توازني في النظام المرن لسعر الصرف- ، وذلك في سعي البنك المركزي لأن يكون سعر الصرف قريباً من مستواه التوازني لتعادل القدرات الشرائية على المستوى الكلي³. ويمكن أن تكون السياسة النقدية مساهمة في التوازن الاقتصادي عبر تدخلها في معدل الصرف كهدف وسيط من خلال :

- إن انحدار سعر الصرف لمستوى منخفض أكثر من الحد التوازني له، يشجع الضغوط التضخمية، ويؤدي في الأجل الطويل إلى انخفاض لمستوى معيشة الأفراد - حيث تلجأ بعض الاقتصادات الى تخفيض سعر صرف عملاتها الوطنية لدعم صادراتها بالاعتماد على المرونة السعرية - لكن في حال ضعف المرونة الانتاجية لتلك الاقتصاديات، فلن تكون

¹ - ملاك، وسام (2000). النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني. بيروت. ص193

² - المرجع السابق مباشرة. ص 194

³ - مفتاح ،صالح.(2002). النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة (1990 - 2000)، أطروحة دكتوراه ، جامعة

الجزائر ،الجزائر ، ص 116

النتيجة سوى ارتفاعاً هائلاً للأسعار وانخفاض القدرة الشرائية لمواطنيها ما سينعكس على مستوى معيشتهم، مما يستلزم ان يقف البنك المركزي للحيلولة دون وقوع ذلك عبر منع تدهور سعر الصرف.

■ إن الحفاظ على مستوى مرتفع أكثر من اللازم لسعر الصرف يؤدي إلى سياسة متشددة يمكن أن تؤدي إلى الفشل وارتفاع أسعار المنتجات الوطنية قياساً إلى العالم الخارجي .ولذلك فإن الاقتصادات الواسعة والمتنوعة والتي تتميز بانفتاح قليل على الخارج والتي ترتبط بشريك اقتصادي أساسي، لا يمكن لها أن تركز جميع الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية على معدل الصرف.

3- وأما ما يخص مجمع الاحتياطيات النقدية:

وفيما يخص إدارة الاحتياطيات كهدف وسيط فإن البنك المركزي يمارس ذلك من خلال التركيز على المجمعات النقدية، وتحديد أنسب المجمعات التي تتلاءم مع أهدافه المرحلية والاستراتيجية ، حيث أن تحديد المجمع النقدي أو كمية النقد لم تعد سهلة كما كانت في الماضي نظراً لتغير سرعة تداول النقد ونتيجة للابتكارات المالية الحديثة . ولهذا فسينصب اهتمام البنك المركزي باختيار المجمعات النقدية التي يمكن ضبطها بسهولة وبدون غموض أو تعقيد، وبالتالي الاختيار بين M_1 أو M_2 أو M_3 ، وبالتالي التنقل من الضيق إلى الأوسع عند وجود ابتكارات مالية مستمرة .وهناك مبررات لاستخدام المجمع الواسع أوالمجمع الضيق ، فالمجمع الضيق للنقد M_1 يسمح بالتركيز على وظيفة النقد وسيطاً للتبادل وحافظاً للقيمة، حيث يتأثر ويؤثر بشدة بالتغيرات الحاصلة في حسابات المدخرين الذين كانوا يقومون بعملية الإيداع في حسابات على الدفاتر لدى البنوك¹.

أما المجمع الموسع M_3 فإنه يسمح بالاقتراب من تحديد كل التوظيفات المالية، لكنه قد لا يصبح دقيقاً وقد لا يمكن ضبطه ،بسبب إعادة تركيب جديد لمحافظ الأوراق المالية مثل انتقال أصحاب الاستثمار من السندات إلى شهادات الإيداع نتيجة تنبؤات حول معدل الفائدة . ويؤثر كل ذلك بطبيعة الحال على تحديد كل مجمع بشكل أدق ، ويعود اختيار هذا المجمع أو ذاك لطبيعة المرحلة النقدية والهدف الذي يرمي لتحقيقه البنك المركزي كهدف نهائي يختار الهدف الوسيط في ضوءه.

هذا وتعد الاهداف الوسيطة مؤشراً مبكراً على نجاح أو فشل الاستراتيجية النقدية، ما يتيح إمكانية الرجوع إلى الأهداف الأولية وإعادة صياغة الاستراتيجية للوصول إلى الهدف النهائي، بحيث يكون الهدف الوسيط انعكاساً مباشراً للهدف النهائي، ويعزز ذلك توفر السلطات النقدية على البيانات الدقيقة لجعل تلك المتغيرات في إطار استراتيجي نقدي واضح، يسهل فهمه على المتعاملين، وعناصر المنظومة النقدية المكونة للاستراتيجية النقدية. ونظراً لتلك الأهمية التي تتبوأها الأهداف الوسيطة، فإن

اختيارها ينبغي أن يكون دقيقاً للغاية، ويخضع لعدة معايير تساعد على الانتقاء الأمثل لهذه الأهداف ، ويمكن إيجاز أبرز تلك المعايير فيما يلي¹:

1- قابلية الهدف الوسيط للقياس :

يعتبر هذا المعيار بالغ الأهمية، نظراً لدوره المباشر في تخطيط الهدف النهائي، فتوافر البيانات الدقيقة للتدفقات النقدية، تمثل المدخل الحيوي لمخرجات الهدف النهائي، إذ يجب أن يكون الهدف الوسيط خاضعاً للقياس الدقيق لأنه سيؤثر مبكراً لاتجاه سير الاستراتيجية النقدية باتجاه الهدف النهائي، أو انحرافها عنه، ويتم توفير ذلك من خلال النشرات والإحصاءات التي تقوم بها السلطات النقدية دورياً، ويعتمد ذلك على معيار الدقة والتوقيت لهذا المتغير أو ذاك، فمعدل الفائدة المقاس يومياً سيكون من الطبيعي أن يكون أكثر ديناميكية من القاعدة النقدية أو الناتج القومي، اللذين يحتاجان وقتاً أطول ويخضعان للتقدير أكثر، ما يجعل معدل الفائدة أكثر ملائمة ليكون هدفاً وسيطاً².

2- القدرة على التحكم في الهدف الوسيط :

تعتبر الأهداف الوسيطة متغيرات قابلة للتحكم من قبل السلطات النقدية، وذلك التحكم يعني كونها مؤشراً لخروج المتغير عن مساره الصحيح الذي رسم له، وقدرتها على إعادته لسياق الاستراتيجية النقدية المنشودة، وذلك نسبي حتماً، فقدرة البنوك المركزية على ضبط المتغيرات النقدية متباعدة قياساً لتباينها بين الاقتصادات النامية والمتقدمة، ويعود ذلك لمدى استقلالية البنك المركزي، ومدى تطور المنظومة المصرفية وتكاملها بصفة عامة، فقد يتمكن البنك المركزي مثلاً من ضبط معدل الفائدة، لكنه قد لا يستطيع السيطرة على توقعات التضخم، ما قد يؤثر على فاعليته في استخدام الهدف الوسيط .

3- إمكانية التنبؤ بأثر الهدف الوسيط في الهدف النهائي :

ويعد هذا المعيار الأكثر أهمية في اختيار الهدف الوسيط، إذ لا جدوى من اختيار هدف وسيط يحتمل أثراً غير معروف النتائج أو الاتجاه، إذ يجب أن تتوفر لدى السلطات النقدية القدرة على التنبؤ بالآثار المحتملة للهدف الوسيط وصولاً للهدف النهائي، أو تمتلك على الأقل القدرة على توقع ذلك الأثر بدقة .

ج - الأهداف النهائية للسياسة النقدية :

إذا ما كانت السياسة النقدية متمثلة في إستراتيجية شاملة، تبدأ مع اختيار الأدوات النقدية لتحقيق الأهداف الأولية، منتقلة إلى الأهداف الوسيطة، وصولاً إلى الحلقة الأخيرة من الاستراتيجية، والتي يعبر عنها بالأهداف النهائية، وهي تلك الأهداف التي ستتكمّل مع تطلعات خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية التي ترسم في إطار السياسة الاقتصادية للاقتصاد الكلي.

¹- حساني، عبد الرزاق.(2002).النظرية والسياسة النقدية والتوازن الاقتصادي- واقع السياسة النقدية في سورية، أطروحة دكتوراه، جامعة دمشق. ص 77 (بتصرف).

² - مفتاح، صالح.(2002). النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة (1990 - 2000). مرجع سابق. ص 119

ومع الإقرار بخصوصية كل اقتصاد، واختلاف تلك الأهداف من اقتصاد متقدم لآخر نام، ومن وضع اقتصادي لآخر (ركود، تضخم..)، فإن هنالك كثيراً من النقاط المشتركة، التي تسعى لتحقيقها معظم الاقتصادات، كالتشغيل الكامل، تحقيق معدلات نمو عالية، تحقيق استقرار مستدام في المستوى العام للأسعار، استقرار ميزان المدفوعات، ... ، وفيما يلي تفصيل لبعض تلك الأهداف:¹

1- تحقيق التشغيل الكامل :

يعني التشغيل الكامل " مستوى العمالة الذي يتحقق عنده الاستخدام الكفاء لقوة العمل، مع السماح بمعدل طبيعي من البطالة، ينتج من التغيرات الديناميكية والظروف الهيكلية للبنيان الاقتصادي"²، متضمناً بطبيعة الحال الوصول للاستخدام الكفاء لكافة عناصر الإنتاج. وتشترك منطقياً في السعي لتحقيق هذا الهدف جميع الاقتصادات على اختلاف أنواعها، نامية كانت أو متقدمة، وهو غالباً ما يتخطى السياسة النقدية ليصبح هدفاً للسياسة الاقتصادية العامة. ويأتي دور السياسة النقدية في هذا المقام لتنشيط الحياة الاقتصادية من خلال الإجراءات النقدية التي تمس تحفيز الاستثمار، وتشجيع المستثمرين، لخلق مزيد من فرص العمل، وزيادة الطلب الفعال، ما يستدعي زيادة العرض النقدي، والذي سيخفض من سعر الفائدة، فيخفض من تكلفة القروض وبالتالي زيادة الاستثمار، ومعه يزداد التشغيل وترتفع الدخل، ويزيد الإنفاق بشقيه الاستهلاكي والاستثماري، وتتناقص البطالة تدريجياً، ويرتفع الطلب الكلي، ويسير الاقتصاد الكلي باتجاه التشغيل الكامل.

2- تحقيق معدلات نمو اقتصادي عالية :

على الرغم من كونه لم يعد من الأهداف النهائية للسياسة النقدية في ظل بعض النظريات الاقتصادية المعاصرة مثل النيوكلاسيكية، والتي ركزت بشكل أكبر على استقرار المستوى العام للأسعار، فقد بقي هذا الهدف من أولويات السياسة النقدية وركائز استهدافاتها خاصة في البلدان النامية، التي كانت ولم تزال تكافح في سبيل تحقيق معدلات نمو اقتصادية عالية، تنتقل بها الى مستويات اقتصادية جديدة. ويعبر النمو الاقتصادي بطبيعة الحال عن الزيادة السنوية للناتج المحلي الإجمالي، وهو ما ينتج بوجه عام من توجيه بوصلة السياسة النقدية نحو الضغط على أسعار الفائدة وكذلك العرض النقدي، بغية حفز الاستثمار، لتشجيع الطلبين الاستهلاكي والاستثماري معاً، ما سيرفع من الدخل الفردية، ويزيد الانتاج، وصولاً لنمو حقيقي في الناتج الكلي. وقد لا يعتبر هذا الهدف وليد اللحظة ولا الحاضر، فقد شغل بال الساسة النقديين والاقتصاديين منذ الخمسينات من القرن الماضي وأصبح هدفاً للسياسة الاقتصادية العامة، فتخطى بذلك حدود السياسة النقدية³، بأن تؤدي إجراءاتها النقدية إلى إحداث ذلك المعدل المرغوب من النمو الاقتصادي، وتعود بإجراءات أخرى

¹ - الجندي، خزامي عبد العزيز. (2011). دور السياسة النقدية في التأثير على النمو السكاني، مرجع سبق ذكره. ص 33

² - الدوري. زكريا و يسري السامرائي (2006)، البنوك المركزية والسياسات النقدية، مرجع سبق ذكره. ص 187

³ - حساني، عبد الرزاق. (2002). النظرية والسياسة النقدية والتوازن الاقتصادي - واقع السياسة النقدية في سورية، مرجع سبق ذكره ص 75

لتحافظ على ذلك المعدل، وهو ما يستدعي بالضرورة التعاضد مع السياسة المالية، والتلازم مع إجراءاتها، ويعزز ذلك توفر الاقتصاد على موارد طبيعية وعمالة مدربة واستقرار سياسي...، وغيرها من العوامل المؤسسة لنمو اقتصاد عال. ويؤكد فريدمان "أنه ليست هناك طريقة في المجتمعات الحرة، للقول مقدماً أن هناك معدل محدد من النمو، ترغبه أو تحتاج إليه، أو القول أن هناك معدل عال وآخر منخفض، ولكن معدل النمو هو الناتج الكلي لكل مجهودات الأفراد، الذين نجحوا في تحقيق طموحاتهم بالمعدل السليم"¹. وما يعنيه بذلك المعدل السليم، أن تتوفر العوامل السياسية والاقتصادية والاجتماعية في المجتمع، ليصل أفرادها إلى أقصى طاقاتهم الكامنة، وعندها فقط يتحقق معدل النمو الأعلى لهذا الاقتصاد أو ذاك.

3- تحقيق توازن ميزان المدفوعات :

يعرف ميزان المدفوعات بأنه "سجل تدون فيه جميع المعاملات الاقتصادية التي تتم بين مقيمين في بلد معين والمقيمين في بلاد أخرى، خلال فترة زمنية عادة ما تكون سنة"²، ومن حيث المبدأ ستكون مهمة توازن ميزان المدفوعات من مهام السياستين المالية والنقدية معاً. وتختلف مقاربة المدارس الاقتصادية في مناقشتها لآليات التوازن في ميزان المدفوعات بأكثر من زاوية ، فهناك عدة تحليلات تناولت الآليات التي تحقق العودة إلى التوازن عندما يسجل ميزان المدفوعات عجزاً أو فائضاً في رصيده، وتصنف تلك الآليات ضمن نموذجين رئيسيين هما:

1- آليات ناتجة عن الآثار السعيرية أثبتها التحليل الكلاسيكي و النيوكلاسيكي:

ويرى الكلاسيك إمكانية حدوث التوازن لميزان المدفوعات من بوابة الأسعار ، ويتم ذلك من خلال:

أ- التصحيح عن طريق الاسعار المحلية :

ويعتد الاقتصاديون الكلاسيك اول من اهتم بمعالجة ميزان المدفوعات عن طريق الاسعار وذلك استناداً إلى قاعدة الذهب، حيث يفترض الكلاسيك بقاء المتغيرات الاخرى على حالها عند تصحيح اختلال ميزان المدفوعات عن طريق الاسعار المحلية عبر قاعدة الذهب ، من خلال تحقيق استقرار قيمة العملة الخارجية، حيث يرون أن حدود تقلبات القيمة الخارجية للعملة ستكون ضمن نطاق تكاليف استيراد وتصدير الذهب.

2- آليات ناتجة عن الآثار الدخلية أثبتها التحليل الكينزي:

1- Hornit.w. Paul. M (1979). **Monetary policy and financial system**, 4thed, praenticehall. new jersey. p494

²- عبد الفتاح ، عبد الحميد (1997). **أصول علم الاقتصاد - التحليل الاقتصادي الكلي . الكتاب الثاني . النسر الذهبي للطباعة . القاهرة .**

ويرى الكينزيون أن آلية التوازن في ميزان المدفوعات تتمثل في تأثير حالة ميزان المدفوعات على مستويات الإنتاج والتشغيل، فالنظرية الكينزية ترى أن الدخل القومي يمكن أن يستقر عند مستوى أقل من حالة التشغيل الكامل للموارد الكلية، ويرون أن آلية التوازن في ميزان المدفوعات يمكن أن تتم من خلال:¹

أ- التصحيح عن طريق حركة الدخل :

أو ما يعبرون عنه بـ (مضاعف الدخل القومي) ،وبالتالي تغيرت النظرة لوسيلة التصحيح من تغيرات مستوى السعر الى تغيرات الدخل ، حيث اعطت صورة ذات شمولية اكبر للعلاقات النقدية الدولية وبينت الية انتقال تأثيرات عملية التصحيح في الميزان من بلد الى آخر .

ب- آلية التصحيح من خلال اسعار الصرف الثابتة :

وتركز هذه الالية على حركة التغيرات الاقتصادية التي تحدث نتيجة لمعالجة الاختلال في ميزان المدفوعات مع ثبات سعر الصرف ، وتعتمد هذه الآلية على نظام سعر صرف ثابت يتحقق عنده التوازن في ميزان المدفوعات من خلال تغيرات سعر الصرف الذي تحدثه السلطات الاقتصادية بتدخل مباشر من قبلها لمنع التقلب وضبط الأسعار .

ج- آلية التصحيح من خلال اسعار الصرف المرنة :

وهنا يتم الارتكاز في عملية التصحيح على آلية التغيير التلقائي بحسب حركة العرض والطلب في السوق وليس على اساس الذهب او السعر الثابت،ويرى الكينزيون أنه عند استخدام هذه الوسيلة الاساسية في التصحيح، فإن ذلك يتطلب ضبط التوازن من جهتين: بين سوق الصرف وسعره من جهة وميزان المدفوعات من جهة اخرى.

وتتباين استراتيجيات الدول في سبيل تحقيق تلك التوازنات داخلاً وخارجاً، وعلى ضوءها تختلف السياسات النقدية الموائمة لها. فرفع سعر إعادة الخصم في اقتصاد ما، سيوجب المصارف الخاصة، على رفع أسعار الفائدة، ما سيخفض قروض الاستثمار، فيخفض الطلب الكلي، ومعه تنخفض الأسعار، ويحفز ذلك التصدير - بافتراض مرونة الانتاج والأسعار - نظراً لانخفاض الأسعار المحلية قياساً للخارج، وهو ما سيسمح بتدفق النقد الأجنبي داخلاً للاقتصاد الوطني، نتيجة تحفيز المستثمرين الأجانب لأرباح فرق سعر الصرف، ما سيفضي لتسوية عجز ميزان المدفوعات، منعكساً على انخفاض تدريجي للتضخم، وهكذا...، غير أنه تجدر الإشارة أن سرعة استجابة الاقتصادات لذلك تختلف من اقتصاد نام لآخر متقدم، كما أن أثر تلك الاستراتيجية، قد تختلف بين تلك الاقتصادات نتيجة الاختلالات البنوية التي تعاني منها

1 - عباس، محسن خضير . (2017). أثر تقلبات سعر الصرف على ميزان المدفوعات في العراق للمدة (1990 - 2016) . بحث منشور

بمجلة جامعة واسط / كلية الادارة والاقتصاد، مجلد 26. الكوت. العراق. ص 12-13

الاقتصادات النامية أساساً، وعدم توفرها على العديد من العوامل التي تساهم في جعل تأثير تلك الاستراتيجية أعظمياً على اقتصادياتها، كما يعتمد ذلك أيضاً على حجم الميزة التنافسية التي يمكن ان يحققها تصحيح ميزان المدفوعات¹.

4- استقرار المستوى العام للأسعار :

إن استقرار أسعار السلع والخدمات يعبر بشكل مباشر عن توازن الاقتصاد ككل، ويضمن إلى حد بعيد تماسك الاقتصاد الوطني من الهزات والتقلبات الاقتصادية التي تصيب الاقتصادات بصورة دورية، نامية كانت أم متقدمة، فانخفاض قيمة العملة المحلية نتيجة التضخم يؤثر في الطلب الفعلي ومعدل التشغيل ومخزون رأس المال التراكمي وغيره ...، وقد دلت العديد من التجارب العملية أن استقرار الأسعار لم يترك لآلية السوق تماماً، بل تدخلت في تحقيقه الدولة عن طريق إجراءاتها المالية والنقدية لتحقيق ذلك المستوى التوازني لكافة الأسعار الجزئية. وتختلف آراء الاقتصاديين حول ذلك التوازن، فيذهب فريق منهم إلى ضرورة ضبط ذلك المعدل مع السماح بهوامش ضيقة جداً من التذبذبات حول السعر التوازني، عبر إجراءات مالية ونقدية مشددة، في حين يذهب آخرون إلى أن الحفاظ على استقرارية العملة الوطنية هو الطريق الأمثل ، حيث سيؤدي لاستقرار المستوى العام للأسعار، مروراً بتحقيق توازن ميزان المدفوعات ومن ثم الموازنة العامة، وزيادة معدل النمو الاقتصادي. ومن اليسير تفهم قدرة المنظومة المصرفية في الاقتصادات المتقدمة على ضبط معدل نمو عرض النقد، ما يسهل تثبيتته أو السيطرة على تذبذبه بفعل تطور الجهاز المصرفي فيها، في حين يعوق جمود الجهاز المصرفي في الدول النامية تحقيق ذلك، ويعززه ضيق السوق المالية، ما يجعل من إجراءات السياسة النقدية فيها أقل تأثيراً من نظيراتها في الاقتصادات المتقدمة .

ثالثاً - أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد التقليدي:

لتحقيق تلك الأهداف الاستراتيجية للسياسة النقدية والتي تم التعرض لها في المبحث السابق ، فلا بد من استخدام الأدوات النقدية الملائمة لكل هدف من تلك الأهداف، وفي كل مرحلة من مراحل تطبيق الاستراتيجية النقدية، وهذا يستدعي بالضرورة وجود مجموعة من الآليات النقدية التي تمكن صانعي السياسة النقدية من تفعيل تلك الأدوات، وإحداث التأثير المطلوب للسياسة النقدية في المتغيرات الاقتصادية الكلية، وتتأثر تلك القنوات حتماً بمدى مرونة المتغيرات الاقتصادية المؤثرة في الاستراتيجية، وطبيعة النظام النقدي نفسه ، ووضع الاقتصاد الوطني، وفي هذا المقام ينقسم الاقتصاديون إلى اتجاهين²، يرى أولهما أن تأثير السياسة النقدية ينصب على جانب الطلب في الموارد المالية، أي طلب التمويل المتأثر بسعر الفائدة، في

1- الشاذلي، أحمد شفيق.(2017) قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي. سلسلة دراسات اقتصادية .العدد(39)، صندوق

النقد العربي. أبوظبي. الإمارات العربية المتحدة. ص 6

2- عبد الرحمن ، محمود مناع (2004).الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في ظل اتباع برامج التكيف الهيكلي وعلاقتها بالركود الاقتصادي مع إشارة خاصة للاقتصاد المصري . رسالة ماجستير في التجارة الخارجية . قسم الاقتصاد والتجارة الخارجية . كلية التجارة وإدارة

الاعمال . جامعة حلوان . القاهرة (غ . م) . ص 49

حين يذهب آخرون إلى أن تأثيرها ينصب على جانب العرض النقدي، من خلال الوساطة المالية عبر المنظومة المصرفية ، وتأثير كل ذلك على النشاط الاقتصادي عموماً.

وتتمحور أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد التقليدي حول التأثير في عرض النقود، وفي سبيل ذلك ، تتنوع الأدوات والآليات والوسائل، فمنها ما يستهدف المعروض النقدي كماً، ومنها ما يستهدفه كيفاً، ومنها ما يستهدف الطلب على النقود، وكل ذلك في سبيل تحقيق الاستراتيجية النقدية المراد تطبيقها في هذا الاقتصاد أو ذاك، وبوجه عام، يمكن التمييز بين الأدوات النقدية التالية :

1- آلية سعر الخصم " سعر الفائدة الأساسي"¹ :

يعتبر معدل سعر الخصم من أكثر الأدوات النقدية شيوعاً في السياسة النقدية ،ويستخدم البنك المركزي مختلف معدلات الفائدة كوسائل يمكنها التأثير بطريقة مباشرة او غير مباشرة على حجم الائتمان الذي تمنحه البنوك التجارية والتأثير بالنتيجة على حجم ونوعية الائتمان الذي يمكن للبنوك التجارية أن تمنحه خلال مدة معينة وفي ظل الظروف التي يمر بها الاقتصاد القومي ،على نحو كفي أو انتقائي، ويتحقق ذلك من خلال قيام هذا البنك - بتحديد الوجوه أو المجالات التي يمكن للبنوك التجارية أن تمنح الائتمان ليستخدم فيها (ففي أوقات التضخم - مثلاً - يمكن تضيق هوامش الائتمان الاستهلاكي، والضغط على المعروض النقدي ، ومقدرة البنوك على منح الائتمان.. وبالمقابل يمكن زيادة تلك الهوامش وتسهيل شروط الائتمان لحفز النشاط الاقتصادي في أوقات الركود، وهكذا..

ويعرف سعر إعادة الخصم بأنه " سعر الفائدة التي يتقاضاه البنك المركزي من المصارف التجارية ، نظير إعادة خصم ما لديها من كمبيالات وأذونات ،أو ما يقدم لها من قروض وسلف مضمونة بمثل هذه الأوراق أو بغيرها"²، ويعد سعر إعادة الخصم من أهم المؤشرات التي تعتمد عليها المصارف التجارية في تحديد سعر الفائدة الذي تتمح به القروض لطالبيها ، وبالمقابل فإنه يعد من أهم الأدوات في الاقتصاد التقليدي ، التي تعتمد عليها البنوك المركزية في الضغط على سوق الائتمان ، فإذا ما رفع البنك المركزي سعر إعادة الخصم ، فستقوم المصارف التجارية بنقل تلك الزيادة إلى المقترضين عبر رفع فائدة الإقراض ، ما سيزيد من تكلفة الاستثمار ، ويخفض من الطلب على الاقتراض ، فينكمش حجم الائتمان ، وينخفض الطلب الكلي ، وعادة ما يستخدم هذا الأسلوب في مواجهة الموجات التضخمية في الاقتصاد ، ويحدث العكس عندما ينخفض البنك المركزي من سعر إعادة الخصم لمعالجة الركود الاقتصادي .

2- عمليات السوق المفتوحة :

1 - المرجع السابق مباشرة . ص 50

² - السيد علي ، عبد المنعم . (1999). اقتصاديات النقود والمصارف. الأكاديمية للنشر . المفرق . الأردن . ص 397

وتعني قيام البنك المركزي ببيع وشراء الأوراق المالية في السوق المالية ، بهدف التأثير على كمية النقود المتداولة في الاقتصاد الوطني، وتعتبر أداة السوق المفتوحة من أهم الأدوات التي تستخدمها البنوك المركزية في الاقتصادات التقليدية خاصة المتقدمة منها ، نظراً للتأثير الذي تمارسه على قدرة المصارف التجارية على خلق الائتمان، فإذا ما تدخل البنك المركزي في السوق المالية مشترياً للأوراق المالية بشيكات مسحوبة عليه، فإن ذلك يترتب عليه، زيادة حجم الاحتياطات القانونية في المصارف نظراً لإيداع الأفراد لتلك الشيكات في المصارف التجارية، ما سيزيد من النقد المتاح للتداول، ويرفع من الطلب على السلع والخدمات وينشط الاستثمار، والطلب الكلي، ويستخدم هذا الأسلوب لمعالجة بواذر الركود الاقتصادي في الاقتصاد الوطني ، أما عندما تظهر بعض البواذر التضخمية في الاقتصاد، فإن الحالة المعاكسة ستمثل في تدخل البنك المركزي بائعاً للأوراق المالية ، ما سيخفض من حجم النقد المتاح للتداول، وحجم الائتمان المراد منحه، ومعه سينخفض الطلب الكلي، ويتراجع التضخم الناشئ ،عبر انكماش نقدي¹.

3- نسبة الاحتياطي القانوني :

وتعني تلك النسبة من الودائع التي تحتفظ بها المصارف العاملة إلزامياً في خزانة البنك المركزي للحفاظ على حقوق المودعين، وكذلك كأداة يستخدمها البنك المركزي للتأثير على قدرة خلق الائتمان لدى المصارف العاملة. فإذا ما ثبتنا العوامل الأخرى المؤثرة في العرض النقدي، فيمكن ملاحظة وجود علاقة عكسية، بين قدرة البنك التجاري على منح الائتمان ، ونسبة احتياطيه القانوني لدى البنك المركزي ، إذ أن البنك المركزي هو من يحدد تلك النسبة ارتفاعاً أو انخفاضاً لتقييد أو توسيع الائتمان ، وفقاً للظروف الاقتصادية السائدة ، فإذا ما أراد البنك المركزي أن يحد من النشاط الاقتصادي أو أن يخفض من الطلب الكلي لمواجهة التضخم مثلاً ، فإنه يرفع من نسبة الاحتياطي القانوني للمصارف التجارية ، ما سيحد من قدرتها على منح الائتمان ، ويسهم في تحقيق انكماش سريع يواجه التضخم ، ويحدث العكس إذا أراد البنك المركزي تحقيق سياسة توسعية لتحريك الركود الاقتصادي ، فسيخفض نسبة الاحتياطي القانوني ما سيزيد من النقد المتاح للائتمان، ويتيح للمصارف التجارية منح مزيد من الائتمان، فينشط الطلب الكلي، وينتقل الاقتصاد تدريجياً إلى الخروج من وضعية الركود. وتجدر الإشارة إلى أن هذه الأداة هي الأكثر شيوعاً واستخداماً في البلدان النامية ، نظراً للصعوبة العملية لتطبيق أدواتي سعر إعادة الخصم، والسوق المفتوحة ، بسبب ضيق السوق المالية في البلدان النامية وتخلفها بصفة عامة، ولاعتبارات أخرى أيضاً ، ما يجعل من نسبة الاحتياطي القانوني الأداة الأنسب تطبيقاً للبنوك المركزية في البلدان النامية.

1- Buzenecalnease &maino Rodolf. (2007) .**Monetary policy – Implementation : results from survey.** IMF.

- ويلاحظ مما تقدم أعلاه أن هذه الوسائل الثلاثة تستهدف بشكل أساسي حجم المعروض النقدي، وكمية الائتمان الممكن أو المرغوب منحها في الاقتصاد الوطني وفقاً لما تمليه الظروف الاقتصادية السائدة، ما يجعل من تلك الأدوات أهم الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الاقتصاد التقليدي.

إلا أن البنوك المركزية تستخدم أدوات وأساليب أخرى، قد لا تستهدف بالضرورة حجم الائتمان، بل قد تكون أدوات انتقائية تستهدف قطاع بعينه أو نشاطاً محدداً يرغب في تقييده أو تنشيطه، وفقاً للإستراتيجية المستهدفة، وتدعى تلك الأساليب الانتقائية بالأدوات الكيفية للسياسة النقدية، وفيما يلي أهم تلك الأدوات:

1- هوامش الاقتراض¹:

ويقصد بهوامش الاقتراض تلك الحدود التي يرسمها البنك المركزي لتذبذبات معدل الفائد حول وسطي اسعار الفائدة في سوق الائتمان، وعادة ما تبقى تعاملات المصارف العاملة في السوق ضمن هذه الحدود، إلا ان البنك المركزي قد يسمح في حالات معينة بتجاوز هذه الهوامش تحقيقاً لغايات إستراتيجية معينة، أو في نتيجة وفرة الودائع اللازمة لتمويل الائتمان، إذ يمكن في ظل بعض حالات المنافسة بين المصارف العاملة في الاقتصاد، ولجذب أكبر عدد من العملاء، أن تتساهل بعض المصارف كثيراً في شروط الائتمان فتمنح المزيد من القروض أو تقبل المزيد من الودائع، بما قد يتسبب باختلال أسعار الفائدة في سوق الائتمان فوق المستوى المعتاد أو المخطط له، وهنا قد يتدخل البنك المركزي ليضع حداً أعلى لما يمكن دفعه من فوائد، أو ما يمكن التساهل فيه من شروط الائتمان، ويرأح في سبيل ذلك بين التسهيل والتقييد تماشياً، مع وضع الاقتصاد من تضخم أو ركود. ويمكن ان تستخدم هوامش الاقتراض كآلية مصرفية يحدد بموجبها البنك المركزي توجيهاته للمصارف العاملة، والأفراد ممن يحملون الأوراق المالية، بتمويل جزء من مشترياتهم عبر تلك الأوراق وعند نسبة معينة يسمح بها، تتناسب والأوضاع الاقتصادية السائدة، والخطة النقدية التي يضعها البنك المركزي، فيقوم برفع تلك النسبة في حالات الانتعاش الاقتصادي تجنباً للتضخم، ويقوم بخفضها في حالات الركود تجنباً للانكماش، وفي الحالتين يضغط ذلك الإجراء على مقدرة الأفراد أو المصارف في تمويل الطلب الكلي.

2- الرقابة على شروط البيوع الآجلة (التقسيت)²:

من البديهي أن يؤدي نظام البيع الآجل أو (البيع بالتقسيت)، إلى زيادة الاستهلاك، وهو ما يجعله أداة قد يستخدمها البنك المركزي لمعالجة الركود وتنشيط الوضع الاقتصادي، عبر تسهيل شروط الائتمان الخاصة بذلك - وقد يكون ذلك باستخدام الفوائد التمييزية مع المصارف التي تتبع نهجاً تسهليلاً في نظام البيع الآجل - وقد يوجه بتخفيض الدفعة الأولى، أو تخفيض

¹ - الموجي، محمد متولي أحمد. (1985). سياسة الائتمان المصرفية في مصر (1961-1981). أطروحة دكتوراه في الاقتصاد. كلية التجارة. جامعة الأزهر. القاهرة. ص 172

² - الموجي، محمد متولي أحمد. (1985). سياسة الائتمان المصرفية في مصر (1961-1981)، مرجع سابق. ص 174

قيمة الأقساط أو إطالة زمنها. وغير ذلك، كما قد يلجأ البنك المركزي إلى التقييد لشروط التقسيط لكبح الاستهلاك وتخفيض الطلب الكلي عند ظهور بعض البوادر التضخمية في الاقتصاد .

3- المحددات الانتقائية للائتمان¹:

قد يلجأ البنك المركزي إلى تنشيط الحياة الاقتصادية في قطاعات محددة بعينها ، كقطاع البناء والتشييد مثلاً ، فيعتمد إلى تسهيل منح الائتمان لهذا الغرض ، كتخفيض الدفعة الأولى للقرض السكني مثلاً ، أو إطالة مدة ذلك القرض ، أو منحه تسهيلات خاصة أخرى ... وغيره ، وهذا يرتبط بالظروف الاقتصادية السائدة ، ومدى تكامل البنك المركزي مع خطط التنمية الاقتصادية المستدامة.

4- الإقناع الأدبي:

البنك المركزي هو بنك البنوك، وهو حجر الأساس في أي نظام نقدي بغض النظر عن طبيعته، نام كان أم متقدم، تقليدي أو إسلامي ، فوفقاً للإستراتيجية النقدية الموضوعة، سواء الانكماشية منها أو التوسعية ، يمكن للبنك المركزي أن يوجه بإجراءات وتعليمات محددة وملزمة ، للمصارف العامة المرتبطة به في الاقتصاد الوطني ، بالتوسع أو التقييد بحجم الائتمان الممنوح للأفراد، أو للتقييد بسقوف الفوائد الممنوحة للودائع ، وغير ذلك من الإجراءات والتعليمات التي تتواءم مع خطط التنمية الاقتصادية المرافقة للأوضاع الاقتصادية السائدة في هذا الاقتصاد أو ذاك ، عبر عقد الاجتماعات مع المصارف ، أو عبر قنوات الاعلام المختلفة من ندوات وصحف أو عبر موقعه الالكتروني الرسمي.

رابعاً- معوقات انتقال تأثير السياسة النقدية :

تواجه السياسة النقدية مجموعة من المعوقات التي تؤثر في بدء سريان تأثيره في الظواهر النقدية التي تعالجها في الاقتصاد ، ومن أهم تلك المعوقات :

1- عدم أو ضعف استقلالية البنك المركزي :

يعد ذلك من أكبر المعوقات التي تعوق انتقال تأثير السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، والمتغيرات المسببة للظاهرة موضوع المعالجة، حيث ان اختيار البنك المركزي لأدواته النقدية وقنوات تأثيره في المتغيرات الاقتصادية المستهدفة، يركز أساساً لتقديراته الخاصة، واستراتيجيته النقدية التي يبنيناها عبر دراسة معمقة لاتجاهات العرض النقدي والمتغيرات المؤثرة فيه، وليس بحسب إملاءات الحكومة وتنفيذاً لأهداف سياساتها التي قد لا تتفق مرحلياً على اقل تقدير مع إجراءاته النقدية، مما يضعف من قدرة المركزي على التحكم بمسار السياسة النقدية واتجاهاتها، أو قد يفرض عليه اختيار قناة تأثير أو أداة نقدية دون أخرى ، ويهدد استقلاليته في رسم السياسة النقدية وتوجيهها. ومن المعلوم أن استقلال البنك المركزي في رسم ومتابعة ورقابة الإجراءات النقدية، سيمكنه من الحد من تأثير فترات إبطاء التأثير، وتخفيض أثر المعوقات الأخرى التي تقف في وجه

نجاح الإجراءات النقدية، إذ أن تلك الاستقلالية ستمكن البنك المركزي من تخطي التعقيدات البيروقراطية والتشريعية المعقدة – خاصة في البلدان النامية – والتدخل بسرعة وديناميكية، لمعالجة الاختلالات التي قد ترافق تطبيق الاستراتيجية النقدية، والانتقال بأهدافها من الأولي إلى الوسيط فالنهائي، ولذا فإن عدم أو ضعف تلك الاستقلالية ستؤدي إلى تعميق الفجوة الزمنية بين اتخاذ الإجراء النقدي، وبدء سريان مفعوله .

2- طبيعة الاقتصاد الوطني¹:

تستقي السلطات النقدية إجراءاتها النقدية من الواقع النقدي الذي تفرضه طبيعة الاقتصاد الوطني والمرحلة التي يمر بها ، فمن إجراءات انكماشية لمواجهة التضخم في أوقات الرواج، لأخرى توسعية لتحفيز الاستثمار في فترات الركود...، وتتباين الاقتصادات من متخلف إلى متقدم، ومعها تتباين الإجراءات النقدية المتبعة، وقد يلاحظ أن ذات الإجراءات أو الأدوات تستخدم بالأسلوب ذاته في كلا الاقتصادات الزراعية أو الصناعية منها، إلا أنها تعطي نتائج متباينة، ويعزى ذلك أساساً إلى الطبيعة المتقلبة لمعظم الاقتصادات النامية (كالطبيعية الموسمية أو الريعية ..وغيرها) مما يعرضها لعدد من التقلبات الاقتصادية حسب ظروف السوق الداخلي والخارجي، كما أن عمق السوق السوداء والاقتصاد غير المنظم في الاقتصادات النامية، وجمود التشريعات المصرفية، وهشاشة النظم الاقتصادية وتخلف معظمها، يضعف إلى حد كبير من تأثير السياسة النقدية فيها حتى لو اتخذ الإجراء النقدي الملائم من قبل السلطات النقدية.

3- شروط الائتمان وتطور الأسواق المالية²:

وتختلف تلك الشروط بين الاقتصادات المتقدمة والنامية، فالأسواق المتقدمة تتميز بالتنظيم والشفافية، وتنوع البدائل للحصول على الائتمان، من خلال عمق أسواقها المالية وتنظيمها ، فضلاً عن ارتفاع الوعي المصرفي لدى الجمهور واتساع نطاق التعاملات المصرفية، مما يمكن السلطة النقدية في تلك الاقتصادات من الحصول على العديد من البدائل التكتيكية لسياساتها واستراتيجياتها الاقتصادية، تمكنها من المزيد من المناورة في إجراءاتها النقدية على نحو أوسع، واستخدام بدائل أخرى في حال عدم أو ضعف كفاءة بديل ما، في حين تكاد تنعدم هذه البدائل في البلدان الاقتصادات النامية، التي تعاني كثيراً من ضعف كفاءة أسواقها المالية، فضلاً عن التشريعات البيروقراطية المعقدة ،التي تنظم شروط الائتمان فيها، مما قد يضيق الخيارات التكتيكية أمام السلطات النقدية ،ويقلل من توفر البدائل والقنوات والأساليب المتاحة للحصول على الائتمان، ويضعف إلى حد كبير من تأثير السياسة النقدية في المتغيرات الاقتصادية المسببة للظاهرة موضوع المعالجة.

¹- عبد الرحمن ، محمود مناع ، الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في ظل اتباع برامج التكيف الهيكلي وعلاقتها بالركود الاقتصادي مع

إشارة خاصة للاقتصاد المصري ، مرجع سبق ذكره ، ص28

²- محمد علي ، أحمد شعبان (2007). انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور المصارف المركزية .الدار الجامعية .

الإسكندرية. ص 122

المبحث الثاني : ماهية السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي

ويتناول هذا المبحث جوانب من الإطار النظري للفكر الاقتصادي الإسلامي، من خلال معالجته للنقاط التالية :

أولاً- المفهوم العام للاقتصاد الإسلامي وشواهد في أصول الشريعة الإسلامية

ثانياً- خصائص الاقتصاد الإسلامي

ثالثاً- الأحكام والقواعد الإسلامية النازمة للنظام النقدي

رابعاً- التوازن النقدي في الاقتصاد الإسلامي

خامساً- أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي

أولاً - المفهوم العام للاقتصاد الإسلامي وشواهد في أصول الشريعة الإسلامية

منذ البدايات الأولى لظهور مصطلح الاقتصاد الإسلامي، احتدم الجدل في ماهية ذلك الاقتصاد كأحد تفرعات علم الاقتصاد، أم علم الشريعة الإسلامية، ولذا كان هنالك الكثير من التعريفات والمفاهيم المتعددة التي تناولت مفهوماً واحداً، يؤكد حقيقة التدخل الحتمي بين الاقتصاد كعلم والإسلام كأيدئولوجيا، كمرتكزين أساسيين يقوم عليهما الاقتصاد الإسلامي بصفة عامة. ويعرف الاقتصاد الإسلامي بأنه " مجموعة الأصول والقواعد التي تبحث في الظاهرة الاقتصادية وفق المصادر الشرعية لسد حاجات الناس المادية والمعنوية".¹ كما ويعرف الاقتصاد الإسلامي أيضاً بأنه "العلم الذي يبحث في نشاط الإنسان في المجتمع من حيث حصوله على الأموال والخدمات، حسب المنهج الذي رسمته الشريعة الإسلامية للحصول عليها"²، كما عرف بأنه " مجموعة الأصول العامة الاقتصادية التي نستخرجها من القرآن الكريم، والسنة النبوية، والبناء الاقتصادي الذي تقيمه على أساس تلك الأصول بحسب كل بيئة وكل عصر"³.

وبصرف النظر عن اختلاف تلك التعريفات في المصطلح، ومؤداه النظري أو التطبيقي، فإن الاقتصاد الإسلامي كمنهجية علمية، ينطوي على جانبين يشكلان معاً بنائه العلمي والتطبيقي هما⁴ :

أ- الأحكام الثابتة في الاقتصاد الإسلامي :

¹- العلي، صالح حميد. (2006). معالم الاقتصاد الإسلامي - دراسة تأصيلية لموضوعات الاقتصاد الإسلامي وخصائصه وأركانه. دار اليمامة للنشر. دمشق. ط1. ص 22

²- البديوي، إسماعيل إبراهيم (2006). عناصر الإنتاج في الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي. مجلس النشر العلمي. الكويت. ص 34

³- سري، حسن (1999). الاقتصاد الإسلامي مبادئ وخصائص وأهداف. مركز الإسكندرية للكتاب. الإسكندرية. ص 23

⁴- الجودي. محمد علي، عله. مراد (دون تاريخ نشر). الاقتصاد الإسلامي قراءة مفاهيمية تأصيلية. كلية العلوم الاقتصادية والتسيير. جامعة الجلفة. الجزائر. ص 2

وتعبر عن تلك الحزمة من الأصول والمبادئ والاخلاقيات والعقائد الإسلامية، التي جاءت بها نصوص القرآن الكريم والسنة النبوية، لتشكل ملتزماً للمسلمين في كل زمان ومكان، وقد عملت هذه الضوابط والمبادئ الإسلامية كمبدأ الحرية الموجهة، والملكية الخاصة، وسواهما من المبادئ الإسلامية العامة لتمثل الجانب الفلسفي والبناء الفوقي للفكر الاقتصادي الإسلامي. وهذه الأصول هي مبادئ ثابتة غير قابلة للتغيير أو التبديل، يخضع لها المسلمون في كل مكان وزمان، وهي قليلة نسبياً، وتتميز بالعمومية والوضوح، وتختص بالحاجات الأساسية للمجتمع المسلم، وهي عامة وقابلة للاشتقاق دون المساس بالأصول، وهو ما يجعل منها ملائمة نسبياً لأي اقتصاد مع تطبيق بعض الشروط الخاصة.

ب - الأحكام المتغيرة من الاقتصاد الإسلامي¹:

وهو يعبر عن تلك المجموعة من الأساليب والآليات وقنوات العمل والتطبيق، التي تنقل المبادئ والأصول الثابتة إلى حيز التطبيق العملي، بما يتناسب مع الزمان والمكان، وبما يراعي درجة تطور الاقتصاد وخصائصه، (منطلقاً من الحديث الشريف " أنتم أعلم بأمر دنياكم " أخرجه أحمد في مسنده)². ومن أمثلة ذلك قياساً إلى الآلية الكريمة السابقة الذكر (وأحل الله البيع وحرم الربا)³، بيان تلك الأوجه التي يثبت فيها الربا، وتلك التي لا تعد ربا، ويدخل في هذا المقام إجماع العلماء والتفاسير والاجتهادات الفقهية، التي تحاول جميعها الموازنة بين الأصول والضوابط الثابتة لعلم الاقتصاد الإسلامي، والمشتقات والتحديات الاقتصادية المعاصرة لتلك المبادئ، كما يتشعب الجانب المتغير للاقتصاد الإسلامي، ليضم فقه المعاملات الإسلامية، والهندسة المالية الإسلامية، والائتمان الإسلامي، والمحاسبة الإسلامية،... وغيرها من الفروع المعروفة لعلم الاقتصاد، إنما بفوارق يُميزها انتهاج الأصول والمبادئ الإسلامية في التطبيقات الاقتصادية، ما يجعل من علم الاقتصاد الإسلامي منهجاً مرناً معاصراً يواكب التطور العلمي والتقني للمتغيرات الاقتصادية، دون المساس بالأصول والمسلمات الأساسية التي يستند إليها في بنيانه النظري.

ج- شواهد الاقتصاد الإسلامي في أصول الشريعة الإسلامية :

نظراً لكون الاقتصاد الإسلامي يستند في بناءه النظري كاملاً على الأصول والمبادئ الإسلامية، التي أتى بها القرآن الكريم والسنة النبوية، فإنه قد يكون من الضروري إلقاء الضوء على بعض الشواهد القرآنية، ذات الدلالة الاقتصادية، والتي

¹- الجودي .مجد علي، عله. مراد (د.ت). الاقتصاد الإسلامي قراءة مفاهيمية تأصيلية. مرجع سبق ذكره . ص4

²- الموسوعة الحديثية ، مشكل الآثار للطحاوي، رقم الحديث 1498، الموقع الإلكتروني " إسلام ويب " ، على الرابط الإلكتروني: http://library.islamweb.net/hadith/display_hbook.php?bk_no=380&hid=1498&pid=19291

³- القرآن الكريم . سورة البقرة . الآية 275

كونت إشارة مبكرة لعلم الاقتصاد الإسلامي، بلورت فيما بعد على هيئة مسلمات علمية ونظريات اقتصادية، يمكن إيجاز أهم تلك دلائل الإدارة المالية¹:

- 1- ترشيد إدارة المال : ويستشهد على ذلك بالآية الكريمة : (وَلَا تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ الَّتِي جَعَلَ اللَّهُ لَكُمْ قِيَامًا)².
- 2- ترشيد إنفاق المال: ويستشهد على ذلك بالآية الكريمة: (وَالَّذِينَ إِذَا أَنْفَقُوا لَمْ يَسْرِفُوا وَلَمْ يَقْتُرُوا وَكَانَ بَيْنَ ذَلِكَ قَوَامًا)³.
- 3- تنقية المعاملات الإسلامية : ويستشهد على ذلك بالآية الكريمة : (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ) ، (فَإِنْ لَمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِنْ تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلُمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ)⁴.

ويزخر القرآن الكريم، والسنة النبوية، بأكثر مما تم ذكره، وبالعديد من الشواهد والمرتكزات العامة، للحياة الاقتصادية ومبادئ أصول المعاملات المالية والنقدية ، قد لا يتسع المجال لسردها كاملةً، إلا انه وبصفة عامة، فقد خطت تلك الأصول والشواهد القرآنية، الخطوط الأولى والعريضة لمنهج الاقتصاد الإسلامي في تسيير الحياة الاقتصادية في المجتمع المسلم ، وجاءت السنة النبوية، بمزيد من التفصيل والتوضيح لتلك المبادئ العامة التي أتى بها القرآن الكريم، وتوالت من بعدها الشروحات والتفاسير بما يلاءم تطور الحياة الاقتصادية، وطبيعة الأنشطة الاقتصادية المرافقة لها في العصور الإسلامية المتعاقبة .

ثانياً - خصائص الاقتصاد الإسلامي:

يعد الاقتصاد الإسلامي نوعاً خاصاً ونمطاً فريداً من المدارس الاقتصادية، يتفرد عن غيره ويتميز بكثير من الأدوات والآليات ونمط الإدارة، بما يشكل بيئة خاصة تميزه عن الاقتصادات التقليدية، ومن أبرز تلك الخصائص ما يلي:⁵

1- البعد الأخلاقي في الاقتصاد الإسلامي :

يسعى الاقتصاد الإسلامي من خلال نظرة شاملة لصالح الإنسان ، وهو يسعى - اعتماداً على العقيدة - لضمان رشاد الإنسان وحسن استثماره واستثماره الأرض التي - استخلف عليها في الدنيا ضمان حسن الآخرة - حيث استخلف الإنسان في الأرض لعمارته وتطويرها من خلال العمليات الاقتصادية المختلفة من انتاج وتوزيع وتبادل...، ووفقاً لتلك العقيدة ، فهو يجب ان يدفع باتجاه الاستخدام الأمثل للطاقات البشرية لملء كافة الفرص المتاحة والمشروعة في الاقتصاد ،

¹ - محمد ، قطب إبراهيم.(1988). السياسة المالية للرسول . الهيئة المصرية للكتاب . القاهرة. ص 17

² - القرآن الكريم . سورة النساء . الآية 5

³ - القرآن الكريم . سورة الفرقان . الآية 67

⁴ - القرآن الكريم . سورة البقرة . الآية 278-279

⁵ - العلي، صالح حميد. (2013). المصارف الإسلامية. كلية الاقتصاد . منشورات جامعة دمشق . دمشق. ص34 - 32

للإنتاج والتنمية ، بل يتعدى ذلك لجعله نوعاً من أنواع العبادة¹ ، ويستشهد على ذلك بالآية الكريمة (وَابْتَغِ فِيمَا آتَاكَ اللَّهُ الدَّارَ الْآخِرَةَ ، وَلَا تَنْسَ نَصِيبَكَ مِنَ الدُّنْيَا ، وَأَحْسِنْ كَمَا أَحْسَنَ اللَّهُ إِلَيْكَ ، وَلَا تَبْغِ الْفُسَادَ فِي الْأَرْضِ إِنَّ اللَّهَ لَا يُحِبُّ الْمُسْرِفِينَ)². والأمثلة على تلك الأخلاقيات كثيرة ومنها :

- 1- حول تحريم الربا ويستشف ذلك من قوله تعالى (وَأَحْلَ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا)³
- 2- حول النهي عن الغش : ويستشف ذلك من الحديث الشريف " عن أبي هريرة - رضي الله عنه - : أن رسول الله - ﷺ - قال « من حمل علينا السلاح فليس منا ، ومن غشنا فليس منا » . رواه مسلم .
- 3- حول النهي عن الإسراف والتوسط في الانفاق : ويستشف ذلك من قوله تعالى " وَالَّذِينَ إِذَا أَنْفَقُوا لَمْ يَسْرِفُوا وَلَمْ يَقْتُرُوا وَكَانَ بَيْنَ ذَلِكَ قَوَامًا " ⁴...

4- الاقتصاد الإسلامي كانعكاس مالي للنظام الإسلامي :

بحكم أن الاقتصاد الإسلامي يستمد أحكامه من الأصول والمبادئ الإسلامية العامة ، التي تصوغ الشريعة الإسلامية على نحو عام ، فهي مرشده وموجه في كل الأنشطة الاقتصادية، فلا يمكن الفصل بين الاقتصاد الإسلامي والشريعة الإسلامية، حيث ان الاقتصاد الاسلامي يستمد ركائزه من الشريعة، فقضايا المنافع والمكاسب والمشروع وغير المشروع مما تملأ جنبات أحكام الشريعة الإسلامية، تجد على النحو المقابل التطبيقات والمنعكسات الاقتصادية المرادفة لها في التطبيق الاقتصادي الإسلامي .

5- تحقيق التوازن بين المصلحة الفردية والمصلحة العامة :

أكدت الشريعة الإسلامية، ومعها الاقتصاد الإسلامي ، على أهمية التوازن بين مصالح أفراد المجتمع والمصلحة العامة للمجتمع ككل، فهي لم تنزع الملكية الفردية بل أكدت على أحقيتها وشرعيتها ، لكنها وضعت لها قيوداً وضوابط تحول دون الاحتكار والتأثير السلبي في حياة المجتمع واقتصاده، كما حرصت الشريعة الإسلامية على وضع الضوابط لحماية وتنمية الممتلكات العامة، بما لا يتعارض مع مصالح الأفراد، بل يتكامل معها ، ويعمل على تنميتها.

6- الرقابة الذاتية في الاقتصاد الإسلامي :

كون الشريعة الإسلامية تحتوي على آليات وضوابط " التقوى " - التي تعني مراقبة الله للفرد ومراقبة الفرد لذاته - ، فإن لتلك الآلية الشرعية انعكاساً اقتصادياً في منظومة وتطبيق الاقتصاد الإسلامي ، يجعل فيه من " التقوى " عنصراً

¹ - سري ، حسن . الاقتصاد الإسلامي ، مبادئ أهداف وخصائص . مرجع سبق ذكره . ص 26

² - القرآن الكريم . سورة القصص . الآية 77

³ - القرآن الكريم . سورة البقرة . الآية 275

⁴ - القرآن الكريم . سورة الفرقان . الآية 67

للمراقبة الذاتية كسمة لطبيعة الإنتاج في الاقتصاد الإسلامي ، وهو ما يملأ الثغرات في نظام الرقابة الاعتيادي، الذي لا يمكنه في أعلى مستويات تحققه، أن يصل لمستوى رقابة الفرد لذاته، وهو ما يعطي إضافة نوعية لنمط الإنتاج في الاقتصاد الإسلامي، إذا ما تم تطبيقه بدقة ،وفقاً لمنهجية هذا الاقتصاد .وتبقى رقابة الدولة ضرورية من جانب آخر لاحتواء الانحرافات التي قد يقوم بها الافراد من غش او احتكار او غير ذلك ، في سبيل تحقيق المصلحة العامة.

ثالثاً- الأحكام والقواعد الإسلامية النازمة للنظام النقدي:

تم التعرض سابقاً لكون النظام الاقتصادي الإسلامي هو نمط متفرد من الاقتصادات ، تحكمه وتؤسس له مجموعة من الأصول والمبادئ، منها الثابت والمتغير، تخلق منه بيئة اقتصادية خاصة لها أدواتها وآلياتها وضابط علمها، وبحكم أن السياسة النقدية تكون في إطارها العام تلك الحزمة من الإجراءات التي تستهدف عرض النقد وطلبه ، فإنه وفي ظل اقتصاد إسلامي، لا بد من ضبط تلك الإجراءات بمجموعة من الضوابط المستمدة من الأصول الشرعية الإسلامية ، يمكن إيجازها أهمها فيما يلي:

1- عدم التعامل بالربا :

ترتكز إجراءات السياسة النقدية في جوانبها المتعلقة بعمليات الإقراض والاقتراض حول قاعدة تحريم منح الفوائد على مبالغ الاقتراض سواء كانت اقتراضاً من المصرف أو إيداعاً فيه، والاستناد بدلاً من ذلك الى التشاركية في الاستثمار، مستمدة ذلك من القاعدة الشرعية الإسلامية " الغنم بالغرم" وهي تعني عملياً توزيع مخاطر الاستثمار بين المصرف والعمل، بحيث يكون تقاسم الأرباح والخسائر مبنياً على الجهد المشترك في العمل وتحمل المخاطرة سوياً ،حيث يكون نمط المضاربة بين طرفي العقد مضاربة مطلقة ،بكل ما تقتضيه الأعراف التجارية لمخاطر السوق¹، سواء أكانت نتيجة ذلك الاستثمار ربحاً أو خسارة ، وهو ما يعد التطبيق الفعلي لتحريم الربا أو التعامل بالفائدة في الاقتصاد الإسلامي ،حيث أنه لا يوجد اي نوع من العوائد النقدية للأموال المجمدة كودائع في البنوك الإسلامية، فإما ان تستثمر في مجالات الاقتصاد الإسلامي المشروعة على أساس اقتسام المخاطرة بين البنوك والعملاء، او تعبر قروضاً حسنة، خالية من أي عوائد.

2- تمويل الأنشطة الإنتاجية والخدمية وفق قواعد الائتمان الإسلامي :

لم تضع الشريعة الإسلامية العوائق أمام الاستثمارات بأنواعها المختلفة ولم تقيد السياسة النقدية في تمويل الأنشطة الاقتصادية، لكنها ضبطتها ووجهتها وفق الحدود الشرعية ،فمنعت أنواعاً محددة و " محرمة " لا تتوافق مع مبادئ وأصول

¹ - البعلي، عبد الحميد.(2008). تكامل النظام المصرفي الإسلامي وآثاره التنموية بالمستويين الوطني والإقليمي. بحث منشور لصالح اللجنة الاستشارية العليا للعمل على استكمال تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية . الكويت ، متوفر على الموقع العالمي للاقتصاد الإسلامي .

الشرع الإسلامي، وأباحت ما سوى ذلك ، ولذا فقد استهدفت ضوابط السياسة النقدية الإسلامية تقنين مخصصات الائتمان بما يتكامل مع خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الاقتصاد الوطني ، وربط تلك التدفقات النقدية بسلسلة من الإجراءات المشجعة أو المقيدة، لدفعها في القنوات المرغوبة تنموياً، بما ينفع الصالح العام للمجتمع ، ويرفع من معدل النمو الاقتصادي، خاصة مع تشجيع تمويل الأنشطة المادية التي تسهم في تنمية التراكم الرأسمالي ، وزيادة حجم الناتج القومي الإجمالي عاماً بعد عام منسجمة بذلك مع خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

3- عرض النقد يساهم في زيادة الإنتاج:

تميل اجراءات السياسة النقدية الاسلامية عادة الى تمويل الاستثمارات الممولة المتجهة لقنوات الانتاج المادي، وزيادة الناتج القومي الإجمالي، ولا تشجع بوجه عام الاستثمارات غير المنتجة (كالمضاربة في العقارات او العملات...)، ، وبمعنى آخر تميل الى الابتعاد عن خلق الائتمان غير المجدي تنموياً- أي ذلك الإنتاج الذي لا يسهم فعلاً في تقديم إضافة للناتج القومي - والذي قد يفضي في حال الركود التضخمي إلى خلق الأزمات الاقتصادية الكبرى نتيجة العجز عن السداد، مما يجعل من إجراءات السياسة النقدية عاملاً مشجعاً على تفضيل الاستثمار في قطاعات الإنتاج المادي ، ودعم النمو الاقتصادي من خلال تعميق تراكم رأس المال ، ويعزز هذا الضابط النقدي من خلال تشاركية القرار الاستثماري يضمن عدم الخوض في استثمارات غير مجدية، كون المقرض والمقرض شريكان في مآل ذلك الاستثمار. غير أنه ينبغي التنبيه إلى ضرورة اتسام الهياكل الإنتاجية في الاقتصاد المعني بالمرونة الإنتاجية ، وأن يتمتع بالحساسية الكافية للتغيرات في العرض النقدي، خاصة في حالة الوصول الى التشغيل الكامل، إذ عندها لن يساهم عرض النقد في النمو وإنما في إحداث موجات تضخمية على شكل ارتفاع في المستوى العام للأسعار .

4- استقرار سعر الصرف يساهم في تحقيق التوازن النقدي :

لا يعتبر تبادل العملات ممنوعاً بالمطلق وفقاً لقواعد الشريعة الاسلامية ، إنما يكون مقيداً ببعض الضوابط التي أوجدت لتحفظ الحقوق لكل أطراف التبادل ، حيث يتعين لشرعنة تبادل العملات في المنظور الإسلامي ، وجود تماثل لأثمان العملات المتبادلة- في حالة اتحاد جنس العملة فقط ، حيث لا يعني التماثل بديهيّاً تساوي أعداد الوحدات النقدية المتبادلة من العملتين محل التبادل، وإنما تساويهما من حيث القيمة تجنباً لشبه الربا بزيادة أثمان المبادلات- كما يضاف لذلك الشرط، وجود الحاجة الاقتصادية لتلك المبادلة، وضمان عدم الغبن والتفريط بالحقوق المالية لأطراف التبادل¹، إضافة الى اشتراط التقابض أي فورية التسوية لعملية التبادل²، كما يضاف إليها خلو عقد الصرف من شرط الخيار والأجل³. وتعد هذه الضوابط عوامل استقرار لسعر الصرف في الاقتصاد الإسلامي، حيث ان اجراء عمليات الصرف في ظل وجود

¹- روزي ،عادل محمد أمين الطيب.(1966). أحكام الصرف في الفقه الإسلامي.رسالة ماجستير.جامعة ام القرى. مكة المكرمة. ص47

² -المرجع السابق مباشرة ص 64

³ -العلي ،صالح حميد.(2013). المصارف الإسلامية . مرجع سبق ذكره. ص164- 165

الحاجات وتماثل الأثمان والتسوية الآنية، من شأنه حصر عمليات الصرف في الصفقات الفعلية والحقيقية فقط، وذلك لغرض تبادل العملات، وتجنب الصفقات الآجلة المسببة لاختلال عرض النقد - جراء عمليات المضاربة والشراء أو البيع الآجل، أو تقلب أسعار الصرف خلال مدة الصفقات الآجلة، سواء نتيجة عوامل داخلية أو خارجية كصدمات العرض والطلب على العملات الأجنبية - مما يسهم في انضباط أكبر للمعروض النقدي، بحيث تساعد ضوابط سعر الصرف بتضييق الفجوة بين العرض والطلب النقديين، بحيث لا تطلب العملات للتبادل سوى بوجود مقابل حقيقي لمبادلة النقد.

5- التركيز على استخدام الصكوك الإسلامية:

يعتبر استخدام الصكوك الإسلامية أحد أهم خصائص ومرتكزات السياسة النقدية الإسلامية على اختلاف أنواعها سواء ، صكوك المضاربة، السلم، الاستصناع، المشاركة، أسهم الإنتاج....، وتسهم الصكوك الإسلامية في تحقيق العديد من الأهداف للسياسة النقدية الإسلامية من محاربة التضخم وكذلك تحقق بعض الأهداف الاقتصادية و التنمية مثل تمويل المشروعات للبنية التحتية..، فمن ناحية الإقراض مثلاً يركز المصرف المركزي في معالجة التضخم في ظل الاقتصاد الإسلامي على فرص الإنتاج الحقيقي الفعلي، بينما يركز في الاقتصاد التقليدي أولاً على ملءة المقترض وقدرته على تسديد الفوائد والإقساط، فهو سيمول نقدياً أي مقترض ملءة للشروط بغض النظر فيما لو كان اقتراضه بغرض مشاريع ذات توجهات إنتاجية مادية أم غير مادية ،بينما لا تمويل البنوك الإسلامية إلا فرص الإنتاج الحقيقية¹، وهو ما يساعد على تضييق الفجوة بين تيارى النقد والإنتاج الكلي، ويخفض من العرض النقدي الزائد ومعه التضخم. كما تستخدم السياسة النقدية الإسلامية أسلوب الصكوك في تمويل القطاع العام من خلال أسهم الإنتاج، عبر صكوك المشاركة بتملك الممولين لمشروع ما (جسر، مشفى، نفق، سكك حديد..)، بحيث يدار من قبل الدولة على أساس عقد المشاركة في العائد الإجمالي له، بحيث يتم إصدار أسهم الإنتاج للمشروع وتدعو المكتتبين لشرائها وتحدد في السهم حصة المكتتب من الإيراد الكلي، ويحصل على عائد من أرباح المشروع.

رابعاً- التوازن النقدي في الاقتصاد الإسلامي:

لا بد قبل التطرق للتوازن النقدي في الاقتصاد الإسلامي ، من الإشارة للتوازن السلعي والتوازن العام في النظام الاقتصادي الإسلامي، حيث يشار إلى آلية التوازن التلقائي كأحد أهم سمات النظام الاقتصادي الإسلامي ، من خلال ارتكاز النشاط الاقتصادي في السوق الإسلامية على الالتزام الذاتي من المتعاملين بأحكام الشريعة الإسلامية، ورقابة الدولة على ذلك الالتزام، وفي ظل القبول بشروط المنافسة الكاملة في السوق الإسلامية ، والمتمثلة بحرية الدخول والخروج من السوق ، تجانس السلع، ووفرة المتعاملين²، سيفضي ذلك لتصور مفاده تفاعل حر بين العرض والطلب في ظل رقابة شرعية على الأسواق من قبل الدولة ، ومعه تتضح معالم التوازن الكلي القائم على قواعد التبادل الحر من ضمان حرية السوق، وعدالة

1- شاويش ،وليد مصطفى.(2010). السياسة النقدية بين الفقه الإسلامي والاقتصاد الوضعي.المعهد العالمي للفكر الإسلامي .ص430.

² -سيوعلا ،علي.(1997).السوق وتكون الأسعار في الاقتصاد الإسلامي. ورقة عمل مقدمة لندوة " السياسة النقدية في إطار الاقتصاد الإسلامي " ندوة رقم 36 ، ط1 ، البنك الإسلامي للتنمية . ص164

التبادل بين أطراف المتعاملين وإلغاء الاحتكار والربا¹ ، وما يمكن أن يؤثر على الاستقرار التلقائي للسوق، كما ستعمق الرقابة الشرعية للتعاملات السوقية ، واحترام قواعد المعاملات المالية الإسلامية من تحقيق التوازن التلقائي الكلي في النظام الاقتصادي الإسلامي². وهو ما يلتقي مع فكر المدرسة الكلاسيكية.

ولا يختلف توازن النظام النقدي في الاقتصاد الإسلامي عن غيره من المذاهب الاقتصادية - من ناحية المبدأ - فهو يتحقق بتساوي عرض النقود مع طلبها ، وبالنسبة لعرض النقود في الفكر الإيدلوجي للنظام النقدي الإسلامي فإن يتمثل بـ (M_1) أي عرض النقد بالمعنى الضيق المتمثل في الكتلة النقدية المتداولة والودائع الجارية ، أما دوافع الطلب على النقد فقد أشارت الكثير من الدراسات المعنية أن تلك الدوافع تتمثل في ثلاثة هي : دافع المعاملات ، دافع الاحتياط ، ودافع المضاربة³ ، وسنوضحها فيما يلي :

1- دافع المعاملات :

فيما يخص الطلب على النقود على وجه العموم، لا يختلف الاقتصاد الإسلامي عن غيره من الاقتصادات كونه يتضمن الدوافع ذاتها للطلب على النقود في الاقتصادات الأخرى، إلا أنه يجب التمييز هنا إلا أن الطلب على المعاملات سينصرف إلى عدة أنماط من الإنفاق : منها الاستهلاك الضروري (أي ما يحتاجه الشخص فعلاً من حاجات ضرورية يومية) ، وهناك الاستهلاك الكمالي أو التفاخري ، وهناك الاستهلاك بغرض الاستثمار، كما تطلب النقود كذلك لأغراض شراء الأسهم والصكوك المتاحة في الاقتصاد الإسلامي. وتشكل تلك الأنماط معاً طلب النقود بدافع المعاملات ، ومن الطبيعي أن ازدياد حجم الانتاج والاستهلاك يتطلب المزيد من النقد، وعندها ينشأ الطلب على النقود بدافع المعاملات، حيث لا يختلف الاقتصاد الإسلامي عن غيره في هذا الجانب من ناحية أنه يشجع بطبيعة الحال على زيادة الانتاج والتبادل والاستهلاك، وصولاً لارتفاع حجم الناتج القومي الإجمالي، وارتفاع معدل النمو الاقتصادي. وبصفة عامة فإن الاقتصاد الإسلامي يشجع على تحفيز الاستهلاك الضروري، ويوجه الاستهلاك الاستثماري، ويحد ما أمكن من الاستهلاك الكمالي والتفاخري، ويستشف ذلك من العديد من الشواهد من القرآن الكريم مثل : يَا أَيُّهَا النَّبِيُّ لِمَ تُحَرِّمُ مَا أَحَلَّ اللَّهُ لَكَ تَبْتَغِي مَرْصَاتٍ أَزْوَاجِكَ وَاللَّهُ غَفُورٌ رَحِيمٌ⁴، أو الحديث النبوي الشريف مثل : "إن الله يحب أن يرى أثر نعمته على عبده"¹، ويرى الباحث أنه يمكن للدولة -

¹ - المرجع السابق مباشرة . ص 176

² - مشعل ، عبد الباري . (2001). آليات التوازن الكلي في الاقتصاد الإسلامي . أطروحة دكتوراه . كلية الشريعة . جامعة الإمام محمد بن سعود . الرياض . ص 175

³ - قويدري . محمد ، وفرحي . محمد (2011). الإدارة النقدية من منظور إسلامي - رؤية تحليلية - ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر الدولي الأول حول " الاقتصاد الإسلامي - الواقع ورهانات المستقبل - . معهد العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير . جامعة بغرداية . الجزائر . ص 12-

مع الحفاظ على مبدأ حرية الأسواق والنشاط الاقتصادي كما ذكر سابقاً- أن تتدخل - في حدود الضرورة - باستخدام آلية الثمن والمعاملة التفضيلية عبر تحريك هوامش الأرباح وتيسير أو تقييد التمويل لتوجيه الاستهلاك. كما يمكن أن يمارس معدل الربح دوراً رقابياً يكمل ذلك الاتجاه ، من خلال المشاركة باحتمال الربح أو الخسارة ، بدلاً من ربح الفائدة الصافي ، ما يضع المزيد من الرقابة على التدفقات النقدية غير المرغوبة ، ويربط العائد بنتيجة الاستثمار النهائية ، وهو ما سيجعل من الإنفاق أكثر رشاداً ودقة ، ويقنن التمويل فلا يتاح لكافة المعاملات غير المرغوبة " شرعياً " . ومن جانب آخر فإن الطلب على النقود بدافع المعاملات يرتبط بالدخل ، وكذلك بحركة الأفراد وتنقلاتهم سواء لأغراض الترفيه أو العلاج أو السياحة، مما سيلتزم المزيد من السيولة النقدية، والتي قد تصل في بعض الأحيان الى حد الحاجة لإصدار نقدي لمجابهة ازدياد الطلب على النقود بدافع المعاملات. ومن جانب آخر أيضاً فإن الإنفاق على المعاملات حدد في السنة النبوية بثلاث مستويات هي : مستوى الضرورة ، ومستوى الحاجة ، ومستوى التمتع²، فالأول هو حد الكفاف والذي يكفي للبقاء على قيد الحياة فقط ، وهو غير مرغوب فيه اقتصادياً- حيث لا يكتفي الاقتصاد الإسلامي للبقاء عند حد الكفاف فقط، بل يسعى بشكل دائم لمزيد من الإنتاجية والاستثمار والانتعاش الاقتصادي، لرفع مستوى المعيشة وتحقيق مزيد من النمو الاقتصادي - والثاني وهو حد الكفاية ويقع متوسطاً بين حد الكفاف وحد التمتع ، ويمثل الوضع الأنسب من منظور الاقتصاد الإسلامي ، ويستشف ذلك من الآية الكريمة (**والذين إذا أنفقوا لم يسرفوا ولم يقتروا وكان بين ذلك قواماً**)³، فالإسراف من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي تلذذ مبالغ فيه ، والقتل " أي البخل " كفاف غير مرغوب أيضاً ، وقد أشار الماوردي إلى حد الكفاية في أكثر من موضع خاصة في كتابه الأحكام السلطانية، حيث ربط تحقق حد الكفاية بثلاثة معايير هي :بعدد أفراد من يعولهم الفرد، ومنزلته في المجتمع ، وكذلك بمستوى العام للأسعار⁴. ويبقى الحد الثالث وهو التمتع ، فيمثل التلذذ بالنعم من مال وسواه وسائر أوجه الإنفاق المشروع ، فلم تعارض الشريعة الإسلامية ذلك ، إلا أنها لم تشجع عليه في ذات الوقت ، فدعت إلى الاعتدال في ذلك النوع من الإنفاق ، ويستشف ذلك من الآية الكريمة (**خذوا زينكم عند كل مسجد**)⁵، ولذا فإن الطلب على النقود بدافع المعاملات في الاقتصاد الإسلامي يمول كافة المعاملات المشروعة على المستوى القومي ، ويتبع ذلك لمستوى الدخل ومستوى النشاط

1- الموسوعة الحديثية ، مسند أحمد بن حنبل ، رقم الحديث 19488، الموقع الإلكتروني " إسلام ويب " ، على الرابط الإلكتروني:

http://library.islamweb.net/hadith/display_hbook.php?bk_no=121&hid=19488&pid=61745

2- شابر . محمد عمر.(2004). **مستقبل علم الاقتصاد**. (ت. رفيق يونس المصري). ط1. دار الفكر . دمشق . ص 257

3- **القرآن الكريم** . سورة الفرقان . الآية 67

4- سميسم . سلام (2011). **السياسة المالية في التاريخ الاقتصادي الإسلامي**. دار المنهل للطباعة والنشر . ص 127

5- **القرآن الكريم** . سورة الأعراف . الآية 31

الاقتصادي ، وهو لا يختلف بصفة عامة عن غيره من المدارس الاقتصادية سوى بنمط وكيفية الإنفاق ، ونوعية المعاملات المسموح بها طبقاً للأصول والمبادئ الإسلامية .

2- دافع الاحتياط :

لم تمنع الشريعة الإسلامية الاحتفاظ بجزء من الدخل لأغراض الاحتياط شرط ألا يبلغ ذلك الجزء المحتجز نصاب الزكاة ، وإلا ستفرض عليه وتقتطع منه، ولأن الاقتصاد الإسلامي يفترض في أدبياته "رشاد الإنسان المسلم" ، فإن الفائض من الادخار سيتجه نحو الاستثمار المرغوب فيه ، لئلا يبقى مكتنزاً فيتآكل بفعل الزكاة ، كما أن التوجيه القرآني حث على عدم الاكتناز ويستشهد على ذلك بالآية الكريمة (والذين يكنزون الذهب والفضة ولا ينفقونها في سبيل الله فيشربهم عذاب أليم)¹، وكما هو الحال في دافع المعاملات ، فإن دافع الاحتياط يرتبط بالدخل ويتناسب معه طردياً، ومن الطبيعي أنه كلما ازداد الدخل فسيميل الأفراد للاحتفاظ بجزء من أموالهم لأغراض الاحتياط، إما لمواجهة ظروف غير متوقعة، أو لاقتناص فرص استثنائية (كشراء عقارات، سيارات، أو مصانع...بأسعار خاصة)، لذلك فإن آلية الزكاة ستركز على الاموال المكتنزة فقط، وستدفع الفوائد الادخارية إلى الاستثمار.

3- دافع المضاربة :

من حيث المبدأ ، فلم تمنع الشريعة الإسلامية طلب النقود بغرض المضاربة بها في سوق المال الإسلامية، إلا أنه وكما في الدافعين السابقين ، وضعت الشريعة الإسلامية بعض القيود الشرعية حول تلك المضاربة، وحددت بعاملين² : أولهما نوعية الأوراق المالية مما يراد المضاربة فيه ، وثانيهما معدل الأرباح السائدة قياساً لمعدلها المستقبلي . فبالنسبة للعامل الأول ، ينبغي - وفق وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي - أن تكون الأسهم التي يراد المضاربة بها أسهماً لشركات تعمل وفقاً لما تسمح به الشريعة الإسلامية من أنشطة اقتصادية " شرعية " ، أما سوى ذلك من الأسهم فلا يمكن المضاربة بها في الاقتصاد الإسلامي ، وكذلك السندات التي تعطي معدلاً ثابتاً للفائدة " المحرمة أساساً " وفقاً للاقتصاد الإسلامي . أما العامل الثاني المتمثل بمعدل الأرباح السائدة ، فيرتبط الطلب لأغراض المضاربة عكسياً بمستوى الأرباح السائدة قياساً للأسعار المتوقعة ، فإذا ما ارتفعت نسبة الأرباح السائدة قياساً إلى الأرباح المتوقعة من الأنشطة الاقتصادية السائدة ، فسينخفض الطلب على النقود بغرض المضاربة ، والعكس صحيح .

ومما سبق ، فإن دوافع الطلب على النقود في الاقتصاد الإسلامي هي : دافع المعاملات ، دافع الاحتياط ، دافع المضاربة ، فإذا ما اعتبرنا L_1 يمثل الطلب على النقود بدافعي المعاملات والاحتياط ، وهما مرتبطان بالدخل Y - حيث سيتأثر الطلب على المعاملات والاحتياط بالدخل بطبيعة الحال ، فكلما ارتفع الأخير ، زادت كمية المعاملات في السوق كما يمكن ان يزداد

¹ - القرآن الكريم . سورة التوبة . الآية 34

² - الوادي ، عمار مجيد كاظم . آليات تطبيق نظام نقدي إسلامي في دول إسلامية مختارة للمدة (1981-2006) . مرجع سابق . ص 112

الاحتياط بالمدخرات - وإذا ما اعتبرنا L_2 يمثل الطلب على النقود بدافع المضاربة وهي مرتبطة بمعدل الأرباح i - حيث سيرتبط الطلب على النقود بغرض المضاربة بمدى جاذبية عوائد ربحية الاستثمارات المشمولة بعقود المضاربة في السوق ، فستزداد المضاربة او نخفض في ضوء ذلك¹.

أما فيما يخص عرض النقود في الاقتصاد الإسلامي ، فإنه كما ذكر سابقاً يقارب الفكر الكلاسيكي من هذه الناحية من خلال تركيزه على عرض النقود بالمعنى الضيق (M_1) الذي يعني الكتلة النقدية المتداولة والودائع الجارية - ويعود ذلك إلى أن الاقتصاد الإسلامي يركز على التمويلات ذات الأثر المادي في تراكم رأس المال، أي التمويل المتجه نحو الإنتاج، ولذا فإن بقية المشتقات المالية المكونة لعرضي النقد (M_2) و (M_3) لن تكون ممثلة في عرض النقد من وجهة النظر الإسلامية، وفي ظل النظام المصرفي الإسلامي تتأثر (M_1) بسلوك المصرف المركزي الإسلامي واتجاهاته، إلا أن تأثير باقي عناصر المنظومة الإسلامية، في العرض يكون ضئيلاً بطبيعة الحال ، حيث لا تقوم تلك المصارف بخلق الائتمان غير المنتج ، بل تتجه تلك التدفقات النقدية نحو قنوات الاستثمار الفعلي وبالتالي فإن أنشطتها لا تسهم في تضخيم عرض النقود ، ولا تكون سبباً في حدوث الأزمات التضخمية في الاقتصاد. غير أن ذلك لا ينفي إمكانية وقوع التضخم في النظام الاقتصادي الإسلامي - وإنما ما يراد فيه هنا هو الإشارة لصعوبة وقوعه عند اتخاذ التدابير الوقائية للنظام الاقتصادي الإسلامي - وذلك خاصة بالنظر لوجود وقائع تاريخية دالة على حدوث التضخم ، كما أشار لذلك المقريري في حالة مصر في عهد المماليك، حيث أرجع المقريري حالات تضخم واسعة الانتشار التي حدثت في النظام الاقتصادي الإسلامي ، إلى " مشكلة إسراف الدولة في إصدار النقود دون وجود ما يقابلها من إنتاج للسلع والخدمات الشيء الذي يؤدي إلى التهايب الأسعار " وهو ما دعاه المقريري بـ " رواج الفلوس ، إضافة لـ " تهريب المعادن على شكل نقود نظراً لوجود قيمتين للمعدن الواحد، واحدة نقدية وأخرى معدنية، كل منها قابل للتغير بحسب الظروف المحيطة " ، وكذلك " سوء التدبير والفساد الإداري، وما صاحب ذلك من انتشار للرشوة والمحسوبية وتغشي الفوضى واضطراب الإنتاج"². وهوما يشير لحدوث التضخم حتى في النظام الاقتصادي الإسلامي عند انتفاء تدابير الوقائية والإخلال بقواعده الناعمة.

أما ما يتعلق بجانب الإصدار النقدي الجديد، فقد حصر النظام الاقتصادي الإسلامي تلك الوظيفة في السلطة النقدية، وركز على التقليل ما أمكن من استخدامها إلا للحاجات الاقتصادية الملحة، وشدد على أن تتوافق تلك الإصدارات مع حجم الإنتاج القومي ، واحتياجات التنمية دون الإفراط في ذلك في ذلك وصولاً لحدوث التضخم .

¹- مشعل ، عبد الباري . (2001). آليات التوازن الكلي في الاقتصاد الإسلامي . مرجع سبق ذكره. ص 354

1- طرطار ، أحمد (2007). بعض آراء المقريري الاقتصادية والوقائع المواقية لعصره - النقود أنموذجاً. بحث منشور بمجلة العلوم الانسانية

جامعة الشيخ العربي التبسي. العدد (2). تبسة . الجزائر. ص 15

وتجدر الإشارة إلى أن التوازن النقدي في الاقتصاد الإسلامي ، يستدعي بالضرورة التوازن في أسواق (السلع والخدمات ، الادخار والاستثمار، عرض وطلب العمل، سعر الصرف...) ¹، مما سيفضي إلى التوازن الاقتصادي على مستوى الاقتصاد الكلي، ذلك أن طبيعة الأنشطة النقدية في الاقتصاد الإسلامي تجعل من التوازن النقدي جزءاً من التوازن الكلي للنظام الاقتصادي الإسلامي ، فتقلص إلى حد كبير من الفجوة بين معدل نمو الناتج القومي ومعدل نمو عرض النقود ، وكذلك بين الأخير والطلب على النقود ، ويعزز ذلك الإصدار النقدي وتقييده إلا للضرورات ، تجنباً للخلل النقدي في ذلك التوازن ، كما أن وجود الضوابط والقيم الأخلاقية وآلية الزكاة وتقنين الاستهلاك ، تشكل إلى حد بعيد عوامل أساسية تدفع إلى توازن تلقائي للاقتصاد الإسلامي ككل ، وتسهم في تحقيق أهدافه على الصعيدين الاقتصادي والاجتماعي .

خامساً : أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي

من البديهي القول أن أدوات السياسة النقدية التي تعتمد على آلية سعر الفائدة ، لن تكون قابلة للتطبيق في ظل الاقتصاد الإسلامي ،الذي يحظر التعامل بالربا، ولذا فإن بعض الأدوات التقليدية للسياسة النقدية التي تعتمد عليها الاقتصادات التقليدية، ستفقد فعاليتها أو تتغير طبيعة تأثيرها وآلية عملها ، وفقاً لما تقتضيه خصوصية الاقتصاد الوطني ومبادئه .وكما أن للسياسة النقدية في الاقتصاد التقليدي ، أدوات كمية وكيفية ، فإن لمثيلاتها في الاقتصاد الإسلامي أدوات كمية وكيفية أيضاً ، غير أنه تختلف عنها في الطبيعة وآلية التأثير ، ويمكن استيضاح ذلك فيما يلي :

أ- الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي :

1- أداة تحريك نسبة الربح :

تمثل سياسة تحريك نسبة الربح البديل الإسلامي عن أداة سعر إعادة الخصم في النظام التقليدي ، وهي آلية غير مباشرة تؤثر في إدارة السيولة من طلب وعرض النقود ، من خلال تبذذب نسبة الأرباح صعوداً وهبوطاً (كهوامش المراجحات ، نسبة العميل في عقود المشاركة ، هوامش الإدارة في عقود المضاربة.. وغيرها) ²، وتحقق تلك الأداة رقابة كمية على الكتلة النقدية وتوجيهاً للائتمان ،وفقاً للإستراتيجية النقدية المرسومة من قبل البنك المركزي الإسلامي ،إذ تمارس تأثيراً مشابهاً لتأثير سعر إعادة الخصم ، فمثلاً إذا عمد البنك المركزي الإسلامي إلى رفع نسبة المشاركة في الأرباح ، أي تحريك نسبة الربح صعوداً ، فإن ذلك سينعكس ارتفاعاً في تكلفة التمويل ، ما سيدفع لتخفيض التمويل لغرض الاستثمار ، ومعه ينخفض الطلب

¹ - الوادي ، عمار مجيد كاظم . آليات تطبيق نظام نقدي إسلامي في دول إسلامية مختارة للمدة (1981-2006). مرجع سبق ذكره ص.126

² - الرفاعي، حسن محمد.(2010). بدائل معدل الفائدة في الاقتصاد الإسلامي ودورها في إدارة الأزمة الاقتصادية العالمية - الأسس النظرية وتطبيقاتها في المصارف الإسلامية. بحث مقدم إلى مؤتمر " الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور إسلامي" كلية العلوم الإدارية . جامعة الكويت. الكويت. ص. 13

الكلي ، وعادة ما يستخدم هذا الأسلوب في مواجهة البوادر التضخمية ، أما في حال الانكماش أو الركود الاقتصادي ، فسيعمد البنك المركزي الإسلامي إلى اتخاذ إجراء معاكس بخفض نسبة المشاركة في الأرباح ، أي تخفيض نسبة الربح هبوطاً ، ما سيخفض من كلفة الاستثمار ، ويشجع على المزيد من التمويل ، وينعكس ذلك زيادة في الطلب الكلي ، ويتدرج الاقتصاد نحو الانتعاش .

2- آلية السوق المفتوحة :

يقصد بسياسة السوق المفتوحة في الاقتصاد الإسلامي " عمليات البيع والشراء المباشرة التي يقوم بها البنك المركزي للأسهم و الأوراق المالية بصفة عامة في السوق المالية، والأوراق التجارية وأذونات الخزينة في السوق النقدية، بغرض التأثير في حجم التمويل الذي تقدمه البنوك التجارية، والتحكم في حجم السيولة لدى الأفراد والمؤسسات، وكل ذلك من أجل التحكم في حجم النقود المتداولة والتأثير من خلالها على حركية النشاط الاقتصادي".¹ - مع ملاحظة أن الائتمان المعني وفق هذا السياق ، يتمثل بتمويل صكوك المعاملات المالية الإسلامية المرتكزة على المشاركة في الأصول الحقيقية وتمويل الإنتاج المادي ، والتركيز بالتالي على طلب النقد لغرض المبادلات- ، ويكمن الاختلاف الجوهرى في تطبيق هذه الاداة بين الاقتصاديين التقليدي والإسلامي، في كون الأخير يستخدم هذه الأداة على نحو انتقائي صريح، يركز إلى حصر تداول الأوراق والسندات المالية ،بتلك الانواع المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، واستبعاد كل ما سوى ذلك من اوراق أو سندات سواء كانت لدى الافراد او المصارف. وتعد أداة السوق المفتوحة أداة مباشرة ، تؤثر في حجم الائتمان ارتفاعاً وانخفاضاً وفقاً لإستراتيجية البنك المركزي الإسلامي المرسومة لذلك ،وعبرها يتدخل البنك المركزي بائعاً أو شارباً للأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية كأسهم الشركات العاملة في السوق المالية في الأنشطة المباحة، مستبعداً التداول في السندات ذات الفائدة...وأشبه ذلك، كما يمكن للبنك المركزي الإسلامي بيع وشراء شهادات المضاربة التي يصدرها إلى المصارف التجارية العاملة في الاقتصاد التي ستستثمر فيها، وكذلك بيع شهادات الإيداع بدون فوائد ، أو شراء حصص الملكية في المشاريع المتوافقة ضوابط الشريعة الإسلامية ،....وغيرها².

وتمثل شهادات الودائع المركزية شهادات ودائع تعطي لحاملها أسهماً في ودائع البنك المركزي الإسلامي في المصارف العاملة في الاقتصاد، فيقوم البنك المركزي مثلاً ببيع هذه الشهادات في حال رغبته في امتصاص السيولة من الاقتصاد والتحكم بالضغوط التضخمية، ويقوم بشرائها في حال رغب بالعكس لمواجهة الركود، أما شهادات الإقراض المركزي، فتمثل ما يسمى بـ "القرض الحسن"، والذي يعبر عن تمويل الاقتراض دون فائدة- ويوجه لغايات اجتماعية أو سياسية وقد

1- صالحى، صالح.(2017). أدوات السياسة النقدية والمالية الملائمة لترشيد دور الصيرفة الإسلامية. مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية. عدد نوفمبر 2017، على الموقع الإلكتروني : <http://giem.kantakji.com/article/details/ID/79> ص 2

2- الوادى، عمار مجيد كاظم. آليات تطبيق نظام نقدي إسلامي في دول إسلامية مختارة للمدة (1981-2006). مرجع سبق ذكره. ص 138.

يستفيد منه الأفراد في حال قدمته المصارف ، أو المصارف نفسها غذا ما قدم القرض الحسن من قبل البنك المركزي كقرض أخير في النظام الإسلامي- ويعكس ذلك الدور الاجتماعي الذي يمارسه البنك المركزي الإسلامي في الاقتصاد ، بتخصيص تلك الشهادات لمحتاجيها ، وفقاً لضوابط صارمة توجه تلك التدفقات لمن يستحقها فعلاً ، وتسهم في إنجاح إستراتيجية البنك المركزي الإسلامي ، تجاه معدل نمو عرض النقود¹.

وبشكل عام يمكن لمحفظة البنك المركزي الإسلامي ، وفيما يتعلق بتنفيذ أداة السوق المفتوحة ، أن تتضمن الأوراق المالية التالية²:

- الإصدارات الاستثمارية الحكومية: وهي عبارة عن سندات استثمارية طويلة الأجل تصدر بأحد صيغ المعاملات المالية الإسلامية، كالمrabحة، المشاركة ، المضاربة.. بغرض تمويل استثمارات حكومية ذات آجال طويلة في الغالب. وقد كان أول من أصدرها البنك المركزي الماليزي (بنك نيجارا) في العام 1983، باسم شهادات الاستثمار الحكومية (GIS) وعدلت لاحقاً الى الإصدارات الاستثمارية الحكومية (GII) وقد قامت على مبدأ القرض الحسن. حيث تقوم الحكومة ببيع قيم إسمية لأصولها في السوق المالية، ثم تعود لشراءها مع هامش ربح. ومن خلال التحكم بهذا الهامش يستخدم البنك المركزي سياسة السوق المفتوحة. كما استخدمت آليات وصيغ استثمارية مشابهة في تجربة السودان عبر شهادات " شمم، شهاب، شهامة" ..كما سيجري تفصيلها لاحقاً.
- السندات الإسلامية القابلة للتداول: وهي سندات قصيرة الأجل في غالب الامر، تقوم على مبدأ المضاربة، وترتكز على ايداع مبلغ معين في أحد المصارف الإسلامية، يتسحق في تاريخ معين، ويدفع لصاحبه نصيبه من الارباح في حال تحققها، ويقوم البنك المركزي بشراء هذه السندات من المصارف الإسلامية أو إعادة بيعها لها للتأثير على قدرتها على منح التمويل لعقود المعاملات المالية الإسلامية على اختلاف أنواعها.³
- أسهم الشركات والمصارف الإسلامية: التي تتوافق أنشطتها مع الشريعة الإسلامية التي تكون أسهما قابلة للتداول بيعاً و شراءً في السوق المالية.⁴

1 - المرجع السابق ص 138

2- لحسانة، أحسن، وشياد، فيصل. (2014). منتجات سوق النقد في المصارف الإسلامية- دراسة تحليلية نقدية للتجربة الماليزية مع محاولة تطوير منتجات تمويلية جديدة. بحث منشور لصالح برنامج كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية. جامعة الإمام محمد بن

سعود. السعودية . ص 45

3- المرجع السابق، ص55

2- الوادي، عمار مجيد كاظم. آليات تطبيق نظام نقدي إسلامي في دول إسلامية مختارة للمدة (1981-2006). مرجع سبق ذكره. ص 139

- شهادات الإيداع الإسلامية : وهي صكوك الودائع في المصارف الإسلامية تعطي حاملها الحق في المشاركة في الأرباح والخسائر ، كجزء من رأس المال العامل في المشاريع التي يقوم بها المصرف الإسلامي، بما يتوافق مع الشريعة الإسلامية ،ويمكن للبنك المركزي الإسلامي إعفاء هذه الشهادات من نسبة الاحتياطي القانوني كوسيلة لتشجيع الإيداع¹.
- الصكوك الإسلامية على اختلاف أنواعها: من صكوك مرابحة، مضاربة، مزارعة، استصناع، سلم، أسهم إنتاج، مشاركة...، ويقوم البنك المركزي بشراءها أو بيعها للضغط على السيولة النقدية لدى المصارف أو الافراد، أو لتمويل الحكومة بدلاً من سندات الدين التقليدية.

4- نسبة الاحتياطي القانوني :

وقبل الحديث عن نسبة الاحتياطي القانوني وتأثيرها الكمي على الائتمان، تتبغي الإشارة إلى أن الأخير يعني وفق وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي، كافة التمويلات التي تمنحها البنوك الإسلامية بصيغ المعاملات المالية الإسلامية المختلفة (من مضاربة، مرابحة، استصناع، سلم ،...) لعملائها ، والمرتكزة على الطلب على النقد بدافع المعاملات، حيث لا تمويل لما ليس له وجود حقيقي، والامر ذاته ينطبق على المشتقات المالية ، التي تمثل حصصاً تشاركية في أصول حقيقية وملموسة على غير ما هو عليه الحال - بالضرورة - في الاقتصاد التقليدي. وبالنسبة لنسبة الاحتياطي القانوني فهي تعبر عن مبالغ مقطوعة من قبل البنك المركزي من المصارف العاملة، تحتجز لدى البنك المركزي على هيئة ودائع لحماية أموال المودعين، ولمواجهة السحوبات الطارئة، وهي أداة مشتركة بين البنوك التقليدية والإسلامية. وتعد نسبة الاحتياطي القانوني من الأدوات الجائزة من الناحية الشرعية في الاقتصاد الإسلامي، كونه يحقق مصلحة عامة تتمثل في قيام البنك المركزي الإسلامي بالحفاظ على حقوق المودعين من المخاطر المالية، والعمل بمبدأ التحوط المالي، إضافة إلى تحقيق أهداف نقدية او اقتصادية عبر رفع او خفض نسبة الاحتياطي النقدي الالزامي على وجه يراه البنك المركزي مهماً لتطويق تضخم محتمل او لتنشيط النمو الإنتاجي عبر التوسع النقدي².

ب- الأدوات الكيفية للسياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي:

تعرف الأدوات الكيفية للسياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي ، بأنها تلك السياسات التي تعنى بتوجيه الائتمان ، عن طريق وسائل محددة ، نحو قطاعات اقتصادية معينة ، الغرض منها خدمة أغراض التنمية الاقتصادية والاجتماعية . وعليه فإن تلك السياسات تستهدف الائتمان نوعاً لا كمّاً، وتسعى للتمييز بين أنواعه والتأثير في كل منها ، وفقاً لما تقتضيه

3- المرجع السابق، ص139

2- شاويش، مصطفى وليد. (2011). السياسة النقدية بين الفقه الإسلامي والاقتصاد الوضعي. المعهد العالمي للفكر الاسلامي. فرجينيا، الولايات المتحدة الأمريكية. ص292

إستراتيجية البنك المركزي الإسلامي ، ويتم اللجوء إليها لتلافي العيوب وسد النواقص التي قد تتركها الأساليب الكمية، في سبيل الوصول إلى أهداف اقتصادية معينة، ويمكن للسياسات الكيفية أن تمارس تأثيرها في الاقتصاد الإسلامي من خلال¹:

- التمييز بين انواع معينة من الائتمان المصرفي ،من خلال المعاملة التفضيلية لنسب العوائد على الاستثمار في القطاعات الاقتصادية المختلفة ، والتمييز فيها حسب الاستراتيجية بحيث يتم تشجيع وتمييز قطاعات على حساب أخرى عبر رفع او خفض العوائد الخاصة بها .

- التأثير على طرق وأساليب استعمال الائتمان ، من خلال توفير التمويل أو تسهيله لتنشيط قطاعات اقتصادية مرغوبة أو تقييده على حساب قطاعات اقتصادية أخرى ، أي ستؤثر مباشرة في أوجه إنفاق الموارد المتوفرة ، في المصارف الإسلامية ، بما يستخدم لتحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية المرغوبة .

كما توجد العديد من الأدوات الكيفية التي يمكن استخدامها كذلك الأمر في ظل الاقتصاد الإسلامي ومنها:

■ الإقناع الأدبي :

وذلك عبر عقد البنك المركزي للاجتماعات مع المصارف العاملة، عن طريق الاتصالات والمشاورات واللقاءات بغرض إقناعها بإجراءاته المستقبلية واتجاهات سياساته النقدية بما يتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

■ التعليمات المباشرة والأوامر الملزمة :

ويلجأ البنك المركزي لهذا الأسلوب عندما يتعذر تطبيق التوجيهات المطلوبة عن طريق الإقناع الأدبي ، فيقوم بإصدار القرارات والتوجيهات الملزمة للتنفيذ للمصارف العاملة لبدء إجراء محدد او وقف العمل بإجراء سابق تنفيذاً لتوجيهات البنك المركزي النقدية.

■ الجزاءات :

يمكن ان يقوم البنك المركزي بفرض بعض العقوبات على بعض المصارف غير الملتزمة بتوجيهاته لضمان التقيد بها، وتأكيداً لإحكام سيطرته على السوق النقدية ،ويمكن أن حرمانها من الاستفادة من خدماته كمقرض أخير كأحد أساليب الجزاءات، أو قد يفرض عليها غرامات للمخالفات المتنوعة حسب طبيعتها وتأثيراتها على سياسته النقدية².

وبعد استعراض أدوات السياسة النقدية أعلاه في كل من الاقتصادين التقليدي والإسلامي ، لا بد من إجراء بعض المقارنات حول طبيعة وآلية تأثير كل من هذه الأدوات في الاقتصادين التقليدي والإسلامي، وقد روعي في هذه المقارنة ترتيب كل أداة بما يناظرها أو يشابهها في كلا الاقتصادين ، فكان الجدول التالي:

1- صالح، صالح.(2017). أدوات السياسة النقدية والمالية الملائمة لترشيد دور الصيرفة الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 4

2- المرجع السابق ، ص 5

جدول رقم /1-1/ مقارنة بين أدوات السياسة النقدية في الاقتصادين التقليدي والإسلامي¹

الاقتصاد التقليدي	الاقتصاد الإسلامي
1- معدل سعر الخصم	1- معدل نسب الأرباح وهوامش المشاركة
وتتلخص هذه الأداة في سعر فائدة يتقاضاه البنك المركزي من المصارف لإعادة خصم الأوراق التجارية والسندات ..، والهدف من هذه الاداة إحداث التأثير الكمي في قدرة المصارف على منح الائتمان، من خلال رفع أو خفض معدل سعر الخصم، والضغط بالتالي على حجم الأرصدة المعدة لأغراض منح الائتمان لدى المصارف، ويمكن للبنك المركزي استخدام هذه الأداة على نحو تمييزي، لتسهيل أو تقييد بعض الأوراق والسندات التجارية لغايات السياسة النقدية.	وتعد هذه الأداة أداة مستحدثة قياساً إلى قدم معدل سعر الخصم، وفيها سيعتمد البنك المركزي على معدلات نسب الأرباح وهوامش المشاركة على صكوك المعاملات المالية الإسلامية ، حيث سيتدخل لرفع أو خفض هذه النسب، إما بين المصرف والمودعين (نسب الأرباح)، أو بين المصرف والمستثمرين (هوامش المشاركة) ، وفي الحالتين يقيد البنك المركزي أو يوسع كمياً حدود المصارف العاملة في منح التمويل.
2- عمليات السوق المفتوحة التقليدية	2- عمليات السوق المفتوحة باستخدام صكوك وسندات المشاركة الحكومية الإسلامية
وتتلخص هذه الأداة في عمليات دخول البنك المركزي عارضاً أو طالباً للأوراق المالية والسندات الحكومية بآجالها المختلفة، مستهدفاً الضغط على رصيد هذه الأوراق والسندات لدى المصارف ،والتأثير على نسب السيولة لديها، ومن ثم مقدرتها على منح الائتمان، وتشمل هذه العمليات جميع أنواع الأوراق المالية القابلة للتداول في السوق المالية ، التي يفترض بها ان تكون على درجة عالية من التطور والعمق لتؤتي هذه الاداة أكلها، كما ويؤثر تحرك البنك المركزي على فوائد هذه الأوراق صعوداً وهبوطاً على فعالية هذه الأداة في أداء الغرض المراد منها.	وقد أوجدت من أجل استخدام تأثير السوق المفتوحة في تقييد أو تسهيل تمويل المصارف الاسلامية لعملائها بمختلف أوجه النشاط الاقتصادي المشروعة في الاقتصاد الإسلامي. وتتم هذه الصكوك والسندات أنها تمثل أصولاً مالية حقيقية - في حين لا يشترط ذلك في نظيراتها التقليدية- حيث تصدر بناء على وجود اصول حقيقية ملموسة تقسم لحصص تشاركية يتم الاكتتاب عليها، ويمكن للبنك المركزي ممارسة الضغط على تمويلات المصارف لعملائها وفقاً لهذه الاداة عبر أسلوبين: إما عبر التأثير في قوى العرض والطلب على هذه الأوراق المالية في السوق المالية، أو عبر تحريك معدل عوائد هذه الأوراق، لغرض احداث أثر كمي لإدارة فائض أو عجز السيولة.
3- الاحتياطي النقدي القانوني	2- الاحتياطي النقدي القانوني

¹ - الجدول من إعداد الباحث

وتتشابه هذه الاداة من حيث المبدأ مع نظيرتها التقليدية، حيث لا توجد موانع لاحتفاظ البنك المركزي بتلك النسبة الإلزامية طالما أنها وديعة بغير فوائد، وهي في هذا الصدد تشكل وسيلة للتأثير الكمي شأنها شأن نظيرتها التقليدية، فضلاً على ان نسبة السيولة التي تحتفظ بها المصارف الإسلامية أساساً تكون أكبر من نظيرتها التقليدية، إذ أنها لا تمول سوى الأصول الحقيقية، وعليه فربما يكون التأثير الكمي لنسبة الاحتياطي النقدي في الاقتصاد الاسلامي أكثر وضوحاً من نظيرتها التقليدية.	وتتلخص هذه الأداة في إلزام المصرف المركزي للمصارف العاملة بالاحتفاظ بنسبة محددة من ودائعها لديه ودون مقابل، وتعتبر هذه الأداة من أهم وأسرع أدوات البنك المركزي في التأثير على حجم السيولة النقدية، كونها تقطع مباشرة من أرصدة المصارف وتؤثر مباشرة فعلى قدرتها على منح الائتمان، ويمكن للبنك المركزي تثبيت نسبة الاحتياطي القانوني أو تحريكها بناءً على مقتضيات الأوضاع الاقتصادية أو لاعتبارات السياسة النقدية.
4- معدل هوامش المراجعة	4- سعر الفائدة التمييزي
وتمثل هذه الأداة البديل الشرعي لمعدل الفائدة التقليدي، عبر المعاملة التفضيلية التي يمارسها البنك المركزي على معدلات العائد على المراجحات، حيث يترك ذلك التأثير الكمي ذاته الذي يتركه معدل الفائدة في الاقتصاد التقليدي، ويمكن كذلك الأمر للبنك المركزي الضغط التمييزي على عوائد بعض صكوك المراجعة وغيرها إما تقييداً أو تسهياً، وفي الحاليتين، ترك تأثير كمي على مقدرة المصارف على تمويل هذه النوع او ذاك من المراجحات، على نحو يشابه من حيث الأثر السقوف الائتمانية وسياسة الفائدة التمييزية التقليدية.	ويستخدم البنك المركزي في الاقتصاد التقليدي معدلات فائدة تمييزية لأنواع محددة من الائتمان، حيث تمنح فوائد تشجيعية لقطاعات اقتصادية ذات أولوية للسياسة النقدية والاقتصادية، في حين تقيّد أو تصعب شروط منح الائتمان للقطاعات غير المرغوبة، ويمارس البنك المركزي تأثيره كميّاً على حجم الائتمان الممنوح من قبل المصارف، عبر تحريك معدلات الفائدة التمييزية أو معدل الفائدة السائد للإقراض أو الاقتراض، تنفيذاً لاعتبارات سياسة توسعية أو انكماشية.

- أما ما يخص الأدوات الكيفية (كالأقناع الأدبي ، والسقوف الائتمانية ، ... وغيرها) ، فيتشابه تأثيرها في كلا الاقتصادين التقليدي والإسلامي، وتعود كيفية استخدامها وتوقيته للبنك المركزي ، وكذلك تقديراته لمدى حاجته لاستخدام أي مزيج من الأدوات الكمية أم النوعية تبعاً لطبيعة الظرف الاقتصادي، واعتبارات استراتيجيته النقدية.

الفصل الثاني : استهدافات السياسة النقدية في الاقتصادين التقليدي والإسلامي

يستعرض هذا الفصل أبرز استهدافات السياسة النقدية المستخدمة لتحقيق الأهداف الاقتصادية، من خلال التأثير في معدلات التضخم، سعر الصرف، ومعدل نمو عرض النقد، ويعالج هذا الفصل من خلال مباحثه الأربعة :استهداف التضخم واستهداف معدل نمو عرض النقد واستهداف سعر الصرف ، في مقارنة للاقتصادينالتقليدي والإسلامي ،وينتهي إلى تقييم شامل لتلك الاستهدافات مستوضحاً ابرز إيجابياتها وثغرات تطبيقها، ويعالج الفصل في ضوء ذلك المباحث التالية :

- المبحث الأول : استهداف التضخم في الاقتصاد التقليدي والإسلامي
- المبحث الثاني : استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد التقليدي والإسلامي
- المبحث الثالث : استهداف سعر الصرف في الاقتصاد التقليدي والإسلامي
- المبحث الرابع : تقييم استهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد التقليدي والإسلامي

المبحث الأول : استهداف التضخم في الاقتصاد التقليدي والإسلامي

يتناول هذا المبحث إلقاء الضوء على ماهية استهداف التضخم، وأهم مرتكزات استهداف التضخم في كلا الاقتصادين التقليدي والإسلامي، مستوضحاً أهم نقاط التباين والتشابه في تطبيقه في كلا الاقتصادين ، وفي سبيل ذلك يعالج المطالب التالية :

المطلب الأول : استهداف التضخم في الاقتصاد التقليدي

المطلب الثاني : استهداف التضخم في الاقتصاد الإسلامي

المطلب الأول : استهداف التضخم في الاقتصاد التقليدي

أولاً- ماهية التضخم :

بالنظر لاختلاف ايدولوجياتهم، نظرتهم للنقود، نظرتهم للتضخم وزمن حدوثه، اختلف الاقتصاديون في تحديدهم ماهية التضخم كمتغير اقتصادي ، ومعه اختلفت تعاريفهم لفحوى التضخم وأسبابه وآثاره الاقتصادية والنقدية ، وفيما يلي بعض تلك التعاريف :

يعرف التضخم على أنه: " زيادة متكررة في الطلب الكلي لا يرافقها زيادة في العرض الكلي، مما يؤدي لارتفاع المستوى العام للأسعار"¹. ويعرفه الاقتصادي إيميل جام على أنه " حركة صعودية للأسعار تتصف بالاستمرار الذاتي الناتج عن فائض الطلب الزائد عن قدرة العرض"².

كما يعرف التضخم بأنه " ارتفاع مستمر في الأسعار مصحوب بانخفاض القوة الشرائية للوحدة النقدية"³، وهو التعريف التقليدي للتضخم الذي يرتكز على جانب الارتفاع الظاهري للأسعار مع انخفاض القوة الشرائية للعملة ، لكن مع التركيز على التعاريف والمفاهيم التي تعتمد النظريات النقدية المفسرة للتضخم، فقد تظهر بعض التباينات، إذ وفقاً للنظرية الكمية للنقود ، يعرف التضخم بأنه " يحدث نتيجة زيادة كمية النقود بمعدل أكبر من معدل نمو الناتج القومي الحقيقي "⁴، ويلتقي هذا التعريف مع مفهوم المدرسة النقدية في نظرتها لدور النقود في إحداث التضخم ، إذ لطالما نادى بضرورة توافق عرض النقد مع معدل نمو الناتج القومي ، ويتوافق كذلك مع فكر المدرسة التقليدية . أما فيما يتعلق بنظرية الدخل والإنفاق ، فيعرف التضخم بأنه " الارتفاع في المستوى العام للأسعار ، الذي ينتج عن وجود فجوة بين حجم السلع الحاضرة وحجم الدخل

¹- كنعان ، علي .(2009). الاقتصاد المالي . منشورات جامعة دمشق . دمشق .ص368

²- الدرزي ، مهند .(2010). معالجة التضخم في الاقتصاد السوري من خلال تعزيز التكامل بين السياستين النقدية والمالية . رسالة ماجستير.

كلية الاقتصاد. جامعة دمشق . دمشق .ص9

³- الموسوي ، مجيد ضياء .(2005). اقتصاديات أسواق المال . مؤسسة شباب الجامعة . الإسكندرية .ص214

⁴- عطون ، مروان .(1989). النظريات النقدية. دار البعث للطباعة والنشر. الجزائر. ص181

المتاحة للإففاق¹، وهو ما يعبر عن ارتفاع التضخم بسبب نقص عرض الإنتاج من السلع والخدمات ، المقابل لزيادة حجم السيولة النقدية المعدة للإففاق .

ثانياً- ماهية استهداف التضخم :

يعتبر استهداف التضخم من المفاهيم الحديثة نسبياً في إدارة السياسة النقدية، إذ تأخر ظهوره حتى التسعينات من القرن الماضي، وتقوم الفكرة الأساسية في استهداف التضخم حول إعلان السلطات النقدية عن معدل واضح ومحدد مسبقاً من التضخم في الاقتصاد الوطني، تسعى تلك السلطات لتحقيقه خلال مدى زمني محدد. وتلتقي حول هذا المفهوم العديد من التعاريف التي أوردها الاقتصاديون على اختلاف إيديولوجياتهم ونظرتهم لاستهداف التضخم، إذ يعرف استهداف التضخم بأنه " إطار لسياسة نقدية تلزم البنك المركزي بالسعي لتحقيق تضخم منخفض، وتبدأ العملية عادة بإعلان رسمي من جانب البنك خلال فترة زمنية محددة - كتحديد نسبة 2% مثلاً خلال العامين التاليين، ثم يكون البنك مسؤولاً عن تحقيق هذا الهدف"². ويرى بعض الاقتصاديين أن استهداف التضخم يتعلق أساساً بالمدى الزمني لذلك الاستهداف ، فيعرف استهداف التضخم بأنه " إعلان السلطات النقدية عن هدف رقمي محدد لمعدل التضخم في الأجل القصير، وأما ما يتعلق بتحقيق استقراره في الأجل الطويل فيمثل هدفاً للسياسة النقدية "³ ، أي أن استهداف التضخم لا يعدو كونه هدفاً وسيطاً لهدف نهائي يتمثل في استقرار الأسعار على الأجل الطويل ، وقد ظهر هذا الاتجاه بداية مع تجربة نيوزلندا في عام 1990 ، ومن ثم تبعها العديد من الاقتصادات كأستراليا و انكلترا والأرجنتين وكوريا الجنوبية وغيرها..⁴.

ثالثاً- متطلبات استهداف التضخم :

لتطبيق إستراتيجية استهداف التضخم على الوجه الأمثل في أي اقتصاد ، ينبغي توافر مجموعتين من الشروط أو المتطلبات، التي يضمن تحققها نجاح الاستراتيجية وتحقيقها لأهدافها، ويميز عادة بين **الشروط العامة**، التي تعنى بالإقرار بوجود استهداف للتضخم في اقتصاد ما من عدم وجوده ، و**الشروط الأولية**، التي تعنى بالحكم في مدى فعالية السياسة النقدية من عدمها في ذلك الاقتصاد الذي ينتهج الاستهداف⁵.

أ- الشروط العامة :

- ¹- سليمان ،مجدي عبد الفتاح.(2002). علاج التضخم والركود الاقتصادي في الإسلام. دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع. القاهرة. ص34
- ²- الحلفي، عبد الجبار عبود(2012). السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي في استهداف التضخم. بحث منشور بمجلة العلوم الإدارية بمركز أبحاث الخليج العربي بجامعة البصرة. عدد 31، مجلد 8. البصرة. ص 7
- ²- الشناوي ،إسماعيل أحمد .(2004). استهداف التضخم والدول النامية. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية .جامعة عين شمس. ص5
- ⁴- بن أحمد، زيدان محمد .(2009). سياسات استهداف التضخم كآلية للحد من التضخم في بلدان مجلس التعاون الخليجي. ورقة بحث مقدمة للقاء السنوي السابع عشر لجمعية الاقتصاد السعودية . الرياض . ص 4
- ⁵- بندر، رجاء. عزيز(ب.ت). استهداف التضخم دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية، مرجع سابق ص4

تعرف الشروط العامة أنها " تلك المجموعة من المعايير والسمات التي يجب أن تتميز بها الدولة المعنية ، حتى يمكن القول أن هذه الدولة تستهدف التضخم ، ويكفي غياب شرط واحد حتى لا نستطيع الحكم أن هذه الدولة تستهدف التضخم"، وبالتالي ووفقاً لهذه التعريف ، فإن الإخلال بأحد الشروط العامة لنجاح الاستراتيجية سيؤدي لعدم استهداف للتضخم في أي اقتصاد¹.

ويمكن التمييز عموماً بين خمسة شروط عامة لاستهداف التضخم:²

1- الإعلان العام عن هدف رقمي محدد لمعدل التضخم في الأجل المتوسط :

ويعد هذا الشرط ، الشرط الأكثر أهمية وحيوية في إستراتيجية استهداف التضخم ، ويتم ذلك بأن تلتزم السلطات النقدية بالإعلان على نحو صريح بتحقيق معدل تضخم أو مدى تراوحي للتضخم في إطار زمني محدد ومعين مسبقاً، ويمكن أن يتم ذلك الإعلان عبر التقارير الرسمية والنشرات والدوريات أو المطبوعات الرسمية الصادرة عن السلطات النقدية ذات الصلة، حيث يكون لازماً عليها إصدار ذلك الإعلان عبر تلك الوسائل أو سواها في وقت سابق للبدء بتطبيق استهداف التضخم عن الفترة المعنية، فإذا تم الإعلان بعد البدء بتطبيق الاستراتيجية، فلن يعتبر ذلك استهدافاً للتضخم .

2- الالتزام الصريح باستقرار الأسعار في الأجل الطويل :

ويعني ذلك أن على السلطات النقدية الالتزام بأن يكون استقرار الأسعار على الأجل الطويل هو الهدف النهائي لاستهداف التضخم، كما أن على السلطات النقدية التعهد بتحقيق هذا الهدف كنتيجة لإستراتيجيتها في استهداف التضخم.

3- توافر الآليات الفنية المتقدمة :

إذ يجب أن تتوفر لدى البنك المركزي الإمكانية الدقيقة للتنبؤ بمعدل التضخم المحلي ، إذ أن نجاح إستراتيجية استهداف التضخم يتطلب توافر نوعين من المتغيرات النقدية، أحدهما يخص البيانات الخاصة بالفترة الحالية المتوفرة لدى البنك المركزي ، والأخرى تخص الفترة المستقبلية اللاحقة للتحكم بمعدل التضخم خلال فترة الاستهداف وبعده .

4- شفافية بيانات السياسة النقدية المتبعة :

تقتضي إستراتيجية استهداف التضخم الوضوح التام في الأرقام والبيانات والمؤشرات الصادرة عن السلطات النقدية خلال فترة الاستهداف، ويعني ذلك شفافية المعلومات المتعلقة بالنشر الدوري والاتصال بأسواق المال ، والأفراد ، والجهات ذات الصلة، كما ينبغي توضيح الأهداف والخطط المرحلية لصانعي السياسة النقدية ، فيما يتعلق على نحو خاص بتطور مراحلها وجدولها الزمني .

1- المرجع السابق. ص7

2 - عبد العزيز ، طيبة. (2003). سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية - دراسة حالة الجزائر للفترة 1994-2003.

رسالة ماجستير . كلية العلوم الإنسانية والعلوم الاجتماعية. جامعة حسيبة بن بوعلي. الشلف. الجزائر. ص107

5- المساءلة والمراجعة :

يقتضي نجاح إستراتيجية استهداف التضخم المراجعة الدورية والدائمة لمراحل تطبيق الاستراتيجية، ووجوب إخضاع السلطات النقدية المعنية للمساءلة في مدى تحقيقها للأهداف المعلنة، والمراجعة الشاملة لمدى التزامها بتحقيق الهدف من استهداف التضخم ، المتمثل في استقرار الأسعار على الأجل الطويل .

وتعتبر تلك الشروط هي المتطلبات المعيارية الواجب استخدامها في أي اقتصاد ، بصرف النظر عن طبيعته ، غير أن بعض التجارب الدولية قد دلت على وجود بعض النتائج التطبيقية لاستهداف التضخم في عدد من الاقتصادات ، لم تنتهج بالضرورة الشروط العامة لإستراتيجية استهداف التضخم تماماً ، يدلل على ذلك بتجربة ألمانيا، التي تمتع بنكها المركزي " البندسبانك " باستقلالية كبيرة في تخطيط وإدارة السياسة النقدية ، ما مكنه عبر سلسلة من الإجراءات النقدية من تحقيق مستويات منخفضة من التضخم رغم عدم إعلانه صراحة عن نيته استهداف التضخم وتحقيق ذلك المعدل ، وبالتالي فلا يمكن اعتبار ذلك استهدافاً للتضخم، لغياب شرط الإعلان الصريح عن المعدل المستهدف قبل الشروع باستهداف التضخم . وبصرف النظر عن المنهجية التي تعمل وفقها السلطات النقدية في إطار استهدافها للتضخم في الاقتصادات المختلفة ، فإن تحقيق تخفيض معدل التضخم يمكن أن يتم عملياً خارج إطار إستراتيجية استهداف التضخم ، فإستراتيجية استهداف التضخم ستعزز - إذا ما استوفت كامل شروطها - من جوانب الشفافية والمساءلة في إدارة السياسة النقدية ، وتضبط إلى حد ما من آلية عمل السلطات النقدية في تخطيط وتنفيذ أهدافها¹.

ب- الشروط الأولية :

على خلاف الشروط العامة التي تعنى بخصائص إستراتيجية استهداف التضخم ذاتها ومكونات نجاحها، فإن الشروط الأولية أو ما تسمى الشروط المسبقة، تعنى بمعرفة استعداد هذا الاقتصاد أم ذاك لاستهداف التضخم على نحو صحيح، وتعرف أنها " مجموعة من المعايير المبدئية التي يجب توافرها في دولة ما، حتى تكون سياسة استهداف التضخم ذات فاعلية أكبر " ²، ويمكن ان يكون الاستهداف قائماً حتى في ظل غياب بعض شروطه، وليس جميعها. وعادة ما تحدد الشروط الأولية بثلاثة متطلبات أساسية هي الاستهداف الوحيد، استقلالية البنك المركزي، استقرار العلاقة بين الأدوات ومعدل التضخم .

1- الاستهداف الوحيد :

ويعني توحيد الهدف من الاستراتيجية بمعدل التضخم حصراً، وعدم استهداف متغيرات أخرى ، كرفع مستوى العمالة أو تحسين الأجور، أو سعر الصرف .. وغيرها، وهو ما يعني أن يكون معدل التضخم هو المتغير المستهدف الوحيد وإلغاء أية

¹- بلعوز بن علي & طيبة عبد العزيز. (2008). السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة 1999- 2006. مجلة بحوث

اقتصادية عربية . السنة الرابعة عشرة. العدد 41. ص44

²- بندر، رجاء. عزيز (ب. ت). استهداف التضخم دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية. مرجع سابق ص8

استهدافات اسمية أخرى غير معدل التضخم المستهدف من قبل السلطات النقدية والمعلن عنه مسبقاً - غير أن تحقق مثل تلك الأهداف بما لا يتعارض مع تحقيق الهدف البعيد المتمثل باستقرار الأسعار لن يعتبر خروجاً عن الاستهداف الوحيد - ويستلزم ذلك اعتماد شرط وحيد لعمل السياسة النقدية في ذلك المجال، يحدد بمعدل أو مدى للتضخم خلال الفترة المعنية ، فمثلاً ، إذا قررت السلطات النقدية إضافة استهداف آخر للتضخم، كسعر الصرف مثلاً، فستستهدف معدلاً منخفضاً وسعراً ثابتاً للصرف، فإنها ستقع في تعارض حتمي بين هذين الهدفين، إذ أن تحقيق أحدهما سيكون على حساب تحقيق الآخر، فإذا ما ثبتت السلطات النقدية من سعر الصرف للعملة المحلية تجاه القطع الأجنبي ، فسيكون عليه قبول معدل التضخم الموجود في الدول الأخرى التي تربط بها العملة المحلية ، فإذا ما انخفض سعر الصرف لدولة ما لأي سبب كان ، كارتفاع أسعار وارداتها مثلاً، فسيرفع ذلك من معدل التضخم المحلي لهذه الدولة ، ما سينعكس على الدول التي تربط عملتها المحلية بعملة تلك الدولة ، فيرتفع فيها معدل التضخم ، وهو ما سيساهم في إفشال استهداف التضخم فيها¹. ولذا فإن توحيد الاستهداف سيضمن إلى حد بعيد تجنب التعارضات التي قد تحدث نتيجة الاستهداف المتعدد في الوقت ذاته ، ويرى بعض الاقتصاديين أن استخدام سعر صرف ذو مرونة كبيرة ، قد يساعد على تجنب أو تخفيف تلك التعارضات ، بأن تعطى الأولوية لتخفيض التضخم، إلا أن التجارب العملية دلت على أن استخدام استهداف وحيد يبقى الحل الأكثر أماناً ونجاعة لفعالية أكبر لإستراتيجية استهداف التضخم².

2- استقلالية البنك المركزي³:

إن استقلالية البنك المركزي هي أحد المتطلبات الأساسية في إستراتيجية استهداف التضخم برمتها، إذ يجب أن يحظى البنك المركزي بالصلاحيات الكاملة والحرية المطلقة، في انتقاء وتعديل واستخدام الأدوات النقدية التي يراها ملائمة لتحقيق معدل منخفض من التضخم في الاقتصاد، ويستدعي ذلك أيضاً عدم إلزام البنك المركزي بتمويل الحكومة بأسعار فائدة مخفضة أو تثبيت سعر الصرف أو غير ذلك، كما ينبغي ألا يتم تمويل الحكومة عبر زيادة تمويل الجهاز المصرفي ، بدلاً عن زيادة الإيرادات الحكومية لتغطية نفقاتها، وقد دلت التجارب العملية أن تمويل الحكومة عبر البنك المركزي أحد أكثر الأسباب المساهمة في إضعاف استهداف التضخم⁴، وتستدعي استقلالية البنك المركزي بالضرورة إبعاده عن التجاذبات السياسية

¹ - عبد العزيز ، طيبة . (2003). سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية - دراسة حالة الجزائر للفترة 1994-2003. مرجع سبق ذكره . ص 108

2- Debelle. Guy . (1997). Inflation Targeting In Practice. IMF Working Paper 97/38 . P 7

³ - بلعوز بن علي & طيبة عبد العزيز . (2008). السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة 1999-2006. مرجع سبق ذكره. ص 45

⁴ - حسن، صبري. (2006). التضخم المستهدف في الدول النامية وإمكانية تطبيقه على الاقتصاد السوري. أطروحة دكتوراه. جامعة حلب. ص 25

والضغوط الحكومية باتجاه تحقيق معدل نمو اقتصادي عال ، قد يتعارض مع الهدف النهائي للإستراتيجية المتمثل باستقرار الأسعار على الأجل الطويل، ويرى بعض الاقتصاديين أنه يصعب تحديد العتبة التضخمية ، عندما تفقد السياسة النقدية استقلاليتها، وتصبح مرهونة بالأوضاع السائدة ، وأن الدول التي يتراوح فيها معدل التضخم بين (15-25%) خلال فترة ما بين (3-5) سنوات، لا يمكنها الاعتماد على إستراتيجية استهداف التضخم على نحو دائم¹. ولذا فإن استقلالية البنك المركزي في تخطيط إستراتيجية استهداف التضخم ، ومتابعة تقدمها خطوة بخطوة بعيداً عن التدخلات ، يعتبر العامل الأكثر تأثيراً في إنجاح إستراتيجية استهداف التضخم ، خاصة في البلدان النامية .

3- استقرار العلاقة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم :

ويمثل وجود مثل هذا الاستقرار بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم، أحد أسباب نجاح استراتيجية الاستهداف، إذ يعتمد ذلك على بناء علاقة تمتاز بالاستقرار والقابلية للتنبؤ، تساعد السلطات النقدية على بناء نموذج ديناميكي للتضخم، يكون قابلاً للقياس والتحقق عند مستوى معين ، وقابلاً للتحكم والسيطرة في كافة مراحل تطبيق الاستراتيجية، ويستدعي ذلك أن تمتلك السلطات النقدية القدرة والكفاءة في ضبط اتجاه إستراتيجية الاستهداف، في حال انحرافها عن أهدافها في أي مرحلة وفي التوقيت الملائم ، وباستخدام الأدوات والآليات التي تراها ملائمة .

وبوجه عام ، فإن أي دولة استوفت الشروط العامة بشكل كامل والشروط الأولية بشكل جزئي ، فإنها تعتبر اقتصاداً آخذاً بإستراتيجية استهداف التضخم².

رابعاً- تطبيق استهداف التضخم :

إذا ما تم تلخيص إستراتيجية استهداف التضخم ضمن خطوات محددة ، متضمنة لأهدافها الوسيطة والنهائية، فستكون على الشكل التالي³:

انتقاء الأدوات النقدية الملائمة ————— معدل/مدى مستهدف للتضخم كهدف وسيط في الأجل القصير أو المتوسط ←

استقرار الأسعار في الأجل الطويل

وحتى تؤدي إستراتيجية استهداف التضخم ثمارها وتحقق أهدافها ، ينبغي مراعاة النقاط التالية :

1- الجهة المخولة باستهداف التضخم:⁴

¹ - المرجع السابق مباشرة ، ص 26

³ - بلعزوز بن علي & طيبة عبد العزيز. السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة 1999-2006. مرجع سبق ذكره. ص 47

³ - عبد العزيز ، طيبة . (2003). سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية - دراسة حالة الجزائر للفترة 1994-2003. مرجع سبق ذكره. ص 112

⁴ - بن أحمد، زيدان محمد. سياسات استهداف التضخم كآلية للحد من التضخم في بلدان مجلس التعاون الخليجي. مرجع سبق ذكره. ص 7

تتباين الاقتصادات في تعيين الجهة المخولة باستخدام إستراتيجية استهداف التضخم ، ففي الاقتصادات المتقدمة يتولى البنك المركزي - الذي يتمتع غالباً باستقلالية نسبية الى حد ما- بتخطيط وتنفيذ استهداف التضخم في الاقتصاد - مع الإقرار ضمناً باتفاقه مع الحكومة حول تنفيذ الاستراتيجية- أما في الاقتصادات النامية ، فإن الحكومة هي من تحدد معدل التضخم المستهدف بالتنسيق مع البنك المركزي ، وكذلك إشراك السلطات المالية لمزيد من الدعم للسلطات النقدية لإنجاح استهدافها للتضخم .

2- التعريف المفصل للمعدل المستهدف:

يستدعي بالضرورة نجاح استهداف التضخم ، التصميم المفصل والدقيق للمعدل أو المدى المستهدف، والمعلن عنه مسبقاً، وبإطار زمني محدد، وهو ما يتطلب توفير أربعة عناصر أساسية للتصميم الدقيق للاستهداف هي:

أ- تصميم الأفق الزمني للاستهداف:¹

وهو الفترة الزمنية التي يجب ضمنها أو في نهايتها الوصول إلى معدل الاستهداف المعلن عنه ، والتي يمكن ضمنها السيطرة والتحكم باتجاهاته ، وتحدد تلك الفترة بعاملين : أولهما هو نوع الاستهداف نفسه المطبق من قبل البنك المركزي فيما إذا كان استهدافاً مرناً أو صارماً، وثانيهما مدى قدرة السلطات النقدية على استيعاب صدمات الطلب أو العرض الكلي في الأجل القصير، وضمن تلك الفترة .

ب- تحديد مؤشر ملائم لقياس التضخم²:

تميل معظم الاقتصادات التي تنتهج استهداف التضخم إلى اعتماد الرقم القياسي لأسعار المستهلكين مقياساً لمعدل التضخم ، مفضلة إياه على معدل الناتج القومي، كونه أسهل معرفة وفهماً من قبل الأفراد ، ويحتاج قدراً أقل من المراجعة والتعديل قياساً إلى ما يحتاجه الناتج المحلي الإجمالي سواء بسعر السوق أو بسعر عوامل الإنتاج.

ج- تحديد مستوى الأهداف:³

لا بد من تحديد الهدف الكمي من استهداف التضخم ، وعدم الاكتفاء بالإعلان الرقمي فقط عن المعدل المرغوب للاستهداف، إذ دلت بعض التجارب العملية أن العديد من الدول قامت بتحديد المعدلات المستهدفة للتضخم كأهداف أحادية

¹-H. Meyer ,Laurence.(2002).inflation targets and inflation targeting.center of strategic and international studies. Washington DC.USA. p24

2- بلعزوز بن علي & طيبة عبد العزيز. السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة 1999-2006. مرجع سبق ذكره. ص 47

³- بن أحمد، زيدان محمد. سياسات استهداف التضخم كآلية للحد من التضخم في بلدان مجلس التعاون الخليجي. مرجع سبق ذكره. ص 9

منخفضة، في حين أنها - نظرياً - تكون في حالة التضخم الصفري مكافئة لاستقرار الأسعار ،وهو الهدف النهائي لإستراتيجية استهداف التضخم.

د. - المفاضلة والاختيار بين المعدل المستهدف أو المدى المستهدف:

- تتباين الاقتصادات في انتهاز إستراتيجية استهداف التضخم ، فالبعض يعتمد استهداف معدل مستهدف للتضخم ،بينما يفضل البعض الآخر تبني مدى مستهدف للتضخم ، ويسوقون لتبرير ذلك المبررات التالية ¹:
- صعوبة التنبؤ الدقيق بآثار الأدوات النقدية المستخدمة لاستهداف معدل التضخم ،ودقة اختيارها، وكذلك صعوبة تقدير الفترة الزمنية الكافية فعلاً لملاحظة تلك الآثار ومعالجتها من قبل السلطات النقدية .
 - يمنح تبني مدى للتضخم المستهدف مزيداً من المرونة للسلطات النقدية ، وإمكانية أكبر على المراوغة الفنية لمواجهة صدمات الطلب أو الطلب الكلي في الأجل القصير، التي قد تحدث خلال فترة الاستهداف.
 - كذلك يمكن أن يمنح استخدام مدى لاستهداف التضخم بعض الاستقرار لنمو الناتج المحلي، وكذلك فإن مدى التضخم أكثر ملائمة للاقتصاديات النامية .

3- تحديد توقعات التضخم ²:

- تفترض إستراتيجية استهداف التضخم توقعاً مسبقاً لمعدل التضخم الذي سينتج عن تطبيقها، ولنجاح السلطة النقدية في المقاربة الدقيقة لذلك التوقع ،فينبغي أن تتوفر العناصر التالية :
- بناء نموذج إحصائي تحليلي ،يوفر تنبؤات عن مسار معدل التضخم أثناء تطبيق الاستراتيجية وفي نهايتها.
 - بناء نموذج اقتصادي كلي يتسم بالديناميكية والشمولية لكافة قطاعات الاقتصاد الوطني، بما يمكن من إعطاء معدل التضخم محلي متنبأ به.
 - توفير دراسة وافية لاتجاهات تطور المتغيرات المالية والنقدية الأساسية ،كالتسهيلات الائتمانية ،أسعار الأسهم والسندات ،حالة سوق العمل ، الطلب الكلي على النقود .. وغيرها.

4- المساءلة ، الشفافية و المصادقية ³:

كما تم التعرض له سابقاً، فإن عملية المساءلة والمراجعة، تعتبر من الأهمية بمكان لنجاح إستراتيجية استهداف التضخم، بدءاً من الإعلان عن المعدل المستهدف وحتى الوصول لتحقيقه ،وينبغي أن تتوفر أدوات المساءلة على آليات تسهم في الكشف عن مدى شفافية ومصادقية السلطات النقدية ،في تخطيط وتنفيذ الاستهداف ، كما تساعد على تحليل أسباب

¹ عبد العزيز ،طية. سياسة استهداف التضخم كإسلوب حديث للسياسة النقدية - دراسة حالة الجزائر للفترة 1994-2003. مرجع سبق ذكره ص111

² بن أحمد، زيدان محمد . سياسات استهداف التضخم كآلية للحد من التضخم في بلدان مجلس التعاون الخليجي. مرجع سبق ذكره ،ص9

³ بندر، رجاء . عزيز (ب. ت). استهداف التضخم دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية. مرجع سبق ذكره. ص11

الانحرافات في حال حدوثها، فيما إذا كانت نتيجة سوء الأداء للسلطات النقدية أو لطبيعة الاقتصاد نفسه أو كانحرافات طبيعية ومتوقعة في تطبيق الاستراتيجية ..، كما تعزز شفافية ومصادقية البيانات الصادرة عن السلطات النقدية أثناء فترة الاستهداف وبعدها، من ثقة الأفراد باتجاهات السوق، ويحد من التقلبات والتخبطات في قرارات الاستثمار وسوق النقد ، إذ قد تؤدي المعلومات والبيانات المغلوطة إلى انحراف الاستراتيجية عن هدفها النهائي والمتمثل باستقرار الأسعار على الأجل الطويل .

المطلب الثاني : استهداف التضخم في الاقتصاد الإسلامي

لم تشر الأدبيات الاقتصادية الإسلامية على نحو جلي- في حدود اطلاع الباحث- لاستهداف التضخم في الاقتصاد الإسلامي، كإطار عمل للسياسة النقدية يمكن أن تنتهجه السلطات النقدية، رغم أن تلك الأدبيات زخرت بالعديد من مكونات وأسس نجاح ذلك الاستهداف، بالنظر لما تتضمنه أدبيات الاقتصاد الإسلامي من آليات وضوابط تسهم إلى حد كبير من كبح جماح التضخم، أو الحيلولة حتى دون وقوعه أحياناً. ولاستيضاح أبرز مقومات استهداف التضخم في الاقتصاد الإسلامي، كإطار عمل متكامل للسياسة النقدية، ينبغي البحث بداية عن ماهية ومنشأ التضخم في الاقتصاد الإسلامي، والتدابير الوقائية التي تضمنها للوقاية من حدوث التضخم، وصولاً لأهم مكونات استهداف التضخم في منظومة الاقتصاد الإسلامي.

أولاً- ماهية ومنشأ التضخم في الاقتصاد الإسلامي:

لم يرد لفظ التضخم بمعناه الاقتصادي صراحة في الأصول الشرعية، التي يقوم عليها البناء الإيديولوجي للاقتصاد الإسلامي، المتمثل بالقرآن الكريم والسنة النبوية، إلا أن التاريخ الاقتصادي الإسلامي قد مر على ظواهر نقدية مهمة في مراحل مختلفة من تطور النقود في الإسلام، فمصطلح الغلاء والرخس للنقود "الخلقية" والتي تعني الذهب والفضة والنقود الاصطناعية "والتي تعني سائر ما يقبل التعامل به عدا الذهب والفضة"، قد شكل مادة لنقاشات وجدال طويل حول طبيعة التغير في قيمة النقود وأثار ذلك التغير على المعاملات المالية والاقتصاد الإسلامي الكلي. وقد شهدت التاريخ الاقتصادي الإسلامي العديد من حالات التضخم، وتغيرت قيمة صرف الدينار العربي من 10 دراهم في الفترة الأموية متدرجاً للارتفاع ليصل إلى 20 درهماً في العصر العباسي الثالث، كما ارتفعت النقود في عهد المماليك بشكل حاد وواضح تجاوز 100% وأكثر¹. وإن كان الاقتصاديون المسلمون قد أقرروا ضمناً بتغير قيمة النقود للظروف الطبيعية للاقتصاديات، وميزوا في سبيل ذلك بين التغير الحاصل بسبب طبيعة الحياة الاقتصادية وطبيعة الاقتصاد ذاته، أو ذاك الحاصل بسبب تدخل السلطة النقدية أو احتكار المال، ولذا يرى بعض الاقتصاديين²، أنه لا يوجد تضخم بالمعنى الحديث للمصطلح في فلسفة الاقتصاد الإسلامي. وقد لا يكون هذا الاتجاه صحيحاً بالمطلق، خاصة مع حدوث بعض حالات التضخم في العصور الإسلامية السابقة، وما أشار إليه المقريزي من "غلاء الأسعار"، و"رواج الفلوس" في عهد الأيوبيين والمماليك وسواهم، وما حدث من موجات ارتفاع في العرض النقدي في النظام النقدي الإسلامي، وقد دلت العديد من الوقائع التاريخية في تاريخ الاقتصاد الإسلامي على تغير قيمة النقود، متمثلة بغلاء الأسعار وتغير قيم السلع والمنتجات، وكانت في معظمها نتيجة عوامل مؤقتة

¹- طرطار، أحمد (2007). بعض آراء المقريزي الاقتصادية والوقائع المواكبة لعصره- النقود أنموذجاً. مرجع سبق ذكره. ص 15

²- شحاتة، حسين حسن. (2012). منهج الاقتصاد الإسلامي في علاج مشكلة التضخم. منشورات دار المشورة للاقتصاد الإسلامي. بحث

منشور على الموقع الإلكتروني: www.Daralmashora.com. ص 4

كالحق أو نقص طارئ في المحاصيل أو سواها، ما يدفع بالأسعار صعوداً، دون أن يكون ذلك تضخماً نقدياً بالمعنى الحرفي للمصطلح، لأنه لم يستمر صعوداً مضطرباً بل ارتبط بمسببات وقتية، ويمثل على ذلك بالحق الذي أصاب المدينة المنورة في عهد النبي (ص) في السنة الثامنة للهجرة¹. إلا أن بعض الوقائع النقدية في العصور المتأخرة من التاريخ الإسلامي، كعصر المماليك، شهدت ما يؤكد حدوث التضخم النقدي في بعض الفترات، نتيجة تدخل الحكام بسك الدراهم المغشوشة في مصر، التي شهدت حالات مماثلة في القرنين العاشر والثاني عشر الميلادي، حين ارتفعت الأسعار في مصر إلى عشرة أضعافها، وذلك بسبب الإفراط في سك تلك الدراهم، ما زاد من عرض النقود مع ثبات حجم السلع والإنتاج، فانتهى إلى ارتفاع تضخمي في الأسعار العامة².

ثانياً- التدابير الوقائية للتضخم في الاقتصاد الإسلامي :

تم التعرض في المطلب السابق إلى أنواع التضخم، واحتمالية وقوع كل منها في الاقتصاد الإسلامي، وقم تم التعرض أيضاً إلى أن الاقتصاد الإسلامي ومنهجيته الخاصة، يحتوي على آليات وقائية يحول تطبيقها دون الوقوع التضخم في الاقتصاد، وهي تمثل بعض الركائز التي قام عليها بنیان منظومة الاقتصاد الإسلامي، ويمكن إيجاز أهم تلك التدابير الوقائية فيما يلي :

1- هيكلية الودائع المصرفية :

تعتبر الودائع المشتقة من الأرصدة المصرفية (الجارية، الادخارية، الاستثمارية .. وبأجلها المختلفة) إحدى أهم مكونات زيادة العرض النقدي، ومن أهم العوامل المساعدة على التوسع النقدي ومنح الائتمان، إلا أن طبيعة ومنهجية العمل المصرفي في بيئة الاقتصاد الإسلامي تؤثر في الثقل النسبي لهذه الودائع بين ادخارية أو استثمارية³، إذ يلاحظ زيادة نسبة الودائع الاستثمارية على الودائع الادخارية أو الجارية في ظل الاقتصاد الإسلامي، نتيجة الاتجاه الحتمي نحو الاستثمار، كون الادخار لن يمنح فائدة - هي أساساً محرمة في الاقتصاد الإسلامي -، كما الادخار ذاته يعتمد من حيث المبدأ على الأرباح المشجعة للإيداع أو هوامش الأرباح المخصصة لاستثمار ودائع الادخار وهي كذلك محرمة في الاقتصاد الإسلامي، الأمر الذي سيحد إلى حد كبير من قدرة البنوك التجارية الإسلامية على التوسع النقدي، وبالتالي يحد من قدرتها على زيادة عرض النقود دون إنتاج مادي مواز له، والتسبب بالتضخم، الأمر الذي سيفضي إلى دفع الفوائض النقدية الادخارية في قنوات الاستثمارية المشروعة .

¹- المصلح، خالد عبد الله. (2009). التضخم النقدي في الفقه الإسلامي. بحث منشور على الموقع الإلكتروني www.almosleh.com ص81

²- محمد، عبد الرحمن فهمي. (1964). النقود العربية ماضيها وحاضرها. دار القلم. القاهرة. ص109

³- شاهين، علي. (2007). العوامل المؤثرة في توليد النقود المصرفية من منظور نظام نقدي إسلامي - دراسة فكرية تحليلية. مجلة الجامعة الإسلامية. سلسلة الدراسات الإنسانية. مجلد 15. عدد 2. غزة. ص12

2- نسبة الاحتياطي النقدي القانوني :

من المعروف أن منح التمويل من المصارف يرتبط بعلاقة عكسية بنسبة الاحتياطي النقدي الإلزامي، إذ كلما ارتفعت نسبة الاحتياطي الإلزامي، انخفضت قدرة البنوك على منح الائتمان وإحداث توسع نقدي، وبحسب منهجية الاقتصاد الإسلامي، فإن نسبة الاحتياطي النقدي الإلزامي يجب أن تكون مرتفعة نسبياً لتجنب أكبر قدر ممكن من المخاطرة في توليد التمويل غير المرافق للإنتاج المادي - حيث يعد الاحتفاظ بنسبة تصل لـ 100% من التدابير الوقائية التي تحول دون التوسع في المشتقات المصرفية وارتفاع العرض النقدي في غير قطاعات الإنتاج المادي - أي أن عملية اشتقاق الودائع المصرفية وتوليد المال من المال دون إنتاج مواز " خارج الأنشطة الإنتاجية" ستكون عملياً في حدود ضيقة، وفي ضوء ذلك فإن الفائض المتاح لتوظيف الأموال سيتجه لتمويل عقود المعاملات المالية الإسلامية على اختلافها (مضاربة، مرابحة، استصناع، مزارعة...) وبنسبة 100% ذاتها. كما إن عملية التوسع النقدي المصرفي في الاقتصاد الإسلامي ستختلف عن نظيرتها التقليدية، فيما يخص توظيف معدل مضاعف التوسع النقدي عبر أساليب الوساطة المالية المشروعة كالمضاربة أو المشاركة في الأرباح¹، وهو ما سيقصص بذلك من إمكانية زيادة عرض النقود، ومعه من احتمالية وقوع التضخم .

3- قاعدة الغنم بالغرم وانضباط السوق المالي الإسلامي :

تعد قاعدة " الغنم بالغرم " والتي مر ذكرها سابقاً، من أهم الضوابط الوقائية التي تنظم من حركة النقود داخل الاقتصاد الإسلامي، وهي تمثل حالة عملية من التضامن في اقتسام الأرباح والخسائر، فالقياس المزدوج للخطر في الاستثمار، سيؤدي إلى اتخاذ المزيد من الحذر من كلا المقرض والمقترض، لضمان تحقق الربح وجعل الاستثمار أكثر فعالية، ما سيفضي لانضباط سوقي أكبر في النظام المالي الإسلامي، ويحد من الائتمان غير المجدي اقتصادياً، وهو سيوجه التدفقات النقدية نحو قنوات الاستثمار المشروعة الأكثر فعالية ونجاحاً، وهو ما يعزز من جهة أخرى من الرقابة الذاتية على الاستثمار، لكون الممول والمتمول شريكان متضامنان في الربح والخسارة، ما سيؤدي في نهاية المطاف إلى إدماج تلك التدفقات النقدية داخل دورة الإنتاج القومي، فيقلص من إمكانية زيادة العرض النقدي، وحدوث التضخم².

وتحتوي المنظومة النقدية في الاقتصاد الإسلامي على المزيد من الضوابط الوقائية، لمنع حدوث التضخم النقدي في ظل الاقتصادي الإسلامي، كتحريم الاكتناز والاحتكار، الحد من تمويل الحكومة من البنك المركزي، مرونة جباية الزكاة، عدالة النظام الجبائي، التركيز على التمويلات الإنتاجية، تشجيع ودعم المنتجين...، وغير ذلك من الوسائل التي تضبط من

¹ - المرجع السابق مباشرة . ص 15

² - عبد القادر، فاضل.(2010). النظام المالي الإسلامي: معمق أم مستوعب للصدمات - دور الانضباط السوقي الذاتي. بحث مقدم للمؤتمر الدولي الرابع المعني بالصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي إدارة التضخم والتنظيم والإشراف. بنك السودان المركزي. الخرطوم. ص. 19

معدل نمو عرض النقود في الاقتصاد ،وتضييق من الهوة بينه وبين معدل نمو الناتج القومي ،ما يقلل من فرص حدوث التضخم - عدا العوامل الخارجية الطارئة - ،ويسهم إلى حد كبير في استقرار الأسعار على الأجل الطويل ،وهو الهدف النهائي من استهداف التضخم .

ثالثاً- مرتكزات استهداف التضخم في الاقتصاد الإسلامي :

بالنظر لكون زيادة عرض النقود، أحد أهم أسباب التضخم - من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي - فقد أكدت منهجية الاقتصاد الإسلامي فيما يتعلق بعرض وطلب النقود على النقاط الآتية¹:

- 1- تحريم الفوائد الربوية، وتحريم الإسراف في الإنفاق وطلب النقود لغير الحاجة، وتجنب الإصدار النقدي الجديد.
 - 2- ترشيد الاستهلاك والإنفاق وفق الضوابط المشروعة، وترشيد الإنفاق الحكومي .
 - 3- تقنين الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري بما يسهم في التنمية الاقتصادية والاجتماعية ،ويزيد من تراكم رأس المال المادي، والتوصية بالتقشف عند حدوث الأزمات.
 - 4- تحريم الاكتناز والاحتكار ،للمال والسلع المنتجة وضمان انسيابية الأسعار واستقرارها الداخلي.
 - 5- التركيز على الإنتاج، واعتماد أساليب الاستثمار التضامني التشاركي بين المقرض والمقترض ،وتقاسم الأرباح والمخاطرة، والتحفيز على تلقائية تحول الادخار إلى استثمار مستمر.فضلاً عن دعم المنتجين والتوسع في مشاريع البنية التحتية.
 - 6- تعميق إستراتيجية التكافل الاجتماعي عبر الدور التوزيعي والإنمائي للزكاة، وتشجيع نظام الصدقات التطوعية لصالح إغناء الطبقات الفقيرة، ونقلها من الاستهلاك إلى الاستثمار.
- وبالنسبة لإستراتيجية استهداف التضخم في الاقتصاد الإسلامي،فإن تطبيقها سيعتمد على توفر الشروط العامة والأولية التي تم التعرض لها سابقاً، غير أن طبيعته الخاصة فيما يتعلق بإدارة عرض النقود، ووظيفتها داخل الاقتصاد الكلي، سيستدعي بالضرورة إعادة صياغة مكونات إستراتيجية التضخم، بما يلاءم طبيعة وخصوصية الاقتصاد الإسلامي ،وفيما يلي توضيح ذلك:

أ- الشروط العامة لاستهداف التضخم في الاقتصاد الإسلامي :

إن شروط الاستهداف العامة متشابهة بالنسبة للاقتصاد الإسلامي مع الاقتصاديات التقليدية ، إنما مع بعض الاختلافات الفنية في مضامين هذه الشروط . وفيما يلي توضيح ذلك:

1- الإعلان الصريح عن هدف رقمي محدد لمعدل التضخم في الاقتصاد الإسلامي :

¹ - شحاتة ،حسن حسن .منهج الاقتصاد الإسلامي في علاج مشكلة التضخم ،مرجع سبق ذكره ،ص6

يمكن للسلطات النقدية الإسلامية أن تعلن صراحة عن الهدف الرقمي لاستهداف التضخم، وهو المعدل الصفري للتضخم، كون منهجية الاقتصاد الإسلامي تؤكد على انضباط عرض النقود بما يلاءم الناتج القومي، ولذا فإن أي استهداف للتضخم في ظل الاقتصاد الإسلامي - إذا ما طبقت منهجيته الخاصة في إدارة العرض النقدي تماماً- سيعني حتماً أن الهدف من ذلك الاستهداف هو جعل معدل التضخم في الاقتصاد مساوياً للصفر لا تخفيضه فقط، وسيعتمد ذلك الإعلان الصريح من السلطات النقدية، على نوع التضخم ومنشأه، أكان نتيجة خلل في العرض النقدي أو ارتفاع للتكاليف أو كارثة طبيعية...، وبطبيعة الحال، وفي ظل وجود الضوابط الوقائية لمنع حدوث التضخم، فإن التضخم إن وقع سيكون بمعدلات منخفضة نسبياً قياساً بالاقتصادات التقليدية، وسيكون على السلطات النقدية في حال استهدافها التضخم، أن تستهدف إزالته أو تخفيضه لأقصى حد ممكن.

2- الالتزام الصريح باستقرار الأسعار في الأجل الطويل:

يعد استقرار الأسعار من أولى أولويات منهجية الاقتصاد الإسلامي في إدارة عرض النقود، وفي ظل انتهاز إستراتيجية استهداف التضخم، ووفقاً لهذه المنهجية، فسيكون على السلطات النقدية التصريح بالحفاظ على استقرار الأسعار، والتي تمثل الحالة الطبيعية في الاقتصاد الإسلامي، وسيكون على السلطات النقدية معالجة الاختلالات الجزئية التي قد تحدث بسبب طبيعة عوامل السوق والإنتاج، وتسوية الانحرافات الطبيعية البسيطة التي قد تحدث في المستوى العام للأسعار على الأجل القصير والمتوسط في سبيل الحفاظ على استقرارها في الأجل الطويل.

3- توافر الآليات الفنية المتقدمة :

يتوفر البنك المركزي الإسلامي على آليات وتدابير وقائية، تمنع حدوث التضخم غير المتوقع، من خلال إدارته الدقيقة لعرض النقود والحرص على معدل نمو له متوافق مع ما يتم إنتاجه في الاقتصاد القومي، والتزامه بعدم زيادة الإصدار النقدي دون مبررات وكذلك التشديد على اقراض الحكومة، وبالتالي سيغدو من السهل نسبياً على البنك المركزي الإسلامي حصر المسببات الرئيسية للتضخم الناشئة عن غير زيادة عرض النقود، ووضع الآليات والتصورات الكيفية والكمية الملائمة لمعالجتها في الأمدين القصير والطويل.

4- شفافية البيانات :

بوجود عنصر "الوازع الديني" في البنية الأيديولوجية للاقتصاد الإسلامي، فإن ذلك العنصر يمنح بعداً إضافياً معززاً لمصداقية وشفافية المعلومات الخاصة باستهداف التضخم، وأهداف البنك المركزي الإسلامي في المرحلة المقبلة، سواء تعلق ذلك بالمعدلات، المؤشرات، الإطار الزمني للإجراءات النقدية، أو ما يتعلق منها بأسواق المال والمضاربات والمشاركة بالأرباح، لضمان استقرار الأسعار، والتكامل مع إستراتيجية التنمية الاقتصادية والاجتماعية التي يتبناها الاقتصاد الإسلامي.

5- المساءلة والمراجعة :

تتوفر البنية الإيديولوجية للاقتصاد الإسلامي، على عنصر الأخلاق والمحاسبة المزدوجة " الذاتية والإلهية" ، لكل عناصر ومكونات منظومة الاقتصاد الإسلامي، وهو ما يجعل السلطات النقدية ملزمة بالمساءلة والمراجعة على نحو مزدوج " دنيوي وأخروي " ،حول دقة وصوابية إجراءاتها النقدية ،ومدى مصداقيتها في تحقيق أهدافها المعلنة ،ما يعزز من انضباط تلك السلطات بمنهج الاقتصاد الإسلامي في المساءلة والرقابة الشرعية والشاملة لكل خطوات تنفيذ الاستراتيجية. وكما هو الحال في الاقتصاديات التقليدية ،فإن أي إخلال بأحد هذه الشروط ،يمثل خرقاً لاستهداف التضخم، ويعتبر عندها الاقتصاد غير مستهدف للتضخم¹.

ب-الشروط الأولية :

1- الاستهداف الوحيد :

يمكن للسلطات النقدية في الاقتصاد الإسلامي حصر استهدافها للتضخم في هدف محدد هو تخفيض معدل التضخم في الاقتصاد الكلي لأقصى ما يمكن ، وهي في سبيل ذلك الهدف ستقوم بتوحيد الجهود وتوجيه الأدوات الفنية الملائمة لذلك الاستهداف ،بما يضبط اتجاه الاستراتيجية التضخم ،ويحرص على عدم خروجها عن أهدافها المرسومة لها، وتنبغي الإشارة في هذا الصدد ،إلى أن وجود التدابير الوقائية لحدوث التضخم في الاقتصاد الإسلامي ،ستسهم من جهة أخرى في عدم تداخل أهداف السياسة النقدية ،وحدوث التعارض في تحقيقها معاً، إذ ستؤدي المضاربة ،الاستثمار التشاركي، الغنم بالغرم ،...وغيرها من الضوابط الوقائية، من تحسين آلية معدلات الأجور،استقرار الأسعار الداخلية ،استقرار معدل سعر الصرف...، ما يجنب السلطات النقدية عناء الاستهداف المتعدد ،الذي قد يفضي إلى إخفاق استهداف التضخم، بسبب تعارض تحقيق الاستهدافات معاً.

2- استقلالية البنك المركزي :

بإتباعه لمنهجية للاقتصاد الإسلامي، وانضباطه بالأصول الشرعية للإجراءات والمعاملات النقدية والمالية، سيحظى البنك المركزي الإسلامي بالاستقلالية التامة، في تخطيط وتصميم وتنفيذ ورقابة الاستراتيجيات النقدية ،من استهداف للتضخم وسواه ،بما يخدم أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية ،وسيقصر دور الجهات المساءلة له، فيما إذا كانت إجراءات البنك المركزي الإسلامي متوافقة شرعياً مع المبادئ والأصول الشرعية للاقتصاد الإسلامي أم لا، وهو ما يمنح البنك المركزي الإسلامي ،المرونة المطلوبة والحرية الكاملة ،في انتقاء الأدوات الملائمة للظروف الاقتصادية السائدة، وتفعيل أو تعطيل بعض تلك الأدوات بما يلاءم ذلك، ويمكن للبنك المركزي الإسلامي التوصية بجباية الزكاة عيناً أو نقداً ،بحسب مقتضى

¹-Frederic S. Mishkin .(2001) .**From Monetary Targeting to Inflation Targeting : Lessens from the industrialized countries**. NBER Working Paper Series: W/P no 6126. P 10.

الوضع الاقتصادي في البلاد ،كما تكون يكون له تقدير إمكانية تمويل الموازنة العامة من عدمه، بما يخدم تحقيق الاستراتيجية النقدية وأهداف الاقتصاد الإسلامي الكلية .

3- استقرار العلاقة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم :

وتعتمد هذه العلاقة على القابلية بالتنبؤ على نحو صحيح ،بمعدل التضخم الناتج عن تطبيق الاستراتيجية ،وحيث أن استهداف التضخم في الاقتصاد الإسلامي يتجه إلى التخفيض المتناهي لمعدل التضخم في الأجل الطويل بطبيعة الحال ،فإن التنبؤ بذلك المعدل سيكون أكثر سهولة منه في الاقتصاد التقليدي، وسيتمحور دور السلطات النقدية في بناء نموذج قياسي إحصائي للتضخم - باستخدام طرق وبرمجيات التنبؤ الرياضي - بحيث يساعد هذا النموذج على توضيح ويفسر اتجاهات إستراتيجية الاستهداف نحو التخفيض المتناهي لمعدل التضخم، ويساعد على السيطرة والتحكم بمسار تطبيق الاستراتيجية ،من خلال الأدوات والضوابط الوقائية التي تم التعرض لها سابقاً، للحيلولة دون خروج الاستهداف عن المعدل الصفري المستهدف.وكما هو الحال في الاقتصادات التقليدية ،فإن أي اقتصاد استوفى الشروط العامة وبعض الشروط الأولية ،يعد آخذاً باستهداف التضخم¹.

رابعاً - مكونات استهداف التضخم في الاقتصاد الإسلامي :

يرى الباحث أن الاقتصاد الإسلامي، لا يختلف من ناحية العناصر والمتطلبات الفنية للاستهداف النقدي سواء ما تعلق بالتضخم، عرض النقد، أو سعر الصرف عن نظيره التقليدي، وإنما ما يختلف به هو مقاربتة لطبيعة ودور تلك العناصر والمركبات في بيئة الاقتصاد الإسلامي . وينبغي- في ضوء ذلك - لنجاح استهداف التضخم في الاقتصاد الإسلامي مراعاة النقاط التالية:

1- الجهة المخولة لاستهداف التضخم :

يتولى البنك المركزي الإسلامي مهمة تخطيط وتنفيذ إستراتيجية استهداف التضخم، مع المشاورة بطبيعة الحال مع الحكومة، وذلك حول إجراءات وكيفية تنفيذ هذه الاستراتيجية ،ويحصل كذلك على إقرار السلطة التشريعية بصحة الإجراءات وتوافقها مع الأصول الشرعية للاقتصاد الإسلامي، كما يعتمد مبدأ الشورى ،مع الجهات ذات الصلة- كوزارة المالية ، ولربما المصارف العاملة أيضاً- في مناقشة وتقييم آثار تلك الاستراتيجية على المدى القصير والطويل، ومدى تحقيقها لمبادئ الاقتصاد الإسلامي وأهدافه.

2- التصميم الدقيق لمعدل الاستهداف :

¹ - بلعزوز بن علي ،طبية عبد العزيز. السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة 1999- 2006. مرجع سبق ذكره ،ص47

لضمان نجاح استهداف التضخم بشكل دقيق ،ينبغي التفصيل الدقيق لكيفية ذلك إحداث ذلك الاستهداف،عبر توفير المكونات التالية :

أ- تحديد الإطار الزمني للاستهداف :

تختلف تلك الفترة المخصصة لاستهداف التضخم في الاقتصاد الإسلامي ،تبعاً لمنشأ التضخم الحاصل،فيما إذا كان بسبب خلل في العرض النقدي أو بسبب التكاليف أو الكوارث الطبيعية وغيرها، وتنبغي الإشارة إلى أن أسلوب الاستهداف للتضخم في الاقتصاد الإسلامي يتسم بالصرامة، وهو متجه " لتصغير " معدل التضخم لا تخفيضه فحسب، كما أن النظام النقدي الإسلامي يبدي قدرة أكبر على استيعاب صدمات العرض أو الطلب الكلي في المدى القصير،بالنظر لضيق الفجوة بين العرض والطلب إذ يركز الأخير على دافع المعاملات ، ما يضيق من حلقة التسرب النقدي، ما سيجعل من الإطار الزمني لاستهداف التضخم في الاقتصاد الإسلامي أكثر مرونة للتغير، في اتجاه تحقيق المعدل الصفري المستهدف¹.

ب-تحديد مستوى الأهداف :

وفقاً لمنهجية الاقتصاد الإسلامي،فإن المعدل المستهدف للتضخم هو المعدل الصفري، إذ أن إمكانية حدوث التضخم صعبة عملياً بطبيعة الحال،نظراً لوجود الضوابط الوقائية ،انتهاج الموائمة بين عرض معدلي نمو عرض النقود الناتج القومي،وفي حال حدوث خلل ما في هذا التوازن، فسيكون الهدف الاسمي والكمي لاستهداف التضخم الحاصل ،هو إعادة الاقتصاد لوضعه الاعتيادي بانتفاء التضخم ،من خلال استهداف معدل صفري لذلك التضخم .

ج- المفاضلة والاختيار بين المعدل المستهدف والمدى المستهدف:

تم التعرض سابقاً إلى أن الهدف من استهداف التضخم في الاقتصاد الإسلامي هو تحقيق المعدل الصفري للتضخم ،واستقرار الأسعار،إلا أنه قد يتم اعتماد مدى مستهدف للتضخم في حالين هما :

- قد تقتضي طبيعة المرحلة التي يمر بها الاقتصاد في الأجل القصير،زيادة عرض النقود بمقدار مدروس ليتراوح معدل التضخم المستهدف مرحلياً ضمن مدى محدد، لدفع عجلة التنمية الاقتصادية وتنشيط الوضع الاقتصادي،وعندها سيعتمد المدى المستهدف للتضخم ،كمرحلة أولية في المدى القصير،تتبع لاحقاً باستهداف المعدل الصفري في المدة الطويل.
- قد تواجه السلطات النقدية - خاصة في البلدان النامية- صعوبات في تحقيق المعدل الصفري في المدى القصير ،ضمن الإطار الزمني الذي يتم تقديره مسبقاً، لاعتبارات فنية وهيكلية عدة، ما قد يجعل السلطات النقدية تعتمد المدى المستهدف للتضخم أولاً منتقلة إلى المعدل الصفري في المراحل التالية.

د- تحديد معيار قياس التضخم :

¹ - عبد القادر، فاضل. النظام المالي الإسلامي:معق أم مستوعب للخدمات- دور الانضباط السوقي الذاتي.مرجع سبق ذكره .ص20

يتفق الاقتصاد الإسلامي مع نظيره التقليدي في اعتماد مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، مقياساً لمعدل التضخم، ويسعى في إطار استهدافه للمعدل الصفري للتضخم جعل نسبة تغير الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، أقرب ما يمكن من الصفر، وفي حال تحقق المعدل الصفري في نهاية الاستهداف فستكون تلك النسبة مساوية للصفر.

3- تحديد توقعات التضخم:

تستند إستراتيجية استهداف التضخم في الاقتصاد الإسلامي إلى تحقيق معدل تضخم صفري في نهاية تطبيقها، وفي سبيل تحقيق المقاربة الدقيقة لتوقع نتائج تطبيق الاستراتيجية، ينبغي توفر العناصر التالية :

- بناء نموذج توقع رياضي باستخدام البرمجيات الحاسوبية، يبين بدقة اتجاه الاستراتيجية نحو تحقيق المعدل الصفري أو اقترابه منه، أو خروجها عن مسارها.
- توفير دراسة وافية لتغيرات المتغيرات الأخرى في الاقتصاد، والمراقبة لبدء استهداف التضخم، خاصة ما يتعلق منها بسوق المال، لبيان مدى تأثيرها بتطبيق استهداف التضخم، وذلك من خلال اعتماد نموذج اقتصادي ديناميكي يوضح اتجاه التضخم الحالي والمستقبلي، ضمن وبعد فترة الاستهداف .

المبحث الثاني : استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصادين التقليدي والإسلامي

يتناول هذا المبحث استعراض معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد التقليدي والإسلامي، مبيناً مفهوم نمو عرض النقد في الاقتصاد الإسلامي، وضوابط إصدار النقود، مستوضحاً أهم العوامل والمكونات التي تضبط عرض النقود، وتتحكم بمعدل نموه في الاقتصاد الكلي، سيتناول البحث معالجة مطلبين هما:

المطلب الأول: استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد التقليدي

المطلب الثاني : استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد الإسلامي

المطلب الأول: استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد التقليدي

يتناول هذا المطلب استعراض آلية استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد التقليدي، من خلال استيضاح مفهوم عرض النقد ومكوناته، منتقلاً إلى معدل نمو عرض النقد في فكر المدرسة النقدية، وصولاً إلى وسائل استهداف عرض النقد، ومركزات استهداف معدل نمو عرض النقد.

أولاً- ماهية عرض النقد:

يعرف عرض النقد بأنه " مجموع وسائل الدفع المتداولة في المجتمع خلال فترة زمنية معينة، فهو يضم وسائل الدفع المتاحة في التداول، وتلك التي بحوزة الأفراد والمؤسسات خلال تلك الفترة"¹، وقد لقي مفهوم عرض النقد ومكوناته كثيراً من الجدل والمناقشات، حول التحديد الدقيق للمفهوم وطبيعة المكونات، وكذلك حول الآلية المتبعة لحساب عرض النقود الكلي في الاقتصاد، إلا أن الثابت في جميع تلك المناقشات أن عرض النقود بكافة مكوناته، يمثل التزاماً على السلطات المصدرة له، أو بمعنى آخر دين على الجهاز المصرفي لصالح الحائزين لذلك النقد.

كما تعرف الكتلة النقدية الممثلة لعرض النقد بأنها مجموع وسائل الدفع في اقتصاد بلد معين خلال فترة محددة²، أما معدل نمو عرض النقد فهو التغير النسبي لذلك المجموع زيادة أو نقصاناً، خلال فترتين زمنيتين متتاليتين، غالباً ما تكون سنة.

ثانياً- مكونات عرض النقد:

يمكن تحديد مكونات عرض النقود بأربعة مكونات نقدية أساسية، تشكل في مجموعها عرض النقد الكلي، وهي على درجة عالية من السيولة، وتشكل أصولاً لحائزيها، والتزاماً على السلطة النقدية المصدرة لها، وهي كما يلي³:

أ- عرض النقد بالمعنى الضيق (M_1):

¹ - الدليمي، عوض فاضل إسماعيل. (1990). النقود والمصارف. وزارة التعليم العالي والبحث العلمي. جامعة بغداد. بغداد. ص 106

² - شبيحة، مصطفى رشدي. (2000). الاقتصاد النقدي والمصرفي واليورو. دار الجامعة. الإسكندرية. ص 21

³ - ملاك، وسام. (2000). النقود والسياسات النقدية الداخلية مرجع سبق ذكره. ص 41

يمثل عرض النقد بالمعنى الضيق ما يعرف بالنقود القانونية، ويرمز لها بالرمز (M_1) ، وهو يشتمل على العملة الوطنية ممثلة بالأوراق النقدية التي بحوزة الأفراد والمؤسسات الجاهزة للاستهلاك أو الادخار - وهي نقود نهائية ذات وحدة قياس (كالليرة، الدولار، اليورو،...) - ويضم عرض النقد بهذا المعنى أيضاً أوراق البنكنوت التي يصدرها البنك المركزي - و التي تمثل التزاماً في ذمة البنك المركزي تجاه الأفراد والمصارف - وكما يضم عرض النقد (M_1) نقود العملة المعدنية أو ما يسمى بالنقود المساعدة - وهي وحدات صغيرة من النقود تصدر لإجراء المعاملات البسيطة، وتسهيل التداول - ، كما يشمل (M_1) الودائع تحت الطلب - وهي التزامات مباشرة بالدفع للمودع أو بأمره ، وهي ذات سيولة عالية - .

ب- عرض النقد بالمعنى الواسع (M_2) :

ويرمز له بـ (M_2) ، وهو يضم (M_1) إضافة للودائع لأجل - أي الودائع المقيدة زمنياً، وهي ذات سيولة أقل من الودائع تحت الطلب. كما يضم وادئ التوفير .

ج- مجمع السيولات الاقتصادية:

ويرمز له بـ (M_3) ، وهو يضم (M_2) إضافة إلى جميع أنواع الأصول المالية ، كأصول المالية في السوق المالية كشهادات الإيداع ذات الفائدة، وهي تتمتع بسيولة جيدة .

د- مجمع القاعدة النقدية :

ويرمز له بـ (M_4) أو (H) وهي أوسع المجمعات النقدية المكونة لعرض النقد الكلي في الاقتصاد، وهي تشمل (M_1) ، (M_2) و (M_3) ، إضافة للشيكات السياحية، وتشكل في مجموعها القاعدة النقدية للاقتصاد الوطني، وبالتالي فإن حقوق البنك المركزي ستمثل برصيده من الذهب والعملات الأجنبية، في حين تظهر كل أنواع النقود الصادرة عنه في جانب الالتزامات .

ثالثاً- مبررات توافق معدل نمو عرض النقد والناتج القومي من وجهة نظر الاقتصاد التقليدي:

ويمكن إيجازها فيما يلي¹:

1- يحول تثبيت معدل نمو العرض النقدي ضمن المدى المرغوب، دون حدوث الاضطرابات النقدية التي تؤثر على التوازن الكلي للاقتصاد، وبالتالي يصبح عرض النقود عاملاً لاستقرار الاقتصاد الكلي وليس العكس .

2- يؤدي انتاج إستراتيجية تثبيت معدل نمو عرض النقود أو زيادة ذلك العرض على نحو ثابت ومدرس، إلى استقرار المستوى العام للأسعار أو اقترابه منه في الأجل الطويل .

ويؤكد أنصار المدرسة النقدية على ضرورة استخدام كافة عناصر ومكونات العرض النقدي في سبيل تثبيت معدل نمو عرض النقد، وذلك تبعاً لطبيعة الاقتصاد نفسه، أو المرحلة التي يمر بها فيما إذا كانت بحاجة لضبط عرض النقود في مستواه الأدنى (M_1) أو في مستواه الأعلى (M_4) ، أو بين ذلك في (M_2) أو (M_3) ، وفي سبيل تحقيق ذلك التثبيت ، يسوق أنصار المدرسة النقدية المبررات التالية²:

¹ - الناقه، أحمد أبو الفتوح. (1998). نظرية النقود والمصارف والأسواق المالية. مؤسسة شباب الجامعة. القاهرة. ص 134

² - المرجع السابق. ص 134

1- يعتبر البنك المركزي هو الجهة المصدرة لكافة عناصر الكتلة النقدية، وهو المسؤول عن المجمعات النقدية الأربعة المكونة لعرض النقد، وهو من يقوم بتحديد حجمها وحسابها ونشر البيانات عنها، وبالتالي فهو القادر الأكبر على التحكم الكامل بتلك المكونات، أي السيطرة على معدل نمو عرض النقد.

2- تتمثل الكتلة النقدية بـ (M_0) و (M_1) أي تلك النقود المتداولة من قبل الأفراد والمؤسسات عبر المستويات المختلفة في الاقتصاد، ولذا سيسهل عليهم عملياً التعرف عليها وتقدير اتجاهاتها وتغيراتها، خصوصاً إذا ما عزز ذلك بمزيد من الشفافية والمصادقية والديناميكية في إعداد ونشر تلك البيانات على نحو يسهل متابعة أداء السياسة النقدية وتتبع خطواتها.

3- نظراً لتقدم الحياة الاقتصادية، وتطور المشتقات المالية، فإن باستطاعة البنك المركزي المفاضلة والاختيار للمجمع النقدي الأنسب، قياساً لطبيعة الاقتصاد، وظروف المرحلة التي يمر بها، ما يوفر للبنك المركزي المرونة المطلوبة، والاستقلالية التامة في التنقل بين المجمعات النقدية بما يخدم الهدف النقدي.

4- يسمح استخدام المجمعات النقدية للبنك المركزي بالمرادغة الفنية لتحقيق تثبيت معدل نمو عرض النقد، والانتقال من استخدام مكون لآخر بحسب مقتضى الحال، فاستخدام (M_1) مثلاً يسمح بالتركيز أكثر على وظيفة النقد المتداول، إلا أنه يتأثر بالابتكارات والاشتقاقات المالية المستمرة، أما (M_4) فهو يشمل كل تلك التغيرات والابتكارات الجديدة، لكنه قد يكون أقل دقة من (M_1) ويخضع لبعض التقدير¹، ولذا يكون للبنك المركزي حرية الاختيار بين كل تلك المجمعات النقدية بما يلاءم تحقيق إستراتيجيته في تثبيت معدل نمو العرض النقدي.

رابعاً- وسائل استهداف عرض النقد:

يتم استهداف معدل عرض النقد بالتأثير في الكتلة النقدية عن طريق الأدوات الفنية الكمية التي يستخدمها البنك المركزي، وتستهدف هذه الأدوات أساساً، حجم السيولة النقدية في الاقتصاد، سواء لدى الأفراد أو المصارف، ويتم ذلك عبر أدوات سعر الخصم، السوق المفتوحة، نسبة الاحتياطي القانوني، ويضيف البعض كذلك أداة السقوف الائتمانية.

أ- استهداف عرض النقد عبر أداة سعر إعادة الخصم:

1- ماهية سعر إعادة الخصم:

وقد مر تعريفها سابقاً، وتعتبر أداة سعر إعادة الخصم من الوسائل القديمة نسبياً في الاستخدام الفني من قبل البنك المركزي، إذ تم استخدامها من قبل بنك انكلترا المركزي لأول مرة عام 1847، ثم تبعه بنك فرنسا المركزي عام 1857، فالفيديرالي الأمريكي عام 1913²، وتختلف ماهية تلك الأوراق المالية القابلة للخصم من اقتصاد لآخر، إلا أنها عموماً تتضمن السندات التجارية بأجلها المختلفة، سندات الخزينة، وكذلك الكمبيالات التجارية³.

¹ - جوارتيني، جيمس & ريجار ستروب. (1988). الاقتصاد الكلي-الاختبار العام والخاص. (ت. عبد الفتاح عبد الرحمن وآخرون). دار المريخ للنشر. ص 428

2- م.أ.ج دي كوك. (1987). الصيرفة المركزية. (ت. عبد الواحد المخزومي). دار الطليعة للطباعة والنشر. بيروت. ص 33

3- المرجع السابق مباشرة، ص 34

2- تأثير سعر إعادة الخصم في استهداف معدل نمو عرض النقد:

يستند تأثير معدل إعادة الخصم في استهداف العرض النقدي، إلى إستراتيجية البنك المركزي تجاه ذلك العرض، فإذا قصد البنك المركزي انتهاج سياسة نقدية توسعية لسبب ما، فإنه سيعتمد إلى تخفيض معدل سعر إعادة الخصم، ليزيد من قدرة المصارف التجارية على منح الائتمان، ويعتمد إلى العكس من ذلك برفع ذلك المعدل في حال انتهاجه سياسة نقدية انكماشية، وفيما يلي تفصيل ذلك:

أ- تأثير رفع معدل سعر إعادة الخصم في استهداف عرض النقد:

عندما يقوم البنك المركزي برفع معدل سعر إعادة الخصم على الأوراق المالية الخاصة بالمصارف التجارية لديه، ستقوم تلك المصارف بدورها، بنقل ذلك العبء للمقترضين، عبر رفع أسعار الفائدة على القروض التي تمنحها، ما سيجعل من تكلفة الاقتراض مرتفعة نسبياً على عملائها، وهو ما سيخفض من حجم تلك القروض، أي ينخفض حجم الائتمان المتوقع منحه للعملاء المحتملين، ومعه ينخفض عرض النقد، كما أن ارتفاع معدل سعر إعادة الخصم، سيشجع المدخرين على زيادة ودائعهم لدى المصارف بغية الحصول على الفائدة المرتفعة، ما سيخفض تقضيل السيولة، بالنظر لارتفاع الميل الحدي للدخار - مع اعتبار ارتباطه بالدخل بطبيعة الحال - وارتفاع تكلفة الاستثمار، وهو ما سينعكس تقلصاً على عرض النقد الكلي في الاقتصاد، ويمكن للبنك المركزي كذلك، أن يستخدم رفع معدل سعر إعادة الخصم لاستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية داخلياً إلى الاقتصاد الوطني، خاصة في حال معالجة العجز في ميزان المدفوعات¹، إذ يمكنه العمل على تحريك معدل سعر إعادة الخصم صعوداً أو هبوطاً بحيث يصبح ذلك المعدل جاذباً للأوراق المالية المقومة بالنقد الأجنبي قياساً بمعدلات سعر الخصم في العالم الخارجي، مستخدماً ذلك في علاج ميزان المدفوعات.

ب- تأثير خفض معدل سعر إعادة الخصم في استهداف عرض النقد:

عندما يقوم البنك المركزي بخفض معدل سعر إعادة الخصم على الأوراق المالية لديه، ستقوم تلك المصارف بتخفيض أسعار الفائدة على القروض التي تمنحها، ما سيخفض من تكلفة الاستثمار، ويدفع إلى التوسع النقدي، نتيجة زيادة الطلب على القروض، كما أن ذلك سيدفع المدخرين إلى سحب جزء من ودائعهم لانخفاض الفائدة عليها، وتفضيل السيولة، وهو ما سيزيد من عرض النقد الكلي داخل الاقتصاد، كما أن البنك المركزي قد يستخدم خفض معدل إعادة الخصم، لتصحيح ميزان المدفوعات، بدفع رؤوس الأموال الأجنبية خارجاً، خاصة في حال وجود فائض في ميزان المدفوعات².

ب- استهداف عرض النقد عبر أداة السوق المفتوحة:

1- ماهية السوق المفتوحة:

وقد مر تعريفها سابقاً، وتعد هذه الأداة من أهم الوسائل الكمية المستخدمة في الاقتصادات المتقدمة، وقد استخدمت للمرة الأولى لغرض التأثير في عرض النقد في بنك انكلترا المركزي عام 1931، كأداة داعمة لسعر إعادة الخصم، ثم أصبحت أداة

1 - برعي، محمد خليل & عبد الهادي سويقي. (1984). النقود والمصارف. مكتبة نهضة الشرق، جامعة القاهرة. ص 118

2- المرجع السابق مباشرة. ص 118

كمية مستقلة للتأثير في عرض النقد¹، وقد استخدمت هذه الأداة بشكل واسع في علاج التضخم في معظم الاقتصادات العالمية.

2- تأثير أداة السوق المفتوحة في استهداف عرض النقد²:

أ- تأثير تدخل البنك المركزي شارباً للأوراق المالية:

عندما يتدخل البنك المركزي في السوق المالية شارباً للأوراق المالية والسندات الحكومية، فإنه يقوم بضخ السيولة النقدية لحائزي تلك الأوراق والسندات، إذ ستحصل المصارف على تدفقات نقدية جديدة تتيح لها منح المزيد من الائتمان، وسيؤدي ذلك لانخفاض سعر الفائدة بسبب زيادة الطلب على الأوراق المالية، وهو الأمر ذاته الذي ستحدثه زيادة عرض النقد نتيجة التوسع النقدي الذي أحدثه البنك المركزي بشراء الأوراق المالية، ما سينتج عنه زيادة الميل الحدي للاستثمار لانخفاض تكلفته، ويزداد معدل نمو العرض النقدي، وعادة ما يستخدم البنك المركزي تلك الاستراتيجية في حال الركود الاقتصادي.

ب- تأثير تدخل البنك المركزي بائعاً للأوراق المالية:

عندما يتدخل البنك المركزي في السوق المالية بائعاً للأوراق المالية والسندات الحكومية، فإنه يقوم بامتصاص السيولة النقدية من الحائزين عليها عبر شرائهم تلك الأوراق والسندات، وبالتالي سيؤدي ذلك إلى تقييد الائتمان، نتيجة انخفاض مقدرة المصارف على منح القروض، نتيجة انخفاض احتياطياتها النقدية المخصصة لذلك، وسيرفع ذلك من سعر الفائدة، نتيجة انخفاض الطلب على الأوراق المالية بسبب زيادة عرضها من قبل البنك المركزي، ما سيخفض من الميل الحدي للاستثمار نتيجة ارتفاع تكلفة الاقتراض، وينتج عن ذلك تقلص عرض النقد، وعادة ما يستخدم البنك المركزي هذه الاستراتيجية في مواجهة البوادر التضخمية في الاقتصاد.

ج- استهداف عرض النقد عبر تعديل نسبة الاحتياطي القانوني:

1- ماهية نسبة الاحتياطي القانوني :

وقد تم استخدام هذه الأداة لأول مرة في البنك الفيدرالي الأمريكي عام 1933، وقد بدأت كوسيلة داعمة للرقابة على عرض النقود، ثم استخدمت كأداة مستقلة للتأثير على ذلك العرض.

2- تأثير تعديل نسبة الاحتياطي القانوني في استهداف عرض النقد:

أ- تأثير رفع نسبة الاحتياطي القانوني :

تعد التغيرات التي تطرأ على نسبة الاحتياطي القانوني - مهما كانت ضئيلة نسبياً- ذات تأثير مباشر على حجم الائتمان في الاقتصاد الوطني، إذ أن تلك التغيرات التي تمس عرض النقد بشكل مباشر، وتؤثر على قدرة المصارف على التوسع النقدي، ومنح المزيد من الائتمان. ففي حالة التضخم، يعتمد البنك المركزي على رفع نسبة الاحتياطي القانوني

¹- Dack, Josef Van. (1999). Implementing monetary policy in emerging market economies: an overview of issues in Monetary Policy Operating Procedures in Emerging Market Economies. BIS policy papers.No5.p45.

²- المرجع السابق مباشرة، ص46

للمصارف العاملة في الاقتصاد، ما سينجم عنه انخفاض الاحتياطات النقدية لديها والمعدة للإقراض، ويتقلص حجم الائتمان، ومعه ينخفض العرض النقدي الكلي، ويشار إلى أن تعديل نسبة الاحتياطي القانوني تعد من أكثر الوسائل شيوعاً للتأثير في عرض النقد، خاصة في الاقتصادات النامية، إذ تمثل هذه الوسيلة، الأداة الأكثر فعالية والأقل تكلفة، بالنظر إلى ضيق أسواق المال، وتخلف الهياكل الاقتصادية والمصرفية، ما يجعل من تطبيق أداتي سعر إعادة الخصم والسوق المفتوحة أكثر صعوبة نسبياً¹، ويجعل من أداة تعديل نسبة الاحتياطي القانوني أكثر ملائمة لوظيفة البنوك المركزية وقدراتها في الاقتصادات النامية.

ب- تأثير خفض نسبة الاحتياطي القانوني:

يلجأ البنك المركزي إلى تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني عندما يقصد انتهاج سياسة نقدية توسعية، إذ يؤدي ذلك التخفيض إلى زيادة الاحتياطات النقدية المتاحة للإقراض لدى المصارف العاملة في الاقتصاد، ويزيد من قدرتها على منح ائتمان جديد، فيزداد حجم القروض ويرتفع معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد الوطني، ويمكن للبنك المركزي إتباع ذلك الأسلوب لمواجهة التغيرات الاقتصادية في الاقتصادات ذات السمة الموسمية، خاصة في البلدان النامية، إذ ترتفع فيها نسبة التعامل بالقروض الموسمية، وهو ما يجعل البنك المركزي يقوم بتعديل نسبة الاحتياطي القانوني للمصارف بغرض تمويل القروض الموسمية حتى انتهاء الحاجة لذلك، فيتحرر الائتمان، ويعود البنك المركزي لرفع تلك النسبة في نهاية الفترة الموسمية²، ما يمنح البنك المركزي الكثير من المرونة في إدارة عرض النقد في تلك الاقتصادات، ويزيد من فعالية أداة نسبة الاحتياطي القانوني في استهداف معدل نمو عرض النقد.

د- استهداف عرض النقد عبر أداة السقوف الائتمانية:

تعد الأساليب السابقة من أهم الوسائل الكمية للرقابة على الائتمان وعرض النقد، إذ يتمحور الهدف من استخدامها في تقييد أو توسيع حجم الائتمان في الاقتصاد، وبغض النظر عن أوجه استعماله، إلا أن بعض الاقتصاديين يضيف أداة إضافية هي السقوف الائتمانية، ورغم أن هذه الأداة تصنف ضمن الأدوات الكيفية للسياسة النقدية، إلا أن تشابه تأثيرها الكمي على حجم الائتمان، دعا بعض الاقتصاديين إلى اعتبارها من الأدوات الكمية المؤثرة على كمية النقود في الاقتصاد³، وتعتبر هذه الأداة بين الأدوات الشائعة للاستخدام الكمي في الوقت الحالي، وهي تختلف بحسب طبيعة الائتمان المستهدف ضبطه، ويتم ترتيب أولويات الاستهداف بين الأنواع المختلفة للائتمان من خلال سياسة البنك المركزي، ويستطيع استخدام هذه الأداة عبر أسلوبين شائعين هما:

¹ - الخضير، محسن أحمد محمد. (1984). التضخم الهيكلي في الدول الأفريقية جمهورية غانا حالة دراسية. رسالة دكتوراه غير منشورة معهد

الدراسات الأفريقية. جامعة القاهرة. القاهرة. ص 411

² - المرجع السابق مباشرة، ص 412

3 - الحمزاوي، محمد كمال خليل. (1998). اقتصاديات الائتمان المصرفي. ط 2. نشأة المعارف. الإسكندرية. ص 172

أ- عبر النقل النسبي للالتئمان قياساً إلى متغير مصرفي ما (كنسبة القروض الموسمية/إجمالي الودائع ، نسبة حجم الودائع الإجمالي/إجمالي الموازنة العامة...) حيث يقوم البنك المركزي بتقييد أو تنشيط أنواع محددة من الائتمان، رغبة في زيادة أو تخفيض ثقلها النسبي قياساً إلى المتغير المحدد.

ب- عبر تعيين مدى أو هامش محدد للائتمان، بوضع حد أقصى لحجم الائتمان يجب ألا يتم تخطيه خلال فترة زمنية محددة، ويشترط بعض الاقتصاديين لتطبيق ذلك، أن يقوم البنك المركزي بتحديد سقف ائتماني لكل بنك أو قطاع على حدا، لمعرفة اتجاه الائتمان فيه، ثم يقوم بإلغائها لاحقاً، بحسب مقتضى الاستراتيجية النقدية المستهدف تطبيقها¹.

ويبقى الهدف الأساسي من استخدام تلك الوسائل من استخدام تلك الوسائل هو ضبط عرض النقد في الاقتصاد الوطني، ويعود تصميم وتنفيذ ورقابة عمل تلك الوسائل إلى السلطات النقدية، متمثلة في البنك المركزي، الذي سيعمل على تكييف عمل تلك الأدوات، بما لاعم الوضع الاقتصادي السائد، وبما يحقق أهداف الاستراتيجية النقدية موضع التنفيذ.

خامساً- مكونات استهداف معدل نمو عرض النقد :

كما هو الحال في إستراتيجية استهداف التضخم، فإن إستراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد ستحتاج كذلك إلى مجموعة من المقومات والعناصر ،لابد أن تسند إليها لنجاح الاستهداف وتحقيق الهدف المرغوب ،يمكن إيضاحها فيما يلي :

1- الجهة المخولة باستهداف معدل نمو عرض النقد:

يعتبر البنك المركزي هو الجهة المخولة بإدارة عرض النقد والتحكم بمعدل نموه، نظراً لامتلاكه الأدوات الفنية الممكنة لذلك التحكم، وكونه الجهة المصدرة كافة مكونات عرض النقد، ومع الإقرار بضرورة التنسيق والمشاورة مع الحكومة والجهات ذات الصلة، حول آلية وإطار استهداف عرض النقد، إلا أن البنك المركزي يبقى المعني الأول بتلك الاستراتيجية إدارة وتطبيقاً، في مختلف أنواع الاقتصادات².

2- التصميم الدقيق لمعدل نمو عرض النقد المستهدف:

يتطلب ذلك التصميم الدقيق والمفصل للمعدل المرغوب لعرض النقد توافر العناصر التالية:

أ- الإطار الزمني للاستهداف:

إن الإطار الزمني للاستهداف يعني تلك الفترة الزمنية التي يجب ضمنها أو في نهايتها الوصول لمعدل نمو عرض النقد المستهدف، وهي - كما في استهداف التضخم - تتعلق بمرونة أو صرامة برنامج الاستهداف، ومدى قدرة الاقتصاد على امتصاص صدمات العرض والطلب الكليين³، وتختلف تلك الفترة طويلاً أو قصراً تبعاً لطبيعة الاقتصاد الذي يطبق فيه الاستهداف، وغالباً ما تتسم هذه الفترات بأنها قصيرة نسبياً في الاقتصادات المتقدمة أكثر منها في الاقتصادات النامية، بالنظر لكفاءة الجهاز المصرفي وفعالية الأدوات الفنية، وطبيعة الاقتصاد وهيكلته المتقدمة، قياساً لما هو الحال في الاقتصادات النامية.

¹ - المرجع السابق مباشرة ص172

² - بن أحمد، زيدان محمد. سياسات استهداف التضخم كآلية للحد من التضخم في بلدان مجلس التعاون الخليجي. مرجع سبق ذكره. ص7

³ - H . Meyer ,Laurence . inflation targets and inflation targeting .Opcit .p24

ب-تحديد الهدف الكمي:

يستدعي نجاح إستراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد بالضرورة، التحديد الدقيق للهدف الكمي لعرض النقد في نهاية الاستهداف على نحو واضح، ولتحقق ذلك ينبغ أن يعزز البنك المركزي إجراءاته، ببناء نموذج توقع رياضي دقيق يستخدمه في توقع وتحديد الهدف الكمي الكلي لعرض النقد في الاقتصاد نتيجة تطبيق استهداف معدل نموه، لمزيد من الكفاءة والدقة في تعيين الاستهداف الكمي وتحقيقه.

ج- الاختيار بين المعدل المستهدف أو المدى المستهدف:

تنتهج بعض الاقتصادات مدى مستهدف يتراوح ضمنه معدل استهداف نمو عرض النقد ارتفاعاً أو انخفاضاً، في حين تستخدم بعض الاقتصادات معدلاً مستهدفاً محدداً بدقة، وقد دلت التجارب العملية أن المدى المستهدف يكون الخيار الأكثر تفضيلاً في الاقتصادات النامية، نظراً لطبيعتها المتقلبة، ضعف البيانات الخاصة بالتحديد الدقيق لعرض النقد الكلي، وكذلك تأثر مكونات المشتقات المالية الجديدة، وتعرض معظمها للتقلبات الدورية¹، ما يجعل من الصعب عملياً استهداف معدل دقيق للعرض النقدي، ويصبح خيار المدى المستهدف أكثر ملائمة، بعكس الاقتصادات المتقدمة التي يغلب عليها استخدام المعدل المستهدف لنمو عرض النقد، وغالباً ما تتجح في تحقيقه.

د- تحديد مؤشر ملائم لقياس تغيرات عرض النقد:

عادةً ما يتم قياس تغيرات عرض النقد من خلال النسبة والتناسب ضمن أو بعد فترة الاستهداف، وغالباً ما يكون ذلك القياس بين نهاية السنة المالية وبداية السنة التالية لها، فإذا ما لوحظت زيادة في رقم الموازنة العامة بتفصيلاتها، دل ذلك على نمو إيجابي لعرض النقد بين هاتين السنتين، وسجل ذلك بنسبة مئوية تشير برقم موجب لذلك التغير، ويحدث العكس إن لوحظ انخفاض في رقم الموازنة عن السنة الماضية، ما سيدل على نمو سالب لعرض النقد، وسيشار لذلك بنسبة مئوية ذات رقم سالب تدل على ذاك التغير، إلا أن التجارب العملية، بالنظر لمقتضيات النمو الاقتصادي وتزايد السكان من عام لآخر، وتزايد النفقات، يشير لاتجاه عام موجب لزيادة معدل النقد من عام لآخر، وتختلف في ذلك الاقتصادات، فمنها ما يزداد فيها معدل نمو الاقتصادي على نحو ثابت ومستقر - كمعظم الاقتصادات الغربية في الإتحاد الأوروبي، بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية - ومنها من ينقلب في تغيراته ارتفاعاً وهبوطاً من فترة لأخرى - ك بعض اقتصاديات الجنوبية-.

3- تحديد توقعات معدل نمو عرض النقد المستهدف :

تستوجب إستراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد، أن يحدد البنك المركزي مسبقاً وعلى نحو واضح، النتائج الكمية المتوقع من تطبيق تلك الاستراتيجية، ويستلزم ذلك من البنك المركزي اعتماد نموذج توقع رياضي دقيق، يرصد على نحو دوري ومحدث باستمرار، التغيرات الجزئية التي تمس مكونات العرض النقدي، ومدى تأثيرها وتأثيرها بسير الإستراتيجية ككل، ويستوجب ذلك إجراء القياسات المستمرة للثقل النسبي لكل من مكونات العرض النقدي والتغيرات التي تطرأ عليها، نتيجة

¹ - عبد العزيز، طيبة. سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية - دراسة حالة الجزائر للفترة 1994-2003. مرجع سبق ذكره

الإجراءات النقدية والمالية المرافقة للاستهداف، ومسببات ذلك التغير، وتحليل ما مدى تأثيرها سلباً أو إيجاباً على تقدم الاستراتيجية باتجاه تحقيق هدفها.

4- المساءلة، الشفافية، والمصادقية:

وكما هو الحال في إستراتيجية استهداف التضخم، فإن عملية المراجعة والمساءلة للبنك المركزي بوصفه المعني الأساسي بتطبيق الاستراتيجية النقدية، ستكون من الضرورة بمكان لملاحظة وتحليل مسببات الانحرافات المتوقعة أو غير المتوقعة في تطبيق الاستراتيجية ككل، كما أن المستويات العالية من الشفافية في البيانات والنشرات الصادرة عن البنك المركزي، حول الاستراتيجية المتبعة والمراحل التي وصلت إليها، ستؤثر إيجاباً في توقعات الأفراد وقراراتهم المالية، خاصة ما يتعلق منها بالادخار أو الاستثمار،¹ وستكون مساءلة البنك المركزي من قبل الجهات ذات الصلة، من الأهمية بمكان، لإضفاء مزيد من المصادقية حول أداء البنك، والحيلولة دون نشر بيانات مغلوطة، قد تسبب تخبطات في العرض النقدي، وتغسل بتأثيرات سلبية غير مباشرة إستراتيجية استهداف معدل نمو ذلك العرض.

ومجمل القول أن الغاية من استهداف معدل نمو العرض النقدي تستند إلى افتراض مفاده أن القدرة على التحكم في المجاميع النقدية المختارة كأهداف وسيطة ستؤدي إلى تحكم مماثل في معدل التضخم²، وفي ضوء ذلك فإن مدى قدرة البنك المركزي على الحفاظ على استقرار معدلات التضخم، سيكون مرهوناً بطبيعة الحال بمدى قدرته على التأثير في المجمعات النقدية المكونة للعرض النقدي ومدى تحكمه باتجاهاتها، وسيكون هذا الربط بين استقرار التضخم واتجاهات المجاميع النقدية هو العامل الحاسم لتحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل كهدف نهائي للاستراتيجية النقدية ككل.

1- بن أحمد، زيدان محمد. سياسات استهداف التضخم كآلية للحد من التضخم في بلدان مجلس التعاون الخليجي. مرجع سبق ذكره. ص 10

2 - التونسي، ناجي. (2005). استهداف التضخم والسياسة النقدية. بحث منشور لصالح معهد التخطيط العربي. الكويت. على الموقع الالكتروني " جسر التنمية" على الرابط الالكتروني www.arab-api.org/develop-bridge. ص 4

المطلب الثاني: استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد الإسلامي

تنتقل رؤية الاقتصاد الإسلامي من ضرورة التوافق والانسجام بين معدل نمو عرض النقد، ومعدل نمو الناتج القومي الحقيقي في الفترة نفسها، ولذا فإن تطبيق تلك الرؤية على النحو الصحيح، سيقفل من فرص حدوث انحرافات جوهرية مؤثرة بين المعدلين، وعندما يستهدف البنك المركزي الإسلامي معدل نمو عرض النقد، فإنه يهدف إلى جعل ذلك المعدل متوافقاً مع معدل نمو الناتج القومي عن الفترة ذاتها. وبمعنى آخر يجعل تركيز عرض النقد منصباً على تمويل الإنتاج سواء كان للسلع أو الخدمات. وفي سبيل استيضاح معالم تلك الاستراتيجية التي ينتهجها البنك المركزي الإسلامي، ينبغي التعرف على مكونات عرض النقد في الاقتصاد الإسلامي، ومبررات توافق عرض النقد مع الناتج القومي من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي، والوسائل والآليات المستخدمة لتحقيق ذلك الاستهداف، وصولاً إلى مرتكزات استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد الإسلامي.

أولاً- مكونات عرض النقد في الاقتصاد الإسلامي:

ينطلق الطلب على النقود في الاقتصاد الإسلامي من دوافع المعاملات، الاحتياط، والمضاربة، وقد تم التمييز بين طبيعة وتأثير كل منها في منظومة الاقتصاد الإسلامي، وأما فيما يخص عرض النقد فهو يتمثل في إيدولوجيا الفكر النقدي الإسلامي في (M_1) أي عرض النقد بالمعنى الضيق الذي يشمل الكتلة النقدية والودائع الجارية، ويبرر ذلك بعدم قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان النقدي الجديد، دون استثمار حقيقي مواز له، ويصبح السبيل الوحيد لمنح ائتمان جديد هو التوسع النقدي المشروط بالاستثمار في القنوات المشروعة، غير أنه يمكن إضافة بقية مكونات عرض النقد المتمثلة ب (M_2)، (M_3)، (M_4) إلى عرض النقد الكلي في الاقتصاد الإسلامي بعد تعديل طبيعة تأثيرها لتتناسب وخصوصية الاقتصاد الإسلامي، ويتبنى الباحث هذا الرأي الأخير، إذ أن تشعب الحياة الاقتصادية اليومية، وتعدد وتطور المشتقات المالية الحديثة، يجعل من الصعب تجاهل تأثيرها على مكونات عرض النقد جميعها، وقد لا يغدو (M_1) ممثلاً دقيقاً لكل التدفقات النقدية التي تجري في الاقتصاد الكلي، وقد وجدت العديد من الاقتصادات الإسلامية تكييفات فقهية وشرعية، تعنى بضم تلك المكونات لعرض النقد الكلي أخذاً بالاعتبار انسجامها مع الأصول الشرعية المؤسسة لمنهجية الاقتصاد الإسلامي.

وفي إطار الحديث عن مكونات عرض النقد الموسع (M_2) في الاقتصاد الإسلامي، فتمثل المنتجات المالية الإسلامية عقوداً مصرفية، الهدف منها توزيع المخاطر بين العميل والمصرف، وهي بطبيعة الحال عقود مالية تشتق قيمتها من قيمة أصول حقيقية أو مالية أخرى يمتلكها (كالأسهم وصكوك المشاركة والعملات الأجنبية والسلع والذهب...)، وتحدد بمدد زمنية معينة، بالإضافة إلى سعر وشروط معينة يتم تحديدها عند تحرير العقد بين طرفي البائع والمشتري ومن أشهر صورها: عقود المستقبلات، عقود الخيارات، العقود الآجلة، عقود المبادلات¹.

وبالإشارة لعرض النقد (M_2) أي عرض النقد بالمعنى الواسع الذي يضم الودائع لأجل، فإن الاقتصاد الإسلامي - إذ يحرم الفائدة على هذه الودائع بطبيعتها التقليدية - فهو يسمح بتغيير تلك الطبيعة لتصبح هذه الودائع حصصاً من رؤوس أموال

¹ - مفتاح، صالح (2012). المشتقات المالية الإسلامية كبديل للمشتقات المالية الوضعية في أسواق الأوراق المالية الإسلامية. جامعة محمد

تمول المشاريع الإنتاجية، أو أسهماً في مشاريع لبنى تحتية أو مشاريع حكومية كبرى أو سوى ذلك، مخرجاً إياها من كونها ودائع ذات فائدة ثابتة إلى حقوق ملكية مادية تتقاسم الربح والخسارة على التضامن¹. وبالتالي فهو يسمح للودائع بأجل ولكن ضمن شروط محددة. وينطبق المبدأ ذاته على عرضي النقد (M_3) و(M_4).

ثانياً- مبررات توافق معدلي عرض النقد والنتائج القومي من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي:

تركز منهجية الاقتصاد الإسلامي على وجوب تساوي ما يصدر من نقود في الاقتصاد مع ما ينتج فيه، وبمعنى آخر نادت بالتوازن الكلي، ولذا فإن لم يكن هنالك من "حاجة شرعية اقتصادية" لأي توسع نقدي، فلن يتم إحداث ذلك التوسع، وسيكون معدل نمو عرض النقد مساوياً للصفر بطبيعة الحال، وفي ضوء ذلك تستند منهجية الاقتصاد الإسلامي في تبرير توافق معدلي عرض النقد والنتائج القومي على النقاط التالية:

1- "تعتبر أدبيات الاقتصاد الإسلامي أن النقود أداة تطلب لوظائفها لا لذاتها، ولذا فإن كفاءة استخدام هذه الأداة هو ما يحقق ثمنيتها، وليس شكلها المادي"²، وهو ما يدل على ضرورة عدم اعتماد تلك الأداة ما لم يكن لها وظيفة يستفاد منها، وبمعنى آخر لا مبرر لزيادة عرض النقد، ما لم يكن الاقتصاد بحاجة لتلك الزيادة.

2- "تعتبر منهجية الاقتصاد الإسلامي - كمعظم الاقتصادات - أن تثبيت قيمة النقد يعد من الضرورة بمكان، إذ تؤدي تغير قيمة النقد إلى الإخلال بقاعدة الملكية الخاصة التي تصونها وتؤكد عليها الشريعة الإسلامية"³، وهو ما يدعو إلى ضبط معدل نمو العرض النقدي حفاظاً على قيمة الأصول المالية لدى حائزيها، ولا يعني ذلك أن الحكومة ملزمة بتعويض ضرر أصحاب الأرصدة المصرفية في حال حدوث التضخم بغير مسبب العرض النقدي بالمعنى الحرفي، لكن المراد هنا أن منهجية الاقتصاد الإسلامي تنطلق من أسس وقائية في مقاربتها لتثبيت قيمة النقد، إذ ترى في هذا التثبيت منطلقاً لحماية القيم الحقيقية للأصول المالية ومصالح أصحابها.

3- تؤدي زيادة معدل نمو عرض النقد - على نحو مفرط - عن معدل نمو الناتج القومي إلى حدوث التضخم النقدي، وهو ما سيضر بمصالح الطبقات الفقيرة وأصحاب الدخل الثابتة، ويركز الثروة بيد قلة، ويزيد من التفاوت الطبقي⁴، وهو ما يخالف قواعد ومسلمات العدالة الاقتصادية والتضامن الاجتماعي، وهي من أهم الركائز التي تقوم عليها إيديولوجية الاقتصاد الإسلامي ككل.

4- إن تغيرات قيمة النقد ارتفاعاً أو انخفاضاً نتيجة التغيرات في عرضها، ستؤثر في سلوك الأفراد وقراراتهم الاقتصادية، فانخفاض تلك القيمة سيخفض من الاتجاه للإقراض والبيع الآجل، وسيزداد الاستهلاك العاجل، وينخفض الاستثمار،

1- khan.S. mohsen & Abbas mirakhor.(1994). Monetary management in Islamic economy .J.KAU .Islamic econ . Vol 6. KSA .p9

2- السبهاني، عبد الجبار حمد عبيد.(1998). النقود الإسلامية كما ينبغي أن تكون. مجلة جامعة الملك عبد العزيز. الاقتصاد الإسلامي. مجلد 10. جدة. ص13

3- عيسى، موسى آدم.(1993). آثار التغيرات في قيمة النقود وكيفية معالجتها في اقتصاد إسلامي. ط1. مجموعة جدة البركة. السعودية. ص272

4- المرجع السابق مباشرة، ص275

والإنتاج عموماً، كما أن زيادتها ستؤثر في مديونية أصحاب الذمم النقدية، وتدفع إلى تخفيض الادخار على حساب الاستهلاك الحقيقي¹، ولذا فإن ثبات معدل نمو عرض النقد بما يتوافق مع معدل نمو الناتج القومي الحقيقي، سيضمن تجنب وقوع هذه الآثار، ويحقق مزيداً من الاستقرار في الاقتصاد الكلي.

ثالثاً- وسائل استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد الإسلامي:

كما هو الحال في الاقتصاد التقليدي، فإن معدل نمو عرض النقد يتم استهدافه كمياً، وعبر الأدوات الفنية المستخدمة من قبل البنك المركزي الإسلامي، وهي تستهدف حجم السيولة النقدية أساساً، وفيما يلي تفصيل ذلك:

أ- تحريك هامش الأرباح كأداة لاستهداف معدل نمو عرض النقد:

تعتبر أداة تحريك هامش الأرباح البديل الإسلامي لأداة سعر الخصم في الاقتصاد التقليدي، لمتشابه تأثيرهما الكمي على السيولة النقدية، وهي وسيلة فعالة لضبط حجم السيولة النقدية من خلال التذبذب صعوداً أو هبوطاً، ما يؤثر في طلب وعرض النقد الكلي، وعادة ما تستخدم في هامش المراجحات، وعقود المشاركة والمضاربة وسواها²، ويميز بين حالتين لاستخدام تلك الأداة، يمكن توضيحها بما يلي:

1- تحريك نسبة مشاركة الأرباح صعوداً:

إذا ما انتهج البنك المركزي الإسلامي سياسة نقدية انكماشية، بغرض كبح بوادر تضخمية في الاقتصاد الوطني، أو خفض عرض النقد الكلي عن مستو سابق، فسيعمد إلى رفع نسبة المشاركة في الأرباح على المعاملات المالية الإسلامية داخل الاقتصاد، ما سينعكس ارتفاعاً في تكلفة الائتمان، ومعه ينخفض الطلب على الاستثمار، ويتقلص عرض النقد الكلي، ويشابه ذلك من حيث الأثر الكمي تأثير رفع البنك المركزي سعر إعادة الخصم في الاقتصاد التقليدي.

2- تحريك نسبة مشاركة الأرباح هبوطاً:

إذا انتهج البنك المركزي الإسلامي سياسة نقدية توسعية، بغرض تحفيز الاستثمار أو تحريك عجلة النمو الاقتصادي، فسيعمد إلى خفض نسبة المشاركة في الأرباح على المعاملات المالية الإسلامية داخل الاقتصاد، ما سيخفض من تكلفة الاقتراض، ويحفز الطلب على الاستثمار، ما سيرفع من عرض النقد ومن ثم الطلب الكلي، ويشابه ذلك من حيث الأثر الكمي تأثير خفض البنك المركزي سعر إعادة الخصم في الاقتصاد التقليدي. وبحسب ظروف سوق النقد وطبيعة الاقتصاد والمرحلة التي يمر بها، تتراوح إستراتيجية البنك المركزي الإسلامي في استخدام هامش مشاركة الأرباح صعوداً وهبوطاً، بما يخدم هدف تلك الاستراتيجية في ضبط معدل نمو عرض النقد وتحقيق استقراره.

ب- السوق المفتوحة كأداة لاستهداف معدل نمو عرض النقد:

¹ - السبهاني، عبد الجبار حمد عبيد. النقود الإسلامية كما ينبغي أن تكون. مرجع سبق ذكره. ص16

² - الحسن، محمد عبد الله وآخرون. (2009). تقييم أدوات السياسة النقدية والتمويلية في السودان خلال الفترة (1980-2002). سلسلة

الدراسات والبحوث، إصدار رقم 4. الإدارة العامة للبحوث والإحصاء. بنك السودان. الخرطوم. ص39

تم التعرض سابقاً إلى أن سياسة السوق المفتوحة تتمثل بدخول البنك المركزي السوق المالية بائعاً أو شارباً لأوراق مالية معينة، تتفق طبيعتها مع الشريعة الإسلامية بغرض التأثير في عرض النقد¹، ويمكن التمييز بين حالتين:

1- تدخل البنك المركزي الإسلامي شارباً للأوراق المالية:

يعتمد البنك المركزي الإسلامي في حال انتهاجه سياسة نقدية توسعية، إذ يؤدي تدخله إلى ضخ السيولة النقدية مقابل حيازته للأوراق المالية التي بحوزة الأفراد والمؤسسات، وعند ذلك ستزيد الأرصدة النقدية المتاحة للإقراض لدى المصارف، مما سيزيد من قدرتها على منح القروض، وغالباً ما يعزز البنك المركزي الإسلامي ذلك بخفض نسبة المشاركة في الأرباح، مما سيحفز الاستثمار، ويدفع لزيادة العرض النقدي.

2- تدخل البنك المركزي بائعاً للأوراق المالية:

يعتمد البنك المركزي الإسلامي هذا الأسلوب في حال انتهاجه سياسة نقدية انكماشية، إذ يؤدي تدخله إلى سحب أو امتصاص السيولة النقدية من حائزها، مما سيخفض من حجم الأرصدة النقدية المتاحة للإقراض لدى المصارف العاملة، مما سيقفل من قدرتها على منح الائتمان وتمويل الاستثمار، وقد يعزز البنك المركزي الإسلامي ذلك برفع نسبة المشاركة في الأرباح من هوامش المعاملات الإسلامية، مما سيزيد من تكلفة الاستثمار، ويدفع بالعرض النقدي للانخفاض.

ج- الاحتياطي القانوني الكامل كأداة لاستهداف معدل نمو عرض النقد:

تعتبر هذه الأداة من أكثر الأدوات النقدية فاعلية وتأثيراً في تحقيق إستراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد الإسلامي، ويعود ذلك أن منهجية الاقتصاد الإسلامي الداعية لتجنب منح الائتمان لغير الأنشطة الإنتاجية ما أمكن، ستدفع باتجاه أن تكون النسبة الكلية للاحتياطي القانوني التي يجب أن تحتفظ به المصارف العاملة في البنك المركزي الإسلامي هي 100%، أي أنها يجب أن تحتفظ برصيد نقدي كامل يقابل كل التزاماتها، وهو سيحول عملياً دون قدرة المصارف على خلق ائتمان جديد من خلال الفوائض النقدية (الودائع المشتقة)²، وبالتالي فإن أي ائتمان لا يترافق مع إنتاج مادي مواز له، لن يكون ممكناً في الاقتصاد الإسلامي، وبالنتيجة يصبح التحكم بمعدل نمو عرض النقد أكثر صرامة وفاعلية من قبل البنك المركزي الإسلامي، الذي يمكنه تثبيت ذلك المعدل عند مستوى محدد يوافق ما أمكن معدل نمو الناتج القومي، وعلى خلاف الحال في الاقتصاد التقليدي، فإن تغيير نسبة الاحتياطي القانوني ارتفاعاً وانخفاضاً للتأثير في عرض النقد ستصبح معدومة في الاقتصاد الإسلامي. وقد يستخدم البنك المركزي بعض الأدوات الكيفية لتثبيت أو تعديل معدل نمو عرض النقد ليكون متوافقاً مع معدل نمو الناتج القومي، منها الخطابات الائتمانية للمصارف، الإقناع الأدبي، .. وغيرها، كما يمكنه التمييز في إجراءاته النقدية بين أنواع معينة من الائتمان، بغرض تشجيع أو تحجيم قطاعات اقتصادية محددة على حساب أخرى، أو لزيادة عرض النقد في أنشطة اقتصادية دون أخرى³، وذلك بما يسهم في تحقيق إستراتيجيته النقدية موضع التنفيذ.

رابعاً- مكونات استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد الإسلامي:

¹ - الرفاعي، فادي محمد. المصارف الإسلامية. مرجع سبق ذكره. ص 172

² - مجيد ، ضياء. البنوك الإسلامية. مرجع سبق ذكره. ص 61

³ - الكفراوي عوف محمود. النقد والمصارف في النظام الإسلامي. مرجع سبق ذكره. ص 335

كما هو الحال في الاقتصاد التقليدي، فإن إستراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد الإسلامي تحتاج إلى مجموعة من المقومات والعناصر التي لا بد من توافرها لنجاح الاستهداف، يمكن توضيحها فيما يلي:

1- الجهة المخولة لاستهداف معدل نمو عرض النقد:

يعتبر البنك المركزي الإسلامي هو الجهة المخولة بانتهاج إستراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد، وهو الجهة المخططة والمنفذة لتلك الاستراتيجية، وهو المتحكم بإدارة العرض النقدي بكافة مكوناته، مع الإشارة إلى ضرورة المشورة مع الحكومة والجهات ذات الصلة، حول آليات تنفيذ مدته ومرجعياته الرقابية، ومدى توافق كل عناصر الاستراتيجية وآلياتها وإجراءاتها النقدية مع مقتضيات الأصول الشرعية للاقتصاد الإسلامي.

2- التصميم الدقيق لمعدل نمو عرض النقد المستهدف:

لا بد لنجاح إستراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد، من تصميم دقيق ومفصل لذلك المعدل، ولتحقيق ذلك ينبغي توفر العناصر التالية:

أ- الإطار الزمني للاستهداف:

وهو يعني الفترة الزمنية التي يجب ضمنها أو في نهايتها تحقيق المعدل المستهدف، وهي تختلف بسبب طبيعة الاقتصاد وسرعة استجابته للإجراءات النقدية، وكون تلك الفترة تتعلق بمدى قدرة الاقتصاد على امتصاص صدمات العرض والطلب الكليين، فإن الاقتصاد الإسلامي - كما مر سابقاً - على استيعاب تلك الصدمات¹، ما سيقصر عملياً من أمد الفترة الزمنية اللازمة لتحقيق ذلك المعدل المستهدف.

ب- تحديد الهدف الكمي:

يعود تحديد الهدف الكمي للاستهداف أساساً إلى طبيعة الاستراتيجية الاقتصادية الكلية المتبعة في الاقتصاد الإسلامي، فإذا كان معدل نمو الناتج القومي صفراً في سنة ما، فإن معدل نمو عرض النقد المستهدف سيكون الصفر المطلق، نظراً لتأكيد المنهجية النقدية الإسلامية على ضرورة توافق معدل نمو عرض النقد مع معدل نمو الناتج القومي للفترة ذاتها، أما في حال نمو الناتج القومي بنسبة معينة خلال فترة ما، فإن الاستهداف النقدي سيكون بجعل معدل نمو عرض النقد مكافئاً لمعدل نمو الناتج القومي في تلك الفترة، سواء ارتفع أو انخفضاً.

ج- المفاضلة بين معدل مستهدف أو مدى مستهدف :

قد يصعب عملياً في بعض الاقتصادات تحقيق التساوي المطلق بين معدلي نمو عرض النقد والناتج القومي لاعتبارات عدة، منها طبيعة الاقتصاد ذاته، ومدى تأثير مكونات العرض النقدي بالمشتقات المالية الحديثة، ومدى اتساع وتقدم الأسواق المالية في الاقتصاد المعني، وكذلك هيكل النظام المصرفي فيه وغير ذلك..²، ما قد يوجب كفة استخدام مدى مستهدف لنمو عرض النقد يتوافق مع مدى مستهدف لنمو الناتج القومي، ويمثل ذلك الوجه الأكثر مرونة في الاستهداف، ويلاءم الاقتصادات النامية بشكل أكثر من مثيلاتها المتقدمة.

¹ - عبد القادر، فاضل. النظام المالي الإسلامي: معمق أو مستوعب للصدمات دور الانضباط السوقي الذاتي. مرجع سبق ذكره. ص 20

² - الخضير، محسن محمد أحمد. التضخم الهيكلي في الدول الإفريقية جمهورية غانا حالة دراسية. مرجع سبق ذكره. ص 411

د- تحديد مؤشر ملائم لقياس تغيرات العرض النقدي:

كما هو الحال في الاقتصاد التقليدي، فإنه عادة ما يتم استخدام أسلوب النسبة والتناسب ضمن أو بعد فترة الاستهداف بقياس عرض النقد الكلي بين نهاية السنة المالية وبداية السنة المالية لها، أو يمكن استخدام حساب فجوة الناتج القومي بالأسعار الثابتة والجارية - وهي تمثل الفرق بين إجمالي الناتج المحتمل (أو المخطط تحقيقه) وذلك الحقيقي وتكون هذه الفجوة موجبة عندما يكون إجمالي الناتج المحلي الحقيقي أدنى من إجمالي الناتج المحلي المحتمل، وتكون هذه الفجوة سالبة عندما يحدث العكس- كما يمكن كذلك استخدام حساب التغير بين العرض النقدي الى التغير في الناتج القومي كمؤشر ملائم لقياس تغيرات العرض النقدي، فإن كانت النسبة موجبة، دل ذلك على زيادة معدل نمو عرض النقد، أو كانت سالبة دل ذلك على انخفاضه، وبصرف النظر عن النتيجة، فإن تلك النسبة ينبغي أن تكون مكافئة أو مقاربة على الأقل لنسبة نمو الناتج القومي الحقيقي عن الفترة ذاتها، وإلا دل ذلك على فشل استهداف معدل نمو عرض النقد عن الفترة المعنية.

3- تحديد توقعات معدل نمو عرض النقد المستهدف:

يستدعي نجاح الاستهداف التحديد الدقيق من قبل البنك المركزي لمعدل نمو عرض النقد المراد استهدافه خلال فترة ما، على أن يكون متوافقاً مع معدل نمو الناتج القومي عن الفترة ذاتها، ويجب في سبيل تحقيق ذلك اعتماد البنك المركزي الإسلامي، لنموذج توقع رياضي دقيق، يمكنه من توقع وتوجيه اتجاهات عرض النقد تزامناً مع بدء تطبيق الاستراتيجية، وفي حال انتهاج سياسة التثبيت، فينبغي تحديد التوقعات يكون المعدل المستهدف مساوياً للصفر، أما في حال تعيين هدف كمي آخر يتناسب مع معدل نمو الناتج القومي، فسيكون على البنك المركزي الإسلامي تحديد ذلك المعدل بشكل كمي ودقيق، وتحليل تأثير كل مكون من مكونات عرض النقد على تحقيق ذلك المعدل والتنبؤ باتجاهه.

4- المساءلة، الشفافية، والمصادقية:

تعتبر عملية المراجعة والمساءلة من العناصر الأساسية في توجيه وإدارة استهداف معدل نمو عرض النقد نحو تحقيق أهدافها الموضوعية، وذلك من خلال تحليل المسببات والعوامل التي قد تؤدي إلى انحراف الاستراتيجية عن تحقيق أهدافها، وتحديد مصادر تلك الانحرافات، أكانت بسبب أداء البنك المركزي الإسلامي بوصفه حجر الأساس والمسئول المباشر في تلك الاستراتيجية، أم بسبب طبيعة الاقتصاد ذاتها وعوامل خارجة عنه، ويعزز وجود عنصر "الوازع الديني" في أدبيات الاقتصاد الإسلامي من شفافية الطرح والمكاشفة لاتجاهات البيانات الخاصة بكافة مكونات عرض النقد في الاقتصاد، بما يسهم في الحيلولة دون نشر معلومات ونشرات بيانية مضللة أو مغلوطة، تؤثر في قرارات الأفراد المالية، وقد تتسبب في اضطرابات نقدية واقتصادية، تنعكس سلباً على تحقيق الاستراتيجية لأهدافها الموضوعية. وكما يلاحظ من هذه المتطلبات أعلاه أن شروط الاستهداف هي نفسها سواء كان ذلك في اقتصاد إسلامي أو تقليدي، ويمكن ان نستشف بسهولة أن الإجراءات الفنية من تصميم لمعدل الاستهداف وتحديد الأفق الزمني وكذلك هوامش التذبذب المسموح بها،..وسوى ذلك من شروط ومتطلبات الاستهداف، لا تتعارض مع طبيعة الاقتصاد الإسلامي الذي يحرم الفائدة، إذ لا تتطلب تلك الشروط أية فوائد على استهدافات البنك المركزي ولا على إجراءاته النقدية. ويكمن وجه الخلاف الأساسي في طبيعة البدائل الفنية وآليات التأثير التي يستخدمها البنك المركزي الإسلامي بدلاً عن الأدوات النقدية المستخدمة لضبط التضخم والمعتمدة على معدل الفائدة.

المبحث الثالث : استهداف سعر الصرف في الاقتصادين التقليدي والإسلامي

يتناول هذا المبحث استهداف سعر الصرف في الاقتصاد الإسلامي، من خلال معالجته لمطلبين اثنين:

المطلب الأول: استهداف سعر الصرف في الاقتصاد التقليدي

المطلب الأول: استهداف سعر الصرف في الاقتصاد الإسلامي

وذلك من خلال استعراض ماهية سعر الصرف في كل منهما، وأهم العوامل المؤثرة فيه، والنظريات المفسرة له، وصولاً إلى تحديد لأهم مرتكزات استهداف سعر الصرف في كل منهما.

المطلب الأول: استهداف سعر الصرف في الاقتصاد التقليدي

ويتناول هذا المطلب تعريف سعر الصرف وفقاً لأدبيات الاقتصاد التقليدي، وأهم العوامل المؤثرة في تحديده ، وإلقاء الضوء على وأشكال سعر الصرف، منتهياً إلى تحديد مكونات وعناصر سياسة استهداف سعر الصرف في الاقتصاديات التقليدية.

أولاً- ماهية سعر الصرف:

تناولت تعريفات عديدة مفهوم سعر الصرف، حيث يعرف بأنه " عملية مبادلة العملة الوطنية بالعملات الأجنبية ،استناداً لمقاييس ومؤشرات اقتصادية ، وظروف العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي، بهدف تمويل الأنشطة الإنتاجية والخدمية والتجارية"¹. كما يعرف سعر الصرف بأنه " مؤشر تعكس تغيراته قيمة عملة ما مقابل عملة دولة أخرى، إذ يشير تحسن هذا المؤشر إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية، وتدهوره (ارتفاعه) يدل على انخفاض قيمة العملة الأجنبية، ويؤثر في كل المتغيرات الاقتصادية الكلية في الاقتصاد الوطني"². وهناك من يعرفه بأنه " نسبة مبادلة العملة الوطنية بالعملات الأجنبية، أو ثمن العملة المحلية معبراً عنه بالنقد الأجنبي"³، ويميز عادة بين سعر الشراء: وهو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يجب أن يدفعها البنك أو مؤسسة الصرافة للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية، وسعر المبيع: وهو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يطلبها البنك أو مؤسسة الصرافة لقاء التخلي عن وحدة واحدة من العملة الأجنبية، ويسمى الفرق بين هذين السعرين هامش ربح سعر الصرف⁴.

كما يميز عادة بين عدة أشكال لسعر الصرف، أهمها سعر الصرف الاسمي، سعر الصرف الحقيقي، وسعر الصرف الفعلي، فسعر الصرف الاسمي يعبر عن مقياس لقيمة عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، وتحدد

¹- كنعان ، علي.(2012). النقد والصيرفة والسياسة النقدية. مرجع سبق ذكره. ص 405

²- الصرن، غزوة حسن.(2015). دراسة أثر تغيرات سعر الصرف على الاقتصاد السوري باستخدام نماذج التوازن العام. أطروحة دكتوراه. كلية الاقتصاد. جامعة دمشق. ص 33

³- الغالبي، عبد الحسين خليل عبد الحسن.(2002). سعر الصرف والعوامل المؤثرة فيه وإدارته في ظل الصدمات الحقيقية والنقدية مع إشارة خاصة للعراق. أطروحة دكتوراه. كلية الاقتصاد والتجارة. جامعة الكوفة. ص 25

⁴- لبصايرة ،مريم.(2005). دروس في المالية. كلية العلوم الاقتصادية. جامعة محمد خيضر. بسكرة، الجزائر. ص 22

بالعرض والطلب بينهم في لحظة معينة ،حيث يؤثر ارتفاع إحداهما على امتياز لها على حساب الأخرى¹. وهو ينقسم إلى سعر الصرف الرسمي: وهو سعر المعاملات الرسمية الجارية، وسعر الصرف الموازي: وهو السعر المعمول به في أسواق الصرف الثانوية أو الموازية، ما يدل على إمكانية وجود أكثر من سعر صرف واحد في الدولة ذاتها. وأما سعر الصرف الحقيقي " المرتبط بالتضخم " : فيعبر عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، وهو بالتالي يعبر عن مؤشر مباشر على تنافسية الاقتصاد المحلي إزاء العالم الخارجي، وأما سعر الصرف الفعلي، فيعبر عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر الصرف لعملة ما قياساً لعدة عملات أجنبية أخرى خلال فترة محددة، وبالتالي فهو يعبر عن متوسط عدة أسعار صرف ثنائية، ويدل على تطور عملة بلد ما قياساً إلى سلة عملات أجنبية².

ثانياً- العوامل المؤثرة في تحديد سعر الصرف:

يتأثر سعر الصرف بمجموعة من العوامل والمتغيرات في الاقتصاد الكلي، تمارس تأثيرات متباينة في تحديد القيمة التوازنية لسعر ،ويمكن إيجازها بما يلي:

1- مستوى الأسعار النسبية وعرض النقد الكلي³:

ان كمية النقود تتناسب مع المستوى العام للأسعار على نحو طردي، وإن زيادتها أو نقصانها، تمارس تأثيراً مباشراً على سعر الصرف الذي ينظر إليه كسلعة تقيم بالنقد الأجنبي، تنخفض قيمتها بزيادة عرضها، وترتفع بنقص ذلك العرض ،فعندما ترتفع أسعار السلع المحلية قياساً للخارج ،سينخفض الطلب عليها ،ما سيخفض من سعر صرف العملة المحلية، ويحدث العكس إذا انخفضت أسعار السلع المحلية قياساً بالخارج، فسيرتفع الطلب عليها ،وترتفع قيمة العملة المحلية، ويصبح ذلك الأثر أكثر وضوحاً مع الأجل الطويل.

2- كفاءة الإنتاج الوطني⁴:

استناداً إلى ما تم ذكره أعلاه ،فإن تحسن إنتاجية اقتصاد ما ستعكس وفورات إنتاجية مؤثرة على أسعار منتجاته، التي ستميل إلى الانخفاض قياساً إلى الخارج، وتفضي لزيادة الطلب على العملة المحلية وبالتالي ارتفاع سعر صرفها، ويحدث العكس في حال تراجع إنتاجية الاقتصاد الوطني، ما سينعكس ارتفاعاً تكاليفياً على السلع الوطنية المنتجة قياساً لأسعار مثيلاتها في الخارج، وسيرفع من تكلفتها وبالتالي قيمتها، ما سيخفض من الطلب عليها خارجياً وهو ما يفضي إلى تقلص الطلب على العملة المحلية، ويخفض نتيجة ذلك من سعر صرفها مقابل القطع الأجنبي.

3- معدل التضخم المحلي:

¹ - قدي، عبد المجيد. (2003). المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية- دراسة تحليلية تقييمية. ديوان المطبوعات الجامعية. الجزائر. ص 120

² - المرجع السابق مباشرة. ص 121

³ - الغالبي، عبد الحسين خليل عبد الحسن. سعر الصرف والعوامل المؤثرة فيه وإدارته في ظل الصدمات الحقيقية والنقدية مع إشارة خاصة للعراق. مرجع سبق ذكره. ص 32

⁴ - بخيت، حيدر نعمة. (2005). أثر عرض النقد (M_1) على سعر الصرف التوازني للدينار العراقي خلال الفترة (1980-1995). بحث منشور

على الموقع www.uluminsania.net. مجلة علوم إنسانية. عدد 22. ص 4

يعد التضخم المحلي من العوامل المؤثرة مباشرة على سعر صرف العملة، إذ يؤدي ارتفاع معدل التضخم المحلي إلى انخفاض القوة الشرائية للعملة المحلية، وبالتالي تدهور سعر صرفها مقابل العملات الأجنبية، ويلاحظ ذلك على نحو خاص في الصراعات والحروب الأهلية والكوارث الطبيعية وغيرها، حيث ترتفع فيها معدلات التضخم لمستويات قياسية، ويتدهور سعر الصرف المحلي¹.

4- حالة ميزان المدفوعات²:

تؤثر حالة ميزان المدفوعات من استقرار أو اختلال على سعر صرف العملة المحلية كقابل العملات الأجنبية، ويعود ذلك لحقيقة أن ميزان المدفوعات يمثل حلقة الوصل بين الاقتصاد الوطني والعالم الخارجي، إذ أن حدوث أي عجز في ميزان المدفوعات، من شأنه أن يؤدي إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية لتصحيح ذلك العجز، ما سينعكس انخفاضاً في سعر صرف العملة المحلية وتدهوراً له أمام العملات الأجنبية، ويحدث العكس في حال تحقيق فائض، حيث ينخفض الطلب على العملات الأجنبية، ويرتفع سعر صرف العملة المحلية مقابلها.

5- أسعار الفائدة³:

يتأثر سعر صرف العملة المحلية بأسعار الفائدة المحلية قياساً إلى مثيلاتها في الخارج، إذ يؤدي ارتفاع معدلات الفائدة المحلية بالنسبة لنظيراتها في الخارج، إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية، وانسياب التدفقات النقدية من القطع الأجنبي داخلياً بغرض الاستفادة من الفوائد المرتفعة نسبياً في الداخل، ما سيزيد من عرض النقد الأجنبي في الاقتصاد الوطني، ويتحسن سعر صرف العملة المحلية.

6- مستوى الدخل⁴:

وتكمن علاقة الدخل بسعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية في أنه إذا ارتفع مستوى الدخل المحلي لاقتصاد ما بالقياس إلى مستويات الدخل في اقتصاد آخر، فإن سعر صرف العملة المحلية مقابل القطع الأجنبي، سيرتفع بعد مرور فترة زمنية ملائمة، إذ أن ارتفاع مستوى الدخل مؤشر على تنشيط الحياة الاقتصادية والانتعاش الاقتصادي الذي يرافقه عادة تحسن الإنتاجية وزيادة التشغيل وزيادة الصادات للخارج ما يحسن من سعر الصرف المحلي، ويحدث العكس في حال انخفاض مستوى الدخل عن نظيره في الخارج، بحدوث نتائج مغايرة لتلك المذكورة أعلاه.

7- التدخلات الحكومية :

من البديهي القول أن تدخلات البنك المركزي أو الإملاءات الحكومية عليه، بتحديد معدل سعر صرف معين دون آخر سيؤدي إلى تغييرات جوهرية في سعر الصرف، إذ أن استخدام البنك المركزي لأدواته الفنية والكمية، سيؤدي للتأثير في سعر الصرف على النحو الذي يلاءم السياسة النقدية الموضوعة.

¹ - المرجع السابق مباشرة ، ص5

² - القريشي، محمد صالح، وناظم محمد الشمري. (1993). مبادئ علم الاقتصاد. جامعة الموصل. الموصل. ص126

³ - حيدر نعمة، أثر عرض النقد (M1) على سعر الصرف التوازني للدينار العراقي خلال الفترة (1980-1995). مرجع سبق ذكره، ص5

⁴ - القريشي، محمد صالح، وناظم محمد الشمري. مبادئ علم الاقتصاد. مرجع سبق ذكره. ص127

8- التفضيلات السلعية:

من المعلوم أن العلاقة بين الصادرات وسعر الصرف هي علاقة عكسية نسبياً، إذ أن انخفاض سعر الصرف المحلي سيدفع - وفق شروط محددة - إلى زيادة الصادرات نظراً لانخفاض الأسعار المحلية قياساً بنظيراتها الأجنبية، إلا أن عامل التفضيل السلعي يكون حاسماً في مثل هذه الحالة، حيث يؤدي تفضيل المستهلكين للسلع الأجنبية على السلع المحلية إلى انخفاض الطلب عليها خارجياً، ما سيقلل من طلب العملة المحلية، ويخفض بالنتيجة من سعر صرفها أمام نظيراتها الأجنبية.

9- الحواجز الجمركية:

يمكن أن تمارس اتفاقات التجارة الثنائية أو المتعددة تأثيراً مباشراً على سعر صرف العملة المحلية بالقياس إلى نظيراتها الأجنبية، إذ أن القيود على حرية التجارة (كالتعريفات الجمركية، حصص الاستيراد...) ستؤثر على سعر الصرف من خلال ارتفاع تكاليف الاستيراد والتصدير، مما سيدفع لارتفاع سعر صرف العملة المحلية.

10- سياسة الموازنة العامة¹:

إذا ما تم انتهاج سياسة انكماشية من خلال خفض الإنفاق الحكومي، فإن ذلك سيحد من حجم الطلب الكلي، ويخفض من مستوى النشاط الاقتصادي بصفة عامة، ما سيخفض من معدلات التضخم، ويرفع من سعر صرف العملة المحلية مقابل القطع الأجنبي، ويحدث العكس في ظل سياسة توسعية.

ثالثاً- أنظمة سعر الصرف :

تطور نظام سعر الصرف على مدى التاريخ الاقتصادي، وتغيرت القواعد النازمة له، وقد بقي نظام بريتون وودز مسيطرة حتى السبعينات على أنظمة الصرف، من خلال ربط الدولار الأمريكي بالذهب، وكان على الدول ربط عملتها بسعر ثابت مع الدولار المقوم بالذهب، ولذا فقد ساد نظام أسعار الصرف الثابتة حتى العام 1971، حين أنهى العمل بقاعدة الذهب ونظام بريتون وودز. ويميز عادة بين نوعين رئيسيين من أنظمة سعر الصرف هما:

أ- نظام سعر الصرف الثابت²:

ويتم وفقاً لهذا النظام تثبيت سعر صرف العملة المحلية قياساً إلى وزن معين من الذهب أو عملة عالمية تتسم بالقوة والاستقرار النسبيين، كما يمكن ربطها بسلة من العملات الأجنبية، ووفقاً لهذا النظام يميز بين نوعين:

1- نظام سعر الصرف الثابت المطلق:

ويمثل هذا النوع التطبيق الحرفي لسياسة التثبيت الصارمة، بمعنى أن يتم تحديد وزن معين من الذهب أو قيمة من العملات الأجنبية لتكون مقياساً لسعر الصرف للعملة المحلية، دون إمكانية تغيير تلك النسبة أو تحريكها.

2- نظام سعر الصرف الثابت غير المطلق:

ويمثل الشكل الأكثر مرونة من سياسة تثبيت سعر الصرف، حيث نحدد نسبة من الذهب أو العملات الأجنبية كمقياس لسعر الصرف للعملة المحلية، مع السماح بهامش للتحرك ضمن مدى (+1، -1) % عن المعدل الأساسي للصرف.

¹ - حيدر نعمة. أثر عرض النقد (M₁) على سعر الصرف التوازني للدينار العراقي خلال الفترة (1980-1995). مرجع سبق ذكره. ص 6

² - قدي، عبد المجيد. المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية - دراسة تحليلية تقييمية. مرجع سبق ذكره. ص 126

ب-نظام سعر الصرف المرن (العائم)¹:

على خلاف نظام سعر الصرف الثابت، فإن نظام سعر الصرف المرن أو المعوم، يتميز بهامش كبير من المرونة وحرية الحركة، فهو يتم عبر تفاعل قوى السوق من عرض وطلب لتحديد السعر التوازني لسعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، تبعاً للعرض والطلب الخاص بكل منهما في السوق المحلي، ويميز عادة بين ثلاثة أنواع لنظام التعويم أو سعر الصرف المرن:

1- نظام التعويم النقي (التام):

وفيه تترك الحرية التامة لقوى السوق من عرض وطلب لتحديد السعر التوازني لصرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، بشكل تلقائي، ودون أي تدخل من أي جهة كانت، وبالنظر لتطور دور الدولة في الحياة الاقتصادية في معظم الاقتصادات النامية والمتقدمة على حد سواء، فقد أصبح من النادر عملياً انتهاج نظام التعويم النقي.

2- نظام التعويم غير النقي (المختلط):

وهو يشابه من حيث المبدأ نظام سعر الصرف الثابت غير المطلق، إذ تتدخل السلطات النقدية من خلال هذا النظام في تحديد السعر التوازني لصرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، مع السماح بهوامش ضيقة للتحرك، تلك التي سمح بها الاتحاد الأوروبي لدول منطقة اليورو ضمن مدى (+2، -2) %، وعادة ما يتم استخدام هذا الأسلوب التدخل للتحفيز من حدة التقلبات والاضطرابات في سوق الصرف عبر التحرك ضمن هوامش التغيير.

3- نظام الرقابة على الصرف الخارجي:

ويعني هذا النظام تدخل السلطات النقدية في مجال الصرف الأجنبي لتحديد سعر صرف العملة أو للكمية المسموح بتحويلها خارجاً عبر رؤوس الأموال المتنقلة دولياً، وتتباين الاقتصادات في انتهاج هذا الأسلوب، فمنها ما يمارس رقابة صارمة، فيقيد تلك الحركة بشكل تام فيمنع كافة التحويلات بالقطع الأجنبي للخارج، ومنها ما يمارس رقابة جزئية، فيسمح ببعض الهوامش للتحويلات بالقطع الأجنبي، وعادة ما يتم استخدام هذا الأسلوب ضمن الاستراتيجية الاقتصادية الشاملة للاقتصاد، إما بغرض تصحيح عجز ميزان المدفوعات، أو للحد من الواردات... وغير ذلك.

رابعاً- مكونات استهداف سعر الصرف في الاقتصاد التقليدي:

يستلزم نجاح إستراتيجية استهداف سعر الصرف، توافر مجموعة من المكونات والعناصر الأساسية التي تضمن نجاحها في تحقيق الأهداف الموضوعية لها، يمكن توضيحها بما يلي:

1- الجهة المحولة بالاستهداف:

يعتبر البنك المركزي هو الجهة المخولة بتحديد سعر الصرف التوازني للعملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، وإليه يعود اختيار نوع نظام الصرف المعمول به، من تثبيت أو تعويم، على نحو صارم أو مرن، بما يحقق أهداف الاستراتيجية موضع التنفيذ، وغني عن الذكر ضرورة قيام البنك المركزي بالنقاشات والمشاورات مع الحكومة والجهات المالية ذات الصلة، نظراً للتأثير الذي يتركه سعر الصرف التوازن على سائر مكونات المنظومة الاقتصادية الوطنية، وذلك لضمان انسجام

¹ - عوض الله ، زينب. (1993). الاقتصاد الدولي (نظرة عامة على بعض القضايا). الدار الجامعية. الإسكندرية. ص84

السياسات النقدية التي ينتجها البنك المركزي مع السياسات المالية والاقتصادية التي تنتهجها الحكومة في إطار تحقيق أهداف الاستراتيجية الاقتصادية العامة.

2- التحديد الدقيق لمعدل سعر الصرف المستهدف:

يتعين على السلطات النقدية متمثلة بالبنك المركزي الإعلان صراحة عن المعدل المستهدف لسعر الصرف خلال فترة محدودة، وفي سبيل ذلك ينبغي توافر العناصر التالية:

أ- تحديد الإطار الزمني للاستهداف:

يعبر الإطار الزمني لاستهداف عن الفترة الزمنية اللازمة لتحقيق معدل سعر الصرف المستهدف تحقيقه، سواء خلال تلك الفترة أو نهايتها، وتختلف تلك الفترة من اقتصاد لآخر، وتعلق بتحقيق أهداف موازية لسعر الصرف المستهدف، فقد يقصد من استهداف سعر الصرف مقاومة التضخم المستورد مثلاً، إذ يؤدي تحسن سعر الصرف إلى انخفاض معدل التضخم المستورد في الأجل القصير، نتيجة انخفاض تكاليف الاستيراد¹، وعليه فقد تطول فترة استهداف سعر الصرف، أو تقصر قياساً لما يتم تحقيقه على مستوى الأهداف الموازية، ويحدد كل ذلك البنك المركزي.

ب- التحديد الكمي لاستهداف سعر الصرف:

ينبغي لنجاح استهداف سعر الصرف، التحديد الدقيق للأهداف الكمية الكلية المتوقع تحقيقها في نهاية الاستهداف أي تحديد هوامش عليا ودنيا للاستهداف، ويتوجب على البنك المركزي اعتماد نموذج توقع رياضي يقيس التغيرات في عناصر وقطاعات الاقتصاد المتأثرة بسعر الصرف، ولذلك أهمية بالغة، إذ أن التغيرات الضئيلة في سعر الصرف تؤدي إلى آثار اقتصادية واسعة تطل معظم مكونات المنظومة الاقتصادية، ويتعلق الهدف الكمي كذلك بالأهداف الموازية المراد تحقيقها إلى جانب سعر الصرف المستهدف، فقد يقصد من الاستهداف إعادة توزيع الدخل والتخصيص الموارد، لزيادة تنافسية الاقتصاد المحلي على المستوى الدولي، ولذا فقد يلجأ إلى استخدام أسعار صرف متعددة وتمييزية، لتنشيط قطاعات اقتصادية بعينها²، ولذا فإن تحديد سعر الصرف المستهدف، يركز كذلك على تحديد التوقعات الكمية للأهداف الموازية للاستهداف، والتي يجب التنبؤ بها مسبقاً، وعلى نحو دقيق من خلال النموذج الإحصائي التحليلي الذي يعتمد عليه البنك المركزي.

ج- المفاضلة بين معدل مستهدف أو مدى مستهدف:

يعود ذلك أساساً إلى البنك المركزي الذي يعتمد نظام سعر صرف دون غيره، فإذا ما اعتمد البنك المركزي إستراتيجية التثبيت الصارم، فسيكون الاتجاه غالباً نحو تبني معدل مستهدف لسعر الصرف، أما في حال انتهاج إستراتيجية أكثر مرونة كالتعويم، فإن الاتجاه غالباً يكون نحو تبني هوامش لمدى مستهدف يتذبذب معدل الصرف فيما بينها صعوداً وهبوطاً، ويعتبر الأسلوب الثاني أكثر شيوعاً واستخداماً خاصة في الاقتصادات النامية، بالنظر لما يتيح من مرونة في الاستهداف للبنك المركزي.

د- تحديد مؤشر ملائم لقياس تغيرات سعر الصرف:

¹ - لبصايرة، مريم . دروس في المالية . مرجع سبق ذكره. ص 26

² - المرجع السابق مباشرة. ص 27

عادةً ما يتم قياس تغيرات سعر الصرف من خلال قياس التغير النسبي دورياً، ضمن أو في نهاية فترة الاستهداف، فإذا لوحظت زيادة في المعدل الوسطي لسعر الصرف عن مستوى بداية الاستهداف، دل ذلك على ارتفاع سعر الصرف وانخفاض قيمة العملة المحلية بالمقابل، وبالعكس في حال لوحظ انخفاض في المعدل الوسطي لسعر الصرف عن مستوى بداية الاستهداف، دل ذلك على انخفاض سعر الصرف وارتفاع قيمة العملة المحلية بالمقابل، وتجدر الملاحظة أنه ينبغي التمييز فيما إذا تم انتهاز سعر صرف ثابت أو مرن ضمن فترة الاستهداف، وتحديد ما إذا كانت الانحرافات ضمن المدى المرغوب أو خارجه، كما يجب التنبيه إلى كون المعدل الوسطي المحسوب لسعر الصرف، الذي يعتبر المؤشر على قياس تغيرات سعر الصرف، ينبغي أن يتضمن كافة الأسعار الجزئية أو التمييزية التي يمكن أن تتواجد في ظل اقتصاد آخذ بنظام أسعار الصرف المتعددة.

3- تحديد توقعات معدل سعر الصرف المستهدف:

كما تمت الإشارة إليه سابقاً، فإن تحديد توقعات سعر الصرف يعتمد على الأهداف الموازية والمراقبة لاستهدافه، فإن التوقع الدقيق والكمي لاتجاهات تغيير العناصر الاقتصادية المتأثرة بسعر الصرف (كالناتج القومي وعرض النقد) سيسهم في تحديد اتجاهات الاستهداف نفسه، خاصة مع تحليل ودراسة التغيرات الجزئية في عناصر المنظومة الاقتصادية كافة، ومسبباتها، ومدى تأثيرها وتأثيرها في سعر الصرف، وهو ما يعتمد كلياً على ديناميكية البنك المركزي في تحليل ومعالجة تلك الآثار الجزئية، بما يسهم إيجاباً في تقدم الاستراتيجية نحو تحقيق أهدافها.

4- المساءلة، الشفافية، والمصادقية:

يعتبر عنصر الشفافية والمصادقية من أهم العناصر المكونة لإستراتيجية استهداف سعر الصرف، نظراً لما يتركه من تأثير مباشر وعميق على الأسواق المالية الخاصة بالصرف، ويؤثر مباشرة على توقعات الأفراد والمؤسسات وقراراتهم المالية، إذ أن البيانات والمعلومات المضللة التي قد تنتشر عبر وسائل الإعلام أو الدوريات والنشرات ذات الصلة، ستسبب بكثير من الاضطرابات والتقلبات في أسعار الصرف، نتيجة التغير الآني لقرارات حائزي الأرصدة النقدية والأصول المالية وتوقعاتهم الآنية والمستقبلية، وهو ما قد يؤثر سلباً على سير إستراتيجية استهداف سعر الصرف، ويتسبب بانحرافها عن مسارها، ولذا يستوجب ذلك مستويات عالية من الشفافية والمصادقية، فيما يصدر عن السلطات النقدية المنتهجة للاستهداف، تعزز من حظوظ نجاحه، كما يستدعي ذلك بالضرورة المزيد من المراجعة والمساءلة من الجهات الرقابية ذات الصلة، فيما يخص نشر الإشاعات والبيانات المغلوطة، التي تتسبب في حدوث الاضطرابات في الأسواق المالية عموماً، وسوق الصرف خصوصاً.

المطلب الثاني : استهداف سعر الصرف في الاقتصاد الإسلامي

ويتناول هذا المبحث استهداف سعر الصرف في الاقتصاد الإسلامي، وفي سبيل توضيح أهم نقاط تلك الاستراتيجية، ينبغي الوقوف على مفهوم ماهية سعر الصرف، وضوابطه وفق الأصول الشرعية للاقتصاد الإسلامي، كما يبحث في تفسير تغير سعر الصرف من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي، ويستعرض وسائل ضبط تلك القيمة وآليات تعويضها، وصولاً لتحديد أبرز مكونات استهداف سعر الصرف في الاقتصاد الإسلامي.

أولاً- ماهية سعر الصرف وضوابطه الشرعية في الاقتصاد الإسلامي:

كما تم التعرض له سابقاً، فإن سعر الصرف يعبر عن مبادلة العملات الوطنية بالعملات الأجنبية وفقاً لقيود وأنظمة محددة، وبالنظر للحداثة الزمنية لعلم الاقتصاد الإسلامي بشكله الحديث، فإن الأصول الشرعية والتكييفات الفقهية لسعر الصرف وتفسيره، عند الاقتصاديين الإسلاميين الأوائل، تعود لما كان سائداً عليه الحال في تسوية المعاملات المالية بالنقدين الأساسيين، الذهب والفضة، ولذا فقد عرف سعر الصرف كمفهوم عند فقهاء الحنفية بأنه "بيع الأثمان المطلقة بعضها ببعض، بيع الذهب بالذهب، وبيع الفضة بالفضة، وبيع أحد الجنسيتين بالآخر"، كما عرفه فقهاء الشافعية بأنه "بيع النقد من جنسه أو غيره"، وعرفه فقهاء الحنابلة بأنه "بيع الأثمان بعضها ببعض"، وعرفه فقهاء المالكية بأنه "بيع الذهب بالفضة أو الفضة بالذهب"، أو أحدهما بالفلوس"¹، ونجد من كل تلك التعريفات أن المفهوم العام للصرف في أدبيات الاقتصاد الإسلامي قد تناول موضوع الثمنية بشكل خاص، والصرف لا يعدو كونه مبادلة للأثمان المختلفة.

وقد أجازت المبادئ الشرعية للاقتصاد الإسلامي مبادلة تلك الأثمان أي أنها سمحت بوجود سعر الصرف، باعتباره للنقود كسلعة كسائر السلع تحدد بتوازن عرضها وطلبها، وتبادل بالأثمان، كأحد أنواع البيوع المشروعة في الاقتصاد الإسلامي، غير أنها اشترطت استيفاءها للضوابط الشرعية لأحكام البيوع والمعاملات المنصوص عليها في منهجية الاقتصاد الإسلامي، وقد استدل الاقتصاديون الإسلاميون على تلك المشروعية في القرآن الكريم في الآية الكريمة (وأحل الله البيع وحرم الربا)²، وكونها اعتبرت سعر الصرف أحد أنواع البيوع الخالية من الربا، فقد استدل على مشروعية وجوده، كما نصت الآية الكريمة (يا أيها الذين آمنوا لا تأكلوا أموالكم بينكم بالباطل (لا أن تكون تجارة عن تراض منكم)³، وهو ما يؤكد تحريم الربا، ويؤكد على إمكانية الاتجار بالأموال شريطة الرضا بالقيم والأثمان ومراعاة الضوابط الشرعية، كما وردت تلك المشروعية في السنة النبوية في الحديث الشريف (الورق بالورق إلا هاء بهاء، والذهب بالذهب إلا هاء بهاء، والفضة بالفضة إلا هاء بهاء، والتمر بالتمر إلا هاء بهاء)⁴ والمقصود بعبارة هاء بهاء، أي مثل بمثل، وقصد به تساوي القيمة، كما وردت مشروعية الصرف في حديث نبوي آخر هو (نهى رسول الله (ص) عن الفضة بالفضة والذهب بالذهب إلا سواء بسواء، وأمرنا أن نشترى الفضة بالذهب كيف

¹- روزي، عادل محمد أمين الطيب. (1996). أحكام الصرف في الفقه الإسلامي. رسالة ماجستير. قسم الدراسات العليا الشرعية. جامعة أم القرى، مكة المكرمة. ص. 29

²- القرآن الكريم. سورة البقرة. الآية 275

³- القرآن الكريم. سورة النساء. الآية 29

⁴- البخاري. (1981). صحيح البخاري. طبعة المكتبة الإسلامية. اسطنبول. 27/3

شئنا، ونشتري الذهب بالفضة كيف شئنا)¹، وهو ما يستدل به على مشروعية البيع والشراء شرط تساوي القيم، أي مع مراعاة الضوابط الشرعية التي تحفظ الحقوق لكل الأطراف، وبالتالي فإن مثلية الثمن بين النقيدين الداخليين في عملية المبادلة، ووجود الحاجة الاقتصادية لتلك المبادلة، وضمان عدم الغبن والتفريط بالحقوق المالية لأطراف التبادل، تعد من أهم الضوابط الشرعية لسعر الصرف في الاقتصاد الإسلامي، ومنه فإن أسعار الصرف مشروعة في الاقتصاد الإسلامي في ظل توافر شروطها².

وقد مر التاريخ الاقتصادي الإسلامي على العديد من المنعطفات والوقائع الاقتصادية التي دلت على استخدام سعر الصرف وتداوله في الاقتصاد الإسلامي، حيث استخدمت القطع الذهبية البيزنطية والدرهم الساسانية الفارسية في صدر الإسلام، وفي عهد الخليفة عمر بن الخطاب تم إصدار درهم فضية إسلامية على أساس سعر صرف قدر حينها بـ (1043) درهم لكل دينار ذهبي بيزنطي، مع إضافات للشعارات الإسلامية عليها، كما تم تعديل الدرهم الساسانية الفارسية في العصر الأموي لتصبح مسكوكة من الفضة الخالصة، كما تم إصدار دنانير ذهبية خالصة لتستبدل الدنانير البيزنطية في عهد عبد الملك بن مروان، والتي كانت تحوي على نسب أقل من المعدنين النفيسين³.

ويمكن التمييز عموماً بين حالتين: فإذا تم الصرف بالمثل تماماً، اعتبر ذلك أحد أنواع البيوع وسرت عليه أحكامها وضوابطها الشرعية وأهمها تماثل الثمنية، أما في حال وجود ربح في المبادلة فإن ذلك سيعتبر متاجرة بالعملة، ولها شروط لتصبح مشروعة أهمها⁴:

- 1- أن يكون الصرف تلقائياً ومباشراً، ويشف عن حقيقة السوق المالية، ولا يتضمن شروط أو قيود زمنية.
 - 2- ألا يقصد بالمبادلة الاحتكار لجنس معين أو أكثر من العملات، بما ينعكس سلباً على مصالح أفراد المجتمع.
 - 3- أن تتم تلك تسوية المبادلات آنياً وليس في السوق الآجلة⁵.
- وعليه فإن توكي هذه الشروط في عمليات سعر الصرف في الاقتصاد الإسلامي، سيسهم بشكل أكثر بكفاءة وشفافية أسعار الصرف في الاقتصادات الإسلامية، ويحد من التقلبات النقدية في أسعار صرف عملاتها.

ثانياً- تغير قيمة النقود من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي:

بحكم أن النقود الخلقية (الذهب والفضة) كانت هي النقود الشائعة في فترة التشريع الإسلامي، فقد جاءت الأحكام والتوجيهات المالية الشرعية منسجمة مع طبيعة تلك النقود، إلا أن العرض المحدود من المعدنيين النفيسين، وزيادة السكان، واتساع البلاد، وضرورة المعاملات اليومية، دفع إلى إصدار النقود الاصطناعية (الفلوس)، وهي المسكوكات المعدنية من غير الذهب والفضة لتيسير أداء تلك المعاملات، فنشأت المقايضات والمبادلات بين تلك العملات على مدى حقبة التاريخ

¹ - المرجع السابق مباشرة. 30/3

² - روزي، عادل محمد أمين الطيب. أحكام الصرف في الفقه الإسلامي. مرجع سبق ذكره. ص 37

³ - بشير، محمد شريف. (2008). الدينار الذهبي الإسلامي يوسع التجارة الدولية ويقاوم المضاربة على العملة. بحث منشور على موقع مركز فقه المعاملات الإسلامية <http://www.kantakji.com> ص 4.

⁴ - السبهاني، عبد الجبار حمد عبيد. (1999). وجهة نظر في تغير قيمة النقود. مجلة أبحاث جامعة الملك عبد العزيز. الاقتصاد الإسلامي. مجلد 11. الرياض. ص 20

⁵ - الفوزان، عبد العزيز بن فوزان وآخرون. (2005). قرار الهيئة الشرعية رقم 18. منشورات بنك البلاد. الرياض. ص 2

الاقتصادي الإسلامي، وتعاقب الدول والإمارات ، وقد ميز الاقتصاديون الإسلاميون الأوائل بين ثلاث حالات لتغير قيم النقود في الاقتصاد ،وأصبحت تلك الحالات الثلاث، الأساس الذي ارتكزت إليه أحكام الصرف في الاقتصاد الإسلامي ،ويمكن إيجازها فيما يلي:

أ- التغيرات الطارئة في قيمة النقود الواردة في الفكر الاقتصادي الإسلامي¹:

1- انقطاع النقد :

ويعرف بأنه " الحالة التي ينعدم فيها النقد في التداول في الأسواق، حتى وإن وجد في بيوت حائزيه أو لدى الصيارفة"، وتعتبر هذه الحالة نظرية للغاية تطبيقياً، ومن الصعب وقوعها في الحياة الاقتصادية .

2- كساد النقود :

ويقصد به " أن يبطل التداول بنوع معين من النقود ،ويسقط رواجها في جميع البلدان"، إلا أن بعض فقهاء الحنفية أشاروا إلى أن ترك التعامل بنقد معين في بلد ما ورواجه في بلد آخر يعتبر كساداً للنقود ،حتى وإن استمر التعامل به في أحد البلدان،وعادة ما يكون الكساد إما بقرار من الجهة المصدرة له،أو نتيجة لوقف التعامل بها عرفاً من قبل الناس، كما أن هذا الكساد يقع بطبيعة الحال في النقود الورقية التي قد تتأثر قيمتها الاسمية، أما النقود الخلقية(الذهب والفضة) فلا يمكن أن يقع فيها الكساد نظراً لاحتفاظها بقيمتها الذاتية²، حيث أن هذه المعادن الثمينة قد تطلب للا لكونها نقوداً وإنما لقيمتها المعدنية لاستعمالها في اغراض أخرى غير المبادلات كالزينة وسواها من أوجه استعمالها، لذا فالذهب والفضة سلع قائمة بحد ذاتها فضلاً عن كونها نقوداً خلقية.

3- رخص أو غلاء النقود :

وهي الحالة الأكثر شيوعاً والأقرب للواقعية في الاقتصادات المعاصرة،نظراً لتطور المشتقات المالية الحديثة ،وتعقد الحياة الاقتصادية اليومية، والانفتاح الاقتصادي والاندماج بالأسواق العالمية،وكل تلك العوامل التي تؤثر في قيمة النقود،وبالتالي فإن التغير قد يقع صعوداً أو هبوطاً، وقد أكدت كتابات معظم الفقهاء الإسلاميين،أن هذه الحالة تصيب النقود الاصطلاحية(الفلوس) ،ونظراً لتأثير غلاء أو رخص النقود الاصطلاحية على سعر صرفها،سواء داخل الاقتصاد أو خارجه،وما يتركه ذلك من آثار على الذمم المالية والعقود المقومة بها،فقد انتهت معظم تلك الكتابات الفقهية إلى اعتبار رد القيمة بما يمثّلها في وقتها الحالي هو الأساس المعتمد للصرف وما يتعلق به من أحكام،وهو ما يؤكد أن الاقتصاد الإسلامي يأخذ بعين الاعتبار تغير قيمة النقود من فترة لأخرى،وبعدها من عوامل التأثير في سعر الصرف ،ويضع لأجل ذلك الأحكام الفقهية الملائمة ،بما يضمن مصالح جميع أفراد المجتمع ويحفظ قيم أصولهم والتزاماتهم المالية³.

ب-أشكال أنظمة الصرف في الاقتصاد الإسلامي:

¹ - المصلح ،خالد بن عبد الله.التضخم النقدي في الفقه الإسلامي. مرجع سبق ذكره. ص59

² - السبهاني، عبد الجبار حمد عبيد. وجهة نظر في تغير قيمة النقود. مرجع سبق ذكره. ص4

³ - المرجع السابق مباشرة. ص5

كما هو الحال عليه في الاقتصاد التقليدي، فإن سعر الصرف في الاقتصاد الإسلامي يمكن أن يكون حراً أو مقيداً، بحسب الاستراتيجية النقدية المتبعة، وحسب الأولويات الاقتصادية والاجتماعية التي يركز عليها الاقتصاد الإسلامي، وكذلك المرحلة التي يمر بها، وبصفة عامة فإن يمكن التمييز بين شكلين أساسيين لأنظمة الصرف في الاقتصاد الإسلامي:

1- نظام سعر الصرف الحر (المعوم):

وهو لا يختلف من حيث المبدأ عما تم التعرض له سابقاً، فهو كما في الاقتصاد التقليدي، يترك تحديد السعر التوازني لقوى العرض والطلب في السوق، إلا أن الوجه الأكثر شيوعاً في الاقتصاد الإسلامي هو التعويم المستهدف، المرتكز إلى تدخل البنك المركزي الإسلامي لضبط تقلبات سعر الصرف بغرض الحفاظ على مصالح أفراد المجتمع، بما يضمن الحفاظ على القيمة الحقيقية للذمم والتعاقدات، وبما يضمن منع الاحتكار لعملة دون أخرى، وهو مشروع وفق الأصول الشرعية للاقتصاد الإسلامي شريطة تكافؤ القيم، كما تمت الإشارة إليه في الحديث النبوي الشريف بقوله (ص) "سواء بسواء"¹.

2- نظام سعر الصرف المثبت :

ويعني تثبيت البنك المركزي الإسلامي لسعر صرف العملة المحلية قياساً إلى عملة أجنبية أو معدن معين نفيس، ويميز بين حالتين:

أ- التثبيت بالدينار الذهبي الإسلامي²:

ويشابه هذا الأسلوب من حيث المبدأ أسلوب الربط بوحدة حقوق السحب الخاصة، إذ تحدد قيمة الدينار الذهبي الإسلامي بوزن محدد من الذهب، وترتبط به العملة المحلية ليكون له وحدة حقوق السحب الخاصة، وجدير بالذكر أن أول دينار ذهبي إسلامي صدر في ماليزيا عام 1992 بوزن 4.25 غرام ذهب عيار 22، ثم طرحت مجموعة جديدة منها عام 2001، كما طرحت مجموعة من الدراهم الفضية بوزن 3 غرامات بغرض التداول في الإمارات العربية المتحدة، كما تم ابتكار أسلوب الدينار الإلكتروني، وهو نظام جمع 25 سوقاً تجارية تمول عبر أرصدة الكترونية تقوم بالدينار الذهبي الإسلامي عام 1997، وقد سجل سعر صرف الدينار الذهبي الإسلامي في العام 2018 بـ 190 دولار أميركي لكل دينار ذهبي واحد³، وقد مرت نسبة نموه السنوية بنحو 10%، وهي في تضاعف مستمر، ويعد أسلوب الربط بالدينار الذهبي من أحدث الأساليب النقدية المتبعة لضبط سعر الصرف في الاقتصاد الإسلامي، رغم بعض الانتقادات التي تطاله من خلال إمكانية تأثره باستقرار أو عدم استقرار الذهب في الأسواق العالمية، إلا أنه يبقى أقل عرضة للتقلبات من أسلوب الربط بالعملات الأجنبية، خاصة مع ارتباطه بالكميات المعروضة في الأسواق العالمية، فضلاً عن مخزون الذهب الحالي والمحتمل اكتشافه على المستوى الدولي، مما يجعله أكثر استقرار نسبياً من العملات الأجنبية.

ب- التثبيت عبر أسلوب الربط القياسي⁴:

¹ - البخاري، صحيح البخاري. مرجع سبق ذكره. 30/3

² - بشير، محمد شريف. الدينار الذهبي الإسلامي يوسع التجارة الدولية ويقاوم المضاربة على العملة. مرجع سبق ذكره. ص 5

³ - الموقع الرسمي لتداول الدينار الذهبي الإسلامي على النت : <http://www.islamicmint.com>

⁴ - المصلح، خالد بن عبد الله. التضخم النقدي في الفقه الإسلامي. مرجع سبق ذكره. ص 267

ويتم وفق هذا الأسلوب تثبيت سعر الصرف عبر ربطه بأحد المتغيرات النقدية، بغرض الحفاظ على قيمته، ويمكن توضيح ذلك فيما يلي:

1- الربط بمستوى الأسعار:

ويقصد به ربط قيمة صرف العملة المحلية بالمستوى العام لأسعار المستهلكين في فترة محددة (أي بحساب مؤشر التضخم)، وقياس التغير في مؤشر أسعار المستهلكين بين فترتين متتاليتين، بحيث يتم التعديل بما يجعل سعر الصرف المحلي ملائماً للمستوى العام للأسعار.

2- الربط بالذهب:

ويقصد به ربط العملة المحلية بوزن معين من الذهب يعبر عن سعرها التوازني، ويقوم البنك المركزي الإسلامي بتثبيت سعر الصرف عند هذه القيمة، وهو إجراء مشابه للعمل بقاعدة الذهب المعمول في الاقتصاد التقليدي سابقاً.

3- الربط بسلة عملات أجنبية:

ويتم لربط العملة المحلية بسلة انتقائية من العملات الأجنبية التي تتمتع بالقوة والاستقرار النسبيين بغرض ضبط تقلبات سعر الصرف في السوق المحلية.

وتجدر الملاحظة أن هذه الأنواع الثلاثة من الربط القياسي مشروعة وفق الأصول الشرعية للاقتصاد الإسلامي، وتتعلق من البعد الاقتصادي والاجتماعي لمنهجيته النقدية، في الحفاظ على استقرار الأسعار المحلية، بما يضمن حقوق الدائنين والمدنيين على حد سواء.

ثالثاً- آليات ربط سعر الصرف في الاقتصاد الإسلامي:

ترتكز آليات ضبط قيمة النقود وتعويضها في الاقتصاد الإسلامي على نظريته لطبيعة التغير في قيمة لنقود ومسبباته، والتي تم التعرض لها سابقاً، وحددت بثلاثة أوجه هي الانقطاع، الكساد، الغلاء أو الرخص، ولذا فقد مثلت تلك الآليات النقدية المتبعة، القواعد التطبيقية لإدارة سعر الصرف في الاقتصاد الإسلامي، ويمكن إيجاز أهم تلك الآليات فيما يلي¹:

1- تعديل أسعار الصرف للنقود التي تقع في حالة الكساد لتقيم بسعر المثل لقيمتها الحالية، وبما يوافق قيمتها الأصلية قبل وقوع حالة الكساد، وذلك بغرض الحفاظ على القيم الحقيقية للذمم المالية والالتزامات المقومة بذلك النقد، وقد فصل الفقهاء الأحناف ذلك أكثر من غيرهم، ورأوا في هذه الآلية مخرجاً من شبهة الربا المحرمة في الاقتصاد الإسلامي، معللين ذلك أن تعويض القيمة وفق هذه الآلية سيكون عبر التسوية بنقد آخر يعوض القيمة، لا بزيادة عدد وحدات النقد الأصلي، ما يسهم في تجنب الربا.

2- تقويم الالتزامات المالية المقومة بالنقود الورقية بوحدات محددة من الدينار الذهبي الإسلامي، بغرض التخفيف من حدة التقلبات في العرض النقدي في النقود الورقية، بالنظر للاستقرار النسبي لقيمة الذهب والدينار الإسلامي المقوم به، والرضا والقبول الواسع الذي يلقاه التقويم بالذهب من كل الأطراف الدائنة والمدينة على حد سواء.

¹ - السبهاني، عبد الجبار حمد عبيد. وجهة نظر في تغير قيمة النقود. مرجع سبق ذكره. ص 35

3- الربط القياسي بعملة أجنبية أو بسلة عملات، على أن تتمتع بالقوة والاستقرار النسبي في الأجل الطويل، وهو ما يحد كذلك من اضطرابات العرض النقدي للنقود الورقية، كما أن هذا النوع من الربط يلقي كذلك قبولاً عند الأطراف المتعاقدين في الالتزامات والذمم المالية المقومة بالنقد الوطني.

4- الربط بوحدة حقوق السحب الخاصة، وقد تم اقتراح وحدة حسابية تماثل حقوق السحب الخاصة في البنك الإسلامي للتنمية، بحيث يعتبر كل دينار إسلامي مساوياً لوحدة واحدة من وحدات حقوق السحب الخاصة، وهو ما سيوفر مرجعية جاهزة ومستقرة للمحاسبة على الأجل الطويل، والربط بحقوق السحب الخاصة أقل تذبذباً من الناحية العملية من الربط بالعملات الأجنبية المباشرة- حيث أن سلة العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاصة، تخفف عملياً من التقلبات التي قد تنشأ عند الربط مع عملة واحدة، نظراً لتوزيع مخاطر الصرف على أكثر من عملة.¹

5- اعتماد مؤشر أسعار المستهلكين، استناداً إلى الأرقام القياسية والمستوى العام للأسعار، ليكون القاعدة التي تتم عليها التسويات المالية، آخذة بالنظر تغير قيمة النقود مع الزمن، ومساواة القيمة الحقيقية للالتزامات المالية، وهو ما يستخدم بشكل خاص في الإشارة إلى حقوق العاملين وأجورهم، وهو ما تستدعيه منهجية الاقتصاد الإسلامي الاقتصادية والاجتماعية، في المحافظة على استقرار مستويات الدخل، وضمان الحد الأدنى الذي يسمح بالعيش بكرامة وإنسانية لائقة .

رابعاً- مرتكزات استهداف سعر الصرف في الاقتصاد الإسلامي :

تذهب العديد من الدراسات الحديثة إلى ضرورة اقتران استهداف التضخم باستهداف سعر الصرف لأجل فاعلية أكبر لتحقيق الاستهداف²، سواء عبر الربط الضعيف للعملة - بالتزام مؤسسي حكومي بسعر صرف محدد - أو بالربط القوي للعملة - والذي يركز إلى إدارة التوقعات - ويمنح دقة أكبر لاستهدافي التضخم وسعر الصرف³، ولذا فإن التوقعات المستقرة بسعر الصرف ستؤدي لانضباط أكبر في التضخم⁴. وفي ضوء ذلك فإن استراتيجية استهداف التضخم ستتركز إلى ذات المكونات التي هي عليها في استهداف التضخم والتي مر ذكرها سابقاً، مع بعض التغييرات، والتي يمكن استيضاحها فيما يلي:

1- الجهة المخولة بالاستهداف⁵:

كما هو الحال في إستراتيجيتي استهداف التضخم واستهداف معدل نمو عرض النقد، فإن البنك المركزي الإسلامي هو الجهة المخولة باستهداف سعر الصرف في الاقتصاد الإسلامي، ويعود إليه اختيار نظام سعر الصرف الملائم من تثبيت أو تعويم تدخلي، مع المشاورة مع الحكومة، آخذاً بالحسبان الاعتبارات الاجتماعية لقراراته وإجراءاته النقدية، وما يمكن أن تمارسه

¹- مصرف سورية المركزي. (2007). دراسة حول ربط الليرة السورية بوحدة حقوق السحب الخاصة. منشورات مصرف سورية المركزي. ص 6

2- Ang, A. Bekaert, G. and M. Wei (2007), "Do macro variables, asset markets, or surveys forecast inflation better?" Journal of Monetary Economics, p 54 .

³- الامانة العامة للمجلس الأعلى للتخطيط والتنمية. (2012). التوقعات المستقبلية للتضخم في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية.

من تأثير على أفراد المجتمع، بما يسهم في تحقيق الاستراتيجية النقدية وأهدافها المنسجمة مع الأصول الشرعية وصالح أفراد المجتمع ككل.

2- التصميم الدقيق لمعدل سعر الصرف المستهدف:

يستلزم نجاح استهداف سعر الصرف بشكل دقيق، التصميم المفصل للمعدل المستهدف، وهو ما يتطلب توفر العناصر التالية:

أ- الإطار الزمني للاستهداف:

ويقصد به الفترة الزمنية التي يحددها البنك المركزي الإسلامي لتحقيق معدل سعر الصرف المستهدف، وجدير بالذكر تباين تلك الفترة من اقتصاد لآخر، لاعتبارات تتعلق بطبيعته، ومدى تقلب أو استقرار عملته المحلية، ومدى تقدم ديناميكية جهازه المصرفي في معالجة تلك التقلبات، كما أن احتواء منهجية الاقتصاد الإسلامي على البعد الاجتماعي، سيؤثر في طول أو قصر تلك الفترة الزمنية، حتى جلاء الآثار الاجتماعية للإجراءات النقدية المتبعة نتيجة الاستهداف.

ب- التحديد الكمي الدقيق لحدود الاستهداف:

من المعلوم أن التغيرات الطفيفة في سعر الصرف للعملة المحلية مقابل العملات الأجنبية أو الذهب، يمكن أن تترك آثاراً اقتصادية واسعة، خاصة فيما يتعلق بالذمم والالتزامات المالية، ولكون منهجية الاقتصاد الإسلامي تركز على الحفاظ على مصالح أفراد المجتمع وحيازاتهم الاقتصادية، فإن استهداف سعر الصرف ينبغي أن يحدد بدقة الاتجاهات والتغيرات المتوقعة في قيم الالتزامات والأصول المالية في الاقتصاد ارتفاعاً أو هبوطاً، وهو ما يستدعي اعتماد البنك المركزي الإسلامي على نموذج توقع رياضي دقيق، يمكنه من تحديد المعدل أو المدى الدقيق لسعر الصرف الواجب استهدافه، بما يتواءم مع الحفاظ على قيم الالتزامات المالية والذمم، وبما ينسجم والأصول الشرعية للاقتصاد الإسلامي.

ج- المفاضلة بين سعر صرف مستهدف ومدى صرف مستهدف:

بحكم أن البنك المركزي الإسلامي هو الجهة المخولة باستهداف سعر الصرف وإدارة إستراتيجية الاستهداف في الاقتصاد الإسلامي، فسيقع عليه مهمة اختيار أسلوب الاستهداف ونوعيته، فيما إذا كان صارماً أو مرناً، وفيما إذا اعتمد الربط بالذهب أو الدينار الإسلامي، أو مؤشر أسعار المستهلك، وغير ذلك كما يعود إليه اختيار نظام التعويم التدخل بدّل نظام التثبيت، وغالباً ما يؤدي انتهاج نظام التثبيت إلى اعتماد معدل مستهدف لسعر الصرف على نحو دقيق وصارم، في حين يغلب انتهاج مدى سعر صرف مستهدف عند الأخذ بنظام المرونة.

د- تحديد مؤشر ملائم لقياس تغيرات سعر الصرف¹:

كما تمت الإشارة إليه سابقاً، فإن المؤشر المستخدم لقياس تغيرات سعر الصرف هو من خلال التغير النسبي بين فترتين زمنيتين متلاحقتين، وغالباً ما يتم ذلك بالاستناد إلى النسبة المئوية لمؤشر أسعار المستهلكين أو النسبة المئوية لانحراف سعر الصرف في السنة المقاسة عن سعر الصرف في سنة الأساس، وتعتبر الزيادة في تلك النسبة عن انخفاض قيمة العملة المحلية قياساً بالعملات الأجنبية، في حين يقاس الانخفاض في النسبة كارتفاع في قيمة العملة المحلية تجاه العملات الأجنبية، وفي

¹- بندر، رجاء. عزيز (ب. ت). استهداف التضخم دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية. مرجع سبق ذكره. ص 9-10

حال وجود أكثر من سعر صرف واحد في الاقتصاد، فينبغي أن يعبر المعدل الوسطي المحسوب لسعر الصرف، جميع أسعار الصرف الجزئية.

3- تحديد توقعات سعر الصرف المستهدف:

تقاس توقعات سعر الصرف المستهدف بالآثار الاقتصادية التي من الممكن أن تمارس على عناصر المنظومة الاقتصادية، فإذا قصد من استهداف سعر الصرف إجراءات مالية أو نقدية تصحيحية لصالح الطبقات الفقيرة وأصحاب الذمم المالية المدينة، فإن توقع سعر الصرف سيرتكز على نتائج تطبيقات هذه الإجراءات الجزئية، وسيعتمد ذلك على مدى ديناميكية وكفاءة البنك المركزي الإسلامي في تحديد تلك التوقعات مسبقاً، وحصر الآثار الجزئية والكلية لإجراءات الاستهداف، بما ينسجم مع الأصول الشرعية لمنهجية الاقتصاد الإسلامي، ويعزز من الناحية الاجتماعية لمنهجيته على نحو خاص.

4- المساءلة، الشفافية، والمصادقية :

تمت الإشارة مسبقاً، إلى التأثير السلبي والمباشر للبيانات والمعلومات المضللة التي قد تنتشر عبر الدوريات والنشرات الإحصائية الرسمية، أو عبر وسائل الإعلام المختلفة، وشبكة الانترنت، خاصة ما يتعلق منها بسعر الصرف، بالنظر لدورها المباشر في إحداث الاضطرابات في أسعار الصرف، وتغيير التوقعات والقرارات المالية للأفراد والمؤسسات الحائزين على النقود أو الأصول المالية المقومة بالعملة المحلية، ولذا فقد شددت منهجية الاقتصاد الإسلامي في استهداف سعر الصرف على أهمية عنصر الشفافية والمصادقية في نشر الأرقام ومعدلات نمو عرض النقد والكميات المتوفرة من النقد المحلي والأجنبي في الاقتصاد، واتجاهات البنك المركزي الإسلامي في سياسة الاحتياطات النقدية،... وغير ذلك، مما يتيح للجمهور من أفراد أو مؤسسات إمكانية معرفة المركز المالي للاقتصاد الوطني ككل وتحليل التوقعات بشأن المستقبل، وقد أكدت الأصول الشرعية للاقتصاد الحض على المصادقية التامة في كافة المعاملات المالية سواء للأفراد أو للدولة، ما يزيد من حظوظ الشفافية في معرفة اتجاهات السياسة النقدية وأوضاع السوق المالية في الاقتصاد الكلي، كما أن وجود الضوابط الشرعية الرقابية لعمل البنك المركزي كأحد عناصر منظومة الاقتصاد الإسلامي، يسهم في توفير غطاء للمساءلة والمراجعة لأدائه ومدى التزامه بضوابط منهجية الاقتصاد الإسلامي الاقتصادية والاجتماعية .

وتشير بعض الدراسات التجريبية إلى أن استبدال نهج السياسة النقدية في بعض الاقتصاديات في جنوب آسيا (كوريا الجنوبية) في إطار استهداف تخفيض التضخم، والتخلي عن أسعار الصرف الثابتة لصالح الاسعار المرنة قد قاد لنتائج عكسية¹، والسبب يعود للافتراض أن استقرار سعر الصرف سيتم بشكل آلي بعد استهداف التضخم، وهو ما قد لا يتحقق بالضرورة- في الأجل القصير على أقل تقدير - وبالتالي فيجب على البنك المركزي التنقل سريعاً الى اعادة تصميم برنامج استهداف التضخم في حال حدوث انحرافات واسعة في استهداف سعر الصرف . وعليه فيجب التخلي عن فكرة الاستبدال الكامل بين استهداف التضخم واستهداف سعر الصرف لأن ذلك قد لا يتحقق فعلياً، والأفضل تبني سياسة تراعي الى جانب استهداف التضخم استقرار أسعار الصرف.

¹ - فرحان، سعدون. حسين(2008). دور سياسة التضخم المستهدف في تحقيق استقرار سعر الصرف - دراسة في تجارب دولية مختارة . مجلة مركز الدراسات المستقبلية. العدد 24. كلية الحداثة الجامعة. الموصل. العراق. ص 85

المبحث الرابع : تقييم استهدافات السياسة النقدية في الاقتصادين التقليدي والإسلامي

يتناول هذا المبحث دراسة مقارنة تقييمية لاستهدافات السياسة النقدية، بين الاقتصادين التقليدي والإسلامي، متلمساً أهم مزايا وعيوب كل من استهداف التضخم، استهداف معدل نمو عرض النقد، واستهداف سعر الصرف، وذلك في الاقتصادين التقليدي والإسلامي، وفي سبيل ذلك يعالج هذا المبحث المطلبين التاليين:

المطلب الأول: تقييم استهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد التقليدي

المطلب الثاني: تقييم استهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي

المطلب الأول: تقييم استهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد التقليدي

يتناول هذا المطلب تقييم استهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد التقليدي، من خلال استيضاح أهم مزايا وعيوب كل من استهداف التضخم، استهداف معدل نمو عرض النقد، واستهداف سعر الصرف.

أولاً- تقييم استهداف التضخم في الاقتصاد التقليدي:

يؤدي انتهاز إستراتيجية استهداف التضخم في الاقتصاديات التقليدية إلى تحقيق مجموعة من الآثار منها الإيجابي ومنها السلبي، وفيما يلي توضيح ذلك:

أ- مزايا استهداف التضخم¹:

يمكن استيضاح أهم مزايا استهداف التضخم في النقاط التالية:

- 1- نظراً لتركيزها على الاستهداف الكمي لمعدل التضخم كهدف مباشر، فإن إستراتيجية استهداف التضخم تسهم في الحد من التعديلات المتكررة للأهداف الوسيطة، ما يضيف المزيد من الاستقرار على اتجاهات السياسة النقدية المتبعة.
- 2- التأثير إيجاباً في مستوى النمو الاقتصادي للاقتصاد المحلي، من خلال معدلات التضخم، وإنعاش الحياة الاقتصادية بتحفيز الاستثمار وزيادة الطلب والدخل الكلي.
- 3- في ظل انتهاز استهداف التضخم، وعلى المدى الطويل، ستتسم العلاقة بين المستوى العام للأسعار والدخول الفردية بالاستقرار النسبي نتيجة استقرار النمو الاقتصادي، وهو ما يظهر أثره من استهداف التضخم، وجعل توقعات التضخم أكثر دقة، ما يجنب الاقتصاد صدمات الطلب والعرض الكليين في المدى القصير.
- 4- تمنح إستراتيجية استهداف التضخم المزيد من الحرية للسلطات النقدية في مواجهة الدورات والتقلبات الاقتصادية من خلال تركيزها على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية مثل معدل النمو الاقتصادي ومعدل نمو مستوى التشغيل، ما يخفف من تأثير صدمات العرض والطلب الكليين على الاقتصاد الوطني¹.

1-Frederic S.Mishkin.(2001). From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons from the industrialized countries. Working Paper Series: W/P no 6126. NBER.p20.

5- نتيجة تركيزها على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية، فإن إستراتيجية استهداف التضخم تسهم في تقادي التقلبات واسعة النطاق في مستويات الدخل القومي، نتيجة استقرار توقعات التضخم المستقبلية، وهو ما يسهم إيجاباً في دفع عجلة التنمية الاقتصادية للاقتصاد الوطني.

6- تؤدي التعديلات الدورية المدروسة لمعدل التضخم من قبل البنك المركزي إلى زيادة فاعليته وقدرته على التقليل من فترات تباطؤ السياسة النقدية، من خلال التحرك بمرونة أكبر وامتصاص صدمات العرض والطلب الكليين².

7- باستيفاء إستراتيجية استهداف التضخم لكل متطلبات نجاح تطبيقها، ستسهم في خلق جو من الشفافية والمصادقية، ووقراً أكبر من الثقة والتفهم من قبل الجمهور لسياسة البنك المركزي، وقدرته على تحمل التزاماته تجاههم وتجاه عنصر المنظومة الاقتصادية³.

ب- عيوب تطبيق استهداف التضخم:

كأية سياسة نقدية، فإن لاستهداف التضخم بعض العيوب والصعوبات التي تعترض نجاحها دوماً، ويمكن إيجاز أهم تلك السلبيات فيما يلي:

1- يرى الاقتصادي Kuttner أن إستراتيجية استهداف التضخم تطرح ثلاثة إشكاليات تتعلق بالحكم على اقتصاد ما بأنه آخذ بالتضخم أم لا وهذه الإشكاليات هي⁴:

أ- إشكالية صغر العينة المطبق عليها وقصر مدة تقييم استهداف التضخم، حيث غالباً ما يتم ذلك عبر فترة زمنية قصيرة نسبياً كالسنة، وليست عبر سلسلة زمنية تراكمية لفترة زمنية كافية.

ب- إشكالية التوقيت، إذ بدأت معظم التجارب الدولية لاستهداف التضخم في فترة التسعينات، التي كانت فترة تقلبات اقتصادية في معظم الاقتصادات، ما قد يوحي أن نتائج الاستهداف كانت تعبر عن نتائج صورية لأوضاع مثالية أو تشاؤمية للغاية.

ت- إشكالية المعايير التي يتم على أساسها الحكم بوجود التضخم أم لا، ومدى دقتها وملائمتها لكل أنواع الاقتصادات.

2- بسبب وجود فترات إبطاء السياسة النقدية -خاصة في البلدان النامية- قد يصعب عملياً تحقيق معدل التضخم المستهدف فعلاً، خلال الفترة المحددة، ما سيخرج الاستراتيجية عن هدفها، ويقلل من مصداقية البنك المركزي وديناميكيته في إدارة السياسة النقدية، ما ينعكس سلباً على توقعات الأفراد والمؤسسات في اتجاهات الأوضاع الاقتصادية المستقبلية ويغير من قراراتها المالية⁵.

¹ - الشناوي، إسماعيل. استهداف التضخم والدول النامية. مرجع سابق الذكر. ص19

1- Eser, Tutar. Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy. OPCIT. p3.

3 - التوني، ناجي. (2005). استهداف التضخم والسياسة النقدية. مرجع سبق ذكره ص2

3- Kenneth, N Kuttner. (2004). A Snapshot of Inflation Targeting in its Adolescence. a published research at official website of reserve bank of Australia . At Website : www.rba.gov.au. p22.

⁵ - الشناوي، إسماعيل. استهداف التضخم والدول النامية. مرجع سابق الذكر. ص22

3- إمكانية الوقوع في خطأ التقدير من قبل البنك المركزي في الكتلة النقدية أو سعر الصرف أو في النتائج الكمية الأخرى للمتغيرات الاقتصادية المتعلقة بالتضخم، وذلك لعدم توفره على آليات دقيقة لتحديد ذلك التقدير بدقة عالية، خاصة في البلدان النامية، التي تعاني أساساً من ضعف البيانات والمعلومات الإحصائية التي تساعد على وضع التقديرات الصحيحة¹.

4- تتسم إستراتيجية استهداف التضخم بالصرامة وجمود الأدوات التطبيقية، ما يؤدي في حال التطبيق إلى بعض الآثار الاقتصادية السلبية، وتتسبب التقديرات المتتالية للمقادير والمعدلات الكمية لعناصر الاستراتيجية بإحداث اضطرابات في النمو الاقتصادي وعدم استقرار في الأجل القصير، كما أن البلدان النامية على نحو خاص تعاني من ضعف تحكم البنك المركزي بأدواته المختلفة بتوقعات معدل التضخم الفعلي، ما يضعف من قدرة البنك المركزي على التحكم الفعلي بمعدل التضخم الحقيقي في الاقتصاد².

5- تنتهج بعض الاقتصادات سياسات نقدية انكماشية لدعم إستراتيجية تخفيض التضخم للمعدل المرغوب به، إلا أن ذلك قد يترك آثاراً سلبية على معدلات النمو الاقتصادي في الأجل القصير³ - خاصة في البلدان النامية - التي تعاني أساساً من ضعف النمو الاقتصادي.

6- تنتهج بعض الاقتصادات استهداف سعر الصرف إلى جانب استهداف التضخم، ما يتسبب في ازدواجية الاستهداف نتيجة إفساح المجال لمرونة سعر الصرف والتسبب بعد الاستقرار المالي، وهو ما يؤثر في تحقيق استهداف التضخم كنتيجة لتقلبات سعر الصرف الكثيرة، حتى مع إعطاء الأولوية لاستهداف التضخم⁴.

7- قد تشير التغيرات في معدلات التضخم إلى ضعف أداء السياسة النقدية، إذ في ظل ارتفاع معدل التضخم لمستويات تعجز فيه أسعار الفائدة على تخطي أعلى مستوياتها، فسيضطر البنك المركزي لتوسيع مدى التضخم، ما سيفقده ثقة الأفراد والمؤسسات المالية، ويؤثر في مصداقية الاستراتيجية النقدية تجاه استهداف التضخم واتجاهاته المستقبلية⁵.

وتجدر الملاحظة أنه على الرغم من الصعوبات التطبيقية التي تطل إستراتيجية استهداف التضخم، فإن دورها في تحقيق استقرار الأسعار على المدى الطويل يبقى مهماً ومحورياً، خاصة مع مراعاة توفير كافة متطلباتها وشروطها على نحو سليم، واعتماد نموذج اقتصادي وإحصائي يستند إلى المدخلات الدقيقة والمعبرة حقيقة عن الواقع الاقتصادي، ما سيسهم في

1- Eser, Tutar. **Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy**. OPCIT .p3.

2-Frederic.S.Mishkin.(2005). **inflation Targeting** .a published research at www.gsb.columbia.com,USA. p3-5

3- Gosselin Marc-André .(2007). **Central Bank Performance under Inflation Targeting**. Working Paper for Bank of Canada, Canada.p17.

4- المرجع السابق مباشرة .ص18

5- الشناوي، إسماعيل. **استهداف التضخم والبلدان النامية**. مرجع سبق ذكره. ص23

وضع التوقعات المنطقية والصحيحة لاتجاهات المتغيرات الاقتصادية، ويساعد في تحقق الاستراتيجية لأهدافها على أكمل وجه.

ثانياً- تقييم استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد التقليدي:

يتميز استهداف معدل نمو عرض النقد بأنه أحد أهم الاستراتيجيات المتبعة في ضبط اتجاهات السياسة الاقتصادية والنقدية ،وتحقيق أهدافها العامة في استقرار الأسعار وتحقيق النمو المستدام،وهي تتميز بالوضوح ،وتتسم بالسهولة النسبية وملائمة قدرات البنك المركزي، إذ أنها تنصب أساساً على ضبط كمية النقود في الاقتصاد بما يلاءم الوضع الاقتصادي العام ،وينسجم مع المرحلة التي يمر بها الاقتصاد من انتعاش أو ركود،كما يتميز استهداف معدل نمو عرض النقد بسهولة الفهم من قبل الأفراد والمؤسسات المالية العاملة في الاقتصاد لاتجاهات السياسة النقدية ويساعد في ترشيد توقعاتهم وقراراتهم المالية،ويسهم استهدف عرض النقد بضبط معدلات التضخم المرتفعة في الاقتصاد في حال إتباع سياسة انكماشية،كما يمارس تأثيراً تحفيزياً على معدل الفائدة لدفع الاستثمار في حالات الركود،ولذا فإن إدارة عرض النقد والتحكم باتجاهاته وتفسير تغيراته ،تعد من أهم ركائز السياسة النقدية الناجعة بصرف النظر عن نوع الاقتصاد الذي ينتهجها نام كان أم متقدم.

إلا أنه،وكما هو الحال في إستراتيجية استهداف التضخم،فإن إستراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد قد نالت هي الأخرى نصيبها من الانتقادات،فمنها ما انصب حول الاستراتيجية بذاتها من حيث استهدافها للكتلة النقدية،ومنها ما ركز على انتقاد الأدوات الكمية المستخدمة في هذه الاستراتيجية، ويمكن توضيح ذلك فيما يلي:

أ- الانتقادات الموجهة لاستهداف الكتلة النقدية:

1- قد يبدو من السهل نسبياً تثبيت معدل نمو الكتلة النقدية في الاقتصادات المتقدمة،بالنظر لتوفرها على نظم مصرفية وأسواق مالية متكاملة ومتطورة، مما يوفر عوامل نجاح تطبيق استهداف معدل نمو عرض النقد في تلك الاقتصادات،ويجعل من تأثير إجراءات السلطة النقدية فيها فعالة عملياً.على حين أن الاقتصادات النامية لا تملك تلك المقومات ويصعب ذلك بطبيعة الحال،من إنجاز تثبيت الكتلة النقدية في اقتصادياتها الوطنية.

2- يعتبر استهداف الكتلة النقدية من الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية ،إلا أن استخدامه يختلف من اقتصاد لآخر ،ولا يتوفر معيار دقيق يحدد اختيار متغير ما دون آخر ليكون الهدف الوسيط الذي تقاس عليه النتائج ،بل يعود ذلك لسياسة البنك المركزي واختياراته في هذا الاقتصاد أو ذاك، ويتوقف ذلك على تحديد طبيعة العلاقة ومدى استقرارها بين مكونات عرض النقد (M_3) وكذلك بما يتعلق بالتنبؤ بآثار تلك العلاقة على المستوى العام للأسعار والنتاج القومي .ففي الولايات المتحدة مثلاً ،تستعمل القاعدة النقدية مع الربط بمعدل الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية،في حين تعتمد ألمانيا القاعدة النقدية وحدها،بينما تعتمد بلجيكا معدل الفائدة لوحده ،على حين تعتمد هولندا الكتلة النقدية لوحدها¹.

3- استخدم استهداف عرض النقد في فترة السبعينات على نطاق واسع حول العالم،حيث كانت معدلات التضخم مرتفعة،ولذا فقد اعتمد نجاح الاستهداف على استقرار الطلب على النقود، أو على الأقل التنبؤ الدقيق باتجاهاته المستقبلية،إلا أن الإخفاقات بدأت بالظهور تزامناً مع عقد الثمانينات، حيث بدأ ظهور المشتقات المالية الحديثة ،الأمر الذي سبب انحراف

¹ - الجندي، خزامي عبد العزيز.(2011). دور السياسة النقدية في التأثير على النمو السكاني، مرجع سبق ذكره. ص31

معدلات الطلب على النقود عن التوقعات، وتسبب في فشل استهداف عرض النقد¹. وهو ما دفع بالعديد من الاقتصاديين لإعادة تقييم ودراسة العلاقة بين المقاييس (المكونات) الأوسع لعرض النقد، وعلاقتها وتأثيرها على المستوى العام للأسعار والنواتج القومي.

ب- الانتقادات الموجهة للأدوات الكمية للسياسة النقدية:

أ- الانتقادات الموجهة لأداة سعر إعادة الخصم:

1- تؤثر فترات إبطاء السياسة النقدية في فعالية سعر إعادة الخصم، إذ أن تطبيق هذه السياسة يستدعي أن تقدم المصارف التجارية ما لديها من احتياطات للبنك المركزي، الذي سيكون ملزماً بانتظار تحرك المصارف، الأمر الذي يعيق البنك المركزي من متابعة تطور معدل إعادة الخصم وتأثيره، بسبب الفترة الزمنية الفاصلة بين إجراءات المصارف وإجراء البنك المركزي².

2- يعتمد نجاح إستراتيجية سعر إعادة الخصم على سلوك الأفراد والمؤسسات المالية في الاقتصاد تجاه سياسة البنك المركزي، إذ قد يقدم الأفراد على خصم ما لديهم من أوراق مالية لدى المصارف حتى مع وجود معدل إعادة خصم مرتفع، إذ ما سادت توقعات تفاؤلية بالأرباح في السوق المالية، ويقبلون على الاقتراض حتى بفوائد مرتفعة، كما قد يحدث العكس فيحجمون عن الاقتراض في ظل توقعات تشاؤمية للسوق المالية حتى وإن تيسرت شروط الاقتراض وخفض معدل الفائدة وسعر الخصم³، ما قد يفقد هذه الأداة فعاليتها، خاصة في الاقتصادات النامية التي تتسم أسواقها المالية بضعف الشفافية والمصادقية، والتقلبات الكثيرة، ما يترك المجال لعوامل الشك وعدم اليقين في اتخاذ القرارات المالية خاصة ما يتعلق منها بخصم الأوراق المالية من عدمه .

3- يتوقف نجاح سياسة إعادة الخصم على توفر عدة عوامل غالباً ما لا تتوفر في الاقتصادات النامية أهمها⁴:

أ- مدى اتساع السوق المالية بشكل عام، وسوق الخصم بشكل خاص، وهو غالباً ما لا يتوفر في الاقتصادات النامية، إذ أنها تتميز أساساً بالضيق والمحدودية من العرض والطلب، في حين تحتاج سياسة إعادة الخصم لوفرة من المعاملات بالأوراق المالية والتجارية، ما يجعل من سعر إعادة الخصم مناسباً لاقتصاديات وأسواق مالية دون أخرى.

ب- مدى لجوء المصارف التجارية للبنك المركزي لدواعي التمويل، ومدى توفر بدائل تمويلية أخرى لديها، وهو أمر نسبي يعني كل مصرف على حدا، بحسب سياسته التمويلية الخاصة، فيما يتعلق بالبنك المركزي أو سواه، ما قد يجعل تأثير سعر إعادة الخصم ضعيفاً في حال عدم الاقتراض عند مستوى معين من البنك المركزي.

ت- مستوى النشاط الاقتصادي العام في مختلف القطاعات الاقتصادية، ومدى وجود حركة اقتصادية نشطة تسمح باتساع نطاق الائتمان، بما يهيئ الأرضية لتطبيق سعر إعادة الخصم على نطاق واسع، وهو ما لا يتوفر في كل وقت، ويعتمد

¹ - جوارثيني، جيمس & ريجارد ستروب. الاقتصاد الكلي - الاختيار العام والخاص. مرجع سبق ذكره. ص 430

2 - م.أ. ج دي كوك. (1987). الصيرفة المركزية. (ت. عبد الواحد المخزومي). دار الطليعة للطباعة والنشر. بيروت. ص 149

³ - المرجع السابق مباشرة. ص 150

⁴ - جامع، أحمد. (1973). النظرية الاقتصادية - الجزء الثاني - التحليل الاقتصادي الكلي. دار النهضة العربية. القاهرة. ص 444

أساساً على وضع الاقتصاد من انتعاش أو ركود، ما قد يجعل من تأثير إعادة الخصم ضعيفاً في حال كان مستوى الائتمان ضعيفاً.

وبصرف النظر عن كل تلك الانتقادات، فإن لأداة سعر إعادة الخصم تأثير معنوي على المصارف التجارية، وغالباً ما تأخذ تلك المصارف التغيرات التي يحدثها البنك المركزي في معدل إعادة الخصم بعين الاعتبار، وهو يعتبر على أي حال، أحد أهم المؤشرات التي تعتمد عليها المصارف التجارية في قراءة اتجاهات السياسة النقدية العامة¹.

ب- الانتقادات الموجهة لأداة السوق المفتوحة²:

1- يصعب عملياً الالتجاء لسياسة السوق المفتوحة في معظم الاقتصادات النامية في غالب الأحيان، بسبب ضيق أو انعدام الأسواق المالية، وضعف انتشار واستخدام الأوراق التجارية وأذونات الخزينة، ما يجعل استخدام السوق المفتوحة دون مراعاة خصوصية تلك الاقتصادات مدعاة لحدوث تقلبات شديدة في أسعار تلك الأوراق، وعدم استقرار المراكز المالية للبنوك المركزي في تلك الاقتصادات.

2- لا يمكن الجزم بحتمية العلاقة بين بيع وشراء الأصول المالية من قبل البنك المركزي وحجم السيولة النقدية لدى المصارف التجارية العاملة، إذ لا يوجد معيار دقيق يدل على تأكيد وقوع تلك العلاقة دائماً.

3- يعتمد نجاح سياسة السوق المفتوحة على توفر المصارف التجارية على احتياطات من السيولة النقدية مستقرة نسبياً، قياساً لإجمالي احتياطاتها، وكذلك على وجود حجم ملائم من الأوراق المالية في السوق، تكفي ليكون تدخل البنك المركزي مؤثراً، فإذا تدخل البنك المركزي مشترياً للأوراق المالية في حال الانكماش، فقد لا يتحقق الهدف من تدخله في حال بقي الائتمان محدداً بحكم ضعف السوق وقلة العرض على الأوراق المالية، ما قد يجعل من إجراء البنك المركزي غير مجد فعلياً، كما أن شيوع توقعات التشاؤم في السوق المالية قد تكون عاملاً مثبطاً للطلب على الاستثمار حتى مع وجود أسعار فائدة مخفضة على الاقتراض، وقد يفسر بيع البنك المركزي لأوراقه المالية تفسيراً سلبياً ويترك تأثيراً تراجعياً على التوقعات قد لا يساعد على الخروج من وضعية الركود، وعليه فإن تأثير السوق النقدية ونجاحها يعتمد على حالة السوق المالية واتجاهاتها صعوداً أو هبوطاً، وتوقعات الأفراد والمؤسسات لاتجاهاتها.

ورغم ذلك تبقى سياسة السوق المفتوحة أحد أهم الوسائل الكمية المستخدمة من قبل البنوك المركزية في الاقتصادات المختلفة، ومع مراعاة شروط نجاحها، فإنها تترك تأثيراً فعالاً على المتغيرات الاقتصادية الكلية، وبشكل خاص عرض النقد.

ج- الانتقادات الموجهة لسياسة الاحتياطي القانوني³:

1- قد يؤدي رفع نسبة الاحتياطي القانوني إلى خلق مشكلة في السيولة للمصارف التي قد لا تمتلك أرصدة زائدة كافية لمواجهة انخفاض احتياطاتها، مما قد يؤثر في قدرتها على مواصلة منح الائتمان، ويخلق صعوبات جمة في تطبيق سياسة الاحتياطي القانوني وتحقيقها لأهدافها.

¹ - المرجع السابق مباشرة. ص 445

1- Harry , D. Hutchinson.(1984). **Income, Employment and Economic, Growth**, Hall Inc. P18

³ - علي، حافظ منصور. (2007). **اقتصاديات النقود والمصارف**. دار الثقافة العربية. القاهرة. ص 195

2- قد تكون سياسة الاحتياطي القانوني ناجعة في حال التضخم، حيث أن رفع نسبة الاحتياطي القانوني سيدفع المصارف إلى خفض القروض والودائع لديها، فيخفض العرض النقدي، ومعه معدل التضخم، أما في حال الركود، فإن تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني، قد لا يشجع بالضرورة على إعادة الطلب على القروض بسبب انتشار الكساد وعدم الرغبة في الاقتراض، رغم قدرة المصارف على منحه، لذا يستوجب ذلك وجود إجراءات تدعيمية لحفز الاستثمار إلى جانب سياسة الاحتياطي القانوني، وهو ما لا يتوفر غالباً في معظم الاقتصادات النامية.

3- يرى بعض الاقتصاديين أن سياسة الاحتياطي القانوني لا تميز عملياً بين المصارف الكبيرة وتلك الصغيرة قياساً إلى حجم احتياطاتها، إذ غالباً ما يفرض البنك المركزي نسبة ثابتة تعمم على جميع المصارف، وهو ما يفقد سياسة الاحتياطي القانوني المرونة اللازمة في التعامل مع الأنواع المختلفة من المصارف العاملة في الاقتصاد¹.

4- يرى بعض الاقتصاديين أيضاً أن التغيرات المتكررة في نسبة الاحتياطي القانوني قد تترك تأثيراً سلبياً على وضع المصارف وقدرتها على منح الائتمان، نتيجة إرباك حساباتها وخططها الاستثمارية بسبب عدم معرفتها بمدة هذه التغيرات واتجاهاتها المستقبلية، ويوصي فريدمان بتثبيت نسبة الاحتياطي القانوني عند مستوى معين ثابت ودائم، وهو ما قد يوفر للمصارف العاملة في الاقتصاد الدراية اللازمة لتخطيط احتياطاتها النقدية وفقاً لاتجاهات السياسة النقدية للبنك المركزي². ورغم تلك الانتقادات فإن سياسة الاحتياطي القانوني تتسم بفعالية أكبر من سعر الخصم والسوق المفتوحة، خاصة في الاقتصادات النامية، وهي تناسب تلك الاقتصادات بشكل أكبر، نظراً لضيق أسواقها المالية وتخلف نظمها المصرفية.

ثالثاً- تقييم استهداف سعر الصرف في الاقتصاد التقليدي:

تتميز إستراتيجية استهداف سعر الصرف بالعديد من المزايا الإيجابية التي تحقق الكثير من الاستقرار الاقتصادي في الاقتصاد الوطني، منها استقرار سعر صرف العملة المحلية تجاه العملات الأجنبية، وزيادة القوة الشرائية لها، وضبط معدلات التضخم في الاقتصاد عبر تثبيت القيمة التعادلية العملة المحلية سواء بنظام التثبيت أو بالتعويم التدخلي، وكذلك تمارس إستراتيجية استهداف سعر الصرف دوراً إيجابياً في تصحيح اختلال ميزان المدفوعات والميزان التجاري، عبر إدارة رؤوس الأموال المحلية والأجنبية، كما تلعب إستراتيجية استهداف سعر الصرف دوراً محورياً في تحديد السياسة التصديرية للمنتجات المحلية، من خلال التأثير في أسعار المنتجات المحلية قياساً بأسعار مثيلاتها في العالم الخارجي.

إلا أن إستراتيجية استهداف سعر الصرف، وكأية سياسة نقدية، تحتل بعض السلبيات والعيوب، ويمكن إيجازها من خلال التعرض لتلك الانتقادات في نظامي سعر الصرف الأساسيين، المثبت والمعويم.

أ- عيوب نظام سعر الصرف الثابت³:

¹ - الشافعي، محمد زكي. (1978). مقدمة في البنوك والمصارف. دار النهضة العربية. القاهرة. ص 299

² - م.أ.ج دي كوك. الصيرفة المركزية. مرجع سبق ذكره. ص 203

³ - علة، محمد. (2003). الدولة ومشاكل عدم استقرار النقد وأثر الدولار الأمريكي على الدينار الجزائري. رسالة ماجستير. كلية الإدارة وعلوم

التسيير. جامعة الجزائر. الجزائر. ص 24

1- يؤدي التثبيت بعملة وحيدة أجنبية بدلاً من سلة العملات، إلى وضع المزيد من القيود على عاتق السلطات النقدية، ويحد من حريتها في إدارة سعر الصرف، إذ قد تؤدي التغيرات والتحويلات التي تطرأ على العملة الأجنبية إلى تدفقات رأسمالية كبيرة، واضطرابات تنتقل إلى الاقتصاد الوطني، مما يضعف من قدرة السلطات النقدية على الرقابة على عرض النقد وقيمة الصرف.

2- يؤدي التقلب النسبي الشديد لإحدى العملات الأجنبية داخل سلة العملات التي تربط بها العملة المحلية إلى انعكاس ذلك التقلب على سعر صرف العملة المحلية، ولذا فإن الربط بسلة عملات لا يخلو هو الآخر من مخاطر التقلب وعدم الاستقرار في قيم الصرف.

3- يؤثر تثبيت سعر الصرف على استقلالية السياسة النقدية ويحد من تأثيرها في احتواء نتائج تدفقات رؤوس الأموال في الأجل القصير، خاصة في الاقتصادات النامية.

4- يمكن أن يؤدي الخطأ في تطبيق سياسة تثبيت سعر الصرف إلى حدوث اختلالات في ميزان المدفوعات الوطني، تنعكس على احتياطات الكتلة النقدية والأسعار المحلية في الاقتصاد الوطني.

5- يتأثر الميزان التجاري وميزان المدفوعات الوطنيين مباشرة بتغيرات سعر الصرف بين البلدان المكونة لسلة العملات التي تربط بها العملة المحلية، مما سيؤثر في أسعار الصادرات والواردات من الاقتصاد الوطني للبلدان المرتبطة بعملته المحلية.

ب- عيوب نظام سعر الصرف المعموم¹:

- 1- يعاني سعر الصرف المعموم (المرن) من إشكالية أساسية تتمثل في انخفاض الثقة بالعملة المحلية على خلاف نظام التثبيت، وذلك نتيجة خضوعها لقوى العرض والطلب وارتباطها بالسوق وما يمكن أن يحدث فيها من تقلبات مستمرة.
- 2- قد تؤدي المرونة المفرطة في عرض وطلب العملة المحلية إلى إحداث تذبذبات واسعة في أسعار الصرف، على نحو قد يزيد عما هو مطلوب فعلاً، ويخرج إستراتيجية الاستهداف عن مسارها الصحيح، وهو ما قد يحدث في الاقتصادات النامية على نحو أوسع، نتيجة ضعف الرقابة على أسعار الصرف الرسمية والموازية.
- 3- يستلزم تطبيق الرقابة التدخلية في نظام سعر الصرف المرن عدداً من الشروط، غالباً ما لا تتوفر في الاقتصادات النامية أهمها²:

- أ- ضرورة إبقاء سعر صرف العملة المحلية مرتفعاً قياساً بالعملات الأجنبية، وهو ما سيحد من القدرة التصديرية للاقتصاد الوطني، نتيجة الارتفاع النسبي لأسعار المنتجات المحلية قياساً للخارج.
- ب- ضرورة تخفيف مستوى المعاملات الدولية وإبقائه على هذا النحو، نتيجة النقص الحاصل في الإيرادات المقومة بالعملة الأجنبية، وضرورة توزيع الاحتياطي منها، على المعاملات الضرورية الأخرى، وهو ما قد يصعب تحقيقه دائماً في الاقتصادات النامية.

¹ - المرجع السابق مباشرة. ص 41

² - الحجار، بسام. (2003). العلاقات الاقتصادية الدولية. المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر. بيروت. ص 117

ت-قد يؤدي عدم القدرة على توقع التغيرات في سعر الصرف نتيجة ظروف السوق إلى الحد من حركة رؤوس الأموال في الأجل الطويل، وستؤثر بالتالي على حجم المعاملات الدولية نتيجة ظروف عدم اليقين. وعلى الرغم من تلك الانتقادات، فإن إستراتيجية استهداف سعر الصرف تبقى من الأدوات المهمة والناجعة لتحقيق أهداف السياسة النقدية، إذا ما روعيت شروط تطبيقها، من خلال دعم القوة الشرائية للعملة المحلية عبر ضبط التضخم، وهو ما سيزيد من الثقة بالعملة المحلية ويرفع من قيمتها، كما أن اعتماد معايير دقيقة لقياس التضخم في الاقتصاد، يعزز من الثقة والمصدقية لاتجاهات السياسة النقدية لإبقاء معدلات التضخم في الحدود المعقولة اقتصادياً، وقد دلت الكثير من التجارب الدولية، أن معدلات التضخم التي تتراوح ضمن مدى أقل من 2% مه هامش تذبذب ب (1+ % - 1%)، لسعر الصرف يعتبر من أنجع السياسات النقدية على المدى الطويل والقصير من ناحية إرساء الثقة بالعملة المحلية¹.

¹ - المرجع السابق مباشرة. ص 118

المطلب الثاني: تقييم استهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي

ويتناول هذا المطلب تقييم استهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي، من خلال استيضاح أهم مزايا وعيوب كل من: استهداف التضخم، استهداف معدل نمو عرض النقد، واستهداف سعر الصرف، في الاقتصاد الإسلامي، وفيما يلي تفصيل ذلك :

أولاً- تقييم استهداف التضخم في الاقتصاد الإسلامي:

كسائر السياسات النقدية، فإن استهداف التضخم في الاقتصاد الإسلامي، يتميز بوجود مجموعة من المتغيرات تقابلها مجموعة أخرى من العيوب والانتقادات، يمكن استيضاحها فيما يلي:

أ- مزايا استهداف التضخم في الاقتصاد الإسلامي:

1- يتميز الاقتصاد الإسلامي بحسب ما تقتضيه منهجيته النقدية، بالحرص الشديد على ضرورة توافق معدل نمو عرض النقد مع معدل نمو الناتج القومي عن الفترة ذاتها، وهو ما يضيق الفرصة على احتمالية حدوث معدلات تضخمية مرتفعة في الاقتصاد الوطني، وكما تم التعرض له سابقاً، فإن التضخم الزاحف والذي لا تتجاوز نسبته (1-3%) سنوياً هو الأقرب للوقوع في الاقتصاد الإسلامي¹، ما سيسهل نسبياً من مهمة البنك المركزي الإسلامي في إدارة استهداف التضخم وضبطه عند الحدود الدنيا.

2- يقوم بنیان الاقتصاد الإسلامي على مجموعة من التدابير الوقائية والضوابط النقدية التي تضيق الفرصة على حدوث معدلات تضخمية مرتفعة، ما يسمح أن تكون نتائج تطبيق إستراتيجية استهداف التضخم معقولة نسبياً، حتى وإن لم يتم تحقيقها بالكامل، بالنظر للمعدل المنخفض نسبياً للتضخم في الاقتصاد الوطني.²

3- تمثل هيكلية الودائع المصرفية في الاقتصاد الإسلامي عاملاً مساعداً في تخفيض احتمالية حدوث التضخم، إذ أن زيادة نسبة الودائع الاستثمارية على الودائع الجارية أو الادخارية، سيدفع بالتدفقات النقدية حتماً إلى الإنتاج والاستثمار، ويوقف التوسع النقدي بفعل الودائع المشتقة، ما سيقطع الطريق على زيادة عرض النقد عن الناتج القومي³، ولذا فإن إدارة هيكلية الودائع في الاقتصاد الإسلامي، بما ينسجم من وجهة النظر هذه، سيشكل أداة مساعدة لاستهداف التضخم.

4- تضيق نسبة الاحتياطي القانوني المرتفعة نسبياً في الاقتصاد الإسلامي من فرصة إيجاد مشتقات مالية لا تتجه نحو الاستثمار الحقيقي من داخل قطاع المصارف التجارية، ما سيساعد على ضبط عرض النقد الكلي، والتحديد الدقيق لمسببات التضخم النقدي⁴، وهو ما سيشكل عاملاً مساعداً للبنك المركزي الإسلامي في ضبط معدل التضخم عند الحدود الدنيا.

¹ المصلح، خالد بن عبد الله. التضخم النقدي في الفقه الإسلامي. مرجع سبق ذكره. ص 84

² شحاتة، حسن حسين. منهج الاقتصاد الإسلامي في علاج مشكلة التضخم. مرجع سبق ذكره. ص 6

³ شاهين، علي. العوامل المؤثرة في توليد النقود المصرفية من منظور إسلامي. مرجع سبق ذكره. ص 12

⁴ المرجع السابق مباشرة. ص 15

5- تقود قاعدة " الغنم بالغرم" التي تمثل إحدى أهم ركائز الاقتصاد الإسلامي إلى تقنين حركة النقود داخل الاقتصاد، بحكم اعتمادها مبدأ المشاركة التضامنية في الربح والخسارة، وسيؤدي ذلك لانضباط سوقي أكبر، يعزل تلقائياً الاستثمارات غير المجدية¹ - وبمعنى آخر طلب النقد غير المرغوب إسلامياً- ما سيحقق التوازن بين معدلي نمو عرض النقد الكلي والنتائج القومي عن الفترة ذاتها، ويضيق من احتمالية وقوع التضخم الراجع للفرق بين المعدلين، ويمثل مرتكزاً مهماً للبنك المركزي الإسلامي، ويساعده في حصر اهتمامه بمعالجة التضخم الراجع لمسببات أخرى قد تكون وراء حدوث التضخم.

ب- الانتقادات الموجهة لإستراتيجية استهداف التضخم في الاقتصاد الإسلامي:

على الرغم من المزايا العديدة التي تنطوي عليها إستراتيجية استهداف التضخم في الاقتصاد الإسلامي، فإنها، كأية سياسة نقدية، لا تخلو من بعض العيوب والمعوقات التي تعيق تطبيقها، وفيما يلي أهمها:

1- تقوم منهجية الاقتصاد الإسلامي على ضرورة التوافق بين معدلي نمو عرض النقد ونمو الناتج القومي في الفترة ذاتها، وهي ركيزة أساسية لإدارة العرض النقدي في الاقتصاد الإسلامي، إلا أن التوافق الحتمي والدقيق لهذين المعدلين قد يكون صعب التحقيق في كل وقت، بالنظر لاعتبار معظم الاقتصادات النامية من الاقتصادات الريعية أو الموسمية، وما قد يتخللها من فترات انقطاع أو تأخير بين دورة النقد ودورة الناتج القومي، وبالتالي إمكانية حدوث موجات تضخمية خلال تلك الفواصل الزمنية، قد يصعب تعديلها في فترات لاحقة أثناء تطبيق الاستهداف، خاصة في ظل عدم مرونة القطاعات الإنتاجية الأساسية في الاقتصاد تجاه التغيرات في عرض النقد.

2- تستند إستراتيجية استهداف التضخم في الاقتصاد الإسلامي لتحقيق المعدل الصفري للتضخم، باعتبار كل إجراءاتها وأدواتها تدور حول هدف أساسي هو معالجة معدلات التضخم الضئيلة نسبياً في الاقتصاد الإسلامي وإعادتها للمعدل الصفري، وهو ما قد يصعب تحقيقه عملياً حتى في الاقتصادات المتقدمة، فضلاً عن الصعوبة الأكبر في الاقتصادات النامية.

3- تمارس المشتقات المالية الحديثة - رغم ضيق اتساعها نسبياً في الاقتصاد الإسلامي - دوراً معاكساً لإستراتيجية استهداف التضخم في الاقتصاد الإسلامي، إذ تؤدي زيادة عرض النقد على نحو قد يخرج فيه عن سيطرة البنك المركزي الإسلامي، ما قد يفرز مسببات جديدة للتضخم من خارج قاعدة الغنم بالغرم، قد تتسبب في تقدير غير دقيق لعرض النقد الكلي، يقود لأخطاء وفي استهداف التضخم .

وبغض النظر عن تلك الانتقادات، فإن التجارب العملية لاستهداف التضخم في الاقتصادات الإسلامية، قد أعطت نتائج أفضل نسبياً من نظيراتها التقليدية - النامية منها على أقل تقدير - كما أن مؤشرات التضخم الناتجة عن تطبيق الإستراتيجية في الاقتصاد الإسلامي، تؤشر على معدلات أقل من تلك المتحققة في الاقتصادات التقليدية التي انتهجت استهداف التضخم عن الفترة ذاتها، حتى رغم عدم تحققها بشكل كامل، كما أن الضوابط والآليات الوقائية في الاقتصاد الإسلامي، تحد بشكل كبير من المعدلات المرتفعة من التضخم على نحو اعتيادي حتى في حال عدم استهداف التضخم.

ثانياً - تقييم استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد الإسلامي:

¹ - عبد القادر، فاضل. النظام المالي الإسلامي، معمق أم مستوعب للصدمات - دور الانضباط السوقي. مرجع سبق ذكره. ص 19

كما هو الحال في إستراتيجية استهداف التضخم، فإن إستراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد الإسلامي، لها مجموعة من المميزات تقابلها مجموعة من الانتقادات ،يمكن استيضاحها فيما يلي:

أ- مزايا تطبيق إستراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد الإسلامي:

1- كما تم التعرض له سابقاً، فإن منهجية الاقتصاد الإسلامي تنطلق أساساً من ضرورة توافق معدلي عرض النقد والنتاج القومي في الفترة ذاتها،ولذا فإن تطبيق هذه الاستراتيجية يعبر عملياً عن فكر الاقتصاد الإسلامي في إدارة عرض النقد،وهو ما يوفر لهذه الاستراتيجية كل عوامل نجاحها في تحقيق أهدافها.

2- تؤكد منهجية الاقتصاد الإسلامي على أهمية الحفاظ على الملكية الخاصة بأفراد المجتمع،ما يستدعي الحفاظ على قيمة تلك الممتلكات والمقومة بالنقد، الأمر الذي يستلزم تثبيت معدل نمو عرض النقد ،أو ضبط تغيراته بدقة، حفاظاً على قمة النقود ،وقيمة الأصول المقومة بها،وهو ما يجعل من تطبيق استهداف معدل نمو عرض النقد عاملاً أساسياً في الحفاظ على الأصول المالية ،المصانة شرعاً وفقاً للأصول الشرعية للاقتصاد الإسلامي¹.

3- يؤدي تطبيق استهداف معدل نمو عرض النقد إلى الحيلولة دون حدوث تقلبات واضطرابات نقدية واسعة النطاق في الاقتصاد الكلي،نتيجة التغيرات المتلاحقة في عرض النقد،وهو ما يمنح الاقتصاد الإسلامي مزيداً من عوامل الاستقرار .

4- تعمل إستراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد على تثبيته مساوياً أو مقارباً لمعدل نمو الناتج القومي،الأمر الذي يساعد على الحيلولة دون زيادة عرض النقد للحدود التضخمية ،وهو ما سيضر بمصالح الفقراء ،ويركز الثروة بيد قلة،ما يجعل لتلك الاستراتيجية بعداً اجتماعياً يتمثل في تقليل التفاوت الطبقي، وإعادة توزيع الدخل القومي لصالح الفقراء ،وفقاً لمبادئ العدالة الاجتماعية الراسخة في بنيان الاقتصاد الإسلامي². ويتوقف ذلك على نجاح سياسة الاستهداف.

5- يعزز توفر منهجية الاقتصاد الإسلامي على عنصر الاحتياطي القانوني الكامل،من إمكانية ضبط المشتقات المالية الحديثة، التي تؤثر في تغير عرض النقد الكلي،ما يسهل من مهمة البنك المركزي الإسلامي نسبياً في استهداف العناصر الباقية من عرض النقد الكلي ويحتوي احتمالية وقوع التضخم النقدي في الحدود الدنيا.

ب- الانتقادات الموجهة لإستراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد الإسلامي:

على الرغم من الإيجابيات والمزايا الكثيرة التي تحققها إستراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد الإسلامي ،إلا أنها تتطوي على بعض العيوب والثغرات ،يمكن إيجاز أهمها فيما يلي:

1- إن عدم توافق آلية سعر إعادة الخصم مع مبادئ الاقتصاد الإسلامي ،يجرد البنك المركزي الإسلامي من أحد أهم الأدوات الكمية المستخدمة لضبط الائتمان وعرض النقد الكلي في الاقتصاد، ورغم تعويض الاقتصاد الإسلامي ذلك بآليات بديلة، إلا أن البنك المركزي الإسلامي قد يخفق في التدخل الديناميكي لمعالجة أزمات السيولة المؤقتة في الوقت الملائم ،ما قد يتسبب في زيادة عرض النقد وإخفاق الاستهداف³.

¹ عيسى،موسى آدم.آثار التغيرات في قيمة النقود وكيفية معالجتها في اقتصاد إسلامي. مرجع سبق ذكره. ص269

² المرجع السابق مباشرة،ص275

³ الغريب،ناصر.(2002).أصول المصرفية الإسلامية وقضايا التشغيل. مطابع المنار العربي. القاهرة. ص291

2- تؤدي سياسة الاحتياطي القانوني الكامل إلى احتفاظ المصارف العاملة في الاقتصاد بسيولة نقدية مرتفعة نسبياً، وهو ما قد يؤثر في حجم القروض الممكن منحها من حيث الآجال والحجم والعوائد، الأمر الذي قد يفرض على المنظومة المصرفية أنواعاً محددة من الائتمان، قد لا تتوافق بالضرورة مع خطط التنمية المستدامة¹. كما أن سياسة الاحتياطي القانوني الكامل قد تؤدي فقدان البنوك المركزية الإسلامية لإمكانية التأثير عبر هذه الأداة في تغيير عرض النقد، علاوة على أن تطبيقها لا يميز عملياً بين أنواع الودائع في المصارف، فيشمل الودائع الاستثمارية مع الجارية والادخارية، وحيث لا تطرح هذه الأخيرة مشكلة، فإن الودائع الاستثمارية إنما وجدت للربح أساساً، وهي باقتطاعها تحرم المصارف من استثمارها، ما دفع بالعديد من الاقتصاديين الإسلاميين إلى الدعوة لإعفاء الودائع الاستثمارية من نسبة الاحتياطي القانوني الكامل، أو دفع العوض مقابل اقتطاعها².

3- يعتبر تداول أذونات الخزينة والسندات من الأوراق المالية المحظور استخدامها بطبيعة الحال في الاقتصاد الإسلامي، كونها تركز لمعدل الفائدة، إلا أن ذلك يخرج عملياً جزءاً مهماً من العرض النقدي من دائرة التداول والتحكم، ومعه يصبح عرض النقد الكلي غير معبر بشكل دقيق عن الواقع الاقتصادي في الاقتصاد الوطني³.

4- بحكم انتهاجها لتوافق معدل نمو عرض النقد مع معدل نمو الناتج القومي، فإن منهجية الاقتصاد الإسلامي عبر إستراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد، تستدعي الحفاظ على ذلك التوافق، فإذا لم يتغير معدل نمو الناتج القومي بين سنة وأخرى، أو كان معدل النمو الاقتصادي صفراً، فيجب وفق منهجية التوافق أن يكون معدل نمو العرض النقدي صفراً أو يقارب الصفر جداً، وهو أمر من المتوقع صعوبة تطبيقه عملياً، بالنظر لتزايد السكان واتساع الحاجات وضرورة الإنفاق الحكومي، ما يجعل من الصعب تحقيق ذلك التوافق في جميع الحالات.

وعلى الرغم من تلك الانتقادات، فإن انتهاج الاقتصاد الإسلامي لإستراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد، تبقى من أهم عوامل الاستقرار في الاقتصاد الكلي، بما يحققه من ضبط للأسعار على الأجل الطويل، كما تمكن الاقتصاد الوطني، ليكون أكثر قدرة على امتصاص صدمات العرض والطلب الكليين في الأجل القصير، وتجنبه إلى حد بعيد، تقلبات العرض النقدي وتأثيراتها على المتغيرات الاقتصادية الكلية.

ثالثاً- تقييم استهداف سعر الصرف في الاقتصاد الإسلامي:

تتميز إستراتيجية استهداف سعر الصرف في الاقتصاد الإسلامي بمجموعة من المزايا، تجعل منها أهم ركائز الاستقرار المالي، الذي تتميز به الاقتصادات الإسلامية عموماً، في مواجهة بعض الانتقادات والسلبيات التي قد ترافق تطبيقها من ناحية أخرى، وفيما يلي تفصيل ذلك:

أ- مزايا إستراتيجية سعر الصرف المستهدف في الاقتصاد الإسلامي:

¹ - السرطاوي، محمود علي. (2002). علاقة البنوك المركزية بالمصارف الإسلامية. ورقة عمل مقدمة لمؤتمر " دور المؤسسات المصرفية الإسلامية في الاستثمار والتنمية بجامعة الشارقة. الإمارات العربية المتحدة. ص 54

² - يمان، بكر. (2002). الرقابة المركزية والمصارف الإسلامية. ورقة عمل مقدمة لمؤتمر " دور المؤسسات المصرفية الإسلامية في الاستثمار والتنمية بجامعة الشارقة. الإمارات العربية المتحدة. ص 102

³ - السرطاوي، محمود علي. علاقة البنوك المركزية بالمصارف الإسلامية. مرجع سبق ذكره. ص 55

- 1- تمثل الضوابط الشرعية للصرف في الاقتصاد الإسلامي - والمتمثلة في مثلية الثمن، ضمان عدم الغبن، وجود الحاجة الملحة للمبادلة، وفورية التسوية- الركيزة الأساسية التي تنظم آلية سعر الصرف في الاقتصاد الإسلامي، وتضمن إلى حد كبير تخفيف التقلبات والاضطرابات النقدية التي قد ترافق عمليات الصرف في الأجلين القصير والطويل¹.
- 2- تعتبر شروط المضاربة الشرعية بالعملة في الاقتصاد الإسلامي - والمتمثلة في التسوية الفورية للمبادلات، القيمة المثلية، تلقائية الصرف، انتقاء المشروطة - من أهم العوامل المؤثرة في الاستقرار النسبي لسعر الصرف في الأسواق المالية الإسلامية، خاصة مع انتفاء مخاطر الصرف الآجل²، وهو ما يجعل من الصعب عملياً حدوث تقلبات ذات نطاق واسع في أسعار الصرف، تؤثر سلباً على الاقتصاد الكلي.
- 3- تمثل آلية الربط بالدينار الذهبي الإسلامي، أحد عوامل الاستقرار المالي والسياسي والاقتصادي للاقتصادات الإسلامية- والنامية منها على وجه الخصوص- من خلال تجنب مخاطر أسعار صرف سلة العملات الأجنبية، والهيمنة المالية من قبل الاقتصادات العالمية بحكم الربط القياسي للعملات المحلية بعملاتها الأجنبية، وهو ما سيمنع تلك الاقتصادات النامية والإسلامية على حد سواء، بديلاً قياسياً آمناً لتسوية المدفوعات الخارجية، ويقاوم المضاربة على العملات ويضفي مزيداً من الاستقرار على قيم العملات المحلية³.
- 4- انتهت معظم الكتابات الفقهية الإسلامية إلى ضرورة الأخذ بتغير قيمة النقود ومعاوضتها بالطرق الشرعية، وأكدت الشريعة الإسلامية على ضرورة رد قيمة المثل، للالتزامات المالية كافة بغض النظر عن نوعها، والاستناد للربط القياسي في تقدير تلك القيم⁴، ما يجعل من سياسة سعر الصرف في الاقتصاد الإسلامي، مرنة كفاية لتلاءم الواقع الاقتصادي المعاصر ومتطلباته، وتغييراته المستمرة.

ب- الانتقادات الموجهة لاستهداف سعر الصرف في الاقتصاد الإسلامي:

- 1- قد يصعب من الناحية العملية استهداف معدل سعر الصرف المرغوب به في الاستراتيجية الموضوعية، على الرغم من وجود الضوابط الشرعية وآليات تعويض القيمة في الاقتصاد الإسلامي، على الرغم من كونها تحد من التقلبات وتضيق هوامش التذبذب لأدنى الحدود الممكنة، ويعود ذلك إلى ظهور المشتقات المالية الحديثة في السوق المالية، وما يمكن أن تتركه من آثار على حركة تبادل العملات في السوق، ما قد يخرج الاستهداف عن المعدل الدقيق للصرف، ويجعل من مدى الاستهداف أكثر واقعية للتطبيق الفعلي.
- 2- على الرغم من المزايا الكثيرة التي يوفرها نظام الربط بالدينار الذهبي الإسلامي، إلا أن حداثة فكرة تداوله، والضيق النسبي والجغرافي للأسواق التي ينشط فيها كبديل لتسوية المبادلات الدولية، تضع العديد من المعوقات لإمكانية الاعتماد عليه

¹ - روزي، عادل محمد أمين الطيب. أحكام الصرف في الفقه الإسلامي. مرجع سبق ذكره. ص 29

² - السبهاني، عبد الجبار حمد عبيد. وجهة نظر في تغير قيمة النقود. مرجع سبق ذكره. ص 20

³ - بشير، محمد شريف. الدينار الإسلامي الذهبي يوسع التجارة ويقاوم المضاربة على العملة. مرجع سابق. ص 4

⁴ - المصلح، خالد بن عبد الله. التضخم النقدي في الفقه الإسلامي. مرجع سبق ذكره. ص 268

منفرداً في أداء دور العملات الأجنبية على نطاق واسع، وسيؤثر ذلك في تثبيط حركة التجارة الدولية للاقتصاديات المتعاملة به وحيداً، لكنه قد يؤدي ثماره بشكل أفضل في حال كونه أحد مكونات سلة العملات.

3- قد لا تنتهج بعض الاقتصادات الإسلامية سياسة تثبيت سعر الصرف، بل تعتمد التعويم بدلاً عنه، ما قد يجعل عملاتها المحلية عرضة للتقلبات المستمرة بفعل قوى العرض والطلب في سوق الصرف، كما قد يؤدي تدخل بنوكها المركزية لرفع قيمة عملاتها المحلية - سواء عبر الدينار الإسلامي، الذهب، أو العملات الأجنبية - إلى رفع قيمة المنتجات المحلية قياساً إلى مثيلاتها في العام الخارج، ما ينعكس سلباً على القدرة التصديرية لتلك الاقتصادات الإسلامية، وينتج عجزاً في موازينها.

وبصرف النظر عن هذه الانتقادات، فإن إستراتيجية استهداف سعر الصرف في الاقتصاد الإسلامي، تبقى أحد أهم عوامل الاستقرار المالي والاقتصادي في الاقتصادات الإسلامية، وإن الانضباط الدقيق بالمنهجية والأصول الشرعية للصرف في الاقتصاد الإسلامي، يضمن إلى حد بعيد التخفيف من الانتقادات الموجهة لهذه الاستراتيجية أو غيرها.

وتتبعي الإشارة إلى أن الهدف الذي تصبو إليه هذه المقارنة التقييمية بين الاستهدافات النقدية في كلا الاقتصادين التقليدي والإسلامي، لا يركز إلى تغليب أحدهما على الآخر، أو يدعو لتفضيل آلية أو أداة نقدية دون سواها، بقدر ما هي محاولة لتسليط الضوء على مآلات تطبيق هذه الاستهدافات، وما يمكن أن تكون عليه أبعاد تأثيرها على الاقتصاد الكلي، سواء في الأنظمة الاقتصادية التقليدية أو الإسلامية. ويمكن أن نستوضح بصفة عامة من تلك التقييمات السابقة الذكر، أن المعوقات والعيوب التي تكتنف الاقتصادات الإسلامية، تبدو أقل حدة وأكثر قابلية للسيطرة من نظيراتها التقليدية، فعلى حين تواجه الأخيرة المزيد من جمود الآليات وضعف تحديث أدواتها النقدية - خاصة في البلدان النامية - تواجه الاقتصادات الإسلامية تحدياً من نوع آخر يكمن في معضلة التوفيق بين الاعتبارات الشرعية من جهة، وحدثة المستقات المالية المعاصرة من جانب آخر. وفي ضوء ذلك يكمن الهدف في استيضاح المزايا والعيوب التي تحيط بالاقتصادين التقليدي والإسلامي، في إفراح المجال لصناع القرار والسياسات النقدية في تعميق فهمهم لتأثيرات الاستهدافات النقدية المتعلقة باستهداف التضخم، نمو عرض النقد، وسعر الصرف، قبل الشروع في اختيار استهداف نقدي دون آخر، وكذا في ترتيب أولويات الأهداف النقدية قبل اختيار هذا النظام الاقتصادي أو ذاك، لاستئناس أفضل الاستهدافات النقدية وأكثرها تأثيراً وأقلها تكلفة على الاقتصادات الوطنية، بغض النظر عن كونها تصنف ضمن النظام التقليدي أو الإسلامي. ونخلص في نهاية هذا الفصل إلى حقيقة مفادها: تشابه الاقتصادين التقليدي والإسلامي في عناصر ومكونات الاستهدافات النقدية الثلاث: التضخم، عرض النقد، وسعر الصرف، ويكمن الاختلاف في طبيعة تعاطي كل من الاقتصادين مع هذه العناصر، وآلية استخدامها بما ينسجم مع خصوصية كل منهما. مع توفر الاقتصاد الإسلامي على تدابير وقائية للتضخم خاصة به، تزيد من فرصة نجاح الاستهدافات من خلالها.

الفصل الثالث

النواحي التطبيقية لاستهدافات السياسة النقدية في دول مختارة

يتناول هذا الفصل استعراض وتحليل بعض التجارب العملية التطبيقية للاستهدافات النقدية التي يتناولها هذا البحث والمتمثلة باستهداف التضخم، استهداف معدل نمو عرض النقد، واستهداف سعر الصرف. وذلك من خلال دراسة كيفية ونتائج تطبيق هذه الاستراتيجيات في اقتصاديات مختلفة ومختارة لتغطي المدرستين التقليدية والإسلامية.

وقد التركيز على دراسة تجارب اقتصادية إسلامية لدول حققت نجاحاً نسبياً - كالاقتصادات نامية - يمكن القياس عليه في مجال تطبيق إستراتيجيات نقدية إسلامية، حيث سيتم التركيز على مدى إمكانية تطوير أو ابتكار أدوات كيفية وكمية جديدة لامت خصوصية الاقتصاد الإسلامي وضوابطه الخاصة من ناحية، وأعطت التأثير الكيفي والكمي للأدوات التقليدية من ناحية أخرى. ما جعل من الأهمية بمكان الوقوف على دراسة مدى نجاعة هذه الأدوات وتأثيرها في عرض النقد الكلي، ومن ثم استخلاص الدروس لأهم الإيجابيات والسلبيات التي رافقت تطبيقها.

وفي ضوء ذلك فقد وقع الاختيار على نموذجين اقتصاديين إسلاميين هما: الباكستان، السودان، لتمثيل الاقتصادات الإسلامية في هذا البحث، وذلك لدراسة مدى إمكانية الاستفادة من تطبيقاتها النقدية وآلياتها العملية في الاقتصاد السوري الذي اختير ليمثل النموذج التقليدي في البحث، في إطار المقارنة بين الاقتصادات التقليدية والإسلامية من حيث النواحي التطبيقية في كل منها.

ويعالج الفصل المباحث التالية:

- المبحث الأول: التجربة الباكستانية في تطبيق استراتيجيات السياسة النقدية
- المبحث الثاني: التجربة السودانية في تطبيق استراتيجيات السياسة النقدية
- المبحث الثالث: التجربة السورية في تطبيق استراتيجيات السياسة النقدية

المبحث الأول: استهدافات السياسة النقدية في التجربة الباكستانية

ويتناول هذا البحث التطرق للتجربة الباكستانية في تطبيق استهدافات السياسة النقدية المتعلقة باستهداف التضخم، استهداف عرض النقد، واستهداف سعر الصرف، خلال الفترة الممتدة بين أعوام 2000-2010، وذلك بغرض الوقوف على أهم النقاط الإيجابية والسلبية في تلك التجربة واستخلاص الدروس والعبر منها، بغرض الاستفادة من الأدوات والمنهجية المتبعة في تحقيق نتائج استهداف نقدي أفضل. وفي ضوء ذلك يعالج المبحث المطالب التالية:

المطلب الأول: هيكلية النظام المالي والنقدي في الاقتصاد الباكستاني

المطلب الثاني: أدوات وآليات السياسة النقدية في الاقتصاد الباكستاني

المطلب الثالث: استهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد الباكستاني

المطلب الرابع: دراسة قياسية لاستهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد الباكستاني

المطلب الأول: هيكلية النظام المالي والنقدي في الاقتصاد الباكستاني

يتألف النظام النقدي والمالي في الباكستان كمعظم الاقتصادات من البنك المركزي ومجموعة المؤسسات الداعمة والمكملة لعمله، وبوجه عام يتكون من ثلاثة عناصر هي: بنك دولة الباكستان (البنك المركزي)، المصارف العاملة، مؤسسات التمويل الصغير، والمؤسسات غير المصرفية، فضلاً عن شركات التمويل المتمثلة ببنوك الاستثمار، شركات التأجير....

أ- بنك دولة الباكستان (SBP) ¹STATE BANK OF PAKISTAN:

أسس بنك دولة الباكستان عام 1948 تحت المسمى ذاته، و أنيطت به مهام إصدار العملة الوطنية وتأمين الاستقرار النقدي وإدارة الاحتياطات النقدية الأجنبية، وقد تمتع البنك بالاستقلال الذاتي منذ العام 1994 في ضوء الإصلاح المالي الذي شهدته البلاد في حقبة التسعينات، ومن أهم مهام بنك دولة الباكستان:

- الإشراف على النظام النقدي والمالي وإدارة السيولة من خلال صياغة وتنفيذ الاستراتيجية النقدية وتوجيه الائتمان للقطاعات المرغوبة وفقاً لأغراض التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
- الاضطلاع بمهمة المقرض الأخير، ومصرف الحكومة من خلال تمثيلها وتقديم الدعم والمشورة والتدريب للكفاءات، ومنح القروض للقطاعات ذات الأولوية الاقتصادية الملحة.

¹ - الموقع الرسمي لبنك دولة الباكستان.(2015). About the bank, core functions. على الموقع الالكتروني الرسمي للبنك: www.sbp.org.pk/index

- ضمان سلامة واستقرار النظام المالي وحماية مصالح المودعين في المصارف، عبر تعميق الرقابة والشفافية وتعميق السوق المالية من خلال إصدار مجموعة من الآليات والضوابط للتحوط المالي في المصارف التجارية.
- إدارة سعر الصرف والحفاظ عليه في مستويات مستقرة نسبياً، وإدارة ميزان المدفوعات.
- تشجيع ودعم النمو الاقتصادي وإدارة الدين العام، وخلق فرص التنمية وتطوير الوساطة المالية.

ب- المنظومة المصرفية¹:

يحتوي الاقتصاد الباكستاني على مجموعة متكاملة وظيف واسع من المؤسسات المصرفية العامة والمتخصصة، منها الحكومي ومنها الخاص، التقليدي والإسلامي، وهي في مجموعها تشكل الأساس الثاني في النظام المالي والنقدي الباكستاني إلى جانب بنك دولة الباكستان، هي على عدة أنواع كما يلي:

1- المصارف الحكومية:

وهي مصارف عامة تتبع الحكومة الباكستانية ويشرف عليها مباشرة بنك دولة الباكستان وأهمها: مصرف النساء الأوائل المحدود (FWBL)، مصرف البنجاب (BP)، مصرف خيبر (BKH)، المصرف الوطني الباكستاني (NBP)، وهي بصفة عامة مصارف تقليدية تقوم بمنح الائتمان والتسهيلات المصرفية والتمويل لدعم مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية في البلاد، وفي القطاعات الحيوية والرئيسية، وعادة ما تمول مشاريع البنية التحتية والمشاريع الخدمية الكبرى، وتعاضد البنك المركزي في تحقيق استراتيجيات التنمية.

2- المصارف الخاصة:

وهناك أكثر من عشرين مصرفاً خاصاً في الباكستان، وهي مجموعة من المصارف التابعة للقطاع الخاص المحلي والدولي تنشط وتمارس عملها في مختلف قطاعات الاقتصاد الباكستاني، وتركز على الأنشطة التمويلية، وتقدم خدمات مختلفة للمواطنين، وغالباً ما تتجه نحو الائتمان الشخصي والعقاري والاستثمار المالي في البورصة وفتح الحسابات محلياً ودولياً. وأهمها: المصرف الملكي الاسكتلندي المحدود (RBSL)، مصرف باركلي (BLC)، مصرف طوكيو (BT)، المصرف الألماني (DBP)، مصرف الشرق الأوسط (HSBC)، مصرف الهلال التجاري المحدود (CCBL)، مصرف ستاندارد باكستان المحدود (SCBPL)، المصرف الموحد المحدود (UBL)، وغيرها.... وهي بصفة عامة مصارف محدودة يشرف على تنظيم أنشطتها ويوجهها بنك دولة الباكستان (البنك المركزي)، وهي تساهم بشكل مؤثر في خلق الائتمان الدولي للباكستان والوساطات المالية الخارجية.

3- المصارف التخصصية:

¹ - الوادي، عمار مجيد كاظم. (2009). آليات تطبيق نظام نقدي إسلامي في دول إسلامية مختارة. أطروحة دكتوراه. كلية الإدارة والاقتصاد. الجامعة المستنصرية. بغداد. ص 221 وما بعد

وهي مجموعة من المصارف التي أنشأت لأغراض وقطاعات مخصصة في الاقتصاد، وهي في ضوء ذلك تقدم التمويل والخدمات المالية والاستشارية لأقاليم محددة أو قطاعات بعينها في الاقتصاد الباكستاني، ومن أهمها: مصرف التنمية الصناعية الباكستاني (IDBP)، مصرف إقليم البنجاب التعاوني المحدود (PPCB)، مصرف زاري تاراكايتي المحدود (ZTBL)، وغيرها، وقد ازداد نشاط وحجم تمويل هذه المصارف منذ ثمانينات وتسعينات القرن الماضي بالتزامن مع فترة الإصلاح الاقتصادي في الباكستان، واضطلعت تلك المصارف بدور أكبر في التنمية عبر التسهيلات الائتمانية لقطاعات الزراعة والصناعة والخدمات وتمويل الاستيراد والتصدير، كما لعبت دوراً مهماً في تحقيق التنمية المتوازنة بين الريف والمدينة في كافة أنحاء الباكستان.

4- مصارف التمويل المتناهي الصغر:

وهي مجموعة من المصارف المختصة بقطاع المشاريع الصغيرة والمتوسطة، وهي تعنى بتقديم الدعم والمشورة لصغار الممولين لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الباكستان ومن أهمها: مصرف روزكار للتمويل الجزئي المحدود (RMFBL)، مصرف نت وورك للتمويل الجزئي المحدود (NMFBL)، مصرف باك عمان للتمويل الجزئي المحدود (POMFBL)، مصرف كوشالي المحدود (KBL)، وغيرها...، وهي تقدم مختلف أنواع الخدمات المالية والاستشارات لأصحاب المشاريع الصغيرة والمتوسطة في مختلف القطاعات من زراعة وصيد وتجارة وصناعة ونقل وخدمات...

5- المصارف الإسلامية:

ويمكن إرجاع أولى محاولات الصيرفة الإسلامية في الباكستان إلى خمسينات القرن الماضي، مع فكرة إنشاء بنك للتمويل الزراعي في أحد المناطق الريفية الباكستانية، ليقوم باقراض الفلاحين دون فوائد مستقيماً من مبدأ القرض الحسن عبر الإيداع من قبل الأغنياء. وقد استمر هذا البنك الصغير حتى الستينات من القرن الماضي حيث توقف نتيجة ضعف الكوادر المؤهلة وضم الإيداع. ومع بداية الستينات بدأ العمل على معالجة اوضاع الشركات المالية المملوكة للدولة والقائمة على نظام الفوائد، واستمر العمل بذلك حتى السبعينات، وفي العام 1979 تم تخليص صندوق الاستثمار الحكومية (الصندوق الاستثماري المشترك " التروست " NIT) من نظام الفائدة عبر تجنب الاستثمار في المشروعات ذات العوائد الثابتة. كما ألغت مؤسسة بيت التمويل الحكومية (HBFC) الفوائد من عملياتها الإقراضية في العام ذاته¹.

لكن البداية الحقيقية للصيرفة النقدية والمالية الإسلامية في الباكستان انطلقت في بداية حقبة الثمانينات مع تشكيل لجنة مجلس الفكر الإسلامي، والتي صاغت قوانين وأنظمة للتحويل إلى النظام المالي الإسلامي، وآليات عمل البنوك والشركات في ظل النظام اللاربوي، وحتى العام 1985 أصبحت التشريعات المالية والنقدية لكل المعاملات المالية تقوم وفقاً للأساليب

1-Akhtar, Shamshad.(2007).Pakistan,islamic banking:past, present and future outlook.BIS review publishing.P2

والآليات الإسلامية، وقد احتفظ النظامين الإسلامي والتقليدي كل بخصوصيته، حيث افتتحت المصارف التقليدية نوافذ للتعامل بالأساليب والآليات الإسلامية، وأصبح النظام المالي والنقدي مزدوجاً ومزيجاً من النظامين التقليدي الإسلامي، وقد تم إلغاء نظام الفوائد تدريجياً وحتى العام 2003 تم إنهاء التعامل بالفائدة نهائياً والتحول للنظام المصرفي الإسلامي الكامل. وفي ضوء تلك التغيرات كان لابد من دخول المصارف الإسلامية إلى ساحة العمل المصرفي الباكستاني، فتنوعت المصارف، وتعددت أساليب التمويل من مرابحة، مضاربة، استصناع، سلم،...، وقد أنشأت المصارف الإسلامية المحلية الباكستانية، في ذات الوقت الذي افتتحت فيه فروع لمصارف إسلامية عالمية، ومن أهم المصارف الإسلامية في الباكستان: مصرف باكستان الإسلامي المحدود (BIPL)، مصرف الإمارات الإسلامي العالمي (EGIB)، مصرف داود الإسلامي العالمي المحدود (DIBL)، مصرف ميزان المحدود (MBL)، مصرف دبي الإسلامي العالمي (DIBPL)، مصرف البركة الإسلامي (AIBPL)،...

ج- الهيئات المالية غير المصرفية:

يحتوي النظام المالي والنقدي الباكستاني على مجموعة من الهيئات والمؤسسات المالية غير المصرفية، متمثلة بشركات تبادل الأموال، شركات التأمين....، وهي مؤسسات مالية لا تخضع مباشرة لبنك دولة الباكستان، وإنما للجانب تخصصية أخرى كلجنة الأوراق المالية والبورصة (SECP):

وهي من الهيئات الداعمة والمكملة لعمل بنك دولة الباكستان في تفعيل السياسة النقدية وتحقيق أهدافها، وهي تعمل على إصدار الأوراق المالية وتنظيمها والإشراف عليها في السوق المالي، كما تتولى تنظيم عمل شركات الوساطة المالية والسمسة وتجميع صناديق الاستثمار التعاونية وتدريب المستثمرين وتقديم الدعم والمشورة لهم¹.

¹ - الموقع الرسمي للجنة الأوراق المالية والبورصة. (2008). Securities and exchange commission of Pakistan. على الموقع الإلكتروني الرسمي على النت WWW.SECP.gov.pk

المطلب الثاني: أدوات وآليات السياسة النقدية في الاقتصاد الباكستاني:

أولاً- النظام النقدي المزدوج في الباكستان:

يتميز الاقتصاد الباكستاني في انتهاجه لآليات وأدوات السياسة النقدية بالمظهر الازدواجي الانتقائي (Double system)، فهو يعبر عن تمثيل واقعي للنظام الثنائي المزدوج الإسلامي/ التقليدي في آن معاً. وعلى الرغم أن الاقتصاد الإسلامي يمثل في الباكستان هوية سياسية للدولة، وأسلوب حياة اقتصادي، وأحد أوجه تطبيق إسلامية الحياة المالية في البلاد، فإن بنك دولة الباكستان لم يغفل استخدام بعض الآليات والأدوات النقدية التقليدية- خاصة في مراحل التدرج الأولى نحو نظام الأسلمة الكاملة - للنظام النقدي والمالي للبلاد، والذي شُرع به منذ ثمانينات القرن الماضي.

والملفت للنظر في التجربة الباكستانية، أن بنك دولة الباكستان (البنك المركزي) (SBP) State Bank Of Pakistan قد احتفظ من ناحية أولى ببعض الأدوات التقليدية للسياسة النقدية (كعمليات السوق المفتوحة، الاحتياطي النقدي القانوني، نسب السيولة..)، لمواجهة متطلبات السيولة وموائمة الأوضاع الاقتصادية المتغيرة في الاقتصاد الكلي، ومن ناحية أخرى فقد وجه البنك المنظومة المالية والمصرفية في البلاد عبر المصارف الحكومية الإسلامية لتعاضد إجراءاته واستراتيجيته الشاملة نحو أسلمة تدريجية للنظام المالي والنقدي الكلي، فكان استخدام صيغ التمويل البديلة الإسلامية، وابتداع المشتقات المالية المعاصرة، الملائمة لمتطلبات السوق والمتوافقة مع الشريعة الإسلامية، حيث اعتبر ذلك من أبرز سمات التوجه الحديث لتلك المصارف، كما أن بنك دولة الباكستان ذاته كان قد ابتكر بعض الأدوات التمويلية البديلة، كشهادات المشاركة محددة الأجل (PTC)، كبديل عن سندات الخزينة الحكومية وأداة معاصرة للتمويل.

في الجدول المرفق نلاحظ بعض الأدوات والآليات النقدية والمالية المستخدمة في المصارف الإسلامية الباكستانية وفي بنك دولة الباكستان ، وكذلك بعض أنواع صيغ التمويل المصرفية الممكن استخدامها في النظام النقدي الإسلامي:

(جدول رقم / 1-3 / بعض منتجات الصيرفة الإسلامية وصيغ التمويل المصرفية في الاقتصاد الباكستاني)

البنك	الأداة	نوعها	خصائصها
SBP (البنك المركزي)	شهادات المشاركة محددة الأجل (PTC)	مشاركة	أداة تمويلية بديلة عن سندات الخزينة الحكومية وأداة معاصرة للتمويل، بحد أقصى لـ 10 سنوات
BANK OF KHYBER	إجارة منتهية بالتملك (IMB)	إجارة	أداة تمويلية بديلة بغرض تمويل رأس المال المتداول ومتطلبات الشركات الصغيرة والمتوسطة، الشركات، وأغراض الاستهلاك الرأسمالي، تكون نسب التمويل بين 14-18% بحسب تعليمات بنك دولة الباكستان
HABIB METROPOLITAN	شهادات الإيداع الثابت	مشاركة	أداة تمويلية بديلة بغرض الادخار وتحقيق الأرباح من الاستثمار

في المصارف، ويسمح بالإيداع بالعملات المختلفة (يورو، دولار، جنيه إسترليني، روبية باكستانية) بحد أدنى 25000 روبية بمدة أدناها أسبوع واقصاها 5 سنوات ، ويمكن أن يستثمر فيها الأفراد المالكون، الشركات الصغيرة والمتوسطة.		(FDC)	BANK LIMITED
أداة تمويلية بديلة بغرض تمويل المصدرين المحليين، ويمكن التمويل بنسبة 100% من قيمة الصادرات في إطار الاتفاق بين البنك والعميل، وتكون مدة القرض ستة أشهر للتصدير المباشر و أربعة أشهر للتصدير غير المباشر، بضمانة بنك دولة الباكستان.	مربحة	برنامج إعادة تمويل الصادرات الإسلامية (IERS)	STANDARD CHARTERED BANK (PAKISTAN)
أداة تمويلية بديلة بغرض تمويل المستوردين المحليين، حيث يمنح التمويل بالقياس الى معدل المربحة لسعر الصرف الخاص بالتصدير، ووفقاً لسياسة البنك واتجاهاته، بحد أدنى لثلاثة أشهر واعلى بستة أشهر ،وضمانات نقدية او عقارية او حسب متطلبات البنك او توجيهات بنك دولة الباكستان.	مربحة	برنامج تمويل الواردات Import Murabaha	ALBARAKA ISLAMIC BANK
أداة تمويلية بديلة تستهدف الشركات الصغيرة والمتوسطة، وتمويل الزراعة على نحو خاص، بحد أدنى شهر واحد وأقصى بسنة واحدة، وتمنح بضمانات عقارية أو بتعهد على حصص الأسهم المشاركة، ولا تشترط حداً أدنى من الودائع لمنح التمويل.	سلم	برنامج السلم المتوازي Parallel Salam	ASKARI COMMERCIAL BANK
أداة تمويلية بديلة تستهدف الأفراد والشركات الصغيرة، لحفزها على الادخار الادخاري بحد أدنى 5000 روبية لفتح حساب الأفراد ، و 50000 روبية للشركات التجارية الصغيرة ، و 100000 روبية للشركات المتوسطة ، ولا تقرض اي رسوم على هذه الحسابات ، وتشارك في حصص الأرباح الناجمة عن استثمارات البنك وفقاً للشريعة الإسلامية، حيث يمكن احتساب ذلك الربح وتوزيعه يومياً.	مضاربة	حساب الادخار الاسلامي Islamic PLS Saving Account	NATIONAL BANK OF PAKISTAN

(من إعداد الباحث بالاعتماد على :

Islamic Banking Branch Network.(2008).Handbook of Islamic Banking Products & Services. SBP

(publishers at www.SBP.org.pk. pp22-30)

كما نلاحظ في الجدول التالي مدى تطور الصناعة المصرفية الإسلامية وحصتها من إجمالي الصناعة المصرفية في
الباكستان:

(جدول رقم / 3-2 / تطور الصناعة المصرفية الإسلامية في الاقتصاد الباكستاني) " بمليارات الروبية الباكستانية"

	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003
إجمالي الأصول	71	119	206	276	366	477	44	13
الحصة السوقية %	2	2.8	4	4.9	5.6	6.7	1.5	0.5
نسبة النمو %	63.6	65.3	73.1	34	32.7	30.2	238.5	-
إجمالي الودائع	50	84	147	202	283	390	30	8
الحصة السوقية %	1.8	2.6	3.8	4.8	5.9	7.2	1.3	0.4
نسبة النمو %	66.7	68	75	37.4	39.9	38.0	275	-
صافي التمويل والاستثمار	48	73	138	186	226	338	30	10
الحصة السوقية %	1.7	2.3	3.5	4.3	4.5	6.2	1.3	0.5
نسبة النمو %	60	52.1	89	34.8	21.3	49.8	200	-
إجمالي المؤسسات المالية	11	16	18	18	19	17	11	4
إجمالي الفروع	70	150	289	515	651	751	48	17

	2018 *	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
إجمالي الأصول	2482	2272	1853	1610	1102	1014	837	641
الحصة السوقية %	12.9	12.4	11.7	11.4	9.9	9.6	8.6	7.8
نسبة النمو %	21.9	22.6	27.9	27.9	19.0	21.2	12.8	12.8
إجمالي الودائع	2033	1573	1375	1375	934	868	706	521
الحصة السوقية %	14.8	13.7	13.2	13.2	13.1	10.4	9.7	8.4
نسبة النمو %	18.2	19.8	28.5	28.5	20.4	22.8	12.5	12.5
صافي التمويل والاستثمار	-	-	-	-	-	709	626	475
الحصة السوقية %	-	-	-	-	-	8.5	8.1	7.4
نسبة النمو %	-	-	-	-	-	13.4	23.0	28.8
إجمالي المؤسسات المالية	21	22	22	22	22	19	18	17
إجمالي الفروع	2685	2581	2075	2075	1423	1304	1097	886

من إعداد الباحث بالاعتماد على:

Islamic Banking Bulletin.(2003–2018). SBP publishers at www.SBP.org.pk. pp6–7)

ويلاحظ من خلال تتبع الجدول أعلاه الزيادة الملحوظة لنسبة نمو منتجات الصيرفة الإسلامية واستثمارها بحصص سوقية متزايدة على نحو مضطرد، حيث بلغ متوسط إجمالي الأصول المصرفية التي في حوزة المصارف الإسلامية 195.5 مليار روبية باكستانية، بحصة سوقية بلغ متوسطها 3.5% وبنسبة نمو بلغت 67.17% خلال الفترة بين أعوام 2003-2010 ، بينما بلغ متوسط إجمالي الودائع في المصارف الباكستانية الإسلامية خلال الفترة نفسها 149.25 مليار روبية باكستانية بحصة سوقية بلغ متوسطها 3.47% وبنسبة نمو بلغت 75%، كما بلغ متوسط صافي الاستثمار والتمويل الممنوح من قبل المصارف الإسلامية في الباكستان 131.12 مليار روبية باكستانية، بحصة سوقية بلغ متوسطها 3.03% وبنسبة نمو بلغت 63.37% ، في حين بلغ متوسط عدد المؤسسات المالية العاملة في الصيرفة الإسلامية والتي افتتحت خلال الفترة ما بين 2003-2010 نحو 14.2 وقد بلغ متوسط عدد الفروع التابعة لها والمفتحة خلال الفترة نفسها 311.37 فرعاً¹. وقد استطاعت الصناعة المصرفية الإسلامية في الباكستان المحافظة على حصتها السوقية ، بل تزايدت تلك الحصة على نحو مضطرد على الرغم من الظروف الاقتصادية غير المواتية في الباكستان خلال الفترة أعلاه ، حيث تسببت الكوارث الطبيعية من سيول وفيضانات في إلحاق ضرر كبير في الناتج القومي الإجمالي للبلاد، فضلاً عن الصعوبات التي واجهها بنك دولة الباكستان " البنك المركزي" في استكشاف وإقرار سبل وأوعية استثمارية إسلامية جديدة ،تتوافق مع مبادئ الصيرفة الإسلامية وتتمتع بالربحية في نفس الوقت للمصارف العاملة، كما ساعدت الإدارة الدقيقة لمحفظه بنك دولة الباكستان في الحفاظ على وجود تنوع واسع لطرق التمويل والاستثمار في المشروعات الصغيرة والمتوسطة والتمويل متناهي الصغر². وهو ما انعكس بشكل أكثر وضوحاً في الفترة اللاحقة وصولاً للعام 2018 حيث سجلت فيه الحصة السوقية للصناعة المالية الإسلامية 12.9% بنسبة نمو بلغت 21.9% بحسب تقديرات بنك دولة الباكستان.

ثانياً- التكيف الإسلامي لأدوات وآليات السياسة النقدية التقليدية في الباكستان:

أ- الأدوات الكيفية³:

حدد بنك دولة الباكستان مجموعة من اساليب التمويل المتوافقة مع الشريعة الإسلامية ، في إطار تكييف عمليات التمويل التقليدية للمصارف التجارية والمتخصصة، بما يوافق توجهاته لأسلمة النظام النقدي والمالي في البلاد ، ومن بعض هذه الأساليب:

1- الإقراض مع إضافة رسم الخدمة :

وهو أسلوب تمويلي يقتضي بإضافة بعض الرسوم الإدارية للمعاملات المالية التي تتم عبر المؤسسات المالية على اختلاف أنواعها، ويشترط فيه أن يكون استبعاد هذا الرسم ممثلاً لتكلفة رأس المال تماماً.

2- القرض الحسن:

¹ - حسابات الباحث بالاعتماد على (من إعداد الباحث بالاعتماد على :

(Islamic Banking Bulletin.(2003-2018). SBP publishers at www.SBP.org.pk. pp6-7

2- Islamic Banking Bulletin.(2010). SBP publishers Vol (5) .NO (3). pp6-8

3- الوادي، عمار مجيد كاظم. آليات تطبيق نظام نقدي إسلامي في دول إسلامية مختارة، مرجع سبق ذكره. ص 248

وهو أسلوب معاكس للأسلوب الأول، حيث يقضي ألا تتم إضافة أي رسوم أو تكاليف إضافية مالية أخرى إلى أصل القرض سواء عند الإيداع أو الاسترداد، بحيث يعتبر الإيداع برسم الأمانة تماماً.

10 - شهادات المشاركة المؤجلة (المحددة الأجل) (PTC) Participation Term Certificates:

ابتكر بنك دولة الباكستان هذه الشهادات كأوراق مالية تصدرها البنوك والمؤسسات المالية كبديل شرعي لسندات تمويل عجز الحكومة ، والتي كانت تصدرها لتوفير غطاء نقدي لإصدار جديد. وتقوم فكرة هذه الشهادات على مبدأ توزيع المخاطرة بين البنك والعميل ، أي المشاركة في الربح والخسارة، وقد تم تنظيمها عبر قانون خاص أصدره بنك دولة الباكستان، يعالج فيه كافة الجوانب المتعلقة بإصدارها وتداولها وأي مسائل قانونية متعلقة بها. وتتضمن هذه الشهادات آجال متعددة منها المتوسط ومنها طويل الأجل، ولها وظائف تعبوية وتمويلية للموارد المالية الخاصة بقطاعات تنموية محددة مسبقاً كالزراعة والصناعة،.. وغيرها، ويشترط القانون عدم تجاوز أجل هذه الشهادات الـ 10 سنوات كحد أقصى ، كما تتطوي هذه الشهادات على ضمانات تكون عادة على هيئة رهن عقاري على الأصول الثابتة للجهات المصدرة لهذه الشهادات ، كضمان لأموال المشاركين إضافة لضمان الأصول المالية الجارية نفسها¹. وتعامل الأرباح الناجمة عن هذه الشهادات بمثابة نفقات على الجهة المصدرة تخصم عند احتساب ضريبة الدخل ، وتوزع على اتفاق مسبق ونسب تحدد بناءً على الأجل الذي تم التمويل على أساسه ، كما انها تتميز بأن أصحابها - أي ملاك هذه الشهادات- يحصلون على العوائد المتحققة قبل حملة الأسهم الأصليين للجهة المصدرة، أي أنها تعتبر بمثابة أسهم ممتازة، كما انها تغطي من الاحتياطات المالية للجهة المصدرة في حال الخسارة -وقد تم استبدالها وتطورها لاحقاً إلى الشهادات المالية المؤجلة (TFC) والتي تقوم على أساس عقد المشاركة بين الجهة المصدرة والعميل بناءً على قاعدة اقتسام الأرباح والخسائر، حيث تعتبر أكثر انسجاماً وتوافقاً مع قواعد الشريعة الإسلامية، حيث تعتبر حصصاً في رأس المال الشركات على هيئة أسهم عادية لا ممتازة، كما أنها لا تغطي من الاحتياطات في حال الخسارة².

ب- الأدوات الكمية :

1- سعر الخصم:

منذ بدايات الثمانيات من القرن الماضي و وفي إطار التدرج نحو أسلمة النظام النقدي والمالي في الباكستان، اتجه بنك دولة الباكستان إلى وقف التعامل بآلية معدل سعر الخصم كأداة مباشرة للتحكم بالسيولة النقدية والائتمان في الاقتصاد الكلي، ولجأ منذ العام 1980 إلى شهادات المشاركة محددة الأجل (PTC) كبديل شرعي لمعدل سعر الخصم. وقد تم توجيه من قبل البنك المركزي بفتح الحسابات من غير فوائد ورخص للمصارف بقبول الودائع على هذا الأساس، منطلقاً من قاعدة الغنم بالغرم ومشاركة الأرباح والخسائر بين المصرف والعميل. وتدرجياً حلت شهادات المشاركة محددة الأجل محل التمويل

¹ - المرجع السابق مباشرة . ص 249

1-Saeed ,Khawaja Amjad.(2011).Islamic Banking in Pakistan: A Review of Conventional and Islamic Banking. 2nd International Conference on Business Management. SBP.p7

بسندات القروض ، وقد تم ذلك على نحو تدريجي ،فمنح أصحاب الودائع في العام 1984 حرية الاختيار لمدة 6 اشهر بين استلام الفوائد على ودائعهم او اختيار النظام المالي الإسلامي الخالي من الفوائد، ثم من بعدها تم البدء بإلغاء الفائدة لتنتهي نهائياً في العام 1986.¹ وعلى الرغم من ان بنك دولة الباكستان قد ألغى فعلياً معدل سعر الخصم كآلية مباشرة للتحكم بالعرض النقدي، إلا انه احتفظ بآلية تأثيره، من خلال التحكم بهوامش معدل الأرباح على شهادات المشاركة محددة الاجل، بحيث يتجه الى تضيق أو توسيع صعوداً وهبوطاً تلك الهوامش بحسب مقتضى الحالة الاقتصادية التي يمر بها الاقتصاد الباكستاني من تضخم او ركود او نشاط،وبذلك يتحقق له التأثير الكمي المفقود والملغى لسعر الخصم في النظام المالي الإسلامي.

2- عمليات السوق المفتوحة:²

على غرار ما فعله بنك دولة الباكستان في أداة معدل سعر الخصم ، فإنه استمر بالعمل بأداة عمليات السوق المفتوحة كأداة كمية تقليدية وقوية للسيطرة على السوق المصرفي، وقد قام SBP فعلاً بالتدخل في السوق المالية لبيع وشراء الأوراق المالية الحكومية التي تؤثر على احتياطات المصارف، وذلك بحسب مقتضى الحالة الاقتصادية التي يمر بها الاقتصاد الباكستاني، وبدلاً من استخدام سندات الخزينة العامة والفوائد التقليدية على القروض الحكومية، تم استبدالها بشهادات المشاركة محددة الأجل، وبدائل التمويل الإسلامي المختلفة (الصكوك) ، من مرابحة او مضاربة او مشاركة أو إجارة ، او استئجار....، بحيث احتفظ SBP بتأثير عمليات السوق المفتوحة على الاحتياطات والسيولة النقدية لدى المصارف ، وذلك عبر الضغط عليها بالقنوات التمويلية الإسلامية، فيقوم SBP بحسب اتجاهه الاستراتيجي بالتضييق او التوسيع لبعض او كل من هذه الأوراق المالية بفرض تقنين وتوجيه الائتمان للوجهة التي يريد، او عبر التحكم بهوامش ومعدلات الأرباح لأنواع التمويلات المختلفة من خلال المعاملة التفضيلية والتمييزية في الهوامش بحسب حاجة السوق ، وما تقتضيه اعتبارات الاستهداف النقدي او التضخمي. ويلاحظ أنه وبالرغم من اختفاء اوراق الدين الحكومي ذات الفوائد والاوراق المالية التقليدية الأخرى، إلا ان SBP تمكن من تحقيق الأثر الكمي لعمليات السوق المفتوحة في النظام المالي الإسلامي.

3- هوامش أو نسب السيولة النقدية:

من المعلوم أن نسب السيولة (هوامش السيولة) في المصارف العاملة تعني التزام تلك المصارف قانونياً بالاحتفاظ بنسب مئوية محددة من مجموع التزاماتها لودائعها المدرجة تحت الطلب أو المحددة لأجل على هيئة نقد سائل أو ذهب لمواجهة أي ظروف مالية مفاجئة قد تهدد وفائها بالتزاماتها. وقد اخذ بنك دولة الباكستان بهذا المبدأ ، فألزم المصارف العاملة في البلاد

1- مجلس الفكر الإسلامي في الباكستان.(1987). عمليات المصرف المركزي والسياسة النقدية. قراءات في الاقتصاد الإسلامي . مجموعة من الباحثين . بحث منشور بمركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي بجامعة الملك عبد العزيز . ص295

2- المرجع السابق مباشرة ص 296

بالاحتفاظ بنسبة **35%** من الالتزامات الحالية والمؤجلة لكل مصرف ، متضمنة نسبة الاحتياطي القانوني لدى البنك المركزي، وذلك مع بداية انتهائه لبرنامج الأسلمة الشاملة للنظام المالي والنقدي في البلاد. وقد عدلت هذه النسبة لاحقاً لنحو **15%** متضمنة نسبة الاحتياطي القانوني¹، وعلى الرغم من أن هذه النسبة لا تتوافق تماماً مع المبادئ الإسلامية للتحوط المالي- والتي تقتضي الاحتفاظ بنسبة مئوية كاملة من السيولة مقابل الالتزامات-، فإن مقتضيات الأوضاع الاقتصادية للباكستان، وضرورة تحفيز النشاط الاقتصادي في البلاد، عقب العقوبات الاقتصادية المفروضة نتيجة النشاط النووي للباكستان، قد دفع بنك دولة الباكستان لبعض لمخاطرة في هذا الشأن، وقام بتخفيض نسب السيولة للتأثير على قدرة المصارف في خلق الائتمان وتمويل القطاع العام والخاص، في حين أثر تغيير نسبة الاحتياطي القانوني في التأثير على كمية الاستثمار في الأوراق المالية الحكومية. واللافت للنظر في التجربة الباكستانية ، ان بنك دولة الباكستان قد تمكن من الاحتفاظ على نسب السيولة المرغوبة من قبله، من خلال تغيير محتوى المحافظ الاستثمارية للمصارف الخاصة ، فلجأ لاستبدال السندات التقليدية ذات الفائدة ، بالسندات الإسلامية (الصكوك) الخالية من الفوائد والمتوافقة مع متطلبات السيولة لديه ، ومعايير الشريعة الإسلامية في ان معاً، ما مكنه من تحقيق التأثير الكمي للأدوات التقليدية عبر تكييف إسلامي لأدواتها.

4- الاحتياطي النقدي القانوني:

أبقى بنك دولة الباكستان على استخدام أداة الاحتياطي القانوني ، كأداة رقابية وكمية لإدارة السيولة والائتمان في الاقتصاد الباكستاني، رغم شروعه باستخدام منهج الأسلمة الكاملة للنظام النقدي والمالي في البلاد. ويقوم بنك دولة الباكستان بمطالبة المصارف العاملة بالاحتفاظ لديه بنسبة سيولة محددة من إجمالي التزاماتها المالية، على ان لا تتلقى هذه المصارف من بنك دولة الباكستان أي فوائد أو منافع مالية لقاء هذه الإيداع بغض النظر عن المدة التي سيحتفظ به البنك بهذه النسبة. وعادة ما يقوم البنك شهرياً بتوجيه المصارف بالاحتفاظ بنسبة قانونية قدرها نحو **5%**²، آخذاً بالاعتبار المراكز المالية التي تعكسها الميزانية الموحدة للمصارف العاملة في الاقتصاد، وذلك لتعديل هذه النسبة أو تثبيتها حسب مقتضى الحاجة الاقتصادية. وتجدر الملاحظة ان بنك دولة الباكستان لم يلجأ كثيراً الى تغيير هذه النسبة - والتي تعبر أيضاً غير متوافقة تماماً مع اعتبارات الشريعة الإسلامية للتحوط المالي- ، ويعود ذلك لاعتبارات عديدة منها المالية ومنها السياسية، حيث لم يتم تغيير هذه النسبة لعقود طويلة ، وفقط لأسباب قوية ومهمة بحسب وجهة نظر بنك دولة الباكستان ، وعلى فترات متباعدة للغاية. ولعل البنك المركزي قد هدف من ذلك التثبيت النسبي لتلك الفترة الطويلة، الحفاظ على مستوى الاستقرار لدالة النقد في الأجل الطويل، كأحد الأهداف الاستراتيجية لسياسته النقدية.

1- المرجع السابق مباشرة. ص 297

2- الوادي ، عمار مجيد كاظم . آليات تطبيق نظام نقدي إسلامي في دول إسلامية مختارة للمدة (1981-2006). مرجع سبق ذكره . ص

المطلب الثالث: استهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد الباكستاني

أ- استهداف التضخم في الاقتصاد الباكستاني:

أولاً- التضخم في الاقتصاد الباكستاني:

أنشئ بنك دولة الباكستان بهدفين استراتيجيين أساسيين هما: ضمان الاستقرار النقدي، والتشغيل الكامل للموارد المتاحة في البلاد، وقد نص القانون المعدل لبنك دولة الباكستان الصادر عام 1956 على أن " معدلات النمو والتضخم المستهدفة التي حددتها الحكومة الاتحادية هي أهداف السياسة النقدية"¹، ولذا فإن استهداف التضخم يعد من ركائز السياسة النقدية في الاقتصاد الباكستاني، حتى وأن تأخر تبنيه كاستراتيجية نقدية للبنك المركزي حتى سنوات لاحقة.

في ضوء ذلك يمكن القول أن استهداف التضخم في باكستان قد بدأ ضمناً على نحو عملي منذ فترة طويلة، إلا أنه اتخذ شكلاً أكثر جدية في ثمانينيات وتسعينات القرن الماضي، مع بدء التوجه لبرنامج الإصلاح المالي، و الأسلمة الشاملة للنظام النقدي والمالي في الباكستان، الذي شرع به بنك دولة الباكستان في ذلك الوقت، وحيث أن تصميم السياسة النقدية قد أنيط ببنك دولة الباكستان، فقد وجهها الأخير لدعم الهدف المزدوج الذي وضعه متمثلاً بتعزيز النمو الاقتصادي وتحقيق الاستقرار للمستوى العام للأسعار. ويعود ذلك بسبب التوقعات المتقائلة السائدة في ذلك الوقت بأن مستوى التضخم المنخفض نسبياً يمكن الحفاظ عليه لسنوات قادمة، وإن لا خطر من منح الاقتصاد دفعة نقدية كبيرة لتحريك النشاط الاقتصادي العام وتحقيق المزيد من النمو الاقتصادي للبلاد، وقد تحقق ذلك نسبياً حيث لم يسجل الاقتصاد الباكستاني انحرافاً واسعاً عن معدل التضخم المستهدف عبر العقود الثلاث الأخيرة في ذلك الحين والمحدد بـ 10%، وخلال عقد التسعينات سار معدل التضخم بنفس الوتيرة تقريباً².

هذا التوجه من قبل بنك دولة الباكستان، خلق نوعاً من التحيز في اتجاه السياسة النقدية نحو تحقيق النمو على حساب التضخم، وهو ما سبب مستويات مرتفعة نسبياً للتضخم، بدأت أولى بوادرها مع اواخر التسعينات متأثرة بالعقوبات الغربية على نشاط باكستان النووي، ومع بداية الألفية الجديدة، وتحديداً في العام 2003 كان هذا الاتجاه التضخمي قد توضح بشكل أكثر تسارعاً، ما أجبر بنك دولة الباكستان على إعادة البوصلة باتجاه ضبط معدل التضخم واستقرار الاسعار على حساب

¹-Abdul qayyum.(2008). Does Monetary Policy Play active Role in Controlling Inflation in Pakistan. Pakistan Institute of Development Economics Islamabad Pakistan. Munich Personal REPEC Archive. (MPRA).Munich. p 5-6

2- OPCIT. p7

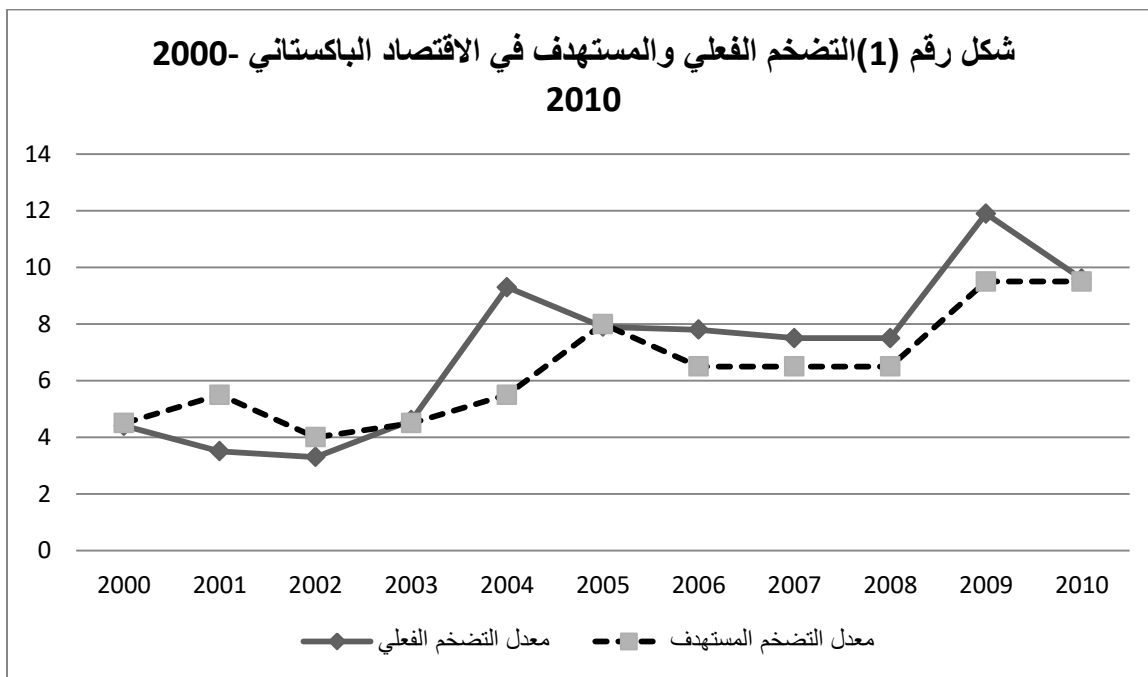
النمو الاقتصادي، وقد عزز ذلك الاتجاه، ازدياد الواردات الأساسية للبلاد، والعجز الذي حققه ميزان المدفوعات الباكستاني في تلك الفترة، إلا أن معدلات التضخم بشكل عام كانت تحت السيطرة من قبل بنك دولة الباكستان، على اختلاف معدلات الاستهداف المختلفة في تلك الفترة، ومنذ العام 2006 أخذت تلك المعدلات تأخذ شكلاً أكثر استقراراً على نحو واضح، ويوضح الجدول التالي معدلات التضخم المستهدفة والفعلية (المتحققة)، في الفترة ما بين 2000-2010 :

جدول رقم / 3-3 / معدلات التضخم المستهدفة والفعلية (المتحققة)، في الفترة ما بين 2000-2010 في الاقتصاد الباكستاني:

العام	معدل التضخم الفعلي %	معدل التضخم المستهدف %
2000	4.4	4.5
2001	3.5	5.5
2002	3.3	4.0
2003	4.6	4.5
2004	9.3	5.5
2005	7.9	8.0
2006	7.8	6.5
2007	7.5	6.5
2008	7.5	6.5
2009	11.9	9.5
2010	9.6	9.5

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على منشورات صندوق النقد الدولي للأعوام 2000-2010

Available via the Internet at: <http://www.imf.org/external/country/PAK/index.htm>



ويشار إلى أن معدل التضخم في باكستان قد استمر عموماً بالاستقرار النسبي لفترة طويلة ، ولم يتسارع بشكل ملحوظ سوى في أعقاب النشاط النووي الباكستاني في أواخر التسعينات نتيجة العقوبات الخارجية على باكستان، حيث سجل متوسط معدل التضخم في الفترة بين أعوام 1996-1999 نحو 9.09%، ليعود وينخفض في بداية الألفية الجديدة إلى 3.46%، ويعاود الارتفاع بعد العام 2005، ومن ثم الاستقرار النسبي بعد العام 2006 وحتى نهاية 2010 بمتوسط بلغ نحو 10%، ويعزى ذلك أساساً إلى الإجراءات النقدية الصارمة التي اتخذها بنك دولة باكستان بعد ارتفاع التضخم لضبط الأوضاع النقدية في البلاد. وقد تبين لعدد من الدراسات التي تناولت تحليل الاقتصاد الباكستاني في هذه الفترة، أن معدلات التضخم في باكستان تتبع التوسع النقدي بفارق زمني (أي بتأخير زمني) يتراوح بين 12-18 شهراً، وهو الأمر الذي ساعد بنك دولة باكستان في السيطرة على التضخم بشكل أكثر تحكماً بمعدل التضخم مستفيداً من فترة التأخير، وضبطه ضمن الاستهداف المطلوب، ويعود ذلك لطبيعة الاقتصاد الباكستاني ذات الانفتاح غير الواسع على العالم الخارجي، واقترب اقتصاد باكستان مع حالة التشغيل الكامل، مع الانخفاض الواضح لمعدلات البطالة في تلك الفترة، كما أن الدور الاجتماعي الذي مارسه بنك دولة باكستان لحماية مدخرات الفقراء ذات الشكل السائل بطبيعة الحال، من خلال دعم الودائع ذات العوائد المنخفضة نسبياً، قد ساهم في تخفيف الآثار السلبية للتضخم، وساهم في عودة المعدلات التضخمية إلى الانخفاض على نحو متسارع¹. وترتكز رؤية بنك دولة باكستان في ضوء تحقق تلك الغايات على مجموعة بسيطة من النقاط، تمثل مكونات الاتجاه الاستراتيجي لاستهداف التضخم في الاقتصاد الباكستاني ، من أهمها:

- سيستخدم بنك دولة باكستان سعر الصرف كقناة أساسية لنقل تأثير السياسة النقدية وتحقيق الاستقرار الكلي، وذلك بما يتفق واحتياجات البلاد، على أن يكون التركيز على استقرار الأسعار محلياً، حيث يدرك البنك أن قناة سعر الصرف منفردة لن يكون بوسعها تعويض صدمات العرض والطلب الخارجيين على الاقتصاد الكلي، ولذا فسيكون منح الاستقرار للأسعار المحلية على الأجل القصير أولوية بالنسبة للبنك.
- لن يكون هناك مجال للمفاضلة بين تخفيض معدل التضخم وتحقيق النمو الاقتصادي في الأجل القصير، حيث سترجح كفة الأولوية لخفض التضخم والحفاظ على استقرار الأسعار، على أن تكون تلك المفاضلة حاضرة في الأجلين المتوسط والطويل.

1- KHAN , MOHSIN S. and AXEL SCHIMMELPFENNIG.(Summer 2006).**Inflation in Pakistan**. The Pakistan Development Review, Pakistan. VOL 45 :2 .p 16

2- Van Rooden , Ron.(2005) .**Is Pakistan's Growth Acceleration Sustainable?** .International Monetary Fund. Pakistan-Selected Issues and Statistical Appendix. IMF Country Report No. 05/408. P 9 (Available via the Internet at: <http://www.imf.org/external/country/PAK/index.htm>)

■ سيتم التركيز على استهداف معدل التضخم الأساسي، نظراً للتقلبات المستمرة في مكونات الرقم القياسي لأسعار المستهلك، خاصة لأسعار الغذاء والطاقة، أو قد يلجأ بنك دولة الباكستان، إلى تحديد وسطي للمكونات بحيث تمنح المقيمين رقماً ثابتاً يمكن القياس والبناء عليه¹.

ثانياً- متطلبات استهداف التضخم في الاقتصاد الباكستاني:

تناولت العديد من الدراسات والأبحاث المتطلبات الأساسية لسياسة استهداف التضخم في الباكستان، ورغم اعتبار الشروط العامة والأولية التي سبق التعرض لها سابقاً، فقد انتهت معظم تلك الدراسات - فيما يخص الاقتصاد الباكستاني - الى أربعة عناصر أساسية هي: المؤسسات المالية القائمة، مصرف مركزي مستقل، سياسة نقدية شفافة، ونظام مرن لسعر الصرف، وفيما يلي سنحاول استيضاح مدى توفر او عدم توفر تلك العناصر في الاقتصاد الباكستاني:

1- المؤسسات المالية القائمة:

نال القطاع المالي الباكستاني نصيباً وافراً من برنامج الإصلاح الذي شُرع به منذ تسعينات القرن الماضي، ومنح بنك دولة الباكستان صلاحيات أوسع لإعادة هيكلة المنظومة المالية والمصرفية في البلاد، فاتجه نحو الخصخصة لمصارف الدولة ، وقام بإنشاء نظام رقابة مالية صارم، عزز من المساءلة والقدرة التنظيمية لإدارة السيولة والائتمان في البلاد على نحو أكثر انضباطاً، كما عمل على المواءمة بين التشريعات المصرفية المحلية والمعايير التجارية والمالية الدولية، آخذاً بعين الاعتبار الضرورات والاعتبارات الوطنية واستراتيجية البلاد الاقتصادية في مختلف الأوضاع الاقتصادية المرافقة، كما ركزت الإصلاحات على توحيد جوانب الإشراف المالي والنقدي وإدارة المخاطر وتعزيز آليات تأثير السياسة النقدية، لتتحول مكونات المنظومة المصرفية إلى عناصر فاعلة يسهل نقل تأثير السياسة النقدية اليها عبر مختلف القنوات².

2- مصرف مركزي مستقل:

من المعلوم أن استقلالية البنك المركزي هو أحد الشروط والمتطلبات الأساسية لاستهداف التضخم ،حيث تقع مسؤولية تصميم وتنفيذ ورقابة برامج الاستهداف على عاتق مؤسسات البنك، ولذا فإن استقلاليته التامة في تنفيذ هذه المهام هو مطلب أساسي لنجاح تنفيذها. وعادة ما يميز بين نوعين من استقلالية البنوك المركزية، احدها: سياسي والاخر اقتصادي، فالشق السياسي يعبر عن مدى بعد البنك عن التجاذبات السياسية الداخلية والخارجية في البلاد، مدى استقلالية قراره وتوجهاته

1- Akbarl , Ather H. and Wimal Rankaduwa.(2006). **Inflation Targeting in a Small Emerging Market Economy: The Case of Pakistan**. SBP-Research Bulletin Volume (2). NO (1). p6

2- Agha , Ahmed, N A, H. Shah, Y. Mubarik .(2006). **Transmission Mechanism of Monetary Policy in Pakistan**. SBP Working Paper No(9) .Karachi. p6

الاساسية. أما الشق الاقتصادي، فعادة ما يشير الى حجم القيود المفروضة عليه لتمويل عجز الحكومة على نحو خاص أو مدى تدخلها في الجوانب الإشرافية التي تخص إجراءات وتوجهاته الاقتصادية.

وبالنسبة للباكستان، فإن بنك دولة الباكستان، لم يحظ بالاستقلالية التامة اللازمة لنجاح سياساته المالية والنقدية، سوى مع بدء برنامج الإصلاح المالي في البلاد مع بداية التسعينات في القرن الماضي، حيث يؤشر ارتفاع عجز الموازنة في فترة الثمانينات - وهي فترة الحكم العسكري للبلاد - الى ارتفاع النفقات الحكومية وتسجيل الاقتصاد الكلي لعجز مستديم بنحو 5% من الناتج القومي الإجمالي لنحو عقد من الزمان، كما ارتفع لأكثر من مرة لنحو 10%¹، ومع ان هذه الفترة شهدت نمواً اقتصادياً مرتفعاً نسبياً (نحو 7%) ولكنه تميز بعدم الاستقرار ، واستمر العجز بنفس النسبة حتى بداية التسعينات، حيث بدأ بالانخفاض تدريجياً، ومنذ العام 2007 سجل العجز نسبة 0% وحافظ على فائض إيجابي في ميزان المدفوعات²، بالتزامن مع مزيد من الاستقلالية لبنك دولة الباكستان. وعلى الرغم ان عجز الموازنة العامة قد لا يكون بالضرورة مؤشراً على مدى استقلالية البنك المركزي من عدمها، إلا انه وفي حالة الباكستان، فلا يمكن التغاضي عن ان الانخفاضات المتتالية للعجز الموازني تؤشر على صرامة السياسة النقدية المتبعة من قبل البنك المركزي ، وضبطه المتصاعد لتمويل الحكومة، تزامناً مع الابتعاد عن الإصدار النقدي الجديد، واختيار تمويل الحكومة عبر الصكوك الإسلامية بأجلها وأنماطها وأغراضها المختلفة.

3- سياسة نقدية شفافة:

استكمالاً لبرنامج الإصلاح المالي والنقدي، اعتمد بنك دولة الباكستان مجموعة من الإجراءات والتدابير لتعزيز ثقة الجمهور والمستثمرين من القطاع الخاص بمؤشرات الربحية في الاقتصاد الباكستاني، واعتمد على استصدار مجموعة من تدابير ومعايير الإفصاح المالي والشفافية التامة، من خلال النشرات الربعية والنصفية التي يصدرها عادة في الشهر الأول والسابع من كل عام، ويتناول فيها كل جوانب الحياة الاقتصادية والمالية والنقدية في الباكستان، وتوجهات البنك المركزي، واهداف السياسة النقدية والمالية في المرحلة القادمة، وأدوات وآليات تحقيقها وآثارها المحتملة على الاقتصاد الكلي، كما يقوم البنك بتحديث دوري لقواعد بياناته وإصدارته عبر موقعه الرسمي الإلكتروني www.SBP.org.pk ، ويستعرض تقريره السنوي المركز المالي العام لأصوله وخصومه، ومراجعات الاداء الاقتصادي، كما أضاف البنك أداة رقابية جديدة تسمى " مرصد

1- Sunila Jabeen¹, Farzana Shaheen², Azad Haider.(2015). **Determinants of Deviation from Inflation Targets in Pakistan: A Vector Autoregressive Approach** .International Journal of Economics and Financial Issues. VOL. 5(3). available at <http://www.econjournals.com> . P 3

2- Akbarl , Ather H. and Wimal Rank Aduwa. **Inflation Targeting in a Small Emerging Market Economy: The Case of Pakistan**. OPCIT. p11

التضخم " inflation monitor " كقناة رقابية وشفافية تزيد من فعالية إجراءاته وتسهل متابعة تقدمه بتحقيق أهدافه المعلنة على نحو مستدام¹.

4- نظام سعر صرف مرن:

يعتمد بنك دولة الباكستان نظام التعويم المدار لسعر الصرف منذ العام 1982، وفي ضوء هذا النظام تحدد قيمة العملة المحلية (الروبية) على اساس يومي، وترتبط بسلة عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين للاقتصاد الباكستاني، وقد خضعت هذه السلة لتعديلات متكررة كلما دعت الحاجة لذلك، وعلى حين أن تدخل بنك دولة الباكستان في سوق الصرف قد يعتبر إخلالاً بشروط استهداف التضخم، فإن البنك رأى في ذلك التدخل ضرورة اقتصادية لضبط التقلبات الكبيرة في قيمة الروبية خاصة في المعاملات التجارية الخارجية، وقد تأثر سعر الصرف في الباكستان بعد العقوبات الخارجية على البلاد جرّاء النشاط النووي، حيث لجأ حينها بنك دولة الباكستان للعمل بنظام سعر صرف مؤقت منضبط، ليوثر بعض العزل لاقتصاد البلاد من آثار العقوبات ، إلا أن ذلك لم يستمر طويلاً حيث عاد البنك للتعويم المدار مع بداية الألفية الجديدة، وأصبح سعر صرف الروبية أكثر مرونة في الوقت الحاضر².

يستنتج مما سبق ان الاقتصاد الباكستاني يتوفر على المقومات الرئيسية لاستهداف التضخم على نحو جيد ،يمكّن من نجاح تجربة بنك دولة الباكستان في هذه الاستراتيجية ،في حال تمكن من تخطي الصعوبات والمعوقات التي قد تقف في طريق تحقيق أهدافه من استهداف التضخم ، والتي سنحاول استيضاح أهمها فيما يلي:

ثالثاً - معوقات استهداف التضخم في الاقتصاد الباكستاني:

تواجه استراتيجية استهداف التضخم في الباكستان شأنها شأن أي اقتصاد نام آخر مجموعة من التحديات والمعوقات التي تؤثر في نجاح تطبيقها او فعالية تأثيرها على مستوى الاقتصاد الكلي، ومن اهم تلك المعوقات³:

أ- التضخم المستورد:

يعبر التضخم المستورد عن ارتفاع أسعار الواردات الأجنبية ،مما ينعكس سلباً على ميزان المدفوعات الكلية للدولة المستوردة، ويسبب عجزاً يظهر بصورة ارتفاع بسعر الصرف، وهو ما قد يؤثر فعلياً على تحقيق المعدل المستهدف من التضخم، على اعتبار أن الضغوط التضخمية في هذه الحالة تكون خارجية وليست تحت سيطرة السلطات النقدية، ما يشكل

3- المرجع السابق مباشرة . ص 12

1- Rogers, S. and M. Stone .(2005). **On Target? The International Experience with Achieving Inflation Targets**. IMF Working Paper No. 05/163. Washington. D.C .p11

تحدياً على البنك المركزي ويضع صعوبات كبيرة لإمكانية التنبؤ بمعدل التضخم الناتج، ومدى تحقق أغراض الاستهداف، خاصة في تلك البلدان التي تعتمد على الواردات بنسبة كبيرة الى اجمالي الناتج المحلي ،وبشكل خاص تلك الواردات التي لا تتمتع أسعارها بالمرونة. وبالنسبة للباكستان فإن نسبة الواردات تصل لنحو 15% من إجمالي الناتج المحلي، ومعظمها سلع رأسمالية ومواد خام لازمة للتصنيع. وحيث ان الواردات تشكل نحو 15% من إجمالي الناتج القومي الإجمالي، فستسهم تلقائياً بالنسبة ذاتها في معدل التضخم المستورد وتكمن الإشكالية كما ذكرنا في ان الواردات الباكستانية من هذه السلع تتسم بعدم المرونة فيما يتعلق بالأسعار، وعليه فإن ذلك يصعب من إمكانية البنك المركزي في تحويل وضع الميزان التجاري وشروط التبادل الدولي لصالحه عبر تدابير سعر الصرف، خاصة مع التحول لنظام سعر الصرف العائم، تحقيقاً لمتطلبات استهداف التضخم، غير أنه من الملاحظ في تجربة الباكستان، أن الاستقرار النسبي لسعر صرف الروبية قد خفف جزئياً من أثر التضخم المستورد جراء التغير المستمر في أسعار الواردات، وهو الامر الذي شكل عاملاً حاسماً في تطويق تقلبات أسعار الواردات، وتحجيم تأثيرها على استهداف التضخم في الباكستان.

ب- تأثيرات الاستهداف الأولية:

يرجع اهتمام بنك دولة الباكستان في استهداف التضخم إلى ضرورة معالجة المستويات المرتفعة من التضخم الأساسي مع الحد من التقلبات في هذا المعدل . وعلى حين يشير نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى وجود مؤشرات جيدة قد تساعد على خفض التضخم، خاصة إذا بدأ سياسة نقدية انكماشية ،فإن هناك صعوبات حقيقية تقع على عاتق البنك المركزي في الموازنة بين ضبط التضخم عبر الانكماش وتحقيق نمو الناتج المحلي في الآن ذاته، ويتعزز ذلك بشكل أكبر عندما يترك استهداف التضخم تأثيراً سلبياً على نمو الناتج في المراحل الاولى من تطبيقه، وهو الأمر الذي عانى منه الاقتصاد الباكستاني فعلاً في النصف الأول من الألفية الجديدة، قبل ان يعاود الانخفاض في النصف الثاني منها.

ج- تكلفة استهداف التضخم:

تظهر مشكلة المفاضلة بين تخفيض التضخم وزيادة النمو على نحو دائم في استراتيجية استهداف التضخم في الباكستان، ولطالما وقع على عاتق بنك دولة الباكستان اتخاذ القرار بشأن مقايضة تخفيض التضخم مقابل تخفيض الناتج الإجمالي، كما ان تكلفة تخفيض التضخم من جانب اخر ،ستضم اضافة لتخفيض معدل النمو الاقتصادي، ارتفاع معدل البطالة، وانخفاض الدخل الفردي، وكذلك تخفيض حجم الصادرات، بسبب ارتفاع الاسعار المحلية عن العالم الخارجي. وقد قدرت بعض الدراسات المحلية الباكستانية أن تخفيض التضخم لمعدلاته السابقة في أول الألفية الجديدة ، سيتطلب التضحية بنسبة

0.087% من معدل نمو الناتج أي ما يشكل نحو 5.1% من الناتج القومي الإجمالي الحالي¹. وهو أمر ليس باليسير اتخاذ قرار بشأنه، حيث يركز ذلك على مخاطرة محسوبة لبنك دولة باكستان تستند الى التقدير الدقيق لحجم الفوائد المرجو تحقيقها في مثل هذه الحالة، وفي ظل وجود التضخم المستورد والتغير المستمر لأسعار الواردات، فإنه سيصبح صعباً للغاية التنبؤ باتجاه التضخم ، والتأكد تماماً من أن التضحية بخفض الناتج المحلي ستؤدي لخفض التضخم بالضرورة، وبأي نسبة سيتم تحقيق ذلك؟. وهو امر من الصعب تأكيده في ظل صعوبات استهداف التضخم التي يواجهها بنك دولة باكستان. كما يضاف إلى ذلك إمكانية حدوث تقلبات فجائية كبيرة في الناتج المحلي الإجمالي في المرحلة الأولى للاستهداف، والتخلف عن الحاق بمستوى الأسعار، الأمر الذي يترك الكثير من إشارات الاستفهام حول جدوى هذه الإجراءات في إنجاح تطبيق استهداف التضخم في الاقتصاد الباكستاني.

ب- استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد الباكستاني:

أولاً- عرض النقد في الاقتصاد الباكستاني:

منذ انشاءه في عام 1948، أسندت مهمة تصميم ورقابة السياسة النقدية إلى بنك دولة باكستان، وقد نص القانون على إنشاء وإقرار الآليات والصلاحيات التنفيذية اللازمة للبنك لتنفيذ إجراءاته النقدية. كما أوضح القانون جوانب العلاقة بين السلطات المالية و النقدية ، وأسندت لبنك دولة باكستان مهمة تعزيز وتدعيم استقرار نمو عرض النقد في البلاد على الوجه الأمثل². ويشمل عرض النقد بالمعنى الواسع (M_2) بطبيعة الحال : عرض النقد بالمعنى الضيق M_1 مضافاً إليه الودائع الادخارية والثابتة في المصارف. ويوضح الجدول التالي مكونات عرض النقد بالمعنى الواسع (M_2) في الاقتصاد الباكستاني للفترة ما بين أعوام 2000-2010:²

1- Akbarl , Ather H. and Wimal Rank aduwa. Inflation Targeting in a Small Emerging Market Economy: The Case of Pakistan. OPCIT. p 20.

1- Zaidi , Iqbal M.(2006). Exchange Rate Flexibility and Monetary Policy Framework in Pakistan. SBP Research Bulletin, Volume 2, NO 1. Karachi. p3.

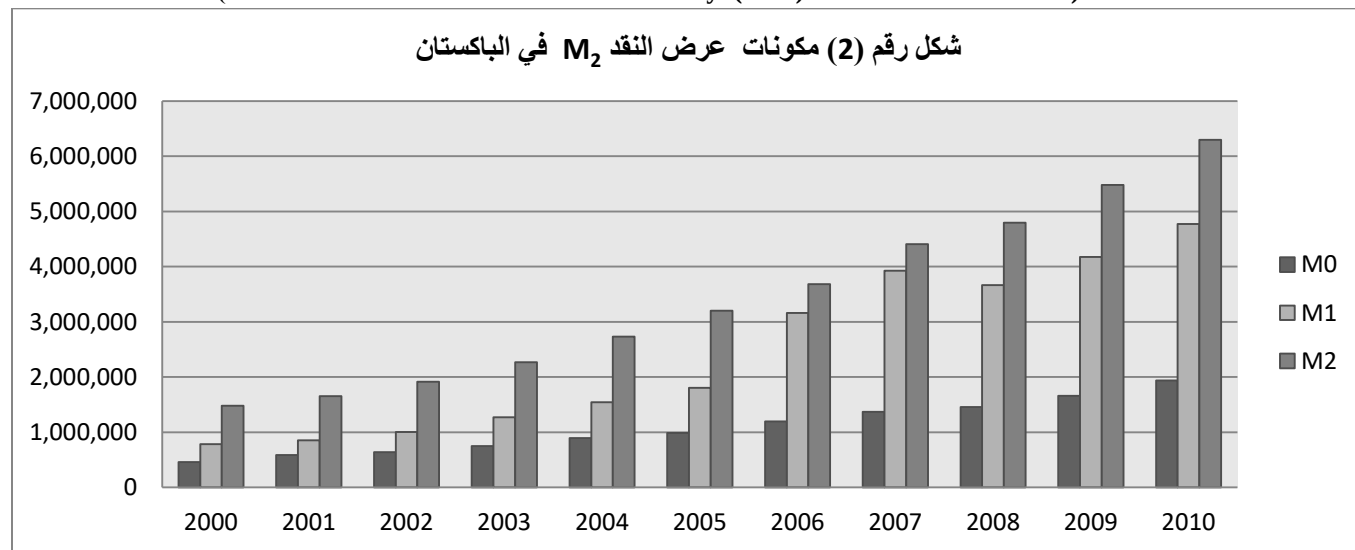
2- من إعداد الباحث بالاعتماد على منشورات بنك دولة باكستان: .(2015). Handbook of statistics of Pakistan economy state bank of Pakistan. pp160-162.

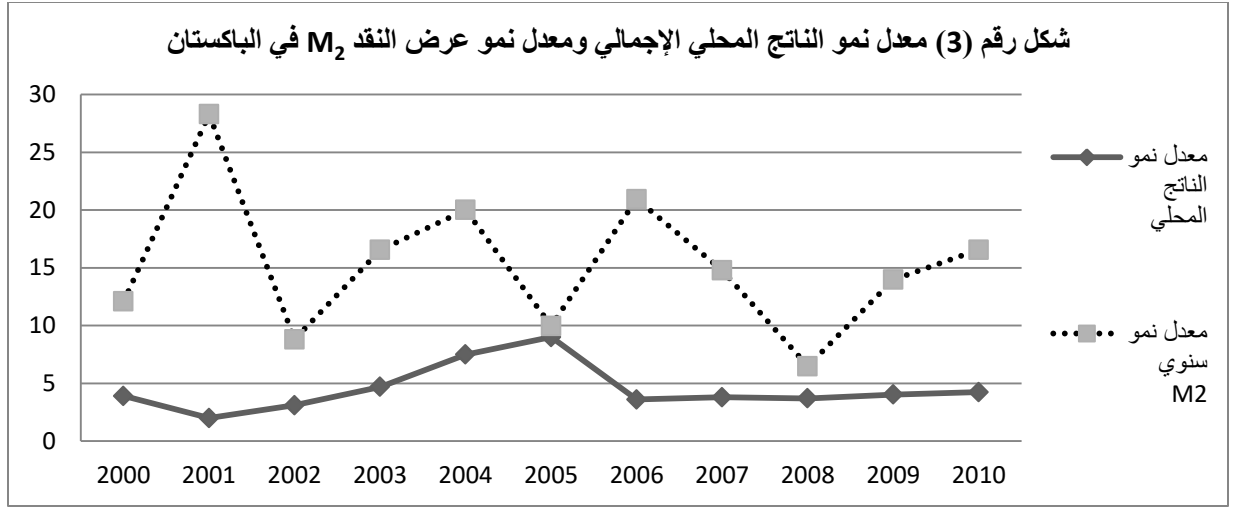
جدول رقم / 3-4 مكونات عرض النقد بالمعنى الواسع M_2 في الفترة ما بين 2000-2010 في باكستان
(الأرقام بملايين الروبيات الباكستانية):

العام	القاعدة النقدية M0	M1	M2	M0/M2	M1/M2	معدل النمو السنوي M2	معدل نمو الناتج المحلي
2000	458,842	785,417	1,476,676	0.31	0.53	12.1	3.9
2001	588,677	855,285	1,650,125	0.36	0.52	28.30	2.0
2002	640,534	1,002,880	1,913,415	0.33	0.52	8.81	3.1
2003	746,511	1,269,335	2,266,163	0.33	0.56	16.55	4.7
2004	895,966	1,541,828	2,731,049	0.33	0.56	20.02	7.5
2005	985,352	1,804,679	3,201,870	0.31	0.56	9.98	9.0
2006	1,191,781	3,161,693	3,679,033	0.32	0.86	20.95	3.6
2007	1,367,915	3,928,044	4,406,846	0.31	0.89	14.78	3.8
2008	1,456,490	3,662,640	4,791,899	0.30	0.76	6.48	3.7
2009	1,660,056	4,174,955	5,476,873	0.30	0.76	13.98	4.03
2010	1,935,081	4,772,778	6,295,663	0.31	0.76	16.57	4.24

(من إعداد الباحث بالاعتماد على :

(Handbook of statistics of Pakistan economy .(2015). state bank of Pakistan)





ويلاحظ من الجدول أعلاه تزايداً واضحاً في مكونات عرض النقد بالمعنى الواسع M_2 خلال الفترة فترة الدراسة، وحتى العام 2005- الذي شهد المزيد من الإصلاحات الاقتصادية الملموسة في القطاع المالي والنقدي في باكستان- فقد سجل عرض النقد M_1 متوسطاً بلغ (1.209.904) مليون روبية باكستانية خلال القسم الأول من فترة الدراسة من 2000-2005، ليعود ويسجل في النصف الثاني الممتد بين 2006-2010 متوسطاً قدره (3,940,022) مليون روبية ، بزيادة بلغت نحو 225%، ويؤشر ذلك بطبيعة الحال إلى ارتفاع مؤشر التطور والعمق النقدي في البلاد وازدياد الودائع تحت الطلب والودائع الادخارية بالمثل (أي M_2)، خاصة بعد تفعيل آليات التمويل الإسلامية على نحو أوسع، مما ساهم في جذب شرائح مودعين جدد، وعمق من الاتجاه أكثر نحو الائتمان. ويمكن ان يدل على ذلك أيضاً من خلال الانخفاض النسبي في السيولة النقدية لدى الجمهور، حيث انخفضت نسبة M_0 قياساً إلى M_2 خلال الفترة المذكورة، وهو ما يشير لاتجاه المتعاملين بالعملة النقدية الى تخفيض مستوى السيولة النقدية في محافظهم المالية والاتجاه نحو الاستثمار المصرفي والسوق المالي بشكل أكبر، وقد سجلت نسبة القاعدة النقدية الى عرض النقد بالمعنى الواسع أي M_0/M_2 ما مقداره 33%، خلال النصف الأول من فترة الدراسة ، لتعود وتنخفض لـ 31% في النصف الثاني، وذلك على الرغم من ارتفاع القيمة المطلقة للقاعدة النقدية خلال الفترة المذكورة حيث سجلت في النصف الأول (719,314) مليون روبية، و (1,522,265) مليون روبية في النصف الثاني وبزيادة قدرها 111.62%¹.

ومن الجدير بالاهتمام، ملاحظة النسبة الكبيرة التي يستحوذ عليها M_1 من إجمالي عرض النقد بالمعنى الواسع M_2 خاصة بعد العام 2005 حيث سجلت تلك النسبة نحو 54% في النصف الأول من الدراسة ، لتعود وترتفع لـ 81% في النصف الثاني، في حين سجل عرض النقد M_2 نمواً متوسطاً بلغ نحو 14.65% خلال الفترة ما بين 2000-2010 ،

¹ - النسب من إعداد الباحث بالاعتماد على :

وتجدر الملاحظة هنا للاستقرار النسبي وضعف حدة التقلبات في عرض النقد M_2 في الاقتصاد الباكستاني، خلال الفترة التي رافقت التوسع بتطبيق آليات وأدوات السياسة النقدية الإسلامية، حيث سجل متوسط نمو عرض النقد في الفترة الثانية 14.55% فقط، على الرغم من الضغوط التضخمية - خاصة في العام 2008 نتيجة الارتفاع العالمي لأسعار الواردات الباكستانية الأساسية - وكذلك التعديلات الهيكلية والفنية التي طرأت على النظام المصرفي، وهو ما يدل على نجاح السلطات النقدية الباكستانية متمثلة ببنك دولة الباكستان، بالحفاظ على الاستقرار النقدي والحد من تقلبات العرض النقدي بشكل واضح. كما ان استمرار الحكومة الاتحادية الباكستانية بالاقتراض من البنك المركزي لدعم القطاع الخاص - وإن كان أثر باتجاه تضخمي على عرض النقد - فإنه لم يؤثر في استقرار M_2 خلال فترة الدراسة الى حد كبير، في حين كانت استجابة M_1 لتلك التقلبات بشكل أكثر وضوحاً، ويعود ذلك أساساً للطبيعة الاندفاعية والحساسية للودائع تحت الطلب ومتطلبات السيولة النقدية. وبشكل عام فإن التأثير النهائي لهذه التقلبات بقي ضمن سيطرة بنك دولة الباكستان خلال فترة الدراسة، حيث يعزى ارتفاع نسبة M_1 وانخفاض نسبة M_0 الى تغيير تصنيف بنك دولة الباكستان للودائع، تماشياً مع المعايير الدولية، ولاعتبارات الشفافية، وذلك بعد العام 2007 على نحو خاص، حيث أدرجت الودائع قصيرة الأجل التي تتراوح آجالها بين 1-6 أشهر، ضمن الودائع تحت الطلب، مما زاد من نسبة تمثيل هذه الودائع في عرض النقد الضيق M_1 ، وأظهر القاعدة النقدية M_0 بمستوى أقل ضمن إجمالي عرض النقد الكلي خلال فترة الدراسة¹.

ثانياً- العوامل المؤثرة في عرض النقد في الاقتصاد الباكستاني:

لتفسير ذلك الاتجاه التصاعدي للعرض النقدي خلال فترة الدراسة ينبغي الوقوف على العوامل والمكونات التي أثرت بتلك الزيادة، والتي مارست دوراً مساعداً او معيقاً لبنك دولة الباكستان في تحقيق الاستقرار النقدي، وضبط تقلبات العرض، واستهداف نموه، وفي ضوء ذلك، يمكن تحديد ثلاثة عوامل أساسية مؤثرة هي: صافي الأصول الأجنبية لدى الجهاز المصرفي، إجمالي التزامات الحكومة الاتحادية للجهاز المصرفي، ومعامل الاستقرار النقدي- والذي يعبر عن العلاقة بين نسبة نمو العرض النقدي إلى نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي-، ويبين الجدول التالي العوامل المؤثرة على العرض النقدي بالمعنى الواسع M_2 في الاقتصاد الباكستاني للفترة بين 2000-2010 (بملايين الروبيات الباكستانية):

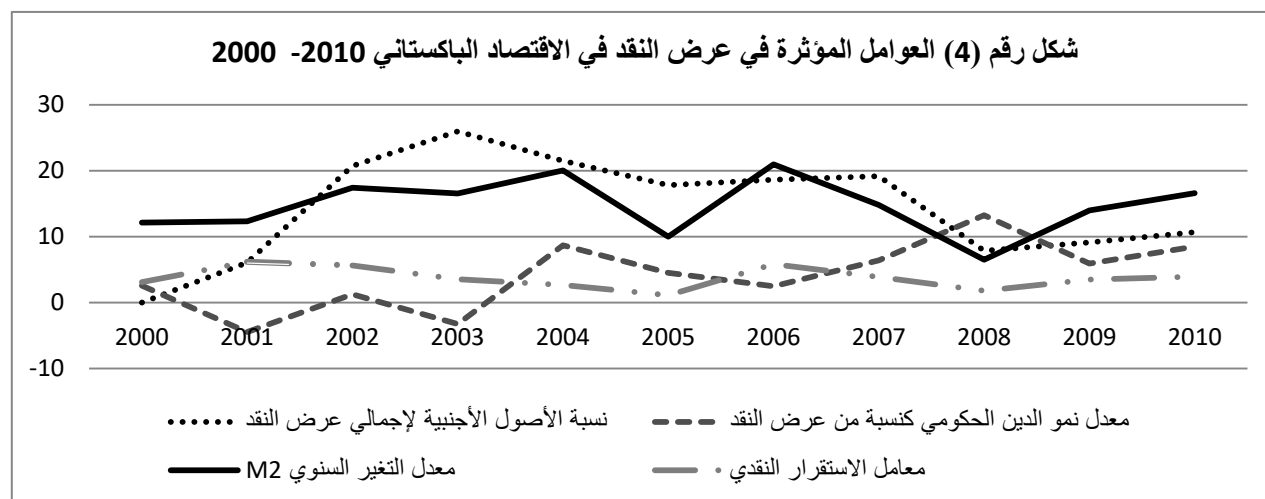
1- Haider ,Adnan , Asad Jan and Kalim Hyder.(2012). **On the (IR) Relevance of Monetary Aggregate Targeting in Pakistan: An Eclectic View**. Online at <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/43422/>. MPRA Paper No. 43422, posted 26. December 2012 , P6

جدول رقم / 3-5 / العوامل المؤثرة على عرض النقد بالمعنى الواسع M_2 في الفترة ما بين 2000-2010 في باكستان:

العام	M2	GDP	معدل نمو الناتج المحلي	معدل التغير السنوي M_2	صافي الأصول الأجنبية لدى البنك المركزي	معامل الاستقرار النقدي	نسبة الأصول الأجنبية لإجمالي عرض النقد	نسبة إجمالي التزامات الحكومة إلى الناتج المحلي	تغير خدمة الدين العام إلى عرض النقد
2000	1,476,676	3826111	3.9	12.1	-48,212	3.10	3.26-	17.1256	2.5689
2001	1,650,125	4209873	2.0	12.30	99,686	6.15	6.04	13.98624	-4.4993
2002	1,913,415	4452654	3.1	17.40	396,285	5.61	20.71	13.68586	1.2472
2003	2,266,163	4875648	4.7	16.55	587,935	3.52	25.94	11.19886	-3.2866
2004	2,731,049	5640580	7.5	20.02	586,492	2.67	21.47	13.15663	8.6531
2005	3,201,870	6499782	9.0	9.98	570,267	1.11	17.81	13.31522	4.5165
2006	3,679,033	8216160	3.6	20.95	684,875	5.79	18.62	11.48799	2.4638
2007	4,406,846	9239786	3.8	14.78	844,310	3.85	19.16	13.40884	6.3709
2008	4,791,899	10637772	3.7	16.48	375,614	1.78	7.84	18.40319	13.2139
2009	5,476,873	13199707	4.03	13.98	497,738	3.47	9.09	17.42665	5.9124
2010	6,295,663	14866996	4.24	16.57	672,045	3.91	10.67	19.36432	8.4911

(من إعداد الباحث بالاعتماد على منشورات بنك دولة باكستان:

(Handbook of statistics of Pakistan economy. (2015). state bank of Pakistan. pp160-162)



وكما سبقت الإشارة إليه سابقاً، فإن عرض النقد بالمعنى الواسع M_2 قد شهد ارتفاعاً تصاعدياً ملحوظاً منذ بداية فترة الدراسة في العام 2000 وحتى نهايتها، مدفوعاً بالارتفاع النسبي لمكوناته والعوامل المؤثرة فيه. ويظهر الجدول أعلاه أن نسبة التزامات الحكومة الاتحادية في باكستان إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي قد ازدادت بالمتوسط لنحو 14.78 % خلال فترة الدراسة، وسجلت تلك الالتزامات معدلاً قدره 14.79 % في النصف الأول من فترة الدراسة وعادت لتتخفف إلى 13.08 % في النصف الثاني، كما أن معدل نمو الدين الحكومي كنسبة لإجمالي عرض النقد بالمعنى الواسع M_2 قد ارتفع

هو الآخر على نحو ملحوظ بعد العام 2005، مسجلاً 7.29% بعدما كان نحو 1.53 % فقط خلال النصف الأول من فترة الدراسة، وبمعدل وسطي بلغ 4.15% خلال الفترة كلها، الأمر الذي يعطي تفسيراً واضحاً للضغوط التضخمية التي عانى منها الاقتصاد الباكستاني في تلك الفترة ، كما تفسر من جانب آخر قيم معامل الاستقرار النقدي، حيث سجل المعامل بالمتوسط 3.69 خلال النصف الأول ، و 3.76 في النصف الثاني ، و 3.72 كمتوسط عام خلال كامل فترة الدراسة، حيث أن ابتعاد القيمة عن الواحد الصحيح، يشير الى ارتفاع قيمة البسط بالنسبة لقيمة المقام، وبمعنى آخر ارتفاع نمو عرض النقد بنسبة أكبر من ارتفاع معدل نمو الناتج الإجمالي عن الفترة ذاتها، ويعزى ذلك للضغوط التضخمية الناجمة عن تمويل عجز الموازنة العامة، وبرامج الدعم التي مولتها الحكومة الاتحادية للقطاع الخاص عبر الاقتراض من البنك المركزي. كما أن صافي الأصول الأجنبية لدى الجهاز المصرفي، قد ارتفع في النصف الثاني من الدراسة حيث سجل (365.480.8) مليون روبية خلال النصف الأول من فترة الدراسة بين 2000-2005 ، وعاد ليسجل وسطياً قدره (614.916.4) مليون روبية خلال النصف الثاني بين اعوام 2006-2010 ، أي بزيادة قدرها 68.28%¹، وتعزى هذه الزيادة في صافي الأصول الأجنبية خلال هذه الفترة إلى زيادة مصادر التمويل الخارجي ، وبخاصة القروض الخارجية ، ومساعدات الدول المانحة من هبات ومنح نقدية وغيرها..²، حيث ساهمت تلك التحويلات في تمويل عجز الموازنة وخفض التضخم في النصف الثاني من فترة الدراسة. ويدل على تلك النتيجة من خلال ارتفاع نسبة التمويل الخارجي من إجمالي تمويل العجز إلى 41.5% ، كما يُفسر الرقم السالب لصافي الأصول الأجنبية في بداية العام 2000، بتراجع حصيله عوائد الصادرات مقابل تزايد الواردات الأساسية للبلاد وارتفاع أسعارها عالمياً. نتيجة تؤكد الأرقام المطلقة لعجز الميزان التجاري الباكستاني في الفترة ما بين 2000-2004. غير ان الجدير بالملاحظة أن تلك التقلبات والتغيرات التي طرأت على العوامل المؤثرة على عرض النقد لم تمارس تأثيراً كبيراً على الاستقرار النقدي في الاقتصاد الباكستاني، خاصة بعد تفعيل وتطبيق آليات وأدوات التمويل الإسلامي على نحو أوسع ، حيث لوحظ ذلك بشكل أكبر بعد الإصلاحات المالية والنقدية في العام 2005 ، مما ساهم بالحفاظ على الاستقرار النقدي ، وجعل التقلبات في العرض النقدي أقل حدة، حيث سجل متوسط التغير في عرض النقد خلال فترتي الدراسة رقماً سلبياً بلغ 1.17- % ، مما يؤشر على نجاح الآليات والأدوات الإسلامية في الباكستان بضبط تقلبات العرض النقدي والتخفيف من حدتها خلال فترة الدراسة.

¹ - الأرقام والنسب من إعداد الباحث بالاعتماد على منشورات بنك دولة الباكستان:

Handbook of statistics of Pakistan economy .(2015). state bank of Pakistan.pp160-162

1- Haider ,Adnan , Asad Jan and Kalim Hyder. **On the (IR) Relevance of Monetary Aggregate Targeting in Pakistan: An Eclectic View** .opicit. p 12.

2- Arby, M.F. and Hanif, M.N.(2010). **Monetary and Fiscal Policies Coordination: Pakistan Experience**. SBP Research Bulletin, Volume 6, NO 1, State Bank of Pakistan ,Karachi. P4.

ثالثاً- آلية ومتطلبات استهداف عرض النقد في الاقتصاد الباكستاني:

تاريخياً، وعلى امتداد تجربة الباكستان في السياسة النقدية، فإن أهدافها العامة بقيت على حالها نسبياً ولم تخرج من بشكل عام عن تحقيق النمو العالي، والاستقرار النقدي وخفض التضخم. إلا أن المتغير الأساسي في كل مرحلة من مراحل تطبيق السياسة النقدية، كان الأدوات والآليات التي تدار بها جوانب السياسة الاقتصادية والمالية لتحقيق تلك الأهداف. وبالعودة للوراء نجد أن بدايات استهداف العرض النقدي قد بدأت مبكراً منذ ثمانينات وتسعينات القرن الماضي، حيث استهدفت خطط التنمية الاقتصادية المستدامة عرض النقد بالمعنى الواسع (M_2) ضمن المدى المرغوب خلال فترات زمنية متعددة، اعتماداً على معدل النمو الاقتصادي والتضخم الأساسي للعام ذاته، فحدد عرض النقد بالمعنى الواسع (M_2) كهدف وسيط للسياسة النقدية، وأبقيت القاعدة النقدية M_0 كهدف تشغيلي مع استخدام عمليات السوق المفتوحة على نطاق واسع للتوصل للكم المطلوب. إلا أن بنك دولة الباكستان مع نهاية عقد التسعينات وبداية الألفية الجديدة، انتقل من استهداف المجاميع النقدية إلى الاستهداف الانتقائي، وبدلاً من الإعلان عن خطة الائتمان المقبلة للعام الحالي، اتجه البنك إلى إعطاء مؤشر إرشادي لمعدل (M_2) المستخدم بناءً على توقعات النمو والتضخم للعام ذاته. وفي سبيل بناء ذلك التوقع على نحو دقيق، لجأ البنك إلى المؤشرات المتاحة بشكل يومي (كمؤشر أسعار المستهلك CPI ، مؤشر أسعار الجملة، مخفض الناتج المحلي الإجمالي)، كما اعتمد على المتوسط المتحرك للتضخم (12 شهراً متتالياً لمؤشر CPI)، كما اعتمد بنك دولة الباكستان، بعد العام 2005، على تحويل الهدف التشغيلي من M_0 إلى هامش الخصم المعدل لسعر الروبية ليوم واحد، واستخدم تقنية النفق النقدي "CORRIDOR 11"، بحيث تحدد حركة الروبية الباكستانية على نحو يومي داخل حدود النفق النقدي بحدين، أعلى يتمثل بمعدل سعر الخصم المعدل اليومي متضمناً هوامش المشاركة بالأرباح لشراء وبيع الروبية، وأدنى متمثل بالعائد على شراء الروبية اليومي والذي يحدده بنك دولة الباكستان على نحو يومي. ويقيم بنك دولة الباكستان مدى نجاحه بضبط السوق النقدي والحفاظ على المعدل المستهدف من خلال مجموعة من الأدوات والمؤشرات أهمها: حجم التغيرات في سعر الخصم المعدل، و/أو التغير في صافي الاحتياطات الأجنبية المطلوبة ليوم واحد، نسبة السيولة القانونية المطلوبة للمصارف، و/أو تدابير أخرى مختلفة مثل: حجم الائتمان الموجه لدعم الصادرات والإنتاج الزراعي...¹ الأمر الذي يوفر معدلاً دقيقاً ومنضبطاً لعرض النقد بالمعنى الواسع (M_2) خلال فترة تطبيق الاستهداف. كما تحدد الظروف النقدية التي يمر بها الاقتصاد ومدى كفاءة وتوقيت ضبط الاستهداف للاقترب من الهدف النهائي لاستقرار الأسعار دون المساس بالنمو الاقتصادي، ويستخدم عدد من المؤشرات الإضافية لتحديد ذلك: كفجوة ميزان المدفوعات، وحجم الائتمان المطلوب للقطاع الخاص للعام، وتغير سعر الصرف لعملات الشركاء الرئيسيين التجاريين... وتجدر الإشارة إلى أن بنك دولة الباكستان قد

1- Agha, Asif I. Noor Ahmed, Yasir Ali Mubarik, Hastam Shah.(2005). **Transmission Mechanism of Monetary Policy in Pakistan** .SBP Research Bulletin. Vol 1. NO 1. State Bank of Pakistan .Karachi .P10

استخدم التدابير المباشرة للسياسة النقدية :كسياسة الاحتياطي النقدي القانوني، وهوامش السيولة لدى المصارف، وضوابط التمويل الانتقائي، والائتمان القطاعي المدعوم بنظام الحصص، وهوامش الأرباح على التمويل..، على اختلاف فترات الاستهداف، إلا انه نادراً ما عاد لاستخدام سعر الفائدة، أولاً توخياً لاعتبارات التحول الى استخدام منتجات الصيرفة الإسلامية، وثانياً لكونها تمثل نسبة ضئيلة من إجمالي التمويل المختلط الذي يقوم عليه النظام المالي والنقدي في الباكستان، حيث توجه الدعم للمصارف الإسلامية، وتم تمييزها في المعاملة التفضيلية ونظام الحصص وهوامش الأرباح تشجيعاً وتحفيزاً من بنك دولة الباكستان لتنمية الصناعة المالية الإسلامية في البلاد، ومع ذلك فقد عمد البنك لاستخدام سعر الفائدة في مرات نادرة للدفاع عن سعر الصرف في حالات التقلب الشديدة¹ .

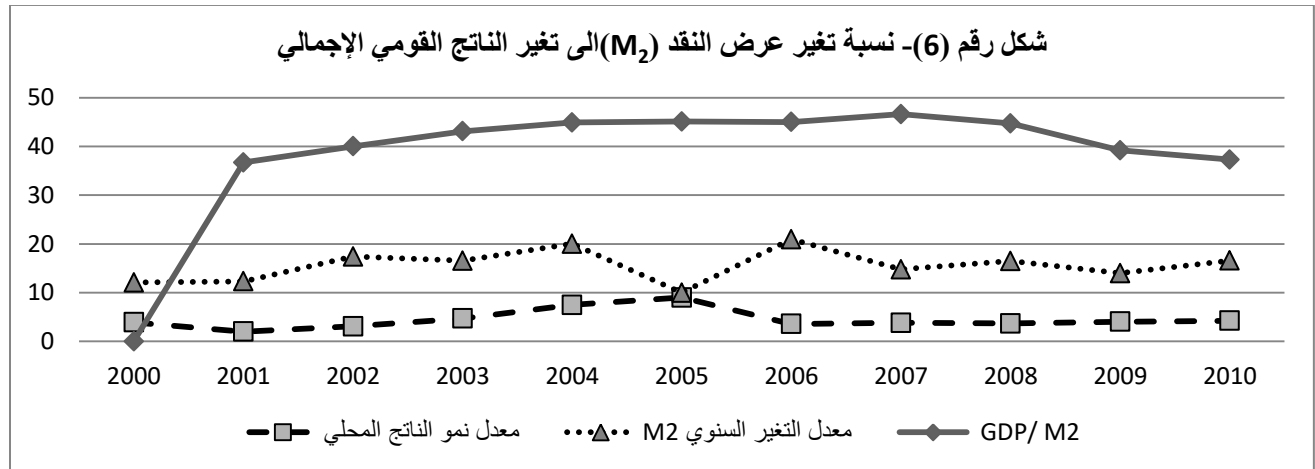
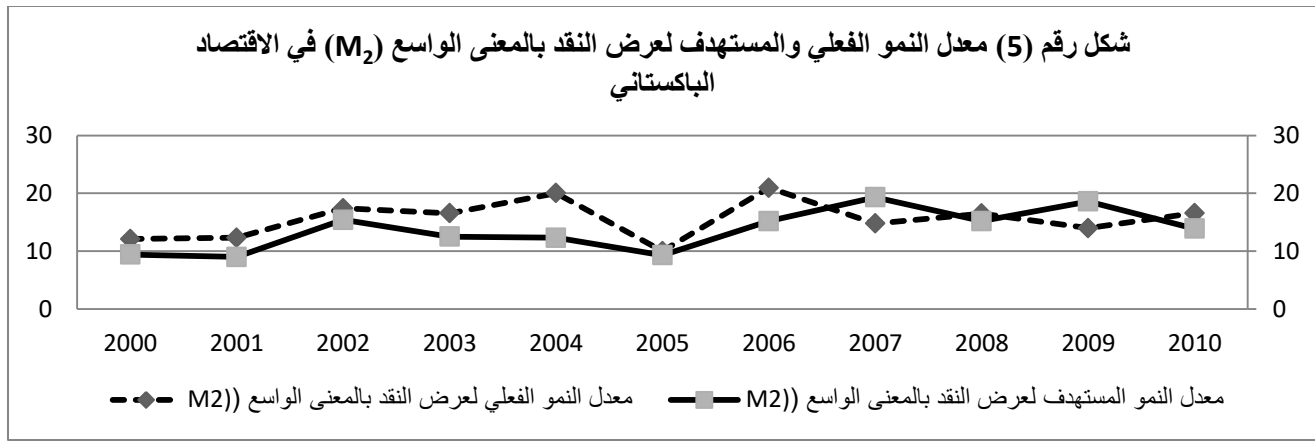
ويبين الجدول التالي المعدلات الفعلية والمستهدفة لمعدل نمو عرض النقد بالمعنى الواسع (M_2) في الباكستان خلال الفترة بين اعوام 2000-2010 :

جدول رقم / 3-6 / المعدلات الفعلية والمستهدفة لمعدل نمو عرض النقد بالمعنى الواسع (M_2) في الباكستان خلال الفترة بين اعوام 2000-2010 (نسب مئوية)

العام	معدل النمو الفعلي لعرض النقد بالمعنى الواسع (M_2)	معدل النمو المستهدف لعرض النقد بالمعنى الواسع (M_2)	M_2 /GDP
2000	12.1	9.4	36.7
2001	12.30	9.0	40.0
2002	17.40	15.4	43.1
2003	16.55	12.5	44.9
2004	20.02	12.3	45.1
2005	9.98	9.3	45.0
2006	20.95	15.2	46.6
2007	14.78	19.3	44.7
2008	16.48	15.2	39.2
2009	13.98	18.6	37.3
2010	16.57	13.9	37.0

(من إعداد الباحث بالاعتماد على منشورات بنك دولة الباكستان:

(Handbook of statistics of Pakistan economy .(2015). state bank of Pakistan. pp160-162)



ويمكن تلخيص أهم النقاط التي تضمنتها استراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد الباكستاني فيما يلي:¹

- ففيما يخص الجهة المخولة بالاستهداف :
- فقد حصرت بطبيعة الحال في البنك المركزي " بنك دولة الباكستان". وبغرض تحفيز المصارف وتشجيع الودائع لأجل، اعتمد بنك دولة الباكستان في إجراءاته النقدية على معالجة تغيرات الائتمان بناء على الطلب، فلا يتم تفعيل الإجراءات سوى على الخصوم المتعلقة بصافي الطلب على المصارف، حيث يتم منح التسهيلات المالية من البنك المركزي بناءً على المراكز المالية التي تعكسها ميزانية المصارف، من خلال قنوات عدة أهمها: شهادات الإيداع والصكوك الإسلامية، التي يستعين بها بنك دولة الباكستان لمعالجة مشاكل السيولة والفائض لدى المصارف العاملة في البلاد.
- وفيما يخص التصميم الدقيق لاستهداف عرض النقد:

1-F Saqib ,Omar and Muhamad Omer.(2009). **Monetary Targeting in Pakistan: A Skeptical Note**.Munich Personal RePEc Archive. State Bank of Pakisan. <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/14883/> .MPRA Paper No. 14883.P9.

- فقد تم التخلي عن إطار المجمعات النقدية لاستهداف العرض النقدي منذ العام 2002، وتم استبدالها بالهدف الإرشادي المحدد من قبل بنك دولة الباكستان على نحو يومي، كما سمح لقوى السوق بالقيام بدورها في تحديد حجم النمو وتخصيص الائتمان العام والخاص المطلوبين.
- وقد وفر بنك دولة الباكستان اتفاقيات إعادة الشراء للمصارف لمعالجة فائض أو نقص السيولة النقدية بهامش أرباح بلغ $\pm 2.5\%$ وليلة واحدة.
- وقد تم التوسع في عمليات السوق المفتوحة (OMO) على نحو واضح، بحيث أصبحت الأداة الرئيسية للسياسة النقدية في الباكستان، وقد تم تطوير برنامج خاص لإدارة الاحتياطات النقدية في البلاد، وتم تحقيق استقرار نمو (M_2) من خلال التركيز أولاً على ضبط الهدف التشغيلي للاحتياطات النقدية.
- وفيما يخص تحديد توقعات استهداف عرض النقد:
- فقد تم اعتماد نظام التعويم الحر لسعر الروبية مع الاحتفاظ بتقنية النفق النقدي "CORRIDOR 11"، وحق بنك دولة الباكستان بالتدخل في سعر الصرف لضبط التقلب المفرط في سعر الروبية - في حال حدوثه-.
- منحت مؤسسات التمويل الصغير والمتناهي الصغر معاملة تفضيلية من ناحية دعم التمويل والائتمان بشروط ميسرة، على نحو استثنائي من القيود المفروضة على الحدود الدنيا والعليا لهوامش الائتمان، خاصة القروض المقدمة من مصرف التنمية الاجتماعية.
- وفيما يتعلق بالمساءلة والشفافية:
- فقد تمت معالجة سندات الخزينة التقليدية عبر إدخال نظام المزادات، فبدأت الحكومة ببيع سنداتها بأجلها المختلفة : القصيرة (6-1 أشهر) أو المتوسطة (5-3 سنوات) أو طويلة الأجل (10 سنوات كحد أقصى)، وأطلق بنك دولة الباكستان بديلاً عنها سندات الاستثمار الباكستانية بدءاً من العام 2000، وذلك بالعائد الحكومي المحدد للأرباح مع الاستمرار بأخذ تقنية النفق النقدي "CORRIDOR 11" لسعر الروبية كبديل للقيمة الحالية والمستقبلية لأسعار السندات التقليدية (NPV)، كما أحيل تنظيمها إلى وزارة المالية بغرض فصل إدارة الدين عن إدارة النقد في الباكستان¹.

رابعاً- صعوبات استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد الباكستاني:

على الرغم من النجاح النسبي الذي حققته الباكستان في استهداف عرض النقد، إلا أنها واجهت بعض الصعوبات في تطبيق الاستهداف على النحو الأمثل، وبشكل خاص في ظل النظام المزدوج التقليدي والإسلامي الذي تتبعه الباكستان منذ بدء برنامج الإصلاح المالي والنقدي في البلاد، وفيما يلي بعض تلك الصعوبات:

1- إشكالية استقلالية البنك المركزي وتمويل عجز الموازنة:

على الرغم من حصوله على الاستقلالية التامة قانوناً منذ مطلع اللفية الجديدة، فإن بنك دولة الباكستان لم يكن بمنأى تام عن الحكومة الاتحادية من ناحية تمويل العجز الحكومي. حيث لجأت الحكومة كلما دعت الحاجة إلى الاقتراض من البنك المركزي واستمرت في ذلك لفترات متعددة، وهو الأمر الذي دفع بعرض النقد بالمعنى الواسع (M_2) للارتفاع وكذلك مستوى التضخم النقدي في البلاد توازياً مع ذلك، ولم يخفف من حدة تلك الآثار سوى الارتفاع النسبي لمعدل النمو الاقتصادي عن الفترة ذاتها. ولحل هذه الإشكالية، لجأ بنك دولة الباكستان إلى تقنين التمويل الحكومي، وضبط تمويل العجز من خلال ربطه بإطار زمني وسقف محددة، حيث حصر البنك المركزي تمويل الحكومة في نهاية الربع المالي الأخير من السنة، كما حدد مدة تقادم الدين العام بـ 8 سنوات، مع تحميل المسؤولية للحكومة أمام البرلمان في حال التخلف عن السداد، وإلزامها بتقديم تقرير مفصل ومبرر عن أسباب العجز عن السداد. الأمر الذي ضبط إلى حد كبير من الاقتراض الحكومي من البنك. نتيجة تؤكدتها انخفاض نسبة تمويل العجز الحكومي خلال الفترة ما بين 2006-2010¹.

2- إدارة التوقعات لعرض النقد والتضخم:

كما هو معلوم ، فإن شفافية السياسة النقدية تعد من المتطلبات الأساسية التي تقوم عليها استراتيجية استهداف العرض النقدي، فهي تتضمن الإعلان صراحة عن المعدل أو المدى المستهدف وإطاره الزمني وأهدافه المرحلية والاستراتيجية، فالتواصل مع الجمهور بشأن الاهداف التشغيلية للسياسة النقدية، أمر حيوي ومهم لنجاح الاستهداف. إلا ان ذلك يضع شيئاً من الصعوبات والتحديات على عاتق بنك دولة الباكستان، حيث يكون من الصعب التنبؤ باتجاهات نمو عرض النقد على نحو دقيق جداً، خاصة في ظل النظام المزدوج المالي والنقدي، وهو ما يمكن أن يؤثر على مصداقية البنك امام الجمهور، والأهم يؤثر في توقعاتهم وقراراتهم المالية والنقدية. وبالمحصلة يؤثر في فعالية السياسة النقدية المتبعة ككل. وقد لجأ بنك دولة الباكستان لحل هذه الإشكالية إلى ما يعرف بـ "إدارة التوقعات" ، وهي عبارة عن استطلاع دوري يقوم به البنك المركزي بالاشتراك مع عدد من المتخصصين والأكاديميين، بغرض الوقوف على توقعات المستهلكين للتضخم المتوقع وقياسها، حيث تصدر نتائج هذه الاستطلاع على نحو دوري وتنتشر للإعلام عبر قنوات البنك المركزي الإعلامية المتعددة². كما يجري البنك

1- Hanif ,Muhammad Nadim . **Monetary Policy Experience of Pakistan** .OPICIT. p7

المركزي تحليلاً منتظماً لاتجاهات الأسعار المحلية عبر استحداثه لـ "مرصد التضخم (INFLATION MONITOR)" لملاحظة وتتبع أي انحراف أو اتجاه تصاعدي للأسعار ومعالجته آنياً، مما ساعد بالسيطرة على التضخم بشكل أكبر، كما أن بنك دولة الباكستان، كان قد اتخذ في وقت سابق إجراء آخر بتحويل العجز الحكومي إلى المصارف التجارية، بحيث أصبحت إدارة الدين العام من مهام وزارة المالية، حيث يتم الاقتراض من المصارف التجارية وليس من البنك المركزي مباشرة، وقد ساهم ذلك بتخفيض العجز الحكومي ليسجل نسبة 5.3% فقط من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي¹.

ج- استراتيجية استهداف سعر الصرف في الاقتصاد الباكستاني:

أولاً- سعر الصرف في الاقتصاد الباكستاني:

انتهجت الباكستان على امتداد تاريخها الاقتصادي، أنظمة مختلفة من أسعار الصرف، تباينت بين التثبيت والتعويم المدار والتعويم الحر، وذلك منذ بدايات مرحلة الاستقلال عن بريطانيا وحتى الآن، وفيما يلي استعراض مختصر لتلك المراحل²:

1- نظام سعر الصرف الثابت (1947-1981):

اعتمدت باكستان نظام التثبيت لسعر الروبية على أساس الربط بالجنيه الاسترليني بعد الاستقلال عن بريطانيا في العام 1947، وتم الحفاظ على هذا النظام حتى العام 1971 حيث تم تحويل الربط إلى الدولار الأمريكي، تماشياً مع ازدياد التأثير الاقتصادي الأمريكي على السياسة الاقتصادية العالمية. ومع بدايات الخمسينات من القرن الماضي، قامت بريطانيا بتخفيض سعر صرف الجنيه الاسترليني، وتبعته جميع مستعمراتها، ما شكل ضغطاً على الروبية الباكستانية، حيث كانت الباكستان من الموردين الأساسيين لبريطانيا، وأحد أهم أسواق تصريف منتجاتها في الوقت ذاته. وحيث أن الباكستان لم تكن تتمتع بقاعدة تصديرية واسعة تمكنها من مواجهة هذا الانخفاض، كما لا توجد ضمانات لزيادة عوائد الصادرات لتعويض الانخفاض، فقد قررت باكستان بقرار سيادي عدم تخفيض سعر صرف الروبية، التي سجلت في ذلك الحين مقابل الدولار الأمريكي نحو 3.31 روبية/ دولار، وارتفع هذا المعدل بعد الحرب الكورية، والاتجاه الركودي العالمي في ذلك الحين لنحو 4.71 روبية / دولار واستمر بذلك حتى العام 1971. وبغرض تشجيع الصادرات وإلغاء أسعار الصرف المتعددة، لجأت الباكستان مع بداية العام 1972 إلى تخفيض عملتها بنحو 58% ليسجل سعر الصرف المعدل نحو 11 روبية/دولار، وبعد

2-Omer, Muhammad.(2009). Stability of money demand function in Pakistan. MPRA Munich Personal RePEc Archive. State Bank of Pakistan.p6.

3- Zafar. Mahmoud (2013). Pakistan's Foreign Exchange Rate and Control Regime . Available at <http://hilal.gov.pk/index.php/grids-preview> pp1-2.

انخفاض قيمة الدولار في العام 1973 تعين على باكستان إعادة تقييم عملتها المرتبطة بالدولار ليصبح المعدل الجديد 9.90 روبية/دولار واستمر هذا المعدل حتى العام 1981. إلا ان باكستان في هذه الفترة الزمنية، كانت قد عانت من معدل تضخم داخلي عال، وعجز موازنة مرتفع، إضافة الى انخفاض التحويلات المالية، ونتيجة التقلبات المتتالية للدولار، لجأت الباكستان الى الغاء التثبيت بالربط مع الدولار، واتجهت نحو الربط بسلة عملات رئيسية لـ 16 شريكاً تجارياً رئيسياً للباكستان، وقد أعطى هذا الإجراء مفعوله وانعكس تحسناً على الاقتصاد المحلي، حيث تحسن النمو الاقتصادي وارتفعت الصادرات بمعدل 26.8% في المتوسط خلال هذه الفترة¹.

2- نظام سعر الصرف العائم المدار (1982-1998):

تم اعتماد هذا النظام في الباكستان من خلال الارتباط بسلة العملات للشركاء الرئيسيين كما ذكر أعلاه في العام 1982، وقد سجل سعر الصرف حينها 11.84 روبية/دولار كما أدخلت بعض التعديلات الهامة عليه منذ العام 1991، شملت (السماح للمواطنين الباكستانيين المقيمين بفتح الحسابات بالقطع الأجنبي، والاحتفاظ بالأرصدة، كما أزيلت القيود المفروضة على حيازة وصرف العملات الأجنبية، وتم تحرير قواعد الاقتراض بالقطع الأجنبي من المصارف العاملة، خاصة نظام تمويل وتحويلات التعليم وعضوية الشراكات الدولية وغير ذلك.. ليسجل سعر الصرف 23.80 روبية/دولار، واستمر ذلك النظام بالعمل وفق هذه الاتجاه، وفي العام 1994 سمح للشركات المتعاملة بالقطع الأجنبي بالعمل في البلاد، وأصبحت الروبية الباكستانية قابلة للتحويل بشكل كامل، كما تم إلغاء القيود على حصص الأسهم للشركات الأجنبية، وكذلك القيود على تحركات رأس المال الأجنبي وعوائد أرباح الاستثمارات،.. وغير ذلك من التدابير التي انعكست تحسناً على الاقتصاد الباكستاني الذي حقق نمواً بلغ 8% في نهاية هذه الفترة. في حسن سجل سعر الصرف بالمتوسط في هذه الفترة 21.63 روبية/دولار.

3- نظام سعر الصرف المتعدد العائم (1998-2000):

اتسمت هذه المرحلة بعدم الاستقرار السياسي والاقتصادي في الباكستان بسبب العقوبات الاقتصادية التي فرضت على باكستان نتيجة أنشطتها النووية، وبسبب تلك الظروف، فقد قام بنك دولة الباكستان بتجميد حساب العملات الأجنبية للحفاظ على احتياطات القطع الأجنبي، وهو الأمر الذي أدى إلى تآكل ثمرات المرحلة السابقة، وخلق ضعفاً في الثقة لدى القطاع الخاص المحلي والأجنبي، وقد قام بنك دولة الباكستان بالاعتماد على نظام ثلاثي لسعر الصرف يركز على: سعر رسمي (مربوط بالدولار الأميركي)، وسعر صرف عائم بين المصارف، وسعر صرف مركب يجمع بين المعدل الرسمي وأسعار الفائدة. وقد تمت محاولة الدفاع عن سعر الصرف في هذه المرحلة من قبل البنك المركزي عبر هوامش ونطاقات ضيقة،

1- الأرقام والنسب بالاعتماد على منشورات وإحصائيات بنك دولة الباكستان

Handbook of statistics of Pakistan economy (2015). state bank of Pakistan

2- Zafar, Mahmood. Pakistan's Foreign Exchange Rate and Control. OPICT .P3

واستمر الحال حتى منتصف العام 2000، وقد سجل الاقتصاد الباكستاني في هذه الفترة انخفاضاً طفيفاً في نسبة الصادرات بلغت نحو -0.34% سنوياً.

4- نظام سعر الصرف الحر (المرن) (2000- حتى الوقت الحاضر):

بدأت باكستان باتباع نظام سعر الصرف الحر منذ منتصف العام 2000 ، حيث ترك تحديد قيمة الروبية لتفاعل قوى العرض والطلب في السوق ،دون تحديد مسارات محددة مسبقاً لسعر الصرف، واقتصر دور بنك دولة الباكستان على التدخل أحياناً للتخفيف من التقلبات المفرطة في سعر الصرف ومنع حدوثها- وسوى بعض القيود على المدفوعات المسبقة للواردات- لم تكن هناك قيود تذكر على المعاملات في الحساب الجاري، وشراء وصرف العملات الأجنبية ، وحرية الأجانب في الإيداع وتحويل الأرباح من الاستثمارات الأجنبية في البلاد ،الأمر الذي انعكس بزيادة نسبة الصادرات بنحو 8.8 % سنوياً خلال تلك الفترة. وقد اعتمد بنك دولة الباكستان في تدخلاته في هذه المرحلة بشكل أكبر على الأدوات والآليات الإسلامية للسياسة النقدية، كنسب الاحتياطي النقدي القانوني، وعمليات السوق المفتوحة بالسندات والصكوك الإسلامية، مع الاحتفاظ بشكل جزئي ببعض الأدوات التقليدية كسعر الخصم ومعدل الفائدة في ظل النظام المزدوج الذي تتبعه الباكستان ،لمنع التقلبات الشديدة في سوق الصرف.

ثانياً- العوامل المؤثرة على سلوك سعر الصرف في الاقتصاد الباكستاني في الفترة ما بين (2000-2010):¹

■ بعد أحداث 11 أيلول عام 2001 فرض بنك دولة الباكستان بعض القيود على القنوات غير الرسمية للتحويلات المالية الأجنبية، ما أظهر زيادة كبيرة في احتياطي العملات الأجنبية في البلاد انعكست في المركز المالي الذي أظهرته الموازنة العامة للبلاد في ذلك الوقت، كما قام بنك دولة الباكستان بشراء نحو 8.2 مليار دولار في الفترة ما بين 2001-2004، لتعزيز التنافسية للصادرات ، ومواجهة مدفوعات النفط المرتفعة. وخلال الأشهر الأولى من تطبيق نظام التعويم الحر لسعر صرف الروبية ،انخفضت الأخيرة بنحو 15% شهرياً خلال الأشهر الثلاث الأولى، ثم استقرت نسبياً بعد تراكم الاحتياطات من القطع الأجنبي، كما اتخذت الإجراءات عبر أدوات السياسة النقدية الكمية المذكورة أعلاه، لمنع تآكل هذه الاحتياطات بفعل عوامل قوى العرض والطلب في السوق، فتم رفع سعر الفائدة على حساب الدولار، وكذلك معدل

1- Janjua, M. A.(2004). History of State Bank of Pakistan (1988-2003) .State Bank of Pakistan .Karachi. p3

1- Hailey College of Commerce. University of Punjab publishing.(2012). EXCHANGE RATE REGIMES AND CURRENCY BEHAVIOURS IN PAKISTAN: AN EXPLORATORY ACCOUNT. Faculty of Commerce. Lahore.p5

المشاركة في السندات الإسلامية في عمليات السوق المفتوحة، خاصة تلك المقومة بالدولار، من خلال القنوات الرسمية ، وسجل سعر صرف الروبية معدل قدره 57.77 روبية/دولار خلال الفترة بين اعوام 2002-2003.

■ ونتيجة ارتفاع معدل النشاط الاقتصادي في البلاد في الفترة ما بين 2004-2005، ازداد الطلب على المستوردات من المواد الخام والسلع الرأسمالية، وكذلك زيادة الواردات غير النفطية وغير الغذائية ، بنسبة 41%، كما ارتفعت المدفوعات النفطية تماشياً مع الارتفاع العالمي لأسعار النفط، الأمر الذي أدى لزيادة الواردات بنسبة وسطية بلغت نحو 30.9% ، وهو ما شكل ضغطاً كبيراً على سعر صرف الروبية، الذي انخفض بنسبة 3.2% في معدل سعر الصرف بين المصارف، و كذلك بنسبة 3.5% في معدل سعر الصرف لعمليات السوق المفتوحة، ولم يسجل بالمقابل ارتفاعاً كبيراً لسعر الصرف الرسمي أمام الدولار ،إلا انه سجل انخفاضاً أمام اليورو بنسبة 6.9% خلال تلك الفترة. كما سجلت الروبية انخفاضاً آخر في الفترة ما بين 2006-2007 بنحو 0.7% مقابل الدولار نتيجة ازدياد التضخم الناجم عن اقتراض الحكومة من البنك المركزي وارتفاع تمويل العجز، ما أدى لارتفاع عرض النقد المحلي ، يضاف إلى ذلك الانخفاض النسبي في الاحتياطيات الأجنبية¹.

■ ومع منتصف العام 2008، وفي ظل ازدياد اقتراض الحكومة وتمويل عجز الموازنة، وارتفاع عرض النقد، واصلت الروبية انخفاضها لتسجل مستوى قياسياً بلغ 83.46 روبية /دولار، وقد فاقم ذلك الحال، الانخفاض الكبير في الاحتياطيات الأجنبية، وازدياد أنشطة المضاربة، وازدياد الطلب على القطع الأجنبي من قبل رجال الأعمال تجنباً لمخاطر خسائر الفروقات في سعر الصرف، ما شكل ضغطاً كبيراً على الروبية، ودفع المركزي، لتوقيع اتفاقية الترتيبات الاحتياطية مع صندوق النقد الدولي لاعتماد نظام أكثر مرونة لسعر الصرف، حيث حقق ذلك تدفقاً للقطع الأجنبي من الخارج، وانكماشاً للمستوردات، وعودة للوضع الطبيعي مع منتصف العام 2009، حيث عادت الروبية لتسجل معدلاً بلغ 50.50 روبية/دولار، كما لم ترتفع الفائدة على الدولار وانخفض اليورو أمام الروبية بـ 1.1%.

■ واستمر هذا الأداء المتحسن خلال الفترة ما بين 2009-2010، في ظل استقرار تدفق احتياطيات القطع الأجنبي وتحسن وضع ميزان المدفوعات ، على الرغم من ارتفاع سعر صرف الروبية ليسجل 85.3 روبية/دولار في الوضع التوازني الجديد. كما شهد معدل سعر الصرف بين المصارف ، ومعدل المشاركة في عمليات السوق المفتوحة، استقراراً

¹ - المرجع السابق مباشرة ، ص 6

مماثلاً في الفترة ذاتها¹، كما تم ترجيح اليابان وألمانيا كشركاء رئيسيين للتبادل التجاري مع باكستان بدلاً من بريطانيا والولايات المتحدة، وقد أعطى هذه الإجراءات المزيد من الاستقرار لسعر صرف الروبية خلال فترة تطبيق التعويم الحر.

■ ونتيجة لتلك الإجراءات، عاد سعر صرف الروبية و انخفض بشكل كبير بلغ أكثر من 40% خلال آخر عامين ليسجل 85.3 روبية/دولار في نهاية الفترة.

ثالثاً- تحليل استقرار سعر الصرف في الاقتصاد الباكستاني:

يمكن تحليل مدى استقرار سعر الصرف في باكستان، عبر تحليل أهم العوامل المؤثرة في ذلك الاستقرار، وذلك بحسب الأوضاع الاقتصادية التي يمر بها الاقتصاد الباكستاني، ذو سعر الصرف بالنظام المرن، والقاعدة التصديرية الضيقة نسبياً، وفي ضوء ذلك، يمكن ان يحلل استقرار سعر الصرف في باكستان من ثلاثة جوانب هي: طبيعة وتعديلات نظام سعر الصرف، طبيعة الصدمات الخارجية لسعر الصرف، والأهمية النسبية للصادرات والواردات في هيكل الاقتصاد الكلي.

فمن حيث اختيار نظام سعر الصرف وتعديلاته، فإن ذلك محكوم عادة بعدة معايير منها: مدى درجة تنقل العمالة بين اقتصاديات الشركاء التجاريين الرئيسيين، ومدى الانفتاح أو التكامل الاقتصادي لهذا البلد أو ذك على العالم الخارجي، وكذلك مدى مرونة الأسعار المحلية. وعليه فإنه من البديهي التصور أن عدم تماثل الهياكل الاقتصادية في البلدان المتبادلة، سيعرضها لصدمات غير متماثلة لسعر الصرف، وفي حالة الاقتصاد الباكستاني، وعلى الرغم من انه يعتبر اقتصاداً مفتوحاً نسبياً على العالم الخارجي، كما ان الأسعار المحلية فيه تميل الى المرونة، ويمتلك توازناً نسبياً لتوزع العمالة مع الشركاء التجاريين الرئيسيين، إلا أن هيكل الاقتصاد الباكستاني ومكونات قاعدته التصديرية تختلف كثيراً عن مثيلاتها لدى الشركاء الرئيسيين، ويعني ذلك أن الاقتصاد الباكستاني سيكون عرضة لتحمل تكاليف كبيرة كضريبة للاستقلال النقدي والحفاظ على سعر صرف ثابت للروبية الباكستانية مقابل الدولار الأميركي، وهو ما يفسر لجوء باكستان لسعر الصرف المرن (الحر)، بعد التقلبات التي شهدتها الاقتصاد خلال الفترات المتباعدة لتبني أنظمة سعر صرف مختلفة، حيث عمل سعر الصرف المرن في الحالة الباكستانية، كمثبت تلقائي، بما لا يشكل الكثير من الضغط على بنك دولة باكستان، وباستيعاب أكثر للتقلبات في شروط وترتيبات التجارة الدولية للباكستان سواء الثنائية منها او المتعددة الأطراف².

1- MUSTAFA ,KHALID and MOHAMMED NISHAT.(2004). The Pakistan Development Review Volatility of Exchange Rate and Export Growth in Pakistan: The Structure and Interdependence in Regional Markets . VOL 43 :4 Part II .pp. 813-816

1-Ahmed, Shaghil and others. (2005).How External Shocks and Exchange Rate Depreciations Affect Pakistan? Implications for Choice an exchange regime .(MPRA) Munich Personal RePEc Archive. SBP. Karachi , pp5-6.

أما فيما يخص الصدمات المشتركة مع الشركاء التجاريين، فإن تلك الصدمات الخارجية شكلت تأثيراً لا يمكن إغفاله على سعر الصرف في الاقتصاد الباكستاني، وتتمثل تلك الصدمات أساساً بصدمات التحويلات المالية، وصدمة الناتج الكلي، والتي تؤثر بطبيعة الحال في الناتج المحلي الإجمالي للبلاد. ويمارس سعر الصرف المرن في الباكستان تأثيراً إيجابياً في استيعاب تلك الصدمات من خلال تحقيق الاستقرار في الميزان التجاري، حيث إن مرونة سعر الصرف -ارتفاعاً أو انخفاضاً - سيمارس تأثيراً جوهرياً على صافي الصادرات في حال الانخفاض، الأمر الذي سيوفر تعويضاً مكافئاً لاضطرابات التحويل المالية الخارجية، كما يخفف إلى حد كبير من الاضطرابات الناجمة عن عدم تماثل الهياكل الاقتصادية، وتحركات رؤوس الأموال بين الشركاء التجاريين، كما يخفف من تضارب السياسات المحلية بينهم، وحيث أن الصدمات الخارجية في الباكستان - وفقاً لمرونة سعر الصرف - ستترك تأثيراً ضئيلاً على سعر الصرف الحقيقي للروبية الباكستانية مقابل عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين، فإن صدمات انخفاض سعر الصرف الحقيقي ستترك أثراً توسعياً على الناتج المحلي الإجمالي، وسيرتفع معدل التضخم والأسعار المحلية في الاقتصاد المحلي - إنما بتأثر أقل حدة - حيث يشكل ارتفاع صافي الصادرات وتراجع الواردات، استجابة إيجابية ومثالية لانخفاض سعر الصرف الحقيقي، مردّها بطبيعة الحال المرونة النسبية لتحركاته، وبالتالي فإن سعر الصرف المرن في الباكستان، يسهل من إمكانية التكيف مع الصدمات الخارجية مع الشركاء التجاريين الرئيسيين، ويمنح التوازن بين ارتفاع صافي الصادرات خارجياً، وارتفاع التضخم داخلياً.

وفيما يخص الأهمية النسبية للصادرات والواردات في الاقتصاد الباكستاني، فالعلاقة بينهما هي تبادلية بطبيعة الحال، حيث تستورد باكستان السلع الرأسمالية والمواد الخام، وتصدر منتجاتها من الصناعات التحويلية والمنتجات الزراعية، وحيث أن الأسعار النسبية لحركة الصادرات والواردات من خلال الميزان التجاري ستكون مختلفة بطبيعة الحال، نظراً لأن تأثير الصادرات سيتأخر عادة لدورة أو دورتين إنتاجيتين لبدء تعويض رأس المال الصناعي والسلع الرأسمالية المستوردة، ويمارس في هذا المجال سعر الصرف المرن في الباكستان دوره التوازني، فيخفض لجعل الاسعار المحلية أقل من العالم الخارجي، ويدفع باتجاه زيادة الصادرات وتعجيل فترة التأخير الزمني للوفاء بالواردات. ومنذ العام 2000 نمت الصناعة التحويلية في الباكستان بنسبة 5.21%، ومن ثم بنسبة 7.67% في السنوات اللاحقة تحت هذا التأثير، كما ساعد تخفيض الحواجز الجمركية وسياسات الانفتاح في دعم هذا الأثر خلال تلك الفترة، خاصة مع تماشي باكستان مع سياسات منظمة التجارة العالمية¹. ويوضح الجدول التالي تغيرات سعر صرف الروبية/ الدولار، وحجم الصادرات والواردات في الاقتصاد الباكستاني:

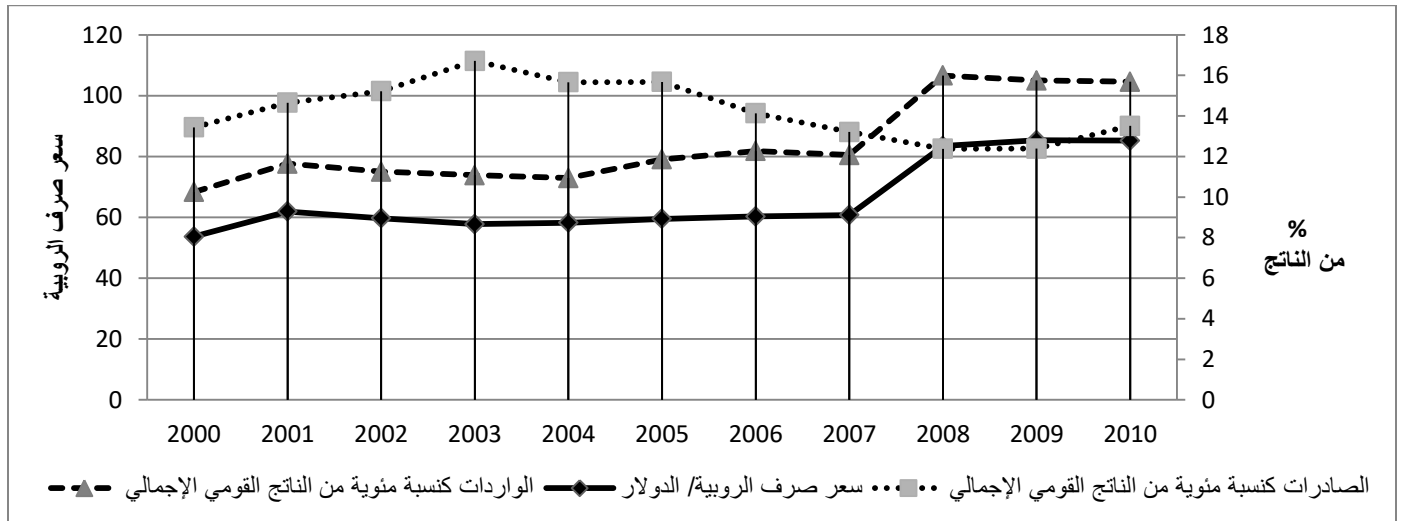
1- Ali ,M. Kemal.(2005).Exchange Rate Instability and Trade: The Case of Pakistan .Staff Economist. Pakistan Institute of Development Economics.Islamabad Pakistan Institute of Development Economics.pp8-9.

جدول رقم / 3-7 / تغيرات سعر صرف الروبية/ الدولار، ونسبة الصادرات والواردات إلى إجمالي الناتج القومي في باكستان خلال الفترة بين اعوام
:(2000-2010)

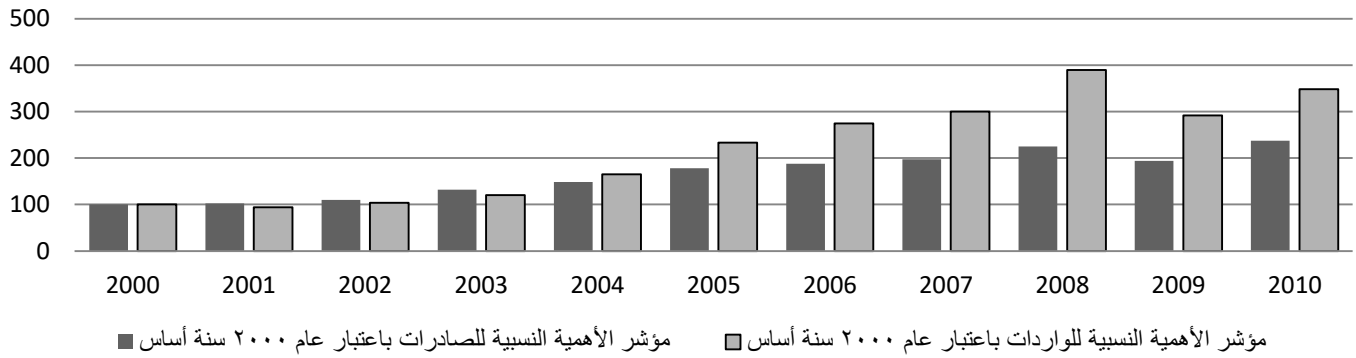
العام	سعر صرف الروبية/ الدولار	الصادرات (بملايين الروبية الباكستانية)	الواردات كنسبة مئوية من الناتج القومي الإجمالي	مؤشر الأهمية النسبية للصادرات باعتبار عام 2000 أساس	الواردات (بملايين الروبية الباكستانية)	الواردات كنسبة مئوية من الناتج القومي الإجمالي	مؤشر الأهمية النسبية للواردات باعتبار عام 2000 أساس
2000	53.64	618325.2	13.44	100	991919.2	14.68	100
2001	61.92	693657.3	14.65	93.80	1013346	15.71	102.32
2002	59.72	762745.7	15.22	103.39	1044185	15.31	109.80
2003	57.75	979193.2	16.71	120.00	1161348	16.12	132.14
2004	58.25	964232.9	15.665	165.21	1061759	14.63	148.19
2005	59.51	1056708	15.68	233.40	1491689	19.56	177.79
2006	60.27	1161269	14.13	274.52	1770399	21.54	187.52
2007	60.73	1178801	13.21	299.97	1698339	19.77	197.57
2008	83.43	1125141	12.38	389.61	1797894	23.21	225.11
2009	85.3	1087323	12.39	291.49	1511926	19.67	194.09
2010	85.19	1258116	13.51	347.99	1577649	19.35	237.14

(من إعداد الباحث بالاعتماد على منشورات بنك دولة باكستان 2015). (Handbook of statistics of Pakistan economy)

شكل رقم 7 سعر صرف الروبية/ الدولار، ونسبة الصادرات والواردات إلى الناتج القومي الإجمالي في باكستان خلال الفترة بين اعوام 2000- 2010



شكل رقم (٨)- مؤشر الأهمية النسبية للصادرات والواردات في الباكستان باعتبار عام 2000 سنة أساس



رابعاً- آلية استهداف سعر الصرف في الاقتصاد الباكستاني:

ركزت استراتيجية استهداف سعر الصرف في الباكستان منذ بداية العام 2000 على الحفاظ على استقرار سعر الصرف والقدرة التنافسية للصادرات في آن معاً، إلى جانب احتواء التضخم المحلي لحفز النمو الاقتصادي في البلاد. هذه الأهداف تحققت بشكل أكبر مع التوسع في استخدام آليات التمويل الإسلامي ونظام الأسلمة الاقتصادية الذي شرع بتطبيقه بنك دولة الباكستان مع بداية الألفية الجديدة، حيث بدأ تدريجياً بتخفيف الاعتماد على سعر الخصم " التقليدي " كمرساة إسمية لتحديد اتجاهات سعر الصرف، فخفض المعدل للنصف بحلول العام 2002 ،حيث سجل معدلاً بلغ 7.5% بدلاً من 14% في العام 2001 واستمر بالانخفاض في السنوات اللاحقة¹. كما تم تخفيض معدل العائد على السندات الحكومية (سندات الخزينة)، ذات أجل لستة أشهر من 6.44% الى 1.67% في نهاية العام 2003 ، ما شكل ضغطاً كبيراً على الحكومة لخفض الاقتراض وتمويل العجز ، والعمل على ترشيد الإنفاق بشكل أكبر، كما لجأ بنك دولة الباكستان لخفض معدلات الفائدة بذات الأسلوب، فبدأ بالتخفيض تدريجياً لحفز المصارف على التعامل بصيغ وآليات التمويل الإسلامي، وانخفض متوسط الفائدة على القروض بنحو 50% من 14.49% إلى 7.58% في العام 2003، واستمر بالانخفاض. وقد لوحظ ان هذه الإجراءات قد أدت لانخفاض حجم القروض المتعثرة، والضغط باتجاه دفع القطاع الخاص لتمويل الاستثمارات الخاصة بدلاً من الاستثمار في سندات الخزينة منخفضة العائد، وقد تقلصت الفجوة بين معدلات الإقراض ومعدلات الإيداع في السنوات الأولى للتطبيق من 950 نقطة أساس إلى 568 نقطة أساس في منتصف الألفية الجديدة، مقترية أكثر فأكثر من متطلبات نظام الأسلمة المالية الشاملة². وقد ساعد ذلك على حفز القطاع الخاص لتقديم المزيد من الائتمان ، وقد سجل زيادة غير مسبوقه خلال عامي 2004-2005 بنحو 300% وبواقع 154 مليار روبية خلال تلك الفترة.

وكانت باكستان قد اعتمدت منذ العام 2000 سعر الصرف المرن (الحر)، حيث كان الاقتصاد الباكستاني قد شهد العديد من التقلبات خلال فترات تطبيق أسعار الصرف العائمة والمدارة..، وقد كانت تلك التقلبات تظهر بشكل واضح على هيئة اختلالات في سعر الصرف الإسمي وميزان المدفوعات، حيث أن التغيرات التلقائية في سعر الصرف المرن قد ساهمت في

1- **Monetary and exchange rate policies**. (2006). SBP publishing. p7

²- المرجع السابق مباشرة. ص 8

الحد من هذه الاختلالات الى جانب التدابير الإصلاحية التي اتخذها بنك دولة الباكستان لذات الغرض. ولا تتفصل استراتيجية استهداف سعر الصرف في الباكستان، عن استراتيجيتي استهداف التضخم وعرض النقد، بل تظهر تلك الاستراتيجيات على نحو متداخل في أكثر من جانب، حيث أن استقرار الاحتياطيات الأجنبية في مكونات عرض النقد فوق معدل 2 مليار دولار خلال الفترة الممتدة بين اعوام 2000-2010، والنجاح النسبي الذي حققه بنك دولة الباكستان في كبح التضخم، ساهم في الحد من التقلبات التلقائية لسعر الصرف الحر، وأبقاها ضمن المدى المرغوب¹. ورغم ارتفاع الفجوة بين سعر الصرف الاسمي والحقيقي للروبية الباكستانية مع بداية العام 2000، إلا أن أسباب ذلك الارتفاع تعزى: أولاً- لزيادة أسعار النفط عالمياً .

وثانياً- لاختلاف معدلات التضخم المحلية للباكستان والشركاء التجاريين الرئيسيين . وفي ظل اعتماد سعر الصرف الحر، استمر تخفيض سعر الفائدة الاسمي ليسجل فقط 7.3% في نهاية العام 2003، وقد ارتكز بنك دولة الباكستان في اتخاذه لهذا الإجراء على حقيقة ضعف الصلة بين سعر الصرف وسعر الفائدة، وضعف حساسية سعر الصرف في الباكستان لتغيرات الفائدة في الاقتصاد الباكستاني، كما يشار من جهة أخرى إلى الصلة القوية بين اتجاهات سعر الصرف واختلال تحركات رأس المال في المدى القصير مع الشركاء التجاريين الرئيسيين، كما ان العجز الملاحظ في الميزان التجاري للباكستان، يعزى لعدم مرونة أسعار الواردات الأساسية، ما يجعل من غير الممكن التعديل التلقائي للميزان عبر سعر الصرف، وتلاحظ فترة تأخير دائمة غالباً ما تكون بنحو سنة الى سنتين لتحقيق استجابة سعر الصرف الحقيقي لتغير أسعار الواردات الأساسية، وبالتغيرات المرافقة لها في الميزان التجاري الباكستاني². وقد استخدم بنك دولة الباكستان في إطار استراتيجيته لاستهداف سعر الصرف، أداة خاصة تسمى " المرساة الاسمية لسعر الصرف The Nominal Anchor for Exchange rate"، وهي تمثل إطاراً تنفيذياً للسياسة النقدية، يستخدمه البنك المركزي لإدارة التوقعات حول سعر الصرف الاسمي واتجاهاته، والتأثير على توقعات الأفراد والمصارف حول الإجراءات المستقبلية التي يمكن للبنك المركزي استخدامها لتأكيد اتجاه سعر الصرف او نفيه، وهي غالباً ما تدور حول مؤشر كمي او مؤشر سعري لسعر الصرف، وعلى حين ان المؤشر الكمي يستخدم بشكل أوسع في ضبط العرض النقدي، فإن المؤشر السعري يختص بسعر الصرف. وتظهر أهمية هذه الأداة بوضوح اكبر في الحالات التي يتم تصميم استراتيجية سعر الصرف بغرض الحفاظ على القدرة التنافسية للصادرات، وبوضع توازن مستدام لميزان المدفوعات في الوقت ذاته. ويقوم بنك دولة الباكستان عبر

Hailey College of Commerce. University of Punjab publishing.(2012). **EXCHANGE RATE REGIMES AND CURRENCY BEHAVIOURS IN PAKISTAN: AN EXPLORATORY ACCOUNT**. opicit . p7

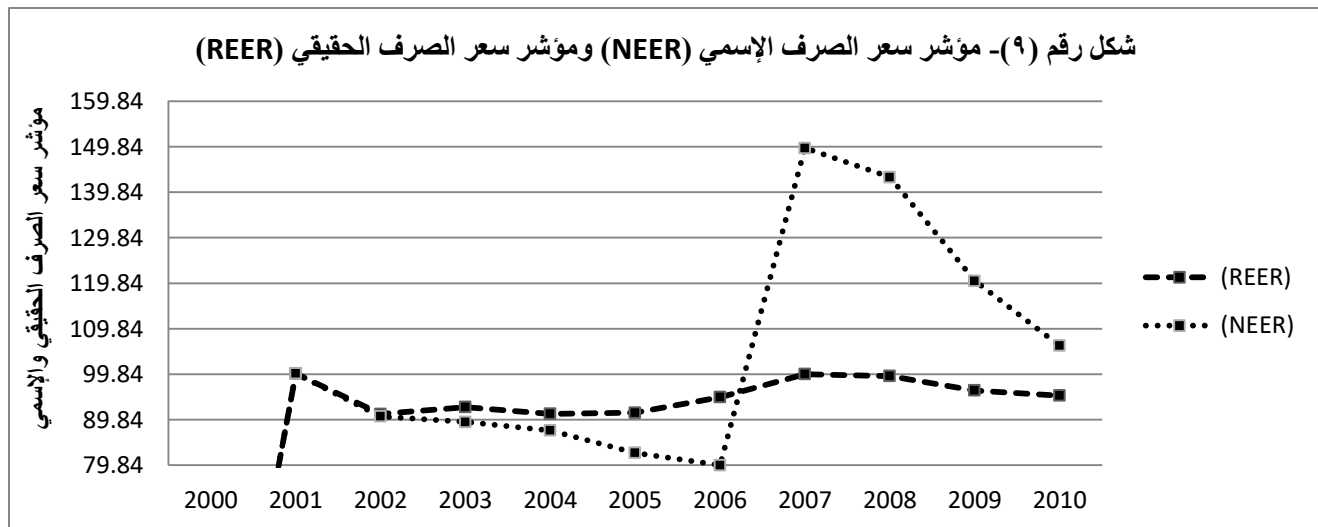
2- KEMAL , M. ALI and RANA MURAD HAIDER.(2004) **Exchange Rate Behavior after Recent Float: The Experience of Pakistan**. The Pakistan Development Review, VOL 43:4 Part II. p10

استخدام مرونة سعر الصرف بخلق استجابة تلقائية لتضارب السياسات السعيرية المحلية والخارجية، على نحو يمنع حدوث الاختلالات الواسعة والمستدامة للأسعار النسبية بين باكستان و الشركاء التجاريين الرئيسيين، مع السماح ببعض الهوامش للتذبذبات الطبيعية لقوى العرض والطلب في السوق، لتجنب التكاليف الكبيرة المرافقة لسياسة التثبيت الصارم لسعر الصرف الحقيقي. ولتقييم أداء المرساة الإسمية على نحو أوضح وقابل لقياس مدى نجاح الاستهداف، فقد اعتمد بنك دولة باكستان على مؤشرين أساسيين هما مؤشر سعر الصرف الإسمي الفعلي (NEER) Nominal Effective Exchange Rate ومؤشر سعر الصرف الحقيقي الفعلي (REER) Real Effective Exchange Rate، بحيث يقاس نجاح الاستهداف بمدى ضيق أو انعدام الفجوة بين المعدلين. ويظهر الجدول التالي معدلات (NEER) و (REER) في الفترة ما بين أعوام 2000-2010 باعتبار عام 2000 سنة أساس، حيث تمنح هذه السنة قيمة 100 من قيم المؤشر:

جدول رقم / 3-8 / تغيرات مؤشر سعر الصرف الإسمي الفعلي (NEER) ومؤشر سعر الصرف الحقيقي الفعلي (REER) في باكستان خلال الفترة بين أعوام (2000-2010) باعتبار عام 2000 سنة أساس حيث الفرق بين المؤشرين يكون مساوياً للصفر)

العام	(REER) مؤشر سعر الصرف الحقيقي	(NEER) مؤشر سعر الصرف الإسمي	و (REER) نسبة التغير بين (NEER)
2000	100	100	0
2001	91.09	90.55	-0.0054
2002	92.59	89.34	-0.0325
2003	91.11	87.45	-0.0366
2004	91.38	82.55	-0.0883
2005	94.79	79.84	-0.1495
2006	99.84	149.55	0.4971
2007	99.44	143.13	0.4369
2008	96.27	120.36	0.2409
2009	95.12	106.09	0.1097
2010	101.34	103.33	0.0199

(من إعداد الباحث بالاعتماد على منشورات بنك دولة باكستان 2015 Handbook of statistics of Pakistan economy).



حيث يلاحظ من الجدول والمخطط اعلاه أن التقلبات الحاصلة في سعر صرف الروبية امام الدولار الاميركي تظهر بشكل أوضح في سعر الصرف الإسمي وبشكل أقل حدة وتقلباً في سعر الصرف الحقيقي، خاصة بعد العام 2005 ويلاحظ من الشكل اعلاه ان التقلبات أصبحت أكثر استقراراً، حيث سجل مؤشر سعر الصرف الإسمي الفعلي (NEER) 104.74 نقطة في المتوسط خلال فترة الدراسة بالقياس إلى سنة الأساس في العام 2000 ، وقد سجل المؤشر خلال النصف الأول من فترة الدراسة لحدود العام 2005 متوسطاً بلغ 85.946 نقطة ، كما بلغ 124.492 نقطة في النصف الثاني من الدراسة، بزيادة قدرها 38% بين فترتي الدراسة. في حين أن مؤشر سعر الصرف الحقيقي الفعلي (REER) قد سجل 95.72 نقطة في المتوسط خلال فترة الدراسة بالقياس إلى سنة الأساس في العام 2000 ، وقد سجل المؤشر خلال النصف الأول من فترة الدراسة لحدود العام 2005 متوسطاً بلغ 91.5425 نقطة ، كما بلغ 98.402 نقطة في النصف الثاني من الدراسة، بزيادة قدرها 6 % بين فترتي الدراسة. كما يلاحظ ان الفجوة بين المؤشرين قد شهدت تضيقاً أكثر في القسم الثاني من فترة الدراسة ما يدل على التقدم بشكل أكبر نحو نجاح الاستهداف.

وتعزى هذه النتائج الايجابية في استهداف سعر الصرف، إلى مجموعة الأدوات والآليات المزدوجة والإسلامية التي استخدمها بنك دولة الباكستان، في إطار استهدافه لسعر الصرف، حيث مثلت تلك الادوات مجموعة داعمة ومكملة للمرساة الإسمية، ومن أهم تلك الأدوات¹:

1- متطلبات السيولة القانونية (SLR) ومتطلبات الاحتياطي القانوني (CRR):

منح بنك دولة الباكستان المزيد من المرونة للمصارف العاملة في إدارة السيولة بغرض حفز الائتمان، مع ترشيد المحافظة على الاحتياطيات الأجنبية، مع إجراء عمليات الصيانة والمراقبة الدورية للاحتياطيات المصرفية، على نحو أسبوعي ونصف شهري وشهري، مع خفض نسبة الاحتياطي الى 3% بدلاً من 4%، بحيث يطلب بنك دولة الباكستان من المصارف الاحتفاظ بنسب مخاطر الائتمان النقدية نهاية يوم الجمعة من كل الأسبوع الأول وحتى يوم الخميس من الأسبوع التالي، مع مراعاة الطلب لكمية وتوقيت الاحتياطي المطلوب من قبل بنك دولة الباكستان، على النحو الذي يمكّن المصارف من ضبط متطلبات السيولة بفعالية أكبر، بعيداً عن الضغط المفاجئ على الأصول السائلة، بحيث تمنح المصارف وقتاً كافياً لتعديل احتياطياتها الخاصة ومراقبة مراكزها المالية على نحو يتلاءم ومتطلبات بنك دولة الباكستان.

2- ترتيبات مقايضة العملات (CSA):

وضع بنك دولة الباكستان إطاراً تنفيذياً لاتفاقيات ترتيبات تبادل العملات الثنائية ومتعددة الأطراف مع المصارف المركزية الإقليمية عامة، والمصارف المركزية للشركاء التجاريين الرئيسيين على نحو خاص، كتركيا والصين، بحيث يكون

1- Zaidi , M. Iqbal .(2006). Exchange Rate Flexibility and the Monetary Policy Framework in Pakistan .

الهدف هو تبادل العملات على أساس المعاملة الثنائية المتساوية أو المعاملة بالمثل، وبحيث يستند تسعير العملات بين البلدين الموقعين على الاتفاقية على معايير السوق القياسية المقبولة لدى الطرفين، ويتم توفير السيولة النقدية لعملة البلدين المعنيين في الأسواق المالية لكل منها بموجب ترتيبات التبادل السريع، إضافة للسيولة المتاحة أساساً في السوق المحلي، وبالتالي ستمكن الشركات والمصدرين والمستوردين من الاستفادة من خلال ترتيبات التبادل من الحصول على الكميات المطلوبة من العملات الأجنبية لتسوية المعاملات والصفقات الدولية، حيث يتم الاقتراض بالعملة الأجنبية عند الاستيراد وإعادة السداد بها بعد التصدير، وهو الأمر الذي عزز من استقرار سعر الصرف في باكستان، وامتص حدة الصدمات الخارجية على نحو أكثر فعالية.

3- صكوك الإجارة الإسلامية (COP Ijara Sukuk)¹:

أصدرت هذه الصكوك بداية في العام 2008، وأعيد إصدارها في العام 2011، عبر شركة الصكوك المحلية الباكستانية المحدودة (PCSL)، والغرض منها هو التمويل عبر البيع والشراء والتأجير للأصول بالعملات الأجنبية، من خلال هوامش الأرباح المحددة استناداً للنظام المالي الإسلامي في باكستان. وقد تم تنظيم إصدار وبيع هذه الصكوك في السوق المالي عبر بنك دولة باكستان بشكل مزادات، عقدت على فترات متلاحقة، للوفاء بمتطلبات السيولة النقدية من القطع الأجنبي، كما تم ترتيب عمليات المقاصة والاستحقاق لهذه الصكوك عبر بنك الإمارات العربية المتحدة، وتم إصدار ما قيمته نحو 500 مليار روبية من هذه الصكوك خلال الفترة ما بين 2010-2000، وقد ساهم هذا النوع من التمويل بمنح الاقتصاد الباكستاني، المزيد من الاستقرار لسعر الصرف المرن، من خلال توفير المتطلبات من القطع الأجنبي بسهولة ويسر، بعيداً عن الفوائد التي تثقل أعباء البنك المركزي، وتحقيق في الوقت ذاته، تعزيز تنافسية الصادرات الباكستانية من خلال التحكم بالعرض والطلب على القطع الأجنبي، وبالتالي على الأسعار المحلية، وهي الهدف الرئيس لاستراتيجية استهداف سعر الصرف في باكستان، كما تم تعزيز الإجراءات المتعلقة بالتغطية الآجلة لقروض الاستيراد بإلزام المستوردين بضرورة تزامن استحقاق العقود الآجلة مع تاريخ استحقاق الاعتماد المستندي، وعزز بنك دولة باكستان من سياسة التحرير المالي التي ابتدأها منذ النصف الثاني من الألفية الجديدة، عبر السماح لغير المقيمين بالتعاون في سوق العقود الآجلة في باكستان عام 2006، كما سمح بتسهيل اتفاقيات إعادة الشحن للمستوردين والمصدرين، وسمح بالتحويلات المباشرة - مع التأكيد على ضرورة وجود المستندات اللازمة-.

خامساً - صعوبات تطبيق استهداف سعر الصرف في الاقتصاد الباكستاني:

على الرغم من النجاح النسبي الذي حققه بنك دولة باكستان بالموازنة عبر نظامه المزدوج التقليدي/الإسلامي، بين الأدوات والآليات الإسلامية والتقليدية، لضبط سعر الصرف إلا أنه واجه بعض الصعوبات في تطبيق هذه الاستراتيجية، ومن أهم المعوقات التي واجهته:

1- Monetary and exchange rate policies. (2006). SBP publishing.p8

- تكمن الصعوبة هنا في إيجاد هذا المعدل الملاءم لسعر الصرف، بالنظر لعدم قدرة بنك دولة الباكستان على التحكم في كافة العوامل المؤثرة فيه، الخارجية منها على وجه الخصوص، حيث ان تبني سعر الصرف المرن (الحر) في الباكستان، يساعد على التوازن التقائي وتعزيز تنافسية الصادرات الباكستانية، لكنه لايزال يتضمن على بعض المخاطر غير المتوقعة، او القابلة للقياس المسبق، كتغير وتقلب أسعار الواردات الأساسية في أسواق الشركاء التجاريين الرئيسيين، وكذلك التقلبات في أسعار النفط العالمية على نحو خاص.
- ويزداد الأمر صعوبة مع ضيق القاعدة التصديرية للاقتصاد الباكستاني¹، وبالتالي ضيق هوامش المناورة -التي يتوفر عليها الناتج القومي الإجمالي - لبدائل الصادرات لاستيعاب الصدمات الخارجية
- كما لا يمكن تجاهل تأثير التقلبات الموسمية كذلك، على سعر الصرف التنافسي، ما يجعل الحاجة ملحة للغاية لتنويع قاعدة الصادرات وتوسيعها لتقادي هذه المعضلة، وهو الأمر الذي تنبه له بنك دولة الباكستان عبر اجراءاته الساعية خاصة لتعزيز وتطوير هياكل الصادرات الأساسية في البلاد وتحسين الإنتاجية، وتطوير البنى التحتية للحفاظ على تنافسية المركز التجاري للباكستان مع العالم الخارجي.
- يؤدي التنقل بين الأطر النقدية المختلفة للسياسة النقدية إلى حدوث بعض التناقضات بين آليات وأهداف تلك السياسات النقدية، خاصة المتزامنة منها على وجه الخصوص.
- فعند استخدام السياسة النقدية الصارمة لاستهداف التضخم مثلاً، فان ذلك يتطلب أحياناً التدخلات العاجلة في سعر الصرف " الحر " لتخفيف آثار صدمات العرض والطلب، وسيكون الهدف المركزي عندئذٍ هو خفض التضخم، لكنه من جهة أخرى سيحد من مزايا التصحيح التقائي لسعر الصرف الحر وتحركاته، كما سيضع المزيد من الأعباء على كاهل بنك دولة الباكستان، لتوفير السيولة من القطع الأجنبي اللازمة لعمليات السوق المفتوحة.
- وعلى الرغم من أن هذا التدخل من شأنه تصحيح الاختلال الحاصل في سعر الصرف، لكنه يؤثر من جانب آخر في تنافسية الصادرات الباكستانية، ويسبب أثراً انكماشياً، أي ان التعويض المتحقق سيكون جزئياً على الآثار السلبية للصدمات .
- وسيكون على بنك دولة الباكستان الاختيار بين تحقيق أي من الهدفين مرحلياً مع الإقرار بصعوبة تحقيق الهدفين في آن واحد.

¹ - المرجع السابق مباشرة، ص12

المطلب الرابع : دراسة قياسية لاستهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد الباكستاني

ويتناول هذا المبحث إجراء دراسة قياسية لاستهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد الباكستاني، بغرض الوقوف على طبيعة العلاقة بين العرض النقدي وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، وذلك باستخدام المنهج الإحصائي، وتحليل الانحدار والارتباط لمتغيرات البحث، إضافة لتقييم الأداء الاقتصادي الناتج عن تبني تطبيق تلك الاستراتيجيات النقدية.

جدول رقم (9-3) معدل نمو عرض النقد وبعض المتغيرات الكلية في الاقتصاد الباكستاني خلال الفترة بين أعوام 2000-2010

العام	معدل نمو سنوي M_2	معدل التضخم الفعلي	معامل الاستقرار النقدي	صافي ميزان المدفوعات "ملايين الروبية"
2000	12.1	4.4	3.10	472000000
2001	12.30	3.5	6.15	2584000000
2002	17.40	3.3	5.61	4868000000
2003	16.55	4.6	3.52	4660000000
2004	20.02	9.3	2.67	457970000
2005	9.98	7.9	1.11	3553000000
2006	20.95	7.8	5.79	5853000000
2007	14.78	7.5	3.85	8094000000
2008	6.48	7.5	1.78	15560000000
2009	13.98	11.9	3.47	2768000000
2010	16.57	9.6	3.91	1978000000

(المصدر : حسابات أجزاها الباحث ، بالاعتماد على: منشورات بنك دولة الباكستان (SBP) ، والبنك الدولي بين أعوام 2000-2010)

وبغرض التقليل من تضارب البيانات الإحصائية الرسمية وغير الرسمية لقيم متغيرات البحث- حيث لوحظ بعض الاختلافات

في قيم بعض المتغيرات بين المصادر الرسمية للبيانات - وكذلك في سبيل الحصول على سلسلة زمنية مستقرة، فقد تم اللجوء

لأخذ اللوغاريتم العشري للسلسلة الأصلية لمتغيرات البحث، فتم التحصل على الجدول التالي:

جدول رقم (10-3) معدل نمو عرض النقد وبعض المتغيرات الكلية في الاقتصاد الباكستاني خلال الفترة بين اعوام 2000-2010 "باللوغاريتم العشري

(الأرقام بالقيم المطلقة)

العام	معدل نمو سنوي M_2	معدل التضخم الفعلي	معامل الاستقرار النقدي	صافي ميزان المدفوعات
2000	1.08	0.64	0.49	8.67
2001	1.45	0.54	1.15	9.41
2002	0.94	0.52	0.45	9.69
2003	1.22	0.66	0.55	9.67
2004	1.30	0.97	0.43	8.66
2005	1.00	0.90	0.04	9.55
2006	1.32	0.89	0.76	9.77
2007	1.17	0.88	0.59	9.91
2008	0.81	0.88	0.24	10.19
2009	1.15	1.08	0.54	9.44
2010	1.22	0.98	0.59	9.30

(المصدر : حسابات أجراها الباحث ، بالاعتماد على: منشورات بنك دولة الباكستان (SBP) ، والبنك الدولي بين أعوام 2000-2010)

وفي ضوء ذلك يقترح الباحث ان تكون متغيرات النموذج الإحصائي للدراسة وفقاً لما يلي:

أولاً- اختبار استراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد:

(M_2) معدل نمو عرض النقد:

متغيراً مستقلاً رئيسياً تحدده السلطات النقدية عبر البنك المركزي.

(MST) معامل الاستقرار النقدي:

والذي يعبر عن نسبة التغير بين نمو عرض النقد الى نمو الناتج القومي الإجمالي متغيراً تابعاً رئيسياً - كمؤشر دال على

استراتيجية استهداف نمو عرض النقد-

وبافتراض العلاقة الخطية بين متغيرات البحث ،بالإضافة إلى اعتبار عدد من المتغيرات المستقلة التي يرى الباحث ضرورة

إدراجها في النموذج الكلي للانحدار، حيث يمكن اختيارها كمؤشرات دالة على استخدام الاستراتيجيات النقدية المتعلقة

باستهداف التضخم واستهداف سعر الصرف، على غرار ما يمثله اختيار معامل الاستقرار النقدي بالنسبة لاستراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد، وتتمثل هذه المتغيرات المختارة بـ:

(INF): معدل التضخم الفعلي متغيراً مستقلاً إضافياً – كمؤشر دال على استراتيجية استهداف التضخم –

(BoP): نسبة التغير في ميزان المدفوعات متغيراً مستقلاً إضافياً – كمؤشر دال على استراتيجية استهداف سعر الصرف –

وباستخدام المعالجة الحاسوبية للبيانات عبر البرنامج الإحصائي SPSS تم الحصول على النتائج التالية:

Correlations					
		MST	M2	INF	BoP
Pearson Correlation	MST	1.000	.791	-.348-	-.076-
	M2	.791	1.000	-.015-	-.374-
	INF	-.348-	-.015-	1.000	.004
	BoP	-.076-	-.374-	.004	1.000
Sig. (1-tailed)	MST	.	.002	.147	.412
	M2	.002	.	.483	.129
	INF	.147	.483	.	.495
	BoP	.412	.129	.495	.
N	MST	11	11	11	11
	M2	11	11	11	11
	INF	11	11	11	11
	BoP	11	11	11	11

Coefficients ^a					
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-.2050-	1.218		.136
	M2	1.344	.281	.882	.002
	INF	-.497-	.253	-.336-	.090
	BoP	.152	.110	.255	.209

a. Dependent Variable: MST

Model Summary									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.892 ^a	.795	.708	.15170	.795	9.068	3	7	.008

a. Predictors: (Constant), BoP, INF, M2

تفسير النتائج:

أ- الارتباط:

نلاحظ من النتائج أن قيمة معامل الارتباط بيرسون للنموذج بلغت $R = 89.2\%$ ما يدل على وجود ارتباط قوي جداً، إيجابي وطردي بين متغيرات النموذج ككل، بينما اختلفت قيمة الارتباطات الجزئية بين تلك المتغيرات، وتأثيرات الارتباط الذاتي، حيث يشير معامل الارتباط الجزئي بين معامل الاستقرار النقدي وكل من (معدل نمو عرض النقد، معدل التضخم، صافي تغير ميزان المدفوعات) على التوالي إلى (79.1% ، -34.8% ، -7.6%) حيث يؤثر الارتباط الجزئي لمعدل نمو عرض النقد على ارتباط طردي قوي التأثير، وارتباط عكسي ضعيف التأثير لمعدل التضخم، وارتباط عكسي ضعيف التأثير للغاية لصافي تغير ميزان المدفوعات.

كما بلغت قيمة معامل التحديد $R^2 = 79.5\%$ وهي قيمة مرتفعة تشير إلى أن التغيرات التي تحدث في معامل الاستقرار النقدي، وكل من (معدل نمو عرض النقد، معدل التضخم، صافي تغير ميزان المدفوعات) تفسر ما نسبته 79.5% من التباين الكلي للنموذج، والباقي أي 20.5% تعزى لمتغيرات أخرى من خارج النموذج.

ب- الانحدار:

1- معنوية نموذج الانحدار :

نلاحظ من الجداول أعلاه أن قيمة اختبار فيشر $F = 7.947$ ، كما أن قيمة $\text{sig} = 0.008$ ، وحيث أننا نختبر معنوية النموذج عند مستوى دلالة 0.05 فإن $0.05 > 0.008$ فإن ذلك ينفي الفرضية الصفرية والنموذج ككل معنوي.

2- معادلة الانحدار:

من خلال الجداول أعلاه يمكن كتابة معادلة انحدار متعدد وفقاً لما يلي:

$$\text{MST} = - 2.050 + 1.344 M_2 - 0.497 \text{ INF} + 0.152 \text{ BoP}$$

ويعني ذلك أن السلطات النقدية في حال استهدفت تغيير معامل الاستقرار النقدي بمقدار نقطة واحدة، فإن ذلك يستوجب زيادة العرض النقدي بمقدار 1.344 ، وخفض معدل التضخم بمقدار 0.497 ، وكما يستوجب أن يسجل صافي ميزان المدفوعات فائضاً بمقدار 0.152 .

ج- اختبار الفرضيات :

فرضية العدم H_0 :

لا توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات معامل الاستقرار النقدي (MST) كمتغير تابع، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2)، ومعدل التضخم (INF)، وصافي تغير ميزان المدفوعات (BoP) كمتغيرات مستقلة عند مستوى معنوية قدره 5% .

الفرضية البديلة H_a :

توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات معامل الاستقرار النقدي (MST) " كمتغير تابع " ، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2)، ومعدل التضخم (INF)، وصافي تغير ميزان المدفوعات (BoP) " كمتغيرات مستقلة " عند مستوى معنوية قدره 5%.

وبالرجوع لجدول Model Summary، وبالنظر إلى قيمة sig نجد أنها تساوي (0.008) وهي أصغر من قيمة مستوى الدلالة المفروض (0.05)، وبالتالي فالعلاقة بين معامل الاستقرار النقدي وعرض النقد الواسع ومعدل التضخم وصافي تغير ميزان المدفوعات مجتمعة هي معنوية عند درجة ثقة 95%.

ثانياً - اختبار استراتيجية استهداف التضخم:

▪ (M_2) معدل نمو عرض النقد:

▪ متغيراً مستقلاً رئيسياً تحدده السلطات النقدية عبر البنك المركزي.

▪ (INF): معدل التضخم الفعلي متغيراً تابعاً رئيسياً - كمؤشر دال على استراتيجية استهداف التضخم -

▪ وبافتراض العلاقة الخطية و على غرار ما سبق ذكره ، ستمثل بقية المتغيرات المختارة ب:

▪ (MST) معامل الاستقرار النقدي متغيراً مستقلاً إضافياً - كمؤشر دال على استراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد -

▪ (BoP): نسبة التغير في ميزان المدفوعات متغيراً مستقلاً إضافياً - كمؤشر دال على استراتيجية استهداف سعر الصرف

وباستخدام المعالجة الحاسوبية للبيانات عبر البرنامج الإحصائي SPSS تم الحصول على النتائج التالية:

Correlations

		INF	M2	BoP	MST
Pearson Correlation	INF	1.000	-.015-	.004	-.348-
	M2	-.015-	1.000	-.374-	.791
	BoP	.004	-.374-	1.000	-.076-
	MST	-.348-	.791	-.076-	1.000
Sig. (1-tailed)	INF	.	.483	.495	.147
	M2	.483	.	.129	.002
	BoP	.495	.129	.	.412
	MST	.147	.002	.412	.
N	INF	11	11	11	11
	M2	11	11	11	11
	BoP	11	11	11	11
	MST	11	11	11	11

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.929-	1.696		-.548-	.601
	M2	.952	.597	.923	1.596	.155
	BoP	.108	.143	.269	.758	.473
	MST	-.716-	.364	-1.058-	-1.966-	.090

a. Dependent Variable: INF

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.597 ^a	.356	.080	.18200	.356	1.290	3	7	.350

a. Predictors: (Constant), MST, BoP, M2

تفسير النتائج:

أ- الارتباط:

نلاحظ من النتائج أن قيمة معامل الارتباط بيرسون للنموذج بلغت $R = 59.7\%$ ما يدل على وجود ارتباط متوسط إيجابي وطردي بين متغيرات النموذج ككل، بينما اختلفت قيمة الارتباطات الجزئية بين تلك المتغيرات، وتأثيرات الارتباط الذاتي، حيث يشير معامل الارتباط الجزئي بين معدل التضخم وكل من (معامل الاستقرار النقدي، معدل نمو عرض النقد، صافي تغير ميزان المدفوعات) على التوالي إلى $(-34.8\%, -1.5\%, 0.4\%)$ حيث يؤثر الارتباط الجزئي لمعامل الاستقرار النقدي على ارتباط عكسي ضعيف التأثير، وآخر عكسي وضعيف التأثير للغاية لمعدل نمو عرض النقد الواسع، ومثله لصافي تغير ميزان المدفوعات.

كما بلغت قيمة معامل التحديد $R^2 = 35.6\%$ وهي قيمة ضعيفة تشير إلى أن التغيرات التي تحدث في معدل التضخم، وكل من (معدل نمو عرض النقد، معامل الاستقرار النقدي، صافي تغير ميزان المدفوعات) تفسر ما نسبته 35.6% من التباين الكلي للنموذج، والباقي أي 64.4% تعزى لمتغيرات أخرى من خارج النموذج.

ب- الانحدار:

1- معنوية نموذج الانحدار :

نلاحظ من الجداول أعلاه أن قيمة اختبار فيشر $F = 1.290$ ، كما أن قيمة $\text{sig} = 0.350$ ، وحيث أننا نختبر معنوية النموذج عند مستوى دلالة 0.05 فإن $0.350 > 0.05$ فإن ذلك ينفي الفرضية البديلة والنموذج ككل غير معنوي.

2- معادلة الانحدار:

من خلال الجداول أعلاه يمكن كتابة معادلة انحدار متعدد وفقاً لما يلي:

$$\text{INF} = -0.929 + 0.952 M_2 - 0.716 \text{MST} + 0.108 \text{BoP}$$

ويعني ذلك أن السلطات النقدية في حال استهدفت تغيير معدل التضخم بمقدار نقطة واحدة، فإن ذلك يستوجب زيادة العرض النقدي بمقدار 0.952 ، وخفض معامل الاستقرار النقدي بمقدار 0.716 ، وكما يستوجب أن يسجل صافي ميزان المدفوعات عجزاً بمقدار 0.108 .

ج- اختبار الفرضيات :

فرضية العدم H_0 :

لا توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات معدل التضخم (INF) كمتغير تابع، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2)، ومعامل الاستقرار النقدي (MST)، وصافي تغيير ميزان المدفوعات (BoP) كمتغيرات مستقلة عند مستوى معنوية قدره 5% .

الفرضية البديلة H_a :

توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات معدل التضخم (INF) كمتغير تابع، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2)، ومعامل الاستقرار النقدي (MST)، وصافي تغيير ميزان المدفوعات (BoP) كمتغيرات مستقلة عند مستوى معنوية قدره 5% .

وبالرجوع لجداول **Model Summary**، وبالنظر إلى قيمة sig نجد أنها تساوي (0.350) وهي أكبر من قيمة مستوى الدلالة المفروض (0.05)، وبالتالي فالعلاقة بين معدل التضخم وعرض النقد الواسع ومعامل الاستقرار النقدي وصافي تغيير ميزان المدفوعات مجتمعة هي غير معنوية عند درجة ثقة 95% .

■ ثالثاً- اختبار استراتيجية استهداف سعر الصرف:

- (M_2) معدل نمو عرض النقد: متغيراً مستقلاً رئيسياً تحدده السلطات النقدية عبر البنك المركزي.
- (BoP): نسبة التغير في ميزان المدفوعات متغيراً تابعاً رئيسياً- كمؤشر دال على استراتيجية استهداف سعر الصرف
- وبافتراض العلاقة الخطية وبالمثل لما سبق ذكره، ستمثل هذه المتغيرات المتبقية بـ:
- (MST) معامل الاستقرار النقدي متغيراً مستقلاً إضافياً- كمؤشر دال على استراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد-
- (INF): معدل التضخم الفعلي متغيراً مستقلاً إضافياً - كمؤشر دال على استراتيجية استهداف التضخم-

وباستخدام المعالجة الحاسوبية للبيانات عبر البرنامج الإحصائي SPSS تم الحصول على النتائج التالية:

Correlations

		BoP	M2	MST	INF
Pearson Correlation	BoP	1.000	-.374-	-.076-	.004
	M2	-.374-	1.000	.791	-.015-
	MST	-.076-	.791	1.000	-.348-
	INF	.004	-.015-	-.348-	1.000
Sig. (1-tailed)	BoP	.	.129	.412	.495
	M2	.129	.	.002	.483
	MST	.412	.002	.	.147
	INF	.495	.483	.147	.
N	BoP	11	11	11	11
	M2	11	11	11	11
	MST	11	11	11	11
	INF	11	11	11	11

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	11.214	1.216		9.223	.000
	M2	-.2655-	1.463	-.1036-	-1.816-	.112
	MST	1.415	1.023	.842	1.383	.209
	INF	.702	.925	.282	.758	.473

a. Dependent Variable: BoP

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.570 ^a	.324	.035	.46344	.324	1.121	3	7	.403

a. Predictors: (Constant), INF, M2, MST

تفسير النتائج:

أ- الارتباط:

نلاحظ من النتائج أن قيمة معامل الارتباط بيرسون للنموذج بلغت $R = 57.0\%$ ما يدل على وجود ارتباط متوسط، إيجابي وطردي بين متغيرات النموذج ككل، بينما اختلفت قيمة الارتباطات الجزئية بين تلك المتغيرات، وتأثيرات الارتباط الذاتي، حيث يشير معامل الارتباط الجزئي بين صافي تغير ميزان المدفوعات وكل من (معدل نمو عرض النقد، معدل التضخم،

ومعامل الاستقرار النقدي) على التوالي إلى $(-37.4\%, 0.4\%, -7.6\%)$ حيث يؤثر الارتباط الجزئي لمعدل نمو عرض النقد على ارتباط طردي ضعيف التأثير، وارتباط طردي ضعيف التأثير للغاية لمعدل التضخم، ومثله لمعامل الاستقرار النقدي.

كما بلغت قيمة معامل التحديد $R^2 = 32.4\%$ وهي قيمة ضعيفة تشير إلى أن التغيرات التي تحدث في صافي تغير ميزان المدفوعات، وكل من (معدل نمو عرض النقد، معدل التضخم، معامل الاستقرار النقدي) تفسر ما نسبته 32.4% من التباين الكلي للنموذج، والباقي أي 67.6% تعزى لمتغيرات أخرى من خارج النموذج.

ب-الانحدار:

1-معنوية نموذج الانحدار :

نلاحظ من الجداول أعلاه أن قيمة اختبار فيشر $F = 1.121$ ، كما أن قيمة $\text{sig} = 0.403$ ، وحيث أننا نختبر معنوية النموذج عند مستوى دلالة 0.05 فإن $0.403 > 0.05$ فإن ذلك ينفي الفرضية الصفرية والنموذج ككل غير معنوي.

2-معادلة الانحدار:

من خلال الجداول أعلاه يمكن كتابة معادلة انحدار متعدد وفقاً لما يلي:

$$\text{BoP} = 11.214 - 2.655 M_2 + 1.415 \text{MST} + 0.702 \text{INF}$$

ويعني ذلك أن السلطات النقدية في حال استهدفت تغير صافي ميزان المدفوعات بمقدار نقطة واحدة، فإن ذلك يستوجب تخفيض العرض النقدي بمقدار 2.655 ، وزيادة معامل الاستقرار النقدي 1.415 ، وزيادة معدل التضخم بمقدار 0.702 .

ج-اختبار الفرضيات :

فرضية العدم H_0 :

لا توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات صافي تغير ميزان المدفوعات (BoP) "كمتغير تابع"، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2)، ومعامل الاستقرار النقدي (MST)، ومعدل التضخم (INF) "كمتغيرات مستقلة" عند مستوى معنوية قدره 5% .

الفرضية البديلة H_a :

توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات صافي تغير ميزان المدفوعات (BoP) "كمتغير تابع"، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2)، ومعامل الاستقرار النقدي (MST)، ومعدل التضخم (INF) "كمتغيرات مستقلة" عند مستوى معنوية قدره 5% .

وبالرجوع لجدول Model Summary، وبالنظر إلى قيمة sig نجد أنها تساوي (0.403) وهي أكبر من قيمة مستوى الدلالة المفروض (0.05) ، وبالتالي فالعلاقة بين صافي تغير ميزان المدفوعات وعرض النقد الواسع ومعدل التضخم ومعامل الاستقرار النقدي مجتمعة هي غير معنوية عند درجة ثقة 95% .

■ وتتسجم نتائج الدراسة الإحصائية مع ما تم التوصل إليه سابقاً، حيث أشير في معرض الحديث عن " طبيعة استراتيجية استهداف التضخم في الباكستان" إلى تحيز السياسة النقدية في الباكستان لتعزيز النمو الاقتصادي، انطلاقاً من تحقيق استقرار الاسعار الداخلية ونمو العرض النقدي وتصحيح العجز المستدام في ميزان المدفوعات، ما أثر في توجيه بوصلة السياسة النقدية وتأثيراتها نحو تعزيز الارتباط بتصحيح تعثر ميزان المدفوعات على حساب التضخم، ما أظهر معدل التضخم أقل ارتباطاً بتغيرات معامل الاستقرار النقدي وأقل استجابة من صافي تغير ميزان المدفوعات ، كما يظهر في نتائج الدراسة الإحصائية. كما ان اتسام الاقتصاد الباكستاني بوجود فترات الإبطاء الزمني لانتقال تأثير السياسة النقدية لمتغير التضخم بفترة 12-18 شهراً كما أشير إليه سابقاً- في معرض تحليل معدلات التضخم المستهدف في الباكستان- والذي من شأنه تأخير ظهور تأثير الارتباط ونتائج استهداف التضخم وتعلقه بتغيرات معامل الاستقرار النقدي في الأجل القصير، وهو ما قد يكون أحد عوامل تفسر ضعف الارتباط في نتائج الدراسة الإحصائية. من جانب آخر فإن طبيعة التضخم في الباكستان تعزى أساساً للتضخم المستورد عبر تقلب اسعار الواردات من الشركاء التجاريين الرئيسيين، وعلى ذلك فمن الطبيعي أن يكون اتجاه البوصلة النقدية ميالاً لجهة ميزان المدفوعات الذي أبدى ارتباطاً طردياً قوياً بتغيرات معامل الاستقرار النقدي على نحو أوضح مما هو عليه في معدل التضخم. إلا ان هذه النتيجة لا تعدو كونها دلالة إحصائية قيسية عند مستوى معنوية مفترض، وقد لا تظهر ذات النتائج عند مستوى دلالة مختلف او في الأجل المتوسط و الطويل، خاصة قياساً للوقائع الاقتصادية التي دلت على تحسن سعر صرف الروبية الباكستانية في السنوات اللاحقة للدراسة، نتيجة انتقال أثر السياسة النقدية في ميزان المدفوعات الذي سجل تحسناً ملحوظاً في وقت لاحق، ساعد في تطويق الآثار الجزئية لمعدل التضخم على الأجل المتوسط، وجعله أكثر استجابة لتغيرات معامل الاستقرار النقدي في السنوات اللاحقة.

■ وفي ضوء ذلك فإن التغيرات التي تحدث في معدل نمو عرض النقد (M_2)، ومعدل التضخم السنوي (INF) وصافي تغير ميزان المدفوعات (BoP) ،تؤثر معاً بشكل جوهري على تغيرات معامل الاستقرار النقدي في الاقتصاد الباكستاني عند مستوى معنوية قدره 5% ، وذلك بدرجة ثقة قدرها 95 %، ما يبرهن على صحة فرضية البحث.

المبحث الثاني: استهدافات السياسة النقدية في التجربة السودانية

ويتناول هذا البحث التجربة السودانية من ناحية تطبيقات السياسة النقدية المتعلقة باستهداف التضخم، استهداف عرض النقد، واستهداف سعر الصرف، خلال الفترة الممتدة بين أعوام 2000-2010 ، وذلك بغرض الوقوف على أهم النقاط الإيجابية والسلبية في تلك التجربة واستخلاص الدروس والعبر منها، بغرض الاستفادة من الأدوات والمنهجية المتبعة في تحقيق نتائج استهداف نقدي أفضل. وفي ضوء ذلك يعالج المبحث المطالب التالية:

المطلب الأول: هيكلية النظام المالي والنقدي في الاقتصاد السوداني

المطلب الثاني: أدوات وآليات السياسة النقدية في الاقتصاد السوداني

المطلب الثالث: استهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد السوداني

المطلب الرابع : دراسة قياسية لاستهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد السوداني

المطلب الأول: هيكلية النظام المالي والنقدي في الاقتصاد السوداني

يتكون النظام النقدي والمصرفي السوداني كمعظم الاقتصادات النامية من : البنك المركزي متمثلاً ببنك السودان المركزي، إضافة للمؤسسات المالية التابعة له ، والهيئات المالية والمصرفية الداعمة.

آ- بنك السودان المركزي¹:

أسس بنك السودان المركزي بعد الاستقلال عن بريطانيا في العام 1960، وبأشر مهامه على نحو مشابه لمعظم البنوك التقليدية ، حيث بأشر سياساته النقدية المحدودة آنذاك بمجموعة تقليدية من الأدوات المباشرة وغير المباشرة (كسعر الخصم ، سقوف الفائدة ، وغير ذلك ..) وذلك حتى العام 1984، حيث تم اتخاذ اتجاه الأسلمة الشاملة للنظام المالي والنقدي، حيث تم انشاء الهيئة العليا للرقابة الشرعية للإشراف الرقابي على الجهاز المصرفي من الجوانب الإسلامية الشرعية ، وتنقية المعاملات المالية من الربا، وقد تم التخلص من أذونات الخزينة وسندات الدين الحكومية ذات الفائدة ، وإصدار أخرى بديلة متوافقة مع الشريعة الإسلامية ، وقد أنيطت بالبنك مجموعة من الأسس والمبادئ والمهام الجديدة في ضوء الاتجاهات الإسلامية الجديدة تمثلت بما يلي:

- تحقيق الاستقرار النقدي وتحسين كفاءة استغلال الموارد المصرفية، بتركيز التمويل في تنمية القطاعات الاقتصادية ذات الأولوية، مع الاستمرار بسياسات ترشيد الطلب الكلي.
- دعم برامج الدعم الاجتماعي للأسر الفقيرة تماشياً مع مبادئ التكافل الاجتماعي.

¹ - بنك السودان المركزي . جول بنك السودان المركزي. منشورات الموقع الرسمي لبنك السودان المركزي على الانترنت www.cbos.gov

- تحويل تمويل القطاع العام بمختلف مؤسساته وقطاعاته الى المصارف الخاصة، والتخفيف التدريجي للاقتراض من البنك المركزي.
- إصدار الأطر القانونية والتوجيهات الشاملة للسياسة النقدية في البلاد على نحو ملزم لكافة مكونات القطاع المصرفي.
- ضبط إدارة السياسة النقدية وإدارة القطع الأجنبي وتقديم التسهيلات لمنح الائتمان بالقطع الأجنبي، وفقاً للضوابط الفنية الإسلامية للبنك المركزي.
- إصدار العملة المحلية بأنواعها وتنظيمها ومراقبتها والإشراف عليها.
- تنظيم الرقابة المصرفية والعمل على تطوير القطاع المصرفي وتنميته ورفع كفاءته مع الأخذ بعين الاعتبار البعد الاجتماعي واعتبارات التنمية الاقتصادية.
- العمل مستشاراً للحكومة في الشؤون المالية والنقدية.
- الالتزام بأداء واجباته وتحقيق أغراضه وممارسة سلطاته وإشرافه على النظام المصرفي وفقاً لأحكام واعتبارات الشريعة الإسلامية، وتعميق أسلمة النظام المالي والنقدي في البلاد.

ب- المنظومة المصرفية¹:

تتكون المنظومة المصرفية في السودان من ثلاثة أنواع من المصارف هي: مصارف الدولة (المصارف العامة)، والمصارف المشتركة والمصارف الخاصة، ويشرف البنك المركزي على آليات عمل هذه المصارف، ويوجه ائتمانياتها حسب اعتبارات السياسة النقدية الموضوعة.

1- المصارف العامة:

وهي مصارف عامة مملوكة بالكامل للدولة، منها المتخصص ومنها العام، وتتركز معظمها في العاصمة، والولايات الوسطى في البلاد، وأهمها: مصرف الخرطوم، المصرف الزراعي السوداني، بنك النيلين، مصرف الادخار والتنمية الاجتماعية، وتعمل جميعها وفقاً للنظام المالي الإسلامي.

2- المصارف المشتركة:

وهي مصارف مملوكة بشكل جزئي من قبل الحكومة السودانية على هيئة أسهم محاصصة، ويملك باقي الأسهم شركاء محليون أو أجانب، ومعظم هذه المصارف هي مصارف متخصصة موجهة للتنمية القطاعية، والدعم الموجه لقطاعات ذات أولوية تنموية، من أهمها: البنك السوداني الفرنسي، بنك فيصل الإسلامي السوداني، مصرف المزارع التجاري، بنك العمال الوطني، بنك المغرب الإسلامي، بنك الثروة الحيوانية، بنك الاستثمار المالي، بنك بيبيلوس أفريقيا..

¹ - بنك السودان المركزي. **البنوك العاملة في السودان**. منشورات بنك السودان المركزي على الموقع الرسمي على الانترنت www.cbos.gov

3- المصارف الخاصة:

وهي مصارف مملوكة بالكامل للقطاع الخاص، ومعظمها فروع لمصارف أجنبية من أهمها: بنك أبو ظبي الوطني - فرع السودان، بنك حبيب، بنك الجزيرة الأردني...، وتتركز معظمها في العاصمة وبعض الولايات المجاورة.

ج- المؤسسات المالية التابعة جزئياً للبنك المركزي¹:

وهي مجموعة من الهيئات والمؤسسات المالية والمصرفية تعمل جزئياً تحت إشراف البنك المركزي، وتمارس مختلف الأعمال والخدمات المصرفية والمالية، ومن أهمها:

1- شركات التمويل التنموي:

وهي شركات مالية متخصصة بتقديم الدعم المالي للمشروعات ذات التوجه التنموي، خاصة في المجالات الإنتاجية كالزراعة والصناعة، ومن أهمها: مؤسسة التنمية السودانية، الشركة السودانية للمناطق والأسواق الحرة، شركة التنمية الريفية السودانية... وغيرها.

2- صناديق التمويل الاجتماعي:

وهي هيئات مالية داعمة تنشط في تقديم التمويل للأنشطة الاجتماعية وخاصة ما يتعلق بدعم الفقراء، ومن أهمها: الصندوق القومي للمعاشات، الصندوق القومي للتأمين الاجتماعي، وهي ذات آليات تمويلية إسلامية.

3- شركات التأمين:

وتقوم هذه الشركات بأنشطتها المالية عبر توظيف مواردها في تغطية مخاطر الاستثمار، وإصدار خطابات الضمان وغيرها من الخدمات، كما تنشط في استثمار الودائع الادخارية، والقطاع العقاري سواء من قبل شركات التأمين وإعادة التأمين.

د- المؤسسات المالية التابعة كلياً للبنك المركزي²:

1- شركة السودان للخدمات المالية المحدودة:

وقد تم إنشاؤها في العام 1998 لتتبع إدارياً للبنك المركزي وبالتشاور مع وزارة المالية، وقد كان الهدف من إنشاءها إصدار وتنظيم وتسويق وإدارة الصكوك والأوراق المالية الإسلامية (شهادة، شمم، شهاب، شامة..) والتي سيجري تفصيلها لاحقاً، ويتكون رأس مال الشركة من مساهمات البنك المركزي ووزارة المالية، وتعمل الشركة على إدارة صناديق متخصصة في قطاع الخدمات المالية لصالح إصدار وتسويق الصكوك الإسلامية، كما تمارس دوراً مؤازراً للبنك المركزي في تحقيق أغراض السياسة النقدية عبر تنظيم وتقنين السيولة النقدية في القنوات المرغوبة والمنسجمة مع توجهات البنك المركزي وخطته التنموية.

¹ - بنك السودان المركزي. المصارف والمؤسسات المالية. منشورات بنك السودان المركزي على الموقع الرسمي على الانترنت www.cbos.gov

² - بنك السودان المركزي. (2006). توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية - مخطط الوثائق، جزء 3، دور

بنك السودان في إسلام الجهاز المصرفي (دراسات). منشورات بنك السودان المركزي. ص 83

2- وكالة ضمان التمويل الأصغر:

وهي أحد الاستخدامات الحديثة لبنك السودان المركزي ،وقد أنشأت في العام 2003 ، ولا تقوم الوكالة بتقديم التمويل مباشرة، وإنما توفر شروط نجاح وفاعلية التمويل لمؤسسات التمويل متناهي الصغر، كما تحرص الوكالة على تنسيق التعاون وتعزيزه بين البنوك ومؤسسات التمويل الصغير، وتغطي نسبة من مخاطر التمويل في حال العجز عن السداد، وتسعى لتحقيق أهداف البنك المركزي في التنمية الاقتصادية والاجتماعية ، كما تسعى الوكالة لتمكين مؤسسات التمويل الصغير من الحصول على التمويل بمعايير نزيهة وعادلة.

3- الهيئة العليا للرقابة الشرعية:

وقد انشأت في العام 1992، كرديف مستقل للبنك المركزي في إطار التحول للأسلمة المالية الشاملة، بغرض سن وتطبيق الأطر التشريعية النازمة للعمل المصرفي الإسلامي ، وتضم خبراء في الشريعة الإسلامية والاقتصاد والمصارف، وتعنى بإصدار الفتاوى الشرعية والتوصيات للعمل المصرفي الإسلامي ،ومراقبة سياسات البنك المركزي والمؤسسات المالية للبقاء ضمن ضوابط الشريعة الإسلامية، كما تعنى الهيئة بتتقية لوائح وقوانين البنك المركزي والمؤسسات المالية من الربا وشبهة الفوائد، واستبدالها بصيغ التمويل الإسلامي المرغوبة من قبل المستثمرين والمتوافقة مع خطط وتوجهات التنمية الاقتصادية والاجتماعية في البلاد¹.

هـ - الهيئات المالية الداعمة:

وهي مجموعة من الهيئات المالية المستقلة التي تعمل بالتنسيق مع البنك المركزي ومن أهمها:

1- سوق الخرطوم للأوراق المالية:

وقد بدأت عملها في العام 1994 كسوق أولية ألحق بها سوق ثانوية في العام 1995، ويرتكز دورها الأساسي على تجميع المدخرات المحلية والأجنبية واستثمارها عبر تداول الأسهم والسندات، كما تمارس السوق دوراً مهماً في رفع مستوى الوعي المصرفي لدى المواطنين، وتؤمن التدفقات المالية والتمويلات اللازمة للمشاريع الاستثمارية المختلفة، وقد ازداد نشاط السوق على نحو ملحوظ بعد أسلمة النظام المالي في البلاد ، من خلال جذب المزيد من ادخارات الشرائح المجتمعية للاستثمار في الصكوك الإسلامية وشهادات المشاركة ، وقد سجلت تداولات السوق نقلات نوعية نتيجة لذلك بزيادة بلغة 173% في العام 2005 عنها في بداية العام 2000، نتيجة تنوع الصكوك الإسلامية ودخول المشتقات المالية الإسلامية حيز التداول².

¹ - المرجع السابق مباشرة . ص 84

² - حسن ، صابر محمد.(2004). تقييم محاولات إصلاح الجهاز المصرفي ودوره في تمويل التنمية. سلسلة البحوث والدراسات. بنك السودان

المركزي. ص 14

المطلب الثاني: أدوات وآليات السياسة النقدية في الاقتصاد السوداني

أولاً- مراحل تطور النظام المالي والنقدي في السودان¹:

مر النظام النقدي والمالي الإسلامي في السودان في تطوره التاريخي بمراحل زمنية متعددة يمكن إيجازها فيما يلي:

1- المرحلة الأولى: 1903-1956:

وفي هذه المرحلة لم يشهد القطاع المصرفي السوداني انعطافات جوهرية مهمة، حيث كانت البلاد تحت الاحتلال البريطاني، وكانت جميع المصارف العاملة مجرد فروع لبنوك أجنبية استحوذت على جميع العمليات المصرفية في البلاد.

2- المرحلة الثانية: 1956-1975:

وقد شهدت هذه المرحلة تأسيس بنك السودان المركزي بعد الاستقلال في العام 1960 الى جانب عدد من فروع البنوك الوطنية، التي استمرت بالعمل الى جانب فروع البنوك الأجنبية، وقد شهدت هذه البنوك عملية تأميم ودمج في عقد السبعينات من القرن الماضي، ولم يمارس بنك السودان المركزي في هذه المرحلة تأثيراً كبيراً على السياسة النقدية في البلاد، مكتفياً ببعض الأدوات التقليدية للسياسة النقدية وبعض التوجيهات للمصارف العاملة لتنظيم العمل المصرفي.

3- المرحلة الثالثة: 1976-1989:

وتعد هذه المرحلة بداية الانتعاش الحقيقي والنمو المتسارع للقطاع المصرفي في السودان ، حيث شهدت إنشاء العديد من المصارف المشتركة، ومزيداً من فروع البنوك الأجنبية ، لكن أهم ما شهدته هذه المرحلة كان الإعلان عن التحول إلى استخدام أدوات الصيرفة الإسلامية في النظام المالي والنقدي للاقتصاد السوداني، تزامناً مع بدء مرحلة الانفتاح الاقتصادي في العام 1983، وتم إعلان الشريعة الإسلامية مرجعاً أساسياً ووحيداً للحياة المصرفية في البلاد، كما شُرع بإنشاء عدد من المصارف الإسلامية.

4- المرحلة الرابعة : 1989- حتى الوقت الحاضر:

وقد شهدت هذه المرحلة تعميق استخدام أدوات الصيرفة الإسلامية في النظام المالي والنقدي في البلاد، كما شهدت تطوراً كبيراً في العمل المصرفي تمثل في عدة نواح تشريعية وفنية يمكن إيجاز أهمها فيما يلي:

- إصدار قانون العمل المصرفي ولوائحه التنفيذية في العام 1991، لتمكين البنك المركزي من رقابة وإدارة النظام المصرفي الإسلامي الجديد.

- إنشاء الهيئة العليا للرقابة الشرعية في العام 1992 لتعميق استخدام أدوات الصيرفة الإسلامية في النظام المالي والنقدي، وابتكار بدائل التمويل الإسلامي ومراقبة أداء النظام المصرفي ككل للتأكد من انسجام المعاملات مع الشريعة الإسلامية.

¹ - المرجع السابق مباشرة . ص 20

- استكمال استصدار الأطر التشريعية واللوائح التنفيذية النازمة لجوانب العمل المصرفي الإسلامي من خلال إصدار المعايير المحاسبية النازمة لجميع المعاملات المالية الإسلامية¹.

- إنشاء المزيد من المؤسسات المالية المكملّة والداعمة لعمل النظام المالي والإسلامي الجديد، كسوق الخرطوم للأوراق المالية في العام 1992، إطلاق برنامج توفيق أوضاع المصارف 1994، إنشاء شركة السودان للخدمات المالية في العام 1998.. وغيرها.

- كما تم الإعلان عن موجّهات السياسة المصرفية الشاملة للفترة 1999-2002 متضمنة السياسات النقدية والتمويلية وتوجهات إعادة الهيكلة وإدارة النظام المصرفي ، كما تم في وقت لاحق إنشاء المزيد من الهيئات الداعمة كالإدارة العامة لتنمية الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية، والإدارة العامة للسياسات والبحوث والإحصاء.

ثانياً- تجربة السياسة النقدية الإسلامية في السودان - الأدوات والآليات المعتمدة:

استندت رؤية بنك السودان المركزي في انتهاجه للسياسة النقدية الإسلامية الشاملة إلى ركيزتين أساسيتين: الركيزة الأولى إعادة تكييف وتطويع الأدوات المالية والنقدية التقليدية لتلائم البيئة المصرفية الإسلامية، في حين تمثلت الركيزة الثانية في استحداث أدوات وآليات إسلامية صرفة، وفيما يلي توضيح ذلك:

أ- أدوات السياسة النقدية التقليدية المعدلة²:

أعاد بنك السودان المركزي إنتاج العديد من الأدوات الكيفية والكمية للسياسة النقدية التقليدية ، بما يتلاءم مع متطلبات تطبيق الشريعة الإسلامية، وفيما يلي تفصيل ذلك:

1- إدارة وتوجيه الائتمان:

أعاد بنك السودان المركزي استخدام أداة التحكم بحجم ونوعية الائتمان من جانبين، الأول من ناحية الحجم، حيث استمر البنك باستخدام هذه الأداة من خلال وضع السقوف الائتمانية المحددة للهوامش الدنيا والعليا لحجم الائتمان الممنوح من المصارف، حيث قام بنك السودان المركزي بتعديل وحيد مسّ السقوف الائتمانية، وفرض غرامة التجاوز عن الهوامش المحددة بنسبة 5% من حجم الائتمان المتجاوز، وأما الجانب الثاني فتمثل بالزام البنك المركزي للمصارف العاملة بقنوات ونوعية

¹ - ومن أهم المعايير المحاسبية الإسلامية التي تم إصدارها :

(معيار المراجعة والمراجعة للأمر بالشراء، معيار التمويل بالمضاربة ، معيار التمويل بالمشاركة، معيار الإفصاح عن نسب توزيع الأرباح بين أصحاب حقوق الملكية وأصحاب حسابات الاستثمار، معيار حقوق أصحاب حسابات الاستثمار وما في حكمها، معيار السلم والسلم الموازي، معيار الإجارة والإجارة المنتهية بالتملك)، للمزيد الرجوع الى: معايير المحاسبة والمراجعة والضوابط للمؤسسات المالية الإسلامية، منشورات الإدارة العامة للرقابة على المصارف، منشورات بنك السودان المركزي. الخرطوم. (2007).

² - منشورات بنك السودان المركزي، توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية- مخطط الوثائق، جزء 3 ، دور بنك السودان في إسلام الجهاز المصرفي (دراسات). مرجع سابق. ص 53-56

الائتمان المسموح منحه من قبل المصارف، حيث خصصت نسبة لا تقل عن 10 % من السقف الائتماني المسموح به للقطاعات ذات الاولوية التنموية كالزراعة والصناعة، وتمويل الصادرات مع غرامات جزائية مماثلة في حال الخروج عن هذه النسبة. واستناداً لذلك فقد ازدادت القروض الممنوحة لهذه القطاعات على نحو واضح ، بين بدء تطبيق هذه الاجراءات منذ بداية العام 2002 ونهاية العام 2010، فارتفع حجم تمويل القطاع الزراعي من 50.090 مليون جنية في عام 2002، الى 153.022 مليون جنية في نهاية العام 2010 بزيادة بلغت نحو 205%، في حين كان هذا الارتفاع أكثر وضوحاً في تمويلات القطاع الصناعي الذي ارتفع من 22.547 مليون جنية في العام 2002 الى 436.775 مليون جنية بنهاية العام 2010، بزيادة بلغت نحو 1837%. ويوضح الجدول التالي صافي تدفقات التمويل المصرفي من البنوك التجارية حسب القطاعات الاقتصادية بملايين الجنيهات السودانية:

جدول رقم / 11-3 / صافي تدفقات التمويل المصرفي من البنوك التجارية حسب القطاعات الاقتصادية في الفترة بين 2000-2010م
" بملايين الجنيهات السودانية "

العام	الزراعة	الصناعة	الصادرات	النقل والتخزين	التنمية الاجتماعية	التجارة المحلية	أخرى	المجموع
2002	50,090	22,547	33,632	9,020	8,930	15,481	76,450	216,150
2003	48,613	48,506	70,425	24,029	11,413	72,154	149,718	424,858
2004	62,350	77,170	84,070	31,830	14,720	202,180	213,870	686,190
2005	96,330	142,150	66,330	186,810	33,990	253,340	356,930	1,135,880
2006	110,240	72,040	34,910	190,720	45,330	82,940	260,880	797,060
2007	108,501	261,516	24,614	142,250	20,859	156,942	430,041	1,144,723
2008	96,358	270,093	158,891	78,728	21,998	351,500	816,717	1,794,284
2009	364,628	265,807	70,778	52,332	45,407	173,845	866,006	1,838,803
2010	153,022	436,775	194,442	162,984	49,094	493,512	840,141	2,593,350

(من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة البيانات الإحصائية في الموقع الرسمي لبنك السودان المركزي : <http://statistics.cbos.gov.sd>)

2- هوامش السيولة:

استمر بنك السودان المركزي باستخدام هذه الأداة مع إجراء تعديل وحيد تمثل بإلزام المصارف العاملة بتخصيص جزء محدد من مواردها المالية على هيئة استثمارات سائلة خالية من الفائدة ،في مقابل النسبة التي يحددها البنك المركزي ،كما تلتزم المصارف بتمويل سندات الحكومة والسندات المعتمدة الأخرى مما لا تتعارض مع اعتبارات الشريعة الإسلامية، مع فرض غرامات جزائية في حال المخالفة. كما يتوضح من الجدول اعلاه ارتفاع حجم تمويل الصادرات من 33.632 مليون جنية في العام 2002 الى 442775 مليون جنية بنهاية العام 2010، بزيادة بلغت نحو 478%. كما سجل إجمالي التمويل ارتفاعاً ملحوظاً بالمجمل من 216.150 مليون جنية في العام 2002 الى 2593.350 مليون جنية بنهاية العام 2010، بزيادة بلغت نحو 1099%.

3- تحديد نسب مشاركة الأرباح والخسائر:

ويعد هذا البديل هو المكافئ الإسلامي لأداة سعر اعادة الخصم التقليدي، حيث يلجأ بنك السودان المركزي لاستخدام سلطاته لتحديد هذه النسب والتحكم بها ارتفاعاً أو انخفاضاً حسب ما تقتضيه الحال، معطياً بذلك التأثير الكمي الاعتيادي لسعر الخصم، ويستخدم المركزي هذه النسبة في أداء مهامه كمقرض أخير في حالات عجز السيولة للمصارف العاملة، حيث يقوم المركزي بتنفيذ هذه الاداة على نحو متفاوت وتميزي بين القطاعات الاقتصادية بحسب مقتضى الوضع الاقتصادي، فيعمد لخفض أو رفع تلك النسبة لهذا القطاع أو ذاك تسهياً أو تقييداً له، فمثلاً يستخدم المركزي حداً أعلى يقدر بـ 40% وأدنى بـ 20% لتمويل القطاع الصناعي، و 20% كحد أعلى و 10% كحد أدنى لتمويل الصادرات، و 80% كحد أعلى و 40% كحد أدنى لبقية القطاعات ، مع الحرص على التغيير المستمر لهذه النسب بحسب توجهات السياسة النقدية.¹

4- الوسائل النوعية لتحقيق السياسة الائتمانية:

يستخدم بنك السودان المركزي مجموعة من الوسائل النوعية للتأثير على تكلفة الائتمان وتوجيهه نحو القطاعات المرغوبة تنموياً، ومن أكثر تلك الوسائل شيوعاً تحديد نسب التمويل القطاعي، خاصة ما يتعلق منها بقطاع الاستيراد، حيث يضغط البنك المركزي على الائتمان من خلال تحديد الفترات القصوى للتسهيلات الائتمانية في حالات الفائض أو الانكماش النقدي، كما تضع توجيهات ومنشورات المركزي الحدود القصوى والدنيا لحجوم ونوعية التمويلات لكل مصرف عامل ولكل قطاع اقتصادي، كما يستمر المركزي باستخدام أسلوب الإقناع الأدبي عبر عقد الاجتماعات مع المصارف العاملة بغرض اقناعها بسياسات البنك والزامها بتوجهاته النقدية. كما تجدر الإشارة أن العلاقة بين البنك المركزي والحكومة في السودان تركز الى مبدأ التشاركية، حيث تحتفظ الحكومة بحساباتها لدى المركزي بلا فوائد، ويقوم المركزي بمنح التسهيلات والقروض لمواجهة عجز الموازنة على أساس صيغ المعاملات المالية الإسلامية المتمثلة في قاعدة المشاركة بالأرباح والخسائر "الغنم بالغرم"، شريطة ان تسمح فوائض المركزي النقدية بذلك، سواء في القروض متوسطة أو طويلة الأجل، كما يعمل المركزي بالأسلوب ذاته مع مؤسسات القطاع العام المختلفة، مع منح بعض التسهيلات التمييزية للقطاعات ذات الاولوية كالزراعة والصناعة ودعم الصادرات، ويحدد المركزي أسس ذلك التمويل قياساً لحجم الفوائد المتوقع الحصول عليها نتيجة منح الائتمان للقطاعات المستفيدة في إطار خطط وتوجهات التنمية الاقتصادية والاجتماعية في البلاد.

5- عمليات السوق المفتوحة المعدلة²:

¹ - منشورات بنك السودان المركزي، توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية- مخطط الوثائق، جزء 3 ، دور

بنك السودان في إسلام الجهاز المصرفي (دراسات). مرجع سابق. ص 56

² - بنك السودان المركزي. النشرات الاقتصادية لبنك السودان المركزي. أعداد مختلفة بين اعوام 2000-2010، منشورات بنك السودان المركزي

على الموقع الرسمي www.cbos.gov

استمر بنك السودان المركزي في استخدام عمليات السوق المفتوحة حتى في ظل النظام المالي الإسلامي مع تعديل وحيد تمثل في نوعية الأوراق المالية المستخدمة لتدخل البنك عبر السوق المفتوحة . حيث يقوم البنك المركزي بعرض الأوراق المالية الحكومية لبيعها للمصارف في حالة الحاجة الى سحب نقود لتقليل عرض النقود فيما يعرف بالسياسة الانكماشية، كما يقوم بالعكس في حالة الحاجة الي ضخ نقود فيقوم البنك المركزي بشراء الأوراق المالية من المصارف والمؤسسات المالية ويعرف هذا بالسياسة التوسعية. وفي ضوء ذلك يستخدم البنك المركزي الأوراق المالية التالية في عمليات السوق المفتوحة:

1- شهادات المشاركة الحكومية (Government Musharaka Certificates) وتعرف اختصاراً بـ "شهامة"

2- صكوك الاستثمار الحكومية (Government Investment Certificates) وتعرف اختصاراً بـ "صرح"

3- شهادات اجارة البنك المركزي (Central Bank Ijara Certificates) وتعرف اختصاراً بـ "شهاب"

وسيجري تفصيلها لاحقاً، اما حول الطرق المستخدمة لتنفيذ عمليات السوق المفتوحة، فيستخدم البنك المركزي عدة طرق لتنفيذ عمليات السوق المفتوحة يمكن ايجازها في مايلي:

1- البيع والشراء عن طريق التفاوض المباشر .

2- البيع والشراء عن طريق مزادات السعر الثابت .

3- البيع والشراء عن طريق المزادات المفتوحة .

ب- أدوات السياسة النقدية المستحدثة من قبل بنك السودان المركزي:

إضافة إلى إعادة تكييفه للأدوات التقليدية للسياسة النقدية للعمل في بيئة الاقتصاد الإسلامي، فقد استحدث بنك السودان المركزي مجموعة خاصة من الادوات والمشتقات المالية الإسلامية، لتكون بدائل للأدوات التقليدية، ومن اهم تلك الأدوات¹:

1- شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم):

أصدرت هذه الشهادات لأول مرة في العام 1998، وهي عبارة عن أصول مالية تمثل مساهمات محددة في صندوق خاص ينشأ لهذا الغرض، بحيث يحتوي الصندوق على اصول مالية تعود ملكيتها لبنك السودان المركزي ووزارة المالية، يكون الهدف منها التحكم بالسيولة المصرفية، حيث يتم الاكتتاب عليها من قبل المتعاملين، وتتميز هذه الشهادات بقيمة إصدار إسمية (حيث أصدرت شمم بقيمة 100 جنيهاً أولى الفئات) وقيمة أخرى سوقية "محاسبية" تتحدد بحسب قوى العرض والطلب في السوق، كما انها مفتوحة الأجل، قابلة للتداول، وتمثل أصولاً حقيقية يمكن تسيلها في أي وقت، كما تشكل في ذات الوقت وعاء استثمارياً للمصارف التجارية والأفراد بأسلوب المشاركة في الأرباح والخسائر مع البنك المركزي ووزارة المالية.

2- شهادات مشاركة الحكومة (شهامة):

¹ - شركة السودان للخدمات المالية المحدودة .المنتجات المالية/ الصيغ الإسلامية. منشورات شركة السودان للخدمات المالية المحدودة على

وقد أصدرت هذا الشهادات في العام 1999 ، بقيمة إصدار إسمية (حيث أصدرت شهامة بقيمة 500 جنيهه) بقيمة أخرى سوقية "محاسبية" تتحدد بحسب قوى العرض والطلب في السوق. وهي تمثل صكوكاً مالية بصيغة تمويل المشاركة الإسلامية، حيث تصدر هذه الشهادات وزارة المالية بذات سلوب إصدار " شمم" على أن يكون محتوى الصندوق مكوناً من أصول مالية تعود لوزارة المالية والاقتصاد الوطني، ويتم تسويق هذه الشهادات عبر شركة السودان للخدمات المالية المحدودة، ولها كذلك قيمة إصدار إسمية وأخرى سوقية، ولها آجال مختلفة (6 أشهر - 12 شهراً)، ويتم توزيع الأرباح على حملة هذه الشهادات عند تحققها بعد احتساب صافي أرباح المؤسسات المشاركة في الصندوق، وتهدف هذه الشهادات أساساً الى تغطية العجز في الموازنة العامة عبر تمويل الحكومة محلياً بأسلوب المشاركة، كما تمكن البنك المركزي ووزارة المالية من توجيه المدخرات وتقنينها على نحو أكثر كفاءة، خاصة مع كون هذه الشهادات تتمتع برحبة عالية ومخاطر متدنية، وتشكل أداة مميزة لتوجيه وإدارة السيولة النقدية، حيث بالإمكان تسهيلها بأي وقت، وكذلك استخدامها في تسوية الذمم المالية مع الحكومة أو الأفراد.

3- صكوك الاستثمار الحكومية (صرح):

وتم إصدارها لأول مرة عام 2003، بقيمة إصدار إسمية (حيث أصدرت صرح بقيمة 100 جنيهه) بقيمة أخرى سوقية "محاسبية" تتحدد بحسب قوى العرض والطلب في السوق وهي عبارة عن وثيقة بقيمة إسمية ،تمكن حاملها من تمويل الاستثمارات الحكومية والمشاريع العامة عبر صيغ المعاملات المالية الإسلامية كالمرابحة والإجارة والاستصناع، وتقوم على اعتماد نسبة أرباح ترتكز الى الناتج الفعلي للمشروعات الحكومية، وتقدر تلك النسبة بـ20% توزع كل 6 أشهر بناء على قاعدة المشاركة بالأرباح والخسائر .

4- صكوك إجارة البنك المركزي (شهاب):

وهي صكوك مالية يتم استصدارها بصيغة الإجارة، وقد استخدمت للمرة الأولى في العام 2005، وذلك بغرض تمكين بنك السودان المركزي من إدارة السيولة وتوفير أوعية استثمارية لأصوله عن طريق تصكيك أصوله وعرضها للإجارة من قبل المستثمرين، وقد أصدرت بقيمة إصدار إسمية (حيث أصدرت شهاب بقيمة 1000 جنيهه) بقيمة أخرى سوقية "محاسبية" تتحدد بحسب قوى العرض والطلب في السوق، وتوزع عوائدها شهرياً. حيث يقوم بنك السودان المركزي بتوريق(تحويل لصكوك) العقارات والأصول المالية المملوكة له وبيعها لشركة السودان للخدمات المالية المحدودة التي ستمارس دور الوكيل، ويتم الاكتتاب عليها من قبل المصارف فقط، ويقوم البنك المركزي باستئجارها إجارة منتبهة بالتملك، ويكون العائد من الإجارة 95% لحملة الأسهم، 5% لشركة السودان للخدمات المالية، ويستمر العقد لمدة 10 سنوات، ويمكن تجديده برضا الطرفين، ويمكن كذلك تسهيل الأصول بموجب عقد تنازل عن الحصة لصالح المركزي.

5- شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول (شامة):

وترتكز فكرة هذه الشهادات الى نموذج عقد الإجارة التشغيلية، حيث يتم حشد الموارد الادخارية للمستثمرين بغرض شراء أصول المصفاة وتأجيرها لصالح وزارة المالية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين، وتكون العلاقة التعاقدية على النحو التالي: علاقة إجارة تشغيلية بين الوزارة وهي البائع للأصل، والشركة وهي الوكيل، حيث تشتري الشركة أصول المصفاة من وزارة المالية، وتؤجرها لها، أما علاقة الشركة مع المستثمرين فهي وكالة بأجر، حيث تتقاضى الشركة عمولة الوساطة، ويستوفي المستثمرون أرباح الاستثمار.

المطلب الثالث: استهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد السوداني

أ- استهداف التضخم في الاقتصاد السوداني:

أولاً- طبيعة ومحددات التضخم في الاقتصاد السوداني:

عانى السودان كمعظم الاقتصادات النامية من معدلات مرتفعة للتضخم خلال فترات طويلة، وقد ترافق ذلك مع الاختلالات الهيكلية التي اتسم بها الاقتصاد السوداني، الى جانب تخطيط السياسات النقدية نتيجة تسييس البنك المركزي، وأزمة انفصال جنوب السودان وما صرف على اتفاقيات السلام، والاستدانة المفرطة للحكومة لسد عجز الموازنة، وما الى ذلك من أسباب أفرزت نتائج سلبية على الاقتصاد السوداني منها¹:

- سوء توزيع الدخل القومي والثروة الوطنية
- اختلالات عجز الموازنة والحساب الجاري
- خلال فترة الثمانينات والتسعينات من القرن الماضي، تعرض الاقتصاد السوداني لسلسلة متباعدة ومتخبطة من برامج الإصلاح الاقتصادي، انعكست بشكل تناقضات في الأهداف التنموية واتجاهات الاستراتيجيات الاقتصادية، واتسمت بتفاقم عجز الموازنة لمستويات قياسية وصلت في العام 1991 الى نحو 82.6% كنسبة من الناتج القومي الإجمالي، كما سجل معدل نمو عرض النقد 99.6%، 168.7%، 89.7% خلال أعوام 1991، 1992، 1993 على التوالي ولم يتباطأ هذا النمو حتى العام 1997².
- وثمة العديد من العوامل التي أثرت في ارتفاع معدلات التضخم في السودان خلال تلك الفترة من أهمها³:
 - الضغوط التضخمية الناتجة عن تقلب أسعار الواردات نتيجة التحول الى تعويم الجنيه الاسترليني بدل الربط مع الدولار الاميركي، وما رافق برنامج الإصلاح المالي من تخفيض لسعر صرف الجنيه السوداني أمام الدولار توكياً لاعتبارات برامج التكيف الهيكلي التي تم البدء بها منذ الثمانينات.
 - استمرار تدهور سعر الصرف نتيجة تحريره واعتماد الأسعار المتعددة، إضافة لتوقف المساعدات الخارجية والنقص الحاد في احتياطات النقد الأجنبي، مع استمرار استدانة الحكومة من البنك المركزي لسد عجز الموازنة.

1 - علي، سمير عثمان.(2012). التضخم في الاقتصاد السوداني المسببات والحلول. بحث منشور على الموقع الالكتروني " توثيق اونلاين" www.tawtheegonline.com. ص3

2- Yol Marial Awou.(2010). Determinants of Inflation in Sudan: An Empirical Analysis. Central Bank of Sudan. p5

³- المرجع السابق مباشرة. ص 7

- كما أسهمت أنشطة المضاربة في العملات الأجنبية في السوق، في تعميق الاتجاه السلبي لسعر الصرف بدل تمويل المستوردات الاستراتيجية، كما أدى ذلك لارتفاع أسعار مدخلات الإنتاج ، وانعكس تضخماً في تكلفة إنتاج الناتج المحلي، وأدى لانخفاض الصادرات، ما دفع الحكومة الى تغيير اتجاه البوصلة الاقتصادية نحو استحداث أدوات جديدة واستراتيجية نقدية مختلفة ، تناولت معالجة التضخم وكانت أولى اتجاهاتها بدء إصدار شهادات المشاركة الإسلامية في البنك المركزي عبر شهادات (شمم وشهامة)، وبدأت موجة جديدة من الإصلاح المال والنقدي في أواخر التسعينات. وفي العام 1997، ومع بدء إصدار شهادات (شمم وشهامة) بدأت القيود المالية والمصرفية بالتفكك تدريجياً وبدء الجهاز المصرفي بالتحرك، وتم إدخال شهادات مشاركة البنك المركزي(شهاب) في وقت لاحق من الألفية الجديدة، وتم الحصول على التسهيلات الائتمانية ،كما تم توحيد قواعد وضوابط الاقراض المصرفي ،كما تم التأكيد على كون البنك المركزي المقرض الأخير للجهاز المصرفي، وهو المسؤول عن تحديد هوامش الأرباح والخسائر لعقود المعاملات المالية، وتم تعزيز الادارة النقدية وتوجيه السيولة بكفاءة أكبر، عبر استخدام عرض النقد كهدف وسيط للسياسة النقدية منذ العام 2002، اما الاحتياطي النقدي فاستخدم كهدف تشغيلي، ومع بداية العام 2005، تم البدء باستخدام سياسة نقدية توسعية نتيجة انتعاش الوضع الاقتصادي، ما تسبب ببعض الضغوط التضخمية ،خاصة في المجالات غير الغذائية وتحديداً في مجالي الطاقة والنقل.

- عامل آخر تسبب بمزيد من الضغوط التضخمية على الاقتصاد السوداني تمثل باعتبارات سياسة تحرير سعر الصرف، حيث أن بيع المركزي للعملات الأجنبية في السوق لتوفير القطع، أدى لتحسن سعر الصرف من جانب، إلا انها كانت سياسة مكلفة، حيث تناقص حجم الاحتياطي من القطع الأجنبي من 2.3 مليار دولار في 2006 الى 0.6 مليار دولار في العام 2007، ما ضغط بشكل واضح على سعر صرف الجنيه السوداني بمزيد التضخم.¹

- ويرى الباحث أنه دخول الآليات التمويلية الإسلامية متمثلة بشهادات (شمم، شهامة، شهاب، شامة، صرح) قد ساعد الى تحقيق تباطؤ في نمو العرض النقدي في النصف الثاني من الألفية الجديدة، وشهد سعر صرف الجنيه السوداني استقراراً نسبياً بشكل أكبر ،كما أن أسعار الغذاء - كون السودان يعد بلداً مصدراً للغذاء - وارتفاعها عالمياً خلال تلك الفترة ،ساهم في إبقاء معدل التضخم في مستوى اخفض خلال تلك الفترة، كما ان انخفاض أسعار الواردات الأساسية في العام 2006 ساعد في تعميق هذا الانخفاض، كما أن المرونة الكبيرة التي ابداهها معدل التضخم في السودان قياساً الى سعر الصرف تعود الى وجه نظر السلطات السودانية حول قوة ووضوح العلاقة - في ظل المعاملات المالية الإسلامية- بين سعر الصرف الإسمي ومعدل التضخم ، ما جعل السلطات النقدية تركز بشكل أكبر على تحقيق الاستقرار الإسمي في

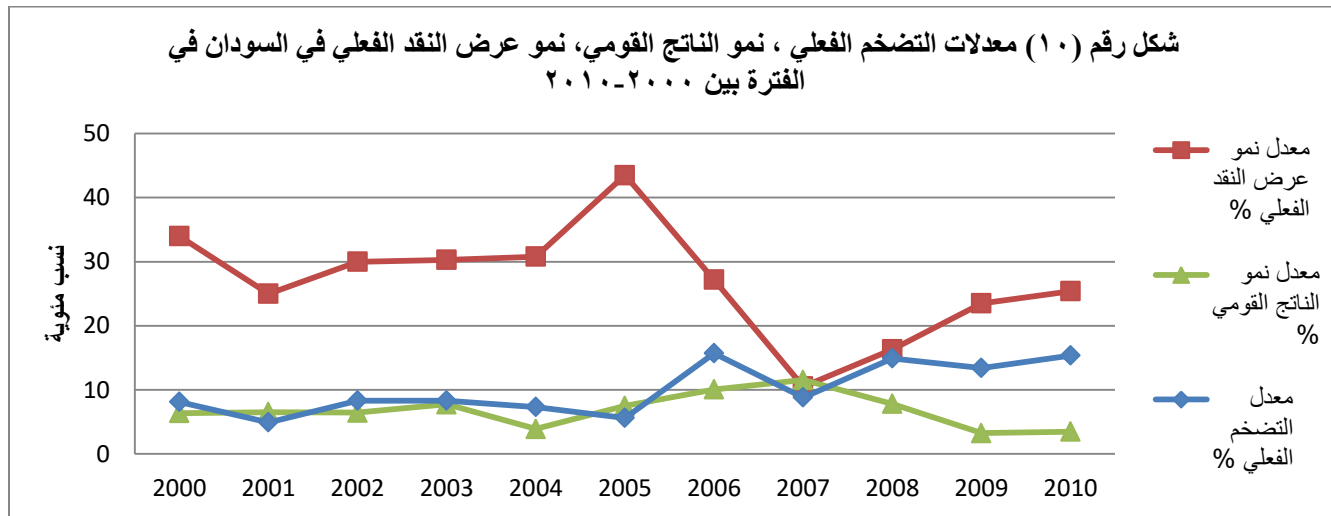
¹ - علي، سمير عثمان.(2012).التضخم في الاقتصاد السوداني المسببات والحلول. مرجع سابق . ص4

سعر الصرف، وفي ضوء الانضباط الذي أبداه النظام المالي الإسلامي الجديد ، تم الاستقرار من جانب آخر بسعر الصرف الحقيقي. وبوضح الجدول التالي معدلات التضخم المسجلة في الاقتصاد السوداني خلال الفترة بين اعوام 2010-2000:

جدول رقم / 3-12 / تطور معدلات التضخم ومؤشرات أخرى في الاقتصاد السوداني في الفترة بين 2010-2000م:

العام	معدل التضخم الفعلي %	معدل نمو عرض النقد الفعلي %M ₂	معدل نمو الناتج القومي الحقيقي %
2000	8.1	34	6.35
2001	4.9	25	6.50
2002	8.3	30	6.43
2003	8.3	30.3	7.73
2004	7.3	30.8	3.88
2005	5.6	43.5	7.49
2006	15.7	27.2	10.06
2007	8.8	10.5	11.52
2008	14.9	16.3	7.80
2009	13.4	23.5	3.24
2010	15.35	25.4	3.47

(من إعداد الباحث بالاعتماد على: بنك السودان المركزي. النشرات الاقتصادية لبنك السودان المركزي. أعداد مختلفة بين أعوام 2010-2000)



ثانياً- متطلبات استهداف التضخم في الاقتصاد السوداني:

كما تم التطرق اليه سابقا في تجربة الباكستان الاسلامية ،فإن متطلبات استراتيجية استهداف التضخم في السودان لا تختلف عن نظيراتها في الاقتصادات الاسلامية المشابهة، ولا تخرج شروطها عموماً عن المتطلبات الأساسية التي تم ذكرها سابقاً، ويمكن القول ان استهداف التضخم في السودان كإطار للسياسة النقدية لم يبدأ فعلياً سوى مع بدء تعمق استخدام أدوات الصيرفة الإسلامية، باستصدار شهادات المشاركة الإسلامية ،وأدوات السياسة النقدية المستحدثة في اواخر العام 1996، وقد

ارتكزت استراتيجية استهداف التضخم في السودان منذ بداياتها إلى تحقيق هدفين مترابطين تمثلان في السيطرة على معدل التضخم ضمن المدى المرغوب¹.

وفيما يتعلق بشروط ومتطلبات واستهداف التضخم في السودان فيمكن توضيحها فيما يلي²:

أ- استقلالية المصرف المركزي:

تم استيفاء تحقيق هذا المتطلب الأساسي في الاقتصاد السوداني من خلال التعديلات التي طرأت على توجهات السياسة النقدية مع تفعيل الآليات والأدوات الإسلامية، فأدخلت التعديلات الجديدة على الإطار التشريعي الذي خص استقلالية المصرف المركزي وإعادة هيكلته بين عامي 2006-2007، كما أصبحت العلاقة أكثر وضوحاً واتساقاً مع وزارة المالية للتحقق من تنسيق وتوافق السياستين المالية والنقدية في إطار الاستراتيجية الاقتصادية، وعليه فإن بنك السودان المركزي يتمتع بتوفر شروط الاستقلالية في تحديد معدل التضخم المستهدف، وتحديد آلياته وأدواته وإطاره الزمني وآثاره الاقتصادية بالتوافق مع وزارات الدولة ومؤسساتها وفقاً لاعتبارات التنمية. وقد بدأ البنك المركزي وفقاً لهذه الإجراءات بتخفيض تمويله للحكومة عبر العجز الموازني، ويبدو أثر هذه الإجراءات أكثر وضوحاً مع انخفاض نسبة خدمة الدين العام إلى إجمالي عرض النقد، فقد سجلت هذه النسبة انخفاضاً ملحوظاً خلال فترة الدراسة من نحو 33.85 % في العام 2000 إلى نحو 12.90 % في العام 2010، ما يعني انخفاضها بنحو 62 %، وهو ما يشير لفعالية تلك الإجراءات في تعزيز استقلالية البنك المركزي وعزله عن التأثيرات الحكومية وخاصة ما يتعلق منها بإقراض الحكومة.

ب- توفر المؤسسات الداعمة والأدوات الملائمة:

كذلك يبدو هذا المطلب محققاً في الاقتصاد السوداني من خلال توفره على مجموعة واسعة ومتنوعة من أدوات وآليات التمويل الإسلامية البديلة التي مر ذكرها سابقاً، والتي يمكن استخدامها لإدارة السيولة وضبط التضخم النقدي حسب ما يراه البنك المركزي ملائماً، مستعيناً بمجموعة من الهيئات والمؤسسات المالية الإسلامية الداعمة والمؤازرة لعمله، كشركة السودان للخدمات المالية المحدودة، وكالة ضمان التمويل الأصغر، الهيئة العليا للرقابة الشرعية.. وغيرها، كما ساعدت التعديلات التشريعية المدخلة لاحقاً على تنسيق وتحديد علاقة البنك المركزي مع مؤسسات الدولة ووزارتها ذات الصلة، خاصة ما يتعلق منها بآليات اقتراض الحكومة لسد عجز الموازنة، ما يوفر المزيد من دعائم النجاح لاستهداف التضخم في السودان بشكل عام.

¹ - نور، حسن بشير محمد. (2008). خطر التضخم على الاقتصاد السوداني. بحث منشور على الموقع الإلكتروني "سودانيس أونلاين". www.sudaneseonline.com. ص 3

² - إدريس، يوسف عثمان. (2008). نظام استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية - المتطلبات والتطبيق. بحث منشور في مجلة المصرفي الصادرة عن الإدارة العامة للبحوث والإحصاء. العدد (49). بنك السودان المركزي. ص 20

يتوفر هذا المتطلب على نحو واضح في الاقتصاد السوداني من خلال أنشطة البنك المركزي المختلفة وعبر موقعه الرسمي على الانترنت، حيث تحرص إدارة البنك في جميع الدوريات المنشورة والإصدارات الخاصة بالبنك، على توضيح أدوات واتجاهات وتأثير السياسات النقدية والاستراتيجيات المتعاقبة التي ينتهجها البنك للجمهور، كما يحدد بدقة أطرها الزمنية، ويحرص المركزي على إشراك جميع الجهات ذات الصلة بالمواضيع والاستراتيجيات المطروحة قبل إصدار البيانات، كما يقوم البنك بالمتابعة والتقييم الدوري لانعكاس سياساته على الواقع الاقتصادي في البلاد، ومدى تأثيرها على الأداء الاقتصادي في القطاعات ذات الصلة¹. ويضاف إلى ذلك الجهود الخاصة التي قام ويقوم بها المركزي السوداني في إطار إصلاح الجهاز المصرفي وإعادة الهيكلة للمؤسسات المالية والمصرفية ودعم مراكزها المالية، والاتجاه على نحو مضطرد نحو مزيد من الرقابة المصرفية وتحسين جودة الخدمات المصرفية، خاصة الإسلامية منها، وتحفيز الاستثمار فيها، ما انعكس إيجاباً على معدلات التضخم، ومكّن المركزي من السيطرة والتحكم بكفاءة أكبر على التضخم المستهدف.

ثالثاً- الجوانب التطبيقية لاستهداف التضخم في الاقتصاد السوداني:

تم التطرق سابقاً إلى أن استراتيجية استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية في السودان لم تظهر بشكل واضح في موجّهات السياسة النقدية حتى بداية العام 1997، بالتزامن مع بدء استصدار الشهادات المشاركة الإسلامية (شمم، شهم، شهاب، ..). ويعرض الجدول التالي تطور معدلات التضخم الفعلية والمستهدفة في السودان خلال الفترة بين أعوام 2000-2010:

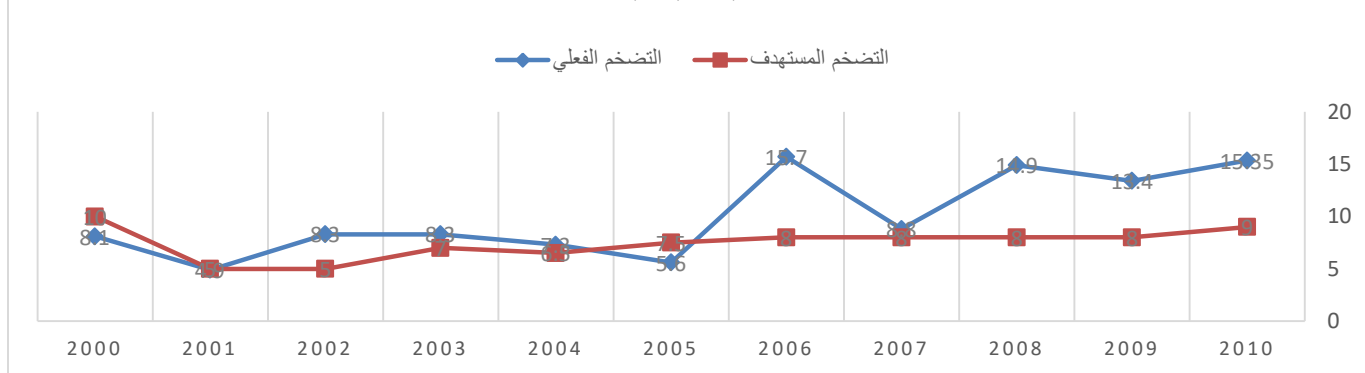
جدول رقم / 13-3 / تطور معدلات التضخم الفعلية والمستهدفة في السودان في الفترة بين 2000-2010م:

التضخم المستهدف	التضخم الفعلي	العام
10	8.1	2000
5	4.9	2001
5	8.3	2002
7	8.3	2003
6.5	7.3	2004
7.5	5.6	2005
8	15.7	2006
8	8.8	2007
8	14.9	2008
8	13.4	2009
9	15.35	2010

(المصدر: بنك السودان المركزي. النشرات الاقتصادية لبنك السودان المركزي. أعداد مختلفة بين أعوام 2000-2010)

¹ - المرجع السابق مباشرة. ص 21

شكل رقم (١١) معدلات التضخم الفعلية والمستهدفة في السودان في الفترة ما بين ٢٠١٠-٢٠٠٠



ويلاحظ من الجدول اعلاه أن فترات استخدام بنك السودان المركزي للآليات والأدوات المالية الإسلامية متمثلة بشهادات (شمم، شهامة) ومن بعدها (صرح ، شهاب) قد أثرت على نحو ملموس في تخفيض معدلات التضخم واقتربها من المدى المستهدف، حيث سجل متوسط معدل التضخم الفعلي خلال الفترة بين 2000-2010 نحو 10% وهو معدل مقبول نسبياً ولا ينحرف كثيراً عن وسطي الاستهداف خلال الفترة ذاتها والبالغ 8%، خاصة بعد الانخفاض الكبير الذي شهدته معدلات التضخم الفعلية قياساً بفترة ما قبل الأسلمة، حيث أن معدل التضخم خلال فترة التسعينات وقبيل ابتكار أساليب المشاركة الإسلامية، كان قد سجل مستويات تضخمية قياسية بلغت نحو 133% في العام 1996، وبوسطي قدره 99.3 % خلال عقد التسعينات¹. ويعود ذلك للمشاكل الهيكلية المزمنة التي عانى منها الاقتصاد السوداني طويلاً، مترافقاً مع تخطيط السياسات المالية والنقدية غير المتناسقة، اضافة لاستدانة الحكومة من المركزي بمعدلات عالية، الأمر الذي دفع السلطات النقدية الى بدء عملية إصلاح هيكلي واقتصادي شاملة بدءاً من العام 1997، بإصدار شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) وشهادات مشاركة الحكومة (شهامة)، ومن ثم توالي إصدار صيغ التمويل الإسلامي، حيث حُجِّمت تلك الشهادات من اقتراض الحكومة بحيث لم تعد تتجاوز نحو 13% من الأصول السائلة للبنك المركزي بعدما كانت تشكل أكثر من 82% منه في التسعينات، وذلك نتيجة الفوائض المتحققة في حساب الحكومة لدى المركزي نتيجة الاكتتاب على صكوك المشاركة والاستثمار الحكومية، ما أدى لانتفاء الحاجة الى الاقتراض من المركزي ، وقد أدت بعض العوامل الاقتصادية التي تزامنت مع إصلاحات الاسلمة النقدية وزادت من فعاليتها، مع بدء لإنتاج وتصدير البترول السوداني، مما وفر تدفقات من القطع الأجنبي، وصحح عجز ميزان المدفوعات، وانعكس كل ذلك على سعر الصرف ومعدل التضخم الذي سجل خلال النصف الاول من الألفية الجديدة نحو 7.08% وهو معدل مرضٍ تماماً للسلطات النقدية، ويؤشر على نجاح الاستهداف.

¹ - السيد ، إمامة مكي، وطارق محمد الرشيد.(2012). العلاقة السببية بين عرض النقود والتضخم في السودان (1990-2012). مجلة العلوم

غير أن معدل التضخم المستهدف كان قد شهد ارتفاعاً خلال النصف الثاني من الألفية الجديدة ليسجل نحو 13.6% متأثراً بمجموعة من العوامل أهمها: زيادة الإنفاق الحكومي نتيجة انفصال جنوب السودان، وما رافقه من انخفاض عوائد النفط بالنظر لوقوع معظم حقوله في جنوب البلاد، كما أثرت الازمة المالية العالمية من جانب آخر في العام 2008، على توقعات المستثمرين وازدادت المضاربة على العملة المحلية، كما انخفض حجم التحويلات الخارجية للاقتصاد السوداني¹. ورغم ذلك يمكن القول باستقرار معدلات التضخم عموماً خلال الفترة الممتدة بين 2006-2010، ورغم عدم التحقق الدقيق للاستهداف الذي سجل وسطياً بلغ 8.2% خلال تلك الفترة، إلا أن مجرد الحفاظ على الاتجاه الاستقراري لمعدل التضخم رغم كل تلك العوامل الخارجية بطبيعة الحال عن سيطرة البنك المركزي، يسجل إنجازاً ونجاحاً للسياسة النقدية الإسلامية في السودان، ولا يمكن إغفاله عند الحديث عن استهداف التضخم.

ويمكن تحديد مجموعة من المرتكزات الأساسية التي استندت إليها تجربة استهداف التضخم في السودان بحسب رؤية بنك السودان المركزي والتي تمثلت بما يلي:

- اعتمد بنك السودان المركزي على الاستهداف المتعدد لمعدل التضخم خلال فترة الدراسة حيث استخدم أسلوباً مغايراً اعتمد على تغيير معيار الاستهداف لكل سنة على حدا، بحيث يكون الاستهداف سنوياً وبرقم معلن صحيح، وليس بمدى وهوامش محددة خلال فترة زمنية طويلة.
- اعتمد بنك السودان المركزي على استصدار آليات وأدوات نقدية ومالية إسلامية جديدة تمثلت بشهادات (شمم، شهامة، شهاب، شامة)، لضبط السيولة في الاقتصاد الوطني وتوجيه الادخارات والتدفقات النقدية في الاتجاه الذي يخدم زيادة الكفاءة والإنتاجية ورفع سوية الإنتاج القومي لمقابلة نمو عرض النقد، الأمر الذي كبح جماح التضخم النقدي، وساعد على خفض معدل التضخم ليقتررب من المعدل المستهدف، وفي الوقت ذاته يرتفع النمو الاقتصادي، ويحافظ مستوى الأسعار على استقرار قريب من مستواه التوازني².
- وجّه بنك السودان المركزي السياسة النقدية والتمويلية في صالح خفض التضخم، فحرص على تحقيق نمو متوازن للعرض النقدي مترافقاً مع تمويل الإنتاج المادي، فوجه ألا تقل تمويلات المصارف عن نسبة 10% تخصص لصالح صغار المنتجين والحرفيين، وألا تزيد هوامش المراجعة عن 12% من إجمالي التمويل الممنوح، الأمر الذي انعكس إيجاباً على حجم الناتج المحلي الإجمالي ومكّنه من مجاراة نمو عرض النقد، مع بقاء معدلات التضخم قريبة من مستوياتها التوازنية.
- تم التركيز بشكل خاص على عمليات السوق المفتوحة في الصكوك الحكومية بغرض إدارة السيولة النقدية على النحو الأمثل، ودفع التيارات النقدية خارج إطار التضخم النقدي، عبر إدماجها في مشاريع الحكومة وتخفيض اقتراض الحكومة لسد عجز

¹ - المرجع السابق مباشرة. ص 14

² - بنك السودان المركزي. التقارير السنوية لبنك السودان المركزي. أعداد مختلفة للأعوام بين 2000-2010

الموازنة، وذلك عبر التحفيز على الاكتتاب في الصكوك الاستثمارية الحكومية (صرح)، وشهادات إجازة البنك المركزي(شهاب) اضافة لعمليات بيع النقد الأجنبي عبر نافذتي عجز السيولة والتمويل المؤقت ، بغرض إحكام سيطرة المركزي بشكل أكبر على السيولة النقدية داخل الجهاز المصرفي وخارجه، الأمر الذي سينعكس بشكل جلي على نجاح استهداف التضخم وانخفاضه للمستويات التوازنية المرغوبة.

رابعاً- معوقات استهداف التضخم في الاقتصاد السوداني:

على الرغم من النجاح النسبي الذي حققته استراتيجية استهداف التضخم في السودان، إلا أنها واجهت بعض الصعوبات والمعوقات أهمها¹:

1- تداعيات الانفصال عن جنوب السودان:

قد يعتبر هذا العامل عاملاً خارجياً بالنسبة لاستهداف التضخم، غير أنه كان عاملاً مؤثراً من حيث زيادة النفقات الجارية للحكومة لتعويض تبعات الانفصال، والنقص الحاصل في واردات القطع الأجنبي نتيجة خروج معظم عائدات النفط لصالح جنوب السودان، وهي مشكلة مستدامة ضغطت بشكل مؤثر على سعر الصرف وعلى معدل التضخم المستهدف ، ويلاحظ ذلك بشكل اوضح في الفترة ما بين 2007- 2010، علماً ان الانفصال تم في العام 2009.

2- ارتفاع نسبة خدمة الدين العام:

على الرغم من كون شهادات (شمم، شهامة، وشهاب) قد حذت بشكل كبير من استدانة الحكومة من المركزي، إلا أنها لم تلغ مشكلة الدين الحكومي تماماً، خاصة ما يتعلق منها بالحسابات مع العالم الخارجي الذي لا يتعامل بالضرورة بالضوابط والاعتبارات الإسلامية، ما ضيق من هامش المناورة لدى المركزي في إدارة السيولة وضبط التضخم، خاصة مع وجود دين خارجي يقدر بـ 30 مليار دولار بعد الانفصال عن جنوب السودان، وداخلي بحدود 800 مليون دولار أي بما يقارب (18400000000 جنيه سوداني)، حيث أنه بإمكان المكتتبين على شهادات المشاركة الإسلامية تسهيلها بأي وقت، حتى قبل أجل استحقاقها، ما يراكم الضغوط على المركزي ويحد من فعالية تحركه باتجاه استهداف التضخم.

3- مدى شفافية ومصادقية البيانات الإحصائية:

يمكن أن يؤدي تضارب البيانات والإحصائيات المتعلقة بمؤشرات التضخم واتجاهاته بتأثير سلبي على التضخم المستهدف، خاصة بعد الانفصال، وما يتعلق بأساسيات الإفصاح والشفافية عن البيانات، والتي قد تغلب الاعتبارات السياسية أحياناً دوراً في توجيهها، ما يؤثر في نجاح الاستهداف وقياسه.

¹ - إدريس، يوسف عثمان. نظام استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية - المتطلبات والتطبيق. مرجع سبق ذكره. ص22

ب- استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد السوداني:

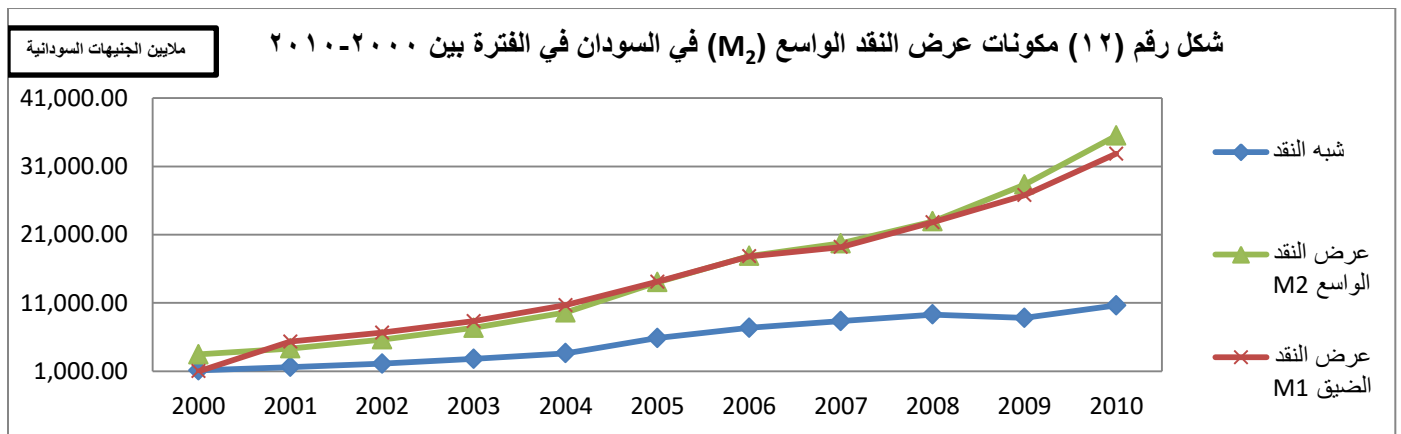
أولاً- طبيعة ومكونات عرض النقد في الاقتصاد السوداني:

منذ بدايات تأسيسه ،أسندت الى بنك السودان المركزي مهمة الحفاظ على الاستقرار النقدي وتحقيق النمو الاقتصادي، كأحد الأهداف الاستراتيجية للسياسة النقدية، وكما تم التطرق إليه سابقاً، فإن الانعطاف الحقيقي لأداء السياسة النقدية في السودان كان في العام 1997 مع بدء ظهور شهادات المشاركة الإسلامية وتداولها كأدوات بديلة للسياسة النقدية لإدارة وتنظيم السيولة النقدية، حيث تم وضع برنامج شامل للإصلاح الاقتصادي يستهدف معالجة الاختلالات الهيكلية ، وظواهر عدم الاستقرار المالي وارتفاع التضخم وتدهور سعر الصرف، وهي السمات العامة التي اتسم بها أداء الاقتصاد السوداني في عقدي الثمانينات والتسعينات من القرن الماضي، حيث تم تحويل برنامج الإصلاح الى خطط تنفيذية سنوية تستهدف حفز النمو الاقتصادي ، وخفض التضخم، عبر استخدام معدل نمو عرض النقد كهدف وسيط ،وتوجيه السياسات والإجراءات النقدية باتجاه هذا الهدف. ويوضح الجدول التالي مكونات عرض النقد الواسع (M_2) في السودان بين أعوام 2000-2010:

جدول رقم / 14-3 / مكونات عرض النقد الواسع (M_2) في السودان في الفترة بين 2000-2010 (بملايين الجنيهات السودانية):

العام	شبه النقد	عرض النقد الضيق M_1	عرض النقد الواسع M_2	% M_1/M_2	شبه النقد M_2 / %	معدل النمو الفعلي لعرض النقد % M_2
2000	1,120.800	2,345.99	3,466.70	0.67	0.32	34
2001	1,608.300	2,713.876	4,322.18	0.63	0.37	25
2002	2,110.000	3,522.636	5,632.64	0.63	0.37	30
2003	2,804.800	4,584.814	7,389.61	0.62	0.38	30.3
2004	3,628.800	6,043.688	9,672.49	0.63	0.38	30.8
2005	5,843.400	8,187.979	14,031.38	0.58	0.42	43.5
2006	7,347.700	10,517.200	17,864.90	0.59	0.41	27.2
2007	8,340.000	11,367.603	19,707.60	0.58	0.42	10.5
2008	9,295.700	13,629.960	22,925.66	0.59	0.41	16.3
2009	8,797.356	16,106.328	24,903.68	0.57	0.31	23.5
2010	10,635.192	19,908.269	30,543.46	0.56	0.30	25.4

(الأرقام والنسب من إعداد الباحث بالاعتماد على النشرات الاقتصادية لبنك السودان المركزي. أعداد مختلفة بين أعوام 2000-2010)



يلاحظ من الجدول أعلاه ارتفاع عرض النقد الواسع (M_2) بالنظر لارتفاع مكوناته سواء من شبه النقد أو من عرض النقد الضيق (M_1) على نحو مضطرب خلال معظم سنوات فترة الدراسة، كما ان (M_2) نفسه كان قد نما بالمتوسط خلال فترة الدراسة بنسبة بلغت 26.95%، وقد سجل عرض النقد الضيق (M_1) متوسطاً بلغ (9658.24) مليون جنيه سوداني خلال فترة الدراسة، حيث سجل متوسطاً بلغ في الفترة الأولى بين 2000-2005 (5010.599) مليون جنيه سوداني في حين ارتفع في الفترة الثانية بين 2006-2010 ليسجل متوسطاً بلغ (14305.872) مليون جنيه سوداني بزيادة وصلت لنحو 64.97% بين الفترتين. كما شهد شبه النقد ارتفاعاً مماثلاً حيث بلغ متوسط حجم شبه النقد خلال فترة الدراسة (5593.82) مليون جنيه سوداني، وقد سجل في النصف الأول من فترة الدراسة (2852.683) مليون جنيه سوداني، وسجل (8883.190) مليون جنيه سوداني في النصف الثاني من فترة الدراسة بزيادة وصلت لنحو 67.88% بين الفترتين. ونتيجة لهاتين الزيادتين كان لابد من ارتفاع عرض النقد الواسع (M_2)، إذ يعود ذلك بطبيعة الحال الى ارتفاع مكوناته الأساسية عرض النقد الضيق (M_1) وشبه النقد، حيث يعزى ارتفاع تلك المكونات الى ارتفاع حجم الائتمان المحلي المقدم بواسطة الجهاز المصرفي بنسبة 35.5% خلال النصف الأول فقط من فترة الدراسة، وقد ساهم ذلك بشكل واضح في إحداث التوسع النقدي ونمو (M_2)، نتيجة يؤكدها ارتفاع نسبة الائتمان المحلي الى إجمالي عرض النقد الواسع حيث وصلت تلك النسبة لنحو (58.7%) خلال النصف الأول فقط من فترة الدراسة. كما يعزى الارتفاع المضطرب ل(M_2) من جانب آخر الى زيادة الودائع الجارية والادخارية خلال فترة الدراسة، مدفوعة بالرغبة بالاكنتاب على شهادات المشاركة الإسلامية (شمس، شهامة، شهاب..) والتي ازداد الطلب عليها بشكل متنام خاصة في السنوات الأولى من إصدارها، مما زاد من حجم الودائع الاستثمارية في الجهاز المصرفي، ويؤشر ذلك على ارتفاع الوعي المصرفي وزيادة مستوى العمق النقدي في الاقتصاد السوداني خلال الفترة المذكورة، كما يعزى ارتفاع (M_2) من جانب آخر الى زيادة صافي الأصول المحلية والأجنبية لنك السودان المركزي، نتيجة تنامي الاكنتاب على شهادات إجارة البنك المركزي، كما ان إعادة تقييم الأرصدة الخارجية نتيجة تغير سعر الصرف، انعكس هو الآخر ارتفاعاً في (M_2) لذات الفترة¹.

ثانياً- العوامل المؤثرة في عرض النقد في الاقتصاد السوداني:

لمزيد من الاستيضاح حول تفسير الاتجاه التصاعدي ل(M_2) خلال فترة الدراسة، ينبغي الوقوف على العوامل المؤثرة بتلك الزيادة، وهي كثيرة ومتشعبة بطبيعة الحال، لكن التركيز سيكون حول تلك العوامل التي مارست دوراً مؤثراً مساعداً أو معيقاً لتحقيق استقرار نمو العرض النقدي، وفي ضوء ذلك يمكن الوقوف على ثلاثة من العوامل الأساسية المؤثرة وهي: صافي الأصول الأجنبية المباشرة، صافي الدين العام للحكومة، ومعامل الاستقرار النقدي، ويبين الجدول التالي العوامل المؤثرة على عرض النقد في الاقتصاد السوداني خلال الفترة ما بين أعوام 2000-2010:

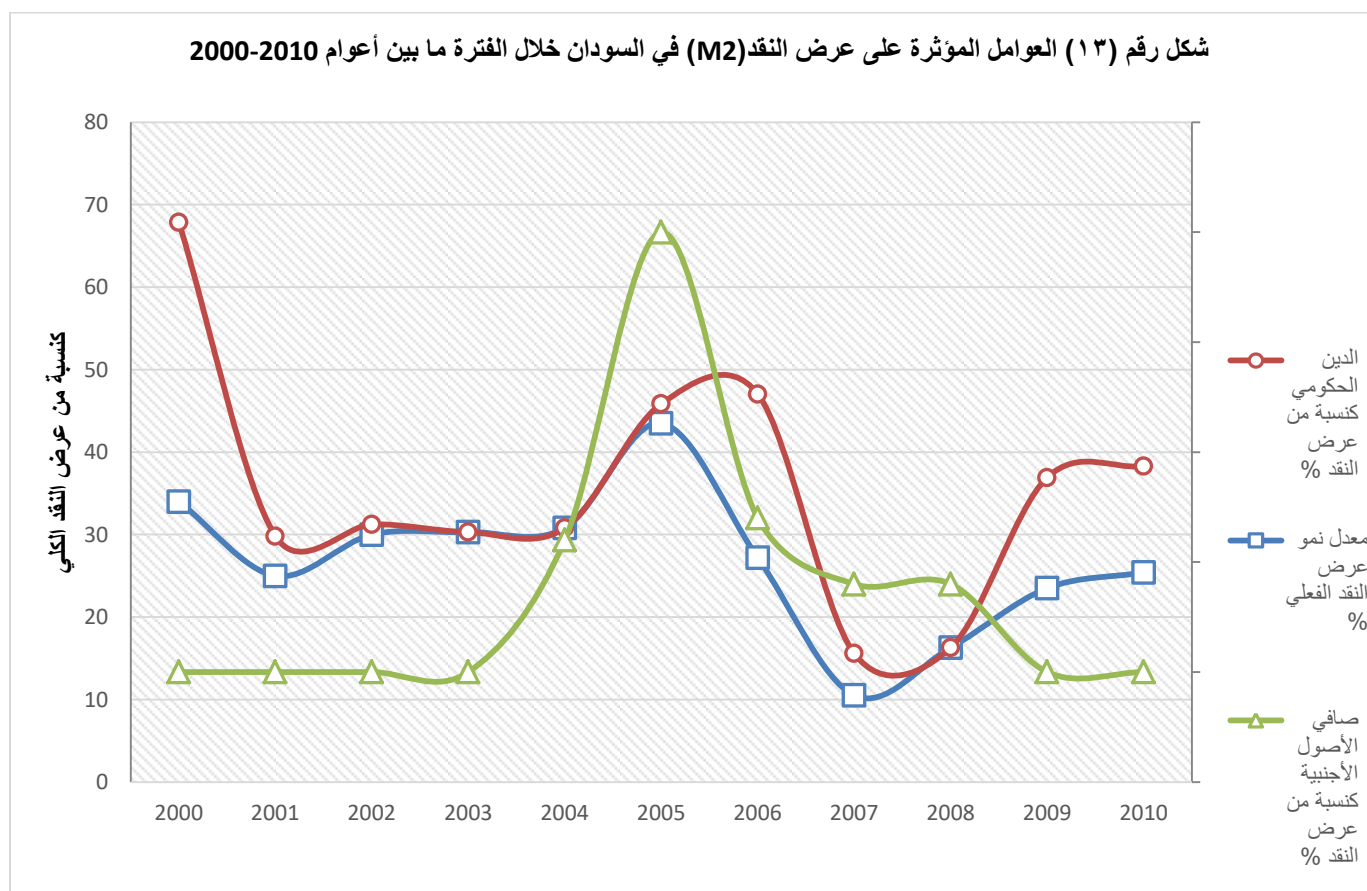
¹ - بنك السودان المركزي. (2000). التقرير السنوي لبنك السودان المركزي. منشورات بنك السودان المركزي. ص 53

جدول رقم / 15-3 العوامل المؤثرة على عرض النقد (M2) في السودان خلال الفترة ما بين أعوام 2000-2010

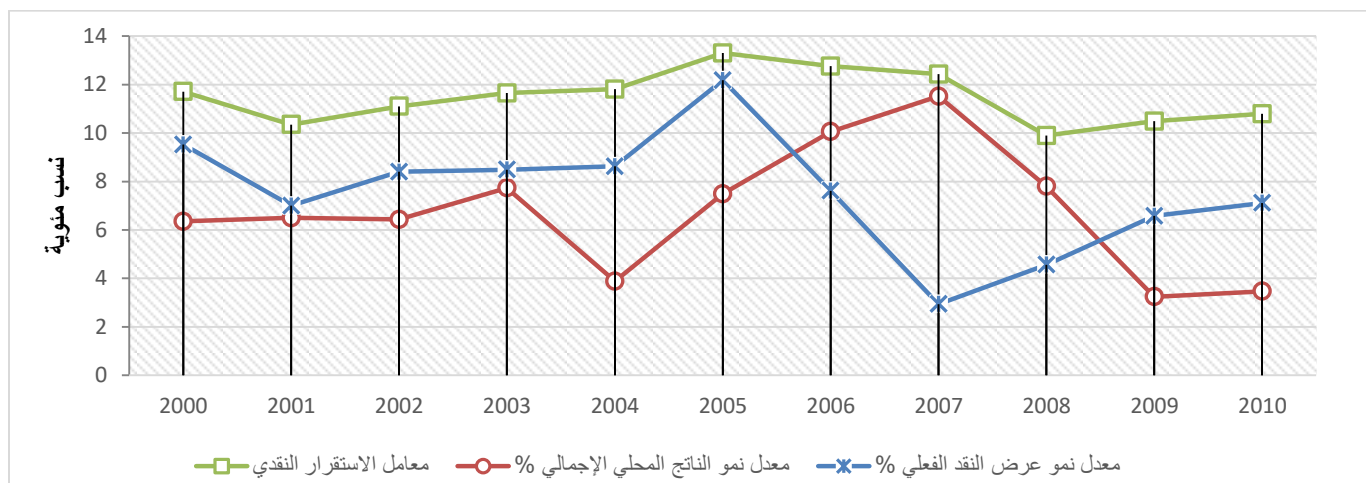
(بملايين الجنيهات السودانية):

العام	عرض النقد M ₂	معدل نمو عرض النقد الفعلي %	الناتج القومي الإجمالي GDP	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي %	معامل الاستقرار النقدي	الدين الحكومي كنسبة من عرض النقد %	صافي الأصول الأجنبية (ملايين الجنيهات السودانية)	صافي الأصول الأجنبية كنسبة من عرض النقد %	التغير في صافي الأصول الأجنبية
2000	3,466.79	34	928.2818	6.35	5.35	33.85	7,211.63-	2.08-	0.00-
2001	4,322.18	25	976.6583	5.2	4.81	4.82	3,380.65-	0.78-	1.13-
2002	5,632.64	30	1085.237	11.1	2.70	1.25	2,399.20-	0.43-	0.41-
2003	7,389.61	30.3	1246.802	14.9	2.03	1.15-	1,543.37-	0.21-	0.55-
2004	9,672.49	30.8	1457.338	16.9	1.82	9.24-	621.80	0.06	3.48
2005	14,031.38	43.5	1655.949	13.6	3.20	2.35	2,763.45	0.20	0.77
2006	17,864.90	27.2	1941.059	17.2	1.58	19.84	1,335.88	0.07	1.07-
2007	19,707.60	10.5	2249.353	15.9	0.66	5.09	809.65	0.04	0.65-
2008	22,925.66	16.3	2699.554	20.0	0.82	0.93-	1,016.96	0.04	0.2
2009	24,903.68	23.5	2823.674	4.6	5.11	13.41	1,107.34-	0.04-	1.92
2010	30,543.46	25.4	3404.758	20.6	1.23	12.90	201.68-	0.01-	4.49-

(النسب والأرقام من إعداد الباحث بالاعتماد على النشرات الاقتصادية لبنك السودان المركزي. أعداد مختلفة بين أعوام 2000-2010)



شكل رقم 14 معامل الاستقرار النقدي، معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، معدل نمو عرض النقد الفعلي في السودان خلال الفترة ما بين أعوام 2000-2010



ويرى الباحث، وكما تم التطرق اليه سابقاً فإن عرض النقد (M_2) كان قد شهد ارتفاعاً تصاعدياً خلال فترة الدراسة الممتدة بين أعوام 2000-2010، مسجلاً نمواً سنوياً بلغ متوسطه (26.95%) مدفوعاً بالارتفاع النسبي لمكوناته والعوامل المؤثرة فيه، وبملاحظة الجدول أعلاه، نجد أن العوامل المؤثرة في عرض النقد قد حققت معدلات ومستويات متباينة على طول فترة الدراسة. فالنسبة لصافي الأصول الأجنبية لدى البنك المركزي، فقد تراوحت قيمها بين القيم السالبة والموجبة، مسجلة تغيرات نسبية بلغت بالمتوسط (1.59%+) حيث أن أعلى نسبة لها تحققت بين عامي 2003-2004 بنسبة تغير موجب سجلت (3.48%) في حين كانت ادنى نسبة تغير مسجلة في العام الأخير بين 2010-2011 بـ (4.49%-)، ويعود هذا التباين

في اتجاهات صافي الأصول الأجنبية إلى عمليات الضخ والسحب السيولي التي قام بها بنك السودان المركزي عبر شهادات المشاركة الإسلامية، موسعاً من بيع وشراء تلك الشهادات او مقيداً لها، بحسب مقتضى الحاجة للسيولة، كما يشير العجز الحاصل في صافي الاصول الأجنبية والمشار إليه في الجدول بالقيم السالبة، خاصة في الفترة بين 2006-2010، إلى نقص تدفقات القطع الأجنبي، ويعزى ذلك لخروج معظم عائدات النفط من الموازنة العامة نتيجة الانفصال عن جنوب السودان، إضافة لضعف القاعدة التصديرية وعدم وجود بدائل تصديرية كثيرة لتعويض تقلبات الطلب الخارجي على الصادرات السودانية، ورغم ذلك فقد سجل صافي الأصول الأجنبية نسبة تغير سنوي موجبة بين 2000-2010، بلغت نحو (1.06%+).

وأما ما يخص صافي الدين الحكومي، فيلاحظ وجود انخفاض واضح في صافي الدين الحكومي خلال فترة الدراسة، حيث انخفضت نسبة الدين العام الى عرض النقد لتسجل في المتوسط (13.15%) وهي نسبة ليست بالمرتفعة لبلد نام كالسودان، كما يلاحظ تحقيق صافي الدين الحكومي لقيم سالبة في بعض السنوات كأعوام (2003, 2004, 2008) كما هو ملاحظ أعلاه، ويعود ذلك للتدفقات النقدية الفائضة في حسابات الحكومة نتيجة تنامي الاكتتاب في شهادات (صرح) وصكوك

الاستثمار، ما ألغى حاجة الحكومة للاستدانة من البنك المركزي او الجهاز المصرفي، في حين تشير القيم الموجبة المرتفعة نسبياً كما في أعوام (2000,2006,2009,2010)، الى التراجع النسبي في الاكتتاب على شهادات المشاركة الحكومية، إضافة لتمويل العجز عبر الاقتراض من المركزي، بفعل تأثيرات الأزمة المالية العالمية، وتداعيات الانفصال عن جنوب السودان، وخاصة ما يتعلق منها بإعادة تقييم الأصول المالية نتيجة تغير سعر الصرف بعد الانفصال، ما أظهر مستويات أعلى للدين الحكومي نتيجة هذه العوامل، ورغم تلك العوامل الخارجة عن سيطرة المركزي، فقد سجل الدين الحكومي قيمة مقبولة نسبياً بلغت (13.15%) كمتوسط نسبة الدين الحكومي من (M_2) خلال فترة الدراسة. كما يلاحظ من جانب آخر أن عجز الموازنة قد انخفض بشكل مؤثر بعد استصدار شهادات (صرح) في العام 2003، نتيجة الاقبال الشديد على الاكتتاب عليها من قبل المستثمرين ما أدى لتحقيق فوائض نقدية ألغت الحاجة للاقتراض، ما يؤكد قدرة هذه الأداة البديلة على تصحيح عجز الموازنة العامة وتحقيق الفوائض النقدية، بمعزل عن الاستدانة من المركزي او الجهاز المصرفي.

وأما ما يخص معامل الاستقرار النقدي، فقد سجل في المتوسط (2.67+%)، وهو ما يشير الى تجاوز نسبة تغير عرض النقد لنسبة تغير الناتج القومي الإجمالي خلال فترة الدراسة، حيث سجل معدل نمو عرض النقد بالمتوسط (26.95%) في حين سجل معدل نمو الناتج (13.30%)، ويشير ذلك بوضوح الى الضغوط التضخمية التي عاني منها الاقتصاد السوداني، ودفعت باتجاه ارتفاع عرض النقد على نحو أكثر تسارعاً من الناتج القومي الإجمالي. ويلاحظ من الجدول أن اعلى قيمة سجلها معامل الاستقرار النقدي كانت في العام 2000 ب(5.35+)، في حين كانت أدنى قيمة في العام 2007 ب(0.66+) وهو العام الذي شهد ارتفاعاً قياسياً لمعدل نمو الناتج القومي الإجمالي ب(15.09%) مقابل (10.5%) لعرض النقد. ورغم تلك التغيرات التي يعزى معظمها لعوامل خارجة عن سلطة بنك السودان المركزي، إلا انه يلاحظ وجود استقرار نسبي في معدل نمو عرض النقد خلال فترة الدراسة، حيث لم تتجاوز نسبة التغير السنوية في (M_2) 1.07% خلال كامل فترة الدراسة، ما يؤكد على وجود انضباط قوي لنمو عرض النقد، في ظل استخدام أدوات وآليات السياسة النقدية الإسلامية، ما حد بشكل واضح من تقلبات العرض النقدي، وأبقاها ضمن مستوياتها التوازنية.

ثالثاً- آلية ومتطلبات استهداف عرض النقد في الاقتصاد السوداني:

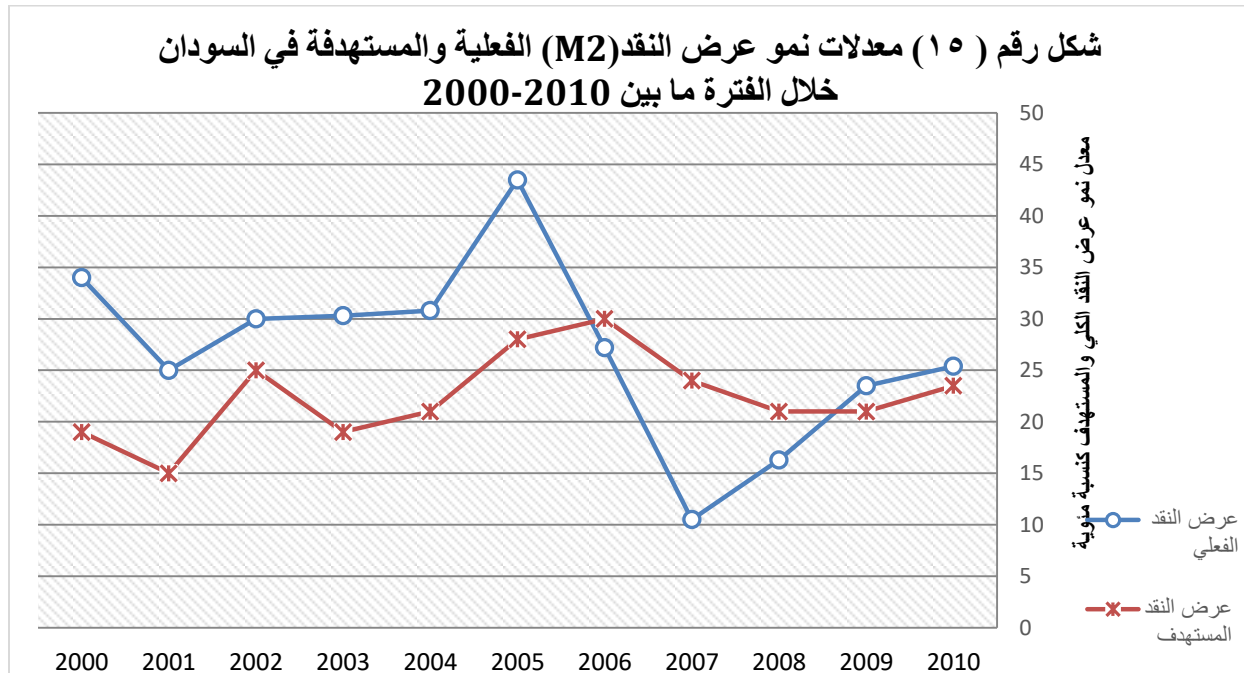
يمكن القول ان استهداف عرض النقد كإطار استراتيجي للسياسة النقدية في السودان، لم تتبنى بشكل واضح سوى في أواخر التسعينات من القرن الماضي، تزامناً مع استهداف التضخم، وبدء استصدار شهادات المشاركة الإسلامية، حيث يعود تبني أول استراتيجية واضحة ومعلنة من البنك المركزي السوداني لاستهداف معدل نمو عرض النقد الى العام 1997، ومنذ ذلك الحين استهدف بنك السودان المركزي معدل نمو عرض النقد عبر مجموعة متنوعة ومتباينة من الوسائل والإجراءات والأدوات النقدية، تناولت جميع العناصر المؤثرة في ضبط نمو العرض النقدي، فقام المركزي باستخدام القاعدة النقدية (M_0) كهدف تشغيلي في ضوء توقعات التضخم السنوي، كما اعتمد على الاستهداف السنوي، بحيث يكون المعدل المستهدف لكل سنة على حدا، بحيث يمكن التحكم بمرونة تغير المعدل كلما تطلبت الحاجة وطبيعة المرحلة الاقتصادية وبشكل اسرع وأكثر ديناميكية من الاستهداف طويل الأمد، كما استخدم المركزي السوداني مؤشر هوامش المربحات كبديل لسعر الخصم، كمؤشر

دال على التغيرات في العرض النقدي، كما لجأ المركزي لاستخدام مؤشر أسعار المستهلك (CPI) لتحديد اتجاهات التضخم وحجم السيولة النقدية الواجب توفرها خلال الاستهداف. ويستخدم البنك العديد من المؤشرات الكمية الدالة على نجاح انضباط عرض النقد وملاحظة الانحرافات المبكرة عن الاستهداف حال وقوعها والمسارة لمعالجتها، ومن أهم تلك المؤشرات: فجوة ميزان المدفوعات، حجم الائتمان اللازم للقطاعات الاقتصادية، صافي التغيرات في الاحتياطيات الأجنبية لليوم الواحد، حجم السيولة المصرفية اليومية اللازمة بحسب تقديرات المصارف، نسب التغير في هوامش المربحات.. وغيرها. ويظهر الجدول التالي معدلات نمو عرض النقد الفعلية والمستهدفة خلال الفترة بين أعوام 2000-2010:

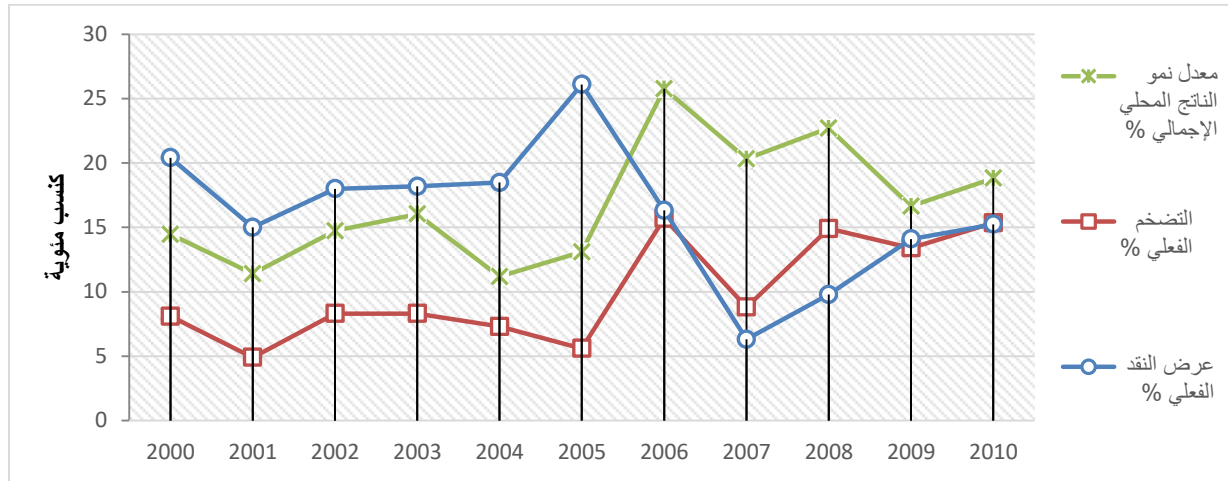
جدول رقم/ 16-3 معدلات نمو عرض النقد (M₂) الفعلية والمستهدفة في السودان خلال الفترة ما بين 2000-2010:

العام	التضخم الفعلي %	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (الحقيقي) %	عرض النقد الفعلي M ₂ %	عرض النقد المستهدف %M ₂
2000	8.1	6.35	34	19
2001	4.9	6.50	25	15
2002	8.3	6.43	30	25
2003	8.3	7.73	30.3	19
2004	7.3	3.88	30.8	21
2005	5.6	7.49	43.5	28
2006	15.7	10.06	27.2	30
2007	8.8	11.52	10.5	24
2008	14.9	7.80	16.3	21
2009	13.4	3.24	23.5	21
2010	15.35	3.47	25.4	23.5

(من إعداد الباحث بالاعتماد على النشرات الاقتصادية لبنك السودان المركزي. أعداد مختلفة بين أعوام 2000-2010)



شكل رقم 16 معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، عرض النقد الفعلي، التضخم الفعلي في السودان بين اعوام 2000-2010



ويلاحظ من الجدول أعلاه مدى تقارب معدلات نمو عرض النقد الفعلية والمستهدفة في بعض السنوات خلال فترة الدراسة ، حيث سجل متوسط نمو عرض النقد الفعلي (26.97%)، في حين سجل متوسط نمو عرض النقد المستهدف (22.40%)، ويظهر ذلك أن نسبة التغير بين المعدلين لم تتجاوز 0.2% في معظم السنوات، مما يشير الى فعالية استخدام الأدوات وآليات المشاركة الإسلامية في تحقيق انضباط مقبول لمعدل نمو عرض النقد، كما يوضح مدى قدرة تلك الآليات على الحد من تقلبات العرض النقدي مع تعاقب السياسات النقدية المختلفة. وفي ضوء رؤية بنك السودان المركزي لإطار استهداف عرض النقد، يمكن ملاحظة اعتماده على المرتكزات التالية¹:

- أوقف بنك السودان المركزي استخدام السقوف الائتمانية مبكراً في العام 1994 لتعارضها مع سياسات التحرير المصرفي، واستخدم بدلاً عنها السقوف القطاعية مع التركيز على القطاعات ذات الأولوية كالزراعة والصناعة ودعم الصادرات، كما قام بإلغاء هذه السقوف لاحقاً استكمالاً لبرنامج التحرير المالي والنقدي.
- لجأ بنك السودان المركزي لسياسة الاحتياطي القانوني الجزئي بدلاً من الاحتياطي القانوني الكلي، بغرض جعل المضاعف النقدي أكبر من الواحد الصحيح، لتحفيز الودائع المشتقة في ظل محدودية الأدوات والقنوات النقدية في النظام المالي الإسلامي الخالي من الفوائد²، حيث بلغ وسطي نسبة الاحتياطي النقدي القانوني نحو 20%.
- استخدم بنك السودان المركزي نسبة السيولة الإلزامية للمصارف وحددت بنحو 20% (10% ودائع ادخارية، 10% سندات مقاصة) وترك للمصارف العاملة حرية تقدير متطلبات السيولة الداخلية.

¹ - حبيب، ابراهيم آدم، وصديق علي. (2008). توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية - مخطط إدارة السياسة النقدية والتمويلية، بنك السودان المركزي. ص55

² - حسين، يوسف الفكي عبد الكريم. (2010). السياسة النقدية في الإطار الإسلامي - التجربة السودانية خلال الفترة 1997-2008. بحث مقدم للمؤتمر الدولي الرابع المنعقد بكلية العلوم الإدارية بجامعة الكويت. محور " الأزمة العالمية من منظور الإسلامي ". الكويت. ص9

- استخدم بنك السودان المركزي هوامش المربحات كبديل لسعر الخصم، بحيث تحدد النسب بـ(80%) لقطاع التجارة الداخلية، و(20%) للقطاع التعاوني، كما تم تغيير هذه النسب لصالح القطاعات ذات الأولوية عبر تخفيض تكلفة التمويل، على ألا تزيد نسبة الدعم عن 30% مع ترك تحديد نسب المربحة مع العميل للمصارف.
- ابتكر بنك السودان المركزي نافذتي العجز السيولي وتمويل الاستثمار للوفاء بمهمة المقرض الأخير للجهاز المصرفي، حيث استهدفت النافذة الأولى مواجهة عجز السيولة المؤقت للمصارف العاملة، تمنح التمويل وفق ضوابط محددة وصارمة، في حين استهدفت النافذة الأخرى تحقيق هدفين: جزئي تمثل بمعالجة العجز الموسمي المؤقت لطالبي التمويل، وكلتي تمثل في معالجة القصور في تلبية متطلبات السيولة لدى المصارف لتمويل الاستثمار¹.
- تعميق عمليات السوق المفتوحة باستخدام أدوات المشاركة الإسلامية (شم، شهامة، شهاب، شامة، صرح) في إحداث الأثر المطلوب لإدارة السيولة، فيقوم المركزي عند تنفيذ سياسة انكماشية ببيع هذه الشهادات في السوق المالية، ويعود لشرائها عند تطبيق سياسة توسعية محدثاً التأثير الكمي المطلوب لضبط السيولة النقدية.
- توجيه المصارف بتمويل القطاع والمشاريع التنموية ذات الطابع الاجتماعي، على ألا تقل نسبتها عن 10% من صافي رصيد العمليات الائتمانية لكل مصرف في نهاية العام، مع وضع الإجراءات اللازمة لتبسيط الحصول على هذا التمويل موضع التنفيذ.
- معالجة اوضاع المصارف المتعثرة تحقيقاً لاعتبارات السلامة المصرفية للجهاز المصرفي في البلاد، على ألا تتجاوز نسبة التمويل المتعثر 6% من إجمالي تمويلات المصرف المتعثر، ويكون على المصارف المتعثرة إعادة التمويل لبنك السودان المركزي عبر أسلوب المشاركة الإسلامية، تحت قيود صارمة في حال الفشل في الوفاء.
- إنشاء وحدة العمليات النقدية في بنك السودان المركزي في العام 2006، كنظام للإنذار المبكر للانحرافات عن الاستهدافات النقدية، من خلال القيام بالتنبؤ بدوال الطلب على النقد واستقراء المتغيرات المؤثرة على عرض النقد، ومن ثم متابعة وتنسيق نشاط الإدارة لمختلف الأنشطة الضامنة لضبط السيولة النقدية.
- تخفيض هامش مساهمة العميل في صيغ المشاركة الإسلامية من 75% الى 50% لتمويلات التجارة الداخلية، و 30% للقطاعات ذات الأولوية بغرض تحفيز الشرائح المجتمعية المختلفة على الاكتتاب في شهادات المشاركة الإسلامية².

رابعاً- معوقات استهداف عرض النقد في الاقتصاد السوداني:

1- تكلفة عوائد المشاركة¹:

- 1 - بنك السودان المركزي. التطورات في السياسة التمويلية والنقدية. منشورات بنك السودان المركزي. أعداد مختلفة بين اعوام 2000-2010
- 2 - نصر، أماني الحاج محمد، والمهدي موسى الطاهر موسى. (2015). فعالية السياسة النقدية في السودان في الفترة (1990-2012م). مجلة جامعة بخت الرضا العلمية السودان. العدد 15. ص7

يرتبط تنامي الطلب على شهادات المشاركة الإسلامية (شمم، شهامة، شهاب، صرح، شامة) على الربحية العالية المتوقعة من قبل المكتتبين نتيجة لمشاركة الحكومة والبنك المركزي في الأنشطة الاستثمارية، والتي قد تصل الى نحو 30% وهو ما يشكل تحدياً حقيقياً للحكومة والبنك المركزي على حد سواء، في اختيار قنوات استثمارية رابحة، قد لا تنسجم بالضرورة مع متطلبات التنمية، لضمان الوفاء بعوائد الشهادات على المدى المنظور، إلا أنه يحمل سمة الإيجابية من جانب آخر من ناحية ترشيد الإنفاق بصورة جبرية لضمان تحصيل العوائد ومن ثم توزيع الأرباح، حيث أن انخفاض العوائد سيفضي لإضعاف الطلب على الشهادات ومن ثم خسارة أداة هامة من أدوات ضبط السيولة النقدية.

2- عمق وفعالية السوق المالية:

تم التطرق سابقاً إلى أن تنظيم شهادات المشاركة الإسلامية في السودان هي مهمة تتولاها شركة السودان للخدمات المالية المحدودة، حيث تقوم الأخيرة بإصدارها وتنظيم الاكتتاب عليها وتسويقها للعملاء المحتملين، وذلك على افتراض نضج وشفافية وعمق السوق المالية لتعكس بشكل آني وتلقائي تغيرات العرض والطلب على هذه الشهادات بناء على تحركات هوامش المربحة محدثة التأثير الكمي المطلوب في اتجاهات السيولة النقدية. وهو الامر الذي قد لا يتوفر دائماً خاصة في الدول النامية، كما ان تبسيط إجراءات التداول والتسجيل لهذه الشهادات هو مطلب أساسي لتحقيق تأثيرها بجذب أكبر عدد ممكن من المستثمرين، الأمر الذي يضع تحدياً مزدوجاً وبشكل أكبر يقتضي الى جانب استصدار هذه الشهادات ، تحسين ظروف تداولها اي إصلاح وتأهيل السوق المالية. حيث انها في ظروف حجمها وتنظيمها الحالي لا يمكنها ان تلبى طوحات وتوقعات المستثمرين في الأوراق المالية.

3- انتقائية الاكتتاب:

يتضمن النظام المالي لبعض شهادات المشاركة الإسلامية ،حصر استخدامها على المصارف فحسب دون شريحة الأفراد، (مثل شهاب، وشامة) ،وبالتالي فعند وجود اعتقاد لدى المصارف بضعف ربحية هذه الشهادات او عدم جدواها الاقتصادية بالنسبة لاستثماراتها البديلة، فقد تحجم عن الاستثمار فيها وبالتالي ينخفض الطلب عليها وقد ينعدم، ما قد يفقدها قيمتها الفعلية، كما أن فئات الإصدار للشهادات المسوح للأفراد بالاكتتاب فيها ،قد تناسب بعض الأفراد دون غيرهم ، مما يستوجب إصدارها بفئات مختلفة لتناسب أكبر عدد ممكن من الادخارات، وتوجه لإدارة السيولة النقدية والتحكم بسرعة تداول النقود.

ج- استهداف سعر الصرف في الاقتصاد السوداني:

أولاً- طبيعة نظام سعر الصرف في السودان:

¹ - حسن ، صابر محمد.تقييم محاولات إصلاح الجهاز المصرفي دوره في تمويل التنمية. مرجع سبق ذكره. ص26-27

اتبع السودان منذ استقلاله في العام 1956 أنظمة مختلفة لسعر الصرف تنوعت بين التعويم الحر، والمدار، ونظام التثبيت،... وغيره، وفيما يلي استعراض موجز لتلك المراحل¹:

1- نظام سعر الصرف الثابت 1956-1979:

واستخدم هذا النظام منذ إعلان الاستقلال وإصدار الجنيه السوداني، وفيه تم الاتفاق مع صندوق النقد الدولي على سعر صرف قدر بـ (2.87 جنيه سوداني لكل 1 دولار أمريكي)، وبقي هذا النظام القائم على تثبيت سعر الصرف مستمراً حتى نهايات عقد السبعينات من القرن الماضي، وتلخصت مهمة البنك المركزي في هذه المرحلة بالتدخل في سوق الصرف لتثبيت الصرف عند السعر التوازني.

2- نظام تخفيض سعر الصرف 1979-1992:

وقد تم وفق هذا النظام تخفيض سعر صرف الجنيه السوداني مقابل الدولار الأمريكي تنفيذاً لتوصيات صندوق النقد الدولي، ومن ثم بدأت سلسلة من التخفيضات المتتالية، بغرض زيادة تنافسية الصادرات، إلا أن ضيق القاعدة التصديرية في السودان - والتي تعتمد على محصول القطن بشكل رئيسي وانتشار البدائل الصناعية له في الأسواق الخارجية - لم يؤت ثمار تخفيض سعر الصرف، ليسجل الجنيه سعر صرف بلغ (30 جنيه سوداني لكل 1 دولار أمريكي) مع حلول العام 1992.

3- نظام سعر الصرف العائم 1992-1999:

اتجه السودان مع بداية العام 1992 إلى التحرير الاقتصادي، وتم إلغاء نظام سعر الصرف الرسمي وترك تحديد القيمة التوازنية لقوى العرض والطلب في السوق، وفي ظل المستوى المنخفض للاحتياجات الأجنبية، انخفض سعر الصرف بشكل كبير نتيجة المضاربات في السوق ليسجل (300 جنيه سوداني لكل 1 دولار أمريكي)، وارتفعت نتيجة لذلك معدلات التضخم لمستويات قياسية، وتنامى عجز الموازنة، وازدادت فجوة ميزان المدفوعات، ما دفع لإعادة النظر بنظام التعويم، والاتجاه لنظام الربط الزاحف.

4- نظام الربط الزاحف 1997-1999²:

مع بدء العام 1997 وفي إطار عمليات الإصلاح المالي والنقدي، اتجه بنك السودان المركزي لاتباع سياسة انكماشية باحتواء التوسع النقدي عبر امتصاص السيولة بواسطة شهادات المشاركة الإسلامية (شمم)، بالتزامن مع رفع

¹ - الخليفة، محمد الحسن محمد، وآخرون. (2009). دراسة توثيق سعر الصرف في السودان (1956-2007). منشورات بنك السودان المركزي.

² - عبد الله، مصطفى محمد. (2016). أثر تقلبات سعر الصرف على التضخم: دراسة تجريبية لحالة السودان. مجلة المصرفي العدد 80. منشورات

الاحتياطي القانوني وتقليص تمويل القطاع الخاص من المركزي، وتماشياً مع تدفقات القطع الأجنبي نتيجة بدء تصدير النفط، ما انعكس إيجاباً على سعر الصرف، ومكّن المركزي من التدخل لوقف تدهور سعر الصرف وفي نهاية العام 1999 تمكن من إزالة الفجوة تماماً بين سعر الصرف الرسمي سعر السوق الموازي. حيث كان وصل سعر الصرف الى (2.57 جنيه سوداني لكل 1 دولار أمريكي).

5- نظام التعويم المدار: 1999- حتى الوقت الحاضر:

استخدم بنك السودان المركزي نظام التعويم المدار بدءاً من العام 1999 مستفيداً من توافر القطع الأجنبي وتدفقات عوائد النفط، حيث تميز سعر الصرف بالمرونة تجاه قوى العرض والطلب في السوق مع احتفاظ المركزي بسلطته للتدخل لتصحيح مسار السيولة النقدية، إلا أن بعض الضغوط التضخمية بدأت بالظهور في العام 2008 متأثراً بالأزمة المالية العالمية، وخروج جزء مهم من عوائد النفط نتيجة انفصال جنوب السودان، ما أدى لزيادة الفجوة بين السعر الرسمي والسعر الموازي، ووضع مزيداً من الضغوط على المركزي السوداني لإعادة تقييم الأوضاع في ظل عجز الموازنة، وفقدانها لمعظم إيرادات القطع الأجنبي نتيجة الانفصال. وقد سجل آخر سعر صرف في العام 2017 نحو (6.7 جنيه سوداني لكل 1 دولار أمريكي).

ثانياً- تحليل استقرار سعر الصرف في الاقتصاد السوداني:

يمكن تحليل مدى الاستقرار الذي حققه سعر الصرف في السودان نتيجة سياسات البنك المركزي، بتحليل العوامل الأساسية المؤثرة فيه، وعليه فسوف يتم التركيز على ثلاثة عوامل أساسية هي :

- طبيعة التعديلات التي طالت سعر الصرف
- طبيعة الصدمات الخارجية المؤثرة في سعر الصرف
- والأهمية النسبية للصادرات والواردات في هيكل الاقتصاد الكلي.

فمن حيث طبيعة التعديلات المؤثرة في سعر الصرف، فقد تمت معظم التغييرات والتعديلات التي طالت انظمة سعر الصرف في السودان، كاستجابة آنية من البنك المركزي لتبدلات بعض العوامل الخارجية، أكثر منها كاستراتيجية نقدية ومالية واضحة. ولذا جاءت معظم هذه التعديلات على نحو ارتجالي سريع واستباقي إما لتدهور قيمة العملة المحلية أو لمواجهة انخفاض حاد في تنافسية الصادرات أو لتعديل فجوة ميزان المدفوعات. ويظهر من خلال التعديلات التي طالت سعر الصرف في التسعينات، أنه وخلال سبع سنوات فقط، تم التحول لثلاثة أنظمة مختلفة من سعر الصرف الحر الى الربط الزاحف بالتعويم المدار، وهو ما يفسر جانباً من التذبذبات الواسعة التي شهدتها سعر الصرف في السودان خلال تلك الفترة، ومنذ العام 1992 اتسم سلوك سعر الصرف بالارتفاع المضطرب، نتيجة المضاربات في السعر الموازي، وتفاعل قوى العرض والطلب، واستمر ذلك التخطيط حتى بداية العام 2000، ليبدأ سعر الصرف بالانخفاض والاستقرار تدريجياً، تزامناً مع تدفق النقد الأجنبي من

عوائد النفط، وبدأت الفجوة بين السعر الرسمي والموازي بالتلاشي، بالتزامن مع انتشار شهادات المشاركة الإسلامية، التي ساهمت بفعالية بامتصاص الفائض النقدي، مما ساعد على تحسن حقيقي بسعر الصرف والبدء بالتعافي من آثار التضخم تدريجياً حتى العام 2008، حيث بدأ بعدها بالارتفاع متأثراً بالأزمة المالية العالمية، واستمر حتى العام 2010. ويعزى هذا التقلب الواسع في سعر الصرف في السودان الى تشتت اتجاهات التدفقات الاستثمارية المحلية والأجنبية، التي توجهت للقطاعات الربحية السريعة كالاتصالات والبنوك والخدمات مبتعدة عن القطاعات الإنتاجية المادية، مما انعكس على الميزان التجاري، وميزان المدفوعات بعجز مستدام استمر معظم سنوات الدراسة. كما تركت المضاربة بالنقد الأجنبي عبر التحويلات المالية الخارجية أثرها بالمقابل على تقلب سعر الصرف، وقد حاول البنك المركزي التدخل في سعر الصرف عبر التعويم المدار، فقام بالضخ السيولي عبر نافذة العجز السيولي، ووضع ضوابط لتنظيم الاستيراد وتحويلات السفر، مما انعكس إيجاباً على سعر الصرف، وحسّن من قيمته بالتوازي مع تدفق عوائد النفط وميل الميزان التجاري للتحسن بنهاية العام 2010.¹

ورغم توفر المرونة وشروطها بالنسبة لسعر الصرف في الاقتصاد السوداني، إلا أن بعض الباحثين يرون أن بعض إجراءات البنك المركزي السوداني تحد من شروط المنافسة الكاملة لسعر الصرف، من حيث تقييد الصرف بالقطع الأجنبي للمبالغ الكبيرة، وتقييد حرية تدفق النقد الأجنبي من أي مصدر - سوى ما يتوافق منها مع اعتبارات الشريعة الإسلامية - ، كما يشير البعض أن معظم عمليات سوق القطع الأجنبي هي عمليات شراء وليس بيع، ما يؤشر على درجة من عدم اليقين باتجاهات سوق الصرف.²

وأما ما يخص الصدمات الخارجية، فيمكن القول أن تقلب أسعار الصرف في السودان يعزى الى التضخم المستورد عبر الشركاء التجاريين الرئيسيين، من خلال انتقال أثر التضخم الى الأسعار المحلية، حيث ان طبيعة الواردات المختلفة بفترات الإبطاء، بحسب كونها سلعاً نهائية أو وسيطة، يمارس تأثيراً مباشراً برفع الأسعار المحلية، والتسبب باختلال هياكل الإنتاج المحلي، متسبباً بصدمة الطلب الكلي، مما يؤثر على تنافسية الصادرات المحلية التي ستصبح أقل جاذبية بالنسبة للعالم الخارجي نظراً لارتفاع أسعارها، كما يضاف لذلك ضعف مرونة منشآت الإنتاج المحلي، وضعف استجابتها لتغيرات الطلب الكلي، وهي حقيقة تؤكد ما قيم عجز الميزان التجاري، والذي يشير الى ارتفاع نسبة الواردات الى الصادرات، وكذلك ارتفاعها بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي وبالنسبة لعرض النقد، ما يفسر جانباً آخر من التقلبات الواسعة في سعر الصرف. وأما ما يخص الأهمية النسبية للصادرات والواردات في هيكل الاقتصاد الكلي، فيمكن توضيح ذلك من خلال استعراض الجدول التالي

¹ عبد الله ، مصطفى محمد.(2009). قياس سعر الصرف التوازي في السودان خلال الفترة (1980-2009). مجلة المصرفي العدد 53،

منشورات الإدارة العامة للسياسات والبحوث والإحصاء. بنك السودان المركزي. ص7

² عبد السلام ، مصطفى عبد السلام.(2010). جوانب من سوق النقد الأجنبي في السودان (2000-2008). مجلة جامعة بحري للآداب

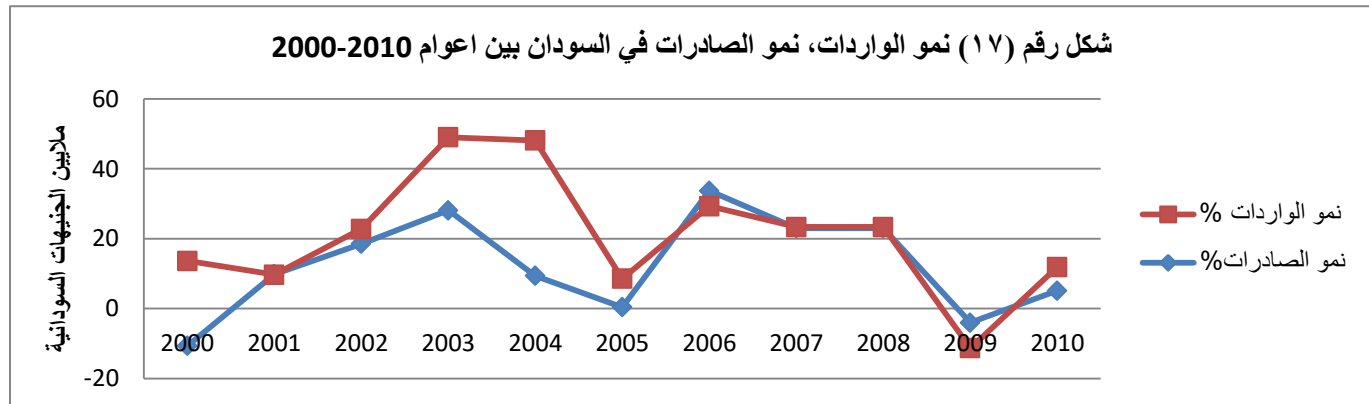
والعلوم الإنسانية ،السودان.ص14

الذي يوضح أسعار الصرف والأهمية النسبية للصادرات والواردات خلال الفترة بين أعوام 2000-2010 باعتبار عام 2000 سنة أساس:

جدول رقم / 17-3 / الأهمية النسبية للصادرات والواردات في السودان خلال الفترة ما بين أعوام 2000-2010:

العام	سعر الصرف الحقيقي الجنيه السوداني / الدولار الأمريكي	الصادرات (بملايين الجنيهات السودانية)	الصادرات كنسبة من الدخل القومي	الأهمية النسبية للصادرات	نمو الصادرات %	الواردات (بملايين الجنيهات السودانية)	الواردات كنسبة من الدخل القومي	الأهمية النسبية للواردات	نمو الواردات %	نسبة تغطية الصادرات للواردات
2000	2.57	4697.42	15.98	100	-10.67	3552.666	13.41	100	24.31	119%
2001	2.58	4433.607	11.39	94.03	9.81	5284.832	12.79	126.10	-0.13	89%
2002	2.63	5087.177	13.97	107.87	18.52	5687.764	17.41	157.53	4.27	80%
2003	2.61	6609.642	14.82	140.69	28.07	5833.464	17.16	185.61	20.94	86%
2004	2.58	9444.375	17.75	209.11	9.37	8965.45	20.03	262.44	38.69	89%
2005	2.44	11095.84	19.17	267.00	0.41	13675.78	28.40	435.16	8.15	68%
2006	2.17	10801.2	19.07	313.11	33.66	14413.08	26.67	519.99	-4.39	72%
2007	2.02	15358.25	21.88	491.46	23.02	15030.95	22.66	565.14	0.29	97%
2008	2.09	41466.39	24.09	645.95	23.02	26511.19	19.58	602.27	0.29	123%
2009	3.49	23023.27	15.96	457.02	-4.01	28071.87	19.99	624.13	-7.31	80%
2010	2.33	26287.34	19.74	631.20	5.12	20257.92	17.23	646.92	6.76	115%

من إعداد الباحث بالاعتماد على النشرات الاقتصادية لبنك السودان المركزي. أعداد مختلفة بين أعوام 2000-2010



وكما هو الحال في معظم البلدان النامية، فإن السودان يعتمد في صادراته على القطاع الزراعي بالدرجة الأولى والنفط المعاد تكريره، وبعض الصناعات التحويلية، في حين يستورد الآلات والمعدات والسلع الرأسمالية، ويعد محصول القطن

هو عمود ارتكاز الصادرات السودانية، وفي ظل ضيق القاعدة التصديرية واعتمادها على خيارات وبدائل تصديرية محدودة، وتأثر اسعار القطن بظهور البدائل الصناعية في أسواق الشركاء التجاريين، فقد تأثر الميزان التجاري سلباً ليسجل- في ظل ضعف مرونة أسعار الواردات وتغيرات اسعار النفط العالمي- عجزاً مستداماً خلال معظم فترات الدراسة، وذلك رغم ارتفاع الأهمية النسبية للصادرات بعد استحداث وسائل المشاركة الإسلامية، ورغم محاولات المركزي التي تمثلت ببرامج الدعم التي وفرها للمصدرين، وتحريره لسعر الصرف وعدم تقييد المصارف بالاحتفاظ بالقطع الأجنبي لحصيلة الصادرات، كما يضاف لأسباب العجز في الميزان فترات التأخير الزمني التي تتسم بها الهياكل الإنتاجية في السودان لتحقيق الاستجابة للطلب الخارجي، مع الأخذ بعين الاعتبار طبيعة السلع الواردة كإنتاجية أو استهلاكية، واختلاف فترات إبطاءها¹. ويلاحظ من الجدول أعلاه تزايد الأهمية النسبية لكل من الصادرات والواردات بالتزامن مع استمرار العمل بنظام التعويم المدار لسعر الصرف، واستخدام آليات المشاركة الإسلامية وضوابط البنك المركزي في إدارة فائض السيولة، وباعتبار العام 2000 سنة أساس للمقارنة، نجد ان متوسط نمو الصادرات بلغ 12.39% في حين بلغ متوسط نمو الواردات 8.35%، وارتفع مؤشر الأهمية النسبية للصادرات عند مستوى 314.31%، كمتوسط خلال فترة الدراسة بالقياس لسنة الأساس، في حين ارتفع مؤشر الأهمية النسبية للواردات عند مستوى 384.21%، كما سجل المؤشر نمو الصادرات كنسبة من الدخل القومي الإجمالي متوسطاً بلغ 17.62% في حين سجلت الواردات 19.56%² والجدير بالملاحظة أنه على الرغم من خروج معظم عوائد النفط عقب انفصال جنوب السودان، اضافة للأزمة المالية العالمية، وضيق القاعدة التصديرية للبلاد، وانخفاض مستوى التحويلات الأجنبية، وضعف مرونة أسعار الواردات، إلا ان عجز ميزان المدفوعات السوداني - وان كان سجل عجزاً مستديماً خلال فترة الدراسة- إلا أنه لم يتفاقم لمستويات قياسية عالية كحال معظم البلدان النامية المشابهة، حيث لم يتجاوز متوسط الفرق بين الصادرات والواردات نسبة 1.95% خلال فترة الدراسة، وهو مستوى مقبول للغاية لبلد نام كالسودان، كما بلغت نسبة تغطية الصادرات للواردات 0.92% كمتوسط خلال فترة الدراسة، ما يشير الى نجاح إجراءات المركزي باستخدام آليات المشاركة الإسلامية، بتحقيق انضباط نسبي لسعر الصرف وضبط تأثيراته على الميزان التجاري وميزان المدفوعات خلال فترة الدراسة.

ثالثاً- آلية وأدوات استهداف سعر الصرف في الاقتصاد السوداني:

في إطار استهدافه لسعر الصرف، وتحقيقاً لاستقراره والحد من تقلباته، استخدم بنك السودان المركزي أساليب مختلفة عبر سياساته النقدية المتعاقبة، لتطويق التقلبات الواسعة في سعر صرف الجنيه السوداني أمام سلة العملات الرئيسية، خاصة

¹ - الإمام، محمد مبارك مصطفى. (2015). مآلات تخفيض سعر صرف الجنيه على ميزان المدفوعات في السودان للفترة 1990-2011.

منشورات إدارة المخاطر ببنك فيصل الإسلامي السوداني. الخرطوم. ص9

2 - المرجع السابق مباشرة. ص10

بعد تطبيق واعتماد نظام التعويم المدار، عقب سلسلة من أنظمة الصرف التي اعتمدت تاريخياً، ورغم تنوع الأدوات والإجراءات والضوابط التنفيذية المختلفة التي استخدمها البنك لهذا الغرض، فإنه يمكن الوقوف عند آليتين أساسيتين استخدمهما المركزي السوداني وهما: هوامش المراجحات، والسعر التأشيري، وفيما يلي تفصيلها¹:

1- هوامش المراجحات (سياسة تحريك نسب الربح):

لجأ بنك السودان المركزي لهذا الأسلوب كآلية غير مباشرة لإدارة السيولة النقدية والتحكم بسعر الصرف في ظل نظام التعويم المدار الذي اعتمده المركزي منذ العام 1999 وحتى الآن، وبناء على آلية تأثير قوى العرض والطلب النقدي في السوق، يستطيع البنك المركزي تحريك أو تثبيت نسب عقود المراجحات، وهي النسبة الأكثر شيوعاً من عقود المعاملات الإسلامية، لتنظيم عرض وطلب التمويل، وبالتالي الضغط على حجم السيولة النقدية توسعاً أو تقييداً بذات التأثير الذي يحدثه سعر الخصم في النظام التقليدي، ما يمكّن المركزي من التحكم بحجم السيولة النقدية المتاحة في أيدي الجمهور والمصارف، وبالتالي التحكم بطلبهم على النقد الأجنبي، الأمر الذي يسهل على المركزي تنظيم الطلب على النقود وسرعة دورانها، والتنبؤ بكل أدق باتجاهات سعر الصرف.

2- السعر التأشيري:

استخدم بنك السودان المركزي أداة داعمة إضافية لتحقيق المزيد من الانضباط والاستقرار في سعر الصرف تسمى " بالسعر التأشيري"، حيث يعبر هذا السعر عن وسطي أسعار الصرافين والبنوك التجارية إضافة للسعر الرسمي للمركزي، بحيث يعتبر هذا السعر، المعدل الواسطي المرجح للأسعار النسبية المتعددة للدولار في السوق الرسمي والموازي². ويرتكز استهداف سعر الصرف عبر هذا الأسلوب على استخدام نطاق تأشيري (مدى تذبذب) يسمح بهوامش قدرها $(\pm 4\%)^3$ ، بحيث يعتبر انضباط سعر الصرف ضمن هذا المدى محققاً للاستهداف، في حال تسجيله معدلاً وسطياً مرجحاً للمعدلات الشهرية للصرف استناداً لنشرة السعر التأشيري الذي ينشره المركزي يومياً، وباستخدام تقنية الاسعار المتقاطعة (Cross Rates) يتم تحديد هذا المؤشر بين الأسعار الرسمية والموازية، إضافة لتحديد حدود نطاق التذبذب. كما سمح بنك السودان المركزي من جانب آخر للمصارف بحرية التغيير للسعر ضمن اليوم الواحد، توكيلاً لاعتبارات التعويم المدار، وتحقيقاً لمرونة سعر الصرف، مع الحفاظ على حقه بالتدخل في حالات الانحراف المفرط عن المعدل المستهدف، كما

¹ - حسن، صابر محمد. (2004). إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي - تجربة السودان. بنك السودان المركزي. سلسلة

الدراسات والبحوث. الإصدار رقم (2). ص 11

² - منشورات بنك السودان المركزي. (2009). توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية - مخطط الوثائق، الجزء

الأول " الإجراءات والتعاميم المتعلقة بالتجربة". ص 115

³ - صندوق النقد الدولي. (2014). التقرير القطري رقم (229/14). الخرطوم. ص 44

تحدد هوامش البيع للمصارف بـ (0.5%) من سعر الشراء الأقصى، كما تلتزم المصارف بالنشر اليومي للمعدلات المعمول بها¹.

رابعاً- النواحي التطبيقية لاستهداف سعر الصرف في الاقتصاد السوداني:

يوضح الجدول التالي أسعار الصرف الحقيقية والإسمية إضافة للسعر التأشير في السودان خلال الفترة ما بين أعوام 2010-2000:

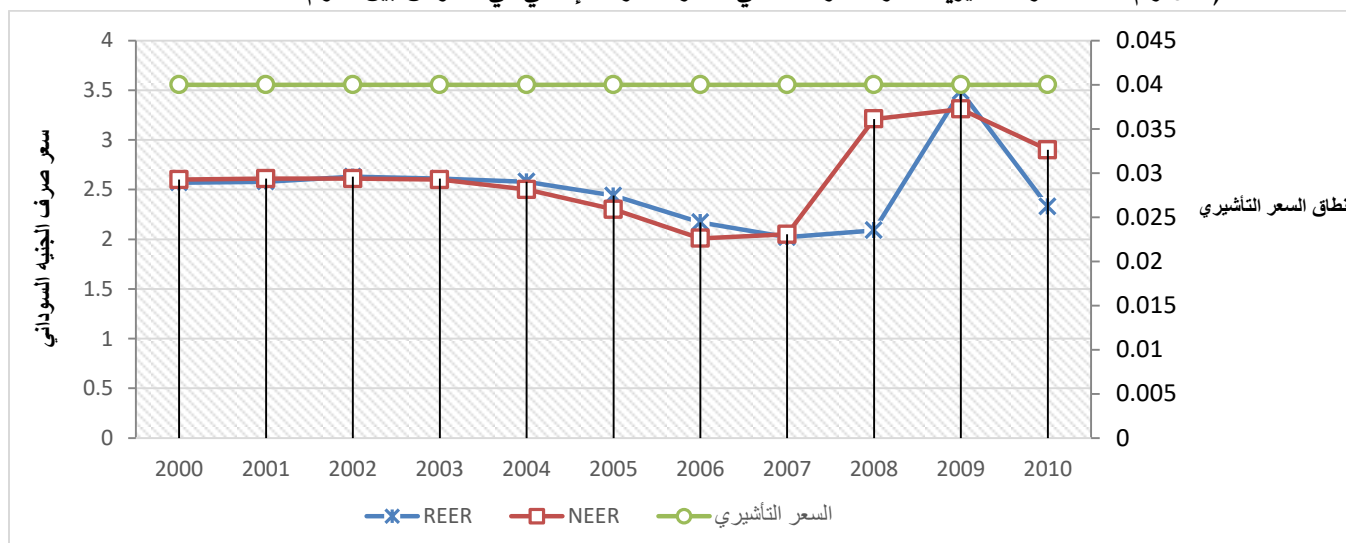
جدول رقم / 18-3/ أسعار الصرف الحقيقية والإسمية للجنيه السوداني مقابل الدولار الأمريكي إضافة للسعر التأشير في السودان خلال الفترة ما بين أعوام 2010-2000:

العام	" سعر الصرف الحقيقي " REER	" سعر الصرف الإسمي " NEER	الفرق	نطاق السعر التأشير	فرق الاستهداف
2000	2.57	2.60	0.03	0.04	0.01
2001	2.58	2.61	0.03	0.04	0.01
2002	2.63	2.61	-0.02	0.04	0.06
2003	2.61	2.60	-0.01	0.04	0.05
2004	2.58	2.50	-0.08	0.04	0.12
2005	2.44	2.30	-0.14	0.04	0.18
2006	2.17	2.01	-0.16	0.04	0.20
2007	2.02	2.05	0.03	0.04	0.01
2008	2.09	3.21	1.12	0.04	-1.08
2009	3.49	3.31	-0.18	0.04	0.22
2010	2.33	2.9	0.57	0.04	-0.53

(من إعداد الباحث بالاعتماد على النشرات الاقتصادية لبنك السودان المركزي، أعداد مختلفة بين أعوام 2000-2010، وإحصائيات صندوق النقد الدولي (international fiscal statistics/Sudan , www.imf.org/en/Data)

الدولي (international fiscal statistics/Sudan , www.imf.org/en/Data)

(شكل رقم 18 السعر التأشير، سعر الصرف الفعلي، سعر الصرف الإسمي في السودان بين أعوام 2000-2010)



¹ - منشورات بنك السودان المركزي. (2014). ضوابط وتوجيهات النقد الأجنبي - إدارة السياسات. الإدارة العامة للسياسات والبحوث والإحصاء.

يلاحظ من الجدول اعلاه أن استخدام بنك السودان المركزي لأسلوب هوامش المرباحات والسعر التأشيري وتفعيل استخدام شهادات المشاركة الإسلامية، قد ترك تأثيره الواضح على انضباط واستقرار أسعار الصرف خلال فترة الدراسة بين اعوام 2000-2010، حيث سجل متوسط سعر الصرف الحقيقي (REER) 2.50 جنيه سوداني لكل دولار أميركي واحد، في حين سجل متوسط سعر الصرف الإسمي (NEER) 2.60 جنيه سوداني لكل دولار أميركي واحد خلال فترة الدراسة، ولم يتجاوز متوسط الفرق بين السعريين 0.10% خلال الفترة المذكورة، الأمر الذي يشير بوضوح لمدى التقارب الكبير بين السعريين وضيق الفجوة بينهما- كما يظهر من الشكل البياني أعلاه- ، وقد سجلت أقل قيمة للفرق بين السعريين الإسمي والحقيقي في العام 2003 بـ(0.01%) ، في حين سجلت أعلى قيمة للفرق بينهما في العام 2008 بـ(1.12%). ويعزى هذا الانضباط والاستقرار الذي شهده سعر الصرف في السودان خلال تلك الفترة الى السياسة النقدية الصارمة التي اتخذها بنك السودان المركزي من ناحية ضبط عجز الموازنة، وتقييد اقتراض الحكومة من المركزي واستبداله بالاكتتاب بشهادات (صرح)، التي وفرت تدفقات نقدية وتمويلية هامة للحكومة، أغنتها عن الاستدانة من المركزي او الجهاز المصرفي، كما ألزم ذلك الحكومة بمزيد من الشفافية والرقابة الصارمة على الاستثمار بغرض جني العوائد للوفاء بتسديد عوائد الاكتتاب للمستثمرين، الأمر الذي يجد تفسيره من جانب آخر في ارتفاع معدل نمو الناتج القومي الإجمالي في هذه الفترة، من خلال ارتفاع الاستثمار في المشاريع الإنتاجية والتنمية الحكومية، مترافقاً مع تدفق عوائد إنتاج النفط، والفوائض النقدية لحسابات الحكومة الناتجة عن الاكتتاب بمشاريعها، كما لوحظ في الفترة ذاتها تضيق فجوة الاستهداف لفرق متوسط أسعار الصرف الإسمية والحقيقية وهوامش السعر التأشيري، حيث سجل متوسط الفرق بين هذه المعدلات متوسطاً بلغ (0.06%)، ما يؤشر على نجاح بنك السودان المركزي في تحقيق الهدف باستقرار سعر الصرف عبر استخدامه للآليات والأدوات الإسلامية المعدلة والمستحدثة، وتحقيق تنافسية الصادرات، خلال فترة الدراسة.

خامساً- معوقات استهداف سعر الصرف في الاقتصاد السوداني:

1- إعادة التوازن لتدفقات القطع الأجنبي:¹

أدى انفصال جنوب السودان إلى خروج نحو ثلثي إيرادات النفط السوداني من تحكم السلطات النقدية، ما أحدث نقصاً حاداً في حصيلة النقد الأجنبي اللازمة للوفاء بمتطلبات نظام التعويم المدار، والتي يتمكن المركزي من خلالها من ضبط التقلبات الحادة في سعر الصرف، كما أن الأزمة المالية العالمية في العام 2008، قد أضرت في جانب ما بالتحويلات المالية الخارجية للاقتصاد السوداني، يضاف إلى ذلك العقوبات الأميركية على السودان، وضيق القاعدة التصديرية، ما سبب بمجمله ضغطاً كبيراً على قدرة بنك السودان المركزي على المناورة عبر أدواته وسياساته النقدية، وحدّ

¹ - الخليفة، محمد الحسن محمد، وآخرون، دراسة توثيق سعر الصرف في السودان (1956-2007). مرجع سبق ذكره. ص 47

من فعاليتها ،وفي حال بقاء هذه العوامل الضاغطة دون إيجاد بدائل للتخلص من آثارها، فإن نظام سعر الصرف المعموم المدار في السودان قد يعاني من تقلبات واسعة في الأجل المتوسط، ويقلل من إمكانية نجاح الاستهداف.

2- صعوبة السيطرة على السوق الموازية:

يتكون السعر التأشيري الذي يستخدمه بنك السودان المركزي كمرساة إسمية لاستهداف سعر الصرف، من المتوسط المرجح لعدة أسعار صرف منها السعر الموازي في السوق السوداء، وعلى حين أن البنك المركزي يستطيع التنبؤ بدقة بالسعر الرسمي وأسعار الصرافة والبنوك التجارية، إلا انه قد لا يتمكن بالدقة المثلى من قياس سعر السوق السوداء، أو التنبؤ باتجاهاتها، ما يفسح المجال لعدم استقرار مكونات السعر التأشيري أو تأثيرها المتبادل، ويعرض الاستهداف لكثير من التقلبات التي قد تؤثر كلياً على نجاحه، وتزيد من صعوبة المهمة على البنك المركزي.

المطلب الرابع : دراسة قياسية لاستهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد السوداني

وبذات الأسلوب الذي تم اعتماده في دراسة الحالة الباكستانية يتناول هذا المبحث إجراء دراسة قياسية لاستهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد السوداني، بغرض الوقوف على طبيعة العلاقة بين العرض النقدي وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية. وفي ضوء ذلك يقترح الباحث ان تكون متغيرات النموذج الإحصائي للدراسة ذاتها المستخدمة في الحالة الباكستانية ممثلة بـ:

(M₂) معدل نمو عرض النقد

(MST) معامل الاستقرار النقدي

(INF): معدل التضخم الفعلي

(BoP): نسبة التغير في ميزان المدفوعات

ويعرض الجدول التالي تلك المتغيرات كما يلي :

جدول رقم (18-3) معدل نمو عرض النقد وبعض المتغيرات الكلية في الاقتصاد السوداني خلال الفترة بين أعوام 2000-2010

العام	معدل نمو سنوي M ₂	معدل التضخم الفعلي	معامل الاستقرار النقدي	صافي تغير ميزان المدفوعات " بملايين الجنيهات "
2000	34	8.1	5.35	322600000
2001	25	4.9	3.85	668000000
2002	30	8.3	4.67	503820000
2003	30.3	8.3	3.92	967370000
2004	30.8	7.3	7.94	623700000
2005	43.5	5.6	5.81	1427314116
2006	27.2	15.7	2.7	6008871349
2007	10.5	8.8	0.91	4569961574
2008	16.3	14.9	2.09	2430890642
2009	23.5	13.4	7.25	4853027714
2010	25.4	15.35	7.32	1654790055

(المصدر: حسابات أجراها الباحث ، بالاعتماد على: منشورات بنك السودان المركزي ، والبنك الدولي بين أعوام 2000-2010)

وفي سبيل الحصول على سلسلة زمنية مستقرة، فقد تم اللجوء لأخذ اللوغاريتم العشري للسلسلة الأصلية لمتغيرات البحث ، وتم التحصل على الجدول التالي:

جدول رقم (19-3) معدل نمو عرض النقد وبعض المتغيرات الكلية في الاقتصاد السوداني خلال الفترة بين اعوام 2000-2010 " باللوغاريتم العشري" -
بالقيم المطلقة -

العام	معدل نمو سنوي M_2	معدل التضخم الفعلي	معامل الاستقرار النقدي	صافي تغير ميزان المدفوعات
2000	1.53	0.91	0.73	8.51
2001	1.40	0.69	0.59	8.82
2002	1.48	0.92	0.67	8.70
2003	1.48	0.92	0.59	8.99
2004	1.49	0.86	0.90	8.79
2005	1.64	0.75	0.76	9.15
2006	1.43	1.20	0.43	9.78
2007	1.02	0.94	0.04	9.66
2008	1.21	1.17	0.32	9.39
2009	1.37	1.13	0.86	9.69
2010	1.40	1.19	0.86	9.22

(المصدر: حسابات أجراها الباحث ، بالاعتماد على: منشورات بنك السودان المركزي ، والبنك الدولي بين أعوام 2000-2010)

أولاً- اختبار استراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد:

على غرار ما تم شرحه سابقاً في تجربة الباكستان ،وباعتبار (MST) معامل الاستقرار النقدي متغيراً تابعاً رئيسياً ، وكل من (M_2) معدل نمو عرض النقد ، (INF): معدل التضخم الفعلي، (BoP): نسبة التغير في ميزان المدفوعات متغيرات مستقلة. وباستخدام المعالجة الحاسوبية للبيانات على برنامج SPSS نتحصل على النتائج التالية:

Correlations

		MST	M2	INF	BoP
Pearson Correlation	MST	1.000	.775	-.120-	-.455-
	M2	.775	1.000	-.348-	-.555-
	INF	-.120-	-.348-	1.000	.623
	BoP	-.455-	-.555-	.623	1.000
Sig. (1-tailed)	MST	.	.003	.363	.080
	M2	.003	.	.147	.038
	INF	.363	.147	.	.020
	BoP	.080	.038	.020	.
N	MST	11	11	11	11
	M2	11	11	11	11
	INF	11	11	11	11
	BoP	11	11	11	11

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.804 ^a	.647	.495	.18687	.647	4.269	3	7	.052

a. Predictors: (Constant), BoP, M2, INF

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.320-	1.980		-.161-	.876
	M2	1.194	.426	.756	2.800	.027
	INF	.402	.425	.271	.944	.377
	BoP	-.124-	.196	-.204-	-.632-	.547

a. Dependent Variable: MST

تفسير النتائج:

أ- الارتباط:

نلاحظ من النتائج أن قيمة معامل الارتباط بيرسون للنموذج بلغت $R = 80.4\%$ ما يدل على وجود ارتباط قوي جداً، إيجابي وطردي بين متغيرات النموذج ككل، بينما اختلفت قيمة الارتباطات الجزئية بين تلك المتغيرات، وتأثيرات الارتباط الذاتي، حيث يشير معامل الارتباط الجزئي بين معامل الاستقرار النقدي وكل من (معدل نمو عرض النقد، معدل التضخم، صافي

تغير ميزان المدفوعات) على التوالي إلى $(-45.5\%, -12.0\%, 77.5\%)$ حيث يؤثر الارتباط الجزئي لمعدل نمو عرض النقد على ارتباط طردي قوي التأثير، وارتباط عكسي ضعيف التأثير لمعدل التضخم، وارتباط عكسي ضعيف التأثير لصافي تغير ميزان المدفوعات مع معامل الاستقرار النقدي.

كما بلغت قيمة معامل التحديد $R^2 = 64.7\%$ وهي قيمة متوسطة تشير إلى أن التغيرات التي تحدث في معامل الاستقرار النقدي، وكل من (معدل نمو عرض النقد، معدل التضخم، صافي تغير ميزان المدفوعات) تفسر ما نسبته 64.7% من التباين الكلي للنموذج، والباقي أي 35.3% تعزى لمتغيرات أخرى من خارج النموذج.

ب-الانحدار:

1-معنوية نموذج الانحدار :

نلاحظ من الجداول أعلاه أن قيمة اختبار فيشر $F = 9.068$ ، كما أن قيمة $\text{sig} = 0.052$ ، وحيث أننا نختبر معنوية النموذج عند مستوى دلالة 0.05 فإن $0.052 > 0.05$ فإن ذلك ينفي الفرضية الصفرية والنموذج ككل غير معنوي.

2-معادلة الانحدار:

من خلال الجداول أعلاه يمكن كتابة معادلة انحدار متعدد وفقاً لما يلي:

$$\text{MST} = -0.320 + 1.194 M_2 + 0.402 \text{ INF} - 0.124 \text{ BoP}$$

ويعني ذلك أن السلطات النقدية في حال استهدفت تغيير معامل الاستقرار النقدي بمقدار نقطة واحدة، فإن ذلك يستوجب زيادة العرض النقدي بمقدار 1.194 ، وزيادة معدل التضخم بمقدار 0.402 ، وكما يستوجب أن يسجل صافي ميزان المدفوعات عجزاً بمقدار 0.124 .

ج-اختبار الفرضيات :

فرضية العدم H_0 :

لا توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات معامل الاستقرار النقدي (MST) كمتغير تابع، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2)، ومعدل التضخم (INF)، وصافي تغير ميزان المدفوعات (BoP) كمتغيرات مستقلة عند مستوى معنوية قدره 5% .

الفرضية البديلة H_a :

توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات معامل الاستقرار النقدي (MST) كمتغير تابع، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2)، ومعدل التضخم (INF)، وصافي تغير ميزان المدفوعات (BoP) كمتغيرات مستقلة عند مستوى معنوية قدره 5% .

- وبالرجوع لجدول **Model Summary**، وبالنظر إلى قيمة sig نجد أنها تساوي (0.052) وهي أكبر من قيمة مستوى الدلالة المفروض (0.05)، وبالتالي فالعلاقة بين معامل الاستقرار النقدي وعرض النقد الواسع ومعدل التضخم وصافي تغير ميزان المدفوعات مجتمعة هي غير معنوية عند درجة ثقة 95%.

ثانياً - اختبار استراتيجية استهداف التضخم:

على غرار ما تم شرحه سابقاً في تجربة الباكستان، وباعتبار (INF): معدل التضخم الفعلي متغيراً تابعاً رئيسياً وكل من (M₂) معدل نمو عرض النقد، (MST) معامل الاستقرار النقدي، (BoP): نسبة التغير في ميزان المدفوعات متغيرات مستقلة. وباستخدام المعالجة الحاسوبية للبيانات على برنامج SPSS نتحصل على النتائج التالية:

Correlations

		INF	M2	BoP	MST
Pearson Correlation	INF	1.000	-.348-	.623	-.120-
	M2	-.348-	1.000	-.555-	.775
	BoP	.623	-.555-	1.000	-.455-
	MST	-.120-	.775	-.455-	1.000
Sig. (1-tailed)	INF	.	.147	.020	.363
	M2	.147	.	.038	.003
	BoP	.020	.038	.	.080
	MST	.363	.003	.080	.
N	INF	11	11	11	11
	M2	11	11	11	11
	BoP	11	11	11	11
	MST	11	11	11	11

Coefficients^a

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.1.101-	1.608		-.685-	.515
	M2	-.340-	.503	-.319-	-.675-	.521
	BoP	.260	.137	.635	1.896	.100
	MST	.281	.298	.417	.944	.377

a. Dependent Variable: INF

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.676 ^a	.457	.224	.15641	.457	1.963	3	7	.208

a. Predictors: (Constant), MST, BoP, M2

تفسير النتائج:

أ- الارتباط:

نلاحظ من النتائج أن قيمة معامل الارتباط بيرسون للنموذج بلغت $R = 67.6\%$ ما يدل على وجود ارتباط متوسط، إيجابي وطردي بين متغيرات النموذج ككل، بينما اختلفت قيمة الارتباطات الجزئية بين تلك المتغيرات، وتأثيرات الارتباط الذاتي، حيث يشير معامل الارتباط الجزئي بين معدل التضخم وكل من (معدل نمو عرض النقد، معامل الاستقرار النقدي، صافي تغير ميزان المدفوعات) على التوالي إلى $(-34.8\%, -12.0\%, 62.3\%)$ حيث يؤثر الارتباط الجزئي لمعدل نمو عرض النقد على ارتباط عكسي ضعيف التأثير، وارتباط عكسي ضعيف التأثير لمعامل الاستقرار النقدي، وارتباط طردي متوسط التأثير لصافي تغير ميزان المدفوعات مع معدل التضخم.

كما بلغت قيمة معامل التحديد $R^2 = 45.7\%$ وهي قيمة متوسطة تشير إلى أن التغيرات التي تحدث في معدل التضخم، وكل من (معدل نمو عرض النقد، معدل التضخم، صافي تغير ميزان المدفوعات) تفسر ما نسبته 45.7% من التباين الكلي للنموذج، والباقي أي 54.3% تعزى لمتغيرات أخرى من خارج النموذج.

ب- الانحدار:

1- معنوية نموذج الانحدار :

نلاحظ من الجداول أعلاه أن قيمة اختبار فيشر $F=1.963$ ، كما أن قيمة $\text{sig} = 0.208$ ، وحيث أننا نختبر معنوية النموذج عند مستوى دلالة 0.05 فإن $0.208 > 0.05$ فإن ذلك ينفي الفرضية البديلة والنموذج ككل غير معنوي.

2- معادلة الانحدار:

من خلال الجداول أعلاه يمكن كتابة معادلة انحدار متعدد وفقاً لما يلي:

$$INF = - 1.101 - 0.340 M_2 + 0.281 MST + 0.260 BoP$$

ويعني ذلك أن السلطات النقدية في حال استهدفت تغير معدل التضخم بمقدار نقطة واحدة، فإن ذلك يستوجب تخفيض العرض النقدي بمقدار 0.340 ، وزيادة معامل الاستقرار النقدي بمقدار 0.281 ، وكما يستوجب أن يسجل صافي ميزان المدفوعات فائضاً بمقدار 0.260 .

ج- اختبار الفرضيات :

فرضية العدم H_0 :

لا توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات معدل التضخم (INF) " كمتغير تابع " ، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2)، و معامل الاستقرار النقدي (MST)، وصافي تغير ميزان المدفوعات (BoP) " كمتغيرات مستقلة " عند مستوى معنوية قدره 5% .

الفرضية البديلة H_a :

- توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات معدل التضخم (INF) " كمتغير تابع " ، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2)، و معامل الاستقرار النقدي (MST)، وصافي تغير ميزان المدفوعات (BoP) " كمتغيرات مستقلة " عند مستوى معنوية قدره 5%.
- وبالرجوع لجدول **Model Summary**، وبالنظر إلى قيمة sig نجد أنها تساوي (0.208) وهي أكبر من قيمة مستوى الدلالة المفروض (0.05) ،وبالتالي فالعلاقة بين معدل التضخم وعرض النقد الواسع ومعامل الاستقرار النقدي وصافي تغير ميزان المدفوعات مجتمعة هي غير معنوية عند درجة ثقة 95%.

ثالثاً- اختبار استراتيجية استهداف سعر الصرف:

على غرار ما تم شرحه سابقاً في تجربة الباكستان ،وباعتبار (BoP): نسبة التغير في ميزان المدفوعات متغيراً تابعاً رئيسياً وكل من (M_2) معدل نمو عرض النقد ، (INF): معدل التضخم الفعلي، (MST) معامل الاستقرار النقدي، متغيرات مستقلة.

وباستخدام المعالجة الحاسوبية للبيانات على برنامج SPSS نتحصل على النتائج التالية:

Correlations

		BoP	M2	MST	INF
Pearson Correlation	BoP	1.000	-.555-	-.455-	.623
	M2	-.555-	1.000	.775	-.348-
	MST	-.455-	.775	1.000	-.120-
	INF	.623	-.348-	-.120-	1.000
Sig. (1-tailed)	BoP	.	.038	.080	.020
	M2	.038	.	.003	.147
	MST	.080	.003	.	.363
	INF	.020	.147	.363	.
N	BoP	11	11	11	11
	M2	11	11	11	11
	MST	11	11	11	11
	INF	11	11	11	11

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.737 ^a	.544	.348	.35080	.544	2.778	3	7	.120

a. Predictors: (Constant), INF, MST, M2

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8.755	1.710		5.120	.001
	M2	-.428	1.154	-.164	-.370	.722
	MST	-.436	.690	-.264	-.632	.547
	INF	1.306	.689	.534	1.896	.100

a. Dependent Variable: BoP

تفسير النتائج:

أ- الارتباط:

نلاحظ من النتائج أن قيمة معامل الارتباط بيرسون للنموذج بلغت $R = 73.3\%$ ما يدل على وجود ارتباط قوي، إيجابي وطردى بين متغيرات النموذج ككل، بينما اختلفت قيمة الارتباطات الجزئية بين تلك المتغيرات، وتأثيرات الارتباط الذاتي، حيث يشير معامل الارتباط الجزئي بين صافي تغير ميزان المدفوعات وكل من (معدل نمو عرض النقد، معامل الاستقرار النقدي، ومعدل التضخم) على التوالي إلى (-55.5% ، -45.5% ، 62.3%) حيث يؤشر الارتباط الجزئي لمعدل نمو عرض النقد على ارتباط عكسي متوسط التأثير، وارتباط طردى ضعيف التأثير لمعامل الاستقرار النقدي، وارتباط طردى متوسط التأثير لمعدل التضخم مع صافي تغير ميزان المدفوعات.

كما بلغت قيمة معامل التحديد $R^2 = 54.4\%$ وهي قيمة ضعيفة تشير إلى أن التغيرات التي تحدث في صافي تغير ميزان المدفوعات، وكل من (معدل نمو عرض النقد، معدل التضخم، معامل الاستقرار النقدي) تفسر ما نسبته 54.4% من التباين الكلي للنموذج، والباقي أي 45.6% تعزى لمتغيرات أخرى من خارج النموذج.

ب- الانحدار:

1- معنوية نموذج الانحدار :

نلاحظ من الجداول أعلاه أن قيمة اختبار فيشر $F=2.778$ ، كما أن قيمة $\text{sig} = 0.120$ ، وحيث أننا نختبر معنوية النموذج عند مستوى دلالة 0.05 فإن $0.120 > 0.05$ فإن ذلك ينفي الفرضية البديلة والنموذج ككل غير معنوي.

2- معادلة الانحدار:

من خلال الجداول أعلاه يمكن كتابة معادلة انحدار متعدد وفقاً لما يلي:

$$\text{BoP} = 8.775 - 0.428 M_2 - 0.436 \text{MST} + 1.306 \text{INF}$$

ويعني ذلك أن تغير صافي ميزان المدفوعات بمقدار نقطة واحدة ، سيخفض العرض النقدي بمقدار 2.655، وسيزيد معامل الاستقرار النقدي بمقدار 1.415 ، وسيزداد معدل التضخم بمقدار 0.702.

ويعني ذلك ان السلطات النقدية في حال استهدفت تغير صافي ميزان المدفوعات بمقدار نقطة واحدة، فإن ذلك يستوجب تخفيض العرض النقدي بمقدار 0.428، وتخفيض معامل الاستقرار النقدي بمقدار 0.436، وزيادة معدل التضخم بمقدار 1.306.

ج- اختبار الفرضيات :

فرضية العدم H_0 :

لا توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات صافي تغير ميزان المدفوعات (BoP) كمتغير تابع" ، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2)، ومعدل التضخم (INF)، ومعامل الاستقرار النقدي (MST) " كمتغيرات مستقلة " عند مستوى معنوية قدره 5%.

الفرضية البديلة H_a :

توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات صافي تغير ميزان المدفوعات (BoP) كمتغير تابع" ، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2)، ومعدل التضخم (INF)، ومعامل الاستقرار النقدي (MST) " كمتغيرات مستقلة " عند مستوى معنوية قدره 5%.

وبالرجوع لجدول Model Summary، وبالنظر إلى قيمة sig نجد أنها تساوي (0.403) وهي أكبر من قيمة مستوى الدلالة المفروض (0.05)، وبالتالي فالعلاقة بين صافي تغير ميزان المدفوعات وعرض النقد الواسع ومعامل الاستقرار النقدي ومعدل التضخم مجتمعة هي غير معنوية عند درجة ثقة 95%.

وتبدو هذه النتيجة منطقية ومنسجمة مع ما تم التوصل إليه سابقاً، حيث أشير إلى أن منشأ التضخم وعجز ميزان المدفوعات في الاقتصاد السوداني ، يعزى لمسببات خارجية لا تمت بالضرورة لاتجاهات السياسة النقدية المتبعة، خاصة مع الأخذ بالاعتبار التبعات والآثار السلبية لانفصال جنوب السودان عن السودان الأم، وخسارة معظم مصادر النفط – أحد أهم مصادر تدفق القطع الاجنبي للبلاد- ما يخرج معدل التضخم وعجز ميزان المدفوعات من دائرة التأثير الكلي بتغيرات معامل الاستقرار النقدي، ويبقيها ضمن حدود التأثير الجزئي، ولذا فلا يمكن الجزم بأن ضعف الارتباط الناتج في الدراسة الاحصائية يعزى لأخطاء إدارة الاستراتيجية النقدية وضوابط العرض النقدي، وإنما الى الاستنزاف الخارجي لاحتياطات النقد، وعدم القدرة على تعويضها في ظل ضيق القاعدة التصديرية، وهو ما ينطبق على ارتباط ميزان المدفوعات بذات الأسلوب. وعليه فلا يمكن الحكم بفضل الاستهداف للتضخم وسعر الصرف بشكل مطلق، خاصة مع ما دلت عليه الوقائع في السنوات اللاحقة من تحسن في وضعية ميزان المدفوعات وانخفاض في التضخم بعد بدء سريان أثر السياسة النقدية وتجاوز فترات الإبطاء الزمني. كما يشار من جانب آخر إلى ما يتعلق بطبيعة صكوك التمويل الإسلامية التي أصدرها السودان، من حيث أن بعض الآثار التطبيقية لتلك الصكوك كانت داخلية في معظمها، حيث أسهمت في

خفض نسبة خدمة الدين العام الداخلي، لاستغناء الحكومة عن الاقتراض بفضل الاكتتاب على مشروعاتها ، إلا أنها لم تؤثر بشكل كبير نسبة خدمة الدين العام الخارجي - الذي لا يتعامل بالضرورة بأساليب التمويل الإسلامية- ما أضعف من تأثير ميزان المدفوعات بتغيرات العرض النقدي ومعه تغيرات معامل الاستقرار النقدي في الأجل القصير، وعند هذا المستوى المفترض من المعنوية. وقد سجل متوسط سعر الصرف في العام 2017 نحو 6.67 جنيه لكل دولار، في حين بلغ إجمالي تمويل عجز الموازنة الحكومية نحو 166 مليون جنيه سوداني، كما سجل عرض النقد الكلي M_2 نحو 172.80 مليار جنيه سوداني، في حين بلغ الناتج القومي الإجمالي نحو 73.3514.00 مليار جنيه سوداني، أي أن قيمة معامل الاستقرار النقدي هي 2.35 ما يشير لتعرض الاقتصاد السوداني لضغوط تضخمية، تعزى لزيادة عرض النقد بمعدل أعلى من نمو الناتج القومي.

■ وفي ضوء ذلك فإن التغيرات التي تحدث في معدل نمو عرض النقد (M_2)، ومعدل التضخم السنوي (INF) وصافي تغير ميزان المدفوعات (BoP)، تؤثر معاً وبشكل جوهري على تغيرات معامل الاستقرار النقدي في الاقتصاد السوداني عند مستوى وذلك بدرجة ثقة قدرها 95 %، ما يبرهن على صحة فرضية البحث.

المبحث الثالث: استهدافات السياسة النقدية في التجربة السورية

ويتناول هذا البحث التجربة السورية من استهدافات السياسة النقدية المتعلقة باستهداف التضخم، استهداف عرض النقد، واستهداف سعر الصرف، خلال الفترة الممتدة بين أعوام 2000-2010، وذلك بغرض الوقوف على أهم النقاط الإيجابية والسلبية في تلك التجربة واستخلاص الدروس والعبر منها، بغرض الاستفادة من الأدوات والمنهجية المتبعة في تحقيق نتائج استهداف نقدي أفضل. وفي ضوء ذلك يعالج المبحث المطالب التالية:

المطلب الأول: هيكلية النظام المالي والنقدي في الاقتصاد السوري

المطلب الثاني: أدوات وآليات السياسة النقدية في الاقتصاد السوري

المطلب الثالث: استهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد السوري

المطلب الرابع : دراسة قياسية لاستهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد السوري

المطلب الأول: هيكلية النظام المالي والنقدي في الاقتصاد السوري

أولاً- مكونات النظام المالي والنقدي في الاقتصاد السوري:

يتكون النظام النقدي في سورية كمعظم الاقتصادات في العالم من :البنك المركزي، ومجموعة من المصارف المتخصصة، إضافة إلى مجموعة من الهيئات المالية الداعمة. وفيما يلي عرض موجز لكل منها:

أ- مصرف سورية المركزي:

تم إنشاء مصرف سورية المركزي في العام 1953 بعد الاستقلال عن فرنسا بموجب المرسوم التشريعي رقم (87) الصادر في 1953/3/28 والذي تضمن نظام النقد الأساسي في سورية وبأشر مهامه ونشاطاته في 1/8/1956. وعرف بأنه " مؤسسة عامة مستقلة يعمل تحت رقابة الدولة و بضمانتها، و في حدود التوجيهات العامة التي تصدر إليه من مجلس الوزراء و يمارس لحساب الدولة امتياز إصدار الأوراق النقدية و إدارة الصندوق النقدي و يتولى إدارة مكتب القطع (الصرف الأجنبي) كما أنه يلعب دور عميل الحكومة المالي"¹. وقد أنيطت به مجموعة من المهام أبرزها²:

■ يعمل المصرف المركزي على تنسيق عمل فعاليات مؤسسات النقد والتسليف في حدود صلاحياته والتوجيهات العامة التي تصدر إليه من مجلس الوزراء بما ينسجم وأهداف السياسات المالية والنقدية والمصرفية للدولة

1 - منشورات مصرف سورية المركزي. حول مصرف سورية المركزي. على الموقع الإلكتروني <http://www.banquecentrale.gov.sy>

²-البساط، هشام.(2001). تحديث وتطوير القطاع المالي والمصرفي في سورية. ورقة عمل نظمها صندوق النقد العربي بالتعاون مع وزارة

الاقتصاد والتجارة الخارجية السورية. دمشق. ص 15

- يمارس الرقابة على الجهاز المصرفي ومتابعة حسن تنفيذ أحكام نظام النقد الأساسي وما يتفرع عنه من أنظمة وتعليمات وضوابط نقدية ومصرفية.
- يسعى لتحقيق استقرار سعر الصرف والحفاظ على مستوياته التوازنية عبر إجراءات السياسة النقدية.
- إصدار النقد الوطني بموجب امتياز حصري، ويمارس هذا الامتياز لحساب الدولة.
- بموجب أحكام نظام النقد الأساسي يعد المصرف المركزي مصرفاً للمصارف حيث يقوم بإعادة خصم الأوراق المالية التجارية وشرائها وبيعها، كما يقوم بمنح القروض والسلف لمختلف القطاعات الاقتصادية باعتباره المقرض الأخير.
- بموجب أحكام نظام النقد الأساسي يتولى المصرف المركزي القيام بوظائف مصرف الدولة وأمين صندوقها ووكيلها المالي داخل الأراضي السورية وأخارجها ، وذلك في المجالات المالية النقدية ، كما يشرف على جميع النشاطات المصرفية وعمليات الصندوق والتسليف العائدة للدولة.
- يتولى المصرف المركزي إدارة وتنظيم وضبط جميع العمليات الخاصة بالقطع الأجنبي وتدعيم استقرار أسعار الصرف.

ب- مجلس النقد والتسليف:

يمثل مجلس النقد والتسليف السلطة النقدية الرئيسية في سورية منذ إحداثه في عام 1953، وقد تم تعطيل عمله في العام 1983، ثم عاود نشاطه من جديد في العام 2003، وقد قصد من إحداثه تحقيق مجموعة من الأهداف النقدية تمثلت بما يلي :

- تنمية السوق المالية والنقدية في سورية تبعاً لما تمليه احتياجات الاقتصاد الوطني السوري .
- تثبيت قيمة العملة الوطنية السورية ، وضمان حرية الصرف والتحويل إلى العملات الأخرى .
- ترشيد استخدام الموارد الاقتصادية المتاحة وتحقيق نمو في الدخل القومي.
- وبعد العام 2003، تم إسناد مهمة تنظيم عمل المؤسسات النقدية، وتنسيق فعاليتها وفقاً لتوجهات الدولة، كما يخضع له مصرف سوريا المركزي، فيشرف مجلس النقد والتسليف على سياسات المصرف وإجراءاته بما يتوافق مع توجهات التنمية الاقتصادية.

ج - المؤسسات المالية الداعمة:

1- هيئة الإشراف على التأمين:¹

أحدثت بموجب المرسوم التشريعي رقم 68/ لعام 2004 " كمرحلة أساسية لتحضير وبناء السوق الوطنية للتأمين ووضع القواعد الناظمة له " ، وتهدف الهيئة إلى تنظيم قطاع التأمين وإعادة التأمين والإشراف عليه بما يكفل توفير المناخ الملائم لتطويره وتعزيز دور صناعة التأمين في ضمان الأشخاص والممتلكات وتغطية المسؤوليات ، وكذلك الإشراف على تجميع

1 - هيئة الإشراف على التأمين .الموقع الرسمي لهيئة الإشراف على التأمين على الأنترنت <http://www.sisc.sy>

المدخرات الوطنية في قطاع التأمين، وتنميتها واستثمارها لدعم التنمية الاقتصادية في سورية بما يضمن حماية حقوق المؤمن لهم والمستفيدين والمستثمرين وفق القوانين النافذة.

2- الهيئة العامة للضرائب والرسوم¹: وقد أحدثت بالقانون رقم 41/ لعام 2007 المتضمن إحداث الهيئة العامة للضرائب والرسوم، وتهدف الى " إنشاء إدارة ضريبية متطورة ذات كفاءة عالية تحقق العدالة والالتزام الطوعي في المجتمع الضريبي"، وتسعى لتحقيق أهداف استراتيجية تتمثل بـ:

- توفير الخدمات بجودة عالية وتبسيط الإجراءات لتحقيق أفضل رضا للمكلفين وتعميق الثقة المتبادلة معهم
 - تنمية وتطوير الكوادر على مستوى من المسؤولية والمساءلة لبناء إدارة ضريبية حديثة.
 - المساهمة في تطوير القوانين والتشريعات والسياسات الضريبية بما يخدم السياسة المالية والاقتصادية العامة للدولة.
- 3- هيئة الاستثمار السورية²:

تم إحداث هيئة الاستثمار السورية كهيئة مستقلة تتبع مجلس الوزراء في العام 2007، كخطوة في إطار تطوير قطاع الاستثمار وتحسين المناخ الاستثماري في سورية ، وأهم ما تهدف إليه الهيئة هو تنفيذ سياسات الاستثمار الوطنية وتنمية المناخ الاستثماري ، وتسعى في ضوء ذلك لـ:

تبسيط الإجراءات وتسهيلها أمام المستثمرين من خلال خدمات النافذة الواحدة.

إعداد الخارطة الاستثمارية بالتنسيق مع الجهات صاحبة العلاقة ضمن أولويات الحكومة والاقتصاد الوطني.

المساهمة في خلق الفرص الاستثمارية الحقيقية بالتعاون مع الجهات المعنية لعرضها على المستثمرين بشكل متكامل تقديم المشورة وتوفير المعلومات والبيانات اللازمة للمستثمرين.

كما تتكون المنظومة المصرفية في سوريا من العديد من الهيئات الأخرى مثل هيئة دعم الصادرات والهيئة العامة للمنافسة ومنع الاحتكار وغيرها...

د- المصارف المتخصصة:

أ- المصارف العامة :

وتشتمل وفق المنظومة المصرفية السورية على ستة مصارف عامة هي³ :

1- المصرف التجاري السوري:

ويعد أكبر المصارف الحكومية من ناحية رأس ماله، وأوسعها انتشاراً ، وتم إنشاء هذا المصرف في العام 1967 لخدمة وتنمية النشاط الاقتصادي والتجاري في الاقتصاد السوري، ويقدم هذا المصرف كل أنواع الخدمات المصرفية التقليدية منها والحديثة ،من إبداع وإقراض وخصم سندات وفتح حسابات ...، وتحتل توظيفات المصرف وودائعه وموارده المالية النسبة الأكبر من إجمالي الكتلة النقدية بين المصارف الحكومية الأخرى.

¹ الهيئة العامة للضرائب والرسوم. الموقع الرسمي للهيئة العامة للضرائب والرسوم على الأنترنت <http://www.syriantax.gov.sy>

² هيئة الاستثمار السورية. الموقع الرسمي لهيئة الاستثمار السورية على الأنترنت <http://sia.gov.sy>

2- المركز الاقتصادي السوري .(2007). القطاع المصرفي في سورية - الواقع والآفاق. تقرير برعاية الشركة الوطنية للتأمين. دمشق. ص5

2- المصرف الصناعي:

وتأسس في العام 1958 وهو يستهدف بشكل رئيسي دعم القطاع الصناعي والحرفي من خلال تقديم التسهيلات المصرفية للعملاء الصناعيين وأصحاب المشاريع الصغيرة والمتوسطة¹، كما يسهم في تحديث وتطوير الصناعة الوطنية ودعم الحرفيين والمخترعين عن طريق تقديم القروض المصرفية على اختلاف آجالها، إضافةً إلى قبول الودائع وفتح الحسابات الجارية الدائنة والمدينة، وتحصيل السندات والشيكات والسحوبات، كما يقدم المعلومات والاستشارات الفنية للصناعيين والراغبين بالاستثمار في القطاع الصناعي.

3- المصرف الزراعي:

ويعتبر أقدم المصارف العاملة حتى الآن، حيث يعود تأسيسه إلى الحقبة العثمانية في العام 1888 م، بغرض دعم تمويل صغار الفلاحين، ومازال قائماً ويمارس نشاطه بدعم وتمويل القطاع الزراعي والجمعيات الزراعية والتعاونية في سورية، ودعم قاعدة الصادرات الزراعية .

4- المصرف العقاري:

وقد أسس في العام 1966، ويتمحور هدفه الأساسي حول دعم الحركة العمرانية في البلاد، وتنشيط بناء الجمعيات السكنية و المنشآت السياحية والتجارية والصناعية والحرفية، إضافةً إلى دعم القطاع التعاوني السكني والتشجيع على نموه، وله نشاطات متنوعة من قبول الودائع وفتح الحسابات المختلفة والقيام بمجموعة متنوعة من الأنشطة والخدمات.

5- مصرف توفير البريد:

وقد تم إحداثه في العام 1963 تحت مسمى المؤسسة العامة لصندوق توفير البريد، والتي تحولت بموجب المرسوم التنظيمي رقم (485) في العام 2000 إلى مصرف توفير البريد ، ويرتكز عمله على تجميع وتوجيه واستثمار المدخرات الوطنية عبر قبول ودائع التوفير وإدارتها وإعادتها لأصحابها عند الطلب بعد إضافة الفوائد المستحقة للمودعين عليها، ويتمتع بالشخصية الاعتبارية، ويعمل تحت إشراف الدولة وبضمانتها.

6- مصرف التسليف الشعبي:

وقد تأسس في العام 1966 مستهدفاً بشكل أساسي تقديم التسهيلات المصرفية للشرائح الاجتماعية ذات الدخل المحدود وللغئات القطاعية والإنتاجية الخاصة كالأطباء والصيادلة، إضافةً لبعض التسهيلات والخدمات المالية المختلفة المقدمة لتمويل القطاع الخاص، ويقدم كذلك مجموعة متنوعة من الخدمات المصرفية لعملائه.

ب- المصارف الخاصة²:

وقد سجلت هذه المصارف ظهورها الأول في سورية في العام 2001، لتكون رديفاً للمصارف العامة، وبأشرت عملها في العام 2004، وتقدم هذه المصارف خدماتها المتنوعة والكثيرة وتعمل تحت اسم المصارف الشاملة، وتتميز هذه المصارف بقدرتها

1 - المصرف الصناعي السوري.(2003).التقرير السنوي للمصرف الصناعي السوري. دمشق.ص6

2 - زيود ، لطيف .(2005).تقويم أداء المصارف باستخدام أدوات التحليل المالي دراسة ميدانية للمصرف الصناعي السوري. مجلة جامعة تشرين للدراسات و البحوث العلمية .سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (27) العدد 4. ص 156

على التعامل مع العملاء على اختلاف أنواعهم ، وتقدم الخدمات المالية والتسهيلات الائتمانية لكل القطاعات المالية ومن هذه المصارف، البنك الدولي للتجارة والتمويل (2003)، بنك عوده(2005)، بنك سورية والمهجر(2007)، بنك بيمو السعودي الفرنسي(2007)، بنك سورية والخليج(2007) ، بنك الشرق (2008)، وكذلك بعض المصارف الإسلامية كبنك سورية الدولي الإسلامي(2006) ، بنك الشام الإسلامي(2006)، وبنك البركة الإسلامي(2009) ، الخ، وتهدف هذه المصارف إلى تقديم الخدمات المصرفية التقليدية والحديثة ومنافسة المصارف الخارجية بقدرتها على جذب أكبر عدد ممكن من العملاء، كما تحتوي المنظومة المصرفية على بعض المصارف الخاصة بالمناطق الحرة التي أنشأت بغرض تسهيل حركة التجارة وتسوية المدفوعات و يقتصر عملها على النشاط التجاري في المناطق الحرة فقط ، وهي تحت رقابة مباشرة من المصرف المركزي.

المطلب الثاني : أدوات وآليات السياسة النقدية في الاقتصاد السوري:

كأي اقتصاد تقليدي ،استخدمت السلطات النقدية في سورية متمثلة بمجلس النقد والتسليف والبنك المركزي، آليات وادوات مختلفة لتحقيق أغراض السياسات النقدية، تنوعت بين الآليات الكمية والنوعية، وفيما يلي استيضاح موجز لذلك:

أ- الأدوات الكمية:

1- هوامش الفائدة الإسمية:

تجدر الإشارة الى ان هوامش واسعار الفائدة في سورية تُحدد إدارياً، أي بقرارات ملزمة من مجلس النقد والتسليف وليس بشكل مؤشرات سوقية، حيث لا تتوفر مؤشرات مرجعية لسعر الفائدة في السوق¹. حيث يعتمد البنك المركزي لسياسة تحريك أسعار الفائدة تماشياً مع اعتبارات الاقتصاد الوطني. كما يلاحظ على سياسة اسعار الفائدة في سورية سمة الثبات، حيث استمرت معدلاتها دون تحريك جوهري لعقود، ولم تشهد تغيرات تذكر سوى مع عودة مجلس النقد والتسليف لمواجهة العمل المصرفي، حيث سمح في العام 2004 للمصارف بوضع معدلات فائدة أعلى من المعدلات الإدارية على ألا تتجاوز الزيادة 1% عن السعر الإداري كحد أقصى، حيث بقي سعر الفائدة ثابتاً منذ العام 1981 وحتى 2003 عند حدود 7% للودائع الآجلة، و 5% للودائع التوفير ، وقد أدت سياسة تحريك أسعار الفائدة عبر مجلس النقد والتسليف إلى التأثير في هيكل وحجم الودائع المصرفية التي استجابت بنسب متفاوتة لتلك التحركات، كما انعكس إيجاباً على الاستثمار². وبالمجمل فإن إعادة استخدام السلطات النقدية لهذه الأداة في النصف الثاني من الألفية الجديدة، قد مارس تأثيراً كمياً في حجم السيولة النقدية وهيكلها، وقد تراوحت نسب هوامش التحريك بين 5-9% حسب نوع الفائدة التمييزية، وطبيعة الودائع واتجاه الاستهداف النقدي. كما رفع مجلس النقد والتسليف الفوائد الدائنة في العام 2014 على الدولار لتصبح 2%، كما عدل الفوائد الدائنة على حسابات الاستثمار، لتصل لنحو 10% للحسابات ذات أجل السنة فأكثر³.

2- سعر إعادة الخصم:

لم يختلف معاملة السلطات النقدية في سورية لهذه الأداة عن معاملة هوامش الفائدة، حيث اتسم معدل سعر إعادة الخصم هو الآخر بالثبات والجمود لعقود طويلة، حيث لم يتغير ذلك المعدل منذ ستينيات القرن الماضي وحتى العام 2005، وذلك مع بدء الإصلاحات الاقتصادية وعودة مجلس النقد والتسليف للعمل، وباستثناء القطاع الزراعي المستفيد الرئيسي من التسهيلات المخفضة، فإن سعر إعادة الخصم في سورية لم يتجاوز حدود 5-2%⁴ خلال كل تلك الحقبة الزمنية، ما يشير لتعطيل السلطات النقدية لهذا الأداة المهمة وعدم استخدامها على النحو الأمثل.

¹ زيدان، منذر.(2015). السياسة النقدية وأثرها على السوق النقدية والمالية في سورية. أطروحة دكتوراه. كلية الاقتصاد. جامعة دمشق. ص50

² قضاوي، بانا.(2015). أثر أدوات السياسة النقدية الكمية على الائتمان المصرفي - دراسة تطبيقية على الاقتصاد السوري. رسالة ماجستير. كلية الاقتصاد . جامعة دمشق. ص78

³ منشورات مصرف سورية المركزي، قرارات مجلس النقد والتسليف، ذات الأرقام (٨١٨/ من / ب ١ / 2012)، و(١١٤٨/ من / ب 4 / 2014).

⁴ قضاوي، بانا.(2015). أثر أدوات السياسة النقدية الكمية على الائتمان المصرفي - دراسة تطبيقية على الاقتصاد السوري. رسالة ماجستير. مرجع سابق. ص79

3- نسبة الاحتياطي النقدي القانوني:

وكما هو الحال في الأداتين السابقتين، فإن نسبة تحريك الاحتياطي النقدي القانوني لم تشهد هي الأخرى تقلبات وتبدلات ملموسة خلال عقود، حيث لم تتغير النسبة المحددة في قانون النقد الأساسي لعام 1951، والملزمة للمصارف العاملة بالاحتفاظ بنسبة 5% من إجمالي التزاماتها على هيئة احتياطي قانوني لدى المصرف المركزي، وقد شهدت هذه النسبة مؤخراً تعديلاً حيث رفعت الى 10% بقرار من مجلس النقد والتسليف، ثم أعيدت النسبة مرة أخرى لـ (5%) بقرار من مجلس الوزراء عام 2011، كما أعيد رفعها لنسبة 30.7% خلال سنوات الأزمة في سورية، وذلك لتمكين المصارف من مواجهة متطلبات السيولة المتزايدة¹. وبالتالي يمكن القول عموماً أن السلطات النقدية في سورية لم تستخدم على نطاق واسع أدواتها للتأثير الكمي في السياسة النقدية، رغم توافر الأدوات اللازمة لها.

ب- الأدوات الكيفية:

1- عمليات السوق المفتوحة (OMO):

في ظل غياب إصدار أدونات الخزينة في سورية، فقد اقتصر دور مصرف سورية المركزي في استخدام آلية السوق المفتوحة، بالتدخل عبر جلسات القطع لضبط تقلبات سعر الصرف وإدارة تنظيم السيولة على نحو مجتزأ- بطبيعة الحال- ولم يتم التنبه لأهمية هذه الأداة وتأثيرها سوى مؤخراً، باتفاق بين وزارة المالية والمصرف المركزي، لإصدار أدون خزينة في العام 2007، وحتى العام 2010 بدأت مزادات بيع أدون الخزينة لسندات طويلة الاجل، إلا ان الإقبال عليها كان دون المتوقع، ما أدى لتوقف إصدارها²، كما ان الحكومة كانت قد استغنت عن هذه الاداة ولجأت لتمويل العجز بالاصدار النقدي وعبر الاقتراض من المركزي مما فاقم من معدل التضخم. والنتيجة أنه يمكن اعتبار أن عمليات السوق المفتوحة، رغم أهميتها، ذات تأثير ضعيف وغير جوهري في الاقتصاد السوري.

2- الإقناع الأدبي:

من خلال إصداراته الدورية ونشراته الربعية وتوجيهاته، يقوم مصرف سوريا المركزي بتوجيه دفة السياسة النقدية في سورية، بإشراف مجلس النقد والتسليف، حيث يقوم من خلال اجتماعاته مع المصارف العامة والخاصة، والهيئات والمؤسسات المالية، بتوجيه هذه الأطراف نحو أهداف السياسة النقدية المتبعة من قبله، ويناقش آليات تطبيقها للوصول للتنسيق والانسجام التام بين أهدافه، ومصالح هذه الأطراف، تجنباً لتضارب الأهداف والمصالح، ويستخدم المركزي هذا الأسلوب كذلك بدواعي ضمان مشاركة تلك الأطراف في صياغة اهداف المرحلة الاقتصادية، ووضع الاستراتيجيات النقدية، لتأكيد التزامها من جانب آخر بدعم هذه التوجهات النقدية وتحقيق اهدافها.

¹ - زيدان، منذر. السياسة النقدية وأثرها على السوق النقدية والمالية في سورية. مرجع سبق ذكره. ص 51

² - سكر ، نبيل. (2004). النظام المصرفي في سورية بين الإصلاح والانفتاح. جمعية العلوم الاقتصادية. دمشق. ص 5

المطلب الثالث : استهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد السوري:

أولاً- استهداف التضخم في الاقتصاد السوري:

أ- طبيعة التضخم في الاقتصاد السوري:

اتسم الاقتصاد السوري على اختلاف مراحل تطوره بتقلبات عديدة لمعدل التضخم، حيث عانى الاقتصاد الكلي من معدلات قياسية مرتفعة في الثمانينات ليعود عبر سياسة انكماشية صارمة في التسعينات، ويخفف من تلك المعدلات التضخمية على نحو كبير، كما عاد معدل التضخم ليسجل انخفاضاً ملحوظاً بمتوسط بلغ نحو 5.6% - وهو معدل مقبول للغاية لسورية كبلد نام- وذلك خلال النصف الأول من الألفية الجديدة، غير أنه يلاحظ وجود ارتفاع تضخمي في النصف الثاني من الألفية، يعزى لزيادة نسبة الواردات، وضيق القاعدة التصديرية - المعتمدة على النفط والنفوسات وبعض المحاصيل الزراعية الموسمية كالقطن- كما أن عدم انتظام ورود التحويلات الخارجية وزيادة حجم الاستهلاك الخاص، قد مارسا ضغطاً على العرض النقدي، ما أدى لارتفاع التضخم، ويضاف لذلك رداءة المواسم الزراعية، وتدفق اللاجئين العراقيين، وارتفاع اسعار الطاقة عالمياً مدفوعة بارتفاع أسعار النفط، ما أفرز بالمجمل ارتفاعاً ملحوظاً في معدلات التضخم في الاقتصاد السوري خلال الفترة المذكورة¹. كما يلاحظ أن طبيعة التضخم في الاقتصاد السوري هي كونه تضخم ركودي، يتأثر بالتكلفة، وليس ظاهرة نقدية بحتة، الأمر الذي يدخل في الحسبان عوامل أخرى مؤثرة، كالاختلالات الهيكلية وطبيعة التكوين الرأسمالي وهيكل التجارة الخارجية، والعديد من المشاكل المتداخلة مع التضخم، والتي اتسم بها الاقتصاد السوري وعانى منها لعقود طويلة.

ب- طبيعة استهداف التضخم في الاقتصاد السوري:

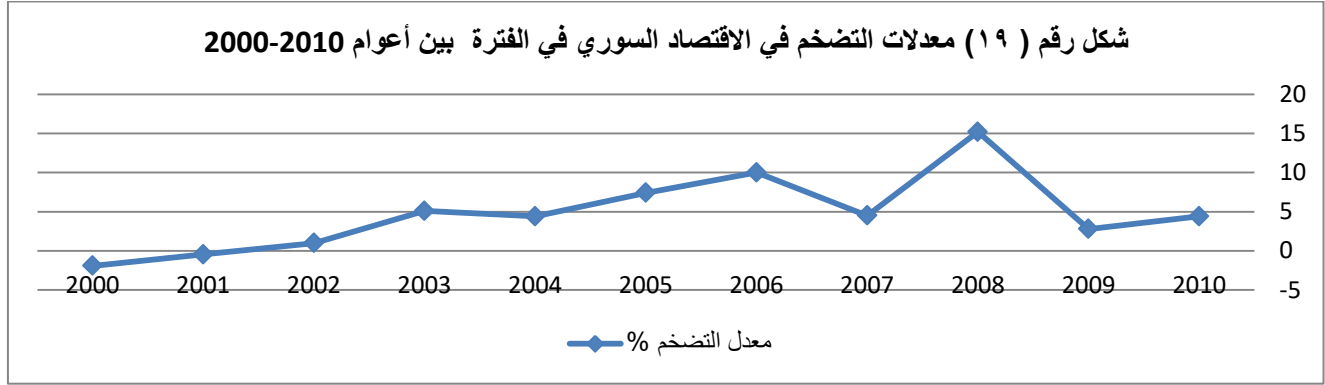
يبين الجدول التالي معدلات التضخم في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010:

¹ - كنعان ، علي.(2012). النقود الصيرفة والسياسة النقدية. دار المنهل. لبنان. ص538-539

جدول رقم / 21-3/ معدلات التضخم في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010:

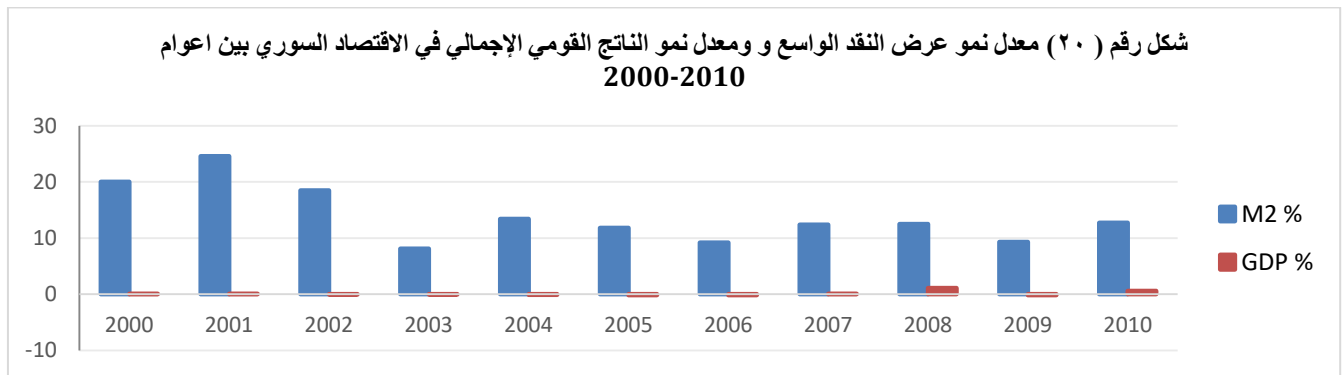
العام	معدل التضخم %	معدل تغير M2 %	معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي
2000	-1.9	19	6.8
2001	-0.45	25	5.1
2002	1	20	5.9
2003	5.1	8	1.1
2004	4.4	13	6.9
2005	7.4	12	6.2
2006	10	9	5
2007	4.5	12	5.7
2008	15.2	12	4.5
2009	2.8	9	5.9
2010	4.4	13	3.4

(من إعداد الباحث بالاعتماد على:النشرات الربعية لمصرف سوريا المركزي.أعداد مختلفة بين أعوام 2000-2010)



بمتابعة الجدول أعلاه، يمكن أن نلاحظ أن معدلات التضخم المسجلة قد سلكت سلوكاً متذبذباً على نحو واضح خلال فترة الدراسة بين أعوام 2000-2010، فخلال النصف الأول (2000-2005) سجل معدل التضخم الفعلي حالة انكماش، كما في العام 2000، والعام 2003، وحتى نهاية العام 2004 لم يتجاوز وسطي معدل التضخم المسجل 1.85% - بحسب الأرقام الرسمية عن المكتب المركزي للإحصاء - ويعتبر ذلك إنجازاً بحسب للسلطات النقدية بالقياس للمعدلات المسجلة في عقد الثمانينات. وتعد أسباب هذا الانخفاض إلى امتداد التأثيرات الاقتصادية الإيجابية، لأواخر التسعينات، وما شهدته من إجراءات نقدية انكماشية صارمة، إضافة لتدفق المساعدات الخارجية بعد حرب الكويت، كما أن انتقال تأثير إجراءات السياسة النقدية الجديدة، وبرامج الإصلاح الاقتصادية التي شرع بتطبيقها مع بداية عام 2000، احتاجت لبعض الوقت

ليظهر تأثيرها في القطاعات الاقتصادية المختلفة. غير ان معدلات التضخم بدأت بالارتفاع بعد ذلك بفترة، متأثرة بالانفصال الواضح لتياري التدفق والسلعي خلال الفترة ذاتها- كما يتوضح من الشكل البياني أدناه- مما افقد السلطات النقدية تلك الآثار الإيجابية المتحققة من التضخم المنخفض في المرحلة السابقة، لتبدأ بعدها موجة ارتفاعية نسبية للتضخم شملت معظم سنوات الفترة الثانية بين أعوام 2006-2010.



في القسم الثاني من فترة الدراسة بين اعوام 2006-2010، بدأت معدلات التضخم بالارتفاع مسجلة مستويات قياسية بالنسبة للفترة الأولى، وقد شهدت منحنى تصاعدياً باستثناء العام 2009، الذي سجل أدنى قيمة للتضخم بـ 2.92%، في حين سجل العام 2008 القيمة الأعلى بـ 15.75%، ويظهر هذا التفاوت بين عامين متتاليين، مدى التقلب الحاصل في معدلات التضخم، وعدم الاستقرار الذي استمرت به الفترة بين أعوام 2006-2010. وتعزى أسباب هذا الارتفاع والتقلب في معدلات التضخم المسجلة أساساً الى تغيرات أسعار سلة المستهلك، خاصة ما يتعلق منها بأسعار الغذاء والطاقة- حيث أن بعض المكونات ذات أسعار عالمية، وتتبع لتقلبات السوق الخارجي- حيث سجل الرقم القياسي لأسعار المستهلك للغذاء وحده في العام 2008 ما مقداره 147 نقطة بالمقارنة مع 100 نقطة في عام الأساس العام 2000، اي بزيادة بلغت نحو 50%¹، كما أن إعادة حساب المعدلات والمؤشرات القياسية للتضخم بالقياس إلى عام 2000، عبر المكتب المركزي للإحصاء، كانت قد ساهمت في إظهار هذه المؤشرات بأرقام أعلى من معدلاتها²، يضاف إلى ذلك بعض التأثير من الأزمة المالية العالمية في العام 2008. كما يلاحظ من جانب آخر أن الإصلاحات المالية والنقدية والضوابط المالية الجديدة، قد بدأت بإحداث تأثيراتها في الاقتصاد السوري الاقتصادية، فاستجابت القطاعات الاقتصادية، على نحو متباين، نظراً للاختلالات الهيكلية التي طالما اتسم بها الاقتصاد السوري، وضعف قنوات تأثير السياسة النقدية، فحيث أن هذه الإجراءات استهدفت استقرار الاسعار، وتخفيض التضخم من جهة، إلا أن هذه الآثار التحريرية، قد تركت من جانب آخر

¹ - عبد الكريم، سماح غانم. (2015). التضخم الركودي في الاقتصاد السوري - أسبابه ونتائجه - دراسة تحليلية. أطروحة دكتوراه. كلية الاقتصاد. جامعة دمشق. ص 63

² - كنعان، علي. النقود الصيرفة والسياسة النقدية. مرجع سبق ذكره. ص 538

ارتفاعاً غير متوازن لعرض النقد، لم يتوافق مع حجم النمو الاقتصادي، ما ساهم في الحد من فعالية تلك الإجراءات، وأفرز المزيد من الارتفاع التضخمي.¹

وأما ما يخص استراتيجية استهداف التضخم في سورية، فيمكن القول أن الاتجاه الحقيقي لهذه الاستراتيجية، لم تيم التنبه إليه سوى مؤخراً- وإن كان هدف تخفيض التضخم وتحقيق استقرار الأسعار، لم يغيب عن أولويات السياسة النقدية عبر الخطط المتعاقبة- والمقصود هنا، هو مدى تبني السلطات النقدية في سورية لاستهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية المتبعة، وبتتبع خطط ومنشورات السياسة النقدية خلال فترة الدراسة، وتوجهات المصرف المركزي ومجلس النقد والتسليف، فلا يمكن الجزم بقوة بوجود استراتيجية واضحة المعالم لاستهداف التضخم، كما تشير إليها الأدبيات الاقتصادية، وإنما أشير لرغبة السلطات بتحقيق معدلات منخفضة للتضخم لا تتجاوز 5% خلال فترة الخطة²، وفي أكثر من موقع، وفي أي أكثر من وسيلة إعلامية³، وفي حال اعتبرنا هذا المعدل كرقم استهدافي للتضخم خلال فترة الدراسة - بغرض المقارنة مع تجربتي السودان والباكستان -، فإننا سنحصل على الجدول التالي، الذي يبين معدلات التضخم الفعلية والمستهدفة (المشار إليها في الخطط والمنشورات)، خلال الفترة بين أعوام 2000-2010:

جدول رقم / 22-3/ معدلات التضخم الفعلية والمستهدفة في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010:

العام	معدل التضخم الفعلي %	معدل التضخم المستهدف %	فرق الاستهداف %	انحراف الاستهداف %
2000	-1.9	5	6.9	1.38
2001	-0.45	5	5.45	1.09
2002	1	5	4	0.8
2003	5.1	5	-0.1	-0.02
2004	4.4	5	0.6	0.12
2005	7.4	5	-2.4	-0.48
2006	10	5	-5	-1
2007	4.5	5	0.5	0.1
2008	15.2	5	-10.2	-2.04
2009	2.8	5	2.2	0.44
2010	4.4	5	0.6	0.12

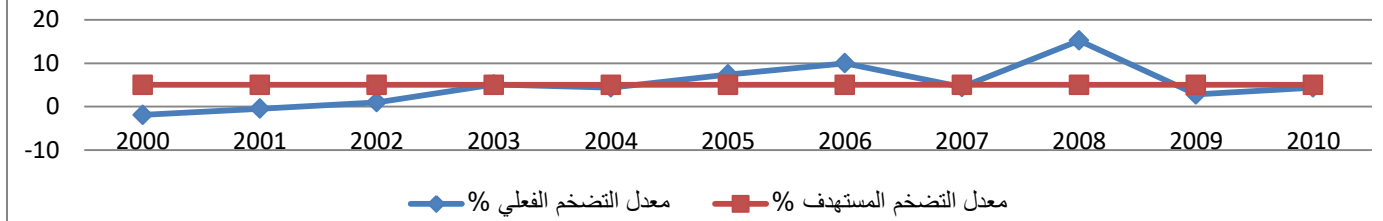
(من إعداد الباحث بالاعتماد على: النشرات الربعية لمصرف سوريا المركزي. أعداد مختلفة بين أعوام 2000-2010)

¹ - هيئة تخطيط الدولة. (2005). تحليل الاقتصاد السوري. دمشق. ص 103

² - زنبوعه، زياد. و مرزوق، نبيل (2009). السياسات الاقتصادية في ضوء الأزمة- حول بعض تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة. ندوة الثلاثاء الاقتصادية بتاريخ 2009/3/24. جمعية العلوم الاقتصادية. دمشق. ص 17

³ - أشير إلى ذلك أيضاً في تقرير موجز صادر عن مصرف سورية المركزي منشور بجريدة الثورة الرسمية . (2009). التضخم وآليات حسابه من وجهة نظر المصرف المركزي. العدد 13982 بتاريخ 2009/7/29. دمشق. ص 3

شكل رقم (٢١) معدلات التضخم الفعلية والمستهدفة في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010



يوصف التضخم في سورية بأنه تضخم ركودي، وهو تضخم بالتكلفة يتأثر بارتفاع تكاليف الإنتاج الكلي من سلع وخدمات، ويمارس ذلك تأثيراً مباشراً على ارتفاع التضخم في الاقتصاد السوري¹. كما ان ذلك الارتفاع في التكاليف، يتخلله العديد من العوامل الفرعية المؤثرة (كالهدر، والبطالة المقنعة، وعدم مرونة أسعار معظم الواردات، فضلاً عن تخلف البنى الاقتصادية في الاقتصاد السوري، واختلالاته الهيكلية). وكما تم التطرق إليه سابقاً فإن استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية في سوريا، لم يتم الأخذ به بشكله المعياري، فمن خلال التوجهات الاستراتيجية لمصرف سوريا المركزي ومنشوراته الدورية، يمكن استيضاح رغبة السلطات النقدية، في إبقاء التضخم ضمن هذه الحدود، وهو ما يفهم على انه استهداف مرحلي للتضخم، ولذا فسيتم القياس عليه لمحاولة استيضاح مدى نجاح السلطات النقدية في تحقيق هذا الهدف من عدمه خلال فترة الدراسة. وبتتبع الجدول أعلاه يمكن ملاحظة تحقيق السلطات النقدية لهذا الهدف في بعض السنوات، وإخفاقها في سنوات أخرى، إذ يلاحظ أن معدلات التضخم الفعلية المسجلة في الاقتصاد السوري، قد حققت قيماً سالبة في أعوام 2000, 2001، بـ (-1.9، -0.45) على التوالي، كأفضل أداء خلال فترة الدراسة، وبالتالي فقدتم تحقيق الاستهداف بنسبة (138%، 103%) على التوالي، في حين سجل عامي 2006، 2008 أسوأ أداء وأعلى قيم للتضخم بـ (10، 15.2) على التوالي، كأسوأ أداء خلال فترة الدراسة، وبالتالي فقد أخفقت في تحقيق الاستهداف بنسبة (100%-، 204%-) على التوالي، وباستثناء أعوام 2005, 2006, 2008، يمكن القول أن نسبة تحقق الاستهداف كانت مقبولة، رغم عدم استفادة الاقتصاد السوري من هذه النتائج على النحو الأمثل، وتغذى أسباب ذلك الانحراف القيمي لمعدلات التضخم الفعلية عن تلك المستهدفة، الى عوامل عدة وهي كثيرة ومتداخلة بنسب مختلفة التأثير على معدل التضخم: منها الداخلي المتعلق بهيكل الاقتصاد السوري، الذي يتسم بتدني نسبة الاستثمار الى الدخل القومي، ما يقلل من فرص استخدام رافعة الاستثمار في تحقيق استهداف التضخم، وكذلك يعاني الاقتصاد السوري من مشكلة العوامل الزراعية الموسمية المتحكمة بالإنتاج الزراعي المكون الأكبر للقاعدة التصديرية، ما سمح بتلقي الكثير من الصدمات الخارجية. ومنها عوامل خارجية: أهمها التضخم المستورد القادم نتيجة عدم مرونة أسعار الواردات، والمضاربات العقارية

¹ - عبد الكريم، سماح غانم. (2015). التضخم الركودي في الاقتصاد السوري - أسبابه ونتائجه - دراسة تحليلية. مرجع سبق ذكره. ص 63

الهائلة التي تدفقت إلى الابلاد خاصة بين اعوام 2005-2008، ما أفرز ارتفاعاً غير مبرر في المستوى العام للأسعار¹، وأثر في استهداف وتخفيض التضخم.

ج- آلية استهداف التضخم في الاقتصاد السوري:

كما تم التطرق إليه سابقاً، فإن البنك المركزي في إطار استهدافه لتخفيض التضخم، لم يفِ بجميع متطلبات هذه الاستراتيجية، حيث أنه لم يعلن صراحة عن المعدل المستهدف والمشار إليه بـ 5% رغم إعلان ذلك ضمناً في النشرات والإعلام الصادر عنه، كما تم تحديد المدى الزمني الافتراضي بسنوات الخطط الخمسية. إلا أنه تم إغفال العديد من الشروط المتعلقة باستهداف التضخم، من أهمها متطلب استقلالية المصرف المركزي، الذي استمر بتمويل عجز الحكومة، وبنسب عالية وصلت لنحو 83% كما في العام 2006²، كما أن ضعف آليات التحليل والتنبؤ باتجاهات التضخم لدى البنك المركزي، قد حال دون تحديد دقيق لمدى الاستهداف، واكتفى برقم محدد دون أي تفسيرات أو مبررات لتحديده، يضاف لذلك ضعف قنوات الاتصال بالجمهور لدى البنك المركزي، ما ترك المجال لكثير من الضبابية التي شابت أداء وتقييم سياسات السلطات النقدية، في ظل عدم وجود معايير دقيقة للشفافية والمساءلة. وبصفة عامة، فقد اعتمد مصرف سوريا المركزي على قناتين أساسيتين في محاولة استهداف التضخم، تمثلت القناة الأولى باستهداف سعر الصرف: حيث اسهمت تدخلات نظام تثبيت سعر الصرف ودخول المركزي لضبط تقلبات سعر الصرف من خلال التحكم بإدارة القطع الأجنبي، باستقرار أسعار الصرف، وكنتيجة تراجع معدلات التضخم الراجعة لتذبذبات سعر الصرف، غير أن هذا الإجراءات لم تقلح بضبط الاستهداف في جميع سنوات الدراسة، كون تذبذبات سعر الصرف ليست المسبب الوحيد للتضخم، ويعود السبب إلى اتجاه تدفقات واحتياطيات النقد الأجنبي للمضاربة في القطاعات الربحية السريعة بعيداً عن قطاعات التكوين الرأسمالي والإنتاج، وبالتالي فلم تتم الاستفادة المثلى من تدفقات القطع الأجنبي لخدمة الاستهداف خلال فترة الخطة³. أما القناة الثانية فتمثلت بقناة الناتج القومي الإجمالي: حيث أدى تدخل المركزي لصالح دعم استقرار الليرة إلى تحسن قيمة صرفها أمام العملات الأخرى، الأمر الذي انعكس سلباً على تنافسية الصادرات السورية، التي أصبحت أعلى أسعاراً قياساً بالعالم الخارجي، وتوافق ذلك مع ارتفاع أسعار الواردات التي تتسم بعدم المرونة غالباً، الأمر الذي ترك أثراً سلبياً غير مباشر على نمو الناتج القومي الإجمالي، زاد من الهوة بين معدل نمو عرض النقد ومعدل نمو الناتج القومي الإجمالي، فأضعف بالمحصلة استهداف التضخم.

د- معوقات استهداف التضخم في الاقتصاد السوري:

1- آلية تطبيق الاستهدافات:

¹ - الرداوي، تيسير. (2011). إضاءات على الخطة الخمسية الحادية عشرة. جمعية العلوم الاقتصادية. دمشق. ص 6

² - المرجع السابق مباشرة. ص 8

³ - هيئة تخطيط الدولة. تحليل الاقتصاد السوري - مسودة للمناقشة. مرجع سابق. ص 105

يتطلب نجاح استراتيجية استهداف التضخم- كما تشير الأدبيات الاقتصادية لاستهداف التضخم- أن يكون هدف تخفيض التضخم هو الاستهداف الوحيد في إطار السياسة النقدية المتبعة، وذلك بغرض تجنب التعارض الذي قد يقع في حال تعدد الاستهدافات، وهو الخطأ الذي وقع فيه مصرف سورية المركزي ، باستهدافه لمعدل نمو عرض النقد، إضافة لنظام تثبيت سعر الصرف، ومعدل نمو الناتج القومي في الآن نفسه الذي استهدف به التضخم، وقد تكون هذا الاهداف متكاملة بطبيعة الحال، أو ذات علاقة سببية بحيث يكون أحدها سبباً للآخر، فمن الطبيعي ان تستلزم المستويات المنخفضة من التضخم توازناً بين نمو العرض النقدي والناتج القومي، وتحسن مركز ميزان المدفوعات عبر تعزيز تنافسية الصادرات، لكن أولويات ترتيب هذه الأهداف زمنياً قد تختلف بحسب مقتضى الأحوال الاقتصادية، وقد لا يمكن تحقيقها في آن معاً، ما يستوجب توحيد الاستهداف في أحدها ليكون الاستهداف الرئيس، ومن ثم محاولة استكمال بقية الاهداف، وهو ما لم يراع في التجربة السورية، وشكل احد جوانب إخفاق الاستهداف.

2- عدم الوفاء بمتطلبات استهداف التضخم:

تم التطرق سابقاً أنه من شروط استهداف التضخم استقلالية المصرف المركزي التامة والشفافية والمساءلة للسلطات النقدية حول إطار وأدوات الاستهداف، لإضافة للإعلان الصريح عن الاستهداف ومداه الزمني وآلياته، وهو الامر الذي أفتقد في التجربة السورية، ما حدّ من فعالية استهداف التضخم، تسبب بانحرافه عن المعدل المطلوب في بعض الفترات، يضاف إلى ذلك ضعف استقلالية المركزي وارتباطه بسياسات الحكومة، وتداخل السياسات الحكومية مع الاستراتيجيات النقدية، مما يؤثر للغاية على قدرة المركزي بالتحكم بآلياته وأدواته النقدية، حيث سيتعين عليه استخدام أدواته لخدمة الاستهداف وخدمة الاهداف الحكومية في الوقت نفسه- مع الإقرار بعدم توافق تلك الأهداف بالضرورة- ، كما ان ضعف آليات التنبؤ باتجاهات التضخم من قبل المركزي في ظل غياب الإحصائيات الدقيقة، وتخلّف نظم الإحصاء وجمع البيانات، من شأنه إظهار نتائج مضللة ومؤشرات وهمية كمخرجات للاستهداف، وهي نتيجة طبيعة لمداخلات غير دقيقة في الغالب يقوم عليها نظام المعلومات في الاقتصاد السوري.

ثانياً- استهداف معدل نمو عرض النقد في الاقتصاد السوري:

أولاً- طبيعة عرض النقد في الاقتصاد السوري :

يعتبر الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار من اهم موجّهات السياسة النقدية في سورية، إضافة للإصلاح المالي والنقدي المستمر وخفض التضخم وعجز الموازنة، والحفاظ على سعر الصرف في مستواه التوازني، كما يشير لذلك بيان الحكومة الى مجلس الشعب، بناء على خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية¹. وبغرض تحقيق هذه الأهداف النهائية للسياسة النقدية، فقد كان لابد من اللجوء للاستهداف النقدي، عبر وضع استراتيجية نقدية واضحة بأهداف وأدوات ملائمة، تستهدف التأثير في حجم الكتلة النقدية بغرض تحقيق الثبات النسبي أو التوازن على الاقل في مستويات الأسعار المحلية ومعدلات التضخم. كما كان من الواضح في اتجاهات السياسة النقدية في سورية استهداف استقرار الاسعار، وضبط التقلبات في سعر

¹ - جريدة تشرين الرسمية. (2004). بيان الحكومة الى مجلس الشعب. دمشق. 2004/12/16. ص3

الصرف في حدود هوامش المصرف المركزي، مع استعمال حذر لمعدلات الفائدة للتأثير في عرض النقد¹. وفي ضوء ذلك يكون استهداف السلطات النقدية لعرض النقد في سورية، هدفاً وسيطاً للسياسة النقدية وليس نهائياً، وهو ما يفسر - في ظل تقارب التصريحات حول السياسة النقدية وأدواتها - عدم الإعلان بشكل قطعي ومباشر عن معدل استهداف نمو عرض النقد المطلوب تحقيقه ضمن الخطة، بل يمكن استيضاح ذلك المعدل بذات أسلوب استهداف التضخم، أي عبر قراءة وتتبع وتحليل السياسات والمنشورات الدورية الصادرة عن السلطات النقدية في سورية، وفي ضوء ذلك يمكن الحديث عن معدل قدره 8% تقاطعت عنده معظم التصريحات والسياسات²، في وقت غابت فيه سياسة النشر والشفافية والمساءلة عن القائمين على السلطات النقدية في الاقتصاد السوري. ويبين الجدول التالي تطور عرض النقد الواسع (M_2) في الاقتصاد السوري في الفترة بين 2000-2010:

جدول رقم / 23-3/ تطور عرض النقد الواسع (M_2) في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010:
" بمليارات الليرات السورية "

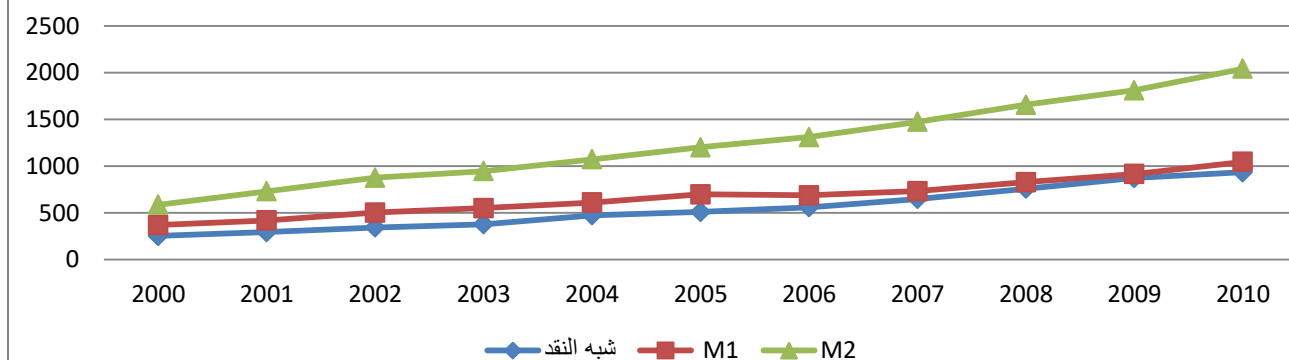
نهاية السنة	شبه النقد	معدل نمو شبه النقد	شبه النقد / M_2	M_1	معدل نمو M_1 %	M_1/M_2	M_2	معدل نمو M_2 %
2000	253	0.14	0.43	368.688	18	0.63	586.164	19
2001	295	0.14	0.40	419.939	14	0.57	730.393	25
2002	343	0.09	0.39	503.03	20	0.57	875.427	20
2003	378	0.20	0.40	550.316	9	0.58	946.756	8
2004	473	0.07	0.44	610.859	11	0.57	1073.55	13
2005	509	0.09	0.42	697.7	14	0.58	1200.692	12
2006	559	0.14	0.43	687.438	-1	0.52	1310.694	9
2007	649	0.14	0.44	731.669	6	0.49	1472.608	12
2008	758	0.13	0.46	827.26	13	0.50	1656.1	12
2009	873	0.07	0.48	916.018	11	0.51	1810.734	9
2010	934	-0.07	0.46	1045.091	16	0.55	2041.040	13

(من إعداد الباحث بالاعتماد على: النشرات الربعية لمصرف سوريا المركزي. أعداد مختلفة بين أعوام 2000-2010)

¹ - هيئة تخطيط الدولة. (2005). ملخص الخطة الخمسية العاشرة . دمشق. ص31.

² - زنبوعه ، زياد. و مرزوق ،نبيل (2009). السياسات الاقتصادية في ضوء الأزمة - حول بعض تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة . مرجع سبق ذكره . ص17

شكل رقم (٢٢) تطور عرض النقد الواسع (M_2) في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010



بمتتبع الجدول أعلاه وملاحظة الشكل البياني، يتبين وجود ارتفاع مضطرد لعرض النقد الواسع (M_2) خلال فترة الدراسة، حيث سجل متوسط نمو عرض النقد (M_2) في النصف الأول من الفترة بين أعوام 2000-2005، (16.17%)، كما وصل نموه كرقم مطلق (M_2) الى (902.16) مليار ليرة سورية، ليعود وينخفض خلال النصف الثاني بين أعوام 2006-2010، ليسجل متوسط نموه نسبة (11.00%) وبرقم مطلق بلغ (1658.24) مليار ليرة سورية. ويعزى ارتفاع عرض النقد (M_2) بطبيعة الحال الى ارتفاع مكوناته الأساسية شبه النقد، وعرض النقد الضيق (M_1) خلال فترة الدراسة، وهو ما حدث فعلاً حيث ارتفع شبه النقد بذات الاتجاه مسجلاً متوسط نمو قدره (10%) وبرقم مطلق بلغ (547.64) مليار ليرة سورية في المتوسط. وكذلك الامر فقد ارتفع عرض النقد الضيق مسجلاً متوسط نمو قدره (11.91%) وبرقم مطلق بلغ (668.91) مليار ليرة سورية في المتوسط. وتعود أسباب ذلك الارتفاع أساساً الى زيادة العرض النقدي المحدث بسبب استمرار دعم المؤسسات الحكومية من قبل المصرف المركزي، حيث خصص لها (7.5%) من إجمالي الودائع لديه كتمويل للقطاع العام¹، كما ان ارتفاع نسبة مساهمة شبه النقد كمكون رئيسي لعرض النقد الكلي، قد ارتفعت خلال فترة الدراسة، وهي تؤثر على زيادة التحول للودائع والمعاملات المصرفية، وارتفاع الوعي المصرفي لدى الجمهور، كما يسجل دخول الاستثمارات المصرفية الأجنبية على نحو واسع. الأمر الذي رفع من نسبة أشباه النقود، وعلى حين ان هذه التدفقات النقدية قد شكلت غطاءاً للإصدار النقدي، فإنها لم تتجه نحو قنوات الإنتاج المادي، بل اتجه معظمها للمضاربة العقارية، والقنوات سريعة الربحية، الأمر الذي زاد من التوسع النقدي، وتسبب من جانب آخر بقصور نمو الناتج القومي عن اللحاق بنمو عرض النقد، كما تفسر الزيادة المضطردة في M_1 بارتفاع حجم الودائع تحت الطلب بنحو (14%) خلال فترة الدراسة، وهو الأمر الذي ساهم فيه بشكل خاص دخول المصارف الإسلامية الخاصة في سورية، والدور الذي قامت به في تجميع المدخرات، وجذب شرائح اجتماعية جديدة، أدت لارتفاع الودائع المصرفية، وتوسع عرض النقد، غير أنها سلكت هي الأخرى الاتجاه ذاته لقنوات المضاربة، فأدت لآثار توسعية خالصة. كما ان ارتفاع أشباه النقود على نحو واضح خلال الفترة المذكورة، مردّه الى نمو الودائع الادخارية والودائع لأجل،

¹ - هيئة تخطيط الدولة. تحليل الاقتصاد السوري - مسودة للمناقشة. مرجع سبق ذكره. ص 108

إضافة لارتفاع تأمينات عمليات الاستيراد، حيث أدى التطور المتحقق في القطاع المصرفي خاصة بعد العام 2008، الى تزايد تراكم الودائع في المصارف الخاصة، مستفيدة من ارتفاع فوائد الإيداع والتسهيلات الائتمانية، كما أن ارتفاع وتيرة التصدير، زيادة مساهمة القطاع الخاص فيه، ورفعت من نسبة مساهمة التأمينات مقابل الاستيراد من إجمالي عرض النقد خلال الفترة بين 2006-2010.¹

ب- العوامل المؤثرة في عرض النقد (M_2) في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010:

لتفسير أداء وتطورات عرض النقد (M_2) ينبغي الوقوف على العوامل والمؤثرات التي اسهمت في التغيرات الحاصلة في عرض النقد خلال الفترة بين 2000-2010، ومن اهم تلك العوامل: صافي الاصول الأجنبية لدى مصرف سورية المركزي، وصافي الدين الحكومي، ومعامل الاستقرار النقدي- الذي يعبر كما ذكر سابقاً الى نسبة التغير في عرض النقد الى التغير في الناتج القومي الإجمالي خلال الفترة ذاتها-، ويوضح الجدول التالي، العوامل المؤثرة في عرض النقد (M_2) خلال الفترة المذكورة:

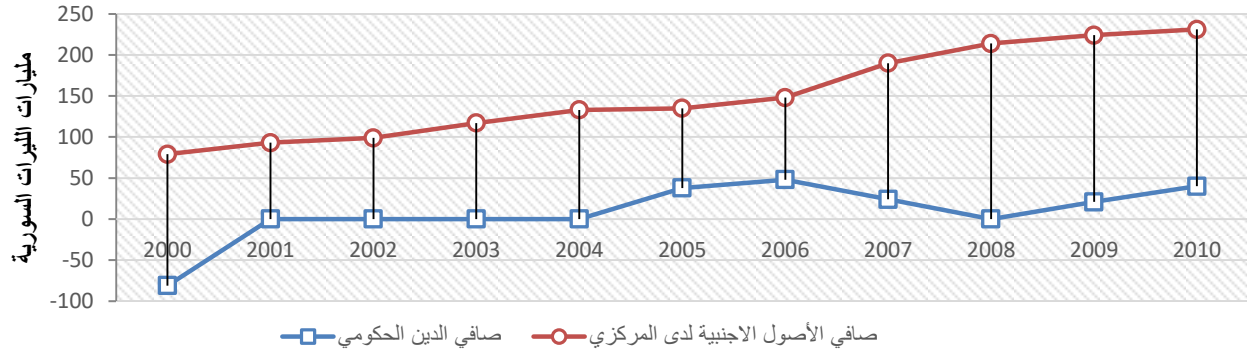
جدول رقم / 24-3/ العوامل المؤثرة على عرض النقد الواسع (M_2) في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010:
" بمليارات الليرات السورية"

نهاية السنة	معدل نمو M_2	معدل نمو الناتج	M_2 /الناتج	صافي الدين الحكومي	الدين الحكومي M_2	صافي الأصول الأجنبية لدى المركزي	الأصول الأجنبية / M_2	معامل الاستقرار النقدي
2000	0.19	0.07	0.65	-81	0.14	79	0.13	2.71
2001	0.25	0.05	0.77	73-	0.1	93	0.13	5.00
2002	0.2	0.07	0.86	71-	0.08	99	0.11	2.86
2003	0.08	0.05	0.89	87-	0.09	117	0.12	1.60
2004	0.13	0.18	0.85	16-	0.01	133	0.12	0.72
2005	0.12	0.18	0.80	38	0.03	135	0.11	0.67
2006	0.09	0.16	0.76	48	0.04	148	0.11	0.56
2007	0.12	0.17	0.73	24	0.02	190	0.13	0.71
2008	0.12	0.21	0.68	37-	0.02	214	0.13	0.57
2009	0.09	0.03	0.72	21	0.01	224	0.12	3.00
2010	0.13	0.11	0.73	40	0.02	231	0.11	1.18

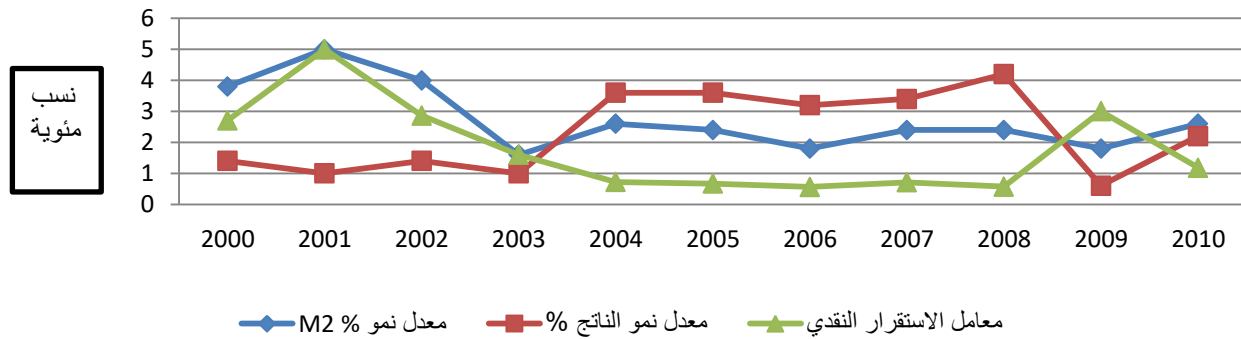
(من إعداد الباحث بالاعتماد على:النشرات الربعية لمصرف سوريا المركزي.أعداد مختلفة بين أعوام 2000-2010)

¹ - عبد الله، محمد طاهر.(2014).التأثير المتبادل بين الكتلة النقدية والصيرفة الالكترونية. أطروحة دكتوراه. كلية الاقتصاد. جامعة دمشق.ص.160

شكل رقم (٢٣) العوامل المؤثرة على عرض النقد الواسع (M2) في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010



شكل رقم (٢٤) معامل الاستقرار النقدي، معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، معدل نمو عرض النقد الفعلي في الاقتصاد السوري خلال الفترة ما بين أعوام 2000-2010



وكما تمت الإشارة إليه سابقاً فقد شهد عرض النقد (M_2) ارتفاعاً مضطرباً خلال فترة الدراسة الممتدة على طول الخطتين الخمسيتين التاسعة والعاشرية بين أعوام 2000-2010، وقد ذكرنا أن السبب الرئيسي في ذلك يعزى لارتفاع مكونات عرض النقد سواء من عرض النقد الضيق أو شبه النقد، لأسباب عديدة تم التطرق إليها سابقاً، وأما ما يخص العوامل التي أسهمت بالتأثير بصورة جوهرية في عرض النقد (M_2)، فيمكن تحليل أثرها فيما يلي:

فيما يخص صافي الأصول الأجنبية لدى المركزي، فيلاحظ باتباع تطور صافي الأصول الأجنبية بحوزة المركزي أنها شهدت ارتفاعاً مضطرباً بالأرقام المطلقة، حيث سجل رصيد صافي الأصول الأجنبية ما قيمته نحو (79) مليار ليرة سورية في العام 2000، ليرتفع لنحو (231) مليار ليرة سورية في العام 2010¹، كما سجل وسطي صافي الاحتياطيات الأجنبية لدى المركزي ما قيمته (151.18) مليار ليرة سورية خلال فترة الدراسة، ما يشير لتضاعف الأول الأجنبية بين فترتي الخطيتين التاسعة والعاشرية، حيث سجل صافي الأصول الأجنبية خلال القسم الأول 2000-2005، ما مقداره (109.33) مليار ليرة

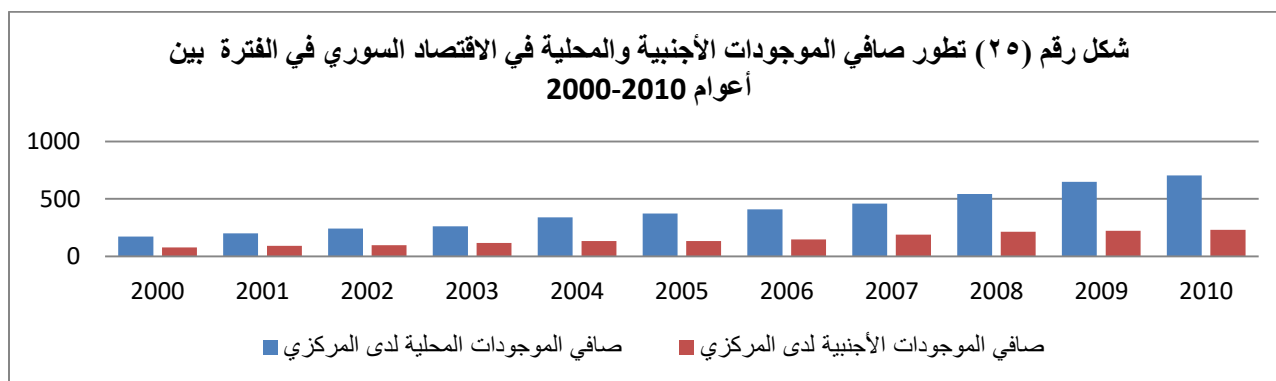
¹ - الأرقام والنسب من إعداد الباحث بالاعتماد على: النشرات الربعية لمصرف سوريا المركزي. أعداد مختلفة بين أعوام 2000-2010.

سورية، في حين سجل في القسم الثاني 2006-2010 ما مقداره (201.40) مليار ليرة سورية بزيادة وسطية بلغت نحو 46%. ويعزى هذا الارتفاع إلى تحسن المناخ الاستثماري في فترة الإصلاحات الاقتصادية خاصة بعد العام 2005، وازدياد حجم الودائع الأجنبية في المصارف العامة والخاصة المفتحة بعد العام 2004، إلا أنه من الملاحظ من الجدول أعلاه أن نسبة صافي الاحتياطات الأجنبية إلى عرض النقد قد حققت ثباتاً نسبياً بنحو (12%) خلال معظم سنوات الدراسة، رغم تضاعف حجم هذه الأصول بين فترتي الدراسة، الأمر الذي يفسر بوجود نسبة لا يستهان بها من التدفقات الأجنبية خارج سيطرة المصرف المركزي، والتي اتجه معظمها لقنوات المضاربة، خاصة في العقارات والخدمات، ما أسهم بارتفاع عرض النقد (M_2) دون أن تستثمر في الأوجه الاستثمارية المادية والتنموية، كما يشار إلى أن التحكم بصافي الأصول الأجنبية لا يمكن أن يتم بشكل تام عبر قنوات المصرف المركزي، وفي الحالة السورية يتأثر حجم الأصول والاحتياطيات بتغيرات ميزان المدفوعات من جانب آخر، ما يجعل أثر صافي الموجودات المحلية في عرض النقد أكثر تأثيراً من صافي الأصول الأجنبية¹.

جدول رقم / 25-3/ تطور صافي الموجودات الأجنبية والمحلية في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010:
"بمليارات الليرات السورية"

نهاية السنة	صافي الموجودات المحلية لدى المركزي	صافي الموجودات الأجنبية لدى المركزي	المجموع	صافي الموجودات المحلية لدى المركزي / المجموع الكلي	صافي الموجودات الأجنبية لدى المركزي / المجموع الكلي
2000	173	79	252	0.69	0.31
2001	202	93	295	0.68	0.32
2002	244	99	343	0.71	0.29
2003	261	117	378	0.69	0.31
2004	340	133	473	0.72	0.28
2005	374	135	509	0.73	0.27
2006	410	148	558	0.73	0.27
2007	459	190	649	0.71	0.29
2008	544	214	758	0.72	0.28
2009	649	224	873	0.74	0.26
2010	703	231	934	0.75	0.25

(من إعداد الباحث بالاعتماد على: النشرات الربعية لمصرف سوريا المركزي. أعداد مختلفة بين أعوام 2000-2010)



¹ - زيدان، منذر. السياسة النقدية وأثرها على السوق النقدية والمالية في سورية، مرجع سبق ذكره. ص 56

وفيما يخص الدين الحكومي، فيمكن التمييز بين فترتي الدراسة على نحو واضح، حيث شهد النصف الأول تسجيل الدين الحكومي لمعدلات سالبة بالمطلق حتى العام 2005، ويعني ذلك وجود فوائض نقدية لدى الحكومة، بمعنى أن أصولها لدى الجهاز المصرفي تفوق التزاماتها أمامه، وقد سجل متوسط صافي الدين العام (-21.56) مليار ليرة سورية، في حين اختلف الوضع جذرياً في النصف الثاني من فترة الدراسة، اعتباراً من العام 2005، حيث شهد الدين الحكومي ارتفاعات متتالية لم تشهد سوى استثناء وحيد في العام 2008، وقد سجل متوسط الدين العام (33.25) مليار ليرة سورية، بزيادة وسطية بلغت (165%) قياساً إلى القسم الأول من فترة الدراسة. ويعزى هذا الارتفاع في الدين الحكومي، لغياب أدوات السياسة النقدية غير المباشرة (عمليات السوق المفتوحة) وتحديدًا أدونات الخزينة، ما يجعل من النقد المصدر والاستدانة من المركزي الوسيلة الوحيدة لتمويل العجز، وهو الأمر الذي رفع من مستوى عرض النقد الواسع (M_2)، حيث أن المصرف المركزي استمر بإقراض الحكومة، وسبقت الإشارة لتخصيصه (7.5%) من الودائع لهذا الغرض، واستمر الدعم الحكومي للمشتقات النفطية والزراعة عبر تمويل شركتي (سادكوب) و(الحبوب)، ما ساهم بمزيد من الارتفاع للدين الحكومي¹. وقد سجل نسبة الدين الحكومي إلى إجمالي عرض النقد متوسطاً بلغ 5% خلال فترة الدراسة، حيث أن اتجاهات السياسة النقدية والمالية الانفتاحية التي انتهجتها السلطات النقدية في سورية منذ العام 2005، بغرض الخروج من الركود الاقتصادي، اقتضت التوسع في الإنفاق العام مع التركيز على اعتبارات السوق الاجتماعي، كما يشار إلى أن انخفاض الإيرادات العامة مقابل توسع النفقات، قد ساهم من جانب آخر في دفع الحكومة لرفع سقف الدين العام بالاقتراض من المصرف المركزي، ومحاولة ضبط المدى المستهدف للعجز بمتوسط قدره 4.5% خلال فترة الخطتين التاسعة والعاشرية. كما ارتفعت نسبة التمويل المحلي للدين الحكومي من (8.2%) في العام 2002، إلى نحو (82.6%) في العام 2010²، أي بنحو عشرة أضعاف، ما يظهر الارتفاع الكبير الذي شهدته عرض النقد (M_2) نتيجة تمويل الحكومة عبر المصرف المركزي.

وأما ما يخص معامل الاستقرار النقدي والذي يعبر عن نسبة التغير بين عرض النقد والنتاج القومي، حيث يشير اقتراب المعامل من الواحد الصحيح إلى انسجام وتلاؤم مستوى عرض النقد مع مستوى الناتج القومي، وبتتبع الجدول أعلاه يمكن التمييز كذلك بين قسمين، ففي العام 2001 شهد معامل الاستقرار النقدي ارتفاعاً قياسياً سجل (5%)، ما يؤشر على انفصال واضح بين عرض النقد والنتاج القومي، إذ تشير هذه النسبة أن عرض النقد قد نما خمسة أضعاف نمو الناتج القومي، ليعود معامل الاستقرار وينخفض توالياً في السنوات اللاحقة، مقترّباً لأفضل أداء له في العام 2010 بـ (1.18%) مسجلاً (1.78%) خلال جميع سنوات الدراسة. ومعدلاً وسطياً بلغ نحو (2.26%) خلال النصف الأول، لينخفض إلى (1.20%) خلال النصف الثاني الذي اتسم عموماً بتلاؤم أكثر بين المعدلين باستثناء العام 2009، ويعزى سبب ذلك لارتفاع عرض النقد مدفوعاً بزيادة حجم الاستثمارات المحلية والأجنبية في النصف الثاني، مترافقاً مع ارتفاع معدل النمو الاقتصادي، حيث سجل وسطي نمو

¹ - عبد الله، محمد طاهر. التأثير المتبادل بين الكتلة النقدية والصيرفة الالكترونية. مرجع سبق ذكره. ص 162

² - شحرور، إيمان غسان. (2013). عجز الموازنة العامة في سورية وآثاره الاقتصادية. مجلة بحوث اقتصادية عربية. عدد 63-64. ص 104

الناتج القومي الإجمالي (14%) خلال الفترة ذاتها، مع زيادة التسهيلات الائتمانية واستهداف الخطة الخمسية لحفز الاستثمار، الامر الذي ساهم في رفع معدل نمو الناتج، لكنه بقي بصفة عامة أقل من معدل نمو عرض النقد في معظم سنوات الدراسة، وتفسر قيمة المعامل من جانب آخر وجود ضغوط تضخمية نقدية عانى منها الاقتصاد السوري خلال فترة الدراسة، كما يفسر جانباً من الارتفاع المضطرد في عرض النقد (M_2).

ج- أدوات وآلية استهداف العرض النقدي في الاقتصاد السوري:

تتطلب استراتيجية استهداف العرض النقدي في سورية، كسائر الاقتصادات، تحديد مجموعة من الأهداف التشغيلية (المرحلية)، والتي تتأثر مباشرة بإجراءات وأدوات السياسة النقدية، للتأثير في مجموعة أخرى من الأهداف الوسيطة، والتي تتأثر بشكل غير مباشر بتلك الأدوات، ووصولاً للأهداف النهائية للسياسة النقدية، والتي تلتقي فيها معظم الاقتصادات، وتدور حول تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار، وتحقيق النمو المستدام. وبالنسبة للاقتصاد السوري، فإنه يشار بصفة عامة لضعف استخدام الأدوات التشغيلية المتمثلة عادة بالقاعدة النقدية (النقود الاحتياطية)، حيث لم تقم السلطات النقدية في سورية بالتأثير عبر هذه الأداة سوى بالنقد المصدر الذي اتجه معظمه للتداول (بنسبة 94% خلال الفترة بين 2000-2010)¹، وفي ضوء ذلك، تم الانتقال مباشرة للاستهداف الوسيط عبر آليات نقل أثر السياسة النقدية (سعر الخصم، الاحتياطي القانوني، سعر الصرف)، وكما تمت الإشارة إليه سابقاً، من عدم تصريح السلطات النقدية في سورية بشكل قطعي عن معدل مستهدف لنمو عرض النقد، فإن موجّهات السياسة النقدية في الخطتين الخمسيتين، قد اتجهت نحو حفز النمو الاقتصادي جذب الاستثمارات، فتم تطويع جميع الإجراءات وأدوات السياسة النقدية لخدمة هذا الاتجاه²، ما يعني من جانب آخر ان استهداف نمو العرض النقدي، قد انتقل في أولويات الخطط ليكون هدفاً وسيطاً ثانوياً في سبيل جذب الاستثمار أولاً. ويوضح الجدول التالي معدلات عرض النقد الفعلية والمستهدفة خلال الفترة بين أعوام 2000-2010، في ضوء اعتبار معدل الـ (8%)، المشار إليه سابقاً هو المعدل المعني بالاستهداف من قبل السلطات النقدية :

جدول رقم / 26-3 تطور معدل عرض النقد الفعلي والمستهدف في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010:
" بمليارات الليرات السورية "

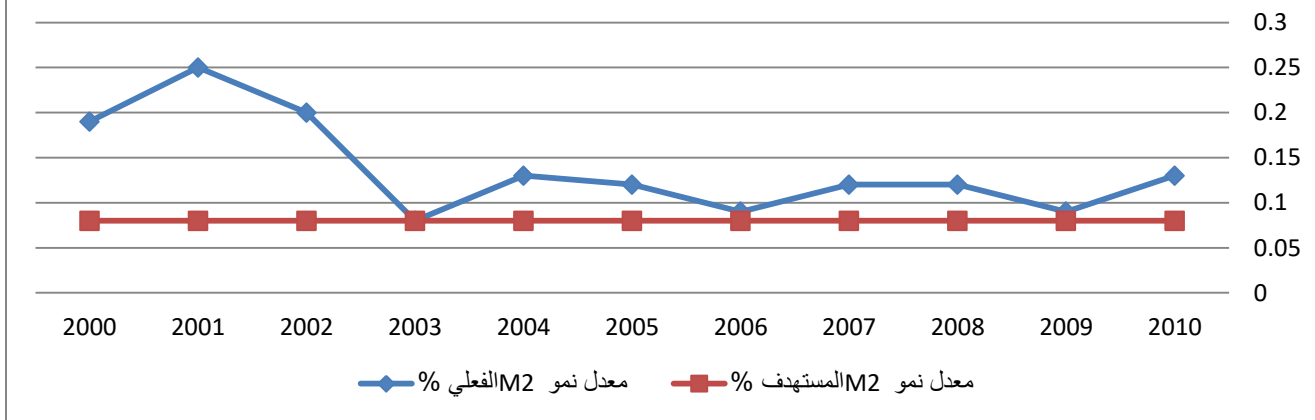
نهاية العام	معدل نمو M2 الفعلي	معدل نمو M2 المستهدف	انحراف الاستهداف
2000	0.19	0.08	-138%
2001	0.25	0.08	-213%
2002	0.20	0.08	-150%
2003	0.08	0.08	0%
2004	0.13	0.08	-63%
2005	0.12	0.08	-50%
2006	0.09	0.08	-13%
2007	0.12	0.08	-50%
2008	0.12	0.08	-50%
2009	0.09	0.08	-13%
2010	0.13	0.08	-63%

(من إعداد الباحث بالاعتماد على: النشرات الربعية لمصرف سوريا المركزي. أعداد مختلفة بين أعوام 2000-2010)

¹ - زيدان، منذر. السياسة النقدية وأثرها على السوق النقدية والمالية في سورية. مرجع سبق ذكره. ص 58

² - كنعان، علي. النقود الصيرفة والسياسة النقدية. مرجع سبق ذكره. ص 512

شكل رقم (٢٦) تطور معدل عرض النقد الفعلي والمستهدف في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010



وقد حاولت السلطات النقدية في الاقتصاد السوري استهداف معدل نمو عرض النقد كهدف وسيط للسياسة النقدية عبر عدة قنوات أهمها: قناة سعر الخصم، قناة الاحتياطي القانوني، قناة سعر الصرف.

■ وحول القناة الاولى المتمثلة بسعر إعادة الخصم:

فقد اتبعت السلطات النقدية ما يشبه سياسة التثبيت لسعر الخصم لعقود طويلة ضمن تراوح بين 5-7.5%، وقد ادى ذلك لعدم تأثر تكلفة الائتمان، ما سمح بزيادة عرض النقد لأعلى من مستوياته التوازنية المستهدفة، حين ان أسلوب التثبيت المتبع قد أثر بشكل غير مباشر في إحداث توسع غير محسوب في عرض النقد، فأدى لعدم تحقيق الاستهداف، في معظم سنوات الخطة، كما يتوضح من الشكل أعلاه.

■ واما ما يخص القناة الثانية، فتتمثل بالاحتياطي النقدي القانوني:

وقد سلكت السلطات النقدي في استخدام هذه الأداة، أسلوباً مشابهاً لسعر الخصم من حيث التثبيت، حيث لم تتجاوز نسبة الاحتياطي القانوني متوسط 7.5% خلال فترة الدراسة، وبالتالي تسبب التثبيت بآثار مشابهة لتلك التي سببها تثبيت سعر الخصم، ما ادى بالمحصلة لزيادة عرض النقد لأعلى من المستويات المستهدفة، مضافاً الى ذلك ضعف سياسة تحريك هوامش الاقتراض لدى المصارف العاملة، في ظل تعطيل أداة السوق المفتوحة، وعدم تأثر تكلفة الائتمان.

■ وتتمثل القناة الثالثة بسعر الصرف:

وذلك من خلال التدخل في سوق القطع الأجنبي عبر نظام التثبيت الذي انتهجه المصرف المركزي طويلاً، حيث يستهدف البنك المركزي من خلال هذه القناة، إحداث التوازن بين البنود المكونة للنقود الاحتياطية (العملة المحلية، وصافي رصيد القطع الأجنبي)، حيث يقوم المركزي عبر بيع القطع الأجنبي، بتخفيض ثنائي البعد لرصيد الأصول الأجنبية ولحجم النقد المصدر في الوقت ذاته، وذلك عبر سحب المقابل من القطع الأجنبي في عملية التداول، وإجراء العكس عند الحاجة، وعبر

هذا الأسلوب يحاول المركزي الوصول إلى حجم العرض النقدي المستهدف من قبله كهدف وسيط، الامر الذي يحتاج بطبيعة الحال الى تدفق منتظم للقطع الأجنبي لموازنة السحوبات، وهو الامر الذي قد لا يتوفر دائماً في ظل المصاعب التي يمر بها الاقتصاد السوري، خاصة في المرحلة الراهنة، إضافة لضيق القاعدة التصديرية، ما يصعب المهمة في تحقيق الاستهداف على النحو الأمثل. وبتضافر هذه العوامل وغيرها، نصل لنتيجة مفادها حدوث ارتفاع غير مبرر للعرض النقدي، مقابل ارتفاع أقل بشكل واضح للنتائج القومي الإجمالي، ما تسبب بعدم انسجام نمو المعدلين، وتجاوز معدل نمو عرض النقد لمعدل نمو الناتج القومي الإجمالي في معظم فترات الدراسة، ما يعني من جانب آخر إخفاق السلطات النقدية في استهداف العرض النقدي في الاقتصاد السوري.

د- معوقات استهداف عرض النقد في الاقتصاد السوري:

1- عدم الوفاء بمتطلبات الاستهداف النقدي:

تم التطرق سابقاً الى انه من ضمن متطلبات استهداف معدل نمو العرض النقدي، الإعلان الصريح عن المعدل المستهدف، وإطاره الزمني وآليات تنفيذه والتأثيرات المحتملة لتطبيقه على المتغيرات الاقتصادية الكلية، وهو الامر الذي تم إغفاله جزئياً في التجربة السورية، حيث لم يتم ذكر المعدل المستهدف صراحة، وإنما ضمناً من خلال التصريحات الإعلامية، والنشرات المختلفة، وربما قصد من ذلك التفلّت من عنصر الشفافية والرقابة الغائبين أصلاً عن اداء المركزي والسلطات النقدية، ما أضعف من جدية تحقيق استهداف العرض النقدي، وحد من تأثيراته الاقتصادية.

2- ازدواجية الاستهداف النقدي:

على ذات النهج الذي تم به استهداف التضخم، أخطأت السلطات النقدية في دمج الاستهداف النقدي باستهداف التضخم، حيث أن الهدفين من الناحية الإجرائية الفنية، قد لا يكونان متلازمين بالضرورة، بل قد يتم فصل أحدهما في التفضيل الزمني عن الآخر، ريثما يتم الاستهداف الاول، الأمر الذي لم يتم التنبيه إليه في التجربة السورية، فتم استهداف التضخم وعرض النقد معاً، ما أفشل الاستهدافين.

3- ضعف فاعلية أدوات الاستهداف:

أغفل البنك المركزي في إطار استهداف العرض النقدي استخدام العديد من الأدوات والآليات النقدية التي من شأنها تعزيز فعالية الاستهداف، ومن أهمها عمليات السوق المفتوحة، وسياسة تحريك هوامش الخصم والاحتياطي القانوني، حيث أغرق البنك المركزي بسياسات التثبيت النقدي، فانتقل من تثبيت سعر الصرف الى تثبيت الفوائد وهوامش الاحتياطي النقدي، وسعر الخصم، ما جمّد العديد من أدوات السياسة النقدية الفاعلة والمؤثرة، وصعّب من مهمة تحقيق الاستهداف.

ثالثاً- استهداف سعر الصرف في الاقتصاد السوري:

أ- طبيعة سعر الصرف في الاقتصاد السوري:

تطور نظام الصرف في سورية عبر فترات طويلة من الزمن، ليتخذ اشكال متعددة، من نظام سعر الصرف الثابت إلى الأسعار المتعددة، إلا ان نظام التثبيت كان السمة الأبرز للنظام المعمول به لسعر الصرف، خلال معظم فترات تطوره، والتي مكن إيجازها بما يلي: ¹

1- المرحلة الاولى: 1947-1953:

وامتدت هذه المرحلة منذ اعلان الاستقلال عن فرنسا، وحتى انشاء مصرف سورية المركزي، حيث تم تحديد سعر صرف أساسي على أساس (342 قرش سوري لكل 1 دولار أميركي)، واستند في ذلك التسعير لمرجعية بريتون وودز، واستمر العمل به مع تذبذبات بسيطة حتى العام 1953.

2- المرحلة الثانية: 1953-1964:

وبدأت هذه المرحلة مع مباشرة مصرف سورية المركزي لمهامه كسلطة نقدية في البلاد، وتم في هذه المرحلة توحيد أسعار القطع الاجنبي، وقد حاول المركزي التدخل في سوق الصرف لتوحيد الأسعار، إلا انه لم يتمكن من الصمود لفترة طويلة ، ومع بداية عقد الستينات تمت العودة لنظام السعيرين التمييزين بحيث يخصص سعر صرف للصادرات، وآخر حر بسعر السوق،(مسجلاً سعر صرف بلغ 3.42 قرشاً سورياً لكل دولار أميركي واحد)، واستمر ذلك حتى إحداث نظام الرقابة على القطع، ومعه ابتدأت المرحلة الثالثة من تطور سعر الصرف في سورية.

3- المرحلة الثالثة: 1962-1981:

واتسمت هذه المرحلة هذه المرحلة بانضباط أكبر لسعر الصرف مع ازدياد إمكانيات وخبرة مصرف سورية المركزي، حيث تمت إعادة توحيد سعر الصادرات والسعر الحر في سعر موحد ليكون السعر الرسمي، كما شهدت هذه المرحلة ظهور السوق الموازية، وفي العام 1979 وبعد انتهاء العمل باتفاقية بريتون وودز ، وعدم الإمكانية بالربط بالذهب بعد ذلك، فقد أعيد ترتيب سعر الصرف بالربط مع الدولار الأميركي، حيث اعتمد نظام سعر الصرف الثابت ، وقد تم اعتماد أسعار التثبيت من قبل الحكومة بناء على توصيات المركزي، ،(مسجلاً سعر صرف بلغ 3.95 قرشاً سورياً لكل دولار أميركي واحد)، واستمر العمل بذلك حتى العام 1981.

4- المرحلة الرابعة: 1981-2006:

وقد اتبعت فيها سورية نظام أسعار الصرف المتعددة، حيث تم ظهور سوق موازية للقطع الأجنبي مرة أخرى، وحتى العام 1988 كانت هناك تسع اسعار للصرف ، بحيث يكون لكل قطاع اقتصادي سعر الصرف الخاص به تقريباً²، كما استطاعت السوق الموازية استيعاب قوى العرض والطلب، ورغم ذلك فقد شهد عقد الثمانينات والتسعينات اختلالات هيكلية واسعة

¹ - مصرف سورية المركزي.(2007).دراسة حول ربط الليرة السورية بوحدة حقوق السحب الخاصة. منشورات مصرف سورية المركزي. ص3

² - كنعان ، علي. النقود الصيرفة والسياسة النقدية. مرجع سابق. ص 519

وضغوطات متزايدة على الليرة السورية، أدت لتزايد الهوة بين السعر الرسمي وسعر السوق، حيث سجل سعر الصرف وسطياً (3.90 ليرة سورية لكل 1 دولار أميركي)، وارتفع في أواخر الثمانينات إلى (11.25 ليرة سورية لكل 1 دولار أميركي)، وحتى العام 1990 استمر العمل بهذا السعر حتى تطبيق " السعر المجاور " والذي حدد بـ(45 ليرة سورية لكل 1 دولار أميركي)، حيث يكون هو السعر الرسمي المحدد للصرف مع التطبيق التدريجي له في قطاع الصادرات الزراعية والصناعية، كما استمر الربط مع الدولار الأميركي حتى أواخر العام 2006.

5- المرحلة الخامسة: 2006-2010:

وتزامنت هذه المرحلة مع بداية الخطة الخمسية العاشرة، التي ركزت على جوانب الإصلاح المالي والنقدي، كما أشارت بعض أدبياتها لاستهداف سعر الصرف، بمعدل تذبذب يسمح بهامش (+5%) عن السعر الرسمي و وفي العام 2003، تم التحول الى الربط بوحدة حقوق السحب الخاصة (SDR) بدلاً من الدولار الأميركي، حيث جرى الربط بسلة عملات أجنبية تكونت من (44% دولار، 34% يورو، 11% ين، 11% جنيه إسترليني)¹، حيث قصدت السلطات النقدية من ذلك التحكم بشكل أكبر بتقلبات أسعار الصرف، من خلال الاعتماد على تخفيف آثار تقلبات الدولار الأميركي والتخلص من آثار الاسعار التفاضلية، كما ركز على إحداث هامش حول سعر الصرف المركزي، ليسمح بالمزيد من المرونة والاستقلالية في إدارة السياسة النقدية.

ب- العوامل المؤثرة على سعر الصرف في الاقتصاد السوري 2010:

اتسم أسلوب تحديد سعر الصرف في سورية بخضوعه بشكل أو بآخر لتوجهات الحكومة، وانسجامه مع الخطط الاقتصادية والاجتماعية، ما يجعل الاسلوب الإداري هو السمة الأساسية لتحديد سعر الصرف، وفي ضوء ذلك تكون العوامل المؤثرة في سعر الصرف كالتالي:

1- الثبات النسبي لأسعار الفائدة:

اتسمت أسعار الفائدة في سورية بالثبات النسبي لعقود طويلة، فلم تشهد سوى بعض التغيرات الطفيفة خلال فترة الستينات والسبعينات من القرن الماضي، ومنذ العام 1981، وحتى إعادة مجلس النقد والتسليف في العام 2003، ولم تشهد أسعار الفائدة أي تعديلات، وقد سجلت مدى تراوحاً لم يتجاوز 8-9%، وبعد العام 2003 بدأت أسعار الفائدة تشهد بعض التحولات عبر مجلس النقد والتسليف، حيث خفضت الفوائد على الودائع الى 4%، بهدف تجميع المدخرات على هيئة ودائع لأجل²، غير أن ذلك دفع باتجاه توسعي حيث سحب تلك الودائع باتجاه زيادة الطلب على النقد لأغراض المضاربة، الأمر الذي تسبب باندفاعات تضخمية توضحت على نحو أكبر في الفترة بين 2006-2008، ما أجبر السلطات النقدية للتحول

¹- مصرف سورية المركزي. دراسة حول ربط الليرة السورية بوحدة حقوق السحب الخاصة. مرجع سبق ذكره. ص4

²- كنعان ، علي. النقود الصيرفة والسياسة النقدية. مرجع سبق ذكره. ص 517

لمعدل الفائدة التأشيرية مع ترك الحرية للمصارف بتحديد فوائدها، ومع ذلك لم تؤد هذه الإجراءات فعلها كما يجب بسبب الركود التضخمي في الاقتصاد السوري، ما انعكس على سعر الصرف بهيئة تقلبات طفيفة، حيث لم تسهم تحركات معدلات الفائدة في التأثير جوهرياً على سعر الصرف بسبب ضعف تأثيرها وثبات معدلاتها المحددة من قبل المصرف المركزي.

2- حركة الميزان التجاري وميزان المدفوعات:

كمعظم البلدان النامية، فقد اتسم الاقتصاد السوري بزيادة الواردات على حساب الصادرات، ما جعل الميزان التجاري في حالة عجز مستدام، تغذيه زيادة الطلب على المستوردات مدفوعة بنمو النشاط الاقتصادي، وسياسات الانفتاح التي اتسمت بها الفترة بين 2003-2010، الأمر الذي زاد من الطلب على القطع الأجنبي لتمويل المستوردات، ما انعكس سلباً على سعر صرف العملة المحلية، حيث ان نمو النشاط الاقتصادي، كان قد اتجه لقنوات المضاربة الربحية السريعة كالعقارات والخدمات وسواها، ولم يتجه في غالب الأحيان لقنوات التكوين الرأسمالي والإنتاج المادي، وهو الأمر ذاته الذي انعكس على ميزان المدفوعات على الرغم من التسهيلات والإجراءات الانفتاحية التشجيعية لتدفق النقد الأجنبي، وكذلك حوافز الفوائد للإيداع بالدولار، إلا ان تلك الإجراءات لم تؤد لتحسن سعر الصرف نتيجة غياب التنسيق وضعف الرؤية الشمولية للسلطات النقدية، حيث مرت تلك التدفقات الأجنبية دون الاستفادة منها في صالح تنافسية سعر الصرف.

3- طبيعة الإيراد الحكومي من سعر الصرف:

تعتمد الحكومة في وارداتها من القطع الأجنبي على حصيلة الصادرات من القطاع العام، والتي تتركز أساساً في محصول القطن الزراعي وعوائد النفط الى جانب بعض الصادرات الأخرى بنسب أقل، حيث ينحصر طلب الحكومة على القطع الأجنبي بحصيلة صادراتها منه¹، فلا تلجأ للاقتراض من المركزي أو القطاع الخاص بغرض تمويل نفقاتها الخارجية، كما أن القطاع الخاص لا يقترض القطع الأجنبي من الحكومة هو الآخر، بل يعتمد على حصيلة صادراته أيضاً- رغم تلقي الدعم والمساعدات من الحكومة بهذا الشأن- وقد أثر هذا العامل إيجاباً في سعر الصرف، حيث ساعد على تخفيض الطلب على القطع الأجنبي من الجانب الحكومي، مما ساهم في دعم سعر الصرف لليرة، كما ان اقتراض الحكومة من المركزي لتمويل القطاع العام تم بالعملة المحلية، وحيث انه قد اثر بضغط تضخمية وتوسع نقدي على الاقتصاد الكلي، إلا ان ذلك لم ينعكس بشكل جوهري وكبير على سعر الصرف في الاجل القصير.

ج- آلية وأدوات استهداف سعر الصرف في الاقتصاد السوري:

كما تمت الإشارة إليه سابقاً في استراتيجية استهداف التضخم، فإن استهداف سعر الصرف في الاقتصاد السوري، لم تتم الإشارة إليه صراحة كإطار منهجي واضح للسياسة النقدية من قبل السلطات النقدية، وإنما جرى تحديد هوامش ومدى تراوحي للاستهداف من خلال المنشورات والدوريات الرسمية، والتصريحات الإعلامية للقائمين على السلطة النقدية والمعنيين بها،

¹ - كنعان علي. (2000). النظام النقدي والمصرفي السوري. دار الرضا. دمشق. ص 98

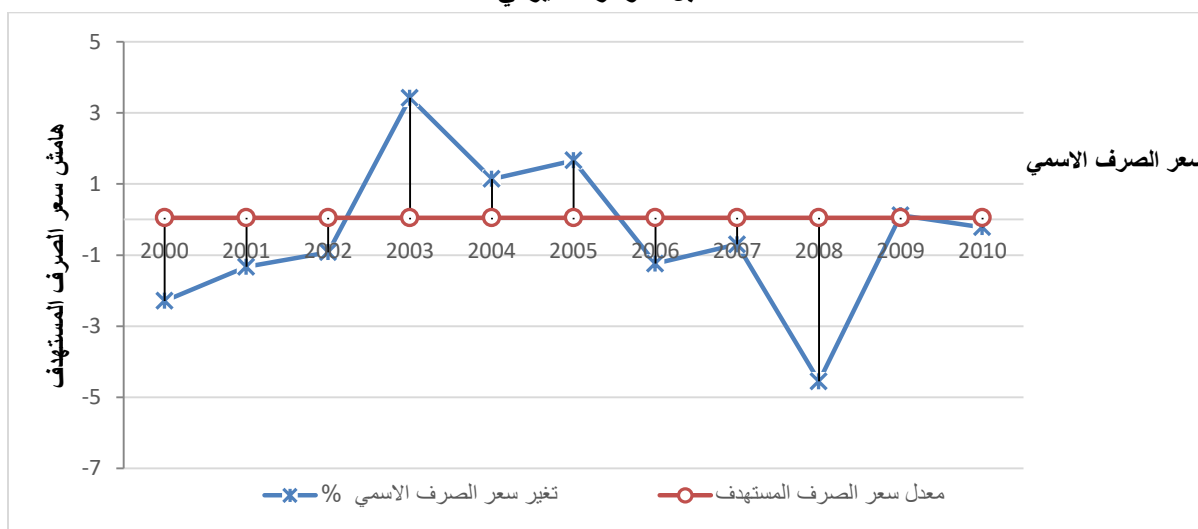
والتي تقاطعت حول تحديد مدى تذبذب سعر الصرف الرسمي لحدود (5%)¹ خلال فترة الخطتين التاسعة والعاشر، وفي ضوء ذلك، يمكن القياس على هذا المدى لتحديد مدى الانحراف الحاصل في سعر الصرف الفعلي عن هذا المعدل، والحكم بمدى نجاح أو إخفاق السلطات النقدية بتحقيقه من عدمه، بحيث يعتبر تجاوز السعر الرسمي المسجل فعلياً لهذه الهوامش إخفاقاً في تحقيق الاستهداف. وفي ضوء ذلك يبين الجدول التالي معدلات سعر الصرف الفعلية والمستهدفة في الاقتصاد السوري في الفترة بين 2000-2010:

جدول رقم / 27-3/ تطور معدل سعر الصرف الاسمي والمستهدف في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010: " الليرة السورية مقابل الدولار الأميركي"

العام	سعر الصرف الاسمي	تغير سعر الصرف الاسمي %	هامش تذبذب معدل سعر الصرف المستهدف %	فروق الاستهداف	انحراف الاستهداف
2000	49.37	-2.29	5	-0.027	0.08
2001	48.04	-1.33	5	-0.019	0.07
2002	47.12	-0.92	5	0.073	0.02-
2003	50.54	3.42	5	0.023	0.03
2004	51.68	1.14	5	0.032	0.02
2005	53.34	1.66	5	-0.023	0.07
2006	52.1	-1.24	5	-0.013	0.06
2007	51.4	-0.7	5	-0.089	0.14
2008	46.85	-4.55	5	0.003	0.05
2009	46.97	0.12	5	-0.005	0.05
2010	46.75	-0.22	5	-1.000	1.05

(من إعداد الباحث بالاعتماد على: النشرات الربعية لمصرف سورية المركزي. أعداد مختلفة بين أعوام 2000-2010)

شكل رقم / 27/ تطور معدل سعر الصرف الاسمي والمستهدف في الاقتصاد السوري في الفترة بين أعوام 2000-2010: " الليرة السورية مقابل الدولار الأميركي"



¹ - هيئة تخطيط الدولة. (2005). ملخص الخطة الخمسية العاشرة. مرجع سبق ذكره. ص 31.

وبملاحظة الجدول أعلاه يمكن تتبع تطور سعر الصرف الاسمي لليرة السورية المسجل في الاقتصاد السوري خلال فترة الدراسة، حيث يلاحظ في الجدول أعلاه مدى تحقق الاستقرار النسبي في سعر الصرف، حيث سجل متوسط سعر الصرف الاسمي (49.46 ليرة سورية لكل 1 دولار أميركي)، وبهامش تغير بلغ 0.092، أي أعلى من المعدل المسموح به للاستهداف والمحدد بـ 0.05، ورغم ذلك يمكن اعتبار ما تم تحقيقه مقبولاً من الناحية العملية، والبناء عليه بالقول بنجاح السلطات النقدية بالحفاظ على معدلات سعر الصرف قريبة من مستوياتها التوازنية، على الرغم مما رافقها من سلبات كارتفاع عرض النقد ومعدل التضخم خلال الفترة ذاتها. وتعزى الأسباب الرئيسية لاستقرار سعر الصرف في تلك الفترة الى سياسة التثبيت الصارمة التي اتخذها المصرف المركزي بالتدخل عبر جلسات القطع لضبط التقلبات الممكن حدوثها في سوق الصرف. إلا ان انتهاج سياسة الانفتاح الاقتصادي التي شرعت بها الحكومة منذ العام 2004، قد ساهمت في وقت لاحق بازدياد الاتساع لفجوة سعر الصرف، نتيجة ميل الحكومة لتخفيض سعر العملة المحلية لحفز التصدير، غير أن ضعف مرونة الإنتاج، واتجاه التدفقات النقدية الاستثمارية للقنوات الربحية السريعة، ما أدى لعدم الاستفادة من هذه الإجراءات التضخمية، كما لوحظ اتسعا الفارق بين سعر الصرف الاسمي والفعلي، ما أفرز انحرافاً عن المدى المستهدف سجل في المتوسط 0.13 خلال فترة الدراسة، كما أدت هذه الإجراءات من جانب آخر لزيادة الطلب على المستوردات وازدياد العجز التجاري ليسجل في نهاية المدة نحو 0.05 من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي¹.

من جانب آخر فقد لجأ مصرف سورية المركزي إلى استخدام أداتين أساسيتين لاستهداف سعر الصرف، تمثلت الأولى بالتدخل عبر الاحتياطات النقدية، والثانية عبر اسعار الفائدة.

■ فيما يخص القناة الأولى (الاحتياطات النقدية):

■ فقد لجأ مصرف سورية المركزي سياسة التدخل عبر جلسات القطع عارضاً أو طالباً للقطع الاجنبي مستخدماً الاحتياطي النقدي من القطع الأجنبي، ومستهدفاً على نحو مزدوج خفض التضخم وضبط سعر الصرف². وعلى حين لم يفلح المركزي تماماً في تحقيق الهدف الأول في ظل ارتفاع معدل التضخم عن المستويات التوازنية، فإنه من جانب آخر قد حقق استقراراً نسبياً في سعر الصرف، إلا انه يؤخذ على هذا الأسلوب خطورة نزوب الاحتياطات في حال عدم وجود موارد مستدامة أو بديلة لتعويض القطع المستخدم في التدخل بسعر الصرف، ما يشكل خطراً على استقرار سعر الصرف في الأجل المتوسط. ومن جانب آخر فإن تعدد أسعار الصرف وخاصة وجود أسعار الصرف التمييزية لبعض القطاعات

¹ - كنعان، علي. النقد الصيرفة والسياسة النقدية. مرجع سابق. ص 54

² - الدكاش، محمد محمد زهير. (2016). مدى انعكاس سعر الصرف الحقيقي لليرة السورية على التوازن الاقتصادي الكلي. رسالة ماجستير. كلية

الحيوية كالزراعة والصناعة، من شأنه أن يتسبب مع الزمن بتشوّهات سعرية لسعر الصرف الحقيقي، قد تصعب من مهمة تحديد مطرح الاستهداف الحقيقي، وبالتالي الحكم على نجاح وإخفاق السلطات النقدية في تحقيق الاستهداف من عدمه.

■ وفيما يخص القناة الثانية (اسعار الفائدة):

فقد ادى التثبيت النسبي لسعر الفائدة، إلى تدفق رؤوس الأموال إلى داخل الاقتصاد السوري، بغرض الإفادة من فوائد الإيداع (1% للدولار، 7-9% لليرة)، وقد اتجهت تلك التدفقات كما ذكر سابقاً الى قنوات المضاربة ، ما أثر من جانب آخر في ارتفاع أسعار الواردات، وعدم الإفادة من تدفقات النقد الأجنبي، الأمر الذي أضعف تنافسية الصادرات بسبب ارتفاع قيمة العملة المحلية قياساً بالعالم الخارجي، وهو أثر غير مباشر لسياسات التثبيت التي حققت الاستقرار النسبي لسعر الصرف خلال فترة الدراسة.

د- معوقات استهداف سعر الصرف في الاقتصاد السوري:

1- ضبابية تحديد مطرح الاستهداف الحقيقي:

تم التطرق سابقاً إلى أنه على الرغم من توحيد أسعار الصرف في سورية منذ العام 2007 في سعر موحد لسعري الصادرات والسعر الحر، إلا أنه قد استمر وجود أسعار صرف متعددة من خلال الأسعار التمييزية القطاعية للقطاعات الاقتصادية الحيوية كالزراعة ودعم الصادرات الصناعية¹، الأمر الذي يجعل من الصعب تحديد ماهية الاستهداف المطلوب تحقيقه لسعر الصرف، فيما اذا كان الاستهداف المعني للسعر الرسمي أو جميع اسعار الصرف، وعلى حين أن الاتجاه الغالب يميل لكون الاستهداف يخص السعر الرسمي فحسب، إلا ان ذلك سيشكل مبرراً جاهزاً للسلطات النقدية قد يتم التذرع به لمواجهة الانتقادات حول إخفاق الاستهداف، مضافاً إليه ضعف شفافية ووضوح النشرات وقواعد نشر البيانات الصادرة عن السلطات النقدية، ما يهيئ الظروف لضياع بوصلة الاستهداف بين أسعار الصرف المتعددة.

2- عدم وضوح توجهات الاستهداف:

تقتضي استراتيجية استهداف سعر الصرف كما تمت الإشارة إليه سابقاً، الإعلان الواضح والصريح عن المعدل المستهدف، وإطاره الزمني وأدواته وآثاره، وهو الأمر الذي لم يتم تلبيته بشكل كامل من قبل السلطات النقدية، فالمدى المستهدف اشتق من النشرات والتصريحات الإعلامية لمراكز القرار المختلفة داخل السلطات النقدية، كما انه لم يتم الحديث

1- مصرف سورية المركزي. (2018). سعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي، على الموقع الرسمي للبنك على شبكة الأنترنت: [http://mail.banquecentrale.gov.sy/monetary%20policy/foreign-exchange-against\\$.htm](http://mail.banquecentrale.gov.sy/monetary%20policy/foreign-exchange-against$.htm)

عن الأدوات والآليات المراد استخدامها بوضوح لتحقيق هذا الهدف¹، الأمر الذي زاد من صعوبة تحقيق الاستهداف، وعزز من ضبابية الرؤية لاتجاهات السياسة النقدية.

3- ازدواجية الاستهداف:

لم يختلف تعاطي السلطات النقدية في استهداف سعر الصرف، من ناحية تعدد الاستهدافات، عن بقية الاستراتيجيات النقدية، فتم توجيه الأدوات والآليات النقدية لتحقيق أهداف مزدوجة، في الوقت ذاته، فمحاولات المركزي عبر التدخل في سوق القطع الأجنبي، لم تكن فقط لضبط تقلبات سعر الصرف ووصوله للمستوى التوازني المستهدف، وإنما قصد منه أيضاً خفض معدلات التضخم، ومحاولة استهداف معدلاته، وضبط نمو العرض النقدي في الآن ذاته²، وهي أهداف نقدية متكاملة بطبيعتها الحال، إلا أن استهدافها في ذات الوقت يضيع الفرصة لتحقيق أي منها، ويخل باول شروط الاستهداف و المتمثل بالاستهداف الوحيد.

¹ - حيث يشير الدكتور منير الحمش إلى أن " تقرير تقييم الخطة الخمسية العاشرة، كان قد أعد من قبل ثلاث جهات حكومية هي هيئة تخطيط الدولة، الفريق الفني الاقتصادي، والمكتب المركزي للإحصاء، ليصدره الفريق الفني برئاسة مجلس الوزراء في 2010/7/27، إلا أن لم يؤذن بنشره كاملاً". للمزيد حول ذلك، يرجى الرجوع إلى: الحمش. منير. (2016). مراجعة تحليلية للسياسات الاقتصادية الكلية في سورية وتصحيح المسار، بحث منشور بمجلة

المستقبل العربي، عدد 450. مركز دراسات الوحدة العربية. بيروت. ص 52

² - هيئة تخطيط الدولة. (2005). ملخص الخطة الخمسية العاشرة، مرجع سبق ذكره. ص 31

المطلب الرابع : دراسة قياسية لاستهدافات السياسة النقدية في الاقتصاد السوري

وبذات الأسلوب الذي تم اعتماده في دراسة الحالة الباكستانية والسودانية، يتناول هذا المبحث إجراء دراسة قياسية لتجربة السياسة النقدية في الاقتصاد السوري، بغرض الوقوف على طبيعة العلاقة بين العرض النقدي وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية. وفي ضوء ذلك يقترح الباحث ان تكون متغيرات النموذج الإحصائي للدراسة ذاتها المستخدمة في الحالة الباكستانية ممثلة بـ:

(M₂) معدل نمو عرض النقد

(MST) معامل الاستقرار النقدي

(INF): معدل التضخم الفعلي

(BoP): نسبة التغير في ميزان المدفوعات

ويوضح الجدول التالي تلك المتغيرات :

جدول رقم (26-3) معدل نمو عرض النقد وبعض المتغيرات الكلية في الاقتصاد السوري خلال الفترة بين اعوام 2000-2010

العام	معدل نمو سنوي M ₂ %	معدل التضخم الفعلي	معامل الاستقرار النقدي	صافي تغير ميزان المدفوعات " بملايين الليرات السورية"
2000	19.00	1.9	1.73	953000000
2001	25.00	0.45	5.66	1264000000
2002	20.00	1.2	1.26	1300000000
2003	8.00	5.1	3.31	1155000000
2004	13.00	4.4	1.11	299000000
2005	12.00	7.4	0.55	180000000
2006	9.00	10.3	1.31	550000000
2007	12.00	4.5	0.87	168661964.4
2008	12.00	15.2	0.31	680833233.8
2009	9.00	2.8	4.66	1566426413
2010	13.00	4.4	1.51	816638012.2

(المصدر: حسابات أجزاها الباحث ، بالاعتماد على: منشورات مصرف سورية المركزي ، والبنك الدولي بين أعوام 2000-2010)

وفي سبيل الحصول على سلسلة زمنية مستقرة، فقد تم اللجوء لأخذ اللوغاريتم العشري للسلسلة الأصلية لمتغيرات البحث، وتم التحصل على الجدول التالي:

جدول رقم (27-3) معدل نمو عرض النقد وبعض المتغيرات الكلية في الاقتصاد السوري خلال الفترة بين اعوام 2000-2010 " باللوغاريتم العشري - الأرقام بالقيم المطلقة -

العام	معدل نمو سنوي M_2 %	معدل التضخم الفعلي	معامل الاستقرار النقدي	صافي تغير ميزان المدفوعات
2000	1.28	0.28	0.43	8.98
2001	1.40	0.35	0.70	9.10
2002	1.30	0.08	0.46	9.11
2003	0.90	0.71	0.20	9.06
2004	1.11	0.64	0.14	8.48
2005	1.08	0.87	0.18	8.26
2006	0.95	1.01	0.25	8.74
2007	1.08	0.65	0.15	8.23
2008	1.08	1.18	0.24	8.83
2009	0.95	0.45	0.48	9.19
2010	1.11	0.64	0.07	8.91

(المصدر: حسابات أجزاها الباحث ، بالاعتماد على: منشورات مصرف سورية المركزي ، والبنك الدولي بين أعوام 2000-2010)

أولاً- اختبار استراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد:

على غرار ما تم شرحه سابقاً في تجربة الباكستان والسودان ،وباعتبار (MST) معامل الاستقرار النقدي متغيراً تابعاً رئيسياً ، وكل من (M_2) معدل نمو عرض النقد ، (INF): معدل التضخم الفعلي ، (BOP): نسبة التغير في ميزان المدفوعات متغيرات مستقلة.

وباستخدام المعالجة الحاسوبية للبيانات على برنامج SPSS نتحصل على النتائج التالية:

Correlations

		MST	M2	INF	BoP
Pearson Correlation	MST	1.000	.588	-.871-	.745
	M2	.588	1.000	-.725-	.188
	INF	-.871-	-.725-	1.000	-.491-
	BoP	.745	.188	-.491-	1.000
Sig. (1-tailed)	MST	.	.028	.000	.004
	M2	.028	.	.006	.290
	INF	.000	.006	.	.063
	BoP	.004	.290	.063	.
N	MST	11	11	11	11
	M2	11	11	11	11
	INF	11	11	11	11
	BoP	11	11	11	11

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.508-	1.182		-2.121-	.072
	M2	.101	.306	.062	.331	.750
	INF	-.431-	.147	-.614-	-2.923-	.022
	BoP	.325	.111	.432	2.930	.022

a. Dependent Variable: MST

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.945 ^a	.894	.848	.10046	.894	19.597	3	7	.001

a. Predictors: (Constant), BoP, M2, INF

تفسير النتائج:

أ- الارتباط:

نلاحظ من النتائج أن قيمة معامل الارتباط بيرسون للنموذج بلغت $R = 94.5\%$ ما يدل على وجود ارتباط قوي جداً، إيجابي وطردي بين متغيرات النموذج ككل، بينما اختلفت قيمة الارتباطات الجزئية بين تلك المتغيرات، وتأثيرات الارتباط الذاتي

،حيث يشير معامل الارتباط الجزئي بين معامل الاستقرار النقدي وكل من (معدل نمو عرض النقد، معدل التضخم ، صافي تغير ميزان المدفوعات) على التوالي إلى (58.8%، -87.1%، 74.5%) حيث يؤثر الارتباط الجزئي لمعدل نمو عرض النقد على ارتباط طردي متوسط التأثير، وارتباط عكسي قوي التأثير لمعدل التضخم، وارتباط طردي قوي التأثير لصافي تغير ميزان المدفوعات.

كما بلغت قيمة معامل التحديد $R^2 = 89.4\%$ وهي قيمة مرتفعة تشير إلى ان التغيرات التي تحدث في معامل الاستقرار النقدي، وكل من (معدل نمو عرض النقد، معدل التضخم ، صافي تغير ميزان المدفوعات) تفسر ما نسبته 89.4 % من التباين الكلي لتغيرات معامل الاستقرار النقدي، والباقي أي 10.6% تعزى لمتغيرات أخرى من خارج النموذج.

ب- الانحدار:

1- معنوية نموذج الانحدار :

نلاحظ من الجداول أعلاه أن قيمة اختبار فيشر $F=19.597$ ، كما أن قيمة $\text{sig} = 0.001$ ، وحيث أننا نختبر معنوية النموذج عند مستوى دلالة 0.05 فإن $0.05 > 0.01$ فإن ذلك ينفي الفرضية الصفرية والنموذج ككل معنوي.

2- معادلة الانحدار:

من خلال الجداول أعلاه يمكن كتابة معادلة انحدار متعدد لمعدل نمو عرض النقد ومعدل التضخم والبطالة كمتغيرات مستقلة، ومعدل النمو الاقتصادي كمتغير تابع وفقاً لما يلي:

$$\text{MST} = -2.508 + 0.101 M_2 - 0.431 \text{INF} + 0.325 \text{BoP}$$

ويعني ذلك ان السلطات النقدية في حال استهدفت تغيير معامل الاستقرار النقدي بمقدار نقطة واحدة ، فإن ذلك يستوجب زيادة العرض النقدي بمقدار 0.101 ، وتخفيض معدل التضخم بمقدار 0.431 ، وكما يستوجب أن يسجل صافي ميزان المدفوعات فائضاً بمقدار 0.325.

ج- اختبار الفرضيات :

فرضية العدم H_0 :

لا توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات معامل الاستقرار النقدي (MST) كمتغير تابع ، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2)، ومعدل التضخم (INF)، وصافي تغير ميزان المدفوعات (BoP) " كمتغيرات مستقلة " عند مستوى معنوية قدره 5%.

الفرضية البديلة H_a :

توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات معامل الاستقرار النقدي (MST) كمتغير تابع ، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2)، ومعدل التضخم (INF)، وصافي تغير ميزان المدفوعات (BoP) " كمتغيرات مستقلة " عند مستوى معنوية قدره 5%.

- وبالرجوع لجدول **Model Summary**، وبالنظر إلى قيمة sig نجد أنها تساوي (0.001) وهي أصغر من قيمة مستوى الدلالة المفروض (0.05)، وبالتالي فالعلاقة بين معامل الاستقرار النقدي وعرض النقد الواسع ومعدل التضخم وصافي تغير ميزان المدفوعات مجتمعة هي معنوية عند درجة ثقة 95%.

ثانياً- اختبار استراتيجية استهداف التضخم:

على غرار ما تم شرحه سابقاً في تجربة الباكستان والسودان، وباعتبار (INF): معدل التضخم الفعلي متغيراً تابعاً رئيسياً وكل من (M₂) معدل نمو عرض النقد، (MST) معامل الاستقرار النقدي، (BoP): نسبة التغير في ميزان المدفوعات متغيرات مستقلة.

وباستخدام المعالجة الحاسوبية للبيانات على برنامج SPSS نتحصل على النتائج التالية:

Correlations					
		INF	M2	BoP	MST
Pearson Correlation	INF	1.000	-.725-	-.491-	-.871-
	M2	-.725-	1.000	.188	.588
	BoP	-.491-	.188	1.000	.745
	MST	-.871-	.588	.745	1.000
Sig. (1-tailed)	INF	.	.006	.063	.000
	M2	.006	.	.290	.028
	BoP	.063	.290	.	.004
	MST	.000	.028	.004	.
N	INF	11	11	11	11
	M2	11	11	11	11
	BoP	11	11	11	11
	MST	11	11	11	11

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-.598-	2.597		.824
	M2	-.562-	.486	-.240-	.286
	BoP	.237	.270	.221	.410
	MST	-1.275-	.436	-.895-	.022

a. Dependent Variable: INF

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.919 ^a	.845	.779	.17282	.845	12.730	3	7	.003

a. Predictors: (Constant), MST, M2, BoP

تفسير النتائج:

أ- الارتباط:

نلاحظ من النتائج أن قيمة معامل الارتباط بيرسون للنموذج بلغت $R = 91.9\%$ ما يدل على وجود ارتباط قوي جداً، إيجابي وطردي بين متغيرات النموذج ككل، بينما اختلفت قيمة الارتباطات الجزئية بين تلك المتغيرات، وتأثيرات الارتباط الذاتي، حيث يشير معامل الارتباط الجزئي بين معدل التضخم وكل من (معدل نمو عرض النقد، معامل الاستقرار النقدي، صافي تغير ميزان المدفوعات) على التوالي إلى $(-72.5\%, -87.1\%, -49.1\%)$ حيث يؤثر الارتباط الجزئي لمعدل نمو عرض النقد على ارتباط عكسي قوي التأثير، وارتباط عكسي قوي التأثير لمعامل الاستقرار النقدي، وارتباط عكسي ضعيف التأثير لصافي تغير ميزان المدفوعات مع معدل التضخم.

كما بلغت قيمة معامل التحديد $R^2 = 84.5\%$ وهي قيمة مرتفعة تشير إلى أن التغيرات التي تحدث في معدل التضخم، وكل من (معدل نمو عرض النقد، معدل التضخم، صافي تغير ميزان المدفوعات) تفسر ما نسبته 84.5% من التباين الكلي للنموذج، والباقي أي 15.5% تعزى لمتغيرات أخرى من خارج النموذج.

ب- الانحدار:

1- معنوية نموذج الانحدار :

نلاحظ من الجداول أعلاه أن قيمة اختبار فيشر $F = 12.730$ ، كما أن قيمة $\text{sig} = 0.003$ ، وحيث أننا نختبر معنوية النموذج عند مستوى دلالة 0.05 فإن $0.003 < 0.05$ فإن ذلك ينفي الفرضية الصفرية والنموذج ككل معنوي.

2- معادلة الانحدار:

من خلال الجداول أعلاه يمكن كتابة معادلة انحدار متعدد وفقاً لما يلي:

$$INF = -0.598 - 0.562 M_2 - 1.275 MST + 0.237 BoP$$

ويعني ذلك أن السلطات النقدية في حال استهدفت تغير معدل التضخم بمقدار نقطة واحدة، فإن ذلك يستوجب تخفيض العرض النقدي بمقدار 0.562 ، وتخفيض معامل الاستقرار النقدي بمقدار 1.275 ، وكما يستوجب أن يسجل صافي ميزان المدفوعات فائضاً بمقدار 0.237 .

ج- اختبار الفرضيات :

فرضية العدم H_0 :

لا توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات معدل التضخم (INF) " كمتغير تابع " ، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2)، و معامل الاستقرار النقدي (MST)، وصافي تغير ميزان المدفوعات (BoP) " كمتغيرات مستقلة " عند مستوى معنوية قدره 5%.

الفرضية البديلة H_a :

توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات معدل التضخم (INF) " كمتغير تابع " ، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2)، و معامل الاستقرار النقدي (MST)، وصافي تغير ميزان المدفوعات (BoP) " كمتغيرات مستقلة " عند مستوى معنوية قدره 5%.

وبالرجوع لجدول Model Summary، وبالنظر إلى قيمة sig نجد أنها تساوي (0.003) وهي أصغر من قيمة مستوى الدلالة المفروض (0.05)، وبالتالي فالعلاقة بين معدل التضخم وعرض النقد الواسع ومعامل الاستقرار النقدي وصافي تغير ميزان المدفوعات مجتمعة هي معنوية عند درجة ثقة 95%.

ثالثاً- اختبار استراتيجية استهداف سعر الصرف:

على غرار ما تم شرحه سابقاً في تجربة الباكستان والسودان، وباعتبار (BoP): نسبة التغير في ميزان المدفوعات متغيراً تابعاً رئيسياً ، وكل من (M_2) معدل نمو عرض النقد ، (INF): معدل التضخم الفعلي، (MST) معامل الاستقرار النقدي، متغيرات مستقلة.

وباستخدام المعالجة الحاسوبية للبيانات على برنامج SPSS نتحصل على النتائج التالية:

Correlations

		BoP	M2	MST	INF
Pearson Correlation	BoP	1.000	.188	.745	-.491-
	M2	.188	1.000	.588	-.725-
	MST	.745	.588	1.000	-.871-
	INF	-.491-	-.725-	-.871-	1.000
Sig. (1-tailed)	BoP	.	.290	.004	.063
	M2	.290	.	.028	.006
	MST	.004	.028	.	.000
	INF	.063	.006	.000	.
N	BoP	11	11	11	11
	M2	11	11	11	11
	MST	11	11	11	11
	INF	11	11	11	11

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8.777	.985		8.908	.000
	M2	-.518	.676	-.238	-.766	.469
	MST	1.695	.578	1.275	2.930	.022
	INF	.417	.476	.448	.876	.410

a. Dependent Variable: BoP

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.828 ^a	.686	.551	.22942	.686	5.095	3	7	.035

a. Predictors: (Constant), INF, M2, MST

تفسير النتائج:

أ- الارتباط:

نلاحظ من النتائج أن قيمة معامل الارتباط بيرسون للنموذج بلغت $R = 82.8\%$ ما يدل على وجود ارتباط قوي جداً، إيجابي وطردى بين متغيرات النموذج ككل، بينما اختلفت قيمة الارتباطات الجزئية بين تلك المتغيرات، وتأثيرات الارتباط الذاتي، حيث يشير معامل الارتباط الجزئي بين صافي تغير ميزان المدفوعات وكل من (معدل نمو عرض النقد، معامل الاستقرار النقدي، ومعدل التضخم) على التوالي إلى (18.8% ، 74.5% ، -49.1%) حيث يؤشر الارتباط الجزئي لمعدل نمو عرض النقد على ارتباط طردى ضعيف التأثير، وارتباط طردى قوي التأثير لمعامل الاستقرار النقدي، وارتباط عكسي ضعيف التأثير لمعدل التضخم مع صافي تغير ميزان المدفوعات.

كما بلغت قيمة معامل التحديد $R^2 = 68.2\%$ وهي قيمة متوسطة تشير إلى أن التغيرات التي تحدث في صافي تغير ميزان المدفوعات، وكل من (معدل نمو عرض النقد، معدل التضخم، معامل الاستقرار النقدي) تفسر ما نسبته 68.2% من التباين الكلي للنموذج، والباقي أي 31.8% تعزى لمتغيرات أخرى من خارج النموذج.

ب- الانحدار:

1- معنوية نموذج الانحدار :

نلاحظ من الجداول أعلاه أن قيمة اختبار فيشر $F=5.095$ ، كما أن قيمة $\text{sig} = 0.035$ ، وحيث أننا نختبر معنوية النموذج عند مستوى دلالة 0.05 فإن $0.035 > 0.05$ فإن ذلك ينفي الفرضية الصفرية والنموذج ككل معنوي.

2-معادلة الانحدار:

من خلال الجداول أعلاه يمكن كتابة معادلة انحدار متعدد وفقاً لما يلي:

$$\text{BoP} = 8.777 - 0.518 M_2 + 1.695 \text{MST} + 0.417 \text{INF}$$

وبعني ذلك ان السلطات النقدية في حال استهدفت تغيير صافي ميزان المدفوعات بمقدار نقطة واحدة، فإن ذلك يستوجب تخفيض العرض النقدي بمقدار 0.518، وزيادة معامل الاستقرار النقدي بمقدار 1.695، وزيادة معدل التضخم بمقدار 0.417.

ج-اختبار الفرضيات :

فرضية العدم H_0 :

لا توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات صافي ميزان المدفوعات (BoP) كمتغير تابع" ، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2)، ومعدل التضخم (INF)، ومعامل الاستقرار النقدي (MST) " كمتغيرات مستقلة " عند مستوى معنوية قدره 5%.

الفرضية البديلة H_a :

- توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات صافي ميزان المدفوعات (BoP) كمتغير تابع" ، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2)، ومعدل التضخم (INF)، ومعامل الاستقرار النقدي (MST) " كمتغيرات مستقلة " عند مستوى معنوية قدره 5%.
- وبالرجوع لجدول Model Summary، وبالنظر إلى قيمة sig نجد أنها تساوي (0.035) وهي أصغر من قيمة مستوى الدلالة المفروض (0.05) ،وبالتالي فالعلاقة بين صافي ميزان المدفوعات وعرض النقد الواسع ومعامل الاستقرار النقدي ومعدل التضخم مجتمعة هي معنوية عند درجة ثقة 95%.
- وتتسجم هذه النتيجة التي أظهرتها الدراسة الإحصائية ،مع ما تم التوصل إليه سابقاً، حيث أن طبيعة التضخم في الاقتصاد السوري تتسم بكونه ركودياً وليس نقدياً بشكل مطلق، وهو بالتالي يتأثر بالاختلالات الهيكلية في الاقتصاد المحلي، وطبيعة هيكل التجارة الخارجية، وبمعنى آخر فإن التغيرات الحاصلة في معامل الاستقرار النقدي لا تملك التأثير الكلي على معدل التضخم في الاقتصاد السوري، وهو ما تبين بشكل ارتباط عكسي متوسط في اختبار النموذج الاحصائي المدروس، إلا أن ذلك لا ينفي بطبيعة الحال عدم وجود العلاقة بين تغيرات معامل الاستقرار النقدي ومعدل التضخم عند هذا المستوى من المعنوية او في مستو آخر. ومن جانب آخر فإن الارتباط القوي الذي أبداه معامل الاستقرار النقدي مع صافي تغيير ميزان المدفوعات، يظهر أثره بشكل أوضح عبر سياسة تثبيت سعر الصرف التي أدت لتحسن وضعية ميزان الدفوعات عبر التركيز على تعزيز سعر الصرف، إلا ان الإفراط في هذا الاتجاه أدى لانعكاس سلبي على تنافسية الصادرات السورية ،التي بدت أسعارها اعلى نسبياً من العالم الخارجي، فضلاً عن ضعف مرونة

أسعار الواردات، وبالتالي فبالرغم من الارتباط القوي بين تغيرات معامل الاستقرار النقدي وتغيرات ميزان المدفوعات، إلا أن هذا الارتباط أثر جزئياً في معامل التضخم، أظهره أقل ارتباطاً بتغيرات معامل الاستقرار النقدي.

■ وفي ضوء ذلك فإن التغيرات التي تحدث في معدل نمو عرض النقد (M_2)، ومعدل التضخم السنوي (INF) وصافي تغير ميزان المدفوعات (BoP)، تؤثر معاً وبشكل جوهري على تغيرات معامل الاستقرار النقدي في الاقتصاد السوري عند مستوى وذلك بدرجة ثقة قدرها 95 %، ما يبرهن على صحة فرضية البحث.

■ وبصفة عامة، فيمكن ملاحظة أن الاقتصادات الإسلامية تتأثر بالتضخم المستورد بصورة أساسية، أكثر من تأثرها بالتضخم الداخلي الناجم عن إجراءات واتجاهات السياسة النقدية، حيث أن احتواءها على التدابير الوقائية للتضخم المتمثلة بآلية الزكاة، هيكلية الودائع المصرفية، قاعدة الغنم بالغرم...، ويكاد ينحصر تأثير التضخم فيها بالعوامل الخارجية وطبيعة فترات الإبطاء الزمني، ما يجعل من هذه العوامل ومدى حدة وجودها في هذا الاقتصاد الإسلامي أو ذاك، مؤثراً بشكل أو بآخر على قوة وجوهية ارتباطها بتغيرات معامل الاستقرار النقدي، خاصة مع تأكيد الأدبيات الاقتصادية الإسلامية على ضرورة توافق نمو عرض النقد مع نمو الناتج، وبالتالي صعوبة وقوع التضخم النقدي البحث. على حين لا تظهر هذه المزية في الاقتصادات التقليدية- النامية منها على الأقل- فهي تتأثر بنوعي التضخم الداخلي والمستورد، وبالتالي تتفوق الاقتصادات الإسلامية على نظيراتها التقليدية في تطوير التضخم الداخلي عبر التدابير الوقائية، ويبقى التضخم المستورد الذي لا سبيل للتحكم به سوى بالمفاضلة الزمنية بين عجز ميزان المدفوعات وارتفاع معدل التضخم. وبالتالي فيمكن القول أن تغيرات ميزان المدفوعات تظهر بشكل أسرع في الأجل القصير، في حين يتأخر ظهور تأثير التضخم للأجلين المتوسط أو الطويل بحسب طبيعة الاقتصاد ذاته، بفعل فترات الإبطاء ومدى سرعة انتقال أثر السياسة النقدية.

وفي نهاية هذا الفصل نخلص إلى نجاح تجربتي الاستهداف في النظام الاقتصادي الإسلامي، بحالتيه المدروستين (الباكستان، والسودان)- ويعود ذلك لحسن تدبير السلطات النقدية في كل منهما لعوامل ومتطلبات الاستهداف، واستخدام بعض الآليات النقدية الإسلامية، كما نخلص لإخفاق تجربة الاقتصاد التقليدي (بحالة الاقتصاد السوري) في استهداف التضخم وعرض النقد، مع نجاحه في استهداف سعر الصرف، بالنظر لازدواجية الاستهداف وضعف تدبير متطلباته، فضلاً عن عدم الجدية التامة من قبل السلطات النقدية في الإعلان عن استهدافاتها الحقيقية.

الفصل الرابع : الآفاق التطبيقية المقترحة للسياسة النقدية الإسلامية في الاقتصاد السوري.

يتسم الاقتصاد السوري بخصوصية ما، تعود لحدثة التجربة المصرفية الإسلامية من جهة، والظروف الاقتصادية التي أفرزتها الأزمة الراهنة في سورية من جهة أخرى، ما يجعل من الصعب استنساخ أي تجربة نقدية إسلامية لتطبيقها بحذافيرها على قطاعاته المختلفة، ولذا يتوجب استنساب واختيار دقيق لتلك الأدوات والآليات النقدية الإسلامية، المتوافقة مع تلك الخصوصية، والمتفقة مع الاحتياجات ذات الأولوية، والإمكانيات المتاحة في الاقتصاد السوري. وفي ضوء ذلك يعالج هذا المبحث المطلبين التاليين:

المبحث الأول: التحديات الراهنة للسياسة النقدية في الاقتصاد السوري.

المبحث الثاني: الآليات التطبيقية المقترحة للسياسة النقدية الإسلامية في الاقتصاد السوري.

المبحث الأول: التحديات الراهنة للسياسة النقدية في الاقتصاد السوري.

عانى الاقتصاد السوري من تداعيات اقتصادية كارثية جرّاء الحرب الدائرة في البلاد منذ العام 2011، وقد أثرت تلك الأوضاع بشكل جليّ على اتجاهات السياسة النقدية وفعاليتها، وكذلك على طبيعة الإجراءات الاقتصادية التي توجب على السلطات النقدية اتخاذها لإدارة "اقتصاديات الحرب". وفي ضوء ذلك ترتبت العديد من التحديات والمعوقات المالية والنقدية التي واجهت صناع السياسة النقدية في سورية ومن أهمها:

1- تحديات التمويل الحكومي:

تسببت الحرب بقصور حاد في حجم الإيرادات العامة قياساً بحجم الإنفاق العام، ما تسبب بحدوث عجوزات مفرطة في الموازنة العامة، نتيجة تضافر عوامل عدة من أهمها: الركود الاقتصادي الناجم عن الحصار والعقوبات والحرب، وتراجع أرباح القطاع العام، إضافة للتخريب والنهب الواسعين الذين طالا مرافق القطاع العام، ما أخرج نسبة لا يستهان بها منها عن الخدمة، فضلاً عن تفاقم مشكلة التهرب الضريبي والتردد والضبابية في مقاربة استراتيجية الدعم الحكومي، وهو ما عكسته العديد من ارقام المؤشرات المالية كالمعدل الإجمالي للضرائب، ونقاط الضعف الشديدة لعجز الموازنة العامة.¹ ترافق ما سبق مع ارتفاع حجم النفقات العامة غير الاعتيادية لمواجهة متطلبات إنفاق جديدة على الاقتصاد السوري، تمثلت بنفقات الحرب والإغاثة والمعونات الموجهة لمعالجة التداعيات الاقتصادية والاجتماعية للصراع، وهو الامر الذي ساهم بارتفاع حجم عجز الموازنة العامة، التي خصص ما يزيد عن 60% منها للدعم الاجتماعي كما هو الحال في موازنة عام 2015²، كما ان الزيادات المتتالية للرواتب والأجور لمواجهة ارتفاع الاسعار، ساهم - في ظل انخفاض الإيرادات - بارتفاع حجم العجز الحكومي، وتراكم المزيد من الدين العام بما يفوق القدرة على احتماله، حيث سجل ما يزيد عن نسبة 100% من الناتج

¹ -حساني. عبد الرزاق.(2013). السياسة المالية في ظل الأزمة الراهنة في سورية. بحث منشور بمجلة بحوث جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية. المجلد 26. العدد 3. ص 270

² - درغام، دريد.(2015). السياسة النقدية والمالية في سورية - تشخيص ومقترحات حلول. منشورات المركز الوطني للأبحاث واستطلاع الرأي

على المواقع الالكترونية: www.ncro.com

المحلي الإجمالي في العام 2014¹، كما ساهم إخفاء التشابكات المالية بين الجهات العامة، والتهرب الضريبي، وتعرش القروض والتسهيلات الائتمانية في المنظومة المصرفية، إلى تعميق الاتجاه السلبي للإيرادات، وتفاقم العجز الموازي.

2- أضرار الناتج المحلي الإجمالي وارتفاع تكلفة إعادة الإعمار²:

بلغ مجموع الخسائر التقديرية للناتج المحلي الإجمالي في سورية حتى العام 2016 نحو 200 مليار دولار، بحسب تقارير متقاطعة للبنك الدولي والإسكوا، وكان الاقتصاد الكلي في سورية، قد تكبد خسائر جسيمة جرّاء الحرب الدائرة في البلاد منذ نحو 7 سنوات، وقد طالت تلك الأضرار معظم القطاعات الإنتاجية الأساسية، فانخفض حجم الناتج المحلي الإجمالي لنحو 70% بين عامي 2011-2014، كما تراجع الناتج المحلي غير النفطي لنحو 15.5% سنوياً منذ العام 2011، ويقدر إجمالي التراجع في التدهور الذي لحق بالناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة لعام 2010 بنحو 300%، وقد تعمقت هذه الخسائر الهائلة في الناتج المحلي الإجمالي نتيجة تضافر عوامل عدة منها: حظر الواردات النفطية وغير النفطية السورية للأسواق التقليدية في أميركا وأوروبا والشرق الأوسط، وتجميد الأصول المالية الحكومية في الخارج، وتوقف الاستثمارات الأجنبية في الداخل، إضافة لعدم نجاح الحكومة في إيجاد أسواق بديلة لمنتجاتها، وخروج معظم حقول النفط وعائداته من سيطرة الحكومة، مما ساهم في تفاقم العجز المالي، ولجوء الحكومة للتمويل بالعجز عبر الإصدار النقدي الجديد واستنزاف الاحتياطي الأجنبي، وقد طالت الأضرار معظم القطاعات الحيوية، لكنها ظهرت بشكل أكثر وضوحاً في قطاعات الإسكان والمرافق العامة، النفط، ومراكز الصناعات والمنشآت التحويلية في المدن الكبرى، كما تأثرت الصناعات الدوائية، والمحاصيل الزراعية الاستراتيجية كذلك الأمر، مما جعل من تكاليف إعادة الإعمار - في حال توقف الحرب مباشرة - ترتفع لتقدر بنحو 300 مليار دولار، بافتراض معدل نمو لا يقل عن 5% سنوياً، ولفترة لا تقل عن عشر سنوات لاحقة.

3- ضعف الرقابة والشفافية في أداء السلطات النقدية:

يعتبر عدم أو ضعف استقلالية البنك المركزي من أهم العقبات والتحديات التي تواجه السياسة النقدية في سورية، خاصة في الفترة الراهنة، ومع الإقرار ضمناً بعدم وجود أي بنك مركزي مستقل تماماً في أي اقتصاد عالمي، فإن توفر درجة عالي من الاستقلالية، يعد مدخلاً مهماً لتطوير أداء السياسة النقدية، وبالنظر لحالة الاقتصاد السوري، فقد أشير لهذه المشكلة مراراً وتكراراً في الدراسات والتقارير المحلية والدولية دون أي حل، فقد أشار التقرير القطري الصادر عن صندوق النقد الدولي في العام 2010 بوضوح لضعف استقلالية السياسة النقدية في سورية وارتباطها بالسياسات الحكومية³، وقد تعمق هذا الاتجاه بشكل أكبر في سنوات الأزمة السورية، عبر زيادة اقتراض الحكومة من البنك المركزي وارتفاع العجز الحكومي، تزامناً مع

¹ - تقارير البنك الدولي. (نيسان 2017). اقتصاديات إعادة الإعمار بعد انتهاء الصراع في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. تقرير المرصد الاقتصادي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. ص 28

² - تقارير البنك الدولي. (2017). تقرير خسائر الحرب والتبعات الاقتصادية والاجتماعية للصراع في سورية. ص 6

³ - تقارير صندوق النقد الدولي. (2010). تقرير خبراء الصندوق - مشاورات المادة الرابعة لعام 2009. دمشق. ص 12

تجاهل توصيات صندوق النقد الدولي بالتحول لأذون الخزينة بدلاً من الاقتراض، وكذلك توريق الدين الحكومي لدى البنك المركزي. يضاف على ذلك غياب آليات الرقابة الفعالة والشفافية في أداء البنك المركزي، وإهمال إجراء التغييرات الداعمة لمتطلبات الشفافية ورقابة الاداء النقدي والمالي، فضلاً عن انسياق المركزي وراء السياسات الحكومية، وإظهار المؤشرات والأرقام الحقيقية بأقل من معدلاتها، ما يمتخض عنه مؤشرات ومدخلات تحليلية وهمية، تقود لتخطيط خاطئ وتنبؤ ضعيف، يزيد من تخطيط وضبابية السياسة النقدية في سورية.

4- تدهور سعر الصرف:

نتيجة الحرب والأوضاع الاقتصادية المتردية التي مر ويمر بها الاقتصاد السوري، كان من الطبيعي تأثر سعر الصرف جراء الاستنزاف المتنامي للاحتياطيات الأجنبية، وعدم تعويضها بقنوات بديلة لتدفق القطع الأجنبي، كما ساهمت القرارات الخاطئة من قبل البنك المركزي بتعميق هذا الاتجاه، عبر قراراته ببيع أي مواطن سوري مبلغ \$10000 وقت الطلب، وإلغاء تعهدات القطع، ومن ثم إعادتها بعد فوات الأوان، وعدم وجود رؤية واضحة لربط سياسة الصرف مع أهداف التنمية الاقتصادية¹، كما أظهرت الوقائع عجز آليات السوق عن تحقيق التوازن في الاسعار، وتحقيق استجابات ملائمة لتحركات سعر الصرف، ما انعكس بصورة عجوزات متفاقمة، تبينت حقيقتها في موازين التجارة والمدفوعات²، تزامناً مع خروج عوائد النفط، وضعف تنافسية ومرونة الصادرات، وضيق قاعدتها، ما فاقم من أزمة سعر الصرف وأدى لتدهوره على نحو متسارع أفقد العملة المحلية الكثير من قيمتها الحقيقية.

¹ - درغام، دريد. السياسة النقدية والمالية في سورية - تشخيص ومقترحات حلول. مرجع سبق ذكره.

² - الحمش، منير. (2015). مراجعة تحليلية للسياسات الاقتصادية الكلية وتصحيح المسار. مرجع سبق ذكره ص 52

المبحث الثاني: الآليات التطبيقية المقترحة للسياسة النقدية الإسلامية في الاقتصاد السوري:

في ضوء تلك التحديات التي تواجه السياسة النقدية في الاقتصاد السوري، فقد أصبح لزاماً على السلطات النقدية في سورية، البحث عن آليات وأدوات نقدية بديلة لتجاوز تلك العقبات والتحديات، وفي ظل إخفاق الوسائل والادوات التقليدية الاعتيادية التي دأبت السلطات النقدية على استخدامها لعقود طويلة، فينبغي إفساح المجال لاتجاهات نقدية جديدة، لبعض التطبيقات والآليات النقدية الإسلامية التي ثبت نجاحها في اقتصاديات وأحوال مشابهة لما يمر به الاقتصاد السوري، مع التنبيه لخصوصية هذا الاقتصاد وإمكاناته الراهنة، وعلى نحو لا يتعارض مع توجهات السياسة الاقتصادية العامة، ولا يعتبر استخدام هذه الادوات بمثابة أسلمة للنظام الاقتصادي في البلاد- حيث يخضع ذلك لاعتبارات كثيرة لا حاجة للخوض فيها الآن- بل لا يتعدى كونها آليات بديلة متخصصة ذات سمات وطبيعة خاصة، ينتظر أن تترك تأثيراً واضحاً في أداء السياسة النقدية في سورية. وقبل الحديث مفصلاً عن تلك الآليات وصيغ التمويل الإسلامية الملائمة للاقتصاد السوري، ينبغي التوقف عن الحاضنة التنظيمية المساعدة لاستخدام تلك الأساليب التمويلية الجديدة، أي إنشاء مكون أساسي لضمان نجاح تطبيق تلك الصيغ والآليات، يتمثل بإنشاء هيئة أو إدارة أو مؤسسة معنية ومتخصصة بإدارة وتنظيم وتسويق الأوراق المالية الإسلامية المسماة بـ "الصكوك"، ويُقترح إنشاء هيئة متخصصة تسمى "الهيئة العامة للصكوك الإسلامية" General Islamic Sukuk Commission (GCIS)، يمكن أن تلحق بإدارات البنك المركزي أو وزارة المالية أو أن تتبع مباشرة لمجلس الوزراء، على أن تتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلالية الإدارية، وأن يشتمل مجلس إدارتها على ممثلين عن (مصرف سورية المركزي، مجلس النقد والتسليف، وزارة المالية، وزارة الاقتصاد، سوق دمشق للأوراق المالية، ممثلاً عن البنوك العامة، ممثلاً عن البنوك الخاصة)، وتفوض الهيئة عن الجهات العامة المعنية بصفة الوكالة، لإدارة صناديق الاكتتاب على الصكوك، وتصفية الذمم المالية المترتبة عنها لأطراف العقد، كما يناط بها الإشراف على إصدار وتنظيم وتسويق وتصفية الصكوك بالتنسيق مع الأطراف المعنية. وفي ضوء ذلك يقترح الباحث مجموعة من الصكوك والآليات النقدية الإسلامية المعدلة، والموضحة فيما يلي:

1- صكوك المشاركة الحكومية (GMS) Governmental Musharakah Sukuk:

ويمكن أن يرمز لها اختصاراً بصكوك "صمود"، وهي تمثل صكوكاً مالية تقوم على أساس عقود المعاملات المالية الإسلامية بصيغة المشاركة في الأرباح والخسائر استناداً للقاعدة الشرعية "الغنم بالغرم"، بحيث يشترك أطراف العقد بتقاسم الأرباح أو تحمل الخسائر، وفقاً لنسب المشاركة برأس المال، وتصدر هذه الصكوك لصالح صناديق مخصصة لغرض الاكتتاب، تسمى محفظة الصكوك، حيث يتم إنشاء صندوق يحتوي أصولاً حقيقية تعود للحكومة- حيث تخصص الحكومة نسبة من أصولها وليكن 30% على سبيل المثال- وتفوض وزارة المالية بإنشاء محفظة الصكوك نيابة عن الحكومة، بحيث

يتم تقسيم هذه الأصول إلى حصص مساهمة يتم الاكتتاب عليها من قبل الجمهور، ويتم تسويقها عبر الهيئة العامة للصكوك الإسلامية. وتستهدف هذه الصكوك إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي عبر عمليات السوق المفتوحة بالتحكم في السيولة تقييداً أو توسعاً، بحيث تنسق الهيئة العامة للصكوك الإسلامية مع السلطات النقدية في هذا الشأن، فتزيد من العرض أو الطلب على هذه الصكوك بغرض ضخ السيولة أو سحبها من الأسواق، وكذلك عبر التحكم بهوامش العوائد على الصكوك، محدثة التأثير الكمي للملائم في السيولة الكلية. كما تشكل هذه الصكوك من جانب آخر، أوعية استثمارية ذات ربحية عالية ومخاطر متدنية - كونها تمثل أصولاً تعود للحكومة - فتسهم في تجميع المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار عن طريق نشر الوعي الادخاري والاستثماري لدى الجمهور. ويحمل كل صك قيمة مالية اسمية تحسب بالليرة السورية، وأخرى محاسبية بقيمة التداول في السوق، ويمثل الصك نصيباً في صافي الملكية المخصصة بواسطة الحكومة لهذا الغرض من مجموعة الوحدات الاستثمارية، كما يتم الحرص على إصدار هذه الصكوك بأجال مختلفة يقترح أن تكون (12-9-6-3 شهراً)، وكذلك بشرائح متعددة يقترح أن تكون (25000 ألف ليرة سورية، 50000 ألف ليرة سورية، 100000 ألف ليرة سورية، 200000 ألف ليرة سورية، 500000 ألف ليرة سورية، 1000000 ليرة سورية) بحيث يمكن للمستثمر أن يشتري أي عدد من الصكوك ومن أي شريحة تناسبه - كما يمكن من جانب آخر استخدام الشرائح للتوسع أو التقييد النقدي، حيث يتم بفضل المعاملة التفضيلية للشرائح الضغط على سرعة التداول النقدي بشكل غير مباشر - كما يقصد من تعدد الشرائح إتاحة الفرصة لمشاركة أكبر عدد ممكن من شرائح المجتمع في الاستثمار. وتحتسب أرباح كل شركة أو مؤسسة أو وزارة مساهمة في صندوق الاكتتاب، وفقاً لنسبة صافي ملكيتها المخصصة في الصندوق، وتوزع الأرباح على مالكي صكوك "صمود" بنسبة حصتهم في صافي حقوق الملكية على مدى فترة العقد، الذي يمكن تجديده برضى الطرفين. وتسهم هذه الآلية في تأمين متطلبات الحكومة من التمويلات النقدية، وتغنيها عن الاقتراض من المركزي، كما تشكل أوعية استثمارية لأصول وممتلكات حكومية قد تكون مجمدة ولا تدر دخلاً للحكومة، بل تشكل على العكس تكاليف زائدة وأصولاً رأسمالية معطلة، مما يساعد على حفز الاستثمار الكلي، وتنمية الوعي الاستثماري والادخاري لدى الجمهور، وكذلك الحصول على مورد تمويل داخلي وآمن ومنخفض التكلفة للحكومة، وتلتزم الحكومة التزاماً غير مشروط بإعادة الشراء عند انقضاء مدة العقد، إلا إذا رغب الطرفان بتمديد المشاركة سواء بذات العوائد أو بشروط مختلفة.

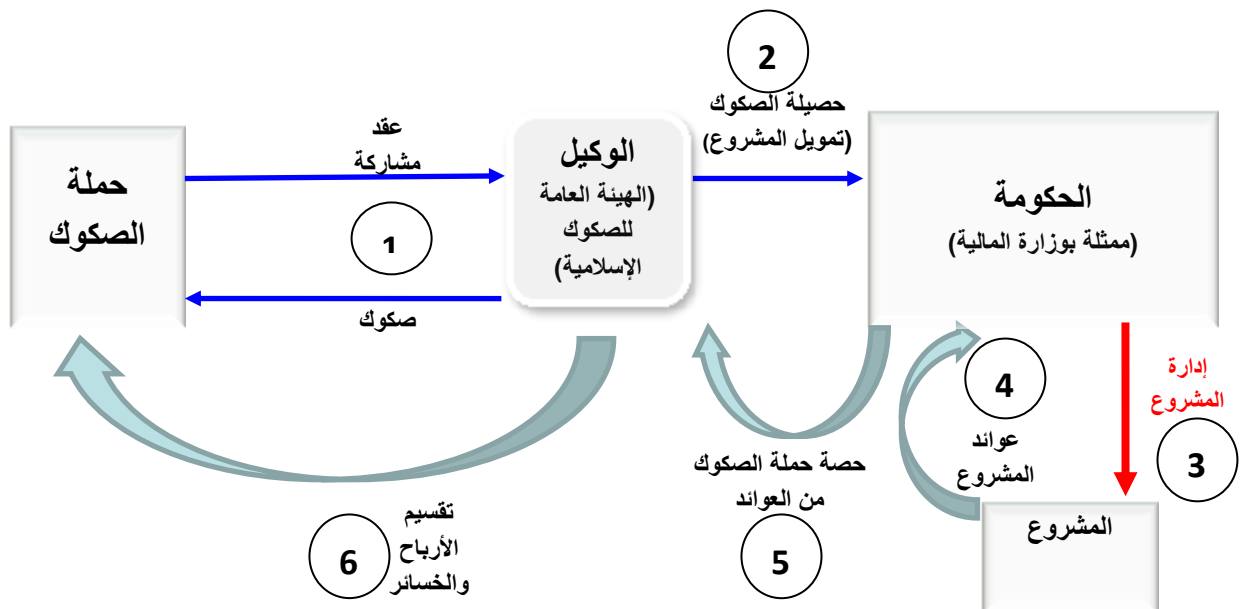
المزايا المتوقعة لصكوك المشاركة الحكومية:

- يوفر التكوين التنظيمي لمجلس إدارة محفظة صكوك المشاركة الإسلامية المقترحة المزيد من مستوى الحوكمة المالية، بانضمام ممثلين عن المصارف الخاصة والعامة وبعض الوزارات، على خلاف ما هو عليه الحال في تجربة السودان مثلاً، والتي مثلت فيها المصارف دور الوسيط لتسويق الصكوك بدل كونها شريكاً في إدارتها، ما أثر في مستوى الحوكمة المالية التي أديرت بها الصكوك.

- يمكن تنوع آجال الاكتتاب على صكوك المشاركة الإسلامية المقترحة من دخول شرائح مجتمعية متنوعة على اختلاف ملاءتها المالية، على خلاف بعض التطبيقات الإسلامية المشابهة التي حصرت الاكتتاب بالشرائح عالية الدخل، مما تسبب في الاحجام، وضعف الطلب الكلي، وأحياناً بعدم الجدوى الاقتصادية للإصدار ككل، خاصة عندما لا تتم مراعاة متوسط الدخل الفردية، وتوزيع الدخل القومي في آلية الإصدار. كما يمكن أن يمنح تعدد شرائح الاكتتاب جزئياً الأثر الكمي للإصدار النقدي بالفئات المختلفة عند استخدام المعاملة التفضيلية لشرائح الاكتتاب عبر التحكم بهوامش الأرباح.
- تتلافى صكوك المشاركة الإسلامية المقترحة بهذا الشكل بعض الأخطاء المتسببة بضعف الطلب على الاكتتاب، مثل اضطراره للتخلي عن جزء من الربحية (5-8 % في السودان) لصالح رسوم تقتطع للحكومة، رغم كونه مستمراً بمشروعاتها ،عبر منح المكتب كامل نسبة الربحية عن حصته المستحقة.
- توفر صكوك المشاركة الإسلامية المقترحة أوعية استثمارية للموارد الحكومية المعطلة التي لا تدر دخلاً بل تشكل عبئاً وتكلفة صافية على الحكومة، كما أنها لا تشكل بعوائد ربحيتها ديناً على الحكومة كونها تكتتب بناء على القاعدة الشرعية " الغنم بالغرم"، ما يعني عدم اضطرار الحكومة لدفع أية مبالغ في حال عدم تحقيق الأرباح ، بخلاف سندات الخزينة التقليدية.

ويوضح الشكل التالي آلية عمل صكوك المشاركة الحكومية:

شكل رقم (28) آلية عمل صكوك المشاركة الحكومية



2- صكوك إعادة الإعمار الإسلامية: (RIS) Reconstruction Islamic Sukuk:

ويمكن أن يرمز لها اختصاراً بصكوك " إعمار"، وتستخدم بأسلوب مشابه لأسلوب صكوك " صمود"، إلا أنها تختلف من ناحية صيغة المعاملات المالية الإسلامية المستخدمة، حيث يستخدم في صكوك " إعمار" صيغتان هما المضاربة المقيدة،

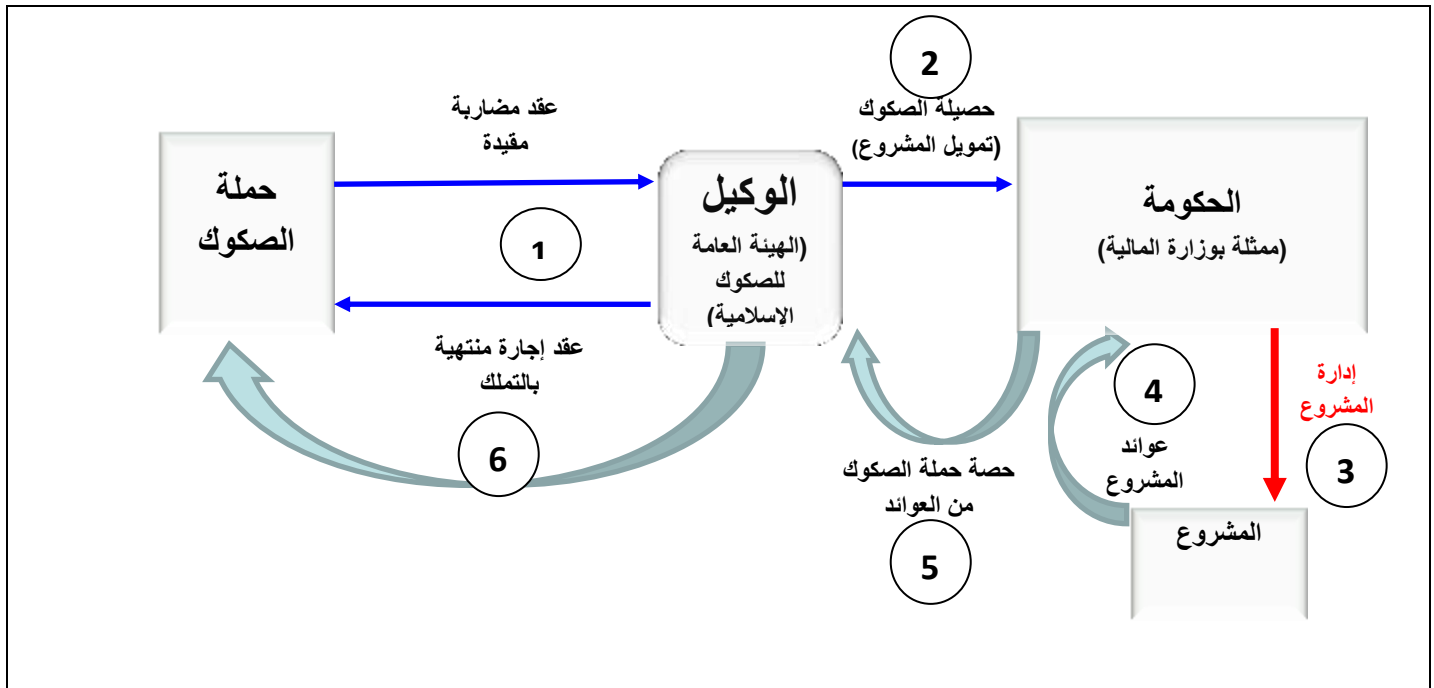
والإجارة المنتهية بالتملك. كما تختلف جوانب الاستثمار في الصكوك نظراً لكونها مضاربة مقيدة وليست مطلقة، حيث توجه صكوك "إعمار" بشكل خاص لإعادة البناء للمرافق العامة ومشروعات البنى التحتية من طرق ومبان وجسور ومشاف ومدارس ..، بحيث تتجه أساساً لمجالات التنمية الاقتصادية والاجتماعية. وتستهدف فكرة صكوك "إعمار" أساساً حل مشكلة العجز التمويلي لدى الحكومة، خاصة في أوقات الحرب، والانخفاض الحاد في الإيرادات العامة، حيث توفر هذه الآلية التدفقات الرأسمالية اللازمة لإعادة بناء ما دمرته الحرب، وإطلاق عجلة التنمية وإعادة النشاط الاقتصادي. وترتكز فكرة صكوك "إعمار" على الخطوات التالية :

- إنشاء محفظة للصكوك عبر تكوين صندوق مضاربة مقيدة لتمويل أحد أو مجموعة من المشاريع للبنى التحتية كبناء مشفى مثلاً، ويعهد بذلك الى وزارة المالية.
- تقوم وزارة المالية بإنشاء المحفظة نيابة عن الحكومة، وتتولى الهيئة العامة للصكوك الإسلامية، توزيع "تصكيك" أصول الصندوق إلى حصص مساهمة.
- تقوم وزارة المالية عندئذ كممثل للحكومة ببيع حصتها السهمية كأصول لصالح الهيئة العامة للصكوك الإسلامية، التي ستمثل دور الوسيط بين الحكومة والمكتتبين.
- يتم الاكتتاب على حصص الحكومة ،ودفع قيمة هذه الحصص ،حيث تعاد المبالغ المتحققة من الاكتتاب للحكومة عبر الهيئة العامة للصكوك الإسلامية، على ان تكون ملكية المكتتبين للأصول مؤقتة ومحددة بمدة العقد.
- تقوم الحكومة عبر الهيئة العامة للصكوك الإسلامية باستئجار الأصول الخاصة بها والتي تم الاكتتاب عليها، بعد انتهاء إنشاء المشروع، بعقد جديد بصيغة الإجارة المنهية بالتملك، حيث تؤول ملكية الأصول للحكومة بعد انتهاء مدة العقد ،وتدفع للمكتتبين عوائد الصكوك الخاصة بهم على شكل إيجار لأصول المشروع، وتلتزم بذلك التزاماً غير مشروط طوال مدة العقد.
- يقترح أن تكون مدد العقود ذات شرائح مختلفة بحسب حجم وأهمية المشروعات، ويمكن ان تكون (2-3-5-7-10) سنوات، وكذلك يقترح أن تكون قيم الصكوك بفئات متعددة (10000000 ليرة سورية، 30000000 ليرة سورية، 70000000 ليرة سورية، 100000000 ليرة سورية) على ان يراعى دفع العوائد للمكتتبين بشكل ربعي أو نصفى، لتوفير بعض السيولة لهم، ولتحفيزهم على الاستثمار في هذه الصكوك، التي تعتبر من أهم القنوات الآمنة والمنخفضة التكلفة لتمويل المشروعات العامة ومشاريع البنى التحتية دون الحاجة للاقتراض من المركزي، او الحصول على قروض خارجية بشروط مجحفة.

■ المزايا المتوقعة لصكوك إعادة الإعمار الإسلامية:

- يوفر استخدام صكوك إعادة الإعمار الإسلامية المقترحة مصدراً تمويلياً آمناً وسريعاً لعجز الموازنة العامة خاصة في أوقات الأزمات الاقتصادية والكوارث، في وقت تعجز فيه الحكومة عن أداء التزاماتها في ظل ضعف أو انعدام الإيرادات، ما يشكل خياراً بديلاً للشروط المجحفة للاقتراض الخارجي وارتهاق القرار الوطني.
 - يمكن عبر الآليات التنفيذية واللوائح التنظيمية لصكوك إعادة الإعمار الإسلامية، ضمان التوزيع العادل والسليم لحصص الاكتتاب، بشكل يحول دون استئثار طرف دون آخر بحصص مؤثرة من المشاريع العامة، على نحو يجنب الوصول لحد الخصخصة، بفضل طبيعة الملكية المؤقتة لهذه المشاريع التي تنتهي بالتملك لصالح الحكومة.
 - تتسم صكوك إعادة الإعمار الإسلامية وفقاً لشرائح الآجال المقترحة بخاصية مهمة، تتركز بعدم حاجة الحكومة للدفعات النقدية المبكرة عن أرباح اكتتابات المشاريع التي لم تحقق أرباحها بعد، خلافاً لسندات الدين التقليدية، حيث تحتاج بعض المشاريع لفترة ليست بالقصيرة قبل استرداد رؤوس أموالها، ما يخفف من الضغط المالي على الموازنة، خاصة في السنوات الأولى من عمر المشاريع التي تتسم بارتفاع التكاليف الثابتة.
- ويوضح الشكل التالي آلية عمل صكوك إعادة الإعمار الإسلامية:

شكل رقم (29) آلية عمل صكوك إعادة الإعمار الإسلامية



3- شهادات الإجارة المركزية (CIC) Central Ijarah Certificates:

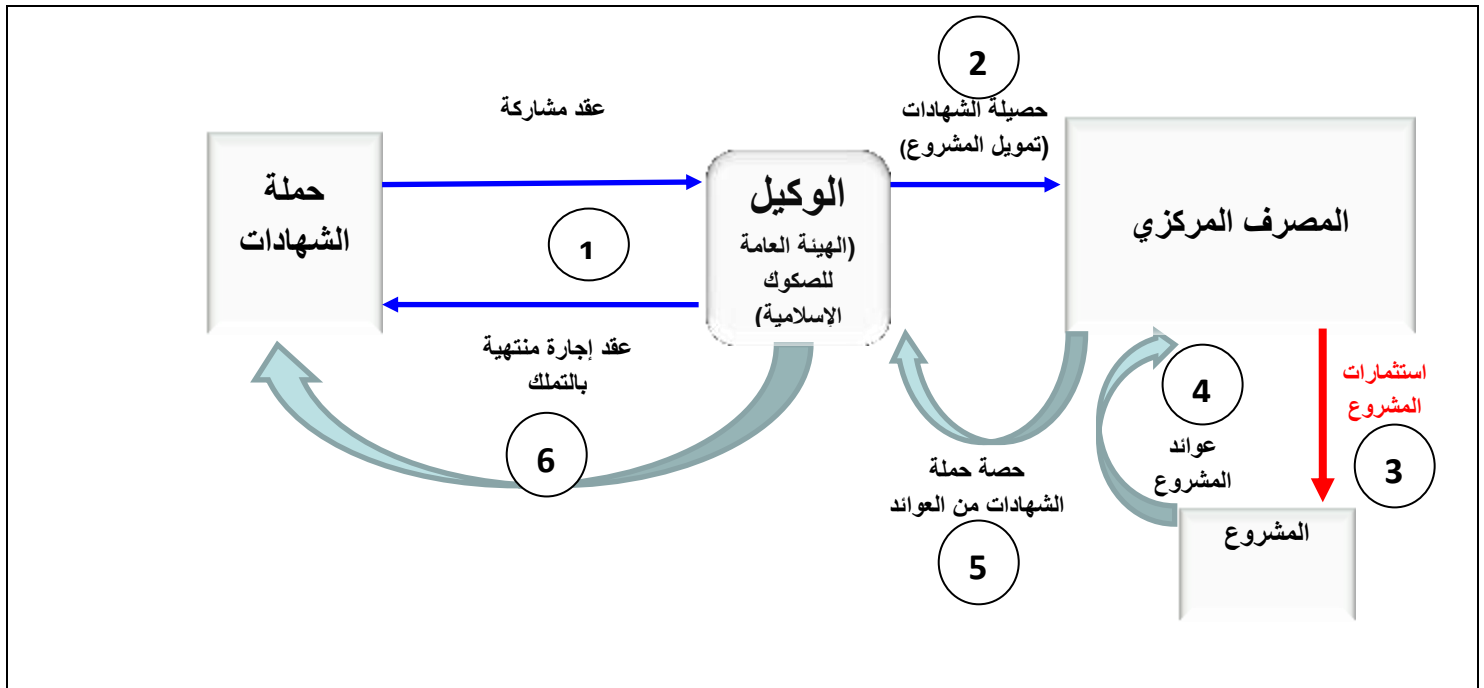
ويمكن أن يرمز لها اختصاراً بشهادات "شآم"، وتتركز الى صيغتين من صيغ المعاملات المالية الإسلامية هما المشاركة والإجارة المنتهية بالتملك، حيث تمثل هذه الشهادات حصصاً في أصول مصرف سورية المركزي، وتخول حاملها مشاركة

المصرف المركزي في ملكيته لأصوله وهي قابلة للتداول في السوق المالية. وتتميز بأن الاكتتاب عليها متاح للمصارف فقط، وعلى ذات النحو المبين سابقاً، يتم تخصيص صندوق الاكتتاب بالاعتماد على الأصول الحقيقية التي يمتلكها مصرف سورية المركزي من مبان وعقارات وفوائض نقدية " حسابات مصرفية محتجزة كنسب الاحتياطي القانوني وسواها"، إضافة لحصص في البنوك التجارية ممثلة في الاحتياطي القانوني الخاص بكل بنك، حيث تجمع نسبة من تلك الأصول في صندوق خاص مخصص للاكتتاب (ولكن 30% مثلاً) ، ويتم تقسيم أصول الصندوق الى حصص مشاركة، تسوق عبر الهيئة العامة للصكوك الإسلامية، حيث يمكن للبنك المركزي استثمار هذه الأصول بدل تركها معطلة، على نحو يمنحه مزيّتين تتمثلان بالعوائد والأرباح المتحققة من الاستثمار في مجالات ذات ربحية معقولة للوفاء بالتزاماته لدفع عوائد الشهادات، وفي نفس الوقت يستخدم هذه الشهادات كأداة للتحكم بالسيولة النقدية، كبديل لهوامش الاحتياطي القانوني، حيث سيستبدل المركزي هوامش الاحتياطي بهوامش العائد على شهادات الإجارة، كما يمكنه استخدامها في عمليات المقاصة، وكذلك في الوفاء بمهامه كمقرض أخير، إذ إن هذه الشهادة تستخدم كأداة لإدارة السيولة سواء لزيادة العرض أو الضغط على طلبه، فعندما يريد البنك المركزي تخفيض السيولة يقوم بإصدار شهادات مشاركة بقدر المبلغ الذي يود سحبه من السيولة ، فتقوم المصارف بتقديم عروضها بعدد الشهادات التي تؤد في شراءها وكذلك لأسعار التي ترغب في تقديمها، أما إذا أراد البنك المركزي زيادة السيولة في الاقتصاد فإنه في هذه الحالة يقوم بشراء شهادات المشاركة التي سبق بيعها ويتم تحديد السعر وفقاً للمزاد ، كما يمكن بيع الشهادات للبنك المركزي مباشرة في السوق المالية دون الدخول في مزادات او مناقصات. وتكون آلية الاكتتاب وفق مرحلتين: الأولى بنظام المعاملات المالية الإسلامية بصيغة المشاركة، حيث تكتتب المصارف في أصول الصندوق وتتملك الحصص، ومن ثم تأتي المرحلة الثانية، المتمثلة بنظام المعاملات المالية الإسلامية بصيغة الإجارة المنتهية بالتملك، حيث يقوم المركزي باستئجار الحصص المكتتب عليها من المصارف بموجب عقد إجارة منتهية بالتملك لمدة محددة، تحدد وفقاً لسياسة المركزي والاحتياجات من السيولة، يدفع خلالها المركزي عوائد الإجارة، أو يقوم بالمقاصة بالتزامات المصارف لديه، وفي نهاية مدة العقد تؤول تلك الحصص لملكية المركزي.

- المزايا المتوقعة لصكوك إعادة الإعمار الإسلامية:
- تمكّن شهادات الإجارة المركزية المقترحة المصرف المركزي من إنشاء أوعية استثمارية لاقتطاعات الاحتياطي النقدي القانوني، بدل تجميدها كأرصدة نقدية خاملة، وهي مبالغ ليست بالقليلة، وتشكل وفقاً لهذا المفهوم تكلفة فرصة بديلة.
- يمكن ان تشكل شهادات الإجارة المركزية إضافة لدورها التمويلي، أداة بديلة لتحريك نسبة الاحتياطي النقدي القانوني عند الحاجة، إذ يمكن عبر التحكم بهوامش أرباح الإجارة التأثير جزئياً على قدرة المصارف المكتتبة على منح الائتمان، والضغط على سيولاتها النقدية لأغراض السياسة النقدية المختلفة.

- قد تشكل شهادات الإجارة المركزية أدوات مقاصة للالتزامات المصارف المكتتبة فيها لدى المصرفي، قد تغنيه جزئياً عن تحريك رؤوس الاموال والتدفقات النقدية الكاملة، والاكتفاء بتحريك الهوامش او اقتطاع الأرباح، لغايات السياسة النقدية. ويوضح الشكل التالي آلية عمل شهادات الإجارة المركزية:

شكل رقم (30) آلية عمل شهادات الإجارة المركزية



4-شهادات استثمار القطع الأجنبي المركزية: (FCCIC) Foreign Currency Central Investment Certificates:

ويمكن أن يرمز لها اختصاراً بشهادات " شأم الأجنبية"، وهي تماثل من حيث المبدأ شهادات الإجارة الإسلامية سابقة الذكر، إلا أنها تختلف عنها اختلافاً جوهرياً يتمثل في ناحيتين: الأولى أن الاكتتاب عليها يتم بالقطع الأجنبي فقط، وليس بالعملة المحلية، والثانية أنها متاحة للمصارف والجمهور سواء المحلي أو الأجنبي منها. وتستهدف إضافة لما تستهدفه شهادات الاستثمار المركزية الاعتيادية، تمويل المستوردات الاستراتيجية للبلاد، وسد جزء من عجز الموازنة، وتصحيح ميزان المدفوعات. والجدير بالملاحظة أن هذه الشهادات موجهة أيضاً لغرض معالجة الاختلالات في سعر الصرف، وإدارة الاحتياطي الأجنبي في البلاد، إذ يفترض أن تتمتع هذه الشهادات بربحية عالية وأدنى مستوى ممكن من المخاطرة لضمان تنافسيتها وحفز المكتتبين على الاستثمار فيها، حيث يمكن للمركزي استخدام أكثر من أسلوب لتحقيق هذا الغرض منها:

- منح المستثمر عوائد مرتفعة على الاكتتاب ويقترح نسبة (20% تسدد بشكل ربع او نصف سنوي)

- إمكانية تسهيل هذه الشهادات مباشرة في سوق دمشق للأوراق المالية
- إمكانية استخدامها في السداد وتسوية الذمم المالية في المصارف العامة والخاصة.
- إمكانية استخدامها كضمان من الدرجة الممتازة للحصول على الائتمان والتمويل.
- ويقترح أن تكون مدد العقود ذات شرائح مختلفة بحسب حجم وأهمية المشروعات، ويمكن أن تكون (6-12-24-36) شهراً، وكذلك يقترح أن تكون قيم الصكوك بفئات متعددة (\$ 1000، \$ 5000، \$ 10000، \$ 20000، \$ 50000).
- وتقوم العلاقة التعاقدية بين الهيئة العامة للصكوك الإسلامية كمضارب وحملة الشهادات الاستثمارية كأرباب مال على أساس عقد المضاربة الشرعي ، ويقترح ان يتم توزيع الأرباح بين المضارب (الهيئة) ورب المال (المكتبتين) بنسبة % 97 لرب المال و %3 للمضارب، أما العلاقة بين الهيئة العامة للصكوك الإسلامية ومصرف سورية المركزي فتقوم على أساس المضاربة المقيدة بغرض تمويل استيراد سلع وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، حيث سيستخدم المركزي حصيلة الاكتتاب في تمويل الاستيراد، ومن ثم يعيد التمويل مع العوائد لصالح الهيئة العامة للصكوك الإسلامية بعد إتمام العقد ،وتؤمن هذه الإجراءات من جانب آخر حصول المصرف المركزي على تدفقات جديدة من القطع الأجنبي، يمكن ان تتأتى من الخارج عبر القنوات الرسمية، أو أن تمتص من السوق السوداء الداخلية ،رغبة بالحصول على العوائد الأعلى، ما سيسهم بشكل كبير في الحد من اضطرابات سعر الصرف، ويوفر لمصرف سورية المركزي تدفقات بالقطع الأجنبي بمصدر آمن ومنخفض التكلفة، تؤمن تمويل الاستيراد للحكومة، كما تمكن المركزي من التحكم بشكل أكثر كفاءة بنظام تثبيت سعر الصرف، أو التحول للتعويم المدار، للوفاء بعوائد هذه الشهادات، التي ستعزز حتماً من رقابة المركزي على الصرف، وتدفعه للاستثمار بشكل جدي وأكثر واقعية في قنوات استثمارية رابحة لتحقيق الأرباح واستمرار جاذبية هذه القناة وتنافسيتها. وتكون آلية الاكتتاب كذلك وفق مرحلتين: الأولى بنظام المعاملات المالية الإسلامية بصيغة المضاربة، حيث تكتتب المصارف والجمهور سواء المحلي أو الأجنبي في أصول الصندوق المخصص للاكتتاب وتتملك الحصص المحددة بالقطع الأجنبي عبر الهيئة العامة للصكوك الإسلامية، ومن ثم تأتي المرحلة الثانية، المتمثلة بنظام المعاملات المالية الإسلامية بصيغة المضاربة المقيدة، حيث يقوم المركزي باستخدام حصيلة الشهادات في تمويل الاستيراد.

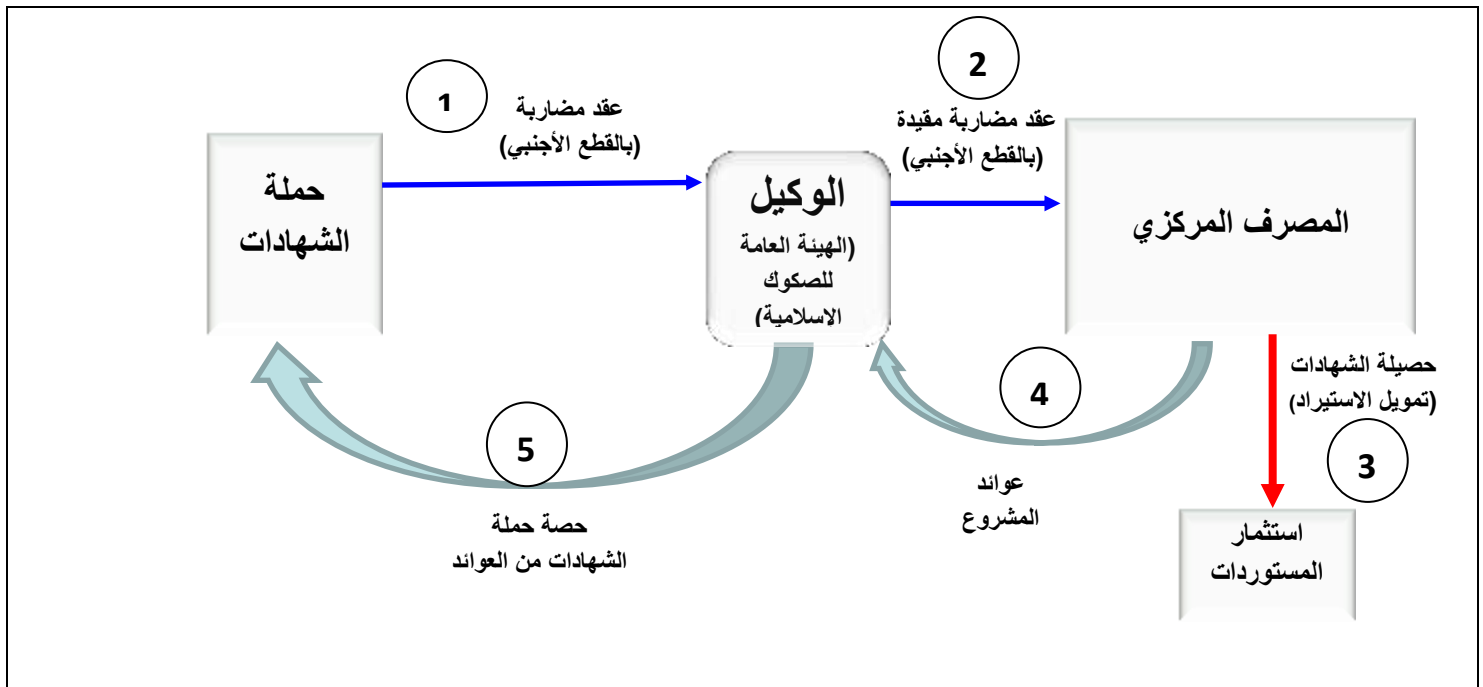
■ المزايا المتوقعة لصكوك إعادة الإعمار الإسلامية:

- تشكل شهادات استثمار القطع الأجنبي المركزية نمطاً جديداً من الصكوك لم يتم استخدامه لهذا الغرض مسبقاً، كما أنها تتلافى عيوب الصكوك المماثلة بكونها متاحة للأفراد والمصارف، ما يجعل الاكتتاب بها أداة وفرصة مثالية للمصرف المركزي لتكوين وعاء للقطع الأجنبي يجتذب الادخارات بالقطع الأجنبي من كافة المصادر بما فيها السوق السوداء، خاصة عند اقترانها بعوائد محفزة للاستثمار.

- تمثل شهادات استثمار القطع الأجنبي المركزية أداة سداد عالية السيولة، سواء للمكتتبين أو للمصرف المركزي، تمكن جميع الأطراف من سداد الالتزامات المترتبة بالقطع الأجنبي، دون تحريك رؤوس الاموال ذاتها، ما يشكل تحكماً أكثر صرامة بعرض القطع الأجنبي في السوق المحلية.
- أخذاً بالنقطة السابقة، قد تغني شهادات استثمار القطع الأجنبي المركزية جزئياً المصرف المركزي عن جلسات التدخل بالقطع الأجنبي، والاكتفاء بالتحكم بهوامش الربحية لإدارة تقلبات القطع الأجنبي.
- تتوجه شهادات استثمار القطع الأجنبي المركزية أساساً لتعزيز سعر الصرف وتصحيح اختلالات ميزان المدفوعات، ما يرجح استخدام نظام التعويم المدار من قبل المركزي لتحقيق الهدفين معاً، ويمكنه من ذلك التحكم بعوائد وهوامش الأرباح الناجمة عن شهادات استثمار القطع الأجنبي المركزية بدل التدخل برؤوس الاموال ذاتها.

ويوضح الشكل التالي آلية عمل شهادات استثمار القطع الأجنبي المركزية:

شكل رقم (31) آلية عمل شهادات استثمار القطع الأجنبي المركزية



وتجدر الإشارة إلى وجود المزيد من الأدوات والآليات النقدية والصيغ الإسلامية الأخرى، والتي جرى تطبيقها ونجاحها في عدد من الاقتصادات الإسلامية مثل: صكوك السلم الحكومية قصيرة الأجل، صكوك التنمية الإسلامية، شهادات إجازة المؤسسات العامة، صكوك الاستصناع الحكومية،....، حيث يمكن بتوافر واستيفاء شروط تطبيق صيغ المعاملات المالية الحصول على طيف واسع من الخيارات والأدوات المالية والنقدية، ذات التكلفة المنخفضة نسبياً، الأمانة، والبعيدة عن المديونية الخارجية ذات الشروط المجحفة والمكلفة على الاقتصادات النامية، وغير المتوافقة غالباً مع اعتبارات التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

ونخلص في نهاية هذا الفصل إلى وجود مجموعة متنوعة من التحديات التي تواجه صناع السياسة النقدية في الاقتصاد السوري، خاصة في الظروف الصعبة التي يمر بها في الوقت الراهن، ما يستلزم مجموعة ملائمة من الآليات النقدية التي قد يكون بإمكانها المساهمة بمعالجة جزء من هذه التحديات، وهي بمعظمها صكوك مشاركة واستثمار تقوم وفق قواعد المعاملات المالية الإسلامية، بهدف التمويل أو إدارة الفائض النقدي في الاقتصاد الوطني عبر آلية السوق المفتوحة واداة تحريك هوامش الأرباح الإسلاميتين.

النتائج:

انتهت الدراسة الى عدة نتائج، يمكن إيجازها بما يلي :

1- احتفظت البنوك المركزية الإسلامية بالتأثير الكمي للأدوات التقليدية للسياسة النقدية من خلال اجراءات التكييف الإسلامي لأدوات السياسة النقدية التقليدية (سعر الخصم، عمليات السوق المفتوحة، هوامش السيولة، ونسبة الاحتياطي النقدي القانوني) رغم التحول لاستخدام منتجات الصيرفة الإسلامية بشكل جزئي أو كامل، فمارست تلك البنوك المركزية تأثيراتها الكمية على التمويل وعرض النقد، بحسب اتجاهات الاستراتيجية النقدية بالضغط تقييداً أو توسعاً، وعلى نحو كلي أو تمييزي، لبعض أو كل الأوراق المالية المتداولة، بعد استبعاد ما لا تسمح به الشريعة الإسلامية من هذه الأوراق، كما ساهم التحكم بهوامش ومعدلات الأرباح لأنواع الأوراق الإسلامية البديلة، والمعاملة التفضيلية لها بحسب حاجة السوق، على تحقيق اعتبارات الاستهدافات النقدية والتضخمية وزيادة تأثيرها على الاقتصاد الكلي.

2- يتشابه الاقتصادان التقليدي والإسلامي من حيث الشروط والمتطلبات اللازمة لتحقيق الاستهدافات النقدية، إلا أنها تختلف في الأدوات المستخدمة في تحقيقها والآليات التي تدار بها، إذ يستبعد النظام المالي الإسلامي جميع الأدوات النقدية ذات العلاقة بسعر الفائدة، ويحتفظ بالمقابل بتأثيراتها الكمية بعد إجراء التكييفات الشرعية الملائمة لتحديد الفائدة أو يستخدم البدائل الشرعية المبتكرة، عبر صيغ المعاملات المالية الإسلامية.

3- يتسم الاقتصاد الإسلامي بتقلبات أقل حدة في العرض النقدي من الاقتصاد التقليدي، ويعود ذلك لعوامل عدة من أهمها: طبيعة هيكلية الودائع المصرفية في النظام المالي الإسلامي، حيث يلاحظ تفوق نسبة الودائع الاستثمارية على الودائع الادخارية في معظم الحالات، الأمر الذي يساهم في دفع الادخارات النقدية في قنوات الاستثمار المختلفة، ما يحقق التوازن بين نمو عرض النقد ونمو الناتج القومي الإجمالي، ويخفف لدرجة كبيرة من صدمات الطلب النقدي، ويقلل من تقلباته الدورية.

4- تعتبر الضوابط الشرعية للصرف في النظام المالي الإسلامي والمتمثلة في (ضمان عدم الغبن، ووجود الحاجة الملحة للمبادلة، التسوية الفورية) الركيزة الأساسية التي تنظم آلية سعر الصرف في الاقتصاد الإسلامي، وتضمن إلى حد كبير تخفيف التقلبات والاضطرابات النقدية التي قد ترافق عمليات الصرف، كما أن شروط المضاربة الشرعية بالعملات في الاقتصاد الإسلامي والمتمثلة في (التسوية الفورية للمبادلات، القيمة المثلية، تلقائية الصرف، انتقاء المشروطة) من أهم العوامل المؤثرة في الاستقرار النسبي لسعر الصرف في الأسواق المالية الإسلامية، خاصة مع انتقاء مخاطر الصرف الآجل، وهو ما يجعل من الصعب عملياً حدوث تقلبات ذات نطاق واسع في أسعار الصرف إلا في حالة التعويم الحر، ما يتطلب استخدام التعويم المدار كأسلوب أكثر كفاءة للحفاظ على مكتسبات سعر الصرف في النظام المالي الإسلامي.

5- شكّلت التحديثات والأطر التشريعية الجديدة لأدوات وآليات السياسة النقدية الإسلامية التي شرعت البنوك المركزية الإسلامية بالتوسع في تطبيقها مؤخراً، عاملاً محفزاً لاستقرار معدلات التضخم ونجاح الاستهدافات النقدية، إذ أمّنت تلك التشريعات والتحديثات لقواعد العمل المصرفي الإطار المرجعي والإجرائي الملائم للبنوك المركزية الإسلامية لاستخدام

سلطاتها في استحداث أو تطوير أدوات نقدية ساهمت عبر صيغ التمويل الإسلامية في خفض العجز الحكومي، وبالتالي ستسهم في تقليص سيطرة الحكومة على المصرف المركزي، والحصول على المزيد من الاستقلالية في إدارة السياسة النقدية.

6- نجحت السلطات النقدية في باكستان في تحقيق أهداف استهدافاتها النقدية لمعدل نمو عرض النقد، التضخم، وسعر الصرف، بفضل تضافر عوامل عدة من أهمها: استخدام شهادات (PTC) في باكستان كأداة تمويلية بديلة لسعر الخصم، بضبط استقرار نمو عرض النقد، وتحقيق معدلات معقولة من النمو الاقتصادي، رغم كونها هدافاً مغايرة لاستراتيجية استهداف التضخم، ويدلل على ذلك بضيق هوامش الفروق بين سعر الصرف الإسمي والحقيقي في الاقتصاد الباكستاني خلال فترة الدراسة.

7- نجحت السلطات النقدية في السودان في تحقيق أهداف استهدافاتها النقدية لمعدل نمو عرض النقد، التضخم، وسعر الصرف بفضل تضافر عوامل عدة من أهمها: استخدام آليات وصكوك المشاركة الإسلامية (شم، شهامة، شهاب، شامة) كأدوات تمويلية بديلة للسياسة النقدية في السودان، لانضباط عرض النقد ضمن الحدود المستهدفة، متأثراً بانخفاض عجز الموازنة العامة، لانتقاء حاجة الحكومة للاقتراض من المركزي، عبر توفير الاكتتاب للتمويلات المطلوبة لمشروعاتها، وقد شكل ذلك أحد أهم عوامل انخفاض حدة تقلبات العرض النقدي في الاقتصادات الإسلامية قياساً بنظيراتها التقليدية، بالنظر لانتظام تدفقات النقد عبر آلية الاكتتاب، وانتقاء حدوث صدمات الطلب النقدي في معظم فترة الدراسة.

8- شكل استصدار آليات وصكوك المشاركة الإسلامية (شم، شهامة، شهاب، شامة) في السودان، أوعية استثمارية مبتكرة ذات سيولة وربحية عالية ومستوى منخفض من المخاطر الاستثمارية، مكّنت البنك المركزي من توظيف أصوله المالية وغير المالية "المجمدة" باستثمارات تدر عوائد حقيقية، كما جذبت شرائح جديدة من المستثمرين عبر تنافسية تلك الصكوك قياساً إلى البدائل التقليدية المناظرة لها. كما شكلت تلك الصكوك من جانب آخر أداة إدارية ورقابية جديدة للبنك المركزي، مكّنته من إدارة أكثر كفاءة وفعالية للسيولة الكلية.

9- أخفقت السلطات النقدية في سورية في تحقيق استهداف عرض النقد والتضخم، حيث تجاوزت معدلات نمو عرض النقد ومعدل التضخم الفعلية المعدلات المستهدفة خلال فترة الدراسة، في حين نجحت نسبياً في استهداف سعر الصرف، ويعزى ذلك إلى مسببات عدة، منها ارتفاع تمويل القطاع العام من قبل البنك، وزيادة نسبة مكون عرض النقد M_1 قياساً إلى بقية المكونات لعرض النقد الواسع M_2 خلال فترة الدراسة.

10- تأثر نجاح الاستراتيجيات النقدية في الاقتصاد السوري بالإجراءات والقرارات المالية والنقدية غير الملائمة من قبل السلطات النقدية، حيث لم تتم الاستفادة من التدفقات النقدية الأجنبية التي أتيحت للاقتصاد السوري خلال فترة الدراسة لتوجيهها للإنتاج المادي ورفع معدل نمو الناتج القومي، بل اتجه معظمها للمضاربة والربح السريع كالعقارات والخدمات وغير ذلك، كما أدى تثبيت الفائدة على الدولار وعلى الليرة عند نسبتهما الأصلية إلى خلق مزيد من الثقة لمنح الائتمان ما تسبب بارتفاع عرض النقد بمعدل أكبر من ارتفاع الناتج القومي، كما أدى التثبيت النسبي لسعر إعادة الخصم من جانب آخر إلى

عدم تأثر تكلفة الائتمان ، ما ساهم في توسع القروض وأدى لارتفاع معدل نمو عرض النقد على نحو غير مبرر ، ما ظهر بصورة تضخم نقدي، تقلبات حادة في العرض النقدي خلال فترة الدراسة.

11-انتهت الدراسة القياسية إلى النتائج التالية :

أ- في الاقتصاد السوري :

■ فيما يتعلق باختبار استراتيجية استهداف عرض النقد :

■ توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات معامل الاستقرار النقدي (MST) " كمتغير تابع" ، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2) ، ومعدل التضخم (INF) ، وصافي تغير ميزان المدفوعات (BoP) " كمتغيرات مستقلة " عند مستوى معنوية قدره 5%. وبالنظر إلى قيمة sig المساوية (0.001) وهي أصغر من قيمة مستوى الدلالة المفروض 0.05 ومنه نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة ، وهو ما يبرهن على وجود علاقة معنوية بين المتغيرات المذكورة ، وأن التغيرات التي تحدث في المتغيرات المستقلة تؤثر بشكل جوهري على المتغير التابع بدرجة ثقة قدرها 95 % .

■ فيما يتعلق باختبار استراتيجية استهداف التضخم :

■ توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات معدل التضخم (INF) " كمتغير تابع" ، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2) ، و معامل الاستقرار النقدي (MST) ، وصافي تغير ميزان المدفوعات (BoP) " كمتغيرات مستقلة " عند مستوى معنوية قدره 5%. وبالنظر إلى قيمة sig نجد أنها تساوي (0.003) وهي أصغر من قيمة مستوى الدلالة المفروض (0.05) ، ومنه نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة ، وهو ما يبرهن على وجود علاقة معنوية بين المتغيرات المذكورة ، وأن التغيرات التي تحدث في المتغيرات المستقلة تؤثر بشكل جوهري على المتغير التابع بدرجة ثقة قدرها 95 % .

■ فيما يتعلق باختبار استراتيجية استهداف سعر الصرف :

■ توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات صافي تغير ميزان المدفوعات (BoP) كمتغير تابع" ، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2) ، ومعدل التضخم (INF) ، ومعامل الاستقرار النقدي (MST) " كمتغيرات مستقلة " عند مستوى معنوية قدره 5%. وبالنظر إلى قيمة sig نجد أنها تساوي (0.035) وهي أصغر من قيمة مستوى الدلالة المفروض (0.05) ومنه نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة ، وهو ما يبرهن على وجود علاقة معنوية بين المتغيرات المذكورة ، وأن التغيرات التي تحدث في المتغيرات المستقلة تؤثر بشكل جوهري على المتغير التابع بدرجة ثقة قدرها 95 % .

ب- في الاقتصاد الباكستاني :

■ فيما يتعلق باختبار استراتيجية استهداف عرض النقد :

■ توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات معامل الاستقرار النقدي (MST) " كمتغير تابع" ، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2) ، ومعدل التضخم (INF) ، وصافي تغير ميزان المدفوعات (BoP) " كمتغيرات مستقلة " عند مستوى معنوية قدره 5%. وبالنظر إلى قيمة sig المساوية (0.008) وهي أصغر من قيمة مستوى الدلالة المفروض

0.05 ومنه نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة ،وهو ما يبرهن على وجود علاقة معنوية بين المتغيرات المذكورة ،وأن التغيرات التي تحدث في المتغيرات المستقلة تؤثر بشكل جوهري على المتغير التابع بدرجة ثقة قدرها 95 % .

- فيما يتعلق باختبار استراتيجية استهداف التضخم :
- توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات معدل التضخم (INF) " كمتغير تابع" ، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2)، و معامل الاستقرار النقدي (MST)، وصافي تغير ميزان المدفوعات (BoP) " كمتغيرات مستقلة " عند مستوى معنوية قدره 5%. وبالنظر إلى قيمة sig نجد أنها تساوي (0.350) وهي أكبر من قيمة مستوى الدلالة المفروض (0.05) ،ومنه نرفض الفرضية البديلة ونقبل فرضية العدم ،وهو ما يبرهن على عدم وجود علاقة معنوية بين المتغيرات المذكورة ،وأن التغيرات التي تحدث في المتغيرات المستقلة لا تؤثر بشكل جوهري على المتغير التابع بدرجة ثقة قدرها 95 % .

- فيما يتعلق باختبار استراتيجية استهداف سعر الصرف :

- توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات صافي تغير ميزان المدفوعات (BoP) كمتغير تابع" ، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2)، ومعدل التضخم (INF)، ومعامل الاستقرار النقدي (MST) " كمتغيرات مستقلة " عند مستوى معنوية قدره 5%. وبالنظر إلى قيمة sig نجد أنها تساوي (0.403) وهي أكبر من قيمة مستوى الدلالة المفروض (0.05) ،ومنه نرفض الفرضية البديلة ونقبل فرضية العدم ،وهو ما يبرهن على عدم وجود علاقة معنوية بين المتغيرات المذكورة ،وأن التغيرات التي تحدث في المتغيرات المستقلة لا تؤثر بشكل جوهري على المتغير التابع بدرجة ثقة قدرها 95 % .

ث- في الاقتصاد السوداني :

- فيما يتعلق باختبار استراتيجية استهداف عرض النقد :

- توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات معامل الاستقرار النقدي (MST) " كمتغير تابع" ، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2)، ومعدل التضخم (INF)، وصافي تغير ميزان المدفوعات (BoP) " كمتغيرات مستقلة " عند مستوى معنوية قدره 5%. وبالنظر إلى قيمة sig نجد أنها تساوي (0.052) وهي أكبر من قيمة مستوى الدلالة المفروض (0.05) ،وبالتالي فالعلاقة بين معامل الاستقرار النقدي وعرض النقد الواسع ومعدل التضخم وصافي تغير ميزان المدفوعات مجتمعة هي غير معنوية عند درجة ثقة 95%.

- فيما يتعلق باختبار استراتيجية استهداف التضخم :

- توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات معدل التضخم (INF) " كمتغير تابع" ، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2)، و معامل الاستقرار النقدي (MST)، وصافي تغير ميزان المدفوعات (BoP) " كمتغيرات مستقلة " عند مستوى معنوية قدره 5%. وبالنظر إلى قيمة sig نجد أنها تساوي (0.208) وهي أكبر من قيمة مستوى الدلالة المفروض

(0.05) ،وبالتالي فالعلاقة بين معدل التضخم وعرض النقد الواسع ومعامل الاستقرار النقدي وصافي تغير ميزان المدفوعات مجتمعة هي غير معنوية عند درجة ثقة 95%.

■ فيما يتعلق باختبار استراتيجية استهداف سعر الصرف :

■ توجد دلالة إحصائية في الأجلين المتوسط والطويل بين تغيرات صافي تغير ميزان المدفوعات (BoP) كمتغير تابع " ، وكل من: عرض النقد الواسع (M_2) ، ومعدل التضخم (INF) ، ومعامل الاستقرار النقدي (MST) " كمتغيرات مستقلة " عند مستوى معنوية قدره 5% .وبالنظر إلى قيمة sig نجد أنها تساوي (0.120) وهي أكبر من قيمة مستوى الدلالة المفروض (0.05) ،وبالتالي فالعلاقة بين صافي تغير ميزان المدفوعات وعرض النقد الواسع ومعامل الاستقرار النقدي ومعدل التضخم مجتمعة هي غير معنوية عند درجة ثقة 95%.

المقترحات:

في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يقترح الباحث ما يلي:

1- تقتضي الاستفادة من منتجات الصيرفة الإسلامية، إحداث تغييرات واسعة في المنظومة المصرفية، وإلغاء دور الفائدة بشكل كلي في التأثير في اتجاهات الاستثمار والادخار في السوق المالي، وفي ضوء ذلك، ينبغي الاعتماد على هوامش المربحات بدلاً تأثيراً لسعر الفائدة، كما يجب دراسة وتطوير البدائل الإسلامية في هذا الصدد، لكي تتمتع في نفس الوقت بالتأثير الكمي المطلوب في السوق المالي، والجاذبية الربحية لتحريك رؤوس الأموال - الأجنبية بالأخص - من الاستثمار التقليدي إلى الإسلامي، للحيلولة دون انزياح رؤوس الأموال خارجاً نحو العوائد الأعلى، الأمر الذي سيؤثر حتماً على نجاح استراتيجيات الاستثمار.

2- في حال رغبة السلطات النقدية في الاستفادة من منتجات الصيرفة الإسلامية، فإن ذلك التحول يقتضي التدرج، وعدم التعجل في التحولات المالية والنقدية، ويمكن كمرحلة تمهيدية، البقاء ضمن نظام مزدوج يجمع بين التقليدي والإسلامي، قبل إجراء التسويات اللازمة، خاصة ما يتعلق منها بسندات الدين الحكومي الداخلي والخارجي، وإعادة هيكلة القروض الخارجية مع المؤسسات الدولية، كما ينبغي فصل الدين العام عن البنك المركزي تماماً، ويمكن كإجراء مبدئي إجراء مزادات علنية على سندات الحكومة للدين العام قبل الشروع بتطبيق النظام المالي الإسلامي الجديد، والتحول من بعد ذلك للتمويل عبر الصيغ المالية الإسلامية المختلفة، ويقترح أن يكون الإطار الزمني في أفق الخطة الخمسية.

3- ينبغي أن تتمتع بدائل السياسة النقدية الإسلامية بالحدثة والتطور المستمر ومواكبة السوق المالي، وفي ضوء ذلك، يستلزم إجراء البنك المركزي لمراجعة دورية لمدى تأثير تلك البدائل في المتغيرات الاقتصادية الكلية، ومدى توافقها مع خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وبالتالي استبعاد أية بدائل ذات تأثير ضئيل أو غير جوهري أو لا تتوافق مع اتجاهات السياسة النقدية، وتصبح هذه الميزة هي المعيار التي يتم في ضوءه المفاضلة بين الخيارات المتعددة للأدوات والآليات الإسلامية.

4- ضرورة منح الاستقلالية التامة للبنك المركزي في إطار استراتيجيات الاستهدافات النقدية، حيث يشكل ذلك حجر الأساس في نجاح الاستراتيجية، وينبغي عزل التأثيرات الحكومية عن سياسات البنك على نحو تام، خاصة ما يتعلق منها بالاقتراض لتمويل العجز، بحيث تضبط آلية اقتراض الحكومة عبر إطار زمني محدد وهوامش محددة، يمنع الاقتراض خارجه، كما يكون للبنك المركزي حرية تحديد تلك الفترات الزمنية والهوامش بحسب ما تقتضيه اعتبارات الاستهداف.

5- يشار إلى تعدد الاستهدافات المالية والنقدية خلال الفترة ذاتها، كأحد أكثر الأخطاء تكراراً في تجربة السياسة النقدية في سورية، حيث أن استهداف معدل التضخم وعرض النقد وسعر الصرف في الآن معاً وفي نفس الوقت، يضيع الفرصة على تحقيق هذه الأهداف، نتيجة التضارب الزمني والفني لتحقيقها، حيث دلت التجارب العملية على إمكانية تحقيق تلك الأهداف توالياً وليس معاً، ما يجعل من الضروري التركيز على توحيد الاستهداف والتركيز على هدف واحد، ومن ثم الانتقال للهدف التالي بشكل سلسلة استهدافية مدروسة ومنظمة، تنطلق من الأولويات والإمكانات الراهنة، وتجنب الانزلاق خلف الأهداف المكلفة بالوقت والمال.

6- يقتضي لنجاح استخدام الأدوات والآليات النقدية الإسلامية في الاقتصاد السوري في المستقبل المنظور، تحليل الدروس المستفادة من تجارب الدول التي استخدمت استهدافات السياسة النقدية الإسلامية، والعمل على تتبع خطوات نجاحها في تحسين كفاءة النظام المصرفي، وتحديث الأطر القانونية والإدارية الملائمة لاستخدامات السياسة النقدية لصيغ المعاملات المالية الإسلامية في تمويل عجز الموازنة، مع الحرص على التنسيق الدائم والكامل مع السياسة المالية لأن كلا منهما يكمل الآخر ويتفاعل معه، ومراعاة عدم تضارب التشريعات، بحيث تؤدي لتحسين أداء السياسة الاقتصادية الكلية. كما يقتضي ذلك من جانب آخر توجيه الاهتمام لمعايير الرقابة والشفافية الخاصة بالبنك المركزي، ومتابعة تنفيذ الاستراتيجية النقدية بشكل دوري، وتصحيح الانحرافات الحاصلة بالسرعة والديناميكية الملائمة .

7- العمل على تخطيط وتنفيذ استراتيجية ائتمانية مدروسة، تستند الى تخصيص وتقنين الائتمان، والاعتماد على سياسة تفضيلية للقطاعات ذات الأولوية التنموية، بحيث تخصص نسبة الإقراض الاستثماري بغرض مجالات الإنتاج المادي بـ 40% من إجمالي الائتمان الممنوح- كنسبة بدائية لانتهاج هذه السياسة، بحيث يمكن زيادتها تدريجياً عند نجاح التطبيق وعدم الانجرار في رفع النسبة مبكراً- كما تمنح الاستثمارات في هذه القطاعات عوائد أعلى من بقية القطاعات الاقتصادية، بهدف تشجيع الاستثمار فيها، محلياً وأجنبياً وبما يتلاءم مع التوزيع الجغرافي للموارد، مع التركيز بشكل خاص على قطاعات الزراعة، دعم الصادرات والصناعة التحويلية، كما يمكن في هذه الاتجاه إنشاء صناديق اكتتاب لوزارتي الصناعة والزراعة مشابهة لتلك المقترحة لإجارة البنك المركزي بصيغ المعاملات المالية الإسلامية الملائمة لهذه القطاعات (كالزراعة، الاستسقاء، المغارسة، الاستصناع، المضاربة المقيدة، السلم، السلم الموازي...) بحيث يتم توريق هذه الصناديق لصكوك إسلامية يتم الاكتتاب عليها لصالح المشروعات الحكومية لتلك الوزارات بعقود إجارة منتهية بالتملك خلال فترات محددة، ما يوفر التمويل اللازم لدعم الإنتاج الزراعي والصادرات، حيث تمكّن عقود الاستصناع القطاع الخاص من إنجاز المشروعات الإنتاجية العامة بتكلفة أقل وجودة أعلى بعيداً عن الهدر والبيروقراطية.

8- ينبغي توسع البنك المركزي في استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة خاصة ما يتعلق منها بعمليات السوق المفتوحة، الأمر الذي يتطلب التحول إلى استصدار أذون الخزينة- كما نصح بذلك تقرير البنك الدولي في مشاورات المادة الرابعة للعام 2009- أو يمكن التحول للبدائل الإسلامية لأذون الخزينة من شهادات المشاركة الإسلامية على اختلاف أنواعها، ومن جانب آخر ينبغي إعادة النظر بالجمود النسبي للأدوات الكمية للسياسة النقدية في سورية، كمعدل سعر إعادة الخصم، ونسبة الاحتياطي النقدي القانوني- أو الاتجاه لبدائلهما الإسلامية- نظراً لأهمية هاتين الأدوات بالتأثير على تكلفة الائتمان، وانضباط معدل نمو عرض النقد، وبالتالي تجنب التوسع والتضخم النقدي.

9- تأمين متطلبات تنفيذ الاستراتيجيات النقدية، سواء في مجال استهداف التضخم، نمو عرض النقد، أو سعر الصرف، بما يضمن نجاح تطبيقها، وتجنب أخطاء الماضي بالاستفادة من بعض التجارب الدولية الناجحة في هذا المجال، خاصة ما يتعلق منها باستقلالية البنك المركزي، وشفافية السياسة النقدية، الأمر الذي يتطلب من مصرف سورية المركزي، إعادة الانفتاح بشكل أكبر على الجمهور والمصارف، وعدم إخفاء التشابكات المالية بين الجهات العامة، بهدف تحسين صورة الحكومة، وإخفاء ما يمكن إخفاؤه لإظهار مؤشرات وقواعد بيانات وهمية، تقضي إلى تخطيط بعيد عن الواقع ، وانحرافات

واسعة في اتجاهات السياسة النقدية، كما ينبغي على السلطات النقدية، تحديد مطارح الاستهداف بشكل واضح ودقيق، لتوفير إمكانية الحكم والتقييم لنجاح أو فشل الاستراتيجيات النقدية، وتعزيز عوامل النجاح أو معالجة عوامل الفشل في السياسة النقدية .

- تمت بعون الله -

- القرآن الكريم

1- المراجع العربية:

أ- الأطروحات والرسائل العلمية:

- 1- الجندي، خزامي عبد العزيز. (2011). دور السياسة النقدية في التأثير على النمو السكاني. أطروحة دكتوراه. كلية الاقتصاد. جامعة دمشق.
- 2- الخضير، محسن أحمد محمد. (1984). التضخم الهيكلي في الدول الأفريقية. جمهورية غانا. حالة دراسية. رسالة دكتوراه غير منشورة معهد الدراسات الأفريقية. جامعة القاهرة. القاهرة
- 3- الدرزي، مهند. (2010). معالجة التضخم في الاقتصاد السوري من خلال تعزيز التكامل بين السياستين النقدية والمالية. رسالة ماجستير. كلية الاقتصاد. جامعة دمشق. دمشق.
- 4- الدكاش، محمد محمد زهير. (2016). مدى انعكاس سعر الصرف الحقيقي لليرة السورية على التوازن الاقتصادي الكلي. رسالة ماجستير. كلية الاقتصاد. جامعة دمشق.
- 5- الغالبي، عبد الحسين خليل عبد الحسن. (2002). سعر الصرف والعوامل المؤثرة فيه وإدارته في ظل الصدمات الحقيقية والنقدية (مع إشارة خاصة للعراق). أطروحة دكتوراه. كلية الاقتصاد والتجارة. جامعة الكوفة. الكوفة.
- 6- الموجي، محمد متولي أحمد. (1985). سياسة الائتمان المصرفية في مصر (1961-1981). أطروحة دكتوراه في الاقتصاد. كلية التجارة. جامعة الأزهر. القاهرة.
- 7- الوادي، عمار مجيد كاظم. (2008). آليات تطبيق نظام نقدي إسلامي في دول إسلامية مختارة للمدة (1981-2006). أطروحة دكتوراه. كلية الإدارة والاقتصاد. الجامعة المستنصرية. بغداد.
- 8- حسن، صبري. (2006). التضخم المستهدف في الدول النامية وإمكانية تطبيقه على الاقتصاد السوري. أطروحة دكتوراه. جامعة حلب. حلب.
- 9- روزي، عادل محمد أمين الطيب. (1996). أحكام الصرف في الفقه الإسلامي. رسالة ماجستير. قسم الدراسات العليا الشرعية. جامعة أم القرى، مكة المكرمة.
- 10- زيدان، منذر (2015). السياسة النقدية وأثرها على السوق النقدية والمالية في سورية. أطروحة دكتوراه. كلية الاقتصاد. جامعة دمشق. دمشق.
- 11- عبد الله، محمد طاهر. (2014). التأثير المتبادل بين الكتلة النقدية والصيرفة الالكترونية. أطروحة دكتوراه. كلية الاقتصاد. جامعة دمشق.

- 12- عبد الرحمن، محمود مناع . (2004). الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في ظل اتباع برامج التكيف الهيكلي وعلاقتها بالركود الاقتصادي مع إشارة خاصة للاقتصاد المصري. رسالة ماجستير مقدمة لنيل درجة الماجستير في التجارة الخارجية. قسم الاقتصاد والتجارة الخارجية. كلية التجارة وإدارة الأعمال. جماعة حلوان. القاهرة (غ. م). القاهرة.
- 13- عبد العزيز، طيبة. (2006). سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية - دراسة حالة الجزائر للفترة 1994-2003. بحث أعد لاستكمال رسالة الماجستير في الاقتصاد - كلية العلوم الإنسانية والعلوم الاجتماعية. جامعة حسيبة بن بوعلي. الشلف. الجزائر.
- 14- عبد الكريم، سماح غانم. (2015). التضخم الركودي في الاقتصاد السوري - أسبابه ونتائجه - دراسة تحليلية. أطروحة دكتوراه. كلية الاقتصاد. جامعة دمشق. دمشق.
- 15- علة، محمد. (2003). الدولة ومشاكل عدم استقرار النقد وأثر الدولار الأمريكي على الدينار الجزائري. رسالة ماجستير. كلية الإدارة وعلوم التسيير. جامعة الجزائر. الجزائر.
- 16- قضاوي، باننا (2015). أثر أدوات السياسة النقدية الكمية على الائتمان المصرفي - دراسة تطبيقية على الاقتصاد السوري. رسالة ماجستير. كلية الاقتصاد. جامعة دمشق.
- 17- محيسن، عبد الحليم إبراهيم . (1989). تقييم تجربة البنوك الإسلامية - دراسة تحليلية. رسالة ماجستير. غير منشورة. كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية. الجامعة الأردنية. عمان.
- 18- مشعل، عبد الباري . (2001). آليات التوازن الكلي في الاقتصاد الإسلامي. أطروحة دكتوراه. كلية الشريعة. جامعة الإمام محمد بن سعود. الرياض.
- 19- مفتاح، صالح . (2001). النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة (1990-2000). أطروحة دكتوراه. جامعة الجزائر. الجزائر.

ب- الكتب العلمية:

- 1- الحمزاوي ، محمد كمال خليل . (2000). اقتصاديات الائتمان المصرفي. (ط2). دار نشأة المعارف. الإسكندرية.
- 2- الحجار، بسام. (2003). العلاقات الاقتصادية الدولية. المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر. بيروت.
- 3- الدليمي، عوض فاضل إسماعيل. (1990). النقود والمصارف. وزارة التعليم العالي والبحث العلمي. جامعة بغداد. بغداد.
- 4- الدوري، زكريا ، والسامرائي، يسري. (2006). البنوك المركزية والسياسات النقدية. دار اليازوري العلمية للنشر. عمان.
- 5- الرفاعي، فادي محمد . (2004). المصارف الإسلامية. (ط1). منشورات الحلبي الحقوقية. بيروت.
- 6- السيد علي، عبد المنعم . (1999). اقتصاديات النقود والمصارف. الأكاديمية للنشر، المفرق. الأردن.
- 7- الشافعي، محمد زكي. (1978). مقدمة في البنوك والمصارف. دار النهضة العربية. القاهرة.

- 8- العلي، صالح حميد. (2006). معالم الاقتصاد الإسلامي - دراسة تأصيلية لموضوعات الاقتصاد الإسلامي وخصائصه وأركانه. دار اليمامة للنشر. دمشق
- 9- العلي، صالح حميد. (2013). المصارف الإسلامية. كلية الاقتصاد. منشورات جامعة دمشق. دمشق.
- 10- الغريب، ناصر. (2002). أصول المصرفية الإسلامية وقضايا التشغيل. مطابع المنار العربي. القاهرة.
- 11- القرشي، محمد صالح، ناظم محمد الشمري. (1993). مبادئ علم الاقتصاد. جامعة الموصل، الموصل.
- 12- الكفراوي، عوف محمود (1987). النقود والمصارف في النظام الإسلامي. (ط2). دار الجامعات المصرية. الإسكندرية.
- 13- الموسوي، مجيد ضياء . (2005). اقتصاديات أسواق المال. مؤسسة شباب الجامعة. الإسكندرية.
- 14- الناقة. أحمد أبو الفتوح. (1998). نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية. مؤسسة شباب الجامعة. القاهرة.
- 15- برعي، محمد خليل، وسويقي، عبد الهادي. (1984). النقود والمصارف. مكتبة نهضة الشرق. جامعة القاهرة. القاهرة.
- 16- جيمس جوارتيني، ريجار ستروب . (1988). الاقتصاد الكلي - الاختبار العام و الخاص. (ت. عبد الفتاح عبد الرحمن و آخرون). دار المريخ للنشر. الرياض
- 17- جامع، أحمد. (1973). النظرية الاقتصادية - الجزء الثاني - التحليل الاقتصادي الكلي. دار النهضة العربية. القاهرة.
- 18- حامد. محمود. (2017). بحوث في الاقتصاد الإسلامي. منشورات دار حميثرا للنشر والترجمة . القاهرة .
- 19- سري، حسن . (1999). الاقتصاد الإسلامي. مبادئ وخصائص وأهداف. مركز الإسكندرية للكتاب. الإسكندرية.
- 20- سليمان، مجدي عبد الفتاح . (2002). علاج التضخم والركود الاقتصادي في الإسلام. دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع. القاهرة.
- 21- سميسم . سلام (2011). السياسة المالية في التاريخ الاقتصادي الإسلامي. دار المنهل للطباعة والنشر. لبنان
- 22- سيجيل، باري. (1987). النقود والمصارف والاقتصاد. (ت. طه عبد الله منصور وآخرون). دار المريخ للنشر. الرياض.
- 23- شابرا، محمد عمر . (2004). مستقبل علم الاقتصاد. (ت. رفيق يونس المصري) ط1. دار الفكر. دمشق.
- 24- شيحة، مصطفى رشدي. (2000). الاقتصاد النقدي والمصرفي والبورصات. الدار الجامعية. الإسكندرية.
- 25- صحيح البخاري. (1981). طبعة المكتبة الإسلامية. اسطنبول.
- 26- عبد المطلب، عبد الحميد. (2003). السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي (تحليل كلي)، مجموعة النيل العربية للنشر، القاهرة
- 27- عبد الفتاح، عبد الحميد. (1997). أصول علم الاقتصاد - التحليل الاقتصادي الكلي. الكتاب الثاني. النسر الذهبي للطباعة. مصر.

- 28- عبد الواحد، عطية . (1993). دور السياسة المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية. التوزيع العادل للدخل في التنمية الاقتصادية وضبط التضخم. دار النهضة العربية. القاهرة.
- 29- عطون، مروان . (1989). النظريات النقدية. دار البعث للطباعة والنشر. الجزائر.
- 30- عوض الله، زينب. (1993). الاقتصاد الدولي. نظرة عامة على بعض القضايا. الدار الجامعية. الإسكندرية.
- 31- علي، حافظ منصور .. (1998). اقتصاديات النقود والمصارف. دار الثقافة العربية. القاهرة.
- 32- فريد ، أحمد ، سهير محمد . (2000). السياسات النقدية. مؤسسة شباب الجامعة . الإسكندرية.
- 33- قدي ،عبد المجيد. (2005). المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية - دراسة تحليلية تقييمية. ديوان المطبوعات الجامعية. ط (2). الجزائر.
- 34- كنعان، علي. (2012). النقود الصيرفة والسياسة النقدية. دار المنهل. لبنان.
- 35- كنعان علي. (2000). النظام النقدي والمصرفي السوري. دار الرضا. دمشق.
- 36- كنعان علي. (2009). الاقتصاد المالي. منشورات جامعة دمشق. دمشق.
- 37- لبصايرة ،مريم. (2005). دروس في المالية. كلية العلوم الاقتصادية. جامعة محمد خيضر. بسكرة. الجزائر.
- 38- مبارك، عبد الحميد، ومحمود يونس. (1996). اقتصاديات النقود والتجارة الخارجية. كلية التجارة. جامعة الإسكندرية. الإسكندرية
- 39- مجيد ، ضياء . (1997). البنوك الإسلامية. مؤسسة شباب الجامعة. الإسكندرية.
- 40- محمد ، قطب إبراهيم. (1988). السياسة المالية للرسول. الهيئة المصرية للكتاب. القاهرة .
- 41- محمد، عبد الرحمن فهمي. (1964). النقود العربية ماضيها وحاضرها. دار القلم. القاهرة.
- 42- محمد علي ، وأحمد شعبان . (2007). انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور المصارف المركزية. الدار الجامعية. الإسكندرية.
- 43- معتوق، سهير محمود . (1988). الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي. الدار المصرية اللبنانية. ط(1). القاهرة.
- 44- ملاك، وسام .. (2000). النقود والسياسات النقدية الداخلية. دار المنهل اللبناني. بيروت.
- 45- م.أ.ج دي كوك. (1987). الصيرفة المركزية. (ت. عبد الواحد المخزومي). دار الطليعة للطباعة والنشر. بيروت.
- ت- أوراق العمل والأبحاث المنشورة:

- 1- الإمام، محمد مبارك مصطفى. (2015). مآلات تخفيض سعر صرف الجنيه على ميزان المدفوعات في السودان للفترة 1990-2011. منشورات إدارة المخاطر ببنك فيصل الإسلامي السوداني. الخرطوم.

- 2- البساط، هشام.(2001). تحديث وتطوير القطاع المالي والمصرفي في سورية. ورقة عمل نظمها صندوق النقد العربي بالتعاون مع وزارة الاقتصاد والتجارة الخارجية السورية. دمشق.
- 3- البديوي، إسماعيل إبراهيم.(2006). عناصر الإنتاج في الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد التقليدي. مجلس النشر العلمي. الكويت.
- 5- الحمش. منير.(2016). مراجعة تحليلية للسياسات الاقتصادية الكلية في سورية وتصحيح المسار. بحث منشور بمجلة المستقبل العربي. عدد 450. مركز دراسات الوحدة العربية. بيروت
- 6- الحلفي، عبد الجبار عبود(2012). السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي في استهداف التضخم. بحث منشور بمجلة العلوم الإدارية بمركز أبحاث الخليج العربي بجامعة البصرة. عدد 31، مجلد 8. البصرة .
- 12- الحسن ،محمد عبد الله وآخرون .(2009). تقييم أدوات السياسة النقدية والتمويلية في السودان خلال الفترة 1980-2002. سلسلة الدراسات والبحوث.(إصدار رقم4). الإدارة العامة للبحوث والإحصاء. بنك السودان المركزي، الخرطوم .
- 13- الخليفة، محمد الحسن محمد، وآخرون.(2009). دراسة توثيق سعر الصرف في السودان (1956-2007). منشورات بنك السودان المركزي. الخرطوم.
- 14- الرداوي، تيسير.(2011). إضاءات على الخطة الخمسية الحادية عشرة. جمعية العلوم الاقتصادية. دمشق.
- 15- الرفاعي، حسن محمد.(2010). بدائل معدل الفائدة في الاقتصاد الإسلامي ودورها في إدارة الأزمة الاقتصادية العالمية - الأسس النظرية وتطبيقاتها في المصارف الإسلامية. بحث مقدم إلى مؤتمر " الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور إسلامي" كلية العلوم الإدارية . جامعة الكويت. الكويت.
- 16- السبهاني، عبد الجبار حمد عبيد.(1998). النقود الإسلامية كما ينبغي أن تكون.مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي. مجلد10.جدة.
- 17- السبهاني، عبد الجبار حمد عبيد.(1999). وجهة نظر في تغير قيمة النقود. مجلة أبحاث جامعة الملك عبد العزيز. الاقتصاد الإسلامي. مجلد 11. الرياض.
- 18- السرطاوي ،محمود علي.(2002). علاقة البنوك المركزية بالمصارف الإسلامية.ورقة عمل مقدمة لمؤتمر " دور المؤسسات المصرفية الإسلامية في الاستثمار والتنمية. جامعة الشارقة. الإمارات العربية المتحدة.
- 19- السيد ، إمامة مكي، وطارق محمد الرشيد.(2012). العلاقة السببية بين عرض النقود والتضخم في السودان (1990-2012). مجلة العلوم الاقتصادية، .(2)16 Vol. الخرطوم.
- 20- الشناوي،إسماعيل أحمد.(2004). استهداف التضخم في الدول النامية .مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية.جامعة عين شمس،القاهرة.
- 21- أحمد، عبد الرحمن، يسري.(1999). الاقتصاد الإسلامي بين منهجية البحث وإمكانية التطبيق. سلسلة محاضرات العلماء الفائزين بجائزة البنك الإسلامي للتنمية.المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب . جدة .
- 22- المصرف الصناعي السوري .(2003). التقرير السنوي للمصرف الصناعي السوري. دمشق .

- 23- المركز الاقتصادي السوري .(2007). القطاع المصرفي في سورية- الواقع والآفاق. تقرير برعاية الشركة الوطنية للتأمين .دمشق.
- 24- إدريس، يوسف عثمان.(2008). نظام استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية - المتطلبات والتطبيق. بحث منشور في مجلة المصرفي الصادرة عن الإدارة العامة للبحوث والإحصاء . بنك السودان المركزي. الخرطوم.
- 25- بلعزوز، بن علي، طيبة عبد العزيز.(2008). السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر في الفترة 1999-2006.مجلة بحوث اقتصادية عربية. العدد(41). بيروت.
- 26- بن أحمد، زيدان محمد.(2009). سياسات استهداف التضخم كآلية للحد من التضخم في بلدان مجلس التعاون الخليجي. ورقة بحث مقدمة للقاء السنوي السابع عشر لجمعية الاقتصاد السعودية.الرياض.
- 27- بندر، رجاء. عزيز(ب. ت). استهداف التضخم دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية.المديرية العامة للأبحاث والإحصاءالبنك المركزي العراقي.بغداد.
- 28- حساني. عبد الرزاق.(2013). السياسة المالية في ظل الأزمة الراهنة في سورية. بحث منشور بمجلة بحوث جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية. المجلة 26. العدد 3. ص 270
- 29- حسن ، صابر محمد.(2004). تقييم محاولات إصلاح الجهاز المصرفي دوره في تمويل التنمية. سلسلة البحوث والدراسات. بنك السودان المركزي.
- 30- حبيب، ابراهيم آدم، وصديق علي.(2006). توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية - مخطط إدارة السياسة النقدية والتمويلية. بنك السودان المركزي. الخرطوم.
- 31- حسين، يوسف الفكي عبد الكريم.(2010). السياسة النقدية في الإطار الإسلامي- التجربة السودانية خلال الفترة 1997-2008. بحث مقدم للمؤتمر الدولي الرابع المنعقد بكلية العلوم الإدارية بجامعة الكويت، محور " الأزمة العالمية من منظور الإسلامي ". الكويت.
- 32- حسن، صابر محمد.(2004). إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي- تجربة السودان.بنك السودان المركزي . سلسلة الدراسات والبحوث. الإصدار رقم (2). الخرطوم.
- 33- زيود، لطيف .(2005). تقويم أداء المصارف باستخدام أدوات التحليل المالي دراسة ميدانية للمصرف الصناعي السوري. مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية. سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد(27) العدد4. اللاذقية
- 34- زنبوعه ، زياد. و مرزوق ،نبيل (2009). السياسات الاقتصادية في ضوء الأزمة- حول بعض تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة .ندوة الثلاثاء الاقتصادية بتاريخ 2009/3/24 .جمعية العلوم الاقتصادية.دمش
- 35- سكر، نبيل.(2004). النظام المصرفي في سورية بين الإصلاح والانفتاح. جمعية العلوم الاقتصادية. دمشق
- 36- شاهين ،علي.(2007). العوامل المؤثرة في توليد النقود المصرفية من منظور نظام نقدي إسلامي- دراسة فكرية تحليلية. مجلة الجامعة الإسلامية. سلسلة الدراسات الإنسانية .مجلد 15، عدد 2. غزة .

- 37-شحرور، إيمان غسان. (2013). عجز الموازنة العامة في سورية وآثاره الاقتصادية. مجلة بحوث اقتصادية عربية. عدد 63-64، بيروت.
- 38-عباس، محسن خضير. (2017). أثر تقلبات سعر الصرف على ميزان المدفوعات في العراق للمدة (1990 - 2016). بحث منشور بمجلة جامعة واسط / كلية الادارة والاقتصاد، مجلد 26. الكوت. العراق.
- 39- عبد القادر، فاضل. (2010). النظام المالي الإسلامي: معمق أم مستوعب للصدمات - دور الانضباط السوقي الذاتي. بحث مقدم للمؤتمر الدولي الرابع المعني بالصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي - إدارة التضخم والتنظيم والإشراف. بنك السودان المركزي، الخرطوم .
- 40- عيسى، موسى آدم. (1993). آثار التغيرات في قيمة النقود وكيفية معالجتها في اقتصاد إسلامي. طبعة 1، مجموعة جدة البركة. جدة.
- 41- عبد الله، مصطفى محمد. (2016). أثر تقلبات سعر الصرف على التضخم: دراسة تجريبية لحالة السودان. مجلة المصرفي العدد (80). منشورات الإدارة العامة للسياسات والبحوث والإحصاء. بنك السودان المركزي. الخرطوم.
- 42- عبد الله ، مصطفى محمد. (2009). قياس سعر الصرف التوازني في السودان خلال الفترة (1980-2009). مجلة المصرفي العدد (53). منشورات الإدارة العامة للسياسات والبحوث والإحصاء. بنك السودان المركزي. الخرطوم.
- 43- عبد السلام ، مصطفى عبد السلام. (2010). جوانب من سوق النقد الأجنبي في السودان (2000-2008). مجلة جامعة بحري للآداب والعلوم الإنسانية. الخرطوم.
- 44-فرحان، سعدون. حسين (2008). دور سياسة التضخم المستهدف في تحقيق استقرار سعر الصرف - دراسة في تجارب دولية مختارة. مجلة مركز الدراسات المستقبلية. العدد 24. كلية الحداثة الجامعة. الموصل. العراق.
- 45-قويدري . محمد ، وفرحي. محمد (2011). الإدارة النقدية من منظور إسلامي - رؤية تحليلية - ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر الدولي الاول حول " الاقتصاد الإسلامي - الواقع ورهانات المستقبل - . معهد العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير. جامعة بغرداية . الجزائر.
- 46-مجلس الفكر الإسلامي في الباكستان. (1987). عمليات المصرف المركزي والسياسة النقدية. قراءات في الاقتصاد الإسلامي. مجموعة من الباحثين . بحث منشور بمركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي بجامعة الملك عبد العزيز.
- 47-مفتاح ،صالح. (2012). المشتقات المالية الإسلامية كبديل للمشتقات المالية الوضعية في أسواق الأوراق المالية الإسلامية. جامعة محمد خيضر بسكرة. الجزائر.
- 48-نصر ،أماني الحاج محمد، والمهدي موسى الطاهر موسى. (2015). فعالية السياسة النقدية في السودان في الفترة (1990-2012م).مجلة جامعة بخت الرضا العلمية السودان ، العدد (15). الخرطوم.
- 49-هيئة تخطيط الدولة. (2005). تحليل الاقتصاد السوري - مسودة للمناقشة. دمشق.
- 50-يمان ، بكر (2002). الرقابة المركزية والمصارف الإسلامية. ورقة عمل مقدمة لمؤتمر " دور المؤسسات المصرفية الإسلامية في الاستثمار والتنمية. جامعة الشارقة. الإمارات العربية المتحدة

51-يوعلا ،علي.(1997).السوق وتكون الأسعار في الاقتصاد الإسلامي. ورقة عمل مقدمة لندوة " السياسة النقدية في إطار الاقتصاد الإسلامي". ندوة رقم 36 ، ط 1 ، البنك الإسلامي للتنمية .

ث-التقارير والدوريات:

- 1- الفوزان،عبد العزيز بن فوزان وآخرون.(2005)قرار الهيئة الشرعية رقم 18. منشورات بنك البلاد .الرياض.
- 2- بنك السودان المركزي. التقارير السنوية لبنك السودان المركزي. أعداد مختلفة للأعوام بين 2000-2010
- 3- بنك السودان المركزي. التطورات في السياسة التمويلية والنقدية. منشورات بنك السودان المركزي. أعداد مختلفة بين اعوام 2000-2010
- 4- جريدة تشرين الرسمية.(2004). بيان الحكومة الى مجلس الشعب. جريدة تشرين الرسمية.بتاريخ 2004/12/16
- 5- جريدة الثورة الرسمية. (2009).التضخم وآليات حسابه من وجهة نظر المصرف المركزي.العدد 13982 بتاريخ 2009/7/29 .دمشق
- 6- تقارير البنك الدولي.. (2017)اقتصاديات إعادة الإعمار بعد انتهاء الصراع في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. تقرير المرصد الاقتصادي لمنطقة الشرق الاوسط وشمال أفريقيا.
- 7- تقارير البنك الدولي. (2017).تقرير خسائر الحرب والتبعات الاقتصادية والاجتماعية للصراع في سورية.
- 8- تقارير صندوق النقد الدولي. (2010).تقرير خبراء الصندوق - مشاورات المادة الرابعة لعام 2009. دمشق.
- 9- صندوق النقد الدولي. (2014).التقرير القطري.(229/14). الخرطوم.
- 10- مصرف سورية المركزي. النشرات الربعية لمصرف سورية المركزي.أعداد مختلفة بين أعوام 2000-2010.
- 11- منشورات بنك السودان المركزي. (2006).توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية- مخطط الوثائق. جزء(3). دور بنك السودان في إسلام الجهاز المصرفي (دراسات). منشورات بنك السودان المركزي .الخرطوم
- 12- منشورات بنك السودان المركزي(2009).توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية- مخطط الوثائق. جزء 3. الإجراءات والتعاميم المتعلقة بالتجربة"، منشورات بنك السودان المركزي .الخرطوم.
- 13- منشورات بنك السودان المركزي.(2007).معايير المحاسبة والمراجعة والضوابط للمؤسسات المالية الإسلامية.منشورات الإدارة العامة للرقابة على المصارف. الخرطوم
- 14- بنك السودان المركزي(2014).ضوابط وتوجيهات النقد الأجنبي- إدارة السياسات.منشورات الإدارة العامة للسياسات والبحوث والإحصاء . بنك السودان المركزي. الخرطوم.
- 15- منشورات مصرف سورية المركزي. (2006).دراسة حول ربط الليرة السورية بوحدة حقوق السحب الخاصة. منشورات مصرف سورية المركزي. دمشق.
- 16- هيئة تخطيط الدولة.(2005). ملخص الخطة الخمسية العاشرة . دمشق.

ج- المواقع الالكترونية العربية:

- 1- البعلي، عبد الحميد.(2008). تكامل النظام المصرفي الإسلامي وآثاره التنموية بالمستويين الوطني والإقليمي. بحث منشور لصالح اللجنة الاستشارية العليا للعمل على استكمال تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية . الكويت ، متوفر على الموقع العالمي للاقتصاد الإسلامي . www.isegs.com .
- 2- الحمش، منير(2015). مراجعة تحليلية للسياسات الاقتصادية الكلية وتصحيح المسار. منشورات المركز الوطني للأبحاث واستطلاع الرأي على المواقع الالكترونية: www.ncro.com.
- 3- المصلح ،خالد عبد الله.(2009). التضخم النقدي في الفقه الإسلامي. بحث منشور على الموقع الالكتروني www.almosleh.com
- 4- الموقع الرسمي لتداول الدينار الذهبي الاسلامي على النت : <http://www.islamicmint.com>
- 5- التوني، ناجي(2005). استهداف التضخم والسياسة النقدية. بحث منشور لصالح معهد التخطيط العربي . الكويت متوفر على الموقع الالكتروني- www.arab-bridgewww.org/develop
- 6- بنك السودان المركزي. (2006). البنوك العاملة في السودان. منشورات بنك السودان المركزي على الموقع الرسمي على الانترنت: www.cbos.go
- 7- بنك السودان المركزي.(2006). المصارف والمؤسسات المالية. منشورات بنك السودان المركزي على الموقع الرسمي على الانترنت www.cbos.gov
- 8- بنك السودان المركزي. النشرات الاقتصادية لبنك السودان المركزي. أعداد مختلفة بين اعوام 2000-2010. منشورات بنك السودان المركزي على الموقع الرسمي www.cbos.gov
- 9- شركة السودان للخدمات المالية المحدودة . المنتجات المالية/ الصيغ الإسلامية. منشورات شركة السودان للخدمات المالية المحدودة على الموقع الرسمي على الانترنت www.shahama-sd.com
- 10- بنك السودان المركزي. النشرات الاقتصادية لبنك السودان المركزي. أعداد مختلفة بين أعوام 2000-2010. منشورات بنك السودان المركزي على الموقع الرسمي على الانترنت www.cbos.gov
- 11- بخيت، حيدر نعمة(2005). أثر عرض النقد (M_1) على سعر الصرف التوازني للدينار العراقي خلال الفترة (1980-1995). مجلة علوم إنسانية. عدد(22). بحث منشور على الموقع www.uluminsania.net
- 12- بشير ،محمد شريف(2008). الدينار الذهبي الإسلامي يوسع التجارة الدولية ويقاوم المضاربة على العملة. بحث منشور على موقع مركز فقه المعاملات الإسلامية <http://www.kantakji.com>
- 13- بنك السودان المركزي. حول بنك السودان المركزي. منشورات الموقع الرسمي لبنك السودان المركزي على الانترنت www.cbos.gov
- 14- درغام، دريد(2015). السياسة النقدية والمالية في سورية - تشخيص ومقترحات حلول. منشورات المركز الوطني للأبحاث واستطلاع الرأي على المواقع الالكترونية: www.ncro.com .

- 15- شحاتة ،حسين حسن(2012).منهج الاقتصاد الإسلامي في علاج مشكلة التضخم. منشورات دار المشورة للاقتصاد الإسلامي. بحث منشور على الموقع الإلكتروني : www.Daralmashora.com.
 - 16- صندوق النقد الدولي.إحصائيات صندوق النقد الدولي- حالة السودان. على الموقع الإلكتروني الرسمي: www.imf.org/en/Data/international_fiscal_statistics/Sudan
 - 17- علي، سميرعثمان.(2012).التضخم في الاقتصاد السوداني المسببات والحلول. بحث منشور على الموقع الإلكتروني www.tawtheegonline.com توثيق اونلاين
 - 18- مجموعة البنك الدولي. منشورات صندوق النقد الدولي- حالة باكستان. أعوام مختلفة 2000-2010 على الموقع الإلكتروني: <http://www.imf.org/external/country/PAK/index.htm>.
 - 19- مصرف سورية المركزي. منشورات مصرف سورية المركزي، على الموقع الإلكتروني <http://www.banquecentrale.gov.sy>
 - 20- مصرف سورية المركزي.(2018). سعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي، الموقع الرسمي على النت: [http://mail.banquecentrale.gov.sy/monetary%20policy/foreign-exchange-against\\$.htm](http://mail.banquecentrale.gov.sy/monetary%20policy/foreign-exchange-against$.htm)
 - 21- نور، حسن بشير محمد(2008). خطر التضخم على الاقتصاد السوداني. بحث منشور على الموقع الإلكتروني www.sudaneseonline.com الخرطوم.
 - 22- هيئة الإشراف على التأمين. الموقع الرسمي لهيئة الإشراف على التأمين على الأنترنت <http://www.sisc.sy>
 - 23- هيئة الاستثمار السورية. الموقع الرسمي لهيئة الاستثمار السورية على الأنترنت <http://www.sia.gov.sy>
 - 24- الهيئة العامة للضرائب والرسوم. الموقع الرسمي للهيئة العامة للضرائب والرسوم على الأنترنت <http://www.syriantax.gov.sy>
- ز- المراجع الأجنبية :**

- 1-Abdul, qayyum. (2005) **Does Monetary Policy Play active Role in Controlling Inflation in Pakistan**. Pakistan Institute of Development Economics Islamabad Pakistan .Munich Personal REPEC Archive. (MPRA). Munich .Germany.
- 2-Akbari , Ather H & Wimal Rankaduwa .(2006).**Inflation Targeting in a Small Emerging Market Economy: The Case of Pakistan**. SBP-Research Bulletin Vol (2). No(1). State Bank of Pakistan. .Karachi.
- 3-Agha , Ahmed, N A, H. Shah, Y. Mubarik. (2005) .**Transmission Mechanism of Monetary Policy in Pakistan**. SBP Working Paper No. 9. Karachi: State Bank of Pakistan.
- 4-Arby, M.F.& Hanif, M.N, (2010). **Monetary and Fiscal Policies Coordination: Pakistan Experience**.SBP Research Bulletin. Vol 6. No1. State Bank of Pakistan .Karachi.

- 5-Agha, Asif I., Noor Ahmed, Yasir Ali Mubarik, Hastam Shah.(2005).**Transmission Mechanism of Monetary Policy in Pakistan**. SBP Research Bulletin, Vol 1, Nor 1, State Bank of Pakistan, Karachi.
- 6-Ahmed, Shaghil & others.(2005).**How External Shocks and Exchange Rate Depreciations Affect Pakistan? Implications for Choice of an Exchange Rate Regime** State Bank of Pakistan.(MPRA) Munich Personal RePEc Archive. Munich .Germany.
- 7-Ali,M.Kemal, (2005).**Exchange Rate Instability and Trade: The Case of Pakistan**.Staff Economist. Pakistan Institute of Development Economics. Islamabad Pakistan Institute of Development Economics. Islamabad.
- 8-Ang, A. Bekaert, G. and M. Wei. (2007).**“Do macro variables, asset markets, or surveys forecast inflation better?”**. Journal of Monetary Economics.
- 9- Buzenecalnese& maino Rodolf. (2007).**Monetary policy , implementation: results from survey**. IMF. Washington DC. USA.
- 10-Debelle, Guy.(1997).**Inflation Targeting In Practice**. IMF Working Paper 97/38. Washington DC. USA.
- 11-Dack,Josef Van.(1999).**Implementing monetary policy in emerging market economies an overview of issues in Monetary Policy Operating Procedures in Emerging Market Economies**. BIS policy papers. No 5.
- 12-Eser Tutar,(2005).**Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy**. A Master's Thesis .Virginia Polytechnic Institute and State University. Virginia .USA.
- 13-Freidman ,Milton (1973).**The optimum quantity of money and other essays** .London. Macmillan. London. UK.
- 14-Gosselin Marc-André.(2007).**Central Bank Performance under Inflation Targeting**. Working Paper for Bank of Canada. Canada.
- 15- Hornit. w. Paul. M. (1979).**Monetary policy and financial system**. Praenticehall. 4th ED .New jersey .USA.
- 16- H. Meyer ,Laurence.(2002).**inflation targets and inflation targeting** .center of strategic and international studies. Washington. USA.

- 17- Harry, D.Hutchinson.(1984).**Income, Employment and Economic, Growth**. Hall Inc.
- 18- State bank of Pakistan.(2015) **.Handbook of statistics of Pakistan economy**. state bank of Pakistan publishing.
- 19-Hanif ,Muhammad Nadim. (2014).**Monetary Policy Experience of Pakistan**. (MPRA) Munich Personal RePEc Archive. State Bank of Pakistan. Munich .Germany.
- 20-Janjua, M.A.(2004).**History of State Bank of Pakistan (1988–2003)**.State Bank of Pakistan. Karachi.
- 21-khan.S.Mohsen & Abbas Mirakhor.(1994).**Monetary management in Islamic economy**, J.KAU .Islamic econ , Vol 6, KSA.
- 22-khan ,Mohsin.s & Axel schimmelpfennig.(2006).**Inflation in Pakistan**. The Pakistan Development Review. Pakistan .VOL 45: 2 .
- 23- Kemal ,m. Ali & Rana murad haider.(2004).**Exchange Rate Behavior after Recent Float: The Experience of Pakistan**.The Pakistan Development Review VOL 43: 4 Part II.
- 24- Mishkin .Frederic S.(2001).**From Monetary Targeting to Inflation Targeting:Lessens from the industrialized countries**. NBER Working Paper Series: W/P no 6126.USA.
- 25- Mustafa ,Khalid& Mohammed nishat. (2004).**The Pakistan Development Review Volatility of Exchange Rate and Export Growth in Pakistan: The Structure and Interdependence in Regional Markets** VOL 43: 4 Part II .
- 26-Omer, Muhammad.(2009).**Stability of money demand function in Pakistan** .MPRA Munich Personal RePEc Archive. State Bank of Pakistan
- 27- Rogers.S& M.Stone.(2005).**On Target? The International Experience with Achieving Inflation Targets**. IMF Working Paper No. 05/163. Washington, D.C.IMF.
- 28- State bank of Pakistan. (2006).**Monetary and exchange rate policies** .State bank of Pakistan publishing.
- 29-State bank of Pakistan publishing.(2000-2010) **.Annual performance review** .SBP Research Bulletin . State bank of Pakistan publishing.
- 30- State bank of Pakistan. (2006).**Monetary and exchange rate policies**. State bank of Pakistan publishing.

31-University of Punjab publishing.(2012).**Exchange rate regimes and currency behaviors in Pakistan: an exploratory account**. Hailey College of Commerce .Faculty of Commerce. Lahore .Pakistan.

32- Yol .Marial Awou.(2010).**Determinants of Inflation in Sudan: An Empirical Analysis**. Central Bank of Sudan .Khartoum.

33- Zaidi , Iqbal M.(2006). **Exchange Rate Flexibility and Monetary Policy Framework in Pakistan**.SBP Research Bulletin, Volume 2. Number 1. State Bank of Pakistan. Karachi.

س- المواقع الالكترونية الأجنبية:

1- State Bank of Pakistan .About the bank, core functions. atwww.sbp.org.pk/index

2-Frederic.S.Mishkin.(2005).**Inflation Targeting**. at www.gsb.columbia.edu/faculty

3- F Saqib. Omar& Muhamad Omer .(2009).**Monetary Targeting in Pakistan: A Skeptical Note**. Munich Personal RePEc Archive. State Bank of Pakisan. at <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/14883/> MPRA Paper No. 14883.

4- Haider ,Adnan, Asad Jan & Kalim Hyder, (2012) **On the (IR) Relevance of Monetary Aggregate Targeting in Pakistan: An Eclectic View**, Online at <https://mpira.ub.uni-muenchen.de/43422/> , MPRA Paper No. 43422.

5-Islamic Banking Branch Network.(2008) **Handbook of Islamic Banking Products & Services**. SBP publishers at www.SBP.org.pk.

6- Islamic Banking Branch Network as on NOV 31 2012/**FAQs** . (2012) SBP publishers at www.SBP.org.pk.

7-Kenneth N Kuttner. (2004) **A Snapshot of Inflation Targeting in its Adolescence**. at <http://www.rba.gov.au/publications/confs/2004/kuttner.html>.

8- Securities and exchange commission of Pakistan **publishing of (SECP)**. (2008) at www.secp.gov.pk.

9- Sunila Jabeen1, Farzana Shaheen & Azad Haider. (2015) **Determinants of Deviation from Inflation , Targets in Pakistan: A Vector Autoregressive Approach**. International Journal of Economics and Financial Issues.5(3). at <http://www.econjournals.com>.

10-Van Rooden ,Ron.(2005).**Is Pakistan's Growth Acceleration Sustainable?** .IMF Pakistan– Selected Issues and Statistical Appendix. IMF Country Report No. 05/408. Available via the Internet at:<http://www.imf.org/external/country/PAK/index.htm>.

11- Zafar ,Mahmoud .(2013). **Pakistan's Foreign Exchange Rate and Control Regime**, at<http://hilal.gov.pk/index.php/grids-preview>.

Ministry of high education

Damascus university

Faculty of economics

Department of economics



The Monetary policy Strategy in Islamic Economy **and the Possibility of Benefitting from It's Tools in Syria**

A dissertation Submitted in Partial Fulfillment of the
Requirements for the Ph.Dat financial and monetary economy

Prepared by

Abdulrhaman Ahmad Aldndi

Supervised by

Prof.

Fadi Khalil

Dr.

Suleiman Mousli

2018