

استهداف التضخم في السودان في الفترة (2000-2013)

– الواقع والمتطلبات –

عز الدين لكحل

طالب دكتوراه بكلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

جامعة البليدة 2

~~~~~

#### ملخص:

بينت تجارب الدول النامية أن آلية استهداف التضخم تعتبر نظاماً فعالاً لإدارة السياسة النقدية في سعيها لتحقيق الاستقرار العام للأسعار ، إلا أن اختلاف الأوضاع والنظم الاقتصادية بين تلك الدول يمثل حجر الزاوية في مدى نجاح هذه الآلية ، إذ وبدراسة حالة السودان تبين أن الاختلالات الاقتصادية الهيكلية وتحلف القطاع المالي والمصرفي وضعف التنسيق بين السياسات النقدية والمالية شكلت عائقاً أمام تطوير إطار لاستهداف التضخم . ولتبنى هذا النظام في السودان لابد من استيفاء كل المتطلبات المؤسسية والاقتصادية من خلال العمل على تعزيز استقلالية البنك المركزي وتفعيل سوق الأوراق المالية الحكومية لاعتماد أدوات مرنة لإدارة السياسة النقدية وتطوير نماذج اقتصادية للتنبؤ بالتضخم وإتاحة بيانات إحصائية ضرورية لإدارة السياسة النقدية وتحسين مصداقيتها وزيادة مرونة سعر الصرف .

الكلمات الدالة: التضخم ، استهداف التضخم .

#### Abstract:

The developing countries' experiences showed that the mechanism of targeting inflation is considered as an effective system to manage the monetary policy in seeking to realize the prices level stability, but the differences of situations, economic system among those countries is crucial to certain extent of the success of this mechanism. The study of Sudan's case shows that the economic financial structural disability and banking sector, in addition to the weakness of the coordination between the monetary and fiscal policies stood an obstacle in front of developing a field for targeting inflation and for adapting this system in Sudan, it should be inclusive, i.e., all requires of firms and economy through: the supporting the independence of the central bank and making the governmental financial market more efficient to rely on flexible materials. So as to manage the monetary policy and developing economic models to predict inflation, to provide statistics is necessary too to manage the monetary policy and to improve its credibility. Besides, increase the flexibility of price exchange.

## مقدمة:

بينت التجارب الدولية أن استهداف التضخم وسيلة ناجعة للتصدي للضغوط التضخمية والمحافظة على استقرار الأسعار ، ويعد خفض التضخم والحفاظ على مستوى مستقر للأسعار الهدف الرئيسي الذي سعت إلى تحقيقه كثير من الدول على اختلاف نظمها الاقتصادية ودرجة تطورها ، ذلك لما يخلفه التضخم من آثار سلبية على كل الأصعدة والمستويات الاقتصادية منها والاجتماعية .

ولا يخفى أن التضخم الجامح الذي يشهده الاقتصاد السوداني والذي بلغ معدلات سنوية عالية تجاوزت الخانتين في السنوات الأربع الأخيرة شكل خطراً كبيراً على النشاط الاقتصادي وعلى أفراد المجتمع ، وعليه أصبح لزاماً على السلطات النقدية التصدي لهذه الظاهرة بكل ما أوتيت من وسائل وسياسات كفيلة للحد من الضغوط التضخمية ، بيد أن اعتماد السياسة النقدية مثبتاً اسمياً في عرض النقود في استهدافه كهدف وسيط يمكن من خلاله تحقيق الهدف النهائي و المتمثل أساساً في استقرار الأسعار أضحي أمراً مستحيلاً ، بدليل فشل السياسة النقدية في تحقيق أهدافها عبر اختيار مثبتاتها الاسمية المناسبة من جراء الارتفاع المستمر لمعدلات التضخم رغم السياسات المتخذة في هذا الشأن ، لذا فإن جعل سياسة استهداف التضخم كآلية للسياسة النقدية في السودان سيوفر فرص قوية لاستقرار في الأسعار فيما لو توفرت الشروط والمتطلبات اللازمة على أرضية الواقع لنجاح هذه السياسة .

إن المتتبع لتطورات الواقع السوداني يكتشف أن هناك ضغوط تضخمية كبيرة تلازم الاقتصاد السوداني خصوصاً في السنوات الأخيرة ، ورغم الإجراءات التي اتبعتها السلطات النقدية للتصدي لهذه الظاهرة والتي لم تفلح بدليل استمرار هذه الضغوط التضخمية وتفشيها ، لذا وجب على السلطات النقدية في السودان الاستفادة من التجارب الرائدة للدول النامية والتي مضت قدماً نحو استهداف التضخم بنجاح كنهج بديل وفعال لإدارة السياسة النقدية في كبح التضخم ، وعليه نحاول في هذا المقال الإجابة على السؤالين الرئيسيين التاليين وهما :

1 - ما مدى توفر الشروط اللازمة لاستهداف التضخم في السودان ؟

2 - ما هي متطلبات نجاح استهداف التضخم في السودان ؟

## أولاً : التأصيل النظري لاستهداف التضخم

تمثل سياسة استهداف التضخم الوجه الأكثر حداثة في إدارة السياسة النقدية ، إذ شهدت المسيرة التاريخية للسياسة النقدية تطورات عديدة عبر مر الزمان بانتهاجها أطراً عديدة ومختلفة بدءاً من الاستهداف النقدي إلى السعي إلى تثبيت سعر الصرف ، غير أن كفاءتها في بلوغ أهدافها وبالأخص استقرار الأسعار كان في كثير من الأحيان والأقطار لم تتحقق ما عزز على ضرورة إيجاد بديل يمكن من خلاله الوصول إلى الحد من الضغوط التضخمية بأقل التكاليف وبسرعة عالية ، فكان انتهاج سياسة استهداف التضخم الحل الناجع لكثير من الدول المتقدمة والنامية منها على حد سواء .

## أ - مفهوم استهداف التضخم

قدم نظام استهداف التضخم كنظام للسياسة النقدية بشكل رسمي في نيوزيلندا في عام 1990 ومنذ ذلك العام توالى العديد من البلدان حول العالم في تطبيقه وصلت في بداية عام 2012 حوالي 28 بلد يتبنى إطار استهداف التضخم<sup>1</sup> ، وزاد

<sup>1</sup> Gill Hammond , State of the art of inflation targeting – 2012 , CCBS Handbook – No. 29 – February 2012 version , Centre for Central Banking Studies , Bank of England , P : 1.

الاهتمام في الآونة الأخيرة بموضوع استهداف التضخم في الأدبيات والدراسات الاقتصادية الحديثة لنجاح انتهاجه في كثير من الأقطار الاقتصادية سواء المتطورة منها أو النامية .

رغم الزخم الهائل من الكتابات حول هذا الموضوع إلا أن هناك تعاريفاً مختلفة لاستهداف التضخم اختلفت في الحثيات لكن مضمونها واحد ، ومن بين التعاريف نذكر ما يلي :

" يعرف استهداف التضخم بأنه نظام للسياسة النقدية يتميز بإعلان المصرف المركزي عن الهدف الرسمي كمجالات أو هدف كمي (رقمي) مثال على ذلك (من 4% إلى 6%) لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر مع الإعلان الظاهر بأن إبقاء التضخم ضمن المدى الموجه " <sup>1</sup>.

كما ينظر لسياسة استهداف التضخم على أنها " إطار للسياسة النقدية يحتوي هدفاً واضحاً للتضخم المستقبلي والالتزام بتحقيق استقرار الأسعار كهدف بعيد المدى للسياسة النقدية ، ويتطلب هذا الشفافية التامة والاتصال المتزايد بالجمهور حول الخطط وأهداف السلطات النقدية ومسؤولية المصرف المركزي بالكامل عن انجاز هدف التضخم بشكل محدد " <sup>2</sup>. ويتمثل الاستهداف في تحديد معدل أو مجال للتضخم تعمل السلطات النقدية على تحقيقه في غضون الفترة المحددة مسبقاً ، ويتيح هذا الإجراء إعلان توقعات التضخم في وقت مبكر ، وكذا رسم التدابير اللازمة للسيطرة على الأسعار وعموماً يتطلب استهداف التضخم من البنك المركزي حداً أدنى من الاستقلال وإنشاء نظام ملائم للتحليل والتنبؤ " <sup>3</sup>.

مما سبق يمكن القول أن استهداف التضخم يتمثل في إعلان السلطات النقدية للجمهور عن أهداف كمية متوسطة المدى للتضخم ، ووجود التزام مؤسسي للاستقرار السعري كالمهدف الأساسي طويل الأجل للسياسة النقدية والالتزام المعلن بتحقيق الهدف الكمي ، ووجود إستراتيجية لتحقيق هذا الهدف تقوم على استخدام كافة المعلومات المتوفرة ، ورفع درجة شفافية ومساءلة السلطات النقدية بشأن تحقيقها خفض التضخم .

#### ب - مبررات تبني إطار استهداف التضخم

يأتي إطار استهداف التضخم بعد أن أظهرت أطر أخرى عدم موافقتها بالوصول إلى الهدف النهائي وهو السيطرة على التضخم في ظل المتغيرات التي تطرأ على الاقتصاد العالمي ، وتتضمن هذه الأطر في استهداف الحملات النقدية أو استهداف سعر الصرف كأهداف وسيطية تسعى للسيطرة على التضخم وإبقائه في مستويات دنيا ومنخفضة غير أن فشلها فتح الباب لانتهاج إطار جديد للسياسة النقدية يتمثل في استهداف التضخم كنتيجة لعدة مبررات نسردها في النقاط التالية :

- تطرح سياسة استهداف المجمعات النقدية مشكلة المحافظ المالية للأعوان الاقتصاديين نتيجة تغيرات في أسعار الفائدة قصيرة وطويلة الأجل مما يؤدي إلى الاختلاف في تشكيلة المجمعات النقدية الواسعة والضيقة من حيث الحجم ، فانخفاض أسعار الفائدة قصيرة الأجل مقارنة بأسعارها في الأجل الطويل يساعد على تضخيم المجمعات الواسعة ، لأن الأعوان الاقتصاديين غير الماليين يلجئون إلى توظيف أموالهم في شكل سندات أكثر منها في ودائع لأجل ، و إن هذا الاختلاف في تطور المجمعات

<sup>1</sup> James Heintz , Is there a case for formal inflation targeting in sub-Saharan Africa Workingpaper Number 218, March 2010, Political Economy Research Institute (PERI) at the University of Massachusetts , p3.

<sup>2</sup> Pierre-Richard Agénor Inflation Targeting and Financial Stability: A Perspective from the Developing World Working Paper n. 324. The Banco Central do Brasil , September 2013, P 7 .

<sup>3</sup> Adnen Chockri & Ibticem Frihka , "La portée de la politique de ciblage d'inflation: Approche Analytique et empirique pour le cas Tunisien", PANOECOMOMICUS, vol. 58, no 1 (Serbia : 2011), p. 92.

النقدية نتيجة لصدمات معينة لا يعطي فعالية أكبر لها بأن تكون الاستهدافات الوسيطة تعكس جيداً استقرار الأسعار في المدى الطويل<sup>1</sup>.

- عدم استقرار العلاقة بين المجمعات النقدية والتضخم خلق مشكلة للسياسة نقدية تستهدف المجمعات النقدية مما نتج عنه التقليل من قيمته والتخلي عنه لصالح سياسة استهداف التضخم وأن عدم استقرار هذه العلاقة لا يعطي نتائج مرضية لتحقيق تضخم منخفض ، علاوة على ذلك فإن سياسة الاستهداف النقدي لا تزود البنك المركزي بإشارات كافية حول موقف السياسة النقدية ، فإذا كانت هناك صدمات نقدية فإن هذه السياسة لا تساعد على تثبيت معدلات التضخم المتوقعة لكي تكون دليلاً جيداً لمساءلة البنك المركزي ، إضافة إلى ذلك لا يساعد الاستهداف النقدي على زيادة شفافية السياسة النقدية ووضع البنك المركزي أمام المساءلة لدى الجمهور<sup>2</sup>.

- هناك مشكلة في التحديد الإحصائي الدقيق للمجاميع النقدية كاستهدافات وسيطة وإن إيجاد حل لهذه المشكلة أصبح مستعصياً في محيط يتميز باتساع الابتكارات المالية المستحدثة في الأسواق المالية إلى جانب عدم الاتفاق حول المجموع أكثر دلالة وارتباطاً بالتضخم<sup>3</sup>.

- إسهام التكامل في الأسواق والتجارة العالمية في دفع تغيرات نظم السياسة النقدية بشكل متزايد ، بالإضافة إلى التحول الكبير الذي مس معظم الدول ، والمتمثل في تبني نظام الصرف المرن بدلاً من نظام الصرف الثابت . ونتيجة لما يحمله هذا التحول في طبيعته من تزايد إمكانات ارتفاع معدلات التضخم الخارجي ، بات من المناسب اعتماد سياسة لاستهداف التضخم تكون مواكبة لهذه التغيرات الحاسمة<sup>4</sup>.

### ج - متطلبات تطبيق استهداف التضخم

يتطلب إطار استهداف التضخم مجموعة من الشروط المسبقة لكي يتسنى للسلطات النقدية انتهاجه بفعالية كبيرة ، ومن بين هذه الشروط نذكر ما يلي :

#### 1- استقلالية البنك المركزي

يعد المصرف المركزي من أهم المؤسسات المالية في الدول نظراً لدوره في دعم الاستقرار المالي ومكافحة الضغوط التضخمية وتنظيم مستوى السيولة المحلية بما يضمن تحقيق معدلات النمو المستهدفة في الاقتصاد الوطني ولذلك فمن المهم أن يتمتع البنك المركزي باستقلالية تامة تمكنه من تعزيز مصداقية السياسة النقدية .

<sup>1</sup> زيدان محمد ، سياسات استهداف التضخم كآلية للحد من التضخم في بلدان مجلس التعاون ، ورقة مقدمة للقاء السنوي السابع عشر لجمعية الاقتصاد السعودية (التكامل الاقتصادي الخليجي : الواقع والمأمول) خلال الفترة (26-28) مايو 2009 مدينة الرياض ، السعودية ، ص 13 .

<sup>2</sup> Kenneth N. Kuttner . A snapshot of inflation targeting its Adolescence . 2004,P7.

مقال متاح على الرابط التالي :

www.rba.gov.au/publication And Research /Co Ferences /2004/Kuttner.pdf. consulter Le 20/03/2005

<sup>3</sup> رجاء عزيز بندر ، استهداف التضخم : دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية ، المديرية العامة للإحصاء والبحوث ، البنك المركزي العراقي ، من دون تاريخ ، ص 5 .

<sup>4</sup> شوقي جبّاري ، سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل وتشيلي وتركيا ، مجلة رؤى استراتيجية ، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية ، العدد الثامن ، أكتوبر 2014 ، ص 80 .

وتعني استقلالية البنك المركزي عن الحكومة أن البنك المركزي غير ملزم بتمويل العجز الحكومي ، ذلك أن تنقيد ذلك العجز يحول دون تحقيق الهدف الرئيس للسياسة النقدية المتمثل في استقرار الأسعار ، إذ بينت نتائج العديد من الدراسات الاقتصادية (دراسة Bad & Parkin بعنوان "قوانين البنك المركزي والسياسة النقدية " ) بوجود علاقة عكسية بين كل من درجة الاستقلالية ومعدلات التضخم أي انه كلما زادت درجة استقلالية البنك المركزي كلما انخفضت معدلات التضخم <sup>1</sup>، ولكن أداء البنك المركزي يرتبط بمدى استقلاليته والتي يعبر عنها ب : <sup>2</sup>

1. استقلالية وظيفية وتعلق بقدرة المركزي على تقرير ما يتعلق بالأسعار .
  2. استقلالية شخصية وتعلق بقدرة على اختيار أعضاء ورئيس مجلس الإدارة .
  3. استقلالية أدوات ، وتعلق بقدرة على استخدام الأدوات النقدية وعلى رأسها عرض النقود ومعدل الفائدة للسياسة في التأثير في الأسعار ومنع التمويل المباشر لعجز الموازنة أو تقييده .
- وعليه فاستقلالية البنك المركزي لا تُرى على أنها انفصال تام عن السياسات الاقتصادية الأخرى ، بل إن قوة الاستقلالية تأتي من قوة التنسيق مع السياسات الأخرى ضمن حزمة السياسات المنسجمة والمتناغمة مع الاستقرار الكلي ، حيث يعد الحد من الاستقلال التشغيلي للسياسة النقدية عائقاً لتحقيق الاستقرار الاقتصادي ومواجهة الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد خاصة في التصدي للضغوط التضخمية .

## 2- مصداقية وشفافية السياسة النقدية

تكتسي مصداقية السياسة النقدية أهمية بالغة في مجال استهداف التضخم ذلك أن المصداقية تضفي المزيد من الثقة بين السلطات النقدية و مختلف المتعاملين الاقتصاديين ، وتعتبر مصداقية السياسة النقدية عن ذلك التوافق بين السياسة المعلنة وواقع التنفيذ أي تجنب الإعلان عن سياسة معينة وتنفيذ عكسها وعليه فإن الإفصاح عن الأهداف النهائية في المطبوعات وفي البيانات العامة وشرح هذه الأهداف للجمهور أمر يعزز إدراك وفهم كيف يتم صنع السياسة النقدية ، ويساعد هذا الإفصاح الجمهور على إعداد توقعات أدق لعمليات السياسة النقدية ، وعلى تقييم البنك المركزي في تحقيق أهدافه إذ يتيح مقارنة النتائج بالأهداف مما يجعل الأطراف المسؤولة عن تحقيق تلك الأهداف قابلة للمساءلة .

إن تحسين الشفافية في أنشطة البنوك المركزية والمساءلة من قبل الجمهور هو من صميم استهداف التضخم وتنصرف الشفافية إلى توفير معلومات متماثلة للسلطة النقدية وباقي أجزاء الإدارة الاقتصادية والمتعاملين على حد سواء بحيث يكون أمام الجميع ذات المعلومات ، مثل الإعلان مسبقاً عن أهداف البنك ووسائله والبيانات التي ينشرها ، " إن الشفافية تخفض حالة عدم اليقين لدى القطاع الخاص بشأن عملية صنع السياسة النقدية و إن المعرفة الأفضل عن أهداف السياسة النقدية والإستراتيجية المتبعة ، وعملية اتخاذ القرارات سوية مع المعلومات بشأن الاضطرابات الاقتصادية ، تساعد القطاع الخاص على التنبؤ على نحو أفضل عن موقف أدوات السياسة والآثار المترتبة على التضخم والنتائج ، ومن الناحية التطبيقية تؤدي الشفافية الكبيرة للسياسة النقدية إلى وجود قابلية أفضل للتنبؤ بإجراءات السياسة النقدية " <sup>3</sup>. ذلك أن " الاستجابة القوية من توقعات

<sup>1</sup> خلف الجبوري ، دور استقلالية البنك المركزي في تحقيق أهداف السياسة النقدية مع الإشارة إلى التجربة العراقية في ضوء قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2004 ، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية ، المجلد 7 ، العدد 23 ، 2011 ، ص 79 .

<sup>2</sup> Mahmoud M. Daghir, «Indicative Supervision on the Monetary Business Organizations (Banks): Case Study: Iraq,» Journal of Economics and Administrative Sciences, vol. 81, no. 65 (2012), p. 8.

<sup>3</sup> Morris, S. and Shin, H.S., " Central Bank Transparency and the signal value of prices ", Brookings Papers on Economic Activity, 2005, P.

التضخم تجعل إتباع السياسة التضخمية مكلفاً ، بحيث إن المصرف المركزي له حافز قوي للقيام بكبح التضخم ، وبعبارة أخرى : تحفز الشفافية المصرف المركزي على تكوين سمعة جيدة له ، والمحافظة عليها ، بخصوص قيامه بتخفيض التضخم " <sup>1</sup> .

### 3- انضباط المالية العامة

تقتضي سياسة استهداف التضخم الحد من الميل التضخمي للسياسة النقدية ، ذلك أن تمويل النفقات الحكومية يؤثر على سيولة القطاع الخاص وبالتالي على مدى فعالية السياسة النقدية ، إذ يسبب حجم الدين العام الكبير تنامي التوقعات المستقبلية لارتفاع التضخم ما يؤدي إلى إضعاف قدرات البنك المركزي على الالتزام بتحقيق معدل التضخم المستهدف في الأجل القصير ، ومن الممكن لضعف التنسيق بين سياسات إدارة الدين والسياسات النقدية أن يؤدي إلى حدوث عدم استقرار مالي وإلى مزيد من عدم اليقين ، وعليه لابد من تقليص النفقات الحكومية وترشيدها من أجل خفض العجز المالي بما يمكن معه تقليص حجم الدين العام لاحتواء التضخم واستهدافه .

### 4- كفاءة القطاع المصرفي والمالي

لوجود قطاع مصرفي ومالي كفو وفعال يخدم التغيرات الجوهرية في السياسة النقدية دوراً مهماً في أي قطر اقتصادي ، ذلك أن القطاع المصرفي الذي يتمتع بشكل عام بدرجة عالية من المرونة والحساسية للتقلبات في النشاط الاقتصادي ، الأمر الذي قد يمكنه من القيام بدور هام في امتصاص الصدمات الخارجية ، في حين نجد أن البلد الذي يعاني من عيوب هيكلية في النظام المالي غالباً ما يؤدي إلى عرقلة مكافحة التضخم وارتفاعه إلى فشل تحقيق الاستقرار الاقتصادي ما لم تصاحبها إجراءات ملائمة في إصلاح القطاع المالي ، باعتبارها إصلاحاً هيكلياً لتعزيز قدرة السلطات النقدية في تحقيق الاستقرار الكلي ، وتشمل تلك الإجراءات تحويل اهتمام البنك المركزي بعيداً عن الوساطة المالية (وبصفة خاصة تمويل العجز الحكومي) ، واستحداث أساليب فنية جديدة وأدوات للإدارة (إحلال الأساليب الفنية غير المباشرة المرتبطة بالسوق محل الأساليب المباشرة ، وتطهير القنوات التي تنتقل عبرها آثار السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي : مثل تنشيط المؤسسات المالية وتنمية عنصر المنافسة وتشجيع اتخاذ القرارات بشأن أسعار الفائدة والتدفقات الائتمانية استناداً إلى قوى السوق ) <sup>2</sup> .

و تمثل مرونة القطاع المالي وعمقه أهمية بالغة للتطبيق السليم والفعال لسياسة استهداف التضخم ، حيث تعتبر قوة السوق المالية مهمة للبنك المركزي ولاسيما في ظل إقدامه على تطبيق سياسة السوق المفتوحة ، إذ يتيح تنسيق السياسات بشكل أفضل من خلال قوى السوق نظراً لوجود مجال أكبر للقيام بشكل مستقل بتنفيذ السياسة النقدية وسياسات المالية العامة وإدارة الدين .

### 5- البنية التحتية والتقنية المتطورة

واحدة من الخصائص الأساسية لاستهداف التضخم ، هي التركيز على تحديد معدل التضخم المستقبلي بشكل دقيق ، إذ يتعين على البنك المركزي وضع توقعات موثوق بها ونشرها وإعلانها بشكل صريح ولذلك فإنه من اللازم أن تتوافر له بنية تحتية

<sup>1</sup> Faust, J and Svensson, L.E., " Transparency and Credibility: Monetary Policy with Unobservable Goals ", International Economic Review 42(2), 2001, PP.369-97.

<sup>2</sup> Iommestein Hans j .and Michael G. Spencer, "the role of financial Institutions in the Transition to Market Economy", IMF Working Paper, wp 93/75 (Washington:IMF,1993), P.13.

متطورة تضمن انجاز التوقعات بكفاءة عالية ، ومن ميزات هذه البنية التحتية القدرة على جمع البيانات والدراسة بطريقة استخدام هذه البيانات بشكل فعال والقدرة على تحديد نماذج التنبؤ المشروطة " <sup>1</sup> . ولا يكون هذا " إلا بامتلاك البنك المركزي الوسائل التكنولوجية الضرورية لجمع أكبر قدر ممكن من المعطيات واستعمالها بهدف إعداد تقاريره وإنجاز بحوثه ، مع وضع نماذج ومسارات التنبؤ بهدف دراسة التطورات المستقبلية للتضخم وضبط التضخم المستهدف بناءً على تطور المعطيات الاقتصادية ، مثل تطورات الطلب على النقود والتسهيلات الائتمانية وأسعار الأسهم والسندات وسوق العمل " <sup>2</sup> .

## 6 - استقرار الاقتصاد الكلي

من الشروط الأساسية والمهمة لسياسة استهداف التضخم وجود سجل أداء إيجابي فيما يتعلق بمناخ الاقتصاد الكلي السليم ، ويشمل هذا تطبيق سياسات مالية عامة ونقدية ملائمة مصحوبة بوضع سليم لميزان المدفوعات ونظام جيد لسعر الصرف ، وتنطوي التغييرات في الوضع الاقتصادي الكلي انعكاسات على تسيير السياسة النقدية ، إذ لا يمكن تحقيق أهدافها إذا كان وضع الاقتصاد يشوبه قدر كبير من الاختلال ، فالموازنة الغير المستدامة للمدفوعات تؤدي إلى تذبذبات وتقلبات سعر الصرف الأجنبي وظهور حالات عجز حاد في الموازنة المالية وتضخم عال يؤدي إلى مخاوف عدم استقرار مالي وجميعها إشارات عن عدم استقرار اقتصادي قد تزيد من حالات عدم التأكد وتزيد من الضبابية في وضوح هدف استهداف التضخم .

" إذ أن ارتفاع معدلات التضخم يجعل من الصعوبة بمكان التنبؤ بمعدل التضخم في المستقبل وزيادة احتمال عدم تحقيق معدل التضخم المستهدف ، إن معدل التضخم السنوي الذي يفوق (15-25%) لمدة طويلة يجعل تأثير السياسة النقدية على معدلات التضخم ظرفية ومتقلبة " <sup>3</sup> .

### ثانياً : مدى توفر الشروط الملائمة لتطبيق سياسة استهداف التضخم في السودان

في البلدان النامية تتوقف إستراتيجية تطوير السياسة النقدية لاستهداف التضخم على القضايا المؤسساتية والهيكلية التي يتمتع بها أي قطر اقتصادي ، هذا الأمر منطقي وحقيقي كأى " استهداف حقيقي " بديل ، وعليه سنتطرق إلى الحقائق الاقتصادية والبنية الهيكلية والمؤسسية التي يتمتع بها السودان لمعرفة مدى توفر الشروط الملائمة لتطبيق إطار استهداف التضخم للسياسة النقدية .

### أ- مدى استقلالية البنك المركزي السوداني

رغم التعديلات القانونية والتشريعات المنظمة للعمل المصرفي وخاصة قانون بنك السودان المركزي لسنة 2002 بعد إدخال تعديلات سنة 2005 ، 2006 وسنة 2012 عليها وخاصة المادة 48- (1) والتي تنص على " يجوز للبنك أن يمنح تمويلاً للحكومة بالشروط التي يقررها على ألا يجاوز التمويل في أي وقت 15% من تقديرات الإيرادات العامة الحكومية في السنة المالية التي يمنح فيها التمويل على أن يسدد كل التمويل خلال مدة لا تتجاوز الستة أشهر التالية لنهاية السنة المالية التي منح

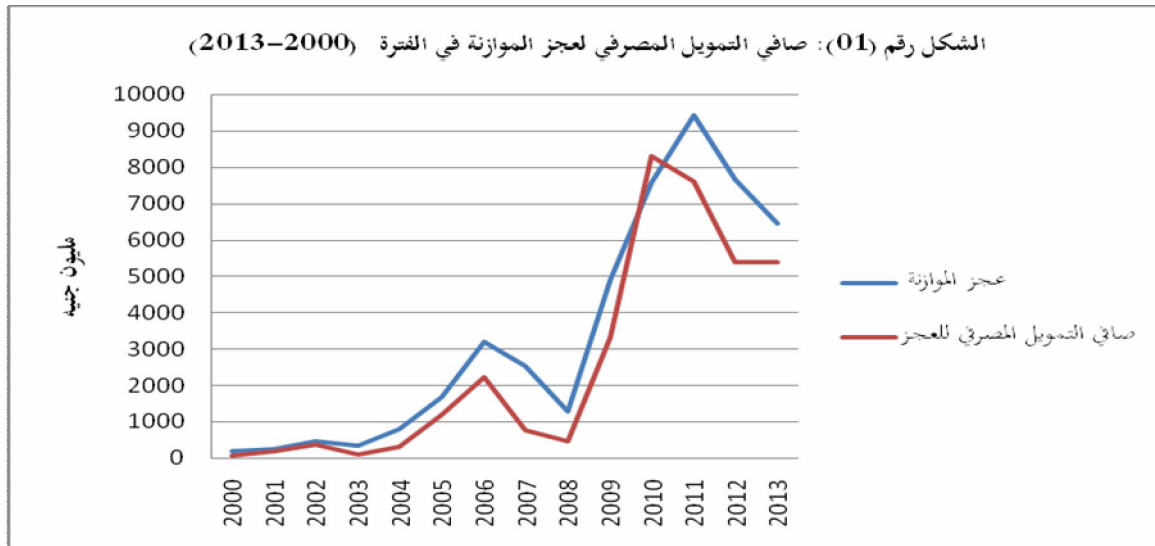
<sup>1</sup> Adnen Chockri & Ibticem Frihka , Opcit p. 95.

<sup>2</sup> Jihéne BOUSRIH, "L'adoption de la politique de ciblage de l'inflation dans les marchés émergents-Apport théorique et validation empirique", thèse de doctorat en sciences économiques, Université de Rennes 2, France, 2011, p. 42.

<sup>3</sup> Eser Turar. "Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy". Thesis submitted to the faculty of the Virginia Polytechnic Institute and State, University in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economics, Virginia, July 18, 2002, p. 1

فيها " <sup>1</sup> ، إلا أن هذه التعديلات غير كافية لوجوب استقلالية بنك السودان ، ذلك أن الواقع الاقتصادي يسير عكس ذلك ، إذ لا تعدو تلك الاستقلالية أن تكون مجرد قوانين أكثر منها واقعاً اقتصادياً . وما يؤكد فرضية غياب استقلالية بنك السودان في احتواء التضخم واستهدافه ارتفاع نسبة التمويل المصرفي للعجز في السودان ، ما يدل على أن السلطات المالية تعتمد بشكل كبير على تمويل عجز الموازنة من القطاع المصرفي من خلال تنقيذ ذلك العجز (Monetization) ، و من أهم دلالات الشكل أسفله رقم (01) تطابق نتائج نموذج السيادة المالية لتفسير التضخم في السودان وذلك عبر الإفراط في تمويل العجز عن طريق الطبع النقدي أو الاقتراض من البنك المركزي و عده الملحق الأخير للاقتراض .

" إن الصعوبات التي تواجهها في الدول النامية تكاد شبه مستحيلة في الوصول إلى تنسيق مطلق مع السياسة المالية لاستهداف التضخم ، أي إخضاع اتجاهات الصرف والموازنة العامة لمشيفة أهداف السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية ، لذا فإن التفكير في استهداف التضخم عبر الموازنة العامة والتحكم بثوابتها ومتغيراتها بإرادة نقدية أمسى أمراً مستحيلاً ما لم يتم اختيار الأدوات النقدية المستقلة التي يمكن أن تتيح للسياسة النقدية التأثير على استمرار التضخم والتصدي له و لاسيما استمرار التوقعات التضخمية " <sup>2</sup> .



المصدر : اعتماداً على التقارير السنوية المختلفة لبنك السودان المركزي .

#### ب - القيود الهيكلية التي تعيق تطور القطاع الخاص في السودان

إن زيادة توفير الائتمان للقطاع الخاص في النظام المصرفي وخفض كلفته يشجع زيادات الاستثمارات ويضع قطاع الأعمال في نمو مستمر ، على أية حال نجاح هذه الإستراتيجية تستند إلى فرضية مفادها أن القطاع المصرفي سيخصص الائتمان الإضافي بطريقة مناسبة إلى دعم الاستثمارات المنتجة ، في العديد من البلدان النامية ومنها السودان فإن القطاع المصرفي مميز بنقص المصادر الطويلة المدى المستقرة لتمديد الائتمان إلى استثمارات طويلة الأجل المقدم للقطاع الخاص ، ويرجع هذا الأمر إلى سيطرة القطاع الحكومي على حصة الأسد من الائتمان الكلي في الاقتصاد كما يوضح ذلك الشكل رقم (02) . وكان لزيادة

<sup>1</sup> قانون بنك السودان المركزي لسنة 2002 بعد إدخال تعديلات سنة 2005 ، 2006 وسنة 2012 ، ص 13، متاح على الموقع الرسمي لبنك السودان المركزي .

<sup>2</sup> مظهر محمد صالح ، السياسة النقدية للعراق : بناء الاستقرار الاقتصادي الكلي والحفاظ على نظام مالي سليم ، بغداد ، بنك العراق المركزي ، نيسان 2012 ، ص 53 .

العجز الحكومي دور كبير في السيطرة على التمويل الداخلي نظراً لمحدودية القدرة على الحصول على التمويل الخارجي بسبب الحظر الاقتصادي الأمريكي على السودان ، وعليه فهيمنة القطاع العام والذي يتميز بكفاءة متدنية في تخصيص الموارد مقارنة مع القطاع الخاص هذا الأمر سيزيد من محدودية القطاع الإنتاجي في السودان لانخفاض التمويل المخصص للقطاع الخاص وارتفاع تكلفته .

الشكل رقم (02) : الائتمان المقدم للاقتصاد للمدة (يناير 2004 – مارس 2014)  
(النمو % نسبة مئوية على أساس سنوي مقارن)



المصدر : التقرير القطري رقم 14/249 الصادر عن صندوق الدولي ، أغسطس 2014 ، ص 22 .

### ج - كفاءة آليات و أدوات السياسة النقدية في السودان

إن زيادة كفاءة السياسة النقدية في التوجه نحو اعتماد السلطات النقدية بشكل أكبر على أسلوب الإدارة غير المباشرة للسياسة النقدية لتنظيم مستوى السيولة المحلية بشكل يكفل تحقيق النمو الاقتصادي القابل للاستمرار يمثل تحدياً كبيراً لزيادة انتقال الأثر النقدي للسياسة النقدية في الدول النامية . ومن أجل ضمان تحجيم النمو النقدي يعتمد البنك المركزي السوداني على آليات تشمل الاحتياطي النقدي القانوني وعمليات النقد الأجنبي ، وهوامش التمويل ، وعمليات السوق المفتوحة باستخدام صكوك وشهادات الحكومة والبنك المركزي ، وودائع البنك المركزي طرف البنوك في إطار الضخ السيولي وغيرها من الأدوات ، إن تعدد هذه الأخيرة وتنوعها لا يعدو دافع كبير في كفاءة هذه الأدوات ، ذلك أن غياب المرونة الكافية في كثير من هذه الأدوات يزيد من صعوبة انتقال الآثار النقدية لإجراءات السياسة النقدية وتأخرها .

" وبينت نتائج الدراسات في السودان أن المدى الزمني الذي يفصل بين التغير في عرض النقود والتغير في المستوى العام للأسعار يتراوح بين سبعة أشهر واثنا عشر شهراً<sup>1</sup>، ذلك أن العيوب الهيكلية في النظام المالي في الدول النامية ومنها السودان تترك بصمتها في عرقلة إحلال الأساليب الفنية غير المباشرة المرتبطة بالسوق محل الأساليب المباشرة .

وعلى الرغم من أن البنوك المركزية عادة لا تلجأ إلى تعديل نسبة الاحتياطي النقدي القانوني إلا في فترات متباعدة بسبب المرونة النسبية التي تتميز هذه الأداة عن باقي الأدوات الأخرى ونظراً للقيود الهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد السوداني وضحالة

<sup>1</sup> بدر الدين حسين جبر الله ، تحديد المدى الزمني لاستجابة المستوى العام للأسعار للتغير في عرض النقود في السودان (1995-2007) ، مجلة المصري ، بنك السودان المركزي ، العدد 49 ، سبتمبر 2008 ، ص 31 .

وهشاشة السوق المالي وتخلفه ، ألزم هذا الأمر السلطات النقدية في السودان الاعتماد الكبير على أداة الاحتياطي القانوني بإجراء تعديلات كثيرة و في فترات متقاربة تماشياً مع الظروف الاقتصادية ، إذ عرفت هذه الأداة تذبذبات كثيرة ونسب عالية جداً في السنوات الأخيرة كما هو مبين في الجدول رقم (01) . ما يؤكد محدودية أدوات السياسة النقدية المتاحة لدى بنك السودان وضعف القدرات المؤسسية .

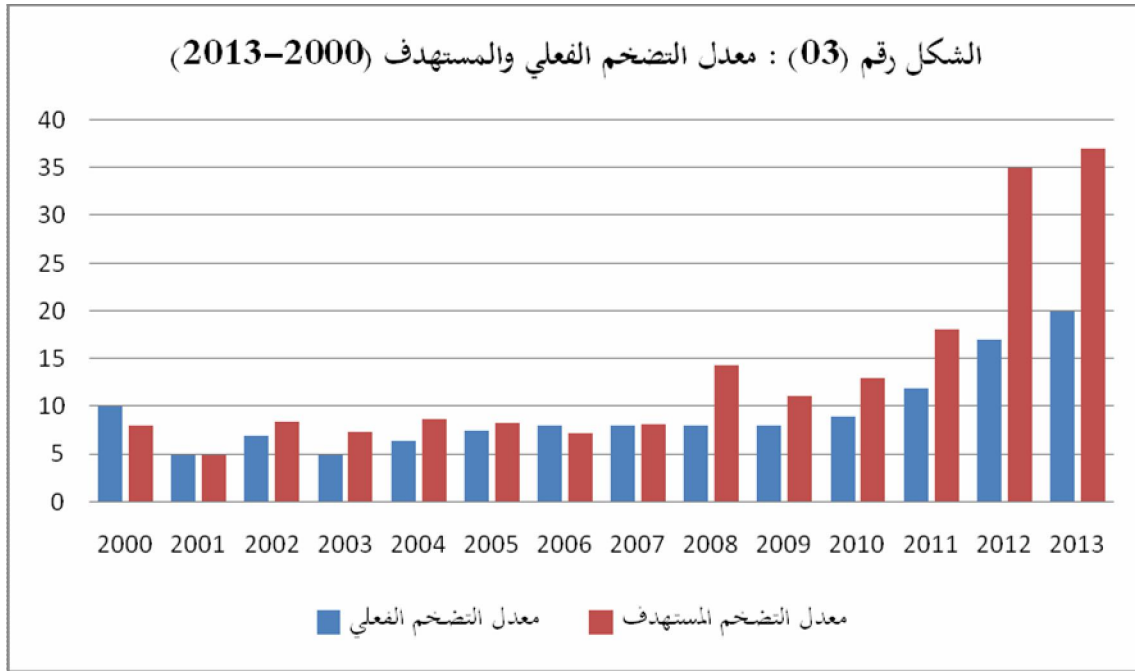
الجدول رقم (01) : نسبة الاحتياطي النقدي خلال الفترة (2000-2013)

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

المصدر : بالاعتماد على التقارير السنوي لبنك السودان .

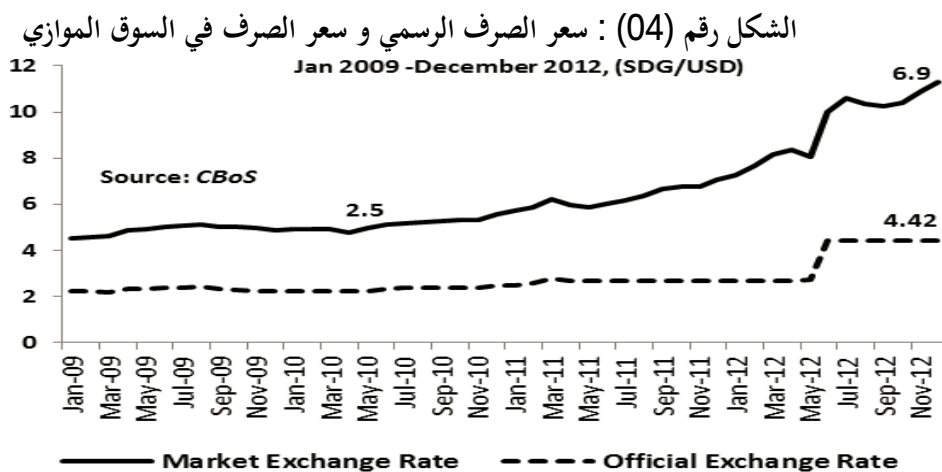
#### د - مدى مصداقية وشفافية السياسة النقدية في السودان

إن المتتبع لتطور أداء السياسة النقدية اتجاه التضخم في السودان يجد هناك تبايناً في كفاءتها خلال الفترة (2000-2013) ، ومن دلالات الشكل رقم (03) يتضح أن أداء السياسة النقدية في الفترة (2000-2007) كان إيجابياً ذلك أن معدلات التضخم الفعلية والمستهدفة كانت متقاربة ، ويعود ذلك لانعكاس أداء الاقتصاد الكلي ، حيث شهدت هذه الفترة معدلات عالية للنمو الاقتصادي بلغت ذروتها (10.9%) في عام 2007 ، وعليه فانخفاض معدلات التضخم مرتبط بشكل كبير بالوضع الاقتصادي ، إذ بينت الفترة (2008-2013) تفشي الضغوط التضخمية نتيجة الاحتلالات الهيكلية التي حدثت نتيجة تداعيات الأزمة المالية والانفصال أين سجلنا فارق كبير ما بين معدلات التضخم المستهدفة والفعلية ، ما جعل هذا الأمر مصداقية السياسة النقدية على الحك خلال هذه الفترة .



المصدر : بالاعتماد على التقارير المختلفة لبنك السودان .

إن وجود أثر مرتفع (pass-through)<sup>1</sup> في نماذج استهداف التضخم يحدث الكثير من الصعوبات لأنه يمكن أن يقوض مصداقية السلطات النقدية خاصة في حالات الإخفاقات المتكررة في الوصول إلى النطاقات المستهدفة لمعدلات التضخم المعلن عنها مسبقاً ، هذه الوضعية إذن قد تجبر البنوك المركزية على الحد من تقلبات سعر الصرف لمنع خطر الفشل المتكرر في الوصول إلى الهدف التضخمي وللحيلولة دون انفجار معدلات تضخم مرتفعة . ويشير الشكل رقم (04) إلى كبر الفجوة بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف في السوق الموازي في السودان ما يدل على أن تقلبات سعر الصرف تمثل حاجزاً في التصدي للضغوط التضخمية وبالتالي غياب مصداقية السياسة النقدية في استهداف التضخم عبر سعر الصرف .



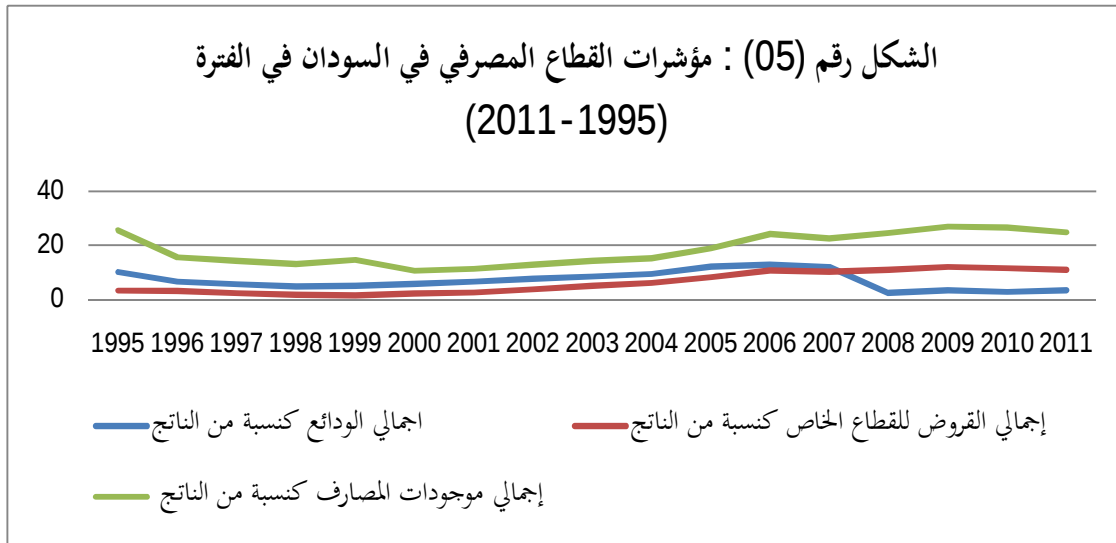
المصدر : بالاعتماد على التقارير السنوية والسادسية لبنك السودان .

هـ - مدى تطور القطاع المصرفي والمالي في السودان

<sup>1</sup> " يقصد بانتقال آثار سعر الصرف (Exchange Rate pass-through) بالتغير أسعار السلع المستوردة والمصدرة تبعاً للتغير في أسعار الصرف " .

شهد الحجم الكلي للقطاع المصرفي في السودان مقاساً بإجمالي الموجودات والودائع والائتمان المصرفي المتاح للقطاع الخاص توسعاً ملحوظاً خلال الأعوام الأخيرة مدعوماً بالانتعاش الاقتصادي ووفرة الموارد من الإيرادات النفطية (1999-2011) ، ولقد ساهمت طفرة السيولة النقدية في زيادة الموجودات لدى المصارف ، بيد أن ذلك لم يساهم في الائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص ، غير أن زيادة حقن السيولة في القطاع المصرفي ليس له الأثر الإيجابي على زيادة الاستثمار بل نتج عنه ضغوطات تضخمية في الاقتصاد ، والسبب لا يعود لإخفاقات السياسة النقدية بحد ذاتها ، لكن بالأحرى للحقيقية المؤسساتية للقطاع المصرفي إذ تتميز المصارف في السودان بمستويات عالية من الأصول السائلة كما تعبر عنه زيادة موجودات المصارف إلى الناتج خصوصاً بعد دخول إيرادات النفط بعد عام 1999 ، في حين نجد أن درجة التعمق المالي ضئيلة جداً والمعبر عنها بنسبة الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي خصوصاً بعد الأزمة المالية العالمية الأخيرة ، كما هو موضح في الشكل رقم (05) .

ويعود التحدي الكبير لإشكالية توظيف الموارد المصارف في السودان عدة عوامل منها صعوبة الاستثمار نتيجة لشيوع حالات عدم اليقين التي تسود المناخ الاستثماري في القطاع الإنتاجي وزيادة المخاطر الاستثمارية للآثار السلبية التي خلفتها معدلات التضخم العالية في السنوات الأخيرة والتي أدت إلى تآكل وانحيار مالية المصارف ، وأدى ارتفاع العائدات الكبيرة على الصكوك الحكومية القصيرة الأجل إلى منافسة المصارف على استقطاب المدخرات من جهة ، ومزاحمة القطاع الخاص على موارد التمويل المتاحة من جهة ثانية ، ويشير آخر تقييم لمناخ الاستثمار في السودان الذي أصدره البنك الدولي إلى أن نقص التمويل الرسمي وتكلفة التمويل يمثلان قيوداً مهمة على مؤسسات الأعمال والتجار في جميع أنحاء البلاد <sup>1</sup> . وتتطلب هذه القيود إصلاحات القطاع المالي وهذه الإصلاحات قد تكون شرط لتقديم سياسة نقدية بديلة فعالة .

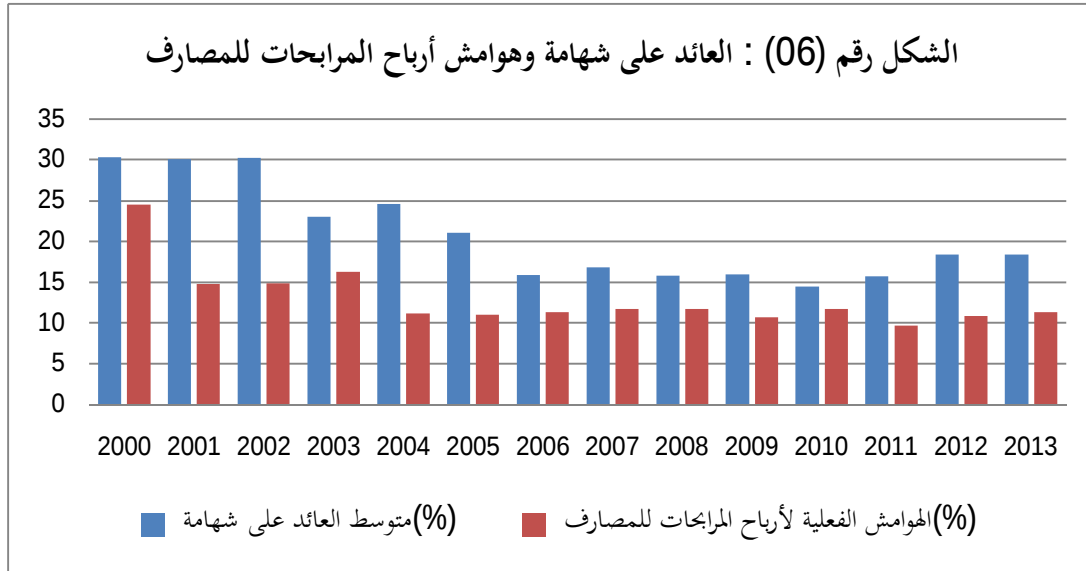


المصدر : بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان .

أي قضية مؤسساتية أخرى تطرح في السودان تتضمن الافتقار إلى أسواق مالية ونقدية متطورة وضيق سوق الأوراق المالية الحكومية وغياب قنوات مالية مناسبة يمكن عن طريقها تعبئة الادخارات وتجميعها وتنميتها ، ففي السودان يستخدم البنك المركزي سياسة السوق المفتوحة من خلال طرح شهادات (صرح وشهامة) \* ، وذلك بهدف تنظيم السيولة في الاقتصاد من ناحية ، ولتوفير موارد حقيقية للحكومة من ناحية أخرى ، إذ يبين الشكل رقم (06) ارتفاع العائد على شهامة (أهم ورقة في

<sup>1</sup> انظر تقييم مناخ الاستثمار في السودان ، البنك الدولي ، سبتمبر 2009 .

سوق السودان للأوراق المالية)<sup>1</sup> إذ تجاوز العائد نسبة (30%) في السنوات (2000، 2001، 2002) في حين فاقت نسبة (15%) في المدة (2000-2013)، فالربحية العالية على شهامة تمثل تكلفة عالية للحكومة يصعب الاستمرار في تحملها على المدى الطويل، بالإضافة إلى زيادة مزاحمة القطاع الخاص و المتمثل في المصارف، فارتفاع العائد على شهامة يحفز الكثير من المدخرين على التوجه في الاستثمار في هذه الشهادات دون المضي إلى إيداعها وتوظيفها في المصارف.



**المصدر :** بالاعتماد على التقارير السنوية والسداسية للسنوات المذكورة لبنك السودان المختلفة .

وتفتقر العديد من الدول العربية بما فيها السودان إلى الإطار المؤسسي الداعم للنمو المستدام وذلك بما يعني القوانين والتشريعات والبيئات المؤسسية الكفيلة بتحسين طريقة إدارة الموارد والأصول وإحداث تنمية مستدامة وعادلة حيث لا تزال الدول العربية متأخرة في مجال الشفافية وحوكمة المؤسسات . ولا زالت بيئة الأعمال في عدد من الدول العربية تعاني من ارتفاع مستويات الفساد ، ومن ثم تعتبر الفجوة المؤسسية من أهم العوامل المسببة لتذبذب الأداء التنموي في الدول العربية <sup>2</sup>.

#### رابعاً - متطلبات نجاح تطبيق إطار استهداف التضخم في السودان

بين عرض حال تجربة السياسة النقدية في السودان في مجال مكافحة التضخم خلال الفترة (2000-2013) أن هناك تحديات كبيرة لتطبيق سياسة استهداف التضخم في السودان ، ولكي تتمكن السلطات النقدية من تبني إطار استهداف التضخم بفعالية يستوجب توفر مجموعة من المتطلبات الاقتصادية والمؤسسية والفنية نلخصها في النقاط التالية :

#### أ - تطوير نموذج للتنبؤ بالتضخم خاص بالسودان

إن التوفيق بين توقعات معدل التضخم المستقبلي وبين المعدل المعلن والمستهدف في السودان يستوجب على السلطات النقدية تطوير نماذج اقتصادية قياسية متطورة وبدرجة عالية من الدقة يمكن التنبؤ بواسطتها باتجاهات المتغيرات الاقتصادية المختلفة وبخاصة مكونات الطلب الكلي والإنتاج الكلي والتي تحاكي الوضع الاقتصادي المعاش ، ومن ثم معرفة اتجاهات معدلات التضخم المستقبلية ، لتوفير رؤية أولية لصانعي القرار تساعدهم في تحليل النتائج ووضع سياسات استشرافية مستقبلية ولا يكون هذا إلا بتوفر المعلومات والبيانات الإحصائية اللازمة لذلك

\* هي عبارة عن صكوك تقوم على صيغة المشاركة قائمة على قاعدة الغنم و الغرم (الربح والخسارة) .

<sup>2</sup> التقرير الاقتصادي العربي الموحد ، صندوق النقد العربي (2006) ، ص 19 .

#### ب - توفير المعلومات والبيانات الإحصائية

إن وضع ومتابعة وتنفيذ السياسة النقدية ومن ثم تقييم فعاليتها في استهداف التضخم يعتمد بدرجة كبيرة جداً على توفر البيانات الجيدة والتي تتصف بالشمول والتغطية والحداثة والتواتر والتناسق التام وعليه لابد من العمل على بناء قاعدة بيانات ديناميكية خاصة بالبنك المركزي تشتمل على البيانات التي يحتاجها عند وضع وتنفيذ السياسات وذلك لتوفير كثير من الوقت والجهد لمتخذي القرار . ويتم ذلك من خلال الربط المباشر للمصادر الخارجية للبيانات من بنوك تجارية وغيرها من المؤسسات المالية ووزارة المالية والاقتصاد بقاعدة البيانات الخاصة بالبنك المركزي مع ضمان التحديث المستمر والمنظم للبيانات . ولا يكون هذا إلا بالتنسيق كخطوة أولى مع الجهات التي تقع خارج مظلة الإحصاءات النقدية كافة كالبنوك والمؤسسات المالية غير المصرفية الأخرى بغرض مد البنك المركزي بالبيانات الضرورية لرفع جودة البيانات (تغطيةً وشمولاً) على أن تستمر الجهود لإخضاع تلك المؤسسات لرقابة البنك المركزي . وكخطوة ثانية التنسيق مع وزارة المالية من خلال توفير هذه الأخيرة الدعم الكامل من إجراء كافة المسوحات الإحصائية المرتبطة بجمع وتحديث البيانات المالية المختلفة خاصة البيانات ذات العلاقة بالرقم القياسي للأسعار.

#### ج - تحسين مصداقية واستقلالية وشفافية السياسة النقدية

يمثل ضبط أوضاع المالية العامة في السودان حجر الزاوية في تعزيز مصداقية السياسة النقدية من خلال خفض التمويل المقدم من البنك المركزي للحكومة وبذلك يتم وضع حد لتتقيد العجز الحكومي هذا من جهة ، ومن جهة أخرى تخفيف السيولة الزائدة من خلال إصدار صكوك (شهادات مشاركة الحكومة وشهادات الاستثمار الحكومية) وخفض الائتمان المباشر المقدم للمؤسسات العامة والبنوك التجارية من أجل خفض التمويل المصرفي والحد من التضخم . ولتحسين استقلالية بنك السودان والتي تتطلب أساساً وجود استقلالية تشغيلية ويفرض هذا الأمر على السلطات المالية بذل جهود منسقة لتوسيع القاعدة الضريبية وإجراءات إدارية لزيادة الإيرادات بصورة أكثر استدامة واحتواء الإنفاق العام وترشيده وذلك للتقليل من اعتمادها على التمويل النقدي من طرف البنك المركزي .

أما من ناحية زيادة الشفافية في سياسة بنك السودان لابد من تعزيز إستراتيجية التواصل والتي يشرح من خلالها بانتظام للجمهور أهداف السياسة النقدية ووسائل تحقيقها ، سواء عن طريق وسائل الإعلام أو موقعه الإلكتروني أو عبر منشوراته المختلفة (النشرة الدورية ، النشرة الاقتصادية ، التقارير السداسية والسنوية ) ، ووضع إستراتيجية ثابتة للتواصل مع المشاركين في السوق تشرح فيها مقاصد السياسة النقدية للحد من التكهنات .

#### د - تطهير قنوات انتقال السياسة النقدية وتعميق القطاع المالي

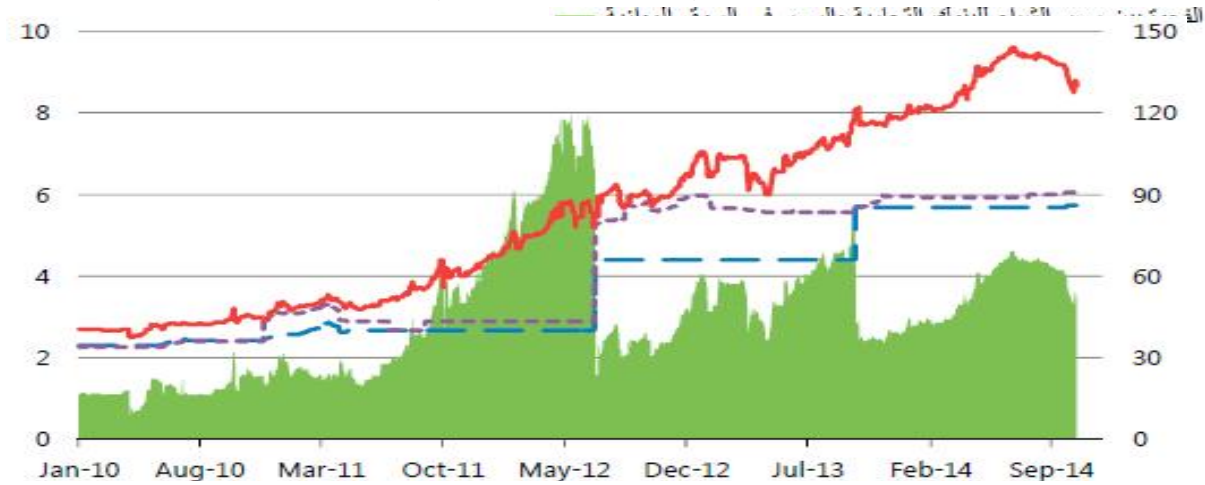
إن المشكلة الأعظم التي تعيق بنك السودان المركزي في استهداف التضخم تلك السيطرة الناقصة للتضخم بسبب التأخر في آلية الإرسال النقدي في السودان ، إذ يعيق عدم كفاءة وتطور السوق المالي من تأثير أدوات السياسة النقدية على المعدل المستهدف ويؤدي انعدام صلة وثيقة بين الأدوات والأهداف إلى إحداث تأخرات زمنية طويلة تفقد سياسة استهداف التضخم المصدقية في بلوغ الأهداف في آجالها المحددة ، وعليه يجب الاعتماد على أدوات السوق المفتوحة كأساس للسياسة النقدية والتقليل من استعمال الأدوات النقدية المباشرة ، ويتم هذا من خلال العمل على تطوير سوق الخرطوم للأوراق المالية وابتكار المزيد من الأدوات المالية والنقدية التي تساهم في عملية الإصلاح المالي والنقدي ، وذلك من خلال انتهاز سياسات مالية ونقدية سليمة وفعالة من شأنها تخفيض عجز الموازنة العامة وتقليص حجم الدين العام مما يساهم في استقرار الأسعار وسعر

الصرف ، بالإضافة إلى تفعيل سوق التداول بين البنوك لشهادات مشاركة الحكومة وشهادات الاستثمار الحكومية ، وتوسيع نظام المزايدات لإتاحة الفرصة أمام البنوك التجارية لإعادة تدوير أرصدها النقدية غير المستخدمة .

#### هـ - زيادة مرونة سعر الصرف

وتبرز أهمية الحاجة في استهداف التضخم في السودان نحو زيادة مرونة سعر الصرف لإغلاق الفجوة بين السعرين الرسمي وغير الرسمي لزيادة مصداقية السياسة النقدية ، وتعود الاختلالات الكبيرة في سعر الصرف في السودان نتيجة الممارسة السائدة لتعيين حصص النقد الأجنبي وقيود الصرف الناشئة عن توجيه المشاركين في السوق إلى السوق الموازية نتيجة لقيام بنك السودان المركزي بتحديد أسعار صرف لا تعكس الأوضاع السوقية . ودفع الفارق الكبير بين سعر السوق وسعر الصرف الرسمي لبنك السودان إلى خفض العملة في مايو 2012 ويونيو 2013 ، وقد أتاحت هذه الإجراءات مهلة مؤقتة من أجل التقاط الأنفاس ، ولكنها لم تعالج مصدر نقص النقد الأجنبي ، الذي يحتمل أن يكون ذا طبيعة هيكلية، كما يوضح ذلك الشكل رقم (07) .

الشكل رقم (07): فجوة سعر الصرف في السودان للمدة (جانفي 2010-سبتمبر 2014)



المصدر : نقلاً عن التقرير القطري رقم 14/364 الصادر عن صندوق النقد الدولي ، ديسمبر 2014 ، ص 9 .

وعليه لا بد من إغلاق فجوة سعر الصرف باتخاذ تدابير تصحيحية لمعالجة الاختلالات في سوق النقد الأجنبي ، واعتماد سلسلة من الإصلاحات في نظام سعر الصرف نحو زيادة مرونة سعر الصرف وتعزيز التشريعات الاحترازية المعنية بالحد من مخاطر سعر الصرف واستخدام مزيج من تدابير السياسات لمعالجة المصادر الهيكلية لنقص النقد الأجنبي ، ويتم هذا ببذل المزيد من الجهود نحو تنظيم وتوحيد سوق النقد الأجنبي وتبسيط الإجراءات المتعلقة بزيادة وتداول النقد الأجنبي فيما يتعلق بحركة الصادرات والواردات وذلك للتقليل من المضاربة في أسعار العملات في السوق الموازي ، بالإضافة إلى توسيع مجال استخدامات المصارف والصرافات من النقد الأجنبي بإدخال المزيد من العمليات والأنشطة التي لا تقوم بتغطيتها لتقليص حجم السوق الموازي .

## خلاصة:

هناك تحديات كبيرة تواجه السودان لاسيما في الآونة الأخيرة ، وإذ ونتيجة للصدمات الخارجية الأخيرة تبينت هشاشة بنية الاقتصاد السوداني وضعف قطاعه المصرفي والمالي ما انعكس على غياب فعالية سياساته ، وشكلت الضغوط التضخمية حاجساً أمام السلطات النقدية في كبح جماحه فالملاحظ أن الشروط والمتطلبات الكافية لتطبيق السياسة النقدية في السودان غائبة تماماً بدليل غياب استقلالية وشفافية السياسة النقدية وزيادة هيمنة السياسة المالية وكثرة القيود الهيكلية التي تعيق نمو القطاع الإنتاجي، وتحلف السوق المالي وضحاياه ، كل هذه العوامل كانت عائقاً في علاج التضخم في السودان واستهدافه خلال فترة الدراسة.

إن ترتيب استهداف التضخم لتطبيق السياسة النقدية في السودان بنجاح ، يقتضي تهيئة الإجراءات التنفيذية للسلطة النقدية ومنها جهود البنك المركزي لإصلاح القطاع المالي والمصرفي لتطويرة وأداء مهامه بكل كفاءة ، بالإضافة إلى ضرورة وجود سوق مالية تتصف بالعمق وبقدر كبير من التطور من خلال تفعيل أسواق الأوراق الحكومية إلى جانب أسواق الأسهم لإعطاء المزيد من المرونة لاستعمال سياسة السوق المفتوحة بفعالية ، وتعزيز التنسيق بين السياسات النقدية والمالية للحد من هيمنة السياسة المالية وتحسين مصداقية واستقلالية بنك السودان ، كل هذه الإصلاحات يمكن أن تؤهلها مستقبلاً لانتهاج نظام استهداف التضخم ، لكن يجب إعطاء نوع من المرونة والوقت الكافي للسلطات النقدية في السودان لتطبيقه وذلك خوفاً من مغبة تطبيقه الصارم الذي يمكن أن يخطر بتقويض أهداف تنمية طويلة المدى وهناك إجماع نحو استهداف التضخم " المرن " الذي يأخذ في الحسبان مجموعة أوسع من المؤشرات مثل سعر الصرف الذي يبدو أكثر أهمية في الدول النامية وبالأخص السودان .

## قائمة المصادر والمراجع بالعربية:

- \_\_ مظهر محمد صالح ، السياسة النقدية للعراق : بناء الاستقرار الاقتصادي الكلي والحفاظ على نظام مالي سليم ، بغداد، بنك العراق المركزي ، نيسان 2012 .
- \_\_ رجاء عزيز بندر ، استهداف التضخم : دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية ، المديرية العامة للإحصاء والبحوث ، البنك المركزي العراقي ، من دون تاريخ .
- \_\_ بدر الدين حسين جبر الله ، تحديد المدى الزمني لاستجابة المستوى العام للأسعار للتغير في عرض النقود في السودان (1995-2007) ، مجلة المصرفي ، بنك السودان المركزي ، العدد 49 ، سبتمبر 2008 .
- \_\_ زيدان محمد ، سياسات استهداف التضخم كآلية للحد من التضخم في بلدان مجلس التعاون ، ورقة مقدمة للقاء السنوي السابع عشر لجمعية الاقتصاد السعودية (التكامل الاقتصادي الخليجي : الواقع والمأمول) خلال الفترة (26-28) مايو 2009 مدينة الرياض ، السعودية .
- \_\_ خلف الجبوري ، دور استقلالية البنك المركزي في تحقيق أهداف السياسة النقدية مع الإشارة إلى التجربة العراقية في ضوء قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2004 ، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية ، المجلد 7 ، العدد 23 ، 2011.
- \_\_ شوقي جباري ، سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل وتشيلي وتركيا ، مجلة رؤى استراتيجية ، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية ، العدد الثامن ، أكتوبر 2014

- \_\_ التقرير الاقتصادي العربي الموحد ، صندوق النقد العربي (2006) .
  - \_\_ التقرير القطري رقم 14/249 الصادر عن صندوق الدولي ، أغسطس 2014 .
  - \_\_ التقرير القطري رقم 14/364 الصادر عن صندوق النقد الدولي ، ديسمبر 2014 .
  - \_\_ تقرير حول تقييم مناخ الاستثمار في السودان ، البنك الدولي ، سبتمبر 2009 .
  - \_\_ التقارير السنوية لبنك السودان لسنوات مختلفة .
  - \_\_ قانون بنك السودان المركزي لسنة 2002 بعد إدخال تعديلات سنة 2005 ، 2006 وسنة 2012
- قائمة المصادر والمراجع الأجنبية :

- Gill Hammond , State of the art of inflation targeting – 2012 , CCBS Handbook – No. 29 – February 2012 version , Centre for Central Banking Studies , Bank of England
- Adnen Chockri & Ibticem Frihka , "La portée de la politique de ciblage d'inflation: Approche Analytique et empirique pour le cas Tunisien", PANOECONOMICUS, vol. 58, no 1 (Serbia : 2011).
- Faust, J and Svensson, L.E., " Transparency and Credibility: Monetary Policy with Unobservable Goals ", International Economic Review 42(2), 2001,
- Mahmoud M. Daghir, «Indicative Supervision on the Monetary Business Organizations (Banks): Case Study: Iraq,» Journal of Economics and Administrative Sciences, vol. 81, no. 65 (2012)
- Eser Turar. "Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy". Thesis submitted to the faculty of the Virginia Polytechnic Institute and State, University in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economics, Virginia, July 18, 2002
- Jihène BOUSRIH, "L'adoption de la politique de ciblage de l'inflation dans les marchés émergents-Apport théorique et validation empirique", thèse de doctorat en sciences économiques, Université de Rennes 2, France, 2011
- James Heintz , Is there a case for formal inflation targeting in sub-Saharan Africa Working paper Number 218, March 2010, Political Economy Research Institute (PERI) at the University of Massachusetts.
- Pierre-Richard Agénor Inflation Targeting and Financial Stability: A Perspective from the Developing World Working Paper n. 324. The Banco Central do Brasil , September 2013.
- Morris, S. and Shin, H.S., " Central Bank Transparency and the signal value of prices ", Brookings Papers on Economic Activity, 2005.
- Lomestein Hans j .and Michael G. Spencer, "the role of financial Institutions in the Transition to Market Economy", IMF Working Paper, wp 93/75 (Washington:IMF,1993).