

أثر التمويل التضخمي على اقتصاديات الدول النامية (دراسة قياسية - اقتصاد السودان نموذجاً)

طالبة دكتوراه: العرباوي منال جامعة جيلالي ليابس - سيدي بلعباس (الجزائر) كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير larbaouimanel@yahoo.com	أستاذ محاضر أ: قادري علاء الدين جامعة جيلالي ليابس - سيدي بلعباس (الجزائر) كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير allaedinekadri@yahoo.fr
--	---

Received: 01/06/2018

Accepted: 19/12/2018

Published 08/06/2020

ملخص :

غالبا ما تنشأ مشكلة عجز الموازنة العامة من ضعف البنية المالية لاقتصاديات الدول النامية، و ذلك بسبب شح الموارد المالية و ضعف المدخرات الوطنية بها، و عدم رغبتها في الوقوع في فخ المديونية الخارجية. فتضطر إلى اللجوء إلى ما يسمى بالتمويل التضخمي (التمويل بالعجز) بمعنى الاستدانة من بنوكها المركزية عن طريق الإصدار النقدي الجديد.

تناولت هذه الدراسة أثر التمويل التضخمي لعجز الموازنة العامة على الإقتصاد السوداني على بعض المتغيرات الاقتصادية مثل عرض النقود ومعدلات التضخم خلال الفترة الممتدة من 1997 إلى 2016 . تكمن أهمية هذه الدراسة في إطار البحث عن سبل تمويل الاقتصاديات في ظل العجز التي تعاني منه غالبية الدول النامية . بالإضافة إلى حصر الآثار المترتبة عن تمويل العجز بإصدار النقود الجديدة على اقتصادياتها. وهي بذلك تهدف إلى إبراز انعكاسات التمويل التضخمي لعجز الموازنة العامة في الإقتصاد السوداني و الخروج بمجموعة من النتائج المفسرة لتأثير زيادة إصدار النقود في معدلات التضخم في ظل زيادة تيار الإنفاق النقدي .

الكلمات المفتاحية: عجز الموازنة العامة، التمويل التضخمي، الإصدار النقدي ، التضخم، اقتصاد السودان.

Abstract:

Often the problem of the public budget deficit, weak financial infrastructure of the economies of the developing countries. because of the scarcity of financial resources and the weakness of the national savings. And their desire not to fall into the trap of foreign indebtedness. Forced to resort to the so-called inflationary financing (deficit financing) Sense of borrowing from the central banks through the new version of cash.

The study examined the effect of inflationary financing on the inflation and the budget deficit in sudan during the period 1997-2016 . based on the results of the analytical study : increasing publics expenditures especially after the exit of oil revenues from the general revenues of the budget (the separation of south sudan crisis 2011) and increasing of supply money lead to increasing the rates of inflation . also, inflationary financing has led to an increase in the budget deficit during recent years. The standard study also concluded there is a positive effect between the money supply , the public expenditure on the inflation rates.

Keywords: the general budget deficit. The inflationary financing. Issuing money. Inflation . The economy of the Sudan.

عرض الدراسة :

مقدمة:

لا شك أن مشكلة تمويل عجز الموازنة العامة تعد من المشكلات التي تعاني منها اقتصاديات الدول النامية. وغالباً ما تنشأ هذه المشكلة من ضعف البنية المالية لاقتصاد الدولة، وذلك بسبب شح الموارد المالية و ضعف المدخرات الوطنية و عدم رغبتها في الوقوع في فخ المديونية الخارجية. فتضطر الدول النامية إلى اللجوء إلى ما يسمى بالتمويل التضخمي أو التمويل بالعجز (بمعنى الاستدانة من بنوكها المركزية عن طريق الإصدار النقدي الجديد). حيث من الملاحظ لجوء دول كثيرة إلى التمويل عن طريق طبع النقود، و نجحت من خلاله في معالجة مشاكل السيولة و البطالة. و من بين هذه الدول نجد بريطانيا 2007 و اليابان منذ تسعينات القرن الماضي، و الولايات المتحدة الأمريكية في القرن التاسع عشر و التي قامت بطبع النقود، و ذلك لتمويل نشاطاتها الإنتاجية بسبب شح الموارد المالية.

الواقع أن أسلوب التمويل التضخمي لم يعد جديداً على الواقع الاقتصادي في الدول النامية. إلا أن أهم ما يأخذ على هذا الأسلوب هو صعوبة الالتزام بالإطار النظري الذي يوضع للحدود الملائمة لعجز الموازنة و صعوبة امتصاص فائض الطلب الناتج عن زيادة المعروض النقدي، و ذلك نتيجة لضعف مرونة الجهاز الإنتاجي و تخلف السوق المالي، الأمر الذي ينتهي لحلقة مفرغة من موجات التضخم و عجز الموازنة. و يصبح أسلوب التمويل التضخمي قيدا على التنمية بدلا من كونه وسيلة لتمويلها. إلا أن الالتزام بتوجيه هذه النقود المطبوعة نحو إنتاج حقيقي يقلل كثيرا من هذه المعدلات في المستقبل .

واجهت السودان عقب أزمة انفصال جنوب السودان عام 2011 عجزاً في موازنتها العامة بسبب فقدان أغلبية الاحتياطات النفطية التي كانت تمثل أكثر من 50 % من إيرادات الموازنة العامة مما اضطرها إلى استخدام هذا الأسلوب لتمويل نفقاتها العامة و تغطية عجزها المالي. و انطلاقاً من هذه التجربة فقد تبادر إلى أذهاننا أن نحصر انعكاسات هذا الأسلوب من التمويل على الاقتصاد السوداني .

و عليه تحاول هذه الدراسة معالجة الإشكالية الآتية : ما هو أثر التمويل التضخمي على المتغيرات الاقتصادية مثل عرض

النقود والتضخم على الاقتصاد السوداني ؟

وتقوم فرضية الدراسة على أنه إذا لم يقابل زيادة المعروض النقدي زيادة مقابلة في العرض الكلي للسلع و الخدمات فإن ذلك يؤدي إلى زيادة معدلات تضخم .

إن لهذه الدراسة أهميتها من الناحيتين العلمية والعملية، فمن الناحية العلمية تمثل إسهاماً علمياً متواضعاً تتسم بالموضوعية في تحديدها لسبل تمويل اقتصاديات الدول النامية في ظل العجز التي تعاني منه. بالإضافة إلى حصر الآثار المترتبة عن تمويل العجز بإصدار النقود الجديدة على اقتصادياتها. ولما كانت الغاية هي المساهمة في تحقيق أهداف المجتمع فهنا تتجلى الأهمية العملية لهذه الدراسة، والتي تهدف إلى إبراز انعكاسات التمويل التضخمي لعجز الموازنة العامة في الاقتصاد السوداني و الخروج بمجموعة من النتائج المفسرة لتأثير زيادة إصدار النقود في معدلات التضخم في ظل زيادة الإنفاق النقدي .

اعتمدت الدراسة منهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري للتعرف على الأدبيات النظرية لمتغيرات الدراسة بصفة عامة، أما الجانب التطبيقي فقد تناولت الدراسة القياسية القياسية اختبار العلاقة السببية بين بعض المتغيرات الاقتصادية (معدلات التضخم، عرض النقود، الإنفاق العام و الناتج المحلي الإجمالي) خلال 1997-2016 باستخدام برنامج القياس الاقتصادي 9 - Eviews.

ولبلوغ هذا الهدف، وحسب ما توفر لنا من مادة علمية، تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة محاور :

المحور الأول : مفاهيم أساسية متعلقة بالدراسة خاصة فيما يتعلق بعجز الموازنة العامة للدولة والتمويل التضخمي

المحور الثاني : قراءة تحليلية لوضعية الاقتصاد السوداني

المحور الثالث: دراسة قياسية - اقتصاد السودان نموذجاً

المحور الأول: مفاهيم أساسية متعلقة بالدراسة

أولاً. عجز الموازنة العامة :

1 مفهوم عجز الموازنة العامة:

يقصد بعجز الموازنة العامة زيادة النفقات العامة عن إيرادات الدولة بحيث لا تستطيع الإيرادات مجازاة الزيادة المضطرة في النفقات

العامة¹. فالنفقات هي التي تحدد غالباً حجم العجز و طبيعته حيث أن النفقات تميل غالباً إلى زيادة في مختلف دول العالم و سبب هذا التزايد في النفقات هو تطور الحاجات العامة و نمو وظائف الدولة².

إن عجز الموازنة متعدد الأشكال و مختلف الأسباب حيث ينقسم إلى الأنواع التالية³:

- عجز متوقع من قبل السلطات المسؤولة و هو عجز يتضمنه قانون الموازنة و يبرز بصورة واضحة في بداية السنة المالية.
- العجز البنيوي أو الهيكلي: يظهر هذا العجز نتيجة عيب في الهيكل الاقتصادي بسبب ظروف غير مواتية تحيط بهذا

الاقتصاد و هو يظهر على شكل عجز مالي ضخمة متتالية لا تؤثر فيها مختلف الحلول التي تبناها الدولة لإقامة التوازن .

- عجز طارئ أو مؤقت: ينشأ هذا العجز نتيجة تبدل الحالة الاقتصادية أثناء السنة المالية فقد تضع الدولة في بداية السنة المالية موازنة و بتقديرات صحيحة بحيث تتساوى فيها النفقات مع الإيرادات وفق الحالة الاقتصادية المتوقعة إلى انه عند تنفيذ الموازنة أثناء السنة المالية قد تعصف بالاقتصاد الوطني ظروف صعبة تؤدي إلى انخفاض الدخل الوطني فيؤثر هذا في مجمل الضريبة و يظهر هذا العجز كذلك في حالة الأزمات الاقتصادية التي تعمل الدولة هنا على زيادة حجم إنفاقها من اجل العمل على حل الأزمة و بالتالي يحصل عجز في الموازنة العامة⁴.

2- الأساليب التقليدية لتمويل عجز الموازنة العامة :

يتم تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بمصادر تمويل داخلية و أخرى خارجية و ذلك نتيجة لقصور الإيرادات العامة للدولة عن الوفاء بمتطلبات الإنفاق العام و خاصة إذا كانت ثمة خطط تنمية طموحة تهدف الدولة إلى تحقيقها بواسطة الإنفاق العام.

2-1- التمويل المحلي لعجز الموازنة العامة : تلجأ الدولة إلى تمويل عجزها المالي اعتماداً على مواردها المحلية داخل الحدود

الجغرافية و تتمثل مصادر تمويل العجز المحلية فيما يلي :

- **المصادر الجبائية:** تعتبر المصادر الجبائية احد أهم مصادر تمويل عجز الموازنة و ذلك من خلال ثبات حصيلتها نسبياً مقارنة بباقي المصادر و كذا دورية تحصيلها فهي المصادر العادية الأساسية في تمويل الموازنة العامة و تتمثل هذه المصادر في الضرائب المباشرة و الغير مباشرة و الرسوم.

● **الاقتراض المحلي:** تتمثل أشكال الاقتراض المحلي فيما يلي⁵ :

- الاقتراض من البنك المركزي: تلجأ الدولة إلى الاستدانة من البنك المركزي في شكل قرض عام موجه لتحقيق النفع العام.
- الاقتراض من البنوك التجارية: يتم تمويل عجز الموازنة العامة عن طريق بيع السندات الحكومية للبنوك التجارية أو الحصول على تسهيلات ائتمانية.
- الاقتراض من القطاع الغير مصرفي: و يكون في صورة الاقتراض من صناديق التأمينات و المعاشات و عمليات السوق المفتوحة مع هذا القطاع و كذا من الأسواق المالية لبيع السندات الحكومية⁶.
- تبديل القرض العام : قد لا تتمكن الدولة من سداد القرض في الأجل المحدد للوفاء بقيمة القرض و فوائده مما يضطر الدولة إلى تبديل القرض . و تبديل القرض العام يعني استمرار القرض مع تخفيض فائدته.

2-2- التمويل الخارجي لعجز الموازنة العامة: تلجأ الدول إلى التمويل الخارجي لتغطية عجزها المالي إذا ما عجزت مواردها

المحلية عن ذلك سواء من الجهاز المصرفي أو من الأفراد و المؤسسات الغير مالية لأسباب كثيرة كضعف الادخار المحلي و عدم مرونة الجهاز الإنتاجي لامتناع إصدار نقدي جديد و يمكن حصر أساليب التمويل الخارجي في القروض الخارجية⁷، و هي القروض التي تحصل عليها الدولة من الأفراد و المؤسسات الحكومية الأجنبية و الهيئات الدولية. و يعد الاقتراض الخارجي أحد الوسائل الغير التضخمية لسد جانب من عجز موازنتها خاصة في نفقاتها بالنقد الأجنبي مثل دفع تعويضات الأجنبية و أعباء الديون الخارجية و السلع الأجنبية اللازمة لتنفيذ مشروعات الحكومة و القطاع العام . و قد تمكنت بلاد نامية كثيرة من تمويل جانب كبير من عجزها المالي من خلال الاستدانة الخارجية التي شكلت لها حدوث مشكلات على المدى الطويل التي سرعان ما نمت أعباءها بمعدلات أسرع من نمو معدلات صادراتها و موارد النقد الأجنبي الأمر الذي أدى إلى تفاقم عجز موازنتها نتيجة لتراكم حجم الديون و فوائدها و بقاء. و تأخذ هذه الطريقة واحداً من الأشكال التالية: المنح القروض الميسرة أو التفضيلية و الاقتراض التجاري .

ثانياً: التمويل التضخمي لعجز الموازنة العامة للدولة:

1 مفهوم التمويل التضخمي أو التمويل بالعجز:

يعتبر التمويل التضخمي أو التمويل بالعجز عملية إصدار كمية إضافية من النقود الورقية من طرف السلطة النقدية غالباً ما تكون البنك المركزي تؤول إلى الدولة لاستخدامها في تمويل النفقات العامة و مواجهة بعض الأزمات في السيولة النقدية بصفة مؤقتة. و تؤدي هذه الوسيلة إلى زيادة عرض النقود زيادة لا تتناسب مع الزيادة الحاصلة في الناتج المحلي الإجمالي مما يدفع المستوى العام للأسعار إلى الارتفاع⁸ . و في هذه الحالة تتمكن الحكومة من أن تعبئ قدراً من الموارد مساوياً لحجم العجز بالموازنة عن طريق تحويل الموارد إليها بشكل إجباري . ورغم أن هذه الوسيلة قد تبدو سهلة و ميسورة للسلطة إلا أنها في الحقيقة ذات تكلفة وخيمة حيث ينجم عنها تضخم⁹ . و إنما تتوفر للتضخم النقدي أسباب الوجود إذا لم تصادف الزيادة في تيار الإنفاق النقدي زيادة مقابلة في العرض الكلي للسلع و الخدمات¹⁰ .

و تشير معظم المقالات و الأبحاث التي تناولت مشكلة التضخم أن هناك أسباب نقدية لأن معدل النمو السنوي في الكتلة النقدية يفوق معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي في معظم السنوات هذا ما يجعل كميات النقد المتداول في الاقتصاد العالمي تفوق الحاجة إليها بنسب كبيرة¹¹ .

أثر التمويل التضخمي على اقتصاديات الدول النامية (دراسة قياسية - اقتصاد السودان نموذجاً) كذلك يختلف مفهوم التمويل بالعجز في لدى الدول المتقدمة عنه في الدول النامية¹². حيث يتخذ مفهوم التمويل بالعجز لدى الدول المتقدمة أشكالاً متعددة و من هذه الأشكال توسع الحكومة في حجم مدفوعاتها التحويلية بان تزيد من منح الإعانات النقدية و العينية للأفراد و أن تقوم بالتعجيل بسداد جانب من قروضها كوسيلة من لد المجتمع بقوة شرائية إضافية و قد تكون هذه الإعانات التي تمنحها الحكومة في شكل نقود دون أن يكون هناك قيد بالنسبة لطريقة التصرف فيها . و قد يأخذ هذه الأشكال كذلك توسع الحكومة في أنفاقها على بعض مرافق الخدمات، و كذا بعض المشروعات العامة التي يمكن تنفيذها بسرعة و مرونة كافيتين. كما قد يأخذ هذه الأشكال نقص إيرادات الضرائب كوسيلة لد المجتمع بقوة شرائية إضافية باعتبار أن تكييف مستوى إيرادات الضرائب بفضل سياسة تكييف مستويات الإنفاق الحكومي كوسيلة مالية لتحقيق الاستقرار في مستوى الإنفاق النقدي الكلي للمجتمع. و من هذه الأشكال التوسع في الائتمان المصرفي للتأثير في كمية العرض النقدي و سعر الفائدة و حجم الاستثمار الخاص و بالتالي عن طريق شراء الأوراق المالية في السوق المفتوحة. و عن طريق خفض نسب الاحتياطات إلى الودائع و أسعار إعادة الخصم و عن طريق استخدام وسائل الرقابة الكيفية . كما قد تأخذ هذه الأشكال أيضا إتباع سياسة مؤداها الحيلولة دون انخفاض مستوى الأجور¹³. و من جهة أخرى فإن فاعلية عمليات السوق المفتوحة في السياسة النقدية تعتمد على العمق المالي و الذي تفتقر إليه البلدان الأقل تطورا و لذلك لا تسهم الآليات النقدية في تسهيل الاقتراض الداخلي للحكومة¹⁴.

و يميز عادة بين التمويل النقدي و الغير النقدي للعجز، و يسمى الأول التمويل بالإصدار النقدي لأن إقراض البنك المركزي للحكومة يظهر في فقرة الائتمان المحلي لميزانية البنك المركزي. أي زيادة في جانب الموجودات تقابلها زيادة في جانب المطلوبات تبدأ بتعزيز الحساب الجاري للحكومة و بعد سلسلة من العمليات تنتقل من الحساب الجاري للحكومة إلى حسابات المصارف أو العملة المصدرة، ما يعني زيادة الأساس النقدي بمبلغ القرض. أما الثاني فهو التمويل بإصدار أوراق الدين التي يشتريها القطاع الخاص الوطني و ربما الأجانب. لكن لو أقدم البنك المركزي على شراء ديون حكومية بقدر الدين الإضافي فقد حصلت عملية تنقيد و لا يختلف الأمر في المحصلة عن التمويل النقدي من البداية لان التغير الذي يطرأ على ميزانية البنك المركزي و نتائجه متماثلة . لهذا فان تنقيد الدين يقتزن لدى الكثيرين بالتضخم المفرط و لذلك تمنعه الدول المتقدمة و النامية و يجري تنقيد الدين لتمويل العجز مباشرة بشراء حوالات الخزينة أو سندات الحكومة من الإصدار الأول أو من السوق الثانوية¹⁵.

2- تباين الاتجاهات المؤيدة و المعارضة للتمويل التضخمي :

لا يلق التمويل التضخمي تأييدا مطلقا من قبل الاقتصاديين¹⁶، حيث أنه بالنسبة للدول النامية، فهناك من يؤيد استخدام التمويل

التضخمي كسياسة اقتصادية نظراً لما لها من فعالية. وهناك مجموعة أخرى عكس الأولى تقدم حجج ومبررات تدعو من خلالها إلى عدم جدوى وفعالية التمويل التضخمي.

2-1 الاتجاهات المؤيدة للتمويل التضخمي:

يعتقد أنصار التمويل التضخمي بأنه يعتبر من بين الوسائل الفعالة التي يمكن للدول النامية أن تلجأ إليه لتمويل التنمية، باعتباره وسيلة من وسائل تمويل الاستثمارات في الدول النامية مما يزيد معدل النمو استناداً إلى مايلي¹⁷:

- الأخذ بالتضخم باعتباره يكفل الاستخدام الكامل للموارد الإنتاجية، و بالتالي فإن التضخم نفسه سوف يقضي على آثاره السيئة إذا استخدم في تنمية رأس المال لأنه سيزيد من السلع والخدمات.

- الأخذ بالتضخم على ظاهرة الوهم النقدي، أي عند استخدام رأس المال في شراء عوامل الإنتاج و ارتفاع الدخل و ارتفاع الأسعار و تمكن الدولة من زيادة إنتاج السلع والخدمات فتتجه الأسعار إلى الانخفاض.

- التضخم يعمل على استيراد رأس المال الأجنبي استناداً إلى التحركات الدولية في النظرية الكلاسيكية.

- ارتفاع الأسعار يؤدي إلى خفض مستوى الاستهلاك مما يؤدي إلى خلق إجباري للادخار.

- التضخم حافز يشجع من خلاله رجال الأعمال على الاستثمار.

- الاقتصاديات المتخلفة يتسم أفرادها بالاكتمال و عليه يمكن للدولة إصدار نقود جديدة مساوية للأموال المكتنزة و بذلك لا تظهر

ضغوط تضخمية في الاقتصاد و القليل من التضخم سوف يؤدي بهذا القطاع الغير مساهم في الادخار و الاستثمار إلى دخوله و مساهمته قليلاً.

2-2 الاتجاهات المعارضة للتمويل التضخمي:

يعارض الكثير من الاقتصاديين الأخذ بالتضخم كوسيلة للتمويل في الدول النامية، ويعتقدون بضرورة ضمان الاستقرار النقدي

عند تحقيق التنمية الاقتصادية، وهو هدف أساسي لكل سياسة اقتصادية سليمة. وترى هذه المجموعة بأن تحقيق عملية التنمية عن

طريق اللجوء إلى التضخم مهلة لمبادئ التحليل الاقتصادي العادي¹⁸، وينتج عنه آثار سلبية عديدة خاصة على المدى الطويل.

ويستند أنصار الاتجاهات المعارضة للتمويل بالتضخم إلى البنيان الإنتاجي للدول النامية الذي يتسم بالجمود، فليس هناك ما يضمن

أن توجه الأموال إلى الاستثمار و ليس هناك ما يضمن أن تؤدي زيادة الأرباح إلى تشجيع الادخار فقد توجه نحو الاستهلاك خاصة

في ظل ارتفاع الأسعار، و هذا يؤدي بالأفراد إلى سحب مدخراتهم السابقة بعد انخفاض القوة الشرائية للنقد، و بالتالي فإن

أثر التمويل التضخمي على اقتصاديات الدول النامية (دراسة قياسية - اقتصاد السودان نموذجاً)
الاقتصاديات المتخلفة ذات طبيعة بنيانية خاصة لا يمكن أن تتحمل التضخم، و ما ينجم عن أثاره الضارة و ذلك على اعتبار أن¹⁹:

- التضخم يعتبر وسيلة فعالة لتشغيل الموارد العاطلة في البلاد المتقدمة استناداً إلى بعض الاعتبارات التاريخية التي تتخذ من تجربة هذه الدول خلال فترة الكساد مثلاً لتمويل المشروعات الاستثمارية غير أن الواقع يشير إلى أن الهيكل الاقتصادي للدول المتخلفة يختلف عن نظيره في الدول المتقدمة فالاقتصاديات المتخلفة تتسم بضالة مرونة العرض الكلي للإنتاج و بالتالي فإن الآثار المتوقعة من زيادة الاستثمار الممول بنقود جديدة ستكون مختلفة عن نظيرتها في الدول المتقدمة لان عملية خلق نقود جديدة ستميل إلى زيادة الدخل التي يترتب عنها زيادة في الطلب على السلع و الخدمات و التي من المؤكد أن عرضها سيكون غير مرن على الأقل في الفترة القصيرة و عليه فلا يتوقع أن يكون هناك عرض الإنتاج فتميل الأسعار إلى الارتفاع و تظهر ضغوط تضخمية لان مشكلة هذه الدول ليست في نقص الطلب الفعلي و إنما هي مشكلة نقص في العرض الفعلي.

- عدم خضوع بعض الأفراد لظاهرة الوهم النقدي لفترة طويلة لاسيما إذا كانت الاستثمارات الجديدة تتطلب فترة إنشائية طويلة لان الأسعار قد تتمادى إلى الارتفاع الأمر الذي يدفع العمال إلى المطالبة إلى زيادة الأجور في ظل ثبات الإنتاجية الأمر الذي يترتب عنه ارتفاع آخر في الأسعار .

- التضخم أداة لعدم اجتذاب رؤوس الأموال الأجنبية لان الذي يلزم فعلاً هو زيادة الطلب على السلع و الخدمات و ليس تغير المستويات النسبية للأسعار الذي افترضته نظرية الحركات الدولية لرأس المال²⁰.

- التضخم لا يمكنه أن ينجح في تكوين الادخار الإجباري في المجتمع لأنه لن ينجح في إعادة توزيع الدخل لصالح الطبقات التي ميلها الحدي للادخار منخفض بل على العكس سوف يعمل على إعادة توزيع الدخل لصالح الطبقات التي ميلها الحدي للادخار مرتفع.

- المعدل الجاري للاكتناز في الدول المتخلفة غير معروف و بالتالي لا يمكن القول أن الدول المتخلفة يمكن أن تصدر نقوداً جديدة تعادل الأموال المكتنزة . و الترجيح : هو أن أسلوب التمويل بالعجز يتطلب وجود جهاز إنتاجي مرن و هو لا يناسب اقتصاديات الدول النامية و بالتالي فإن استخدام هذا الأسلوب يجب أن يكون عند الضرورة القصوى ز في تمويل مشروعات استثمارية مضمونة و سريعة العائد . حتى يتواءم المعروض النقدي مع المعروض السلعي و يتم بذلك استهداف التضخم .

المحور الثاني: قراءة تحليلية لوضعية الاقتصاد السوداني:

أولاً: الملامح الأساسية للاقتصاد السوداني:

نجد أن البناء الاقتصادي في السودان يعكس بصورة واضحة البناء الاقتصادي لدولة نامية تخطو خطواتها الأولى في مسار التنمية. فالملامح الرئيسية التي تميز اقتصاديات الدول النامية عن غيرها من الدول المتقدمة تسود بقدر كبير في دولة السودان. وحسب تصنيف الأمم المتحدة للدول يعتبر السودان إحدى الدول التي تكون في قائمة الخمس والعشرون دولة الأقل نمواً في العالم.²¹

بالنظر إلى السمات التي تميز الدول النامية نجد أنها تطابق إلى حد كبير السمات الاقتصادية في السودان. فالملامح الرئيسية للاقتصاد السوداني توضح ضعف الهيكل الاقتصادي مقارنة مع الهياكل الاقتصادية في الدول المتقدمة والتي يمكن توضيحها من خلال معرفة إجمالي الناتج المحلي الإجمالي²². ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل رقم 01.

وحسب دراسة أجراها البنك الدولي حول اقتصاد السودان فإن السودان مازال يقف عند بداية مرحلة التحول الهيكلي حيث أثبتت دراسة التحليل القطاعي لإجمالي الناتج المحلي في عام 1980 و عام 2013 تكشف عدم تحقيق تقدم إذ أنه باستثناء الزيادة في قطاع الصناعة التي ارتبطت بالنفط والصناعات الاستخراجية حيث تشير الدراسة إلى ثلاثة مراحل ميزت الاقتصاد السوداني²³:

-1989 إلى 1997: وصل متوسط نمو إجمالي الناتج المحلي إلى 4.9% وكان المحرك الرئيسي للنمو هو العمالة والإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج وكانت هذه الفترة تجرية ذات إصلاحات اقتصادية و تحرر اقتصادي²⁴.

-1998 إلى 2007: ارتفع متوسط النمو الاقتصادي 1.2 نقطة مئوية نتيجة لظهور النفط ليصل متوسط النمو إلى 6.1% و الوضع المعتاد لهذه الفترة هو أن اصعب حراس المال المادي المحرك الرئيسي للنشاط الاقتصادي في حين انخفضت نسبة مشاركة العمالة و الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج انخفاضاً ملموساً و يعكس هذا تزايد الاستثمارات الرأسمالية في البلاد بدعم من الاقتصاد النفطي سواء من مصادر محلية أو عبر الاستثمار الأجنبي المباشر.

-2008 إلى غاية يومنا هذا : تتسم هذه الفترة بالنمو السالب للإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج و هي تتضمن انفصال جنوب السودان عام 2011 و يرتبط ذلك بفقدان الأغلبية العظمى للاحتياطات النفطية و ما ارتبط بها من إيرادات الموازنة . و كان التراجع في معدلات النمو في هذه الفترة يعزى إلى انخفاض رأس المال المادي و النمو السلبي في الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج و ليس هذا بالمستغرب حيث انخفضت الاستثمارات في الأنشطة المرتبطة بالنفط بعد الانفصال و تقلص الاستثمار الأجنبي المباشر و تراجعت الثقة في الاقتصاد بشكل عام و يمكن تفسير شدة الانكماش بضخامة حجم رأس المال المادي و الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في التنمية الاقتصادية بالسودان قبل عام 2003.

ثانياً: الموازنة العامة في السودان :

أثر التمويل التضخمي على اقتصاديات الدول النامية (دراسة قياسية - اقتصاد السودان نموذجاً) تواجه الموازنة العامة للسودان عجزاً دائماً منذ عام 2008. ففي سنوات الاقتصاد النفطي التي سبقت كانت العائدات النفطية هي المصدر الأساسي للإيرادات العامة وأسهمت بأكثر من 50% من إجمالي الإيرادات حيث بلغت ذروتها. لكن هذا الوضع انتهى فجأة عام 2011 فمع انفصال جنوب السودان تراجعت نسبة العائدات النفطية إلى إجمالي الإيرادات من 59% عام 2011 إلى 16% عام 2012 ولم تستطع الإيرادات الضريبية وغيرها من الإيرادات الغير نفطية رغم ارتفاعها بشكل ملموس أن تعوض هذه الصدمة القوية الناجمة عن تراجع العائدات النفطية. وانخفضت الإيرادات الإجمالية 33.5% من عام 2011 إلى عام 2012. والشكل رقم 02 يبين الموازنة العامة للسودان خلال السنوات الأخيرة :

ثالثاً: تمويل عجز الموازنة في السودان :

يعتبر تمويل عجز الموازنة في السودان من التحديات الرئيسية ما بعد الانفصال، وقد أصبحت خيارات التمويل الأجنبي للعجز محدودة في ضوء أزمة سداد الديون المتأخرة والمصدر الأساسي للتمويل حتى الآن هو تمويل العجز بطباعة نقود جديدة في أعقاب صدمة الانفصال ونظراً للتبعات السلبية الجسيمة لهذا الأسلوب فإنه غير مستدام على المدى البعيد. فتحويل العجز إلى نقود يؤدي إلى ارتفاع حاد في التضخم. وتدهور آليات نقل أثر قرارات السياسة النقدية ومزاحمة القطاع الخاص في الائتمان المخصص له. ورفع سعر الصرف الحقيقي. وزيادة فجوة العجز في الموازنة العامة للدولة. وضعف القدرة التنافسية في التجارة الخارجية وفي الوقت ذاته فإن آثار أزمة الديون. إلى جانب العقوبات المالية والاقتصادية المفروضة على السودان عزلت البلاد فعلياً عن النظام المالي العالمي²⁵. والشكل رقم 03 يوضح نمو المعروض النقدي والمعبّر عنه بالكتلة النقدية M2 :

رابعاً : تأثير التمويل بالعجز على معدلات التضخم :

يتسم التضخم في السودان بتاريخ من المعدلات المرتفعة والتقلب المتزايد منذ الثمانينات ومنذ بدا الاقتصاد النفطي عام 1999. تراوح متوسط التضخم السنوي في السودان حوالي 10% أو أعلى من ذلك باستثناء الفترة بين عامي 2003 و 2006. واقتزن التضخم المرتفع باستمرار أيضاً بارتفاع مستوى التقلب. ومن بين الأعراض الرئيسية لصدمة انفصال جنوب السودان عام 2011 أن معدل التضخم في السودان ارتفع بحدة منذ ذلك العام و يبقى أعلى من 30% منذ 2012. وتحليل معدلات التضخم حسب الوتيرة الشهرية كان المعدل أعلى خلال فترات معينة (متجاوزاً 40%) كما كان الحال في النصف الثاني من عام 2012 و الربع الأول من عام 2013 بدأت بعده الزيادة في مستوى الأسعار تتراجع وكانت هناك ذروة أخرى في معدلات التضخم حيث بلغت 46.8% خلال يوليو 2014 ثم تراجعت إلى 12.6% ديسمبر 2015 لتعاود الارتفاع خلال سنة 2016 لتبلغ بذلك

من الأسباب الرئيسية للارتفاع الحاد في معدل التضخم منذ عام 2011 قيام بنك السودان المركزي بتمويل عجز الموازنة بطباعة نقود جديدة عبر منح الحكومة قروضا مباشرة و أسفر هذا زيادة سريعة في النمو النقدي دفع كل من مستوى الأسعار و سعر صرف العملة الوطنية إلى الارتفاع بنفس الوتيرة . حيث صاحب ارتفاع معدلات التضخم منذ سنة 2011 ارتفاع حاد في سعر الصرف حيث سجلت سنة 2015 ارتفاعا كبيرا بمعدل 6.0% (نسبة من الناتج الإجمالي المحلي) و استمر هذا الارتفاع في ظل ارتفاع معدل التضخم كل هذا في ظل التمويل التضخمي المعتمد من طرف البنك المركزي. وهذا ما يوضحه الشكل رقم 04:

المحور الثالث: الدراسة التطبيقية (دراسة قياسية - اقتصاد السودان نموذجاً)

أولاً: تحديد النموذج القياسي

تم تحديد النموذج القياسي الآتي : $INF_t = B_0 + B_1GDP_t + B_2M2_t + B_3G + U_t$ ، حيث

INF: معدل التضخم بوصفه المتغير التابع .

أما المتغيرات المستقلة :

M2: عرض النقود و المعبر عنها بالكتلة النقدية M2.

GDP: الناتج المحلي الإجمالي.

G : حجم الإنفاق العام .

B: معاملات النموذج: و التي تأخذ الإشارات التالية حسب العلاقة الموجودة بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة:

B_0 : الحد الثابت للنموذج ذو إشارة موجبة .

B_1 : معامل الناتج المحلي الإجمالي ذو إشارة سالبة (توقع وجود علاقة عكسية بين الناتج المحلي الإجمالي و معدلات التضخم)

B_2 : معامل عرض النقود ذو إشارة موجبة (توقع وجود علاقة طردية بين عرض النقود و معدلات التضخم).

B_3 : معامل الإنفاق العام ذو إشارة موجبة (توقع وجود علاقة طردية بين الإنفاق العام و معدلات التضخم).

U_t : المتغير العشوائي (المتغيرات المستبعدة من النموذج).

T: السلسلة الزمنية السنوية للبحث.

L: اللوغريتم الطبيعي.

ثانياً: إجراءات و نتائج التحليل القياسي:

- اختبار استقرارية السلاسل الزمنية او عدم وجود جذر وحدة (Unit root test): يتم اختبار استقرار السلاسل

الزمنية لتفادي الانحدار الزائف و تم استخدام اختبار ديكي-فولر الموسع ADF حيث لخصت النتائج في الجدول رقم 01 .

من خلال نتائج الجدول رقم 01 اثبت اختبار ADF أن جميع السلاسل الزمنية غير مستقرة في المستوى و لكنها مستقرة

في الفرق الأول، و بالتالي يمكننا إجراء اختبار التكامل المشترك لتقدير العلاقة الطويلة الأجل بين المتغيرات .

- اختبار العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة (la causalité de granger)

تم اختبار العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة (la causalité de granger)، وكانت النتائج ملخصة في الجدول

رقم 02.

تقدير نتائج اختبار جرانجر للسببية : توضح نتائج الجدول رقم 02 مايلي :

- الناتج المحلي الإجمالي يؤثر في معدلات التضخم (لأن احتمال قبول هذه الفرضية 0.005 و هو أقل بكثير من 0.05).
- الإنفاق العام يؤثر في معدلات التضخم (لأن احتمال قبول هذه الفرضية 0.02 و هو أقل بكثير من 0.05).
- عرض النقود يؤثر في معدلات التضخم (لأن احتمال قبول هذه الفرضية 0.01 و هو أقل بكثير من 0.05).

- اختبار التكامل المشترك (cointegration):

من أهم اختبارات التكامل المشترك اختبار جوهانسون (Johansen) و لخصت النتائج في الجدول رقم 03 :

ويشير الجدول رقم 03 إلى وجود علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات (وجود توليفة خطية ساكنة بين المتغيرات) مما يؤكد وجود

علاقة توازن طويلة الأجل بين التضخم و الناتج المحلي الإجمالي ، عرض النقود، الإنفاق العام

- معادلة التكامل المشترك :

$$INF = 0.2463 - 1.8164GDP + 0.1274M2 + 0.1558G$$

بعد التأكد من وجود تكامل مشترك بين المتغيرات ينبغي تمثيل نموذج تصحيح الخطأ لتقدير العلاقة قصيرة الأجل .

- اختبار نموذج تصحيح الخطأ ECM :

بعد التأكد من وجود علاقة توازن طويلة الأجل بين المتغيرات فانه من الممكن وجود علاقة قصيرة الأجل و لتقدير هذه العلاقة

أثر التمويل التضخمي على اقتصاديات الدول النامية (دراسة قياسية - اقتصاد السودان نموذجاً) و تفادي المشكلات القياسية الناجمة عن الارتباط الزائف ينبغي أولاً اختبار استقرارية سلسلة البواقي عند المستوى . وهذا ما يوضحه الجدول رقم 04.

أظهرت نتائج اختبار ADF (الموضحة في الجدول رقم 04) لاستقرارية سلسلة البواقي U أن السلسلة مستقرة في المستوى، وهذا ما يوضحه الشكل رقم 05.

• تقدير العلاقة قصيرة الأجل ECM:

جاءت نتائج تقدير النموذج بعد إجراء الفروقات على كامل السلاسل الزمنية للمتغيرات على اعتبار أنها مستقرة في المستوى الأول و سلسلة البواقي مبطئة بفترة واحدة باستخدام طريقة المربعات الصغرى كما هو موضح في الجدول رقم 05 . دلت نتائج الجدول رقم 05 على أن : معامل $U(-1)$ معنوي (0.03) و سالب (-0.627099) مما يؤكد على صحة نموذج تصحيح الخطأ و الذي يفسر قوة الإرجاع نحو التوازن .

و عليه من خلال دراستنا لتأثير كل من عرض النقود و حجم الإنفاق العام و الناتج المحلي الإجمالي على معدلات التضخم في السودان خلال الفترة 1997-2016.

تقدير العلاقة القصيرة الأجل : أظهرت قيم معامل التحديد $R^2 = 46\%$ من التغيرات في معدلات التضخم تم تفسيرها بالتغيرات في الناتج المحلي الإجمالي و عرض النقود و حجم الإنفاق العام . كما أظهرت النتائج وجود علاقة سلبية بين المتغيرات المفسرة و معدل التضخم في المدى القصير.

و جاءت معادلة نموذج تصحيح الخطأ :

$$INF = 0.0513 - 0.0416 GDP - 0.3677 M2 - 0.053 G - 0.5538 U(-1)$$

$$D.W = 1.19$$

أما بالنسبة للعلاقة الطويلة الأجل فقد أظهرت النتائج حسب معادلة التكامل المشترك :

$$INF = 0.2463 - 1.8164GDP + 0.1274M2 + 0.1558G$$

$$R^2 = 24\%$$

(عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي) $D.W = 1.55$

وجود علاقة ايجابية بين كل من عرض النقود و معدلات التضخم من جهة و بين حجم الإنفاق العام و معدلات التضخم من

جهة أخرى . أما عن العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي و معدلات التضخم فهي علاقة سلبية .

كما بلغ معامل التحديد 24% من التغيرات في معدلات التضخم تم تفسيرها بالتغيرات في الناتج المحلي الإجمالي و عرض النقود

و حجم الإنفاق العام و عليه فانه يوجد عوامل أخرى تفسر ظاهرة التضخم في السودان لم يتم إدراجها .

في الأخير يمكن إجمال نتائج الدراسة التطبيقية فيما يلي :

- دلت نتائج اختبار السببية بين متغيرات الدراسة أن كل من عرض النقود و حجم الإنفاق العام و الناتج المحلي الإجمالي يؤثر

في معدلات التضخم .

- دلت نتائج تقدير العلاقة التوازنية طويلة الأجل على وجود علاقة إيجابية بين عرض النقود و حجم الإنفاق العام مع معدلات

التضخم , و علاقة سلبية بين حجم الناتج المحلي الإجمالي و معدلات التضخم . و بالتالي فان زيادة عرض النقود و زيادة

حجم الإنفاق العام في ظل انخفاض الإنتاجية يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم.

كما بلغ معامل التحديد 24% من التغيرات في معدلات التضخم تم تفسيرها بالتغيرات في الناتج المحلي الإجمالي و عرض النقود

و حجم الإنفاق العام و عليه فانه يوجد عوامل أخرى تفسر ظاهرة التضخم في السودان لم يتم إدراجها في هذا النموذج .

خاتمة:

إن سياسة التمويل بالعجز بارتكازها على الاصدار النقدي الجديد تزداد أهميته في الدول التي استنفدت طاقتها الضريبية

والاقتراضية فعن طريق الزيادة في كمية النقود المطبوعة تستطيع الدولة سد فجوة تمويلية في خطة التنمية الاقتصادية وفك الاختناقات

في الانتاج. وتظهر أهمية التمويل بالعجز في الدول النامية للأسباب التالية

- لتعويض النقص الحاصل في كمية النقود بسبب انتشار عادة الاكتناز في هذه الدول عن طريق الاصدار النقدي الجديد

والتوسع الائتماني.

- عدم وجود الاجهزة المالية والمصرفية الكفاء في الدول النامية يقضي بأن يكون التمويل بالعجز وسيلة من وسائل التجميع

الراسمالي.

ولاشك أن مثل هذا النوع من التمويل قد يؤدي الى رفع معدلات التضخم ، إلا أن الالتزام بتوجيه هذه المورد (النقود المطبوعة)

نحو انتاج حقيقي يقلل كثيراً من هذه المعدلات في المستقبل، وهذا ما نود أن نشير إليه في أن التخطيط الاقتصادي السليم هو السبيل

الرشيد لتحقيق التنمية الاقتصادية. لذلك فان دراسة دور التمويل في تحقيق التنمية الاقتصادية تقتضي الاحاطة بمصادر الادخار الوطني

أثر التمويل التضخمي على اقتصاديات الدول النامية (دراسة قياسية - اقتصاد السودان نموذجا)

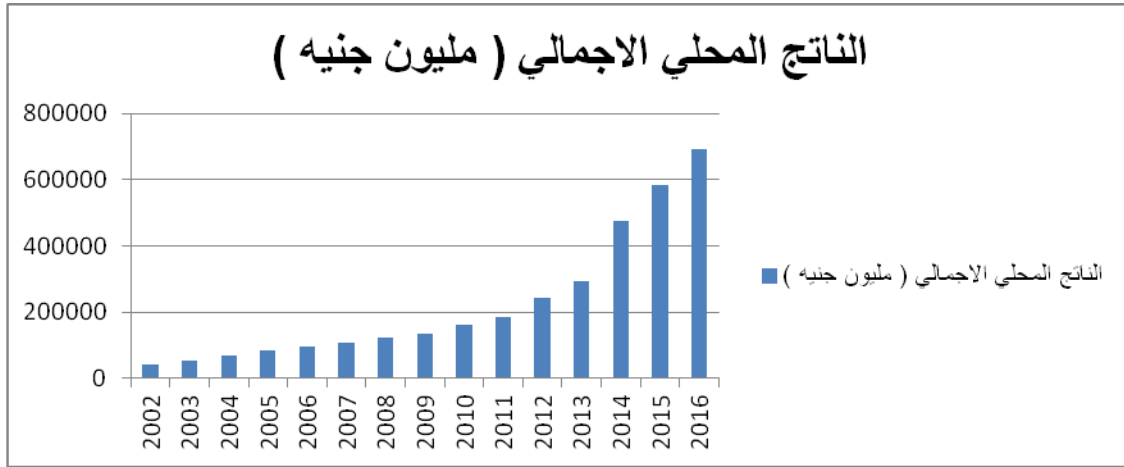
فضلاً عن مصادر الادخار الأجنبي ، بما فيها التمويل بالعجز والمصادر الخارجية للتمويل و دور كل منهما في تحقيق التنمية الاقتصادية.

إن اللجوء لهذا النوع من التمويل يتطلب الاهتمام بتوجيه هذه الأموال إلى الإنتاج و المشاريع الاستثمارية مما يحقق زيادة متناسبة في عرض السلع و الخدمات للزيادة في عرض النقود بهدف التقليل من معدلات التضخم، و هذا ما يفتقده اقتصاد السودان بصفة خاصة و اقتصاديات الدول النامية بصفة عامة. و عليه ينصح بالتقليل من اللجوء إلى أسلوب التمويل التضخمي لسد عجز الموازنة، من خلال :

- العمل على ترشيد النفقات و توجيهها نحو المشاريع الاستثمارية المنتجة لتحسين الإنتاج.
- البحث في سبل تمويل أخرى من شأنها أن تحد من التوسع النقدي .

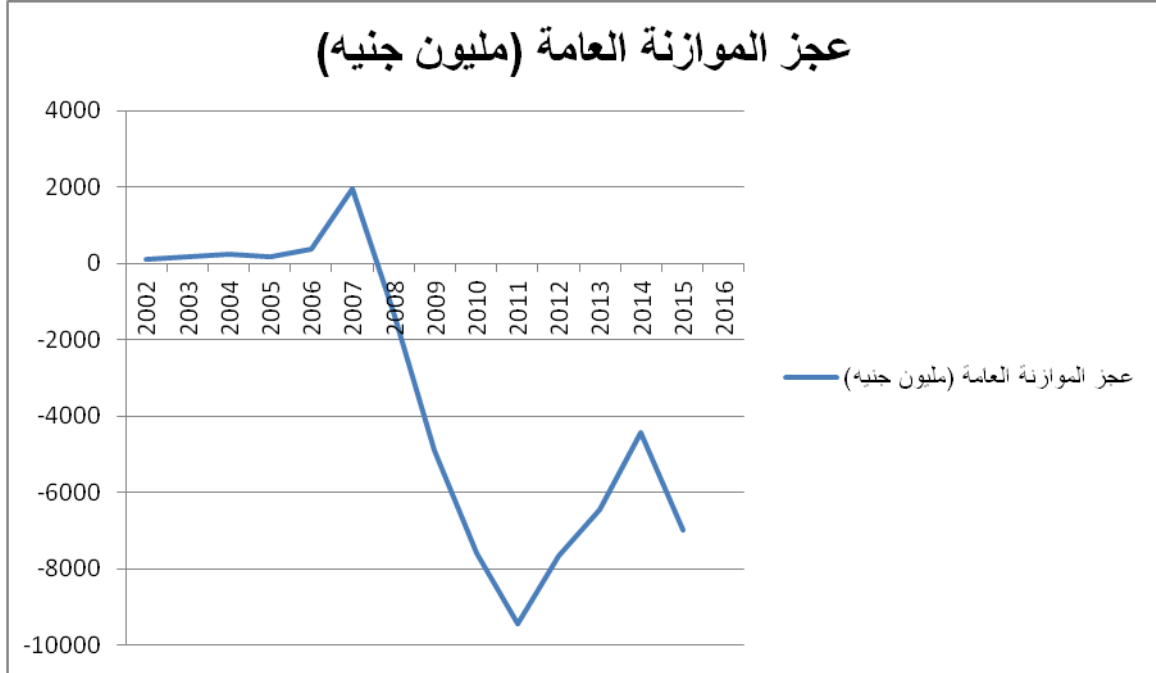
الأشكال والجداول.

الشكل رقم (01) : يبين الناتج المحلي الإجمالي للفترة (2002-2016)



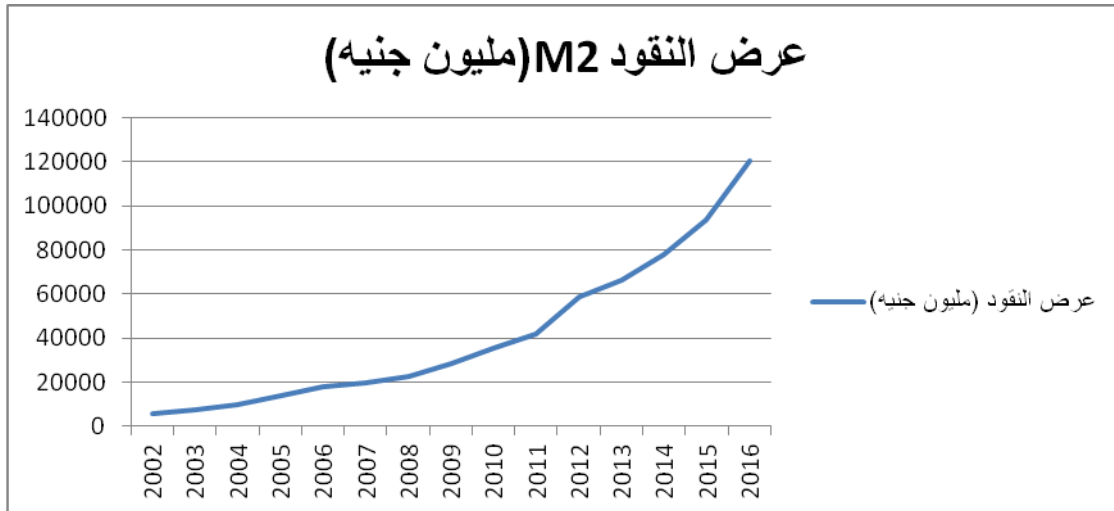
المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على بيانات بنك السودان . التقارير السنوية (2002-2016)

الشكل رقم (02) : تطور عجز الموازنة العامة خلال الفترة 2008-2016



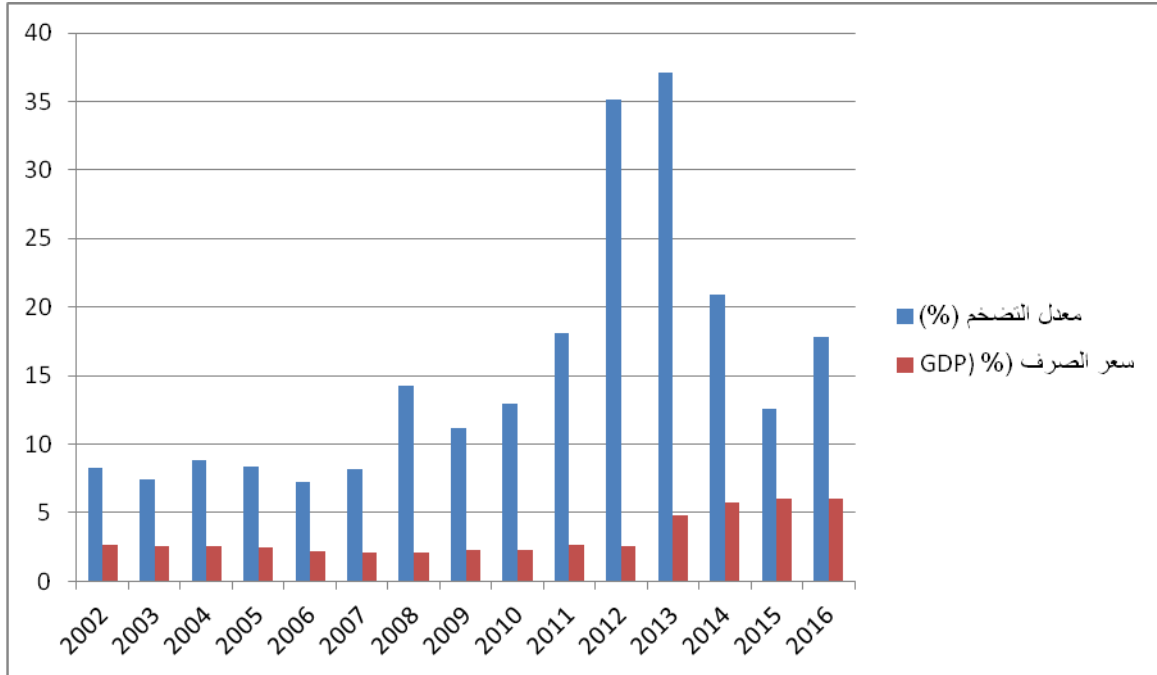
المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على بيانات بنك السودان . التقارير السنوية (2002-2016)

الشكل رقم (3) : تطور المعروض النقدي خلال الفترة (2002-2016)



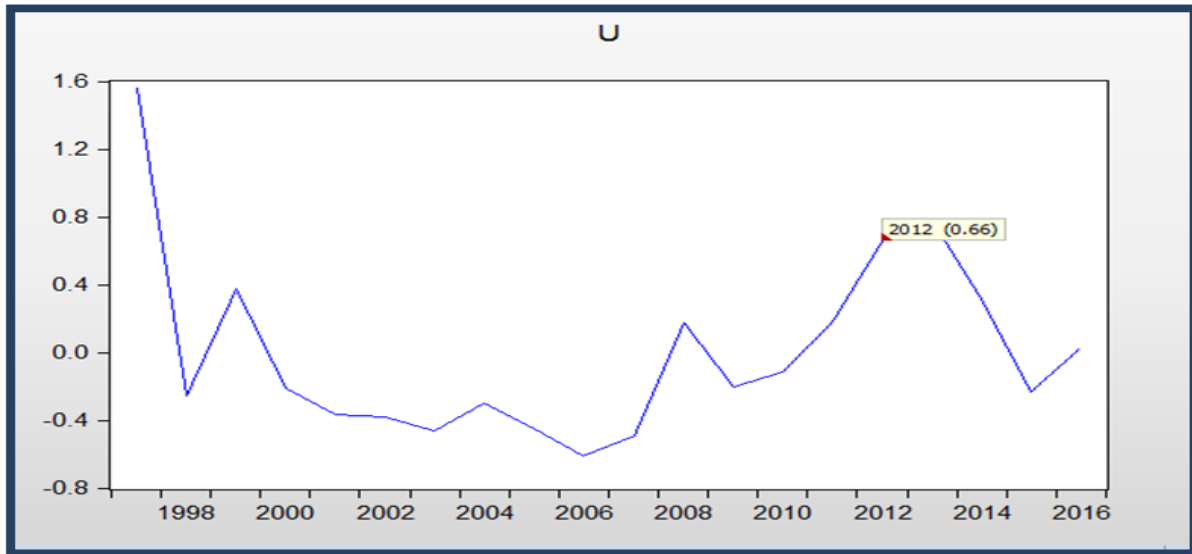
المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على بيانات بنك السودان . التقارير السنوية (2002-2016)

الشكل رقم (04) : معدل التضخم و سعر الصرف للفترة (2002-2016)



المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على بيانات بنك السودان . التقارير السنوية (2016-2002)

الشكل رقم 05: اختبار استقرارية سلسلة البواقي U



المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على برنامج Eviews - 9

الجدول رقم 01 : اختبار استقرار السلاسل الزمنية

المتغيرات	المستوى		الفرق الاول		فترة الابطاء
	مستوى	النتيجة	مستوى	النتيجة	
	المعنوية		المعنوية		

1	مستقرة	4.01-	غير مستقرة	3.60-	INF
1	مستقرة	3.83-	غير مستقرة	1.62-	M2
1	مستقرة	3.79-	غير مستقرة	1.19-	GDP
1	مستقرة	9.65-	غير مستقرة	3.27-	G

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج 9 - eviews

الجدول رقم 02: اختبار العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة (la causalité de granger)

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 05/07/18 Time: 17:58			
Sample: 1997 2016			
Lags: 1			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LM2 does not Granger Cause LINF	19	7.55752	0.0143
LINF does not Granger Cause LM2		0.18258	0.6749
LGDP does not Granger Cause LINF	19	5.92175	0.0271
LINF does not Granger Cause LGDP		10.2174	0.0056
LG does not Granger Cause LINF	19	3.92449	0.0650
LINF does not Granger Cause LG		1.51092	0.2368
LGDP does not Granger Cause LM2	19	1.04499	0.3219
LM2 does not Granger Cause LGDP		0.01892	0.8923
LG does not Granger Cause LM2	19	0.55957	0.4653
LM2 does not Granger Cause LG		13.6729	0.0020
LG does not Granger Cause LGDP	19	0.45814	0.5082
LGDP does not Granger Cause LG		10.0880	0.0059

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج 9 - eviews

الجدول رقم 03: نتائج اختبار جوهانسون للتكامل المشترك (اختبار القيمة العظمى و اختبار الأثر) لمتغيرات النموذج

Date: 05/07/18 Time: 17:46				
Sample (adjusted): 1999 2016				
Included observations: 18 after adjustments				
Trend assumption: Linear deterministic trend				
Series: LINF LGDP LM2 LG				
Lags interval (in first differences): 1 to 1				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.937529	74.13618	47.85613	0.0000
At most 1	0.565730	24.22126	29.79707	0.1912
At most 2	0.376590	9.207642	15.49471	0.3465
At most 3	0.038234	0.701719	3.841466	0.4022
Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.937529	49.91492	27.58434	0.0000
At most 1	0.565730	15.01362	21.13162	0.2880
At most 2	0.376590	8.505923	14.26460	0.3296
At most 3	0.038234	0.701719	3.841466	0.4022

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
 * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
 **Mackinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج Eviews - 9

الجدول رقم 04 : اختبار استقرارية سلسلة البواقي عند المستوى :

Null Hypothesis: U has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.047368	0.0037
Test critical values:		
1% level	-4.532598	
5% level	-3.673616	
10% level	-3.277364	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.
 Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على برنامج Eviews - 9

الجدول رقم 05 : تقدير العلاقة قصيرة الأجل ECM

Dependent Variable: DLINF Method: Least Squares Date: 05/07/18 Time: 19:03 Sample (adjusted): 1998 2016 Included observations: 19 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.051390	0.335265	0.153282	0.8804
DLGDP	-0.041606	1.178796	-0.035295	0.9723
DLM2	-0.367719	1.194318	-0.307891	0.7627
DLG	-0.053550	0.146797	-0.364791	0.7207
U(-1)	-0.553812	0.235581	-2.350833	0.0339
R-squared	0.461296	Mean dependent var	-0.051103	
Adjusted R-squared	0.307380	S.D. dependent var	0.422045	
S.E. of regression	0.351241	Akaike info criterion	0.966248	
Sum squared resid	1.727187	Schwarz criterion	1.214785	
Log likelihood	-4.179356	Hannan-Quinn criter.	1.008310	
F-statistic	2.997074	Durbin-Watson stat	1.195289	
Prob(F-statistic)	0.055680			

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على برنامج Eviews - 9

الهوامش والمراجع:

- ¹ كردودي صبرينة . تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي (دراسة تحليلية مقارنة). (الجزائر. دار الخلودنية . 2007.. ص 75
- ² طارق هزريشي . الأمين لباز مداخلة بعنوان : دراسة مقارنة لتمويل عجز الموازنة العامة بين الاقتصاد الإسلامي و الاقتصاد الوضعي المنتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي الواقع و الرهانات المستقبلية الخلفة. 2011 . ص 54
- ³ نفس المرجع والصفحة سابقا.
- ⁴ Jean-yvescapul, olivier Garnier, Edition HATIER dictionnaire d'économie etsciences sociales, PARIS 2002, p29
- ⁵ طارق هزريشي، مرجع سابق، ص 115-119
- ⁶ Carpenter, S. and Demiralp, S, 'Money, reserves, and the transmission of monetary policy: Does the money multiplier exist?', Journal of macroeconomics, Vol. 34, No 1 , 12012 , pp. 59-75
- ⁷ كردودي صبرينة. مرجع سبق ذكره , ص 152
- ⁸ عرفان تقي الحسيني , التمويل الدولي , دار مجدلاوي للنشر , عمان , 2002 , ص 47
- ⁹ رمزي زكي . فكر الأزمة. مطبوعات مكتبة مدبولي. القاهرة. 1987. ص 25.
- ¹⁰ حسين بن سالم جابر , التضخم و الكساد , مؤسسة الوراق للنشر , الأردن , 2011, ص 32
- ¹¹ نفس المرجع , ص 253
- ¹² Bezemer, D., Grydaki, M. and Zhang, L., 'Is Financial Development Bad for Growth?', Research Institute SOM Research reports, Groningen: University of Groningen, 2014, p 345
- ¹³ احمد عبد الخالق. النظرية النقدية . الأصدقاء للطباعة و النشر . المنصورة . القاهرة. 2003 . ص 250.
- ¹⁴ احمد ابراهيم علي . التمويل و سوق الصرف و التنمية في اقتصاد نفطي . دار الأيام للنشر . عمان . 2016. ص 100.
- ¹⁵ نفس المرجع . ص 102-103.
- ¹⁶ Catao, L.a.V. and Terrones, M.E, 'Fiscal deficits and inflation', Journal of Monetary Economics, Vol. 52, No. 3, 2005 , pp. 529-554
- ¹⁷ احمد ابراهيم علي، مرجع سابق، ص 125 - 127.
- ¹⁸ عبد المطلب عبد الحميد، النظرية الاقتصادية، الاسكندرية، الدار الجامعية، 2000، ص 452، 453
- ¹⁹ نفس المرجع ، ص 127 - 130
- ²⁰ Lin, H.-Y. and Chu, H.-P 'Are fiscal deficits inflationary?', Journal of International Money and Finance, Vol. 32, 2013 , pp. 214-233
- ²¹ أحمد التجاني صالح: العولمة: انعكاساتها على الاقتصاد السوداني وأفريقيا والوطن العربي ، وزارة الثقافة والسياحة مطابع السودان للعملة، الخرطوم، 2005، ص 121
- ²² وراق علي وراق ناصر . اثر عرض النقود على عجز الموازنة في السودان خلال الفترة 1996-2014 . مجلة الدراسات العليا . جامعة النيلين. العدد 15. 2015. ص 13.
- ²³ البنك الدولي . مذكرة اقتصادية عن السودان . استغلال الإمكانيات الكامنة لتحقيق تنمية متنوعة المصادر. 2015. ص 8.
- ²⁴ عبد الوهاب عثمان شيخ موسى: منهجية الإصلاح الاقتصادي في السودان، شراة مطابع السودان للعملة، السودان، الخرطوم ، 2001، ص 48-
- ²⁵ نفس المرجع ، ص 18