

تطور إصلاحات السياسة النقدية فى أوغندا منذ عام 2000

أ. أحمد محمد عبد الله (*)

د. هيام البيلوى (**)
د. مروه عادل الحسين (***)
د. جيهان عبد السلام (****)

• ملخص

تبنت أوغندا برامج اقتصادية لمواجهة الإختلالات التى واجهت هيكلها الاقتصادى نتيجة تعرضه لصدمات داخلية وخارجية خلال فترة السبعينيات والثمانينيات وذلك برعاية صندوق النقد والبنك الدوليين، كان من بينها إتباع سياسة نقدية جديدة لاسيما الإعتماد على الأدوات غير المباشرة، وتحرير سعر الفائدة وسعر الصرف فضلاً عن العديد من الإصلاحات التى طالت الجانب الهيكلى والمؤسسى والقانونى وذلك لتحقيق نمو فى الناتج المحلى الإجمالى وتحقيق استقرار الاقتصاد الكلى، والسيطرة على التضخم على المدى المتوسط. ويعتمد البحث على المنهج التحليلى الوصفى من خلال تحليل السلاسل الزمنية خلال الفترة 2000-2020.

وقد تحققت بعض الأهداف الاقتصادية جراء عملية الإصلاح لاسيما زيادة معدل النمو الاقتصادى إلى 6.2% خلال عام 2018 فى حين تراجع إلى أقل من 4% عام 2020 و 2021 فى حين كان معدل النمو المستهدف 7% ما قد يرجع إلى إنتشار وباء كورونا. كما انخفض معدل التضخم لأقل من النسبة المستهدفة (5% سنوياً) خلال السنوات الأخيرة. وزاد الائتمان المصرفى الموجه للقطاع الخاص بأكثر من الضعف ليصل إلى 15% من إجمالى الناتج المحلى خلال الفترة 2001-2020 ووصلت نسبة النقود بمعناه الواسع M2 إلى الناتج المحلى الإجمالى إلى 18.5% عام 2010 وانخفضت إلى حوالى 15.4% عام 2020. وانخفضت قيمة الشلن خلال السنوات العشر الأخيرة بشكل ملحوظ (3773 مقابل الدولار عام 2020).

الكلمات الدالة: السياسة النقدية، بنك أوغندا، معدل الخصم، سعر الصرف، التضخم

(*) باحث دكتوراه بقسم السياسة والاقتصاد كلية الدراسات الإفريقية العليا - جامعة القاهرة

(**) أستاذ الاقتصاد المساعد بكلية الدراسات الإفريقية العليا - جامعة القاهرة

(***) أستاذ الاقتصاد المساعد بكلية الدراسات الإفريقية العليا - جامعة القاهرة

(****) مدرس الاقتصاد بكلية الدراسات الإفريقية العليا - جامعة القاهرة

• **Abstract:**

Uganda adopted economic programs to confront the imbalances that faced its economic structure as a result of its exposure to internal and external shocks during the seventies and eighties, under the auspices of the International Monetary Fund and the World Bank, including the adoption of a new monetary policy especially relying on indirect tools, liberalizing the interest rate and the exchange rate, as well as many reforms that affected the structural, institutional and legal aspect, in order to achieve growth in the gross domestic product, achieve macroeconomic stability, and control inflation in the medium term. The research relies on the descriptive analytical method by analyzing time series during the period 2000 - 2020.

Some economic goals were achieved as a result of the reform process, especially increasing the economic growth rate to 6.2% during 2018, while it declined to less than 4% in 2020 and 2021, while the target growth rate was 7%, which may be due to the spread of the Corona epidemic. The inflation rate has also fallen below the target rate (5% annually) in recent years. Bank credit to the private sector more than doubled to reach 15% of GDP during the period 2001-2020, and the ratio of money in its broad sense, M2 to GDP, reached 18.5% in 2010 and decreased to about 15.4% in 2020. The value of the shilling decreased during the years The last ten significantly (3773 against the dollar in 2020).

Key words: inflation, monetary policy, discount rate, bank of Uganda, Exchange rate.



• مقدمة

تعتبر السياسة النقدية واحده من السياسات الاقتصادية التي تعتمد إليها الدول لإدارة التوسع والإنكماش في حجم النقود والتحكم في عرضها للتأثير على متغيرات الاقتصاد الكلى. ورغم أن السياسة النقدية تعد من السياسات الرئيسية التي تساعد على تحقيق النمو والإستقرار، إلا أنها تختلف من حيث التطبيق من دولة إلى أخرى وذلك وفقاً لظروف كل منها.

وتتمثل أهمية البحثى أن أوغندا قد تبنت برامج اقتصادية لمواجهة الإختلالات التي واجهت هيكلها الاقتصادى نتيجة تعرضه لصدمات داخلية وخارجية خلال فترة السبعينيات والثمانينيات وذلك برعاية صندوق النقد والبنك الدوليين وإتباع سياسة نقدية جديدة أفضت إلى نتائج جديدة. ويتمثل هدفالبحثى توضيح مدى تطور السياسة النقدية فى أوغندا خلال الفترة 2000 - 2020، حيث شملت الفترة العديد من الإصلاحات على المستوى الهيكلى والقانونى والمؤسسى والفنى ما ترتب عليه تطور بعض مؤشرات الاقتصاد الكلى.

وتتمثل إشكالية البحث فى أن أوغندا قد تعرضت لصدمات وإختلالات داخلية وخارجية خلال فترة الثمانينيات من القرن الماضى، وبمجرد إستعادة استقرار الاقتصاد الكلى، تم توقيع برنامج التكيف الهيكلى مع صندوق النقد الدولي عام 1994 تبعه برنامج البنك الدولي وذلك بدعم قوي من المانحين غير إنها مازالت تعاني من بعض المشكلات الاقتصادية التي تحاول إيجاد حل لها. ويعتمد البحث على المنهج الإستقرائى واستخدام أسلوب التحليل الوصفى من خلال تحليل السلاسل الزمنية وذلك خلال الفترة 2000 - 2020. ويفترض البحث أن إصلاحات السياسات النقدية وتطورها قد ساعدت فى تحقيق الأهداف الاقتصادية. اما عن الإطار المكاني والزمانى للبحث، فيركز البحث على تطور السياسات النقدية فى أوغندا خلال الفترة 2000 - 2020 وذلك لما حدث خلال هذه الفترة من تطورات فى السياسة النقدية وتطورات أيضاً فى مؤشرات الاقتصاد الكلى لاسيما النمو الاقتصادى والتضخم. ويجيب البحث

عن تساؤل رئيسي وهو هل حققت الحكومة الأوغندية أهدافها جراء إتباعها سياسات وإجراءات نقدية جديدة؟.

إزاء ما تقدم، يتكون البحث من ثلاثة محاور، حيث يتناول المحور الأول واقع القطاع المالي والأهداف المأمولة والإصلاحات المؤسسية والهيكلية والفنية والقانونية، ويوضح المحور الثاني أدوات السياسة النقدية المتبعة وتطور مؤشر العمق النقدي ومعدل التضخم، في حين يستعرض المحاور الثالث الائتمان الموجه نحو القطاع الخاص والإبتكارات المالية والنتائج والتحديات، وذلك خلال الفترة 2000 - 2020.

أولاً: واقع القطاع المالي والأهداف المأمولة والإصلاحات المؤسسية والهيكلية والفنية والقانونية:

في أعقاب تحرير القطاع المالي وتدابير الإصلاحات التي أدخلتها حكومة أوغندا خلال فترة التسعينيات، حدث تحول ملحوظ في هيكل وأداء النظام المالي، وتحسن الثقة في الأدوات المالية المحلية. وتمكنت أوغندا عن طريق التحول إلى استخدام الأدوات النقدية غير المباشرة إلى التحكم في معدل التضخم والحفاظ على استقراره، فقد انخفض معدل التضخم خلال الفترة 1993/92 - 1999/98 ليصل إلى 5.2% سنوياً. وتجاوز متوسط معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي 5%. فقد ساهم تحرير القطاع المالي في استقرار الاقتصاد الكلي وارتفاع معدل النمو الاقتصادي من خلال زيادة المدخرات المالية والعمق النقدي، وتعزيز الإنضباط المالي، وتحويل مسئولية تمويل المحاصيل من الحكومة إلى بنوك تجارية¹. وبلغ متوسط نسبة السيولة / الأصول لدى بنكي التجارى والتعاونى مجتمعة 46.3% خلال الفترة 1996-1998، ويرجع ذلك إلى إعادة رسملة هذه المصارف². وتغير هيكل الودائع، فقفزت حصة الودائع لأجل والإدخار من إجمالي الودائع من 17% إلى ما يقرب من 50% خلال نفس الفترة³.

1) Irfan Aleem, and Kasekende Louis “Reforming Finance in a Low Income Country: Uganda” (Kampala: **Bank of Uganda**), July 1999.p 15

2) **Ibid**, p 15.

3) **Ibid**, p 31.



وانتهى تقييم مشترك للقطاع النقدي لأوغندا أجراه البنك والصندوق الدولي عام 2001 إلى أن أداء القطاع المالي قد تحسن خلال فترة التسعينيات، إلا أن الوصول إلى الخدمات المالية لازال يواجه بعض التحديات في أوغندا، لاسيما المناطق الريفية، فضلاً عن محدودية المنتجات المالية. كما تم تحرير قطاع التأمين الأمر الذي ساهم في دخول شركات ووسطاء جدد إلى السوق؛ إلا أن الإشراف على القطاع كان ضعيفاً في بداية الفترة¹.

وبالرغم من أنه قد حدث تطور في العمق النقدي نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، إلا أن القطاع المالي الرسمي في أوغندا يعتبر من أقل القطاعات تطوراً في أفريقيا جنوب الصحراء. حيث اتسم القطاع المالي بدرجة منخفضة من التسييل، وانخفاض العمق النقدي بالمعنى الواسع M2/ الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بكينيا وتتنانيا. فضلاً عن استمرار ضعف الشلن الأوغندي مقابل الدولار الأمريكي، ويرجع ذلك إلى تدهور معدلات التبادل التجاري، والذي تميز بانخفاض حاد في أسعار البن وارتفاع أسعار النفط عام 2000².

1- واقع القطاع المالي في بداية الفترة وأهم الصدمات الذي تعرض لها:

منذ عام 2003، واجهت أوغندا صدمات خارجية لاسيما صدمات شروط التبادل التجاري (تركزت في الغذاء والوقود) والتي شكلت تحدياً أمام أداء السياسة النقدية. وكان الأداء الاقتصادي في إطار البرنامج النقدي إيجابياً، وتحققت أهداف نمو الأموال الأساسية M1 حتى مارس 2005/04. وقد انصرفت الحكومة إلى تحديث برنامج تقييم القطاع المالي، والتوصيات الفنية لصندوق النقد الدولي لتعزيز نظام مالي أكثر كفاءة وعمقاً، وهو ما تمثل في صياغة اللوائح الخاصة بإنشاء مكتب مرجعي ائتماني³.

- 1) International Monetary Fund: **Uganda: Fifth Review under the Three-Year Arrangement under the Poverty Reduction and Growth Facility, Request for Waiver of Performance Criterion, and Extension of Arrangement**, (Washington D.C., Report No. 05/306, 2005), p 58.
- 2) Musunguzi, Polycarp and Katarikawe, Mary: **Monetary Policy Frameworks In Africa: The Case of Uganda**, Kampala: bank of Uganda, p 20, at : <https://bou.or.ug>
- 3) **Ibid**, pp 33-36.

وانخفض سعر الصرف بنسبة 12% في نهاية عام 2008. وحدثت الصدمة الرئيسية الثانية في أسعار السلع الأساسية خلال العام 2011/10، وتراجع النمو الاقتصادي عام 2012م مسجلاً أدنى معدل له منذ أكثر من عقدين. كما عانت أوغندا من الصدمات المحلية وزادت معدلات التضخم في أوغندا مرة أخرى مسجلة معدل تضخم بلغ حوالي 18.6% عام 2011، و 12% عام 2012 (أعلى من الهدف السنوي 5%)، ويرجع ارتفاع معدلات التضخم إلى ارتفاع حصة المواد الغذائية، حيث تأثرت أسعار المواد الغذائية المحلية إلى حد كبير بظروف المناخ في حينها. فضلاً عن ذلك، فإن القطاع الزراعي - لكونه قطاع غير نقدي - يجعل أداء وتأثير السياسة النقدية ضعيفاً¹. الجدير بالذكر، أن آثار الأزمة المالية العالمية عام 2008 على أوغندا، تم تصنيفها إلى: آثار غير مباشرة من خلال روابط الأسواق المالية وتدايعياتها، فضلاً عن التأثير المباشر للأزمة على القطاع المالي في البلاد والذي تمثل في انخفاض الطلب على الأوراق المالية الحكومية، حيث يتجه المستثمرون إلى جهات أكثر أمناً مثل الولايات المتحدة². غير أن انخفاض تدفقات رأس المال إلى الداخل، كان له أثران مباشران وهما: انخفاض قيمة الشلن مقابل الدولار، وزيادة أسعار الفائدة المحلية³.

2- أهداف الاقتصاد الكلي والسياسة النقدية:

هناك ما يعرف بقيد الثالوث المستحيل "impossible trinity" الذي ينص على "أنه بعد مدى قصير لا يمكن لأي بلد أن يحتفظ في الوقت ذاته بحساب رأسمالي مفتوح، واستهداف سعر الصرف وإتباع سياسة نقدية مستقلة". حيث لا بد من التخلي عن أحد الأهداف الثلاثة، على الرغم من أن كل هدف من هذه الأهداف مرغوب فيه

- 1) Nyorekwa Enock and Odhiambo, Nicholas "Monetary policy and economic growth dynamics in Uganda"(Banks and Bank Systems Journal,2014)Volume 9, p 26. at: www.businessperspectives.org
- 2) Sarah Ssewanyana, Lawrence Bategeka, et al: **Global Financial Crisis Discussion Series Paper 9: Uganda**,(London: Overseas Development Institute, 2009), p 3.
- 3) **Ibid**, p 9.



في حد ذاته: ففتح حسابات رأس المال إلى الحد الذي يدعم فيه التخصيص العالمي الفعال لرأس المال لفرص الاستثمار ذات العائد المرتفع، واستهداف سعر الصرف لدعم التجارة والحفاظ على قيمة خارجية مستقرة للعملة، والسياسة النقدية المحلية لتحقيق أهداف استقرار الناتج المحلي. الجدير بالذكر أن الاقتصاد الأوغندي منذ منتصف التسعينيات وما بعدها، قد تفادي هذه المعضلة بنجاح، حيث تتدخل السلطة النقدية في أسواق الصرف الأجنبي من حين لآخر مع استخدام السياسة النقدية المحلية في نفس الوقت (من خلال التحكم بأسعار الفائدة أو عرض النقود) لمحاولة التأثير على مسار الأموال الإحتياطية والطلب الكلي¹.

واستمر الهدف العام للسياسة النقدية لبنك أوغندا - حتى عام 2020 - هو تحقيق معدل تضخم منخفض ومستقر على المدى المتوسط بمعدل لا يتجاوز 5٪، وتحقيق نمو اقتصادي يصل إلى 7% من خلال تعزيز الإئتمان الموجه للقطاع الخاص وتحسين ميزان المدفوعات². ومنذ يوليو 2011، قام بنك أوغندا بإصلاح السياسة النقدية والذي يرمى إلى استهداف التضخم لمواجهة تحديات إدارة الاقتصاد الكلي الناتجة عن تحول الاقتصاد على مدى السنوات العشر الماضية لاسيما النمو السريع وتنويع القطاع المالي (توجيه عمليات السياسة النقدية لتعديل معدل سياسته - سعر البنك المركزي (CBR)Central Bank Rate - بما يتوافق مع توقعات التضخم)³.

وترمي إصلاحات السياسة النقدية إلى تعزيز تنفيذ أهداف الاقتصاد الكلي الأوغندي متوسط المدى. ويحل الإطار الجديد محل برنامج الإحتياطي النقدي Reserve Money Program (RMP) الذي عمدت إليه السياسة النقدية في أوغندا منذ عام 1993. والذي ويركز على نمو الميزانية العمومية لبنك أوغندا⁴.

1) Christopher Adam: **The Conduct Of Monetary Policy In Uganda**, (Oxford: University OfOxford), 2008, pp 35 – 36.

2) Enock, T. Nyorekwa et al, **Op. Cit.**,p 25.

3) Bank of Uganda: **Annual Report 2015 – 2016**,Kampala,p 30.

(4) الموقع الرسمي لبنك أوغندا:

3- الإصلاحات المؤسسية والهيكلية ودور البنك المركزي:

فُوض قانون بنك أوغندا البنك المركزي للحفاظ على استقرار الأسعار، وتنظيم القطاع المالي، والتمكين لنظام دفع فعال وآمن، وتقديم المشورة للحكومة بشأن القضايا الاقتصادية سعياً وراء النمو الاقتصادي. كما يعمل البنك المركزي الأوغندي وفقاً لمسئوليته القانونية كمصرف للبنوك الحكومية والتجارية. وتتمثل أهم التطورات التي مر بها القطاع في الآتي:

أ. تدشين قانون المؤسسات المالية الجديد بصيغته المعدلة عام 2002 والذي يهدف إلى تعزيز الرقابة وتنظيم دور البنك المركزي. وبعد ذلك تم وضع قانون المؤسسات التي تتلقى ودائع التمويل الصغيرة لعام 2003، الأمر الذي أدى إلى ترخيص أربع مؤسسات صغيرة للتمويل. فضلاً عن ذلك، أنشأ البنك إدارة الإستقرار المالي في يوليو 2009 بهدف تحليل ومراقبة المخاطر التي يتعرض لها النظام المالي¹.

ب. إنشاء سجل الائتمان وسجل المراجعة الأوغندي عام 2009/08 على التوالي حيث يضم البيانات حول طلبات القروض والقروض الممنوحة على أساس شهري، وذلك من جميع البنوك التجارية، ومؤسسات التمويل الصغيرة التي تقبل الودائع، ومؤسسات الائتمان الأخرى، وهو ما يعتبر مبادرة حديثة تهدف إلى نشر المعلومات الائتمانية بين المؤسسات المالية أملاً في أن يؤدي ذلك إلى تحسين أداء القطاع المالي في أوغندا وتحفيز التنمية الاقتصادية من خلال تسهيل الإقراض والإقتراض².

ت. حتى عام 2010، كان النظام المالي في أوغندا يتكون من أنظمة مالية صغيرة ومركزة تسيطر عليها البنوك الخاصة، وقطاع مالي غير رسمي كبير، وأسواق رأس

<https://bou.or.ug/bou/faq/Related-faq/monetary-policy/index.html>

1) Enock, T. Nyorekwa et al, **Op. Cit.**, p 21.

2) Charles Abuka, Ronnie K. Alinda, Camelia Minoiu et al: **Monetary Policy in a Developing Country: Loan Applications and Real Effects**, 2015, p 9. At: <https://www.IMF.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15270.pdf>.



مال ضعيفة، وانتشار ظاهرة الدولار¹. ووفقًا لإحصاءات بنك أوغندا فإن الودائع بالعملة الأجنبية - كحصة من إجمالي الودائع في النظام المصرفي - تمثل 33.8%، وهي نسبة عالية عن تقديرات صندوق النقد الدولي لعام 2011 وذلك للبلدان منخفضة الدخل، ويمثل إجمالي أصول القطاع المصرفي 19% من إجمالي الناتج المحلي وتمثل أكبر 5 بنوك 73% من إجمالي أصول النظام المصرفي².

ث. أصدر مجلس إدارة البنك المركزي إرشادات الحماية المالية للمستهلك، وأنشأ مكتب حماية المستهلك فيبنك أوغندا عام 2011، وذلك من أجل تعزيز الممارسات المالية العادلة والمنصفة من خلال وضع الحد الأدنى من المعايير لمقدمي الخدمات، وزيادة الشفافية وتمكين المستهلكين، وتعزيز الثقة في قطاع الخدمات المالية وتوفير آلية للتعامل مع شكاوى المستهلكين³.

ج. حتى ديسمبر 2012 كان هناك ثمانية مؤسسات ائتمانية، وأربع مؤسسات لتلقي الودائع للتمويل الصغير، وصندوق الضمان الاجتماعي الوطني The National Social Security Fund (NSSF)، وبنك بريدي، و 25 شركة تأمين، وبنكان للتنمية، و 102 مكتب صرافة، وبورصة أوغندا للأوراق المالية. وامتلك البنوك التجارية حوالي 99.98% من إجمالي أصول المؤسسات التي تقبل الودائع في النظام المالي، وكان لا يزال الوصول إلى المؤسسات المالية منخفضًا حيث تصل نسبته إلى 20.46% مقارنة بالبلدان المرتفعة الدخل. ومع ذلك، كانت البنوك الأوغندية لا تزال تتمتع برأس مال مقبول، ولديها احتياطات رأسمالية كافية لتحمل الصدمات بسبب الأرباح العالية⁴.

(1) تعرف الدولار على أنها توقف استخدام الدولة للعملة الوطنية الخاصة بها لفقدانها وظائفها الأساسية كوسيط للتبادل ومخزن للقيمة، واللجوء إلى استخدام العملة الأجنبية كالدولار الأمريكي أو الين الياباني أو اليورو أو أي عملة قابلة للتحويل. لمزيد من التفاصيل:

at: <https://www.Economicarab.com/2020/06/Definition-of-dollarization.html>

2) Enock, T. Nyorekwa et al, **Op. Cit.**, p 23.

3) Adam Mugum: **How the Bank of Uganda conducts monetary policy**, Kampala, 2018. at: <https://ugbusiness.com/2018/02/uganda-economy/how-the-bank-of-uganda-conducts-monetary-policy#gref>

4) Enock, T. Nyorekwa et al, **Op.Cit.**, p 23.

ح. حتى عام 2014، كان النظام المصرفي في أوغندا يتكون من: البنك المركزي، و26 مصرفاً (يملك معظمها الأجانب والقطاع الخاص). وتتمتع البنوك برسمة عالية، حيث يبلغ متوسط نسب رأس المال من الدرجة الأولى 20% ومتوسط إجمالي نسب رأس المال التنظيمي 24%¹.

خ. ارتفعت شبكة فروع البنوك إلى 528 فرع في نهاية عام 2017².

د. وصل عدد البنوك العاملة في أوغندا عام 2020 إلى 25 بنكا³.

4. الإصلاحات القانونية والفنية:

اسند الدستور إلى بنك أوغندا المزيد من المهام، ومنحه العديد من الصلاحيات، الأمر الذي دفع البنك لإتخاذ إجراءات عديدة لتحقيق أهداف السياسة النقدية، ومن ثم تحقيق الأهداف الاقتصادية، وتمثل ذلك في الآتي:

ا. أتخذت خطوات متنوعة لتوسيع وتطوير الأسواق المالية، لاسيما إدخال معاملات السوق الآجلة. كما صدرت اللوائح الخاصة بقانون المؤسسات المالية عام 2004⁴.

ب. حاولت الحكومة الأوغندية تقديم المساعدات فيما يتعلق بالحصول على الائتمان من خلال ثلاث مبادرات حديثة تمثلت في: تسهيل الائتمان الزراعي، ومكتب مراجع الائتمان، وبنك التنمية الأوغندي. حيث كان تسهيل الائتمان الزراعي مرفقاً ثلاثي الأطراف تم إنشاؤه عام 2010/09 ويهدف إلى زيادة الوصول إلى الائتمان للمناطق الريفية، وعملت الحكومة المركزية على تخصيص مبلغ 30 مليار شلن

1) Charles Abuka, Ronnie K. Alinda et al, **Op. Cit.**, P 9.

2) Adam Mugum, **Op. Cit.**, 2018. at: <https://ugbusiness.com/2018/02/uganda-economy/how-the-bank-of-uganda-conducts-monetary-policy#ref>

3) [www.Linkedin.com](http://www.linkedin.com)

4) International Monetary Fund: **Uganda: Fifth Review Under the Three-Year Arrangement Under the Poverty Reduction and Growth Facility, Request for Waiver of Performance Criterion, and Extension of Arrangement**, (Washington D.C., Report No. 05/306, 2005)., p 11.



لتسهيلات الائتمان الزراعي، والتي كان من المقرر زيادتها بمبلغ 30 مليار شلن أخرى من خلال المؤسسات المالية والائتمانية المشاركة، والثانية تمثلت في مكتب مراجع الائتمان عام 2009م بهدف نشر المعلومات الائتمانية بين المؤسسات المالية على أمل أن يؤدي ذلك إلى تحسين أداء القطاع المالي في أوغندا وتحفيز التنمية الاقتصادية من خلال تسهيل الإقراض والإقراض، وتمثلت المبادرة الأخيرة في إعادة رسملة بنك التنمية الأوغندي Uganda Development Bank (UDB) لمساعدة شركات القطاع الخاص في الحصول على الائتمان بهدف تمكين الشركات المحلية، وتمويل مشاريع البناء الكبيرة¹.

ت. في نوفمبر 2013، وقعت أوغندا على بروتوكول الإتحاد النقدي لشرق أفريقيا².

ث. خلال العام المالي 2016/15، أدى المزيد من إتمام معالجة العملات إلى زيادة سرعة التحقق والكشف عن العملات الورقية والعملات المزيفة³.

ج. تم سن قانون أنظمة الدفع الوطنية The national payments systems (NPS) لعام 2020 والذي يعطى الحق للبنك المركزي الأوغندي للإشراف على أنظمة الدفع وتنظيمها لضمان تحقيق الأمان والفاعلية⁴.

ثانيًا: أدوات السياسة النقدية المتبعة وتطور مؤشر العمق النقدي والتضخم:

يعد إصلاح السياسة النقدية ضروريًا ولكنه غير كافيًا، خاصة عندما تكون آليات التحويل النقدي Monetary Transmission Mechanisms (MTMs) ضعيفة، حيث تتسم آليات التحويل النقدي بالضعف النسبي في البلدان منخفضة الدخل Low Income Countries (LICs) مقارنة بالبلدان الأكثر تقدمًا. وبالرغم من أن تعدد

1) Elisavan Waeyenberge, Hannah Bargawi: **Macroeconomic policy for Full and Productive Employment and Decent Work for All, Uganda Country Study**, (Geneva: International Labour Organization, 2011, pp 41-42.

2) Enock, T. Nyorekwa et al, **Op.Cit.**, p 21.

3) Bank of Uganda: **Annul report 2015- 2016, Op. Cit.**, pp 63-64.

4) Bank of Uganda: **Annal Report 2021, Op. Cit.** , p 33.

أدوات السياسة وتتوعها يزيد من مصداقية البنوك المركزية، فإن العديد من الأدوات قد تؤدي إلى حدوث تأثيرات متضاربة أو على الأقل إضعاف آليات النقل. ويتمثل البرنامج الذى تعتمد عليه السياسة النقدية لأوغندا فى إطار البرنامج المالى لصندوق النقد الدولي، والذي يضع سقفًا على صافي الأصول المحلية وحدود دنيا للإحتياجات الدولية¹.

وفي عام 2009 خاصة، تم تعديل خطة إدارة برنامج الإحتياطي النقدى، وتم اعتماد خطة جديدة تتسم بالمرونة مع صافي الأصول المحلية Net Domestic Assets (NDA) كهدف تشغيلى. وقد تغير موقف السياسة النقدية لبنك أوغندا بشكل كبير خلال الفترة 2010-2014 كما حدثت تقلبات كبيرة فى أسعار الفائدة².

1- قنوات الإنتقال:

تعتمد فعالية السياسة النقدية ومصداقية أي نظام على مدى موثوقية وسرعة تأثير إجراءات السياسة على التضخم والمتغيرات الأخرى، حيث تعتمد الفعالية على طبيعة آلية الإنتقال. وهناك العديد من العوامل التي تفسر قوة آليات التحويل النقدى في البلدان منخفضة الدخل لاسيما الإستقلال التشغيلي والمؤسسي للبنك المركزي، والهيكل المالى للدولة ومستوى التنافسية وحجم القطاع المالى وتطوره والذي يتمثل فى: تطوير الأسواق الثانوية ومستوى الإبتكارات المالية ودرجة التكامل المالى مع الأسواق الدولية، ونظام سعر الصرف.

1- سعر الصرف:

يحتل سعر الصرف مكانة هامة بين قنوات الإنتقال فى أوغندا. ففيما يتعلق بالحساب الجارى، تؤثر تغيرات سعر الصرف على إجمالى الطلب. وتؤدي تغييرات أسعار الصرف أيضًا إلى إعادة توزيع الدخل الحقيقي بين عوامل الإنتاج الخاصة بقطاع معين، الأمر الذى يجعل سعر الصرف موضوع هام لواضعي السياسات³.

1) Elisa, van Waeyenberge et al, **Op. Cit.**, p 36.

2) Enock T. Nyorekwa et al, **Op. cit.**, p 21.

3) Christopher, Adam, **Op. Cit.**, p 43.

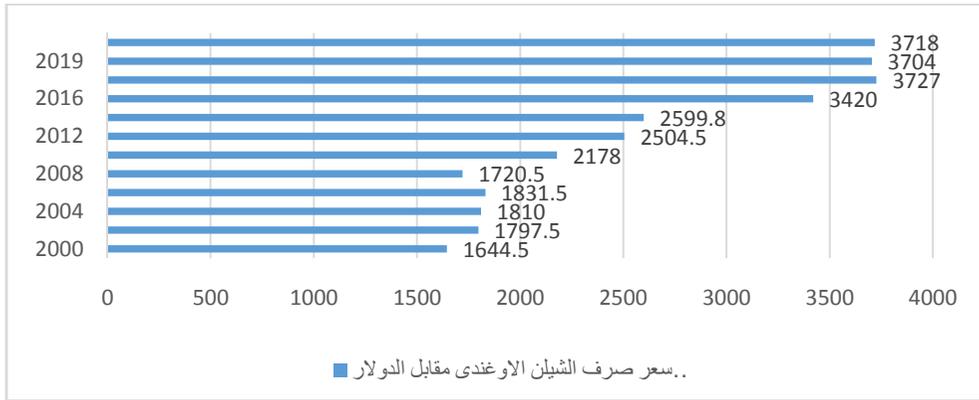


وقد إنخفضت قيمة الشلن الأوغندي بشكل كبير مقابل الدولار الأمريكي بداية من منتصف عام 2009 بتراجع بنسبة 38% عن أغسطس 2008. ويرجع ذلك إلى العجز التجاري الناجم عن انخفاض قيمة الصادرات في الربع الثالث من عام 2008، فضلاً عن التدفق القوي لإستثمارات المحفظة في الربع الرابع الذي نتج عن صناديق الاستثمار والمؤسسات المالية العاملة في سوق المال ورأس المال الأوغندي¹.

ويوضح الشكل رقم (1) تطور سعر صرف الشلن خلال الفترة 2000-2020.

شكل رقم (1)

تطور سعر الصرف في أوغندا خلال الفترة 2000-2020



المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على:

<https://data.worldbank.org/indicator/PA.NUS.FCRF?locations=UG&view=chart>

وبالرغم من أن البنك ظل ملتزمًا بسعر صرف مرن، إلا أنه تدخل بشكل متقطع في سوق الصرف الأجنبي لمحاولة الحد من التقلبات الزائدة. ومع ذلك، فإن المدى الذي يمكن أن يتدخل فيه لتحقيق الإستقرار في سعر الصرف، عند السعي لدعم الشلن، مقيدًا بقاعدة الإحتياطات الدولية التي تحددها متطلبات برنامج صندوق النقد الدولي². وفي عام 2016 تراجعت قيمة الشلن حيث وصل سعر الصرف (3420 شلن مقابل

1) Ministry of Finance, Planning and Economic Development: **Uganda National Report 2010**, Kampala, p 54.

2) Elisa van Waeyenberge et al, **Op. Cit.**, p 45.

دولار واحد أمريكي) مقارنة بنحو (2600 شلن مقابل دولار واحد أمريكي) عام 2014¹. وفي عام 2020 وصل سعر الصرف إلى 3718 شلن مقابل دولار واحد². ويرجع سبب الإنخفاض في قيمة العملة إلى زيادة الطلب بشكل رئيسي من قطاعات التصنيع والنفط والطاقة والاتصالات السلكية واللاسلكية، فضلاً عن التعزيز العالمي للدولار حيث استمر اقتصاد الولايات المتحدة في تحقيق أداء مرتفع³.

الجدير بالذكر أن أوغندا قد عمدت خلال فترة تحرير سعر الصرف إلى نظام سياسة سعر الصرف المرن توافقاً مع الحساب الجاري والرأسمالي المحرر لميزان المدفوعات، حيث يتم تحديد سعر الشلن بالدولار الأمريكي والعملات الأجنبية الأخرى من خلال قوى السوق (الطلب والعرض). ويقتصر تدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي على التدخلات العرضية (شراء أو بيع العملات الأجنبية) فقط لتخفيف التقلب المفرط في سعر الصرف⁴.

ب- سعر الفائدة:

يمكن وصف التحويل النقدي عبر قناة سعر الفائدة على النحو الآتي: يرفع البنك المركزي سعر الفائدة الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة في سوق المال نتيجة لعمليات السوق المفتوحة للبنك المركزي، ثم يتغير هيكل أسعار الفائدة لأجل وفقاً لمعدلات الفائدة قصيرة الأجل المتوقعة في المستقبل، وسترتفع أسعار فائدة التجزئة للبنوك التجارية وفقاً لهيكل أسعار الفائدة. ونظراً لارتفاع الأسعار على المدى القصير، سترتفع أسعار الفائدة الحقيقية طويلة الأجل. وسيؤدي التطور النهائي إلى إبطاء استهلاك واستثمار الأفراد والشركات بسبب زيادة تكلفة الفرصة البديلة⁵.

1) Bank of Uganda, **Annul report 2015- 2016, Op.Cit.,p 38.**

2) <https://data.Worldbank.org/indicator/PA.NUS.FCRF?locations=UG&view=chart>

3) Ministry of Finance, Planning and Economic Development: **Annual Economic Performance Report 2016/17**, Kampala , 2017, pp 4-5.

4) <https://BOU.or.ug/bou/faq/Related-faq/monetary-policy/index.html>

5) Adam Mugum“**How the Bank of Uganda ... , Op. Cit., 2018.**



وتمارس السياسة النقدية في الميزانية العمومية للبنك المركزي- من خلال عمليات السوق المفتوحة ومبيعات العملات الأجنبية - وحيث يكون القطاع المصرفي محتكر نسبياً، فمن غير المرجح أن يكون لقناة سعر الفائدة التقليدية أثر واضح¹. ويمكن تفسير استمرار ارتفاع أسعار الفائدة في أوغندا من خلال مجموعتين من العوامل وهما: الخصائص الهيكلية للأسواق المالية المتخلفة لاسيما صغر القطاع المالي وإفتقاده إلى التنوع، إتجاه البنك المركزي نحو اعتماد أدوات سياسة نقدية بعينها². وقد تباينت معدل الفائدة على أذون الخزنة ومعدل الخصم خلال فترة الدراسة ما بين التوسع والانكماش وهو ما سيتبين لاحقاً.

2- أدوات السياسة النقدية:

تركزت أدوات السياسة النقدية في أوغندا خلال الفترة 2000 - 2020 في معدل الخصم وعمليات السوق المفتوحة، والتي يمكن تناولهما على النحو الآتي:

1- معدل الخصم:

يمثل معدل البنك المركزي (CBR) والذي تم اتباعه منذ عام 2012 مؤشراً مزدوجاً، فهو بمثابة دليل لأسعار الفائدة قصيرة الأجل، وهو مؤشر لموقف السياسة النقدية. ويتم الإعلان عن معدل البنك المركزي في بداية كل شهر حيث يلعب دوراً مهماً في توجيه التوقعات بشأن الاقتصاد وإجراءات البنك المركزي. ويهدف معدل البنك المركزي إلى توجيه أسعار الفائدة قصيرة الأجل بين البنوك، والتي من المتوقع أن تؤثر بدورها على أسعار الفائدة الأخرى في الاقتصاد لاسيما الودائع المصرفية التجارية وأسعار الإقراض، ويتم تحديد معدل البنك المركزي من قبل لجنة السياسة النقدية (MPC) Monetary Policy Committee بما يتوافق مع توقعات 12 شهراً للتضخم الأساسي، وتقدير فجوة الإنتاج (الفرق بين الناتج الاقتصادي الفعلي والمحتمل). ولمواءمة سعر الفائدة قصير الأجل بين البنوك مع معدل البنك المركزي، يقوم بنك

1) Christopher Adam "The Conduct Of Monetary ...2009, Op. Cit,p 42.

2) Ibid, p 9.

أوغندا بالتدخل في السوق الثانوية إما لسحب أو ضخ السيولة في سوق المال المحلي من خلال إتفاقيات إعادة الشراء (REPOs)¹.

وفي يوليو 2011 تم إستبدال إستهداف الأموال الأساسية لبرنامج الإحتياطي النقدي بإستهداف التضخم، الأمر الذي أدى إلى التغير نظام السياسة النقدية في أن أداة التشغيل للسياسة النقدية أصبحت سعر فائدة (معدل البنك المركزي (CBR))، بدلاً من القاعدة النقدية².

فعلى آثار صدمة عام 2011، لم يتمكن البنك المركزي أن يمنع حدوث ارتفاع مؤقت في التضخم، لكنه ركز على عدم السماح بالتحول إلى تضخم أعلى ومطرده، وهو ما دعى إلى إتباع سياسة نقدية إنكماشية. فقد ارتفع معدل البنك المركزي بشكل حاد في النصف الثاني من عام 2011 حيث كانت صدمة جانب العرض للأسعار كبيرة؛ وبلغ معدل التضخم لأسعار المواد الغذائية حوالي 50%. وحينما تراجع معدل التضخم وتحقق (الهدف المتوسط معدل 5%)، عمد البنك إلى إتباع سياسة نقدية توسعية ولكن بحذر، وذلك عن طريق خفض معدل الائتمان المرن في فبراير 2012. وقد اعتزم البنك التركيز على - في سياسته النقدية - معدله، للحفاظ على معدل التضخم الأساسي عند 5%. الجدير بالذكر، أنه في بعض الظروف وعندما يعاني الاقتصاد من صدمة إجمالية في العرض مثلما حدث في عام 2011، فسيكون هناك تعارض بين تحقيق أهداف التضخم والإنتاج. وفي ظل هذه الظروف، يجب أن يكون لهدف التضخم الأولوية؛ وإلا فإن مصداقية البنك المركزي للسيطرة على التضخم ستتأثر بالسلب³.

1) Adam Mugum, **Op. Cit.**, 2018.

- حل معدل البنك المركزي عام 2012 CBR محل معدل الخصم الذي كان متبعاً خلال السنوات السابقة.

2) Enock, T. Nyorekwa et al, **Op. Cit.**, p 21.

3) Emmanuel, Tumusiime-Mutebile: **Basic principles guiding monetary policy in Uganda**, (Kampala: Bank of Uganda, At The Annual Dinner of Uganda's Bankers' Association), 2012, p 1.



وخلال السنة المالية 2017/16 قام بنك أوغندا بإتباع سياسة نقدية توسعية، حيث سجل متوسط معدل البنك المركزي 12.3% مقارنة بنحو 16.3% خلال السنة المالية 2016/15. كما انخفض معدل إعادة الخصم أو سعر الفائدة بين البنوك ومعدلات الإقراض من 19% إلى 14%، ومن 23.9% إلى 21.1% على التوالي من يوليو 2016 إلى يونيو 2017. ويرجع توسع السياسة النقدية إلى النظرة الإيجابية لتطور التضخم وكذلك الحاجة إلى تحفيز الطلب المحلي من أجل تعزيز الأنشطة الاقتصادية¹. ويوضح الجدول رقم (1) تطور معدل الخصم ومعدل البنك المركزي خلال الفترة 2001-2021. حيث تم اعتماد معدل البنك المركزي (CBR) بدأ من عام 2012.

جدول رقم (1)

تطور معدل الخصم و معدل البنك المركزي خلال الفترة 2001 – 2021 (%)

السنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
معدل الخصم	9	8.3	19.6	12.9	15.8	13.8	16.6	16.2	10.6	8.4	16.7
السنة	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
CBR	19.8	13.3	11.5	11.3	16.3	12.3	9.4	9.8	7	6.5	

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على:

Bank Of Uganda: **Annual Reports**, Kampala, various issues

ويتبين من الجدول رقم (1) أن هناك تباين في معدل الخصم أو معدل البنك المركزي خلال السنوات المذكورة. فقد اتبع البنك سياسة نقدية إنكماشية منذ عام 2003 حتى عام 2008 حيث ارتفع معدل إعادة الخصم ثم تبعها سياسة توسعية خلال السنوات 2009 و 2010 (10.6% و 8.4%) على التوالي. وما لبثت أن أتمدت سياسة إنكماشية مره أخرى خلال الأعوام 2012/11 (16.7% و 19.8%)، ثم سياسة إنكماشية مرة أخرى عام 2016 (16.3%)، إلى أن أتبعت سياسة توسعية في نهاية

1) Ministry of Finance, Planning ...: **Annual Economic Performance Report 2016/17**, Op. Cit., p 6.

الفترة والتي تمثلت في معدلات 9.4% و7% خلال السنوات 2018 و2020 على التوالي حتى إنخفاض إلى 6.5% عام 2021.

ب- عمليات السوق المفتوحة:

بحلول عام 2004 أصبحت أذون الخزانة أداة هامة من أدوات السياسة النقدية. وبدءاً من عام 2008، وخلال أزمة الغذاء والوقود والأزمة المالية، ظلت السلطات النقدية ملتزمة بتحقيق هدف التضخم المنخفض، واستمر البنك المركزي في إتباع سياسة نقدية إنكماشية؛ بالرغم من دعوات من المجتمع الدولي لبنك أوغندا المركزي لتوسيع سياسته النقدية¹.

ووفقاً لما ذكر سابقاً، فخلال عامي 2010-2011، حدثت صدمة سلبية في أسعار السلع الأساسية، وذلك مع ارتفاع أسعار الغذاء والوقود بشكل كبير، فضلاً عن النمو الائتماني القوي وإنخفاض قيمة العملة وأسعار الفائدة الحقيقية، الأمر الذي أدى إلى صدمة ارتفاع الأسعار، حيث حدثت هذه الظاهرة بدرجات متفاوتة في أربع دول من تجمع شرق أفريقيا وهي: كينيا ورواندا وتنزانيا وأوغندا. وفي النصف الثاني من عام 2011، قررت البنوك المركزية الأربعة إتباع سياسة نقدية إنكماشية لإحداث تغييرات جديدة².

وفي فبراير 2016/15، أصدر بنك أوغندا بصفته الوكيل المالي لحكومة أوغندا أذون وسندات خزانة خلال فترات مختلفة. حيث استخدم بنك أوغندا سوق REPOs كأداة رئيسية لإدارة السيولة بما يتوافق مع إطار عمل السياسة النقدية لإستهداف التضخم. وسجل سوق REPOs المستخدم لإدارة السيولة قصيرة الأجل قيمة قدرها 17633 تريليون شلن (84.73% في إتفاقيات إعادة الشراء و15.63% في إتفاقيات إعادة الشراء العكسية)³. كما شهدت عائدات أذون الخزانة إنخفاضاً خلال العام المالي

1) Elisa, van Waeyenberge et al, **Op. Cit.**, p 36.

2) Charles, Abuka et el, **Op. Cit.**, p 7.

3) Bank of Uganda, **Annul report 2015- 2016, Op. Cit.**, p 45.



2017/16 مقارنة بالعام المالي 2016/15. ويرجع إنخفاض العائدات إلى زيادة السيولة في سوق المال¹. ويوضح الجدول رقم (2) تطور أذونات الخزنة 91 يوم خلال الفترة 2001-2020.

جدول رقم (2)

تطور الفائدة على معدل أذون الخزنة 91 يوم خلال الفترة 2001 - 2020 (%)

السنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
المعدل	5.9	5.3	17.7	6.3	8.8	6.9	9.4	8.2	6	4.3
السنة	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
المعدل	12.1	17.1	10.2	9.3	11.1	16.3	12.2	8.6	9.7	7.8

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على:

Bank Of Uganda: **Annual Reports**, Kampala, various issues

حيث يتبين أن هناك تباين في معدل أذون الخزنة خلال 91 يوماً وهي الأكثر إنتشاراً في أوغندا، فقد ارتفع معدل أذونات الخزنة خلال عامي 2011 و 2012 حيث بلغ 12.1% و 17.1% على التوالي (سياسة إنكماشية)، كما ارتفع ايضاً عام 2016 إلى ان وصل إلى 16.3% (سياسة إنكماشية) إلى أن انخفض إلى 8.6% و 7.8% عام 2018 و 2020 على التوالي (سياسة توسعية).

3- تطور معدلي العمق النقدي والتضخم:

افتقر القطاع المالي في أوغندا إلى التنوع، فالثروات الاقتصادية لكل من المودعين والمقترضين متشابهة بشكل كبير، فضلاً عن ضعف الهياكل القانونية لتسوية المنازعات وضعف تقييم الأصول والمخاطر². ويوضح الجدول رقم (4) معدل النمو السنوي للنقود بالمعنى الواسع M2 خلال الفترة 2001 - 2020.

1) Ministry of Finance, Planning... 2017, **Annual Economic 2016/17**, Op. Cit., p 6.

2) **Ibid**, pp 6-10.

جدول رقم (3)

تطور معدل النمو السنوي في حجم النقود بالمعنى الواسع M2 خلال الفترة 2001 – 2020 (%)

السنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
معدل النمو	15.2	24.9	17.3	10	12.1	-1.7	16.7	30	26.3	30.2
السنة	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
معدل النمو	23.9	-4.3	15.7	14.1	9.3	9	16	12	8.2	19

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على:

Bank Of Uganda: Annual Reports, Op.Cit., various issues

يتبين من الجدول رقم (4) أن هناك تطوراً في نمو حجم النقود خلال الفترة، حيث نما حجم النقود خلال عام 2002 ليصل إلى 24.9% كما نما أيضاً خلال الأعوام 2008 و 2009 و 2010 بنسبة 30% و 26.3% و 30.2% على التوالي، في حين تراجع معدل النمو بشكل ملحوظ خلال الأعوام 2006 و 2012 (-1.7% و -4.3% على التوالي). ويوضح الجدول رقم (5) التطور في حجم النقود بالمعنى الواسع M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2001-2020.

جدول رقم (4)

تطور النقود بالمعنى الواسع M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي GDP خلال الفترة 2001 - 2020 (%)

السنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
النسبة	12.9	15.8	16.1	19.8	17.7	18.8	15.4	15.5	16.5	18.5
السنة	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
النسبة	12.5	11.2	12.2	12.6	12.4	12.4	13.1	13.3	13.1	15.4

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على:

Bank Of Uganda: Annual Reports, Op.Cit., various issues

يتبين من الجدول رقم (5) أن هناك تبايناً في حجم النقود بالمعنى الواسع M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي GDP، فقد بلغت نسبة M2 إلى GDP حوالي 20% عام 2004 مقارنة بنحو 13% عام 2001، كما بلغت النسبة 15.4% عام 2020. وبالرغم أن هناك تحسن في هذه النسبة؛ إلا أنه ليس كبيراً.



وعن التضخم، يمكن اعتبار جميع الأنظمة النقدية المعاصرة تقريباً، بما في ذلك برنامج إحتياطي الأموال الأوغندي الحالي، على أنها أنظمة "استهداف التضخم". وتعتبر التطورات النقدية عاملاً مهماً في تفسير التضخم في أوغندا -حيث يساعد الحد من النمو النقدي على تقليل معدل التضخم الرئيسي. ومع ذلك، هناك أيضاً عوامل مهمة أخرى تساعد في تفسير التضخم في أوغندا، وأهمها العجز المالي وسعر الصرف¹.

فخلال الفترة 2000-2008 وصل متوسط معدل التضخم إلى أقل من 5% سنوياً (مستقر نسبياً)، ويرجع ذلك إلى الإلتزام المتواصل ببرنامج إحتياطي نقدي محكم². وقد ارتفع التضخم المحلي بشكل حاد، وتجاوز بكثير هدف بنك أوغندا وهو 5% سنوياً. فبلغ معدل التضخم الرئيسي 15.6% سنوياً في أغسطس 2008 والتضخم الأساسي 13.4%. وبحلول مايو 2009، بلغ المعدل الرئيسي 12.4% وبلغ المعدل الأساسي 10.3%³.

وخلال السنة المالية 2016/15 بلغ معدل التضخم 6.6% وهو أعلى من هدف بنك أوغندا متوسط المدى البالغ 5%، ووصل معدل التضخم إلى أعلى مستوياته عند 7.5% في ديسمبر 2015 بسبب صدمات جانب العرض، لاسيما الإنخفاض السريع في سعر الصرف⁴. وانخفض متوسط التضخم للسنة المالية 2017/16 إلى 5.7%، ويرجع ذلك إلى ضعف الطلب المحلي، وبلغ معدل التضخم عام 2020 حوالي 2.8% محققاً الهدف (معدل تضخم أقل من 5%)⁵.

1) David, Kihangire and Albert, Mugenyi: **Is Inflation Always And Everywhere A Non-Monetary Phenomenon: Evidence From Uganda**, (Kampala: Bank of Uganda), 2005, p 14.

2) Christopher, Adam, **Op.Cit.**,p 5.

3) **Ibid**, p 18.

4) Bank of Uganda, **Annul report 2015\ 2016,Op. Cit.**,p 30.

5) <https://www.Statista.com/statistics/447810/inflation-rate-in-uganda/>

ثالثاً: الائتمان الموجه نحو القطاع الخاص والإبتكارات المالية:

بجانب تطور أدوات السياسة النقدية وآثارها على بعض المؤشرات الاقتصادية والنقدية، فقد حظى القطاع المالي (خاصة الائتمان) بتطور ملحوظ سواء من حيث حجمه أو توجيهه إلى القطاع الخاص أو نصيب القطاعات الاقتصادية منه.

1- الائتمان الموجه نحو القطاع الخاص:

يمكن للسياسة النقدية أن تغير مستوى الائتمان المتاح للمقترضين المعتمدين على القروض وأن تؤثر على النشاط الحقيقي من خلال تكلفة رأس المال. ففي ظل وجود تقنين ائتماني، فإن السياسة النقدية التي تزيد من الموارد القابلة للإقراض والمتاحة للبنوك قد تقلل بشكل حاد من تكلفة رأس المال بالنسبة للمقترضين. فتاريخياً، لم تقم البنوك في أوغندا بأى وساطة¹.

وقد زاد الائتمان المصرفي للقطاع الخاص بأكثر من الضعف ليصل إلى 15% من إجمالي الناتج المحلي خلال الفترة 2001-2013. ومع ذلك، لا يزال العمق النقدي منخفضاً وفقاً للمعايير الدولية. وهناك أيضاً قطاع مالي غير رسمي كبير². وبالنظر إلى أن ما يقرب من 60% من القروض في أوغندا كانت تتمتع بأسعار فائدة مرنة، إلا أنه قد ارتفع حجم القروض المتعثرة للبنوك (من 1.8% الربع الثاني عام 2011م إلى 4.9% من إجمالي القروض خلال الربع الأول عام 2013. فمنذ يناير 2012، تم تخفيض معدل الفائدة تدريجياً خلال الأرباع الثلاثة التالية من 23% إلى 11%. وبالتوازي مع معدل البنك وأسعار الفائدة السوقية قصيرة الأجل، ارتفع متوسط سعر هامش الإقراض على قروض العملة المحلية خلال فترة الإنكماش من حوالي 15% إلى 25%، ثم عاد بعد ذلك إلى الانخفاض ليصل إلى حوالي 20%³.

1) Christopher, Adam, **Op. Cit.**, p 42.

2) Charles, Abuka et al, **Op.Cit.**,p 9.

3) **Ibid**, p 8.



ولأن حكومة أوغندا قد أدركت خلال السنوات الماضية أهمية القطاع الخاص في تحقيق التنمية الاجتماعية والاقتصادية المستدامة، فضلاً عن إتجاهها نحو اقتصاد شامل موجه نحو التصدير يقوده القطاع الخاص، فقد عمدت الحكومة إلى تصميم وتنفيذ العديد من المبادرات لاسيما خطة تحديث الزراعة Plan for the (PMA) Modernization of Agriculture Government's Medium-Term Competitiveness المتوسطة الأجل Strategy (MTCS) (2000م-2005م)، والإستراتيجية الأولى للتنافسية ومناخ الاستثمار Competitiveness and Investment Climate Strategy (CICS) (2006/05-2010/09م) والثانية (2011-2016/15). وتأخذ الإستراتيجية الوطنية لتطوير القطاع الخاص National Strategy for Private Sector Developmen (NSPSD) (2018/17-2022/21) بعين الاعتبار الدروس الرئيسية من تصميم وتنفيذ الإستراتيجيات السابقة¹.

ويعتبر النمو الائتماني المستدام ضروري للنمو الاقتصادي. ووفقاً لبيانات وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية الأوغندية لعام 2015م، استمر الائتمان الممنوح للقطاع الخاص في النمو وذلك كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وإن كان ذلك بمعدلات متناقصة. ويوضح الجدول رقم (6) نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2005 - 2016.

جدول رقم (5)

تطور نسبة الائتمان الموجه إلى القطاع الخاص/ الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2005 - 2016 (%)

السنة	2005	2009	2011	2013	2014	2015	2016
نسبة الائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي	11	11.6	15.4	13.5	14.4	15.3	17

Source: PwC Uganda: Uganda Economic Outlook - 2019, Kampala, p.11. www.pwc.com

1) Ministry of Finance, Planning and Economic Development "National Strategy For Private Sector Development 2017/18-2021/22", Kampala, 2017, p 1.

حيث يتبين أن هناك نموًا في حجم الائتمان الموجه نحو القطاع الخاص، حيث بلغت نسبته 17% عام 2016 مقارنة بحوالي 11% عام 2005 وبمتوسط أفريقي بلغ 20%. كما بلغ إجمالي ائتمان القطاع الخاص خلال السنة المالية 2015/14 حوالي 10.9747 مليار شلن، أما في نهاية عام 2018، نما الائتمان الموجه إلى القطاع الخاص بحوالي 13892 مليار شلن بتحقيق نمو تجاوز 40%، وتوفر البنوك التجارية حصة كبيرة من الائتمان للقطاع الخاص تصل إلى 96%¹. الجدير بالذكر أنه في عام 2020 تراجع الائتمان الموجه نحو القطاع الخاص/النواتج المحلى الإجمالى إلى 14.2%².

وقد نما الائتمان الموجه للقطاع الزراعي بنسبة 32.4% بين يونيو 2013 (295 مليار شلن) ويونيو 2014 (390.6 مليار شلن)، حيث ذهب غالبية إلى التصنيع الزراعي والتسويق (61.3%). وتتمثل القطاعات الأقل جاذبية للائتمان في القطاع الخاص: الكهرباء والمياه وخدمات تطوير الأعمال والخدمات الإجتماعية والتعدين وإستغلال المحاجر³. ويوضح الجدول رقم (7) تطور حجم الائتمان الموجه للقطاع الخاص وفقًا للقطاعات الاقتصادية خلال الفترة 2007 - 2015.

- 1) PwC Uganda: **Uganda Economic Outlook 2019**, Kampala, p.11. at: www.pwc.com
- 2) <https://tradingeconomics.com/uganda/domestic-credit-to-private-sector-percent-of-gdp-wb-data.html>
- 3) Ministry of Finance, Planning and Economic Development "National Strategy, Op. Cit., p12.



جدول رقم (6)

تطور حجم القروض التجارية الموجه نحو القطاع الخاص
خلال السنوات 2007 – 2015 (مليار شلن)

2015	2013	2011	2009	2007	
11,686	7,092	5,189	2,331	1,050	الزراعة
19,610	13,698	10,258	6,365	2,108	التصنيع
24,085	18,419	16,958	8,925	2,024	التجارة
6,883	5,713	5,788	2,833	1,050	النقل والاتصالات
29,482	21,485	15,711	7,369	1,489	البناء والتشييد
19,424	13,882	12,393	9,927	2,451	القروض الشخصية

Source: MFPED "National Strategy For Private Sector Development 2017/18 -2021/22", Kampala, 2017, p 13.

حيث يتبين أن قطاعى البناء والتشييد والتجارة قد استحوذا على النصيب الأكبر من حجم الائتمان الموجه نحو القطاع الخاص خلال عام 2015. وبالرغم من زيادة ائتمان القطاع الخاص خلال العام 2015/14؛ فلا تزال حصة الائتمان المحلى فى أوغندا إلى الناتج المحلى الإجمالى منخفضة مقارنة بدول أخرى لاسيما موريشيوس وجنوب أفريقيا. حيث يتم تقديم حوالي 70% من القروض والتي تتمثل فى قروض خاصة للأسر (28.5%)، البناء والتشييد (21.4%)، والائتمان التجاري (20.1%)¹. وفى عام 2018 مثلت القروض الممنوحة فى أوغندا للعقارات والتجارة 20%، وقطاع البناء والتشييد 20% و 18% للأسر على شكل قروض شخصية من حجم الائتمان والزراعة والتصنيع 13% لكل منهما².

1) Ministry of Finance, Planning and Economic Development "National Strategy, Op. Cit, p32.

2) Uganda Economic Outlook 2019, Op.Cit., p 11.

2- الإبتكارات المالية والأنظمة الجديدة:

حظيت أوغندا بنمو سريع ومطرّد في الإبتكارات المالية؛ ومازالت مستمرة في ذلك، مع إحتمال إنضمام المزيد من البنوك. فقد ارتفع عدد أجهزة الصراف الآلي إلى 714 عام 2012 مقارنة بنحو 25 صراف آلي عام 2001. كما وصل عدد أجهزة الصراف الإلي إلى 854 عام 2017¹. كما كان هناك تطورًا في تحويل الأموال إلكترونيًا Real-Time Electronic Funds Transfer (EFT) ونظام التسوية الإجمالية Real-Time Gross Settlement System (RTGS) وبطاقات الخصم والائتمان ومنتجات الأموال عبر الهاتف المحمول. فقد تم تقديم خدمات تحويل الأموال الإلكترونية وخدمات الأموال عبر الهاتف النقال في عامي 2003 و 2009 على التوالي. ويمكن استخدام تحويل الأموال الإلكترونية لكل من التحويلات الائتمانية والخصم المباشر².

كما سجلت الخدمات المالية عبر الهاتف النقال (MMS) Mobile Money Services نموًا كبيرًا من حيث حجم المعاملات، وصلت نسبته إلى 92% بين عامي 2010 و 2012م³. وقد وصل عدد مشتركى الخدمة إلى حوالي 19.5 مليون مستخدم عام 2015 مقارنة بنحو 17.6 مليون مستخدم عام 2014 ووصل حجم المعاملات إلى 2480.9 مليار شلن عام 2015 مقارنة بحوالي 1853 مليار شلن في عام 2014⁴.

ويواصل البنك مراجعة وإعتماد المنتجات الجديدة من تطبيقات الأموال عبر الهاتف النقال لزيادة الوصول إلى الخدمات المالية واستخدامها، وتشمل المنتجات المعتمدة كلاً من التحويلات المالية عبر الحدود ومنتجات الإيداع والقروض. وهناك تنسيق وتعاون مع لجنة الإتصالات الأوغندية والذي يهدف إلى تعزيز الإشراف والتنظيم لخدمات الأموال عبر الهاتف النقال⁵. كما قام البنك بتدشين مجتمع الاتصالات المالية بين

1) Adam Mugum, **Op. Cit.**, 2018.

2) Enock, T. Nyorekwa et al, **Op. Cit.**, p 23

3) Enock, T. Nyorekwa et al, **Op. Cit.**, p 23.

4) Bank of Uganda, **Annual Report 2015\ 2016, Op. Cit.**, p 44.

5) **Ibid**, p 57.



البنوك العالمية society for worldwide interbank financial telecommunication (SWIFT). وتتمثل إحدى المهام الرئيسية للبنك المركزي في تعزيز سلامة وكفاءة نظام الدفع كجزء من مسؤولياته الأوسع للحفاظ على الإستقرار النقدي والمالي. ويعتبر كلاً من: نظام التسوية الإجمالية المعروف أيضاً بإسم نظام التسوية الوطنية الأوغندي بين البنوك Uganda National Interbank Electronic Settlement System (UNISS)، ونظام المقاصة الإلكتروني East African Payment Clearing System (ECS)، ونظام دفع شرق أفريقيا East African Payment Clearing System (EAPS)، ونظام الدفع والتسوية الإقليمي COMMESSA، هي الأنظمة الرئيسية التي يديرها البنك¹.

وقد أدت كل هذه التطورات إلى زيادة في الوصول للخدمات المالية. كما ارتفعت نسبة السكان الذين تبلغ أعمارهم 16 عاماً وما فوق الحاصلين على الخدمات المالية من حوالي 30% عام 2006 إلى أكثر من 85% عام 2017، وهي علامة جيدة على الشمول المالي. ويرجع الفضل في نمو الائتمان إلى حد كبير إلى النمو الهائل لخدمات تحويل الأموال عبر الهاتف النقال، والتي أتاحت الوصول إلى خدمات الدفع الأساسية في متناول ملايين الأوغنديين الذين ليس لديهم إمكانية الوصول إلى الفروع المصرفية أو لا يمتلكون حساباً مصرفياً².

وقد أجرى بنك أوغندا حملات توعية قوية، لتوعية مستهلكي الخدمات المالية بحقوقهم والتزاماتهم. ومن أجل توسيع الشمول المالي، وافقت الحكومة على الخدمات المصرفية للوكلاء وهي في طريقها للموافقة على الخدمات المصرفية الإسلامية³.

كما ظلت شروط التمويل المصرفي مستقرة، حيث ساهمت الودائع بنسبة 83.2% من إجمالي تمويل القطاع المصرفي، في حين قدرت أرباح البنوك السنوية بعد خصم الضرائب خلال عام 2017 حوالي 683.1 مليار شلن، وهو أكثر من ثلاثة أضعاف ما

1) Bank of Uganda, Annual Report 2015\ 2016, Op. Cit., p 64.

2) Adam Mugum, Op. Cit., 2018.

3) Ibid.

تحقق عام 2007 والذي بلغ حوالي 188.6 مليار شلن، وتقريباً ضعف متوسط السنوات العشر الماضية (399 مليار شلن) على الرغم من ارتفاع نسبة القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض من 4.1% عام 2007 إلى 5.6% عام 2017، فقد بلغ متوسطها 4.6% في السنوات العشر الماضية. وارتفع مستوى تعبئة المدخرات والوساطة المالية بشكل كبير، وارتفعت ودائع القطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من 5.3% عام 1992 إلى 17% عام 2016. وخلال نفس الفترة، ارتفع ائتمان القطاع الخاص كحصة من الناتج المحلي الإجمالي ثلاثة أضعاف من حوالي 5% إلى 15%. من ناحية أخرى، ارتفعت شبكة الفروع إلى 528 فرع في نهاية عام 2017¹.

ويمكن إيجاز أهم النتائج التي ترتبت على عملية الإصلاح النقدي خلال الفترة 2000 - 2020 في الآتي:

1- وصل معدل النمو الاقتصادي إلى 6.2% خلال عام 2018 في حين تراجع إلى أقل من 4% عام 2020 و 2021 في حين كان معدل النمو المستهدف 7% ما قد يرجع إلى إنتشار وباء كورونا.

2- السيطرة على معدل التضخم وتحقيق النسب المستهدفه منه (أقل من 5% سنويًا) خلال السنوات الأخيرة.

3- هناك بعض المؤشرات التي يمكن من خلالها ملاحظة التأثير الإيجابي لتحرير أسعار الفائدة والتدابير المرتبطة بها لاسيما العمق النقدي M2/ الناتج المحلي الإجمالي، فقد شهدت أوغندا عمقًا ماليًا في العقد الماضي، حيث زاد الائتمان المصرفي للقطاع الخاص بأكثر من الضعف ليصل إلى 15% من إجمالي الناتج المحلي خلال الفترة 2001-2020 ووصلت نسبة النقود بمعناه الواسع M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى 18.5% عام 2010 وانخفضت إلى حوالي 15.4% عام 2020.

1) Adam Mugum, **Op. Cit.**, 2018.



كما يمكن إيجاز أهم التحديات التي واجهت تنفيذ السياسة النقدية خلال الفترة 2000 - 2020 فى الآتى:

1- تعتبر أحد التهديدات الرئيسية لفعالية السياسة النقدية هو الإفتقار إلى الإستقلالية التامة للبنك المركزي. فعلى مدى السنوات القليلة الماضية نمت تكاليف السياسة النقدية لتشكّل 30% من إجمالي نفقات التشغيل للبنك المركزي. ولا تزال أوغندا تتمتع بمستويات منخفضة من التنمية المالية. ومازال انتمان القطاع الخاص كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي منخفضاً مقارنة بدول أفريقية أخرى وفقاً للمعايير الإقليمية والدولية. كما تقلص تكامل أوغندا مع الأسواق المالية الدولية.

2- في عام 2016، بلغ متوسط معدلات الإقراض 23.9%، و21.3% عام 2017م وهو ما يعد ضمن متوسط السنوات العشر الماضية البالغ 22.2% وهو ما لا يمكن تحمله على المدى الطويل لأن معظم شركات القطاع الخاص لن تحقق عائدات كافية لتمكينها من خدمة التزامات قروضها. إن التخفيضات المتواضعة في أسعار الإقراض في بيئة من التوسع المستمر للسياسة النقدية تعكس جزئياً مجموعة من القيود من جانب العرض وتعني أن السياسة النقدية التوسعية وحدها لا يمكن أن تضمن أسعار فائدة الإقراض بأسعار معقولة.

3- لا تزال درجة تنوع النظام المالي في أوغندا محدودة. فتمتلك البنوك التجارية حوالي 80% من إجمالي أصول النظام المالي. كما أن أسواق الأسهم ضعيفة التطور، ولا يمكن إلا للشركات الكبيرة والراسخة أن تجمع التمويل الحقيقي في أسواق الأسهم. ونتيجة لذلك، يتعين على معظم الشركات التي تسعى للحصول على تمويل للاستثمار في السوق المحلية أن تعتمد على تمويل القروض، وأهم مصادره هو النظام المصرفي.

4- انخفضت قيمة الشلن خلال السنوات العشر الأخيرة بشكل ملحوظ (3718 مقابل الدولار عام 2020).

5- ما زال مؤشر العمق النقدي في أوغندا منخفضاً وفقاً للمعايير الدولية حتى وان حققت تقدماً نسبياً في ذلك.

إزاء ما تقدم، يوصى الباحث بالآتي:

1- تحتاج أوغندا إلى تنفيذ تدابير من شأنها زيادة ائتمان القطاع الخاص وإستعادة الطلب في الاقتصاد. إلا أن السيطرة على التضخم يمثل تحدياً آخر. ومن الناحية العملية، فينبغي أن يعرض البنك المركزي أذون خزانة للبيع للجمهور دون مشاركة البنوك التجارية. إن التوسع في ائتمان القطاع الخاص الموجه نحو المزيد من الاستثمار وخلق فرص العمل والنمو الاقتصادي هو الطريق الصحيح الذي ينبغي إتباعه، والذي من شأنه تحفيز الاستثمار والإستهلاك والتوظيف والنمو الاقتصادي. وقد يستلزم ذلك تطوير إطار قانوني مناسب لتعزيز التجارة الثانوية في الأوراق والأدوات المالية.

2- يعد مكتب المراجع الائتمانية في أوغندا بداية جيدة من حيث تقييم مخاطر الإقراض، ولكن ينبغي توسيع التدبير ليشمل التجارة الثانوية في الأوراق والأدوات المالية. وينبغي مراجعة دور البنك المركزي ليشمل تحقيق النمو الاقتصادي والتوظيف والاستثمار، وهو ما يتطلب استخدام بنك أوغندا نهجاً ذا شقين للسيطرة على التضخم والذي يتمثل في: إدارة الطلب على المدى القصير، وتعزيز الإنتاج من خلال زيادة ائتمان القطاع الخاص على المدى المتوسط إلى الطويل.

3- تعزيز الثقافة الائتمانية بين رجال الأعمال والأفراد الأوغنديون لتكون هناك فاعلية أكبر للسياسة النقدية.

4- ينبغي معالجة قيود جانب العرض لاسيما التكلفة العالية لممارسة الأعمال التجارية. ومع ذلك، يواصل بنك أوغندا بحث البنوك على إدخال تقنيات مبتكرة لتقليل التكلفة من أجل تقليل تكاليف التشغيل، والتي تظل محركاً رئيسياً لمعدلات الإقراض المرتفعة.



A. Official publications:

1. Ministry of Finance, Planning and Economic Development "National Strategy For Private Sector Development 2017/18 - 2021/22" Kampala, 2017.

B. Articles:

1. Nyorekwa Enock and Odhiambo, Nicholas "Monetary policy and economic growth dynamics in Uganda" (**Banks and Bank Systems Journal**, Volume 9, 23 June 2014). at: www.businessperspectives.org

C. Papers:

2. Abuka Charles, RonnieAlinda, Camelia Minoiu et al: **Monetary Policy in a Developing Country: Loan Applications and Real Effects**, 2015. at: <https://www.IMF.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15270.pdf>.
3. Adam Christopher: **The Conduct of Monetary Policy In Uganda**, (England: University Of Oxford), 2008.
4. Aleem Irfan, and Kasekende Louis "Reforming Finance in a Low Income Country: Uganda", (Kampala: Bank of Uganda), 1999.
5. Kihangire David and Albert Mugenyi: **Is Inflation Always and Everywhere A Non-Monetary Phenomenon: Evidence From Uganda**, (Kampala: Bank of Uganda), 2005.
6. Mugum Adam: **How the Bank of Uganda conducts monetary policy**, Kampala, 2018.at: <https://ugbusiness.com/2018/02/uganda-economy/how-the-bank-of-uganda-conducts-monetary-policy#gref>
7. Musinguzi, Polycarp and Mary Katarikawe: **Monetary Policy Frameworks in Africa: The Case of Uganda**, Kampala: bank of Uganda. at: <https://bou.or.ug>
8. Ssewanyana Sarah, Lawrence Bategeka, et al: **Global Financial Crisis Discussion Series Paper 9: Uganda**, (London: Overseas Development Institute), 2009.
9. Tumusiime, Mutebile Emmanuel: **Basic principles guiding monetary policy in Uganda**, (Kampala: Bank of Uganda, At The Annual Dinner of Uganda's Bankers' Association), 2012.

10. Waeyenberge Elisa van, Hannah Bargawi: **Macroeconomic policy for “Full and Productive Employment and Decent Work for All, Uganda Country Study**, (Geneva: International Labour Organization), 2011.

D. Reports:

1. Bank of Uganda: **Annual Report 2015 – 2016**, Kampala, 2016.
2. International Monetary Fund: **Uganda: Fifth Review under the Three-Year Arrangement under the Poverty Reduction and Growth Facility, Request for Waiver of Performance Criterion, and Extension of Arrangement**, (Washington D.C., Report No. 05/306, 2005).
3. Ministry of Finance, Planning and Economic Development: **Annual Economic Performance Report 2016/17**, Kampala, December 2017.
4. -----: **Uganda National Report 2010**, Kampala, 2010.
5. PwC Uganda: **Uganda Economic Outlook 2019**, Kampala, 2019. www.pwc.com

E. Internet:

1. <https://www.BOU.or.ug/bou/faq/Related-faq/monetary-policy/index.html>
2. <https://www.data.worldbank.org/indicator/PA.NUS.FCRF?locations=UG&view=chart>
3. <https://www.Economicarab.com/2020/06/Definition-of-dollarization.html>
4. <https://www.Statista.com/statistics/447810/inflation-rate-in-uganda/>
5. <https://www.tradingeconomics.com/uganda/domestic-credit-to-private-sector-percent-of-gdp-wb-data.html>
6. <https://www.Linkedin.com>

