

## دور النقود في زعزعة الاستقرار المالي وإمكانية الإصلاح في إطار نظام تمويل إسلامي

عبدالرحمن يسري أحمد

أستاذ الاقتصاد والتمويل الإسلامي

كلية الدراسات الإسلامية - جامعة حمد بن خليفة - قطر

المستخلص. أثبتت تجربة النظم النقدية الليبرالية عالمياً أن توسع البنوك في مجال توليد النقود الائتمانية كان له أثر خطير في زعزعة الاستقرار المالي والاقتصادي. كان هذا واضحاً بشكل خاص في الأزميتين العالميتين ١٩٢٩م و ٢٠٠٨م واللتان كانتا الأكثر إزعاجاً. يناقش المقال مدى تعلق هذه الظاهرة بسلوكيات وسياسات المؤسسات المالية التقليدية التي تعاملت دائماً بالفوائد كما توسعت مؤخراً في تجارة النقود والديون بهدف تحقيق أقصى مكاسب خاصة. من جهة أخرى فإن نظرة الإسلام إلى النقود مختلفة، فهي وسيلة وليست هدفاً في ذاتها، والمجتمع يحتاجها لكي ينتج ويتبادل الطيبات من الرزق ويتم الوفاء بالعقود والالتزامات المالية المرتبطة بهذه العمليات. وبينما أن عدم التعامل بالربا (الفوائد) من المسلمات في الأبحاث الإسلامية إلا أن جواز خلق أو توليد النقود المصرفية في إطار إسلامي ما زال خاضعاً للنقاش، فما هي حقيقة النقود المصرفية، هل هناك مخالفة شرعية في توليدها من الودائع؟ أم أن المخالفة تحدث كلما ارتبط توليدها بألية الفائدة؟ وإذا فرضنا أن خلق الائتمان سوف يرتبط فقط بأسلوب المشاركة في الربح والخسارة، فهل يكون التوسع فيه أيضاً تضحيمياً؟ والإجابة على هذه التساؤلات، وغيرها، تحتاج إلى تحليل ومناقشة الآثار المترتبة على توليد النقود الائتمانية أولاً في إطار نشاط مصرفي إسلامي متكامل ونموذجي يقوم على المشاركة في الربح والخسارة ويخضع لسياسات نقدية إسلامية، وثانياً في إطار واقعي يقر بوجود الثنائية المصرفية وعدم وجود سلطة نقدية مركزية إسلامية. من خلال المقارنة بين هذه الظروف المتباينة يستهدف البحث الكشف عن إمكانية التخلص من الدور الذي تلعبه النقود، والنقود الائتمانية في زعزعة النشاط المالي الاقتصادي، أو تقليصه، وإمكانية الإصلاح في حال وجود نظام تمويل إسلامي يطبق تطبيقاً كاملاً أو جزئياً.

الكلمات الدالة: خلق الائتمان، المصرفية الإسلامية، السياسات النقدية، الاستقرار المالي.

تصنيف JEL : G01, G290, P4

التصنيف KAUIE : I22, I24, Q22, Q91

## ١. مقدمة

للزيادة أما بسبب غشها وخلط الذهب بمعادن رخيصة وإما لاعتبار الذهب أنه هو الثروة والعمل على زيادة كميته بطريق التجارة الخارجية حتى تسبب في ارتفاع الأسعار بشكل شديد كما حدث في الدول المركنتالية في القرن السادس عشر خاصة. أما في القرن التاسع عشر وإلى نهاية نظام الذهب فقد تم تدريجيًا استبدال نظام الغطاء الكامل بالذهب للنقود الورقية، والتي اعتبرت سندات لحاملها، بنظام الغطاء الجزئي مما سمح للسلطات بمرونة أكبر في إصدار النقود وزيادة عرضها.

وينبغي أن نؤكد في هذه المقدمة، من أجل التذكرة، على حقيقتين معروفتين؛ أولاً أن النقود هي أي شيء يلقى قبولاً عامًا بين الناس في المبادلات لدفع قيم السلع والخدمات وسداد المستحقات والديون، وثانيًا أن العملة الرسمية في أي اقتصاد هي غطاء قانوني ولكنها تمثل جزءًا فقط من العرض الكلي للنقود، بل وأنها الجزء الأصغر بكل المقاييس وذلك بسبب التطور الهائل في حجم النقود المصرفية أو خلق الائتمان<sup>(١)</sup>.

وفي هذا المقال نعرض أولاً من خلال الكتابات النظرية للدور الخطير للنقود الائتمانية في الاختلالات الدورية أو الأزمات التي عيشت باستقرار العالم، حتى في أكثر البلدان تقدمًا، بالرغم من وجود عوامل أخرى متعددة ومتداخلة وراء هذه الاختلالات الدورية. ثانيًا؛ نأتي إلى محور هذا المقال وهو هل يمكن أن يتغير دور النقود والسياسات النقدية في إطار نظام اقتصادي ونقدي إسلامي عما هو قائم الآن في إطار نظام السوق الحر الرأسمالي؟ هذا سؤال نظري بطبيعته لأن النظام الاقتصادي والنقدي الإسلامي

تدل قراءة الفكر الإسلامي القديم على أن علماء المسلمين كانوا أول من تنهوا إلى الدور الخطير للنقود في النشاط الاقتصادي. فنجد الإمام الغزالي يرى أن التجارة في النقود بطريق الربا أو اكتنازها يعني إساءة استخدامها وبالتالي يسيء إلى النشاط الاقتصادي، فالنقود عنده أشبه ما يكون بالدم اللازم للحياة. وكان تقي الدين المقرئزي أول من تكلم عن الدور الخطير الذي تلعبه النقود في إشاعة عدم الاستقرار، فقام بتحليل الدور الذي لعبته النقود الرخيصة (الفلوس) في الغلاء الشديد الذي واجهته مصر في عصره وذلك بسبب الإسراف الشديد في إصدارها من قبل السلطة الحاكمة. فصارت من الكثرة في العرض بما أفقدها قيمتها وثقة الناس فيها. وكان المقرئزي مثل علماء المسلمين في عصره لا يرى شيئًا غير المعدن النفيس يصلح أن يتخذ وسيطًا للتبادل ومقياسًا للقيم، وكان هذا رأي ابن خلدون من قبله. هذا بينما انفرد عمر بن الخطاب برأيه الذي خشي أن يفتن الناس في المعدن النفيس فيكتزونه أو يتخذونه تجارة فيقعوا في الربا، لذلك اقترح للنقود أن تتخذ من جلود الإبل، ومعناها أن تصبح رمزية، ولم يتفق معه الصحابة، وكان هذا الاقتراح العمري مشاهيرًا لرأي أفلاطون قبل الميلاد والذي لم ير النور أيضًا إلا بعد قرون كثيرة.

لقد ظل نظام الذهب (أو الفضة في حالات) مهيمًا على النقود طوال الفترة من العصور الوسطى إلى ما بعد الحرب العالمية الأولى ثم تخلصت منه بريطانيا والدول الأخرى الواحدة تلو الأخرى في عشرينيات القرن الماضي، وبقيت الولايات المتحدة الأمريكية وحدها متمسكة به إلى عام ١٩٧٣م.

ولم يكن الاعتماد على الذهب خلال القرون الوسطى ضامنًا للاستقرار النقدي حيث كان عرض النقود يتعرض

(١) هذا لا يعني أبدًا أن هذا الجزء الأصغر قليل الأهمية، لأن العملة المصدرة هي النقود القاعدية (Money Base)، التي تركز عليها عملية خلق الائتمان. كما تسمى أيضًا لهذا السبب النقود ذات الطاقة القوية (High Powered Money) تمييزًا لها عن النقود المصرفية.

وذلك بهدف تحديد دور النقود في هاتين الأزميتين بالرغم من تعدد الأسباب وراءهما.

أدى قيام الحرب العالمية الأولى إلى تخلي عدد من الدول الأوروبية عن شكل أو آخر من نظام الذهب<sup>(٤)</sup>. وقد أدى عدم التقيد بالذهب في إصدار العملات الورقية إلى تضخم في فرنسا وإيطاليا وتضخم جامح في ألمانيا حتى أصبح المارك الألماني لا قيمة له. مع ذلك لا يمكن إلقاء اللوم على النظام النقدي الذي تخلى عن قاعدة الذهب بقدر ما يقع على فشل السلطات النقدية في إدارة العرض الكلي للنقود وفقاً لحاجات النشاط الاقتصادي<sup>(٥)</sup>. ولقد استمرت محاولات استعادة التوازن الاقتصادي في الدول الأوروبية الرأسمالية خلال عشرينيات القرن العشرين، هذا بينما كانت الولايات المتحدة الأمريكية تشهد نموًا اقتصاديًا مضطربًا. ثم شهد العالم الرأسمالي أشد أزمة اقتصادية في تاريخه، والتي عرفت بالكساد الكبير (Great Depression) في ١٩٢٩م-١٩٣٣م. في هذه الأزمة، التي انفجرت في الولايات المتحدة الأمريكية ثم انتشرت منها إلى بقية الدول الرأسمالية في أوروبا والعالم، تقوض الرواج الهائل وانخفضت مستويات الإنتاج والدخول والاستهلاك وارتفعت معدلات البطالة إلى

لم يجد له بعد مجالاً في التطبيق العملي<sup>(٦)</sup>. لكننا سوف نناقش في إطار نظري أن النقود والسياسات النقدية والمصرفية، في إطار الفكر الإسلامي، يمكن أن تلعب دورًا إصلاحيًا، وتسهم في تحقيق استدامة الاستقرار الاقتصادي والمالي.

## ١. دور النقود في الاختلالات الدورية

لقد حدث عدد كبير من الاختلالات الدورية منذ القرن العشرين إلى القرن الحالي ويبدل تكرارها على افتقار النظام الرأسمالي أو نظام السوق الحر، كما يسمى بشكل شائع الآن، إلى عنصر الاستقرار. ويمتلى الأدب الاقتصادي بتحليل أسباب الأزمات<sup>(٧)</sup>، ولكننا نكتفي في هذا المقال بتناول الأزميتين العالميتين في عام ١٩٢٩م وفي عام ٢٠٠٨م بالتحليل على اعتبار أنهما الأهم والأخطر من حيث طول الفترة الزمنية والأكثر عبثًا بالاستقرار المالي والاقتصادي،

(٢) قيام البنوك الإسلامية وانتشار نشاطها في بعض البلدان الإسلامية لا يجب أن يختلط فهما مع وجود نظام نقدي إسلامي أو سياسة نقدية إسلامية. البنوك الإسلامية ليست سوى خطوة في كيان مالي إسلامي ناشئ، ولا تمثل إلى الآن إلا نسبة صغيرة في السوق المالي. وما زالت البنوك المركزية أو السلطات النقدية تضع سياساتها النقدية في الشكل التقليدي لتناسب أعمال البنوك التجارية العاملة بنظام الفائدة.

(٣) تعبر التقلبات أو الاختلالات الدورية عن مظهر عدم القدرة على استدامة الاستقرار المالي والاقتصادي، وهي من مظاهر النظام الاقتصادي الرأسمالي المعروفة والتي تناولتها النظرية الاقتصادية الوضعية تحت مسمى "الدورة التجارية" (Trade Cycle) أو "دورة الأعمال" (Business Cycle). دورة الأعمال أو الدورة الاقتصادية تمتد عادة لعدة سنوات قد تقل أو تكثر حسب أسبابها، وتبدأ عادة بانتعاش ثم رواج مالي واقتصادي، ثم يصل هذا إلى أقصاه فينقلب إلى انحسار ثم ركود فكساد. وحينما تنتهي أسباب الكساد يبدأ الانتعاش مرة أخرى وهكذا. ولقد تعددت النظريات الوضعية المفسرة للدورة الاقتصادية فمنها ما يعزى التوسع ثم الانكماش في الدخل الكلي إلى عوامل حقيقية تؤثر في النشاط الإنتاجي مثل الابتكارات والتغيرات في حجم الاستثمار أو في الطلب الكلي أو في النمو السكاني. ومنها ما يفسر الدورة بعوامل نقدية مثل التوسع والانكماش في قروض البنوك أو بالابتكار في عالم التمويل. هذه العوامل بالذات هي محل اهتمامنا لأن الأسباب النقدية لا تخفى على أحد وقد مثلت عاملاً مشتركاً في عام ٢٠٠٨م وفي عام ١٩٢٩م وفي غيرها من الأزمات الدورية بدرجة أو بأخرى.

(٤) تخلت عنه ألمانيا وفرنسا، بينما اتخذت السلطات النقدية في بريطانيا قرارًا بمنع تداول العملات الذهبية وحثت المواطنين على عدم مبادلة العملات الورقية بالذهب، ثم عادت بعد الحرب إلى نظام سبائك الذهب (Gold Bullion) ويعزى بعض المؤرخين ورجال الاقتصاد أحد الأسباب المؤدية لكساد ١٩٢٩م إلى قرار الحكومة البريطانية في هذا الإطار (Gold Exchange Convertibility) بتحديد سعر الجنيه الإسترليني إلى ما يعادل \$٤,٨٦ ولم يكن هذا السعر واقعيًا مما أصبح يمثل عائقًا أمام النمو والتجارة الخارجية. انظر:

Eichengreen and Flandreau, 1997.

(٥) نظام الذهب بطبيعة ندرة المعدن النفيس يمنع السلطات من زيادة عرض النقود الذهبية أو التي يمكن مبادلها بالذهب ولكنه لم يمنع على مدى التاريخ من غش النقود ومن إصدار نقود رخيصة كما لم يمنع من ارتفاع المستوى العام للأسعار أحيانًا إلى حد التضخم كما حدث في القرن السادس عشر خصوصًا في الدول المركنتالية القوية التي اعتبرت الذهب هو الثروة وسعت لتتميته عن طريق التجارة الخارجية ومنع خروجه من البلاد.

انخفاض الطلب الفعال، وأدى هذا بدوره إلى مزيد من الانخفاض بنحو (٢٠-٥٠٪) في الدخول والإنفاق في أمريكا. وفي هذا الإطار تتابعت وتزايدت حالات الإعسار ولم تتمكن العديد من البنوك من استعادة أصول ديونها أو فوائدها. من جهة أخرى تزايدت مطالبات أصحاب الودائع (الدائنين) بسحب أموالهم من البنوك.

هكذا تعرضت البنوك واحدًا بعد الآخر إلى أزمات سيولة حادة، ولمّا لم تستطع الوفاء بالتزاماتها اتجه أصحاب الودائع اضطرت لإغلاق أبوابها وإعلان إفلاسها. وأدى إفلاس بعض البنوك إلى إفلاس بنوك أخرى (Bernanke, 2000). وهكذا انقلب السحر على الساحر حينما انقلب الرواج القائم على التوسع في القروض المصرفية (الربوية) إلى كساد عظيم بسبب المديونية التي ترتبت على هذه القروض. ولم تستطع إدارة البنك الاحتياطي الفيدرالي (البنك المركزي الأمريكي) (Federal Reserve Bank) معالجة الأوضاع فانتشر الكساد وعم حتى أن عدد البنوك الأمريكية التي أفلست في الثلاثينيات كانت بالمئات. وقدرت خسائر أصحاب الودائع في البنوك بنحو ١٤٠ بليون دولار أمريكي. ومع التشاؤم الذي انتشر اتجه المستقبل اتجهت البنوك التي استطاعت الوقوف على أقدامها في مواجهة الكساد إلى اتباع سياسات غاية في الحذر اتجه أي قروض جديدة وإلى بناء احتياطات نقدية. وفي هذا الإطار تباطأت الاستثمارات الرأسمالية أو توقفت تمامًا في مجالات الصناعة والتشييد وكل هذا مما ساعد على زيادة شدة الاتجاهات الانكماشية.

ولم يكن التفسير الذي يرجع الأزمة إلى عرض النقود المصرفية بالتفسير الوحيد لأزمة الكساد العظيم. لقد ألقى ميلتون فريدمان (Milton Friedman) وأنا شوارتز (Anna Schwartz) اللوم على بنك الاحتياطي الفيدرالي الذي قيد إصدار

مستوى لم يعهد من قبل (Wecter, 1948, 1956; Schlesinger, 1957; Shannon, 1960; Romasco, 1969; Rees, 1970; Kindleberger, 1973; Kennedy, 1999). ولقد تعددت آراء الاقتصاديين بشأن أسباب هذا الكساد الذي ضرب النشاط الصناعي والتجارة الخارجية بشدة كما أصاب المزارعين بخسائر جمة. وتصاعدت خلال هذا الكساد تساؤلات قوية وملحة حول مقدرة الاقتصاد الرأسمالي على استمرار الاعتماد على قوى السوق الحرة دون تدخل من الحكومات وكذلك عن الدور الخطير الذي تلعبه البنوك من خلال الائتمان المصرفي.

ولقد رأى أشهر رجال الاقتصاد حينذاك (على رأسهم بيغو Arthur Pigou) وفيشر (Irving Fisher)، (Bernanke, 1995) أن التوسع في الديون المصرفية عن طريق خلق النقود كان من أهم أسباب الأزمة. ففي خلال العشرينيات توسعت البنوك في إقراض قطاع الصناعة لتمويل استثماراتها، وفي إقراض القطاع المنزلي لتمويل الطلب على السلع الاستهلاكية المعمرة كالسيارات. وأدت سياسة القروض السهلة أو الرخيصة (Cheap Credit) إلى دفع نمو النشاط الإنتاجي والاستهلاكي في الولايات المتحدة بدرجة كبيرة حتى بدت الصورة مزدهرة للجميع. إلا أن هذا الوضع انقلب إلى الضد حينما ظهرت بوادر الانكماش وانخفاض الأسعار في أواخر العشرينيات وقام العديد من رجال الأعمال والمستهلكين الذين كانت مديونيتهم المصرفية قد ارتفعت بخفض حجم إنفاقهم الجاري بشكل حاد وذلك خشية الإعسار وعدم القدرة على الوفاء بالتزاماتهم المالية اتجه البنوك. وتسبب هذا المناخ التشاؤمي في خفض حجم الطلب الكلي مما أثر مباشرة في مقدرة المشروعات على القيام بنشاطها الجاري المعتاد وانعكس على استثماراتها فأخذت تعمل على خفض حجمها. وامتد الانكماش إلى قوة العمل التي انخفضت بنسبة وصلت إلى نحو (٢٥٪) بسبب

الفيدرالي يتحمل معظم مسئولية الأزمة، من حيث أنه المسئول عن إدارة كمية النقود في الاقتصاد الأمريكي الذي شهد انفجار الأزمة. أما فون مايزسس فقد استقال من وظيفته المصرفية المرموقة (لدى بنك Kreditanstalt Bank) في بداية ١٩٢٩ م، قبل الأزمة، قائلاً إن عاصفة قادمة وأنه لا يريد أن يكون اسمه مذكورًا بأي شكل في علاقة بها (Mises, 1976).

لقد تكرر حدوث الأزمات بعد الثلاثينيات، إلا أن أحداث الأزمة الاقتصادية الحادة في ٢٠٠٨ م أثارت ذكريات أزمة الكساد الكبير. للمرة الثانية انفجرت الأزمة العالمية من الولايات المتحدة الأمريكية، رغم أن أسبابها كانت موجودة أيضًا في بريطانيا وعدد من بلدان أوروبا. ولقد اتسمت تسعينيات القرن العشرين بانتعاش واضح في قطاع بناء وتمليك المساكن بنظام الرهن العقاري، وظهر الراج واضحًا في صورة الارتفاع المستمر في أسعار المساكن. وبين عامي ٢٠٠٠ م و ٢٠٠٦ م استطرد الراج وتحققت مستويات أعلى من التوظيف والدخول. وسادت توقعات متفائلة بشأن استمرار الراج وكانت هذه وراء عنفوانه إلى ٢٠٠٧ م.

وفي تحليل أسباب الأزمة ذكرت عدة أسباب منها أن سياسة البنك المركزي أخفقت في رفع سعر الفائدة بمعدل يفوق معدل التضخم، أي بما يرفع السعر الحقيقي للفائدة مع استمرار الراج وزيادة الطلب على القروض<sup>(٨)</sup>، ومن أهم ما قيل أيضًا في أسباب الأزمة العالمية ٢٠٠٨ م الإخفاق في إدارة السيولة التي ترتبت على نشاط سوق الأوراق المالية غير العادي والذي لم يسبق له مثيل. فقد شهد السوق عمليات توريق لديون المؤسسات المالية، الديون الجيدة أولاً في التسعينيات ثم الديون الأقل جودة

النقود (بسبب تقيده بنظام الذهب والذي لم تكن الولايات المتحدة قد تخلت عنه) والتسرع في رفع سعر الفائدة بلا مبرر. هذا بينما اتجه كينز (Keynes) أشهر الاقتصاديين في تلك الفترة العصبية إلى التأكيد على الطلب الفعال كسبب وعلاج للأزمة. فاستفحال الكساد لم يكن في رأيه إلا بسبب انخفاض حجم الاستهلاك الكلي ونتيجة السياسات الاقتصادية الفاشلة التي أدت إلى استمرار انخفاضه. لذلك كان رأيه واضحًا وصريحًا في أهمية السياسة المالية لإنهاء الأزمة وذلك بزيادة حجم الإنفاق العام الدولة<sup>(٩)</sup>. إلا أن تحليل كينز لم يتعمق في بحث الأسباب النقدية التي كانت وراء الكساد الكبير.

إن الحقيقة التي أظهرها تحليل العديد من الاقتصاديين من بعد كينز أكدت على أن سلوكيات البنوك في عمليات الائتمان المصرفي وكذلك مؤسسات سوق المال والمتعاملين فيه كانت الأساس وراء الكساد الكبير. ويؤكد هذه الحقيقة، ويزيدها تأكيدًا تحليل رجال المدرسة الاقتصادية النمساوية (Austrian School) مثل هايك (Hayek) وموراي روثبارد (Murray Rothbard)<sup>(١٠)</sup> وكذلك فون مايزسس (Ludwig von Mises). لقد رأى هايك وروثبارد أن السبب الرئيس في الأزمة العالمية يتمثل في التوسع في عرض النقود خلال العشرينيات والذي أدى بدوره إلى توسع غير عادي في النقود المصرفية (القروض) وروج لم يكن بالإمكان المحافظة عليه بنفس الوتيرة، فكان من المحتم انهياره بعد حين. وعلى ذلك فإن بنك الاحتياطي

(٦) لقد رأى كينز أن هذا ضروري لإنعاش الاستهلاك ومن ثم الاستثمار على المستوى الكلي. ولا شك أن العلاج الكينزي كان ناجحًا حينما طبقته الولايات المتحدة ومن بعدها دول أخرى.

(7) Rothbard, Murray N. 1963 *America's Great Depression*, D. Van Nostrand Company, Princeton, NJ. وكتب هايك في تقرير المعهد النمساوي للأبحاث الاقتصادية في بداية عام ١٩٢٩ م: يتنبأ بأن الراج السائد سوف يهتار في الأشهر القليلة القادمة Hayek in "Austrian Institute of Economic Research Report", (February 1929).

(٨) وهو ما يعرف بمبدأ تايلور Taylor Principle، أنظر (Mishkin, 2011)

لقد ظلت البنوك وغيرها من المؤسسات العاملة في السوق المالي تتبع سياسات حذرة في نشاط الإقراض (بفائدة) في بداية الانتعاش الاقتصادي والرواج، سواء مع رجال الأعمال الذين يعملون في قطاع بناء المساكن أو مع الأفراد الذين يريدون قروضاً لشراء مساكن خاصة بنظام الرهن العقاري، فظلت القروض مرتبطة بأشخاص مليونيين (Credit-worthy) وشركات أو مشروعات معروفة بمراكزها المالية القوية وبمقدرتها الوفاءية. ثم تغير هذا الاتجاه في أواخر التسعينيات وخلال الحقبة الأولى من القرن ٢١ وذلك مع استمرار الرواج واشتداد حدة المنافسة بين المؤسسات المالية (البنوك وغيرها) طمعاً في تعظيم مكاسبهم الصافية من الفوائد، فأقدمت البنوك على التوسع في منح قروض مغرية بشروط أسهل وعلى أسس أقل حذرًا (Sub-prime Loans). وكان هذا يعني على سبيل التأكيد ارتفاع نسبة المخاطرة في هذه القروض على المستوى الكلي والذي سائر الزيادة المضطردة في كمية النقود.

إن نسبة الاحتياطي النقدي التي يفرض البنك المركزي على البنوك الاحتفاظ بها تُمَثِّلُ قيداً على التوسع في توليد النقود المصرفية. والبنوك عادة تحتفظ بنسبة أخرى إضافية من الأرصدة النقدية على سبيل الاحتياط الخاص

بمعدل مستقر ومعتدل وسوف يتحقق من وراء هذا نمو أكبر للإنتاج. وعلى سبيل التأكيد فإن مثل هذه السياسة النقدية المعتدلة لن تؤدي إلى استقرار كامل؛ إنها لن تحقق الجنية على الأرض، ولكنها سوف تسهم بشكل هام في تحقيق مجتمع اقتصادي مستقر.

“Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon in the sense that it is and can be produced only by a more rapid increase in the quantity of money than in output. ... A steady rate of monetary growth at a moderate level can provide a framework under which a country can have little inflation and much growth. It will not produce perfect stability; it will not produce heaven on earth; but it can make an important contribution to a stable economic society”, (Friedman, 1970: 11)

والرديئة في سنوات القرن الحالي التي سبقت انفجار الأزمة. ثم تطور الأمر إلى إصدار سندات مالية قائمة على حزم السندات الخاصة بديون الرهونات العقارية على اختلاف درجة جودتها (Collateralized Debt Obligations) ومنح حقوق مالية (فوائد) لمن يشترونها لتحدد بأسس مبتكرة قائمة على نماذج قياسية للمخاطر والعوائد المناسبة معها. وقد اعتبر خبراء التمويل الربوي هذه السندات ابتكاراً عبقرياً في تاريخ السوق المالية وأقبلت شركات التأمين على شراء هذه السندات وتأمينها مما ساعد على رواجها بشدة في السوق المالي. ومنها الاحتكاكات المالية (Financial Frictions) والتي تنشأ أساساً بسبب مشكلة عدم تماثل المعلومات (Asymmetric information) وتعبث بكفاءة السوق المالي حيث لا تتمكن آليات السوق من تمويل المشروعات الأعلى إنتاجية خاصة عند اتساع دائرة الرواج<sup>(٩)</sup> كذلك ألقى اللوم على عدم وجود تنسيق كافٍ بين السياسة النقدية والسياسات الكلية من حيث أن جميعها تستهدف تحقيق الاستقرار المالي.

وإذا تأملنا في هذه الأسباب وجدنا أن ثمة عامل مشترك يربط بينها وهو النشاط النقدي وأن العنصر الرئيس في هذا النشاط تمثل في زيادة "كمية النقود" وأن نشاط البنوك في "خلق النقود المصرفية" لأجل الإقراض كان أهم عنصر في زيادة العرض الكلي للنقود. ولقد اتفق رأي عدد من الاقتصاديين المشهورين مع مقولة فريدمان (١٩٧٠م) الذائعة الصيت بأن التضخم ظاهرة نقدية<sup>(١٠)</sup>.

(٩) مشكلة عدم تماثل المعلومات قد تتسبب في حصول التمويل لمن لا يستحق وتمنع من يستحق التمويل على أساس كفاءة مشروعه علي القرض الذي يحتاجه وقد قام عدد من الاقتصاديين بتحليل العلاقة بين الاحتكاكات المالية (Financial Frictions) ودورة الأعمال.

(١٠) في رأي ميلتون فريدمان (١٩٧٠م) أن التضخم دائما وفي كل مكان ظاهرة نقدية، بمعنى أنه لا ينتج إلا عن زيادة في كمية النقود بشكل سريع يفوق الزيادة في كمية الإنتاج الحقيقي. ثم شرح ذلك فقال إن من الممكن تحقيق معدل بسيط للتضخم من وراء نمو نقدي

وبالرغم من التأكيد على دور النقود المصرفية في الأزمة في المؤلفات التي صدرت بعد ٢٠٠٨م<sup>(١٢)</sup> إلا أن نظريات هوتري (Ralph Hawtrey) ومينسكي (Hyman Minsky) كانت الأكثر دقة في تحليل وبيان هذا الدور. يقول هوتري في نظريته "إن تسابق البنوك التجارية في الإقراض من أجل اكتساب الفوائد هو العامل الرئيس الذي يؤدي إلى الراج". ثم إن البنوك نفسها ترى في مرحلة لاحقة أنها توسعت أكثر من اللازم وأنها قد لا تتمكن من استرداد قروضها من المدينين فتبدأ في تقييد القروض الأمر الذي يؤدي إلى الانكماش ثم الكساد. وكان مينسكي (Hyman Minsky)، أكثر إفصاحاً في نظريته حيث يؤكد على أن البنوك والمؤسسات الائتمانية الأخرى تكون عادة في بداية الراج حذرة في منح القروض وحريصة في التعامل في الديون فقط مع ذوى الملاءة المالية، ثم مع استمرار الراج تطمع في مزيد من مكاسب الفوائد فتتوسع في الإقراض، وهنا تبدأ مرحلة القروض التي تُصاحبها مخاطرة غير تقليدية من حيث التأكد من قدرة المدينين على سداد الأصل والفوائد المستحقة في المواعيد المحددة. لكن البنوك وغيرها من المؤسسات المقرضة تفترض استمرار

(١٢) أنظر مثلاً:

Understanding Financial Crises: Causes, Consequences, and Policy Responses Stijn Claessens, M. Ayhan Kose, Luc Laeven, and Fabián Valencia (2012)

(<https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2012/fincrisis/pdf/ck.pdf>)

Frederic S. Mishkin (2011) Lessons From The Crisis, NBER Working Paper Series Monetary Policy Strategy: NO. 16755, February 2011, P.4 ( <http://www.nber.org/papers/w16755>)

(١٣) وهذه النظريات كانت معروفة قبل أزمة ٢٠٠٨م:

Hawtrey, Ralph George (1921) "Currency and Credit", Chapter II, "Metallic Money". Also; Hawtrey (1925) "The Economic Problem". Robert Latham Owen (1939) "National economy and the banking system of the United States" quotes R. Hawtrey in saying "Banks lend by creating credit. They create the means of payment out of nothing", p. 102.

Minsky, Hyman P. (1992) "The Financial Instability Hypothesis", The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper No. 74, May 1992. Also for Minsky H., (1986), "Stabilizing An Unstable Economy", Yale University Press.

بعملياتها. وحينما يتسع الراج ويزداد نشاط الإقراض تهبط الأرصدة النقدية تدريجياً إلى النسبة الدنيا المطلوبة من الاحتياطي النقدي الرسمي، ثم تبدأ البنوك في التهاون في رصيدها الاحتياطي الخاص ما لم يأت للبنوك ودائع نقدية جديدة من العملاء. ولقد أدى توريق الديون إلى تمكن البنوك من الحصول على أرصدة نقدية جديدة مما سمح لها بالاستمرار في خلق الائتمان والتمادي في منح القروض الرديئة التي يمكن أن تنفجر فيما بعد في هذه البنوك إذا لم يتمكن المدينين من دفع المستحقات النقدية عليهم. وفي السنتين الأخيرتين قبل ٢٠٠٨ كان كل شيء يشير إلى قرب حدوث الأزمة حيث كانت الديون الرديئة في زيادة مستمرة وحالات إعسار المدينين أيضاً في تزايد! وكان هذا في ذاته يحمل مزيداً من الخطر للبنوك ولجميع المؤسسات المالية الأخرى.

إن جميع التطورات التي حدثت من جهة توسع البنوك في الإقراض وتوسع السوق المالية في إصدار سندات الديون كان تعنى زيادة مطردة في حجم السيولة النقدية المتداولة. ولقد كان من المفروض أن يقوم بنك الاحتياط الفيدرالي في الولايات المتحدة بإدارة حجم السيولة النقدية (النقود وأشباه النقود Quasi-money من أوراق مالية) على نحو يحفظ توازن القطاع المالي مع القطاع الحقيقي (قطاع الإنتاج). ولقد بلغ حجم الديون ما يقرب من عشرة أمثال الناتج الحقيقي! لكن ما حدث يدل على أن بنك الاحتياطي الفيدرالي اتبع سياسة النقود السهلة (Easy Money) ولم يكن لديه تصورات واقعية عما يمكن أن يترتب على التطورات المذكورة والتي تسببت في نهايتها في انفجار الأزمة<sup>(١١)</sup>.

(١١) ولقد لعبت عمليات البيع قصير الأجل (Short Selling) في السوق المالية الدور النهائي في إشعال فتيل الأزمة. فلقد تسببت هذه العمليات بمبالغ ضخمة (نحو تريليون دولار في منتصف ٢٠٠٧م) في حدوث هزات متتالية في أسعار الأوراق المالية، وانتشار التوقعات المتشائمة ثم انهيار السوق المالية تدريجياً ثم بوتيرة متسارعة.

تحقيق أقصى ما يمكن للمصلحة الخاصة، لا يمكن ضمان استمرار التناسق بين المصالح الفردية. فالأمر ليس أبداً على الشاكلة التي صورها آدم سميث، فيلسوف هذا النظام، من أن سعي كل فرد لتحقيق مصلحته الخاصة لا بد أن يؤدي إلى تحقيق المصلحة للجميع. إن فرضية سميث هذه لا تربو على أن تكون أمنية أو خيالاً سواء تحدثنا عن بحث الأفراد عن مصالحهم الخاصة داخل قطاع الإنتاج الحقيقي وحده أو داخل القطاع المالي وحده. ولا شك أن الأمر سيكون مثيراً للسخرية إذا تحدثنا عن توازن تلقائي (Simultaneous Equilibrium) على المستوى الكلي بين قرارات الوحدات الاقتصادية في قطاع الإنتاج والقطاع المالي معاً، بينما كل وحدة تبحث عن مصلحتها الخاصة والحكومة أو السلطات النقدية تقف مشاهدة لا تتدخل!

من المنظور الإسلامي نجد أننا أمام ثلاث قضايا رئيسية:  
 (أ) شرعية خلق الائتمان من خلال نظام مصرفي إسلامي؟ حيث أن التغيرات في عرض النقود المصرفية عن طريق البنوك في نظام السوق الحر تعد سبباً رئيساً وراء عدم استدامة الاستقرار.

(ب) بفرض شرعية خلق الائتمان من خلال التمويل المصرفي الإسلامي، هل سوف يؤدي ذلك بالضرورة إلى حدوث اختلالات دورية على المستوى الكلي مثلما هو الأمر في نظام السوق الحر؟

(ج) بالنسبة لقضية خلق الائتمان في إطار مصرفية إسلامية، ما هو دور السلطة النقدية المركزية في الرقابة على هذا النشاط، وتنظيمه؟

١.٢- شرعية خلق الائتمان من خلال نظام مصرفي إسلامي  
 ثمة مناقشات حادة وقعت بين الاقتصاديين الإسلاميين حول شرعية خلق الائتمان من خلال نظام

ظروف الرواج وأن المدينين مع استمرارها سوف يتمكنون من السداد عن طريق اقتراضهم مرة أخرى من مصدر أو آخر. وتقرر النظرية أنه في مرحلة تالية تستمر البنوك وغيرها من المقرضين في منح قروض دون اعتبارات رشيدة لإمكانات السداد وهذه مرحلة حيث يتصور الجميع أن الرواج سوف يستمر. وهذه الحالة تنبئ بخطورة شديدة ويصبح السوق المالي في غاية الهشاشة. وما أن تبدأ بعض المشروعات في التعسر حتى يتغير الوضع من التفاؤل إلى التشاؤم ويتضح للجميع أن التوسع المالي كان أضخم بكثير من التوسع في الإنتاج وتشرع البنوك والمؤسسات المالية إلى تضيق نطاق قروضها ويبدأ الكساد. ونضيف إلى ما سبق أن السوق المالي توسع في خلق النقود الائتمانية في سنوات الرواج السابقة لعام ٢٠٠٨م بأضعاف ما حدث في السنوات السابقة للكساد العظيم بسبب الابتكارات في سوق توريق الديون. لذلك فإنه من جهة التحليل الاقتصادي الإسلامي، نقول أن الأزمات التي عبت بالاستقرار المالي والاقتصادي حدثت أساساً لسببين أولهما يتمثل في التمادي في خلق النقود وبيعها بالربا ثم بيع الديون بغرض التكسب من فوائدها وأرباحها وهو الأمر الذي ساعد على استمرار التوسع في هذا الإقراض.

٢. الأزمات وعدم الاستقرار: منظور إسلامي للأسباب المتعلقة بالنقود والتمويل<sup>(١٤)</sup>

في عالمنا المعاصر وفي إطار نظام السوق الحر حيث لا يتقيد أحد (أفراداً أو مؤسسات) في المعاملات إلا بهدف

(١٤) هناك على سبيل التأكيد دور مطلوب من علماء الاقتصاد الإسلامي في كل مكان أن يقوموا بتحليل أسباب الأزمة من المنظور الإسلامي ويبينوا للعالم كيف كان من الممكن تفادي الكثير من مصائب هذه الأزمة لو اتبع الناس مفاهيم وقواعد الاقتصاد والتمويل الإسلامي. ولقد امتدت الأنظار في العالم لأول مرة إلى نظام التمويل الإسلامي كنموذج بديل على إثر انفجار أزمة ٢٠٠٨م وذلك لوجود تجربة عملية في مجال التمويل الإسلامي. وبالرغم من أن هذه التجربة مازالت بحاجة إلى التطوير إلا أنها تثير الأمل في بديل أو علاج يضمن الاستقرار الاقتصادي والمالي مستقبلاً.

بدور في الإشراف عليه وتنظيمه، ولكنه لم يبين كيف يكون ذلك. أما نجاته الله صديقي (Siddiqi) فرأى أن أثر خلق الائتمان في إطار نظام يعمل بالمشاركة في الريح والخسارة سيختلف عما هو معروف في النظام المصرفي الذي يعتمد على الفائدة. ذلك لأن البنوك ستكون مقيدة في نشاطها التمويلي حين تضع في اعتبارها احتمالات تحمل الخسارة، وذلك على خلاف ما يحدث في حالة البنوك التي تمول بالفوائد.

بعد عرض ما سبق من آراء، والتي نتفق مع بعضها ونختلف مع البعض الآخر، فإن هناك مجموعة من الحقائق نرى ضرورة أخذها في الاعتبار في سبيل حسم هذه القضية:

(أ) هناك شبه إجماع بين علماء المسلمين أن إصدار النقود من مسؤوليات الحاكم، والنقود المصرفية لا تختلف في قوة الإبراء والوفاء بالالتزامات عن النقود المصدرة رسمياً. لكن الفقهاء المعاصرين لم يناقشوا قضية شرعية خلق النقود المصرفية لأنهم (فيما عدا قلة نادرة) لم يمتلكوا المعلومات التي تمكنهم من الحكم عليها<sup>(١٧)</sup>.

(ب) لقد أصبحت النقود المصرفية أهم وأكبر مكون في العرض الكلي للنقود. فصارت المعاملات الضخمة تجري عن طريق المصارف في العالم بالاعتماد على الدفع بالشيكات المصرفية وبإجراء تحويلات نقدية ضخمة من حساب إلى آخر. أخذ هذا التطور مجراه بشكل متزايد ومتسارع بشكل خاص خلال المائة عام الأخيرة. ولم تعد المعاملات بالعملات نقداً وعدداً تمثل إلا النسبة الصغرى. هذا يعني أن النقود المصرفية أصبحت حقيقة لا غنى عنها في المعاملات على مستوى الاقتصاد الواحد أو العالم. ولا

(١٧) لذلك فإن مناقشات الاقتصاديين الإسلاميين هي ما ينبغي أن يؤخذ في الاعتبار إلى الآن لأجل المصلحة العامة.

مصرفي إسلامي<sup>(١٥)</sup>. اعتقد محمد أبو السعود أن خلق الائتمان ما هو إلا وسيلة البنوك الربوية لتحقيق كسب كبير من لا شيء "Banks gain a lot out of thin air or out of no air at all" باستغلال طلب الناس على النقود، وأن من الممكن إدارة كمية النقود بشكل أفضل بطريق العملة التي يصدرها البنك المركزي. ورأى معبد الجارحي أن البنوك يجب أن تحرم من القدرة على خلق الائتمان وذلك برفع نسبة الاحتياطي (Fractional Reserve Ratio) التي يفرضها البنك المركزي إلى (١٠٠٪). وأضاف الجارحي أن خلق الائتمان بطبيعته تضخمي<sup>(١٦)</sup> وأن له آثار توزيعية غير مرغوبة على الاقتصاد. وكان محمد عمر شابرا من أنصار هذا الاتجاه في البداية ثم رجع عنه، ورأى أن من حق البنوك كمؤسسات خاصة أن تقوم بنشاط خلق الائتمان ولكن ليس من حقها الكسب منه، ومن ثم ينبغي أن يفرض عليها تحويل أرباحها الناجمة عنه إلى خزانة الدولة تحقيقاً للعدالة. ويستند مثل هذا الاقتراح على قاعدة أن الدولة وحدها صاحبة الحق في إصدار النقود، والتي كانت محل إجماع فقهاء المسلمين على مدى القرون الفائتة. وقد يصبح من الأفضل لو سلمنا بهذا أن تتحول البنوك من خاصة إلى عامة ملكاً للدولة. وفي هذا المجال رأى آخرون أن تأمين البنوك حل ممكن إذا لم يكن ممكناً تفادي المشكلات الناجمة عن عملها كمؤسسات خاصة في نشاط التمويل.

ومن جانب آخر رأى ضياء الدين (Ziauddin) أحمد أن الاقتصاديين الإسلاميين بالغوا في خطورة خلق الائتمان وأن ثمة فرصة أن يقوم البنك المركزي (في إطار إسلامي)

(١٥) أنظر: Ariff (Editor), 1982 .

(١٦) ويستند هذا الرأي غالباً إلى مقترح مدرسة شيكاغو الاقتصادية، حيث رأى عميدها ميلتون فريدمان أن التضخم ظاهرة نقدية بحتة. ولقد سبق للمدرسة خلال أزمة الثلاثينيات اقتراح ١٠٠٪ كاحتياطي رسمي وذلك في مجال الإصلاح النقدي. لكن هذا الاقتراح لم يلق قبولاً بعد مناقشات كثيرة دارت حوله وانتهت إلى رفضه.

يجوز إغفاله، وإنه مما يلحق الضرر بالبنوك الإسلامية منعها بغير حجة شرعية أو مصلحة عامة من ممارسة خلق الائتمان في ظروف هذا الواقع. مع ذلك فإنه لو فرضنا تطبيق الشريعة الإسلامية على الجهاز المصرفي بأكمله فإن الباب مفتوح للبحث عن بدائل أخرى للتمويل المصرفي<sup>(١٩)</sup>.

(هـ) طالما كان حق إصدار العملات النقدية حق شرعي ثابت للدولة وحدها وطالما كانت النقود المصرفية تقوم مقام العملات النقدية وتؤدي نفس مهامها تقريباً، فإنه يكون من حق الدولة أن تمتلك البنوك. ولقد رأى شابرا في إحدى مداخلاته أن الربح الذي تحققه البنوك من النقود المصرفية التي تتولد من الودائع ليس من حقها وأنه لا يختلف في طبيعته عن المكسب الذي يتحقق للسلطة النقدية من وراء إصدار العملة (Seigniorage). لكن الرأي عندي هو عدم خضوع الأعمال المصرفية ليبروقراطية الدولة وموظفها، حيث هذه الأعمال تتسم بطبيعة خاصة من حيث حاجتها إلى سرعة الإجراء والمرونة في الأداء على مدى الساعة والدقيقة طوال يوم العمل، كما تحتاج إلى قدرة خاصة لدى الإدارة في تحمل المسؤوليات اتجاه العملاء والعمليات المختلفة دون الرجوع في كل مرة إلى لوائح مكتوبة. لذلك من الممكن أن يؤدي تأمين البنوك إلى فقدان كفاءتها عملياً وهو الأمر الذي سوف يسيء إلى النشاط الاقتصادي برمته. لذلك فإن الأفضل للمصلحة العامة أن تظل المؤسسة المصرفية أساساً مؤسسة خاصة على أن تشارك الدولة في ملكيتها وفي أرباحها حتى لا يصبح الربح الناشئ عن النقود المصرفية مقصوراً عليها بينما هي مشروعات خاصة.

(١٩) مع ذلك حتى في حالة السودان الذي يطبق رسمياً الشريعة الإسلامية على الجهاز المصرفي بأكمله فإن المصرفية الدولية التي تعمل بنظام الفائدة مازالت هي التي تتحكم في ظروف المعاملات المصرفية (الإسلامية) التي تجري مع العالم الخارجي، أي وجود الثنائية المصرفية على المستوى الدولي.

شك أن الثقة في مقدرة البنوك على الوفاء بالتزاماتها المالية هي التي تدعم النقود المصرفية.

(ج) عملية خلق الائتمان (توليد النقود المصرفية من الودائع لدى البنوك) لا تتم على أساس بنك واحد فقط بل هي نتاج العمليات المستمرة المتداخلة بين البنوك جميعاً، حيث يتدفق التمويل من بنك إلى آخر عن طريق معاملات الأفراد في حركة دائرية دائمة حتى تصبح النقود المصرفية أضعاف حجم الودائع من العملات على المستوى الكلي. وعليه فإن هناك قضية واقعية ألا وهي أن عملية خلق الائتمان ليست عملية خاصة بأي بنك على حدة (ربوي أو إسلامي) وأنه بمجرد إنشاء "بنك" فإنه سوف يدخل حتماً في دائرة التعامل بالنقود المصرفية. إنها حقيقة متعلقة بأمرين: طبيعة النقود في تطورها التاريخي وطبيعة آليات العمل المصرفي. لذلك فإن من يناقش بأن "البنوك" الإسلامية لا يجب أو لا ينبغي أن تندمج في خلق الائتمان إنما يحكم بأنه لا مجال لبنوك إسلامية في الإطار المصرفي المعاصر. وعلى من يدعي هذا أن يبين لنا كيف تكون النقود؟ وكيف يمكن القيام بالأعمال التي تقوم بها البنوك؟

(د) فرضية الضغط على البنوك الإسلامية القائمة لكي تقلل من نشاط خلق الائتمان في ظروف الثنائية المصرفية<sup>(١٨)</sup> سوف تتسبب في خسارتها. وهذه ليست مجرد خسارة محدودة بل سوف تؤدي إلى فقدان عنصر التنافسية في السوق المالي. علينا أن نواجه الحقيقة وهي أن البنوك الإسلامية إجمالاً في أي بلد إسلامي، حتى في بلدان الخليج العربي مازالت تمثل نسبة صغيرة (حوالي ١٥٪) في إجمالي السوق المصرفي. هذه الثنائية المصرفية واقع عام لا

(١٨) نظام مصرفي يقوم على الفائدة ويسمح لبنوك أن تعمل وفقاً للشريعة الإسلامية.

الإنتاج من سلع وسيطة أو أولية، كما تساعد المستهلكين في الحصول على احتياجاتهم من السلع المعمرة. كما مارست الإجارة المنتهية بالتملك والتي يتم من خلالها توفير مساكن أو أماكن لإقامة أنشطة إنتاجية أو معدات إنتاجية أو آلات بنظام إجارة مناسب ينتهي بتملك الأصول المؤجرة، دون الدخول في مشاكل قروض أو رهون عقارية كما هو الحال في النظام الرأسمالي. وهناك أسلوب الاستصناع وهو عقد يتوسط فيه البنك بين عميل يريد صناعة سلعة ذات مواصفات محددة وبين صانع لهذه السلعة.

هذه مجرد أمثلة على طرق التمويل الإسلامية، تبين أن التدفق النقدي المتمثل في التمويل يرتبط بشكل مباشر أو غير مباشر بالنشاط الإنتاجي الحقيقي. ولا بد أن نؤكد هنا أن الحديث هنا يخص التطبيق الصحيح للمثال أو النموذج المصرفي الإسلامي، تاركين الآن ذكر ما حدث أو ما قد يحدث من مخالفات شرعية. وهكذا فإن عوامل عدم الاستقرار التي تترتب على عدم وجود آليات تربط بين التدفقات النقدية من البنوك وغيرها من المؤسسات المالية والنشاط الحقيقي في الاقتصاد، كما في نظام السوق الحر لن تجد لها سبباً في ظل نظام إسلامي. بل نستطيع أن نؤكد أن استخدام الائتمان المصرفي في المضاربات المالية المحضة حتى تصبح معاملات السوق المالي عشرة أضعاف معاملات السوق الحقيقي (كما حدث في أزمة ٢٠٠٨م في الولايات المتحدة الأمريكية) لا يمكن أن يحدث بطريق التمويل الإسلامي خاصة وأن معظم المعاملات الخاصة بالديون ثم بيع الديون غير مسموح بها في الشريعة الإسلامية. واختصاراً للقول فإن احتمال حدوث مثل الاختلالات التي تعبت بالاستقرار في عالم السوق الرأسمالي الحر يقل في ظل نظام إسلامي، وربما ينعدم في إطار حوكمة Governance رشيدة وحازمة للبنوك الإسلامية

٢. ٢- خلق الائتمان من خلال التمويل المصرفي الإسلامي: هل يؤدي إلى إساءة استخدام النقود أو يؤدي إلى حدوث اختلالات دورية على المستوى الكلي مثلما هو الأمر في نظام السوق الحر؟

علينا أن نؤكد أولاً على أن نظام تمويل قائم على المشاركة في الربح والخسارة في حد ذاته لا يضمن حسن استخدام النقود والكفاءة في استخدامها، لأن ذلك يتوقف على عوامل أخرى عديدة، منها مثلاً على مستوى المؤسسة: خبرة أصحاب الأموال والمديرين في اختيار المشروعات الأولى بالاستثمار من جهة، وجدية وخبرة وكفاءة المنظمين والمديرين القائمين على المشروعات الذين يتلقون الأموال ويستخدمونها من جهة أخرى، بالإضافة إلى وفرة المعلومات وشفافيتها بين الطرفين؛ أصحاب الأموال ومستخدميها. أما على المستوى الكلي فتتوقف الكفاءة في استخدام رؤوس الأموال النقدية التي تخلقها البنوك على عوامل عديدة منها مناخ الأعمال والتقدم التقني وتوقعات الأرباح ومدى تنافسية السوق المالي، بالإضافة إلى كفاءة السياسة النقدية والسياسات الاقتصادية الكلية الأخرى.

إلا أن المناقشة التي يمكن أن نقدمها هي:

أولاً: أن أسلوب المشاركة في الربح أو الخسارة يعتمد على طرق تربط التمويل النقدي باقتناء السلع أو الأصول الإنتاجية أو بالتمويل المباشر لعمليات مشاركة أو مضاربة. ومن ثم فهو بطبيعته يربط بين تدفقات النقود وتدفقات السلع. ولقد مارست البنوك الإسلامية منذ السبعينيات في القرن العشرين أنماطاً من أساليب التمويل المرتبط بالتجارة والإنتاج منها المرابحة للأمر بالشراء، والتي تخدم المستهلكين والمنتجين على حد سواء بشراء سلع لهم لا يملكون أثمانها حاضراً بأثمان آجلة. ومن ثم فهي تساعد المنتجين على شراء أدوات إنتاجية أو مستلزمات لعمليات

الفائدة، بل أنه من الناحية النظرية لابد أن يعمل على وضعها دائمًا في أفضل الاستخدامات الإنتاجية الممكنة لأجل تحقيق مصلحة الفرد والمجتمع.

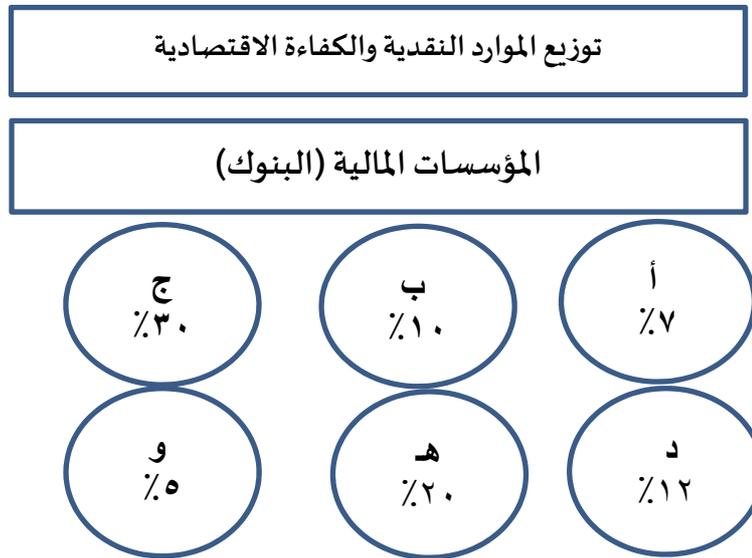
ونبين في الشكل التالي:

كيف أن استخدام الموارد المالية بطريق المشاركة في الربح والخسارة يؤدي إلى أفضل استخدام ممكن لهذه الموارد على المستوى الكلي وذلك على غير ما هو متاح في إطار نظام التمويل بالفوائد.

وسياسات إشرافيه حكيمة من السلطة النقدية المركزية تعمل على ضمان التزام هذه البنوك بقواعد الشريعة الإسلامية.

ثانيًا: على المستوى الكلي وبفرض شيوع حالة من استقرار الأسعار وعدم وجود احتكارات في الاقتصاد، فإن نظامًا للمشاركة في الربح والخسارة يلتزم بالشريعة الإسلامية ومقاصدها سوف يضمن عدم إساءة استخدام النقود المصرفية على النحو الذي يحدث في إطار نظام

### شكل (١)



أفضلية المشروعات كالاتي: ج (٣٠٪) ثم هـ (٢٠٪) ثم د (١٢٪) ثم ب (١٠٪) ثم أ (٧٪) ثم و (٥٪). بالنسبة للبنوك التي تتعامل بالفائدة، إذا فرضنا أن السعر المعلن هو (١٠٪) فلن يرغب المشروع (أ) والمشروع (و) في الاقتراض. وفقا للنظرية، بينما ترغب بقية المشروعات في الاقتراض. لكن عمليًا قد لا تقوم البنوك بتمكين المشروع (ج) (٣٠٪) أو (د) (١٢٪) من الاقتراض، مثلًا لأن هذه المشروعات صغيرة أو متوسطة أو لأن المنظمين القائمين على هذه المشروعات جدد في السوق أو غير مليونيين ماليًا، والبنوك تطلب أيضًا

(أ، ب، ج، د، هـ، و) تمثل جميع المشروعات في الاقتصاد. لنفترض أولاً أنها جميعًا تقوم بالاستثمار في القطاع الحقيقي، وأنها بحاجة إلى التمويل من البنوك وأن معدلات أرباحها هذه متوسطة ومتوقعة سنويًا وتعكس بشفافية تامة إنتاجيتها الحقيقية في سوق تتميز بالمنافسة الكاملة. لنفترض ثانيًا لغرض الشرح والتوضيح أن كل مشروع يتطلب تمويل قدره ١٠٠ مليون دولار وأن الخطر Risk متساوٍ في أي منها. الكفاءة الاقتصادية في توزيع الموارد النقدية المصرفية تستدعي في إطار هذه الفروض ترتيب

ونافعة للمجتمع. لذلك فإن المنافسة بين مؤسسات التمويل الإسلامية (بنوك أو غيرها) تعني أن النقود لن يُساء استخدامها، وأنها سوف تكون فعلاً مسخرة لخدمة أنشطة إنتاجية ونافعة للمجتمع. بل إن التطبيق النموذجي للتمويل المصرفي الإسلامي سوف يعمل على توزيع النقود المصرفية توزيعاً أمثلاً. مع ذلك فإن ظروف الاتساع في نطاق الرواج يخلق ظروفاً غير عادية ويؤدي إلى اشتداد المنافسة بين البنوك. إن مثل هذه الظروف في حالة البنوك الربوية تؤدي إلى تنامي الرغبة في تحقيق أرباح أكبر عن طريق الإقراض بالفائدة والتي يرتفع سعرها، حتى لو تم إعطاء قروض لا تتمتع بضمانات كافية. وتؤدي زيادة النقود المصرفية مع ارتفاع سعر الفائدة إلى ارتفاع معدل التضخم وانخفاض القيمة الحقيقية للعملة. الاحتمال القائم في حالة البنوك الإسلامية أيضاً هو أن يؤدي الرواج واتساع حلقاته إلى التنافس بينها والرغبة في تحقيق مزيد من الأرباح عن طريق المشاركة في ربح متوقع. هنا يكمن خطر زيادة عرض النقود المصرفية من قبل البنوك الإسلامية ومساهمتها في رفع المستوى العام للأسعار. إن التنافسية والرغبة في مزيد من الربح في ظروف الرواج، والبنوك الإسلامية ليست مستثناة، قد تؤدي إلى تقدير الأرباح المتوقعة من عمليات التمويل بشكل غير دقيق من جانب الإدارة أو إلى تمويل مشروعات أقل كفاءة بسبب الرغبة في تحقيق أرباح محتملة وهناك احتمالات الاختيار الخطأ للمستثمر (Adverse Selection)، وتساعد درجة الخطر الأخلاقي (Moral Hazard). هذه احتمالات قائمة، خاصة كلما انخفضت درجة الشفافية في المعلومات وازداد الغموض بالنسبة لمعدل التضخم المتوقع.

وتفادي مثل هذه الاحتمالات وخطورتها (إذا تحققت) يقتضي ضرورة قيام السلطة النقدية المركزية بمراقبة

ضمانات (Collaterals) مرتفعة لا يتمكن هؤلاء من توفيرها. أما التمويل عن طريق البنوك الإسلامية التي تشارك في الربح والخسارة فسوف يجري تفضيل المشروعات بما يتناسب مع إنتاجيتها (بما يعكس الربحية الحقيقية المتوقعة لها). وهكذا يتم توزيع الموارد النقدية للبنوك الإسلامية بما يتفق مع قواعد الكفاءة في السوق المالية. هناك مسائل أخرى تؤخذ في الحسبان حينما نعتبر الواقع العملي مثلاً كاختلاف درجة الخطر، ومقدار التمويل المطلوب، والموازنة بين التعامل على أساس الثقة (Trustworthiness)، مقابل الملاءة المالية (Creditworthiness) لكنها لن تؤثر في صحة النتيجة إذا طبقنا النموذج الإسلامي تطبيقاً صحيحاً. وسوف نتأكد من أن التمويل من المؤسسات الإسلامية هو الأفضل لتوزيع الموارد على المستوى الكلي حينما نفترض أن بعض المشروعات تعمل في القطاع المالي في أغراض المضاربات المالية وتحصل على ما تحتاجه من بنوك الفائدة. أما في التمويل الإسلامي فهذا لا يحدث حيث يرتبط بالنشاط الإنتاجي الحقيقي. بقي أن نقول إنه عند اتساع دائرة الرواج يتضاعف أثر عوامل عدم الكفاءة في تمويل المشروعات عن طريق توليد النقود مقابل الفوائد حتى يطيح بالاستقرار بسبب أن البنوك الربوية تؤثر معظمة المكاسب من الفوائد على العوامل الأخرى الخاصة بالآثار المترتبة على الاقتصاد. وسوف تبين الفقرة التالية وما بعدها احتمالات أخرى بالنسبة للتمويل من البنوك الإسلامية إذا حدث انحراف عن الأهداف.

٣. احتمالات التضخم من وراء عملية خلق الائتمان في إطار مصرفية إسلامية، وذلك حينما يتسع نطاق الرواج وتشتد المنافسة بين البنوك. المشاركة في الربح والخسارة، كبديل لنظام مصرفي قائم على الربا تعنى على الأقل أن النقود لن تترك عاطلة أو تستخدم في مضاربات سعرية محضة، وأنها سوف تستخدم في أنشطة إنتاجية

كمية العملة (القاعدة النقدية Monetary Base) بمقدار معين يؤدي على المستوى الكلي إلى تغير بمقدار مضاعف في النقود المصرفية. أما وسائل البنك المركزي التقليدية في مراقبة كمية النقود الائتمانية فتتمثل في سياسة سعر الخصم (Discount Rate Policy)، ونسبة الاحتياطي النقدي (Required Cash Reserve Ratio)، وعمليات السوق المفتوحة (Open Market Operations)، بالإضافة إلى الرقابة النوعية وممارسة السياسات الانتقائية. والمفترض أن البنوك الإسلامية لا تتعامل بالفوائد ومن ثم فإن رفع أو خفض سعر الخصم لن يؤثر بديهيًا على نشاط البنوك الإسلامية. هذا مسلم به إلا إذا اضطرت البنوك الإسلامية اضطرارًا إلى الاقتراض من البنك المركزي في ظروف الثنائية المصرفية. أما نسبة الاحتياطي النقدي فلها صلاحية في إدارة نشاط توليد الائتمان في البنوك الإسلامية كما في البنوك الأخرى لكنها لن تؤدي دورها كما ينبغي. ذلك لأن عمل البنوك الإسلامية ليس اقتراض النقود وإقراضها وإنما تلقي ودائع لتستثمرها في مجالات التجارة والاستثمار. أما عن عمليات السوق المفتوحة فتعتمد على شراء أو بيع سندات بفائدة في السوق المالي، وهذه العمليات لن تؤثر في الاحتياطيات النقدية لدى البنوك الإسلامية حيث أنها لاتقتني مثل هذه الأوراق المالية<sup>(٢٠)</sup>.

وواضح أن فعالية السياسات التقليدية للبنك المركزي في مثل هذه الظروف لن تكون بالنسبة للبنوك الإسلامية مثلما هو الحال مع البنوك الأخرى، إلا باتخاذ

البنوك الإسلامية ومراقبة حجم الائتمان القائم على المشاركة مع توجهها بحيث تلتزم في عمليات توليد النقود المصرفية بتمويل مشروعات في إطار المصلحة العامة: أي بما يتفق مع أولويات التنمية الاقتصادية والاجتماعية ومع أهداف الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

قيام السلطة النقدية المركزية بمراقبة نشاط خلق الائتمان: نواجه هنا حالتين؛ أولاهما، تمثل الوضع الفعلي في جميع البلدان التي بها نشاط مصرفي إسلامي (باستثناء السودان وإيران) والتي يقوم فيها البنك المركزي بمراقبة البنوك على اختلاف ألوانها من خلال أدوات السياسة النقدية والمصرفية التقليدية. أما الحالة الثانية، فتمثل الوضع الأمثل الذي يتحقق في إطار نظام نقدي إسلامي، يقوم فيه البنك المركزي بمراقبة البنوك الإسلامية من خلال سياسة نقدية إسلامية وأدوات غير تقليدية.

الحالة الأولى: قيام البنك المركزي بمراقبة البنوك الإسلامية من خلال السياسة النقدية والأدوات التقليدية المتبعة مع كافة البنوك الأخرى.

نعى النشاط المصرفي الإسلامي إلى نحو (١٥٪) (وما زال في زيادة) من إجمالي النشاط المصرفي في بعض البلدان العربية الخليجية، إلا أنه ما يزال يمثل نسبة ضئيلة في أغلبية البلدان الإسلامية التي لا تشجع فيها السلطة التنفيذية أو التشريعية على قيام مثل هذا النشاط (لأسباب سياسية غالبًا). وفي جميع هذه البلدان الإسلامية يخضع النشاط المصرفي الإسلامي للسياسات التقليدية للبنك المركزي كما هو الحال في البلدان غير الإسلامية التي بها بنك إسلامي أو أكثر.

لابد من التنويه أولاً على أن سيطرة البنك المركزي على العرض الكلي للنقود، ومن ثم على النقود المصرفية، تبدأ من احتكاره لإصدار العملة. والتغير في

(٢٠) مع ذلك فإن نمو التعاملات في السوق المالي بالصكوك الإسلامية في بعض البلدان الإسلامية (البلدان العربية الخليجية خاصة) يتيح للبنك المركزي قدر من التأثير في نشاط البنوك الإسلامية عن طريق بيع أو شراء هذه الصكوك. وهذه مسألة تحتاج إلى دراسة تطبيقية على أية حال.

لممارسة الحوكمة على النحو الذي يلزم الإدارة بتحمل مسؤولياتها تجاه أهداف المصرفية الإسلامية.

بالإضافة إلى ما سبق، إذا أخذنا في الاعتبار الآثار التي تترتب على ممارسات التورق بالإضافة إلى آثار توريق الديون يمكن أن نصل إلى نتائج خطيرة وغير مقبولة بالنسبة لممارسات المصرفية الإسلامية وأثرها على الاستقرار المالي والاقتصادي.

فمن خلال التورق الذي يعتمد في ظاهره على عقود وعمليات بيع وشراء متلاحقة، آجلة ثم عاجلة، يتم تمويل نقدي للعملاء ليصبحوا من بعده مدينين بمبالغ نقدية أكبر مما يتسلمونه. هذه العمليات مرفوضة شرعا من حيث أنها في حقيقتها ليست إلا حيلة منظمة ابتدعت لتنتهي بتحصيل الربا. فإذا تركنا الشريعة جانباً فإن التورق ليس سوى منتج مصرفي رديء حينما نقارنه بالقرض المحمل بالفائدة حيث لا يستدعي هذا الأخير أوراقا وعملاً إدارياً مثله بينما يؤدي نفس المهمة. ولقد تبادى في هذه العمليات عدد من البنوك الإسلامية على الرغم من قرارات مجمع الفقه الإسلامي التي حسمت الأمر بحرمة التورق المنظم. كذلك فإن عمليات توريق الديون (Debt Securitization) التي قامت بها بعض البنوك الإسلامية غير مسموح به في النظام الإسلامي، وما أفتى به في ماليزيا أو غيرها بشأن جواز بيع الديون بقيود يجب أن يُراجع. ذلك أمر آخر خطير بعد أن تبين في الأزمة المالية ٢٠٠٨م للجميع أن آثار بيع الديون على المستوى الكلي لا يمكن التنبؤ بها حتى من الذين كانوا من أشد المدافعين عنه، حيث تمكنت البنوك من خلال بيع ديونها من تجديد أرصدها النقدية الاحتياطية، ومن ثم مد نطاق خلق النقود أكثر مما يُتصور. ومع ذلك فإن التوريق يمكن الاستفادة منه حينما يكون وراء الأوراق المالية المصدرة أصولاً إنتاجية تدر دخلاً منتظمة. وهذه

إجراءات إضافية قد تسهم في تنظيم نشاطها النقدي وقد تعرقها<sup>(٢١)</sup>.

الحقيقة أنه في ظروف الثنائية المصرفية نجد احتمال مساهمة البنوك الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي أو زعزعته بسبب عمليات توليد النقود، خاصة عند حلول الرواج واتساعه قائم. لكن الأمر يتوقف على هذه البنوك في المقام الأول أكثر مما يتوقف على رقابة البنك المركزي، وذلك من حيث: (١) كفاءة الإدارة و(٢) ممارسة الرقابة الشرعية الذاتية على أصولها و(٣) وضع مبادئ الحوكمة (Governance) موضع التنفيذ الفعلي من خلال الجمعيات العمومية. إن كفاءة الإدارة لدى البنوك الإسلامية تعني التدقيق في الحكم على جدوى المشروعات التي قد تمويلها بالمشاركة أو المضاربة خاصة عند تصاعد الرواج واشتداد المنافسة في السوق المالي. كما أن الرقابة الشرعية الذاتية الصحيحة تعني إلزام الإدارة بأصول الشريعة الإسلامية ومقاصدها في ممارسات التمويل بالمرابحة والإجارة والاستصناع والسلم مما يؤكد أن تدفقات النقود مرتبطة بالقطاع الحقيقي. أما التأكيد على الحوكمة فهو ضروري لرقابة أصحاب المصالح (المساهمين وأصحاب حسابات الاستثمار) على الإدارة والتزامها بأهداف المصرفية الإسلامية وكذلك لمتابعة فتاوي وقرارات الرقابة الشرعية. وفي الواقع العملي يقلل من شأن صمامات الأمان المذكورة هذه اهتمام الإدارة بهدف الربحية وإعطاؤه الأولوية، وضغطها على لجان الرقابة الشرعية بما يتماشى مع هذا الهدف، وعدم وجود آليات واضحة

(٢١) قد يتخذ البنك المركزي إجراءات إضافية للتحكم في نشاط البنوك الإسلامية، مثال ذلك أن يطلب البنك المركزي من البنوك الإسلامية الاحتفاظ باحتياطيات نقدية إضافية في حالة قيامها بتمويل مشروعات بطريق المضاربة، أو يشدد القيود عليها في التمويل بالمشاركات فيقلل هذا من قدرتها على ممارسة هذا التمويل المباشر.

الحصة المذكورة والاحتفاظ بالأرباح التي تؤول منها والاستفادة منها في إدارة النشاط المصرفي، على سبيل المثال في سد النقص في السيولة النقدية لدي البنوك عند الحاجة ويكون هذا بطريق الاستثمار وليس بطريق القرض بفائدة كما هو الحال في النظام الربوي.

(ب) ليس ثمة اختلاف في إمكانية استخدام بنك مركزي إسلامي لنسبة الاحتياطي النقدي Cash Reserve Ratio في إدارة الائتمان، فهذه النسبة تلعب دورًا مركزيًا في تحديد قدرة البنوك على توليد النقود المصرفية من الودائع التي لديها. هذه المسألة في حد ذاتها فنية لا تتعلق بمذهب أو عقيدة، إنما ثمة مشكلة تكمن في المدى الذي يمكن فيه رفع النسبة أو خفضها للتأثير في مقدرة البنوك على توليد النقود دون التسبب في إرباك النشاط المصرفي<sup>(٢٢)</sup>، والذي سوف يكون له تداعياته على الاستقرار المالي والاقتصادي.

(ج) تنظيم عمليات توليد النقود عن طريق قيام البنك المركزي بإدارة معدل المشاركة في الربح، وهو المعدل الذي يحدد البنك الإسلامي بمقتضاه نصيبه فيما قد يتحقق من ربح في المشروع الذي يتم تمويله بطريق المشاركة أو المضاربة. على ذلك، فإنه حينما تبدأ دائرة الرواج في الاتساع يصدر البنك المركزي تعليماته برفع معدل المشاركة في الربح، وهذا يعني خفض نصيب المشروع الذي يتم تمويله بالمشاركة فيما قد يتحقق من ربح فيقل الطلب على التمويل. والعكس صحيح في حالة الانحسار الاقتصادي أو دخول النشاط الاقتصادي في حالة حالة كساد، حيث يؤدي خفض معدل المشاركة في الربح إلى زيادة الطلب على المشاركات والمضاربات. المتوقع أن تكون هذه الأداة أكثر فاعلية من سعر الفائدة في إدارة

ما فعلته بعض البنوك الإسلامية التي أصدرت صكوكًا تستند إلى عقود إجارة. وهو نشاط أجازته مجمع الفقه الإسلامي الدولي.

والنتيجة المحتملة أنه في إطار ثنائية مصرفية واتباع وسائل تقليدية لمراقبة الائتمان من السلطة النقدية يمكن أن يترتب على التمويل الناشئ عن نشاط خلق الائتمان من قبل البنوك الإسلامية أثرًا على المستوي الكلي لا يختلف عما يمكن حدوثه في إطار نظام الفائدة. ويزداد احتمال تحقق هذه النتيجة كلما ضعفت الضمانات التي ذكرناها بالنسبة لمراقبة البنوك الإسلامية الذاتية على نشاطها، وكلما اتسع نطاق الرواج واشتد تنافس البنوك الإسلامية مع غيرها في السوق المالي ابتغاء زيادة أرباحها.

الحالة الثانية: البنك المركزي ومراقبة نشاط البنوك الإسلامية من خلال أدوات وسياسات نقدية إسلامية.

هذا هو الوضع الأمثل المنتظر في حال وجود نظام إسلامي وتحول الجهاز المصرفي بأكمله وعلى رأسه البنك المركزي إلى الالتزام بالشريعة الإسلامية.

(أ) سبق أن أبديت الرأي في هذا المقال أن تظل المؤسسة المصرفية أساسًا مؤسسة خاصة على أن تشارك الدولة في ملكيتها وفي أرباحها حتى لا يصبح الربح الناشئ عن النقود المصرفية مقصورًا عليها. وبينما قد تختلف الآراء في تقدير نسبة المشاركة بين الدولة؛ وبين البنوك في إطار نظام إسلامي فإن الرأي عندي أن تصل نسبة مشاركة الدولة في رأس مال أي بنك إلى أقصى ما يمكن دون أن تصبح هي النسبة المهيمنة (مثلاً ٤٩٪) بحيث تظل البنوك مؤسسات خاصة تعمل بالمرونة اللازمة وفقًا لمقتضيات النشاط الاقتصادي وظروف السوق المالي. وتعهد الدولة إلى البنك المركزي بامتلاك

(٢٢) هذا من واقع التجارب العالمية.

البنك فإن تحمله الخسارة المحتملة مع خفض معدل المشاركة سوف تدفعه لعمل دراسات جدوى دقيقة لأي عمليات يمكن القيام بها بطريق المشاركة، فإذا ثبت جدواها فإن استخدام موارده النقدية في هذه الظروف بمعدل ربح قليل أفضل من تركها عاطلة، مع مساهمة هذا النشاط في استعادة الاقتصاد لعافيته.

(د) سياسة السوق المفتوح: من الممكن أن تقوم هذه السياسة في ظل نظام إسلامي بدور في تنظيم عرض النقود المصرفية طالما وجدت أنواع من الأوراق المالية الإسلامية في السوق المالي. فهذه السياسة تعتمد، كما هو معروف، في جوهرها على طرح البنك المركزي لأوراق مالية في السوق للبيع للجمهور (الأفراد والشركات والبنوك)، وبيع البنك المركزي لهذه الأوراق يعني السحب من الودائع النقدية لدى البنوك فتقل قدرتها بالتالي على توليد النقود الائتمانية. هذا في حال اتجاه البنك المركزي إلى سياسة الحد من الزيادة في عرض النقود عند اتساع حلقة الرواج واتجاه الأسعار إلى الارتفاع. والعكس صحيح فإن البنك المركزي حينما تتجه السياسة إلى زيادة العرض الكلي للنقود، فإنه يقوم بشراء الأوراق المالية من الجمهور في السوق فتزداد الودائع النقدية لدى البنوك وبالتالي تزيد مقدرة هذه المؤسسات على توليد النقود الائتمانية. وتعتمد هذه السياسة في نظام الربا على آلية سعر الفائدة، فتشجيع الجمهور على الشراء يجري من خلال عرض أوراق مالية للبيع بسعر فائدة أعلى من البنوك، أما تشجيع الجمهور على بيع أوراق مالية لديهم فيتم بعرض أسعار مغرية لهذه الأوراق<sup>(٢٣)</sup>. وفي نظام إسلامي يتغير الوضع لتصبح

الائتمان المصرفي في وقت الرواج. ذلك لأن إدارة سعر الفائدة محاطة بقيود عديدة تضع حدوداً على رفعه أو خفضه مما يقلل من فاعليته لكبح جماح الطلب المتزايد على القروض في ظروف الرواج أو تشجيع الطلب على الاقتراض حينما يحل الكساد. ففي وقت الرواج تزيد التوقعات بشأن معدلات أرباح مرتفعة يمكن تحقيقها، وقد تكون هذه التوقعات مغرقة في التفاؤل، هذا بينما لا يمكن للبنك المركزي التقليدي رفع سعر الفائدة كثيرًا لاعتبارات عديدة (منها الدَّين العام وحالة الميزان الخارجي وسعر الصرف). لذلك يظل الطلب على القروض في زيادة وتظل البنوك على استعداد للاستجابة، فالمقترض وحده متحمل خطر الخسارة وال فشل والبنك سيسترد ماله بالإضافة للفائدة. أما عند مشاركة البنك في احتمالات الخسارة فإن الأمر سيختلف كل الاختلاف بينما يمكن أن يلعب رفع معدل المشاركة في الربح دورًا هامًا في الحد من طلبات التمويل خاصة كلما خفض نسبة الربح للمشروع طالب التمويل. وقد يقال هنا أن ارتفاع نصيب البنك الإسلامي (المساهمين) في الربح المتوقع قد يغريه بالدخول في عمليات تمويل، ولكن يحد من ذلك أن الخسارة تقع على رأس المال وليس على من تلقى التمويل وأنه حتى في حالة تحقيق ربح فإنه يتقاسمه مع أصحاب الودائع الاستثمارية ومع البنك المركزي كما ذكر فيما سبق. والعكس صحيح، فقد يخفض سعر الفائدة في حالة الكساد إلى أدنى حد ممكن ومع ذلك فإن الإغراق في التشاؤم يقف عائقًا أمام زيادة الطلب على القروض. أما في حالة المشاركة في الربح والخسارة فإن مشاركة البنك في الخسارة المحتملة تشجع العملاء على تحمل المخاطرة ويدفعهم إلى ذلك ارتفاع نصيبهم في الربح بسبب خفض معدل المشاركة في الربح كما يقرر البنك المركزي. أما

(٢٣) العلاقة العكسية بين سعر الفائدة وسعر السند في السوق تعني أنه عند عرض سعر مرتفع للسندات ينخفض سعر الفائدة نسبيًا. والمكسب المتوقع في هذه الحالة من السعر المرتفع للسندات يفوق ما يمكن الحصول عليه من الفائدة (الكوبون).

التوسع ويرفعها عند اتساع دائرة الرواج وارتفاع معدل التضخم. ثانيًا، وهو الأهم كسياسة نوعية انتقائية هو قيام البنك المركزي بالتمييز لصالح الأنشطة الأكثر استعدادًا للنمو وغيرها عند تحديد نسبة الاحتياطي المذكورة وذلك بهدف توزيع الموارد بأفضل الطرق الممكنة ورفع معدل النمو الاقتصادي. ومعنى هذا أن تكون نسبة الاحتياطي النقدي دائمًا منخفضة نسبيًا في حالات الأنشطة الأكثر استعدادًا للنمو أو الأكثر مساهمة في نشاط التصدير عن النسبة العامة.

(٢) تمارس البنوك الإسلامية نشاط التجارة ببيع سلع أو منافع للعملاء، وفي هذه الممارسات يصبح العملاء مدينين للبنك بعد إتمام الصفقات معهم ومطالبين بسداد قيمة التمويل الائتماني الذي حصلوا عليه خلال فترة زمنية محددة. وتطلب البنوك من عملاءها في سبيل إجراء الصفقات مقدمات نقدية لإثبات جديتهم في التعاقد كما تتفق معهم على فترات زمنية محددة لسداد ما عليهم من دين. والمقترح هو قيام البنك المركزي بتحديد مقدم الجدية كنسبة مئوية من إجمالي قيمة الصفقة (التمويل المطلوب) في ممارسات التجارة مع التمييز بين العقود المختلفة: المرابحة والبيع الآجل والإجارة والاستصناع والسلم. وسوف يتمكن البنك من التحكم في التمويل في هذه الممارسات بتغيير نسبة مقدم الجدية، وكذلك تغيير الفترة الزمنية المحددة لسداد الدين. وعلى ذلك يمكن للبنك المركزي إذا رأى توسعًا في توليد النقود المصرفية أن يرفع نسبة مقدم الجدية و/أو يقلل الفترة الزمنية المحددة لسداد الدين، والعكس صحيح.

عمليات السوق المفتوح معتمدة على الأوراق المالية المعروضة سواء للبيع أو للشراء وأسعارها والإيراد المنتظر من ورائها، سواء كان ربحًا متوقعًا أو عائدًا إيجاريًا محددًا. ويتوقف نجاح هذه السياسة عمليًا على وجود سوق نشط للأوراق المالية الإسلامية. ومن الممكن قيام البنك المركزي الإسلامي بإصدار شهادات أو صكوك لبيعها أو يشتريها في السوق<sup>(٢٤)</sup>. وسوف يؤثر بيع أو شراء هذه الأوراق من قبل الجمهور أو البنوك تأثيرًا مباشرًا في قدرة الجهاز المصرفي على خلق الائتمان.

(هـ) السياسات النوعية والانتقائية: تستهدف هذه السياسات التأثير في هيكل التمويل، أي في تدفقات النقود إلى الأنواع المختلفة من النشاط الاقتصادي. والرأي عندي أن هذه السياسات يمكن أن تقوم بدور أكثر أهمية من السياسات السابقة التي تستهدف التأثير في كمية النقود المصرفية.

(١) تمييز البنوك الإسلامية (في النموذج النظري) بنشاطها الاستثماري في القطاع الحقيقي. وبالنسبة لتمويل الاستثمارات طويلة الأجل (أكثر من سنة) يقوم البنك المركزي أولاً بتحديد نسبة عامة لاحتياطي رأس المال الواجب للبنك الاحتفاظ به مقابل حجم التمويل المطلوب للمضاربة أو المشاركة وأخذًا في الاعتبار الفترة الزمنية للعقد. ويقوم البنك المركزي بتغيير النسبة المذكورة تبعًا لحالة الاقتصاد، فيخفضها عند الرغبة في

(٢٤) سبق اقتراح مثل هذه الأوراق من قِبَل بعض الاقتصاديين المسلمين، لكني لا أضع من ضمن مهام هذا المقال البحث في تفاصيل إدارة البنك المركزي للأموال التي تتجمع لديه من بيع أوراق مالية من جهة أو للموارد المالية التي يحتاجها لشراء أوراق مالية من السوق. ولا شك أنه مع ظهور أوراق مالية إسلامية كالصكوك وتداولها في الأسواق المالية (رغم وجود اعتراضات شرعية عليها) يبعد الشبهة النظرية في إمكانية القيام بعمليات سوق مفتوحة في إطار نظام إسلامي مستقبلاً.

## ٤. خلاصات وخاتمة.

أن ننتج وتبادل الطيبات من الرزق ولكي نفي بالعقود والالتزامات المالية المرتبطة بهذه العمليات. في هذا الصدد يمكن أن نبتدع وسائل ملائمة للتمويل على أن تكون هذه الوسائل متفقة مع قواعد الشريعة ومقاصدها في المعاملات كي تؤدي المهام المطلوبة منها في خدمة النشاط الإنتاجي والاستهلاكي اللازم لحياة صحية وهانئة للناس.

في هذا المقال تناولنا بصفة أساسية توليد النقود المصرفية وهل هو جائز في إطار إسلامي؟ والواقع أن النقود الائتمانية أصبحت أمرًا واقعيًا في إطار التطور التاريخي للنقود، وأصبح الناس معتادون عليها واثقون في البنوك التي تتعهد بدفعها وفقًا للمعاملات سواء بطريق الشيكات أو بطاقات الائتمان أو بالتحويلات المباشرة أو بالعملة النقدية عند الحاجة. والمشكلة في الحقيقة ليست في النقود الائتمانية في ذاتها أو في آلية توليدها من الودائع وإنما في مسألتين أخريين؛ الأولى تخص الدافع من وراء توليد هذه النقود والأثر المترتب عليها، والثاني متعلق بالمكسب الذي يتحقق من وراء إصدارها، وهل هو من حق البنوك كمؤسسات خاصة أم من حق الدولة التي لها وحدها حق إصدار النقود؟ لقد بين المقال أن توليد النقود بدافع المشاركة في الربح والخسارة يؤدي إلى توجيهها إلى تمويل التجارة في السلع والخدمات أو تمويل الاستثمارات. وهكذا يتوافق تدفق النقود مع تدفقات السلع والخدمات. وبالطبع فإن هذا يسهم مباشرة في تحقيق التوازن التلقائي بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي، هذا بخلاف توليد النقود بدافع اكتساب الفوائد بلا تحمل أي مسؤولية نحو استخدامها في معاملات مالية بحتة أو توجيهها إلى الإنتاج. ذلك لأن أهم شيء لدى البنوك في نظام الفائدة يتمثل في حرصها على استرداد القروض وفوائدها كاملة

لقد أدى توسع البنوك دائمًا في نشاط الإقراض عن طريق توليد النقود الائتمانية، والتي تمثل الجزء الأكبر من العرض الكلي للنقود، إلى العبث بالاستقرار المالي والاقتصادي. فقد أثبتت أحداث الأزمة العالمية الأخيرة أن التوسع في عمليات التوريق أدى إلى تمكن البنوك من اختراق الحدود المعهودة في مجال توليد النقود والإقراض مما أدى إلى نمو النشاط المالي بشكل هائل غير متناسب إطلاقًا مع نمو النشاط الاقتصادي الحقيقي. وهذا النمو في كمية النقود وفي السيولة النقدية كان منظمًا بآليات سعر الفائدة وحسابات المخاطر والتسهيلات التي يتيحها السوق المالي في بيع وشراء الديون. كل هذا كان مدفوعًا بسلوكيات المصلحة الخاصة من قبل مؤسسات التمويل، من حيث استهداف أقصى ما يمكن لنفسها من المكاسب سواء من الفوائد أو من بيع الديون. هذه هي سلوكيات الجشع المادي في إطار القيم الرأسمالية والتي هي المنابع الحقيقية للاختلالات الاقتصادية.

وهكذا لم ينمو النشاط الإنتاجي الحقيقي بشكل متوازن إطلاقًا مع النمو في القطاع المالي فظلت الفجوة بين القطاعين تتسع مما ساهم في توليد الفقاعات المالية. لقد أظهرت أزمات عدم الاستقرار في اقتصادات السوق الحر أن الاهتمام بالنقود يأتي في مقدمة الأهداف وأصبحت الابتكارات في الأسواق المالية تسعى إلى مزيد من المكاسب المالية، وذلك بغض النظر عما يترتب على ذلك بالنسبة لنشاط الإنتاج الحقيقي. هذا بينما يحض الإسلام، كما هو الأمر أيضًا في جميع الأديان السماوية، على العمل من أجل إنتاج السلع أو الخدمات التي تلزم لمعيشة عامة للناس. وفي هذا الإطار نحتاج النقود لأجل

التمويل القائم على بيع النقود وبيع الديون دافعة إلى ظهور فكر جديد ومؤسسات وسلوكيات جديدة في هذا العالم؟ ومن جهة أخرى هل تكفي التجربة المصرفية الإسلامية خلال نحو أربعين عامًا مضت، بما فيها من تقليد للنموذج المصرفي الغربي وبما فيها من انحرافات، إلى إقناع عالم السوق الحر بالتخلي عن نظام الفائدة؟ هناك في عالم اقتصادات السوق الحر بعد ٢٠٠٨ توجه إلى ابتكار وسائل لمزيد من الرقابة والتحكم في هياكل وآليات البنوك ومؤسسات التمويل. وهناك توجه إلى تنظيم نشاط البنوك ومؤسسات سوق المال وذلك لأجل تحكم أكبر في العرض الكلي للنقود وأشبه النقود بما يتناسب مع حاجة النشاط الإنتاجي الحقيقي وذلك من خلال سلطة البنك المركزي، وبما يؤيد مباشرة أهداف العدالة والمصلحة العامة الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع. لكن كل ذلك ما زال يجري في إطار نظام الفائدة (الربا) وأنها هي الأساس، وأن ما حدث من الأخطاء ليس بسببها وإنما بسبب الممارسات الخاطئة والحسابات الخاطئة للمخاطر المالية، والسياسات النقدية والمصرفية التي لم تنتبه إلى الأخطار والأخطاء وتعالجها في وقت مناسب! أما عن استعداد هذا العالم لتطبيق نظام نقدي أو مصرفي إسلامي فهذا في رأيي يظل مرهوناً بنجاح تجربة مصرفية إسلامية حقيقية قائمة على المشاركة في الربح والخسارة، ونعني بنجاحها أن تثبت استقلاليتها في إدارة نشاطها بفكر وآليات إسلامية مبتكرة وتثبت كفاءتها في توزيع الموارد وتثبت تنافسيتها على المستوى العالمي في مواجهة المؤسسات القائمة على آليات نظام الربا.

وفي مواعيدها المقررة. لذلك يصبح توليد النقود الائتمانية بطبيعته تضخمياً يتسبب في ظهور الفقاعات المالية. ولقد بيّن المقال أن التمويل على أساس المشاركة في الربح والخسارة جدير بتوزيع الموارد المالية على الأنشطة المختلفة على أفضل نحو ممكن. ومع ذلك فإن اعتبارات العمل في إطار الثنائية المصرفية وعدم وجود سلطة نقدية مركزية إسلامية يجعل توليد النقود من البنوك الإسلامية أيضاً معرضاً لمشكلات مماثلة لما يحدث في اقتصادات السوق الحر التي تعتمد على الفوائد. أما في ظل فرضية قيام نشاط مصرفي إسلامي متكامل ونموذجي فإن السياسة النقدية والأدوات المستحدثة التي يمكن للبنك المركزي أن يتبعها يمكن أن تؤدي إلى نتائج وآثار اقتصادية مختلفة لتوليد النقود. وعلى ذلك يمكن لنا من الناحية النظرية وضع فرضية أن توليد النقود من خلال نظام مصرفي إسلامي يقوم على أساس المشاركة في الربح والخسارة سوف يسهم في تحقيق هدف استدامة الاستقرار المالي، بل ويسهم أيضاً في توزيع الموارد النقدية على الأنشطة الأكثر إنتاجية في الاقتصاد.

لقد اتجه البعض من المفكرين أو الدعاة الإسلاميين إلى الاعتقاد بأن عالم السوق الحر الرأسمالي على استعداد لتطبيق النظام المصرفي الإسلامي حتى يضمن استقرار نظامه المالي مستقبلاً، لكن الحقيقة أن هذا الاعتقاد انطوى على إسراف في التفاؤل. فهناك فرق بين ما نأمل فيه من جهة، وما يمكن توقع حدوثه أو تصوره مستقبلاً في إطار يقر بحقائق الواقع الحالي. علينا أن نتساءل هل تكفي الأزمات التي عرفها هذا العالم إلى انطلاق إرادة جديدة ذاتية للتغيير؟ هل يمكن أن تكون المشكلات الاجتماعية والاقتصادية التي جرها نظام

## المراجع

- Abdulle, Mohamed Yusuf and Kassim, Salina H.** (2012) "Impact of Global Financial Crisis on the Performance of Islamic and Conventional Banks: Empirical Evidence from Malaysia", *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, 10 Vol. 8 No. 4, Oct - Dec 2012.
- Ariff, Mohammad (Ed)** (1982) *Monetary and Fiscal Economics of Islam, Selected Papers*, International Centre for Research in Islamic Economics, Jeddah: King Abdulaziz University.
- Bernanke, Ben S.** (1995) "The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach", *Journal of Money, Credit & Banking*, Vol. 27, No. 1, (Feb., 1995), pp. 1-28.
- Bernanke, Ben S.** (2000) *Essays on the Great Depression*. USA: Princeton University Press.
- Borio, Claudio; Furfine, Craig and Lowe, Philip** (2001) "Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options", A chapter in "Marrying the macro- and micro-prudential dimensions of financial stability", 2001, vol. 01, pp 1-57, from Bank for International Settlements.
- Brunnermeier, Markus** (2009) "Deciphering the liquidity and credit crunch 2007-2008", *Journal of Economic Perspectives* 23 (1), pp. 77-100.
- Christiano, Lawrence; Motto, Roberto and Rostagno, Massimo** (2004) "The Great Depression And The Friedman-Schwartz Hypothesis" *The European Central Bank, Working Paper Series* NO. 326 / MARCH 2004.
- Claessens, Stijn; Kose, M. Ayhan; Laeven, Luc and Valencia, Fabián** (2012) "Understanding Financial Crises: Causes, Consequences, and Policy Responses", Washington: the IMF, Available at: <https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2012/ficrises/pdf/ck2.pdf>.
- Colin, Read** (2009) "Global financial meltdown: how we can avoid the next economic crisis / Colin Read. New York: Palgrave Macmillan, ISBN 9780230222182
- Friedman, Milton and Anna Jacobson Schwartz.** (1971) "A Monetary History of the United States, 1867-1960", USA: Princeton University Press.
- Friedman, Milton** (1970) "The Counter Revolution in Monetary Theory", *IEA Occasional Paper*, no. 33, P. 11, Institute of Economic Affairs. London: the Institute of Economic Affairs.
- Kammer, Alfred; Norat, Mohamed; Piñón, Marco; Prasad, Ananthakrishnan; Towe, Christopher; Zeidane, Zeine** (2015) "Islamic Finance: Opportunities, Challenges, and Policy Options", I M F, Staff Discussion Note, April 2015 SDN/15/05, Washington: The IMF.
- Kaul, Nitasha** (2009) "The economics of turning people into things". Open Democracy 20 April, Available online <http://www.opendemocracy.net/article/the-economics-of-turning-people-into-things>
- Kolb, Robert** (2010) "Lessons from the Financial Crisis: Causes, Consequences, and Our Economic Future" (Robert W. Kolb Series), Publisher: Wiley ISBN 978-0470561775
- Krugman, Paul** (2008) *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*. ISBN 0393071014.
- Mirakhor, Abbas** (2012) "Islamic Finance, Risk Sharing and Macroeconomic Policies" MPRA, Munich Personal RePEc Archive, 2012. Available at: <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/>
- Mishkin Frederic S.** (2011) "Lessons From The Crisis", Working Paper 16755, NBER Working Paper Series Monetary Policy Strategy, National Bureau Of Economic Research 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138 February 2011. Available at: <http://www.nber.org/papers/w16755>.
- Shiller, Robert, J.** (2008) "The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do about It". PDF of the relevant Chapter: [http://press.princeton.edu/chapters/s6\\_8714.pdf](http://press.princeton.edu/chapters/s6_8714.pdf)
- Sinn, Hans-Werner** (2010) "Casino Capitalism: How the Financial Crisis Came About and What Needs to be Done Now"
- Yousri, Abdelrahman** (2009) "The Roots of the Financial Crisis (2008-..) And Lessons that we have to Learn: An Islamic view" Presented to Kuwait University, Conference on World Financial Crisis, April 2009.
- Yousri, Abdelrahman** (2016) "Macroeconomic Policies And Financial Markets: An Islamic Perspective" *Lecture Notes*, QFIS Library, HBKU.

## The Role of Money in Financial Instability and Possibilities of Reformation within an Islamic Financial System

**Abdelrahman Yousri Ahmad**

*Professor of Islamic Economics and Finance, Faculty of Islamic Studies,  
Hamad Bin Khalifa University, Qatar*

**Abstract.** Money supply is considered a major factor in tampering with financial and economic stability. The international experience of liberal monetary systems has shown that the increase in money supply through credit creation plays the most serious role in disrupting financial and economic stability. That was particularly true in the most disruptive crises of 1929 and 2008. The article discusses the extent to which this phenomenon is related to the behavior and policies of conventional financial institutions, whose lending activities is geared to trade in money and debts, for sake of maximizing their earnings. Islam's view of money is different. Money is a means and not an end. The society needs money to produce and exchange goods and services and to meet the financial obligations that are associated with such operations. While prohibition of usury (interest) is absolutely recognized in Islamic research, the permissibility of creating or generating bank money within an Islamic framework is still debated. What is the reality of money that is created by banks? Is it really *Shari'ah* incompliant? Or does it violate Sharia because its generation is thought to be inseparable from the interest system? And assuming that credit creation would be associated only with profit/loss sharing, would its expansion be also inflationary? Response to these questions, and others, requires discussing and analyzing the effects of credit generation firstly; under ideal conditions which assume an authentic and integrated Islamic banking system that is regulated by Islamic monetary policies, and secondly; under practical conditions of dualistic banking system and Islamic banks are subject to secular central banking policies. Under these different conditions, the research aims at revealing possibilities of removing or minimizing the destabilizing role of money and credit creation when an Islamic financial system is fully or partially applied in practice.

**Keywords:** Credit Creation, Islamic Banking, Monetary Policies, Financial Stability

**JEL classification:** G01, G290, P4

**KAUIE classification:** I22, I24, Q22, Q91

عبدالرحمن يسري أحمد دكتوراه في الاقتصاد من جامعة سانت أندراوس في المملكة المتحدة (١٩٦٨م) وحالياً أستاذ الاقتصاد والتمويل الإسلامي بكلية الدراسات الإسلامية، بجامعة حمد بن خليفة في قطر، وأستاذ متفرغ بكلية الاقتصاد والعلوم السياسية بجامعة الإسكندرية من عام ٢٠٠٠م. مشارك في معظم ندوات ومؤتمرات الاقتصاد الإسلامي عالمياً من عام ١٩٧٦م، وله أبحاث عديدة في هذا المجال وحاصل على جائزة البنك الإسلامي للتنمية في الاقتصاد الإسلامي ١٩٩٧م. البريد الإلكتروني: abdelrahmany@gmail.com