

النظام النقدي والإدارة النقدية في الاقتصاد الإسلامي

د/عبد الرحيم عبد الحميد الساعاني
مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي

ملخص البحث:

يهدف البحث إلى وضع نموذج للنظام النقدي الإسلامي يمسد الدوال السلوكية لتغيراته، ويقترح قواعد وأدوات للإدارة متغيراته لتحقيق أهدافه ويضع نموذج لمعدل العائد، البديل لسعر الفائدة في النظم التقليدية . ناقش البحث في أجزائه المختلفة النظام النقدي التقليدي والانتقادات الموجهة إليه، ثم ناقش بديل سعر الفائدة في النظام الإسلامي، ثم ناقش النظام النقدي الإسلامي والإدارة النقدية فيه، بما في ذلك طلب وعرض النقود وأهداف وأدوات السياسات النقدية فيه.

مقدمة:

يلعب النظام النقدي دوراً أساسياً في الاقتصاد على المستويين النظري والتطبيقي، وهو جزء من النظام الاقتصادي، يتأثر بأهدافه، ويمسك قيمه وعقيدته. والنظام الاقتصادي الإسلامي، تختلف بعض قيمه وأخلاقياته، عن النظام الرأسمالي، لذلك كان على النظام النقدي الإسلامي أن تكون أهدافه جزءاً مكتملاً لأهداف النظام الاقتصادي الإسلامي، وأن لا تتعارض متغيراته وأدواته وسياساته مع قيمه بل يجب أن يمسك سلوك متغيراته تلك القيم والأهداف.

النظم النقدية التقليدية:

النظام النقدي والمصرفي هو مجموعة الثرتيات التي يعبر بها، ومن خلالها الناس عن قيمة السلع والخدمات المتبادلة في المجتمع، والنظام يعبر عن درجة تطور المجتمع وتقدمه⁽¹⁾. وتقوم

(1) Hall, R. E., and J. B. Taylor, (1988) Macro Economics, Norton Com p. 319.

النظم النقدية بتسهيل إنتاج السلع وتبادلها. والنظام النقدي والمصرفي جزء من النظام الاجتماعي، يرتبط بطبيعة المجتمع وعقيدته وقيمه، لذلك يختلف باختلاف النظم الاقتصادية⁽²⁾. فالنظام الرأسمالي، أو نظام السوق، يقوم على مجموعة من القيم، أهمها: الحرية، والفردية، وتعظيم المنفعة، والربح كهدف أساسي للفرد، وعدم وجود تعارض بين مصلحة الفرد ومصلحة المجتمع، فكل ما هو صالح للفرد هو في مصلحة المجتمع. لذلك لم تكن عدالة التوزيع أو العدالة الاجتماعية، هدفاً للنظام النقدي الرأسمالي، فتآكل القوة الشرائية للعملة نتيجة للتضخم وآثارها التوزيعية، والتفاوت الكبير في الدخول والثروة في المجتمع، وانفصال سعر الفائدة عن عائد رأس المال، ووجود النشاط المضاري (الذي يؤدي إلى انفصال الأسعار السوقية للأصول المالية عن عوائدها، وعن القيمة الفعلية لها، وإلى الإحلال بوظيفة النقود الأساسية باعتبارها وسيطاً للتبادل)، كل ذلك لا يعتبر مشكلة في النظام النقدي الرأسمالي، على الرغم من تناقضه مع مبدأ العدالة، ذلك لأن العدالة ليست هدفاً أولياً للنظام الرأسمالي.

إن القيم التي يقوم عليها النظام الإسلامي تختلف في بعض أجزائها عن القيم الرأسمالية. فالعدالة تعتبر هدفاً أولياً للنظام الإسلامية، إذ يقول الله تعالى: ﴿لقد أرسلنا رسلاً بالبيانات وأنزلنا معهم الكتاب والميزان ليقوم الناس بالقسط﴾ الخمد 25، والتكافل الاجتماعي وتعظيم مصلحة المجتمع على مصلحة الفرد في حالة التعارض، والملكية الفردية والحرية المقيدة ببيود تحقق مصلحة المجتمع، من القيم الأساسية للنظام الاقتصادي الإسلامي⁽³⁾. لذلك على النظام النقدي الإسلامي أن يلتزم بهذه القيم وأن تصب أهدافه في تحقيق أهداف المجتمع الإسلامي. لذلك كان سعر الفائدة والقمار في الأسواق المالية، والسماح أو القيام بتخفيض القوة الشرائية للنقود من النشاطات المحرمة في النظام النقدي الإسلامي.

(2) محمد، يوسف كمال (1414)، فقه الاقتصاد النقدي، دار الفداية، ص 33.

(3) الساعدي، عبد الرحيم عبد الحميد (1426)، علم الاقتصاد وعلم الاقتصاد الإسلامي: دراسة منهجية معاهدات والبحوث والاستشارات، جامعة الملك عبد العزيز رقم 424/368.

الإدارة النقدية:

يقصد بالإدارة النقدية مناقشة العوامل التي تؤثر على طلب وعرض النقود والأدوات المتاحة للسلطات النقدية في التأثير عليها، ونظراً لتأثير النقود على المتغيرات الاقتصادية الكلية، فإن العوامل التي تؤثر على طلب وعرض النقود تصبح في غاية الأهمية.

الطلب على النقود: تطورت النظريات التي تفسر الطلب على النقود، وأهم تلك النظريات هي:

النظرية الكمية للنقود

عرفت (بمعادلة فشر)، التي تقول إن كمية النقود (M) مضروباً في سرعة تداولها (V)، تساوي حجم المعاملات (T) مضروباً في مستوى الأسعار (P) أي

$$MV = TP \quad (1)$$

وتفترض النظرية وجود العمالة الكاملة بالمفهوم الكلاسيكي، الذي تؤدي مرونة الأسعار فيه إلى العمالة الكاملة، وتفترض ثبات سرعة التداول، وبالتالي فإن زيادة كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار، كانت هذه النظرية صحيحة في الأجل الطويل، في نهاية القرن السابع عشر، حيث كان الإنتاج زراعياً وكانت النقود سلعية، والادخار سلعيًا، ويتأثر بسعر الفائدة. وقد أعاد مارشال صياغة النظرية، ليضعها في صيغة طلب على النقود، حيث (M) الطلب على النقود، دالة في التفضيل النقدي (K) الذي يساوي مقلوب سرعة التداول مضروباً في الدخل النقدي (Y) الذي يساوي الدخل القومي (T) مضروباً في مستوى الأسعار (P) أي⁽⁴⁾:

$$M = K(Y), K=1/V, Y=TP \quad (2)$$

بنهاية القرن الثامن عشر، وبداية القرن التاسع عشر، شهد الاقتصاد تحولات هيكلية تطلت في التالي:

]- حلت النقود الائتمانية محل النقود السلعية، وتوسعت الدول في الإصدار النقدي وفي إصدار سندات الدين.

(4) Peterson, W.C. (1984), Income, Employment, and Economic Growth, Norton and Company, PP. 301-306.

- 2- ظهور البنوك التجارية، وزيادة عرض النقود عن طريق الائتمان الذي تخلفه.
- 3- انفصال سعر الفائدة النقدي عن العائد من إنتاجية رأس المال.
- 4- ظهور الأسواق المالية وتوسعها في نشاطات المضاربة، حيث شكلت معاملات المضاربة على أسعار الفائدة وأسعار السندات وأسعار العملات غالبية نشاطاتها، وهي معاملات ذات قيمة مضافة منخفضة أو صفرية.

النظرية الكينزية

لم يكن التحليل الكلاسيكي مناسباً للعقود الأولى من القرن العشرين الذي سادت فيه الأزمات والدورات الاقتصادية، وأصبحت البطالة هي الأساس، والعمالة الكاملة هي الاستثناء، لذلك وضع كينز نظريته، بعنوان (النظرية العامة للعمالة والفائدة والنقود). وفي تحليله ربط بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد النقدي، واهتم بجانب الطلب على النقود، وسماه التفضيل النقدي.

عكست نظرية كينز في النقود، أهمية الفائدة لتوظيف السيولة النقدية في أنشطة قد لا ترتبط بأي قطاع إنتاجي، والنمو الكبير لنشاط المضاربة في الأسواق المالية التي سادت في هذه الفترة. ففي نظرية كينز تطلب النقود لأجل المعاملات والاحتياطي، وتكون دالة في الدخل، كما تطلب لغرض المضاربة، وتكون دالة في سعر الفائدة. وبذلك يكون الطلب على النقود (Md) دالة في الدخل (y)، وفي سعر الفائدة (r)

$$Md = f(r, y) \quad f_y > 0, \quad f_r < 0 \quad (3)$$

تقوم نظرية كينز على افتراض مرونة الطلب على النقود، ومرونة الإنفاق للتغير في سعر الفائدة. ولكن كينز يعتقد أن تأثير سعر الفائدة على الاقتصاد الحقيقي محدود، بسبب انخفاض مرونة منحني الكتابة الحدية لرأس المال للتغير في سعر الفائدة، كما أن العامل المؤثر في الاستثمار هو الربح المتوقع، وليس سعر الفائدة، وهذا يعني أن منحني توازن سوق النقد (IM) يكاد يكون عمودياً، ويعني أن تأثير التغيرات في عرض النقود تؤدي إلى انتقال منحني (IM)، على الدخل يكاد يكون محدوداً، بسبب المرونة المرتفعة للطلب على النقود

لتغير في سعر الفائدة، ورفع مستوى العمالة؛ فإن السياسة المالية تكون أكثر فعالية من السياسة النقدية⁽⁵⁾.

النظرية النقدية الحديثة

أعاد فريدمان الحياة إلى النظرية الكمية التي عرفت بالنظرية الكمية الحديثة، حيث افترضت وجود بطلالة، مخالفة بذلك النظرية الكلاسيكية، وقالت بتأثير زيادة عرض النقود على الدخل والإنفاق في الأجل القصير، التي تؤدي إلى زيادة الطلب على النقود حتى تتساوى مع الزيادة في العرض، ولكن عند مستوى دخل أعلى، وعند مستوى قريب من التشغيل الكامل. وفي الأجل الطويل، فإن زيادة عرض النقود تؤدي إلى زيادة الأسعار ولا تؤثر على مستوى الدخل. والطلب على النقود حسب هذه النظرية (Md) دالة في الدخل الدائم (Yp)، كتمثل للثروة الكلية للفرد، والعائد على الاستثمارات البديلة لثروة (Ri) حيث (i) تمثل عدد الأصول المكونة للثروة، والتضخم المتوقع (P^e).

$$Md = f(Yp, Ri, P^e), f_{Yp} > 0, f_{Ri} < 0, f_{P^e} > 0 \quad (4)$$

تختلف النظرية النقدية الحديثة عن النظرية الكسرية، بافترضها أن الإنفاق الذي هو دالة في الدخل الدائم، وليس الدخل المتاح، يتسم بالثبات. ومنحنى الادخار والاستثمار يتسم بالمرونة. ويعتقد القديون إن عرض النقود هو المتغير الأكثر أهمية للنتائج القومي الإجمالي في الأجل القصير والتغير التكنولوجي وكمية الموارد في الأجل الطويل، كما أن عرض النقود هو المؤثر على مستوى الأسعار في الأجل الطويل. كما يعتقدوا أن آلية السوق كافية لإرجاع الاقتصاد إلى حالة التوازن في حالة وجود أي اضطراب، لذلك على الدولة أن لا تتدخل في الاقتصاد بسياساتها المالية، كما أن تأثير السياسة النقدية يكون بطيئاً، لذلك يجب عدم استخدامها في الأجل القصير كوسيلة لتحقيق الاستقرار، كما يجب الاهتمام بعلاج التضخم أكثر من علاج البطالة، واستخدام كمية النقود كهدف للسياسة النقدية والقاعدة النقدية كمؤشر لها.⁽⁶⁾

(5) Keynes, M., (1986), The General Theory of Employment, Interest, and Money, Macmillan.
 (6) Fisher., (1988) Monetary and Fiscal Policy, Macmillan, pp. 210-212.

تعتبر المدرسة النقدية امتداداً لأفكار كينز حيث استخدمت مفاهيم التوازن وأسلوب التفصيل النقدي، ولكن امتد تحليلها ليشمل الأجل الطويل والقصير، بينما اقتصرت تحليل كينز على الأجل القصير، كما استخدمت محفظة الأوراق المالية وسيلة لانتقال آثار تغير كمية النقود، وكانت النقود أصلاً مالياً متأثر بالثروة والعوائد المختلفة لمكونات المحفظة من الأصول.⁽⁷⁾

عرض النقود:

يعرف عرض النقود (Ms)، بأنه يساوي مجموع العملات النقدية في يد الجمهور (Cp) خارج النظام المصرفي، مضافاً إليها الحسابات الجارية (DD) في المصارف والاحتياطيات غير المقرضة من المصرف المركزي (UR). وهي الاحتياطيات لدى البنوك الناتجة عن شراء المصرف المركزي للسندات الحكومية خلال عمليات السوق المفتوحة. وعرض النقود يعتمد على النسبة من إجمالي الحسابات الجارية التي تحتفظ بها الأفراد في شكل عملات نقدية، وعلى الاحتياطيات الفائضة (FR)، التي تساوي الاحتياطيات غير المقرضة (UR)، ناقصاً الاحتياطيات المقرضة (BR) من البنك المركزي التي تحتفظ بها البنوك، وهذه تكون دالة في سعر الفائدة، وهذا تكون دالة عرض النقود كالتالي⁽⁸⁾:

$$Ms = a UR + b FR(r) \quad , \quad r > 0, a < 1, b < 1 \quad (5)$$

$$UR + BR = R - RR + FR + Cp \quad (6)$$

حيث (R) إجمالي الاحتياطي، (RR) الاحتياطي القانوني.

انتقادات النظام النقدي المعاصر:

تعتبر الكفاءة الاقتصادية الهدف الأول للنظرية الاقتصادية المعاصرة، والنظام النقدي الذي هو جزء من النظام الاقتصادي، يجب أن يساهم في تحقيق هذا الهدف، إلا أنه أصبح السبب في عدم تحقيق هذا الهدف، ويرجع ذلك إلى سببين: الأول وجود الفائدة كمتغير يؤثر في طلب وعرض النقود، والثاني إقرار المضاربة (القمار) كششاط اقتصادي، إذ نتج عنهما إساءة توزيع الموارد، وعدم استغلالها الاستغلال الأمثل، وينص ذلك في الآتي⁽⁹⁾:

(7) Stuber, J., and H. Speight (1986) Money, Institution, Theory and Policy, Longman, London, pp.117-225.

(8) Branson, W.H. (1972) Macroeconomic Theory and Policy, Harper and Row Publishers, pp. 238-260.

(9) Chagra, U.M (1986) Monetary Management in An Islamic Economy, Islamic Economic Studies, Vol. 4, No. 1, pp. 1-34.

1- إن النظام النقدي المتني على الفائدة، يمنح التمويل فيه لمن تتوفر لديه الضمانات، ولديه تدفقات نقدية ثابتة كافية لسداد التمويل، لذلك تمنح القروض للأفراد الأكثر ملاءة والتي قد تستخدم في استهلاك بذخي أو تفاعري، أو للشركات الكبيرة التي لديها الإمكانيات المالية وتتمرم من المشروعات الصغيرة والمتوسطة، التي قد يكون استثمارها أكثر كفاءة، ولديها قيمة مضافة أكبر، لكن ليس لديها الضمانات ثابتة، وهذا يعني توزيع غير كفء للموارد الاقتصادية.

2- يؤدي التوسع في التمويل الاستهلاكي إلى زيادة الاستهلاك غير الضروري، وبالتالي خفض الادخار، الذي ينتج عنه زيادة أسعار الفائدة الحقيقية وبالتالي تخفيض الاستثمار وانخفاض نسبة النمو الاقتصادي.

3- تؤدي القروض الربوية القائمة على الجدارة الائتمانية إلى تركيز الائتمان في الطبقات الغنية، والتي تزداد غناً، ويحرم منها الطبقات الفقيرة التي تزداد فقراً، فتسبب سوء توزيع الدخول والثروات وتركيزها.

4- إن العامل الأساسي في عدم الاستقرار الاقتصادي المعاصر، يرجع إلى سعر الفائدة⁽¹⁰⁾، ذلك أن التقلبات الكبيرة في سعر الفائدة، تؤدي إلى زيادة مخاطر الاستثمار المالية، وبالتالي صعوبة الاستثمارات طويلة الأجل، وهذا يجعل الاستثمار في المضاربة قصير الأجل والتي تنسم بالخفض قيمتها المضافة، أكثر جاذبية.

5- إن نشاط المضاربات يؤدي إلى ارتفاع القيمة النقدية للأوراق المالية في شكل فقاعات مما يشعر المدخر بزيادة ثروته، وهذا يؤدي إلى زيادة استهلاكه الغير ضروري، كما يؤدي إلى تخفيض ادخاراته، وينتج عن ذلك نقص المدخرات الحقيقية، وارتفاع سعر الفائدة الحقيقي، وانخفاض في الاستثمار.

6- يؤدي انفجار تلك الفقاعات إلى حسارة كبيرة في الأسواق المالية، وإلى تقلبات واسعة في أسعار الأوراق المالية، مما يؤدي إلى ضعف الثقة في الأسواق المالية، ولذلك تصبح مقياساً ومعياراً غير جيداً للنشاط الاقتصادي.

(10) Friedman. (1982). The Yo-Yo US Economy, Newsweek, 15 February.

النقود في الإسلام :

أدت التطورات المتلاحقة في مؤسسات النظام النقدي إلى ظهور وسائل دفع وأدوات جديدة لتسهيل المبادلات، مما أدى إلى صعوبة تعريف النقود، لذلك عرفت النقود بوظائفها، فكل ما قام بوظائف النقود أو بمعظم وظائفها يعتبر نقوداً، وقد وجدت تلك المرونة في تعريف النقود في النظام الاقتصادي الإسلامي، إذ يقول في ذلك ابن تيمية (وأما الدرهم والدينار، فلا يعرف له حد طبيعي أو شرعي، بل مرجعه العادة والاصطلاح، ذلك لأنه في الأصل لا يتعلق المقصود به، بل العرض أن يكون معياراً لما يتعاملون به. والدرهم والدينار لا تقصد لنفسها بل هي وسيلة إلى التعامل)⁽¹¹⁾.

وظائف النقود:

تؤدي النقود إلى تخفيض نفقات التبادل، وتوفير الأساس لحسابات اقتصادية رشيدة، كما توفر أسباب دفع النمو الاقتصادي بقدرتها على توفير المدخرات اللازمة للتقدم الفني والتكوين الرأسمالي.⁽¹²⁾

تؤدي النقود في النظام النقدي الإسلامي كما في النظم الأخرى الوظائف التالية:

1- مقياساً للقيمة: يقول ابن العربي في تحريم كسر الدراهم والدينار (لأنها واسطة في تقدير قيم الأشياء، والسييل إلى معرفة كمية الأموال عند اختلاف المقادير أو جهلها،... فإذا كسرت صارت سلعة، وبطلت الفائدة فيها، فأضررت بالناس، فلأجله حرمت)⁽¹³⁾. ويقول ابن تيمية: (إن المقصود من الأمان أن تكون معياراً للأموال، يتوسل بها إلى معرفة مقادير الأموال، ولا يقصد الانتفاع بها بعينها).⁽¹⁴⁾

(11) ابن تيمية، الفتاوى الكبرى، ج 29، مكتبة المعارف - الرباط.

(12) نازي سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد، دار الشرح، (1987)، ص 13-14.

(13) ابن العربي (دوت)، أحكام القرآن، ج 3، دار الشعب، (دوت)، ص 1064.

(14) ابن تيمية، مجموع الفتاوى، 471/29.

2- واسطة للتبادل: يقول ابن همام (وقولهم في التقدين، حلقاً للتجارة: إنهما حلقاً للتوسط بما إلى تحصيل غيرهما، ...، فحلق التقدان لغرض أن تستبدل بهما ما تدفع به الحاجة بعينه بعد حلق الرغبة فيها، فكانت للتجارة خالقة).⁽¹⁵⁾

3- عزماً للقيمة: يؤدي استخدام النقود في التبادل إلى فصل عملية البيع عن الشراء، التي تتم في آن واحد في عملية التبادل بالمقايضة، لذلك كان يجب على النقود في حالة استخدامها كوسيلة للتبادل أن تكون فيها خاصية تخزين القيمة إلى حين الحاجة إليها. وهذا لا يعني اكتنازها. يقول ابن خلدون (إن الله تعالى خالق الحجرين المعدنين من الذهب والفضة، قيمة لكل متمول، وهما الذخيرة والقنية لأهل العالم في الغالب).⁽¹⁶⁾

4- معياراً للمدفوعات المؤجلة: الديون والالتزامات المؤجلة غالباً ما يتفق بردها بوحدة الحساب نفسها التي تستخدم كوسيط للتبادل، لذلك يجب أن تتصف قيمتها بالثبات، وإلا استخدمت سلعة أخرى تكون أساساً لحساب المدفوعات المؤجلة كالذهب. ويقول في ذلك ابن القيم: (والثمن هو المعيار الذي يعرف به تقويم الأموال، فيجب أن يكون معدداً مضبوطاً لا يرتفع ولا ينخفض).⁽¹⁷⁾

بدائل الفائدة في النظام النقدي الإسلامي:

يعتبر سعر الفائدة متغيراً أساسياً في النظم النقدية المعاصرة، إذ يشكل من الفرصة البديلة للحفاظ على النقد المسائل لدى الوحدات الاقتصادية، وهو المتغير الوحيد الذي يؤثر على الطلب على النقود من أجل المضاربة لدى كينسز، كما أن سعر الفائدة والعوائد على مكونات المحفظة الاستثمارية لل فرد عامل مؤثر على الطلب على النقود لدى المدرسة النقدية الحديثة. كذلك فإن سعر الفائدة يؤثر على عرض النقود، وذلك بتأثيرها على الاحتياطيّات الفائضة لدى المصارف. وفي ضوء تحريم الفائدة في النظام النقدي الإسلامي، كان لا بد من

(15) ابن همام (1972)، شرح فتح القدير، ج2، دار الفكر، ط2، ص155.

(16) ابن خلدون، المقدمة، تحقيق علي عبدالواحد القاهرة، دار فضاء مصر، ص809/2.

(17) ابن القيم، إعلام الموقعين عن رب العالمين، ج2، دار الجيل - بيروت، ص156.

تطوير بديل لسعر الفائدة يكون ثمناً للقرصة البديلة للاحتفاظ بالنقد، وتكلفة للتمويل التي تقوم المصارف بمنحه من احتياطياتها الحرة .

معدل العائد في النظام النقدي الإسلامي⁽¹⁸⁾:

يتخلو النظام المالي الإسلامي من أدوات الاستثمار ذات القوائد مثل السندات الحكومية التي تعتبر العوائد عليها عوائد عالية من المخاطر، وبالتالي تكون الأدوات الاستثمارية في سوق المال الإسلامي ذات مخاطر، ولكن حجم المخاطر فيها متفاوتة. وهذا يتفق مع القاعدة الإسلامية في الاستثمار (العشم بالغرم). ويمكن التمييز بين نوعين من الأصول المثالية في النموذج المقترح، أصول مبنية على المشاركات، وهي أقرب للأسهم، وتكون غالباً عالية المخاطر، منخفضة السيولة. وأصول مبنية على عقود البيوع الأحلة، وهي غالباً ذات مخاطر منخفضة، وسيولة مرتفعة، ولكن بدرجات متفاوتة.

افتراضات النموذج:

للتبسيط يقوم النموذج على الافتراضات التالية:

- 1- إن المدخر في عرضه لمدخراته، أو عرضه للتمويل، يتأثر بالعائد المتوقع بالإضافة إلى المخاطر المتوقعة المصاحبة للعائد.
- 2- يستثمر المدخر ادخاراً ته في محفظة استثمارية مكونه من مزيج متنوع من الأصول الموظفة في توظيفات بأسلوب المشاركات وعقود البيوع الأحلة.
- 3- يمكن تمثيل الاستثمار بدالة سلسلة مستمرة، ويمكن أن يكون هذا الافتراض واقعياً إذا كانت هنالك سوق مالية يتم فيها نصيبك الاستثمارات وبيعها في شكل أوراق مالية.
- 4- المدخر يكره المخاطر، لذلك يتوقع عائداً أعلى في حالة زيادة المخاطر.
- 5- يقاس العائد المتوقع على الادخار بمجموع العوائد المتوقعة، متفلة بالاحتمالات المصاحبة لكل منها، علماً بأن مجموع تلك الاحتمالات يجب أن تكون واحداً صحيحاً.

(18) الساعاتي، عبد الرحيم عبدالمجيد (1426)، نظرية معدل العائد في الاقتصاد الإسلامي، معهد البحوث والاستشارات، جامعة الملك عبد العزيز تحت رقم 425/358.

6- تقاس المخاطر المتوقعة بالانحراف المعياري وهو الجذر التربيعي لمجموع تباين الأصول.

7- إن قرار الادخار والاستثمار يكون لفترة زمنية واحدة.

8- إن التوقعات لعروض التمويل، ولطالبه تكون متحانسة.

9- إن سوق رأس المال تسوده المنافسة الكاملة التي تعني عدم وجود احتكار وعدم وجود تكلفة للمعاملات المالية.

معدل العائد الحقيقي في الأجل الطويل:

يتحدد معدل العائد الحقيقي (Rr)، بتوازن الادخار مع الاستثمار، وحيث إن معدل العائد، هو معدل احتمالي، فإن مخاطر العائد تقاس بالانحراف المعياري للعائد (σ)، الذي يؤثر في حجم الادخار والاستثمار التوازني.

معدل العائد الحقيقي التوازني:

دالة الادخار:

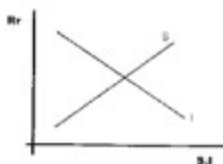
الادخار (S) وهو الجزء الغير منفق من الدخل، وعلاقته موجبة في الدخل، أي أن زيادة الدخل تؤدي إلى زيادة الادخار. ويتأثر الادخار أيضا بالعائد المتوقع، وعلاقته موجبة أي أن ارتفاع العائد المتوقع على الادخار، يؤدي إلى تأجيل أو الاقتصاد في الإنفاق لارتفاع قيمة الفرصة البديلة له، الذي يعني زيادة العائد المتوقع يؤدي إلى زيادة الادخار، وتكون العلاقة بين الادخار والعائد الحقيقي (Rr) علاقة موجبة.

دالة الاستثمار:

تمثل دالة الاستثمار العلاقة بين الاستثمار (I) والعائد الحقيقي المتوقع (Rr)، ويقاس عائد الاستثمار في هذا النموذج بمعدل العائد الداخلي المعدل بالمخاطر ($Risk Adjusted Internal rate of Return$) (الذي يعرف بأنه معدل الخصم المعدل بمخاطر الاستثمار (σ)، التي تخصم به صافي التدفقات المالية للمشروع، لتصبح قيمتها الحالية تساوي الصفر)، وحيث إن زيادة الاستثمار تؤدي إلى زيادة استعمال رأس المال، وبفرض ثبات العوامل الأخرى، و ثبات أسعار رأس المال، فإن الإنتاجية المحدبة للاستثمار سوف تنخفض بسبب تناقص العائد

الداخلي للمشروعات، أي أن العلاقة بين الاستثمار ومعدل العائد علاقة سلبية، أي أن معدل الإحلال بين العائد وحجم الاستثمار (MRS) سالب، وهذا يكون المتغير المستقل هو الاستثمار وليس معدل العائد. لأن زيادة الاستثمار يؤدي إلى انخفاض المعدل الداخلي للاستثمار.

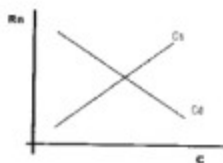
وتقاطع كلا من الادخار والاستثمار، بتحدد معدل العائد الحقيقي التوازني (شكل 1)



شكل رقم (1) توازن الادخار والاستثمار

معدل العائد النقدي التوازني في الأجل الطويل:

في الوقت الذي يتخذ الادخار والاستثمار شكل سندات تباع وتشتري في سوق الإقراض في النظرية الكلاسيكية، فإن الادخار في الاقتصاد الإسلامي يأخذ شكل أرصدة في حسابات الاستثمار لدى المؤسسات المالية، أو وحدات في صناديق الاستثمار، أو شراء عمولات مصككة، تأخذ شكل أوراق مالية (أفرب إلى الأسهم) تشارك في أرباح وخسائر النشاطات الممولة، وتشكل عرض التمويل (Cs)، وتكون العلاقة بين الادخار والعائد المتوقع علاقة إيجابية. أما الاستثمار فيأخذ شكل عقود تمويل، أو أوراق مالية قابلة للتداول، تستخدم قيمتها في الاستثمار، وتشكل الطلب على التمويل (Cd)، ونظرًا لأن العوائد المتوقعة تنافس زيادة الاستثمار، تكون العلاقة بين العائد والطلب على التمويل علاقة سلبية، ويتحدد العائد النقدي التوازني في الأجل الطويل بتقاطع عرض وطلب الائتمان (شكل رقم 2).



شكل رقم (2) توازن عرض وطلب الائتمان

نموذج توازن معدل العائد في الأجل الطويل :

توازن الاستثمار والادخار

$$Rr = r(I) \quad r' < 0 \quad (7)$$

$$S = s(Rr) \quad s' Rr > 0 \quad (8)$$

$$I = S \quad (9)$$

توازن سوق الائتمان

$$Cd = f(Rn) \quad f' Rn < 0 \quad (10)$$

$$Cs = f(Rn) \quad f' Rn > 0 \quad (11)$$

$$Cd = Cs \quad (12)$$

تساوي معدل العائد النقدي والعائد الحقيقي

$$Rr = Rn \quad (13)$$

معدل العائد والمخاطر التوازني

$$U = f(Rn, \sigma) \quad f' Rn > 0 \quad f'' < 0 \quad (14)$$

$$W = f(Rn, \sigma) \quad f' Rn > 0 \quad f'' < 0 \quad (15)$$

يتكون النموذج من مجموعة من الدوال، في المجموعة الأولى تمثل النقط الحقيقي، الدالة (1) دالة الاستثمار (I)، التي تكون متناقصة في العائد الحقيقي المتوقع، والدالة (2) دالة الادخار (S) التي تكون متزايدة في العائد الحقيقي المتوقع، والدالة (3) حالة توازن الاستثمار والادخار .

ومثل المجموعة الثانية قطاع التمويل، الدالة (4) اطلب على التمويل (Cd) التي تكون متناقصة في العائد النقدي المتوقع، الدالة (5) عرض التمويل (Cs) التي تكون متزايدة في العائد النقدي المتوقع والدالة (6) حالة توازن عرض وطلب التمويل. وحيث إن الاستثمار يأخذ شكل طلب على التمويل، والادخار يأخذ شكل عرض لتمويل فإن العائد الحقيقي المتوقع يجب أن يتساوى مع العائد النقدي المتوقع، وتمثل هذه الحالة الدالة (7).

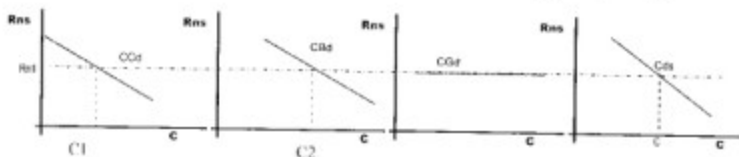
المجموعة الثالثة تمثل حالة توازن العائد المتوقع مع مستوى المخاطر، الدالة (8) تمثل دالة منفعة المدخر ومنحنى السواء بين العائد والمخاطر، الدالة (9) تمثل ثروة المدخر (W) التي تتأثر بالعائد المتوقع والمخاطر. ونقطة تلاصق منحنى السواء مع منحنى إمكانية الاستثمار للمدخر تحدد الخطر الأمثل للعائد النقدي التوازني.

معدل العائد النقدي التوازني في الأجل القصير:

يحدد معدل العائد النقدي في الأجل القصير (R_{ns}) في قطاع الائتمان بتوازن الطلب على الائتمان في الأجل القصير (C_{ds}) مع عرض الائتمان (C_{ss}).

اشتقاق منحنى الطلب على الائتمان:

يتكون الطلب على الائتمان من مجموع طلب قطاع الأعمال (CHd) الذي يكون دالة متناقصة في معدل العائد النقدي (R_{ns}) الذي يتمثل في معدل العائد الداخلي المنفصل بمخطر المشروع، بالإضافة إلى طلب القطاع الاستهلاكي للائتمان (CCd) الذي يكون دالة متناقصة في العائد الذي يمثل تكلفة التمويل، والمكون الثالث لطلب الائتمان هو طلب قطاع الحكومة (CGd) الذي يحدده عجز الموازنة العامة للدولة (G^*) وهو لا يتأثر بالعائد النقدي. وبالتالي يكون الطلب الكلي للائتمان دالة متناقصة في العائد النقدي.

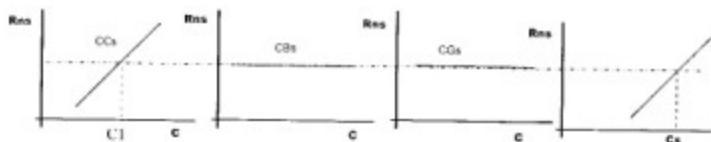


شكل رقم (3) الطلب على الائتمان قصير الأجل

الشكل رقم (3) يوضح كيفية الحصول على منحى الطلب على الائتمان، وذلك تجمع طلب القطاع الاستهلاكي ($c1$) عند معدل العائد النقدي قصير الأجل ($Rns1$)، وطلب قطاع الأعمال ($c2$) وطلب القطاع الحكومي للتمويل (G^*) ليكون إجمالي الطلب (c).

اشتقاق منحى عرض الائتمان:

يتكون عرض الائتمان من مجموع عرض مدخرات القطاع العائلي (CCs) الذي يكون دالة متزايدة في العائد النقدي (Rns)، ومنتقصة في المخاطر (σ)، وعرض مدخرات قطاع الأعمال (CBs) الذي يكون دالة في حجم الأرباح غير الموزعة (π)، بالإضافة إلى زيادة عرض النقود (M^*)، والذي يأخذ شكل زيادة في خلق النقود من قبل المصارف، أو زيادة في كمية النقود من قبل البنك المركزي.



شكل رقم (4) عرض الائتمان قصير الأجل

الشكل رقم (4) يوضح كيفية اشتقاق منحى عرض الائتمان، ويكون تجمع عرض القطاع الاستهلاكي ($c1$) عند معدل العائد النقدي قصير الأجل ($Rns1$)، وعرض قطاع الأعمال ($c2$)، وعرض القطاع الحكومي للتمويل (M^*) ليكون إجمالي العرض للائتمان (c).

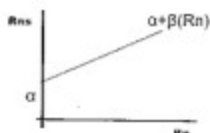
علاقة معدل العائد النقدي قصير الأجل مع طول الأجل:

لا يشترط أن يتساوى معدل العائد طويل الأجل مع معدل العائد قصير الأجل، فمعدل العائد طويل الأجل يتحدد بتقاطع دالة الاستثمار، الذي يؤثر فيها إنتاجية رأس المال، الذي تحدده التكنولوجيا المستخدمة ودالة الادخار تحكمها العادات الادخارية للمستهلك، وهذه العوامل لا تتغير في الأجل القصير، ولكن العائد قصير الأجل يمكن أن يتأثر في هذا النموذج

بالأرباح غير الموزعة للشركات وبعض أو فائض الموازنة العامة (G)، وبالتغير في عرض النقود (M)، وعليه، يمكن القول أن هناك علاقة بين العائد النقدي قصير الأجل (Rns)، والعائد النقدي طويل الأجل (Rn) في النظام الاقتصادي الإسلامي، وتمثل هذه العلاقة في المعادلة التالية:

$$Rns = \alpha + \beta (Rn) + \epsilon \quad \sum \epsilon = 0$$

حيث (α) تمثل العوامل غير السوقية التي يمكن أن تؤثر على العائد القصير الأجل، مثل توقع تغير الأسعار وغيرها، أما (β)، وهي تساوي التغير (covariance) بين العائد طويل الأجل والعائد قصير الأجل، مقسوما على تباين (Variance) العائد طويل الأجل. وتمثل العلاقة بين التغير في معدل العائد طويل الأجل، ومعدل العائد قصير الأجل، أو تمثل النسبة من مخاطر العائد قصير الأجل التي يكون سببها مخاطر العائد طويل الأجل، أما (ϵ) فهو متغير عشوائي يمثل العوامل الأخرى غير معدل العائد طويل الأجل الذي يؤدي إلى تغير معدل العائد قصير الأجل وقيمته المتوقعة يجب أن تكون صفراً وتباينه ثابتاً.



شكل رقم (5) العلاقة بين العائد النقدي قصير الأجل وطويل الأجل

نموذج تحديد العائد قصير الأجل التوازني

1- الطلب على الائتمان:

$$CCd = f(Rns) \quad f' Rns < 0 \quad (16)$$

$$CBd = f(Rns) \quad f' Rns < 0 \quad (17)$$

$$CGd = G^* \quad (18)$$

$$Cd = CCd + CBd + CGd \quad (19)$$

$$Cd = f(Rns) \quad f' Rns < 0 \quad (20)$$

2- عرض الائتمان:

$$CCs = f(Rns, \pi) \quad f' Rns > 0 \quad f'' \pi < 0 \quad (21)$$

$$CBs = \pi \quad (22)$$

$$CGs = M^* \quad (23)$$

$$Cs = CCs + CBs + CGs \quad (24)$$

$$Cs = f(Rns, \sigma) \quad f' Rns > 0 \quad f'' \sigma < 0 \quad (25)$$

3- توازن الائتمان في الأجل القصير:

$$Cd = Cs \quad (26)$$

4- مخاطر الائتمان في الأجل القصير:

$$Rns = \alpha + \beta (Rn) + \epsilon \quad \sum \epsilon = 0 \quad \beta > 0 \quad (27)$$

يتكون نموذج توازن العائد في الأجل القصير في النظام المالي الإسلامي من أربع مجموعات من المعادلات هي كالتالي:

معادلات الطلب على الائتمان، وتتكون من دالة طلب المستهلكين للائتمان (10)، وهي دالة متناقصة في العائد قصير الأجل الذي يمثل تكلفة للائتمان، حيث (I) يمثل المشتقة الأولى للدالة، والدالة (11) تمثل دالة طلب قطاع الأعمال للتمويل، وهي دالة متناقصة في معدل العائد، والدالة (12) تمثل طلب القطاع الحكومي للائتمان وتتوقف على حجم عجز الموازنة العامة (G) ، وهي ليست دالة في معدل العائد، وبالتالي يكون الطلب على الائتمان، مجموع طلب المستهلكين والأعمال والحكومة، دالة (13)، وهي دالة في معدل العائد النقدي القصير الأجل دالة (14).

وتمثل المجموعة الثانية عرض الائتمان ويتكون من عرض القطاع العائلي (15)، وهو دالة متزايدة في العائد النقدي قصير الأجل، ومتناقصة في معدل المخاطر، أي أن زيادة المخاطر تؤدي إلى انخفاض الادخار، والدالة (16) تمثل عرض قطاع الأعمال للادخار، وهو يعتمد على الأرباح غير الموزعة في الشركة وهو ليس دالة في معدل العائد، أما الدالة (17) تمثل عرض الحكومة للائتمان، وهو يتوقف على عرض النقود (M^*) ، الذي يعتمد على السياسة النقدية للدولة وليس على معدل العائد، بل هو أحد أدوات السياسة النقدية التي يمكن لها التأثير على معدل العائد النقدي. والمعادلة (18) هي لإجمالي عرض الائتمان الذي يتكون من عرض القطاع العائلي، وعرض قطاع الأعمال، وعرض النقود. وعرض الائتمان يكون دالة متزايدة في معدل العائد النقدي ومتناقصة في معدل المخاطر (19).

أما المعادلة (20) تمثل توازن سوق الائتمان، حيث يتساوى عرض الائتمان مع الطلب عليه، ويحدد فيه معدل العائد التوازني والكمية التوازنية للائتمان. والمعادلة (21) تمثل العلاقة بين العائد النقدي في الأجل القصير، والعائد النقدي في الأجل الطويل، ومعامل بيتا (β) يكون موجباً.

النظام النقدي والمصرفي الإسلامي:

النظام النقدي والمصرفي هو مجموعة الترتيبات التي يعبر بها الناس عن قيم السلع والخدمات، وهو يعبر عن درجة تطور المجتمع وتقدمه.⁽¹⁹⁾ والنظام النقدي والمصرفي جزء من النظام الاجتماعي يرتبط بطبيعة المجتمع وعقيدته وقيمه، وتقوم النظم النقدية بتسهيل إنتاج السلع وتبادلها، لذلك يختلف باختلاف النظم الاقتصادية.⁽²⁰⁾

أهداف النظام النقدي والمصرفي الإسلامي:

يهدف النظام النقدي الإسلامي إلى تحقيق الأهداف الاقتصادية للنظام الاقتصادي الإسلامي الذي يشترك مع النظم الأخرى في استهدافها ويختلف عنها في وسائل وأدوات وطرق تحقيقها، والأهداف هي:⁽²¹⁾

- 1- رفاهية اقتصادية، وعمالة كاملة، ومعدل أمثل للنمو.
 - 2- عدالة اجتماعية، وتوزيع عادل للثروة والدخل.
 - 3- استقرار لقيمة العملة.
 - 4- تعبئة واستثمار المدخرات في التنمية الاقتصادية.
 - 5- تقديم الخدمات المصرفية بكفاءة عالية.
- ويشترط لتحقيق الأهداف السابقة توفر الشروط التالية:⁽²²⁾

(19) Hall, R. E., and J. B. Taylor, (1988) Macro Economics, Norton Com. p. 319

(20) محمد، يوسف كمال، فقه الاقتصاد النقدي، دار الهداية، (1414)، ص 33.

(21) شاذان، محمد عمر، نحو نظام نقدي عادل، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، (1408)، ص 46-55.

(22) محمد، يوسف كمال (1414)، مرجع سابق، ص 312-313.

أ - الكفاءة: وتحقق بتطوير أدوات ووسائل وعقود مالية إسلامية معاصرة تستطيع تلبية احتياجات كلاً من المدخر والمستثمر للسيولة والعائد والمخاطرة المناسبة عن طريق السوق وجهاز الأسعار.

ب - الاستقرار: وذلك بمنع الأدوات المستخدمة بالشرعية والنفقة من قبل المتعاملين بها وتنسم بعدم التقلب.

ج - العدالة: وتحقق بمنع الطرق والوسائل التي تؤدي إلى أكل أموال الناس بالباطل وتوفير وسائل الاستثمار ذات العائد العادل من ذلك:

- 1- تحريم الربا والعش والتدليس، وتوفير وسائل الاستثمار القائمة على المشاركة في النعم والغرم.
- 2- المحافظة على القوة الشرائية للنفود، ومنع التضخم الذي يؤدي إلى تآكل الأصول النقدية.
- 3 - منع القمار الذي يمارس في الأسواق المالية، الذي يعطل الأصول المالية ويدفعها إلى أنشطة ذات قيمة إضافية صفرية.

الإدارة النقدية في النظام النقدي الإسلامي:

يتم في الإدارة النقدية في النظام الإسلامي، دراسة العوامل التي تؤثر على عرض وطلب النفود في النظام النقدي الإسلامي، والأدوات التي تمكن السلطات النقدية بوظيفة السيطرة على حجم الكتلة النقدية في النظام، يقول النووي: (يكره لغير الإمام (السلطات النقدية) ضرب الدراهم والدنانير، وإن كانت خالصة، لأنه من شأن الإمام، ولأنه لا يؤمن فيه الغش والإسناد)⁽²³⁾، كما تتطلع بمهمة المحافظة على ثبات قيمة النفود التي يسعى النظام إلى تحقيقه، يقول ابن القيم: (إن الدراهم والدنانير أمان المبيعات، والتنم هو المعيار الذي يعرف به تقوم الأموال، فيحب أن يكون محددًا مضمونًا، لا يرتفع ولا ينخفض)⁽²⁴⁾. كما تقوم السلطات النقدية باتخاذ الوسائل اللازمة لتقيام النفود بوظيفتها الأساسية، وهي أن تكون وسيطاً للتبادل وتمنع ما يضر بهذه الوظيفة، كأن تتخذ سلعة يتاجر بها، كما في ربا الفضل، أو يتكسب منها كإفراطها بفائدة، أو تخزينها ومعها من التداول بغرض المضاربة (المقامرة) بها.

(23) النووي، من الدين المصوب، تحقيق محمد نجيب الطنجي، حقق، مكتبة الإرشاد، (د.ت.هـ)، 10/6.

(24) ابن القيم، إعلام الموقعين عن رب العالمين، مرجع سابق، 134/2.

الطلب على النقود في اقتصاد إسلامي:

يمكن الطلب على النقود في اقتصاد إسلامي (Md) أن يكون دالة في الثروة المالية وغير المالية، التي يمكن أن تقرب بالدخل الدائم (Y_p) الذي يساوي الفرق بين الدخول لفترات متعددة ($Y_t - (Y_{t-1})$)، والعوائد على الأصول المالية وغير المالية المكونة للثروة (R_{nsi}) المختلفة.

$$M = m_1 + m_2(Y_p) + m_3(R_{nsi}) + m_4(P^*) \quad f_{Yp} > 0, \quad f_{R_{nsi}} < 0, \quad f_{P^*} > 0 \quad (28)$$

$$Y_p = Y_t - (Y_{t-1}) \quad (29)$$

$$M_s = M^* \quad (30)$$

الدالة (28) هي دالة الطلب على النقود، حيث إن العلاقة بين الطلب على النقود والدخل الدائم الممثل للثروة علاقة موجبة، والعلاقة بينه وبين عوائد الأصول تكون سالبة، لأنها تمثل الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود، والعلاقة بينه وبين التضخم المتوقع تكون موجبة، والدالة (29) هي تعريف للدخل الدائم، والدالة (30) هي لحالة التوازن بين الطلب وعرض النقود.

صفات دالة الطلب على النقود في الاقتصاد الإسلامي:

تتسم الدالة المقترحة للطلب على النقود في اقتصاد إسلامي بالصفات التالية:

1- عدم تأثير سعر الفائدة على الطلب على النقود للأسباب التالية:

أ- لتحريم التعامل بالفائدة.

ب- عدم تأثير سعر الفائدة النقدي على منحني كفاءة رأس المال، كما أشار إلى ذلك كينز واعتبره معوقاً لنمو رأس المال، وأقترح إنفاذه ليصبح مساوياً لمعدل الكفاية الحدية لرأس المال عند مستوى التشغيل الكامل.⁽²⁵⁾

2- لا تطلب النقود في الاقتصاد الإسلامي بغرض المضاربة، لأن ما المخطورات التالية:

أ- هي الرسول صلى الله عليه وسلم عن بيع (ما ليس عنده) ومن صورته أن يبيع أصلاً لا يمتلكه، ثم يشتريه من السوق بسعر أقل، ويسلمها إلى المشتري، وهذا الوصف ينطبق على البيع المكشوف، وعلى الراجحة للأصول المالية.

(25) Keynes, J. M. (1946), op. cit. pp.357-358.

ب- النهي عن بيع ما لا يملك وبيع الصكوك، وهو بيع أصل قبل استيفائه وحيازته، وهذا ينطبق على بيع الأصول وشرائها، ليس بقصد حيازتها أو استيفائها وإنما بهدف الحصول على فرق أسعارها.⁽²⁶⁾

ج- لم يكن نشاط المضاربة على الأوراق المالية مقبولاً أخلاقياً في المجتمعات الرأسمالية في القرن التاسع عشر وبداية القرن العشرين، حيث اعتبر العقد الذي يرمي بهدف الحصول على فرق السعر بين سعر الشراء وسعر البيع بدون تسليم أو تسليم الأصل موضع العقد هو عقد قمار⁽²⁷⁾، وقد أخذت بهذا الرأي المحكمة العليا بولاية ميامي وولاية إنديانا عام 1885م والمحكمة العليا بولاية إلينوي عام 1887م⁽²⁸⁾. ولم تنشأ سوق منظمة لتداول الأوراق المالية بغرض المضاربة (المشتقات المالية) إلا في عام 1972م حيث يتم تداولها في بورصة شيكاغو، بعد انتشار اللرابية الاقتصادية وشيوع الاتجاه الشعبي في الاقتصاد، وضمحلل القيم الأخلاقية والدينية في المجتمع الرأسمالي.

3- قيامها على التحليل قصير الأجل وطويل الأجل للعوامل المؤثرة في الطلب على النقود.

4- ارتباط العائد فيها على إنتاجية رأس المال.

5- إمكانية استخدام أدوات السيادة المالية والتقديرية لتصحيح انحرافات العائد قصير

الأجل عن مساره وعودته إلى الاقتراب من العائد طويل الأجل.

عرض النقود في اقتصاد إسلامي:

يعرف عرض النقود (M) بأنه يساوي العملات النقدية في يد الجمهور (Cp) خارج النظام المصرفي، مضافاً إليها الحسابات الجارية (DJ) في المصارف، وودائع البنك المركزي الجارية والاستثمارية لدى المصارف الإسلامية التي تستخدمها المصارف كاحتياطيات (CBR)، وهي الأداة المقترحة البديلة عن عمليات السوق المفتوحة التي نشرح لاحقاً. وعرض النقود يعتمد على النسبة من إجمالي الحسابات الجارية التي يحتفظ بها الأفراد في شكل عملات نقدية، وعلى الاحتياطيات الفائضة (FR) التي تساوي وودائع المصرف المركزي لدى

(26) لصري، رفيع بونس (1412)، الجامع لأصول الربا، ص. 349-354.

(27) Raines, J.P. and Leathers, C.G. (1994), "Financial Derivative Instruments and Social Ethics, Journal of Business Ethics, Vol. 13, pp. 197-207

(28) Blakely, R.G. (1977), "The Development of the Law of Gambling", National Institute of Law Enforcement and Criminal Justice, 1776-1976, Washington, DC.

للمصارف التجارية (CBR) محصومًا منها الودائع الجارية للمصارف لدى المصرف المركزي (HDD). وتكون هذه دالة في معدل العائد قصير الأجل (Rns)، وفي حال توقع ارتفاع العائد تحصل المصارف على تسهيلات التتمانية غير ربوية من المصرف المركزي، ويصبح رصيدها الجاري لدى المصرف المركزي سالبًا.

$$M = a \text{ CBR} + b \text{ FR}(\text{Rns}) \quad , \quad fr > 0 \quad , \quad a < 1 \quad , \quad b < 1 \quad (31)$$

$$\text{CBR} + \text{HDD} - R - \text{RR} + \text{FR} + \text{Cp} \quad (32)$$

$$\text{FR} - \text{CBR} - \text{BDD} \quad (33)$$

حيث (R) إجمالي الاحتياطي، (RR) الاحتياطي القانوني.

السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي:

تشارك السياسة النقدية السياسات الاقتصادية الأخرى مثل السياسة المالية والسياسة الضريبية في تحقيق الأهداف الاقتصادية السابقة، ولكنها تختص في النظام الإسلامي بأهداف محددة، مثل السيطرة على التضخم، وتحقيق استقرار مستوى الأسعار، واستقرار سعر العملة المحلية، والحد من المعاملات المضارية، والتأكد من شرعية وعملية العقود المستخدمة في التمويل. نظرًا لطول الفترة بين تنفيذ إجراءات السياسة النقدية وملاحظة تأثيرها على الأهداف النهائية السابقة، يجب وضع إستراتيجية متكاملة لتنفيذ الأهداف النهائية للسياسة النقدية، التي تتضمن التالي: (29)

أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي:

نظرًا لتحريم الربا، فإنه لا يمكن أن توجد سندات حكومية يمكن أن تستخدم في عمليات السوق المفتوحة في النظام النقدي الإسلامي، كما أن استخدام الأسهم والأوراق المالية القابلة للتداول إسلاميًا مثل وحدات صناديق التأسيس والمشاركات في عمليات السوق المفتوح غير مرغوب فيه، لأنه سوف يؤدي إلى الإحلال بكفاءة عمل السوق، وإلى تشجيع المضاربة على هذه الأدوات؛ وهذا يعارض أهداف النظام النقدي والمصرفي الإسلامي، كما أن استخدام نسبة المشاركة في الأرباح، يؤدي إلى الإحلال بكفاءة السوق في توزيع

(29) الحمدي، عبد الرحمن، وعبد الحمن الخلف، مكتبة الديوان، الرياض، (1422)، ص من 226-242.

الموارد⁽³⁰⁾، وقد اقترح منع المصارف من خلق الائتمان بفرض نسبة 100% احتياطي قانوني⁽³¹⁾، إلا أن هذا الاقتراح غير عملي، ويعزل النظام المصرفي الإسلامي عن النظم الأخرى، ويؤثر على كفاءة أداء المصارف الإسلامية، وعلى مقدرتها على المنافسة في عصر الانفتاح والعولمة.⁽³²⁾ كما أنه لا يمكن استخدام أداة سعر الخصم لأنه الربا المحرم.

ومع ذلك لا يزال لدى المصرف المركزي أدوات كافية لتحقيق أهدافه، ومن هذه الأدوات.

أ- نسبة النمو في مجاميع القفود، أو نسبة النمو في القفود المعروضة، التي يجب أن تتناسب مع نمو الناتج القومي الإجمالي حتى يمكن تجنب التضخم أو الكساد.

ب- استخدام السقوف الائتمانية للسيطرة على حجم الائتمان الكلي، والتوزيع الائتماني للائتمان داخل القطاعات الاقتصادية المختلفة.

ت- الاحتياطي القانوني واحتياطي السيولة لتشجيع أو الحد من قدرة المصارف على خلق الائتمان.

ث- فتح حسابات جارية للمصرف المركزي لدى المصارف التجارية يتم بالإضافة إليها في حالة الرغبة في زيادة حجم الائتمان قصير الأجل الذي يتم بعقود البيع الأحلة أو في تخفيض تكلفته، والسحب منها في حالة الرغبة في تقليص السيولة، أو رفع تكلفة الائتمان. كما يمكن، وهذه يمكن أن تكون بديلاً لعمليات السوق المفتوحة.

ج- فتح حسابات استثمارية بصيغة المشاركة في الربح والخسارة من قبل البنك المركزي لدى المصارف بهدف تشجيع الائتمان طويل الأجل الذي يتم بعقود المشاركات، أو تقليصه، في الانعقاد أو لقطاعات اقتصادية مستهدفة.

(30) يوسف، كمال محمد، مرجع سابق، (1414)، ص 315-316.

(31) لسانة، شوقي (1977)، البنوك الإسلامية، دار الشروق، جدة، عيسى (1970)، بنك بلا فوائد، دار الفصح، ص 35-32.

(32) البخاري، محمد، نمو نظام نقدي ومالي إسلامي: الفيزيول والتطبيق، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، (1981)، ص 47-49.

(33) يوسف، كمال محمد، مرجع سابق، (1414)، ص 394-400.

ح- استخدام الحسابات الجاريّة للمصارف لدى المصرف المركزي، لتقدم ائتمان للمصارف، وتكون بدلاً لوظيفة المقرض الأخير، وتكون الأرصدة فيها سالبة في حالة احتياج المصارف إلى تسهيلات ائتمانية، ولا يتقاضى المصرف المركزي سعر فائدة على هذه التسهيلات، وإنما يشارك المصرف في الأرباح المتحصلة في استخدام تلك التسهيلات.

الأهداف العملية والوسيلة للسياسة النقدية:

إن الأهداف النهائية للسياسات النقدية في اقتصاد إسلامي قد تكون:

- 1- تثبيت القوة الشرائية للنقود، أو التقليل من تقلبها.
- 2- تقليل تقلبات العائد قصير الأجل حول العائد طويل الأجل.
- 3- تشجيع استغلال الموارد للوصول إلى التشغيل الكامل وتقليل البطالة.
- 4- تسيط النشاطات المضاربة، بتحفيض السهولة المتاحة لتلك النشاطات.

نظرًا لأن المعلومات المتاحة عن الأهداف النهائية في الغالب تكون سنوية، كما أن تأثير أدوات السياسة النقدية عليها يكون غير مباشر، فإنه يجب اختيار أهداف عملية، للتأثير عليها باستخدام أدوات السياسة النقدية، مثل الاحتياطيّات الحرة لدى المصارف (FR)، وذلك لتأثير على الهدف الوسيط مثل عرض النقود (M₁)، أو معدل العائد القصير الأجل (R_{MS})، والذي يؤثر على الهدف النهائي .

ويشترط لفعالية الأهداف العملية والوسيلة أن تكون:⁽³³⁾

- 1- قابلة للقياس، وتتوفر عنها المعلومات خلال فترات قصيرة، وبالتالي يستطيع المصرف المركزي التدخل في الوقت المناسب لتغيير مسارها في حالة الانحراف عن الهدف المحطط لها.
- 2- أن تكون لدى البنك المركزي القدرة على التحكم التام فيها، وبالتالي يستطيع توجيهها للمسار المحطط لها.

(33) الحبيدي، عبد الرحمن والخلف، عبد الرحمن، مرجع سابق، (1422)، ص 234-235.

3- أن تكون العلاقة بين الهدف الوسيط والهدف النهائي علاقة قوية ومباشرة، وبالتالي يؤدي تغير الهدف الوسيط إلى تحقيق التغير المستهدف في الهدف النهائي.

تأثير السياسة النقدية والمالية على معدل العائد:

يمكن استخدام أدوات السياسة النقدية المتاحة للبنك المركزي الإسلامي للتأثير على عرض النقود (M^s)، وبالتالي على عرض الائتمان في نموذج معدل العائد المقترح، كما يمكن استخدام أدوات السياسة المالية (G^s) لتأثير على الطلب على الائتمان في الأجل القصير بزيادة أو تخفيض الائتمان الحكومي الذي قد يأخذ شكل استصناع أو تأجير أو مراصة .

في النموذج التالي استخدمت معادلات صريحة لطلب وعرض الائتمان وهي كالتالي:

معادلات الطلب على الائتمان:

$$CCd = d1 + a1 (Rns) \quad (34)$$

$$CBd = d2 + a2 (Rns) \quad (35)$$

$$CGd = G^s \quad (36)$$

$$Cd = CCd + CBd + CGd \quad (37)$$

$$Cd = (d1 + d2 + G^s) + Rns (a1 + a2) \quad (38)$$

معادلات عرض الائتمان:

$$CCs = s1 + a3 (Rns) + a4(\sigma) \quad (39)$$

$$CBs = \pi \quad (40)$$

$$CGs = M^s \quad (41)$$

$$Cs = CCs + CBs + CGs \quad (42)$$

$$Cs = (s1 + M^s + \pi) + a3(Rns) + a4(\sigma) \quad (43)$$

$$Cd = Cs \quad (44)$$

$$d1 - d2 + G^s + Rns (a1 + a2) = s1 + M^s + \pi + a3 (Rns) + a4(\sigma) \quad (45)$$

معادلة معدل العائد التوازني قصير الأجل:

$$Rns (a1 + a2 - a3) = s1 + M^s + \pi + a3 - d1 - d2 - G^s \quad (46)$$

تأثير التغير في عرض النقود على معدل العائد التوازني

$$\partial Rns/\partial M^s = (1/a1+a2-a3) < 0 \quad a1 < 0, a2 < 0, a3 > 0 \quad (47)$$

تأثير زيادة عرض الائتمان بزيادة الأرباح غير الموزعة على معدل العائد

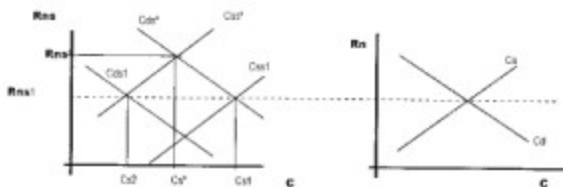
$$\partial Rns/\partial \pi = (1/a1+a2-a3) < 0 \quad (48)$$

تأثير تغير الطلب على الائتمان بتغير التمويل الحكومي على معدل العائد

$$\partial Rns/\partial G^s = - (1/a1+a2-a3) > 0 \quad (49)$$

المعادلة (34)، $(d1)$ يمثل معامل انتقال دالة طلب المستهلكين للائتمان الذي قد يكون بسبب تغير الدخل أو التوفيق، وفي المعادلة (35)، $(d2)$ يمثل معامل انتقال دالة طلب قطاع الأعمال للائتمان، الذي قد يكون توقع زيادة الأرباح، وفي المعادلة (36)، $(s1)$ يمثل معامل انتقال دالة عرض الائتمان من قبل قطاع الأعمال. أما $(a1)$ ، $(a2)$ ، فهو معامل ميل دالة طلب قطاع المستهلكين والأعمال للائتمان، و $(a3)$ فهو معامل ميل دالة عرض المستهلكين للائتمان.

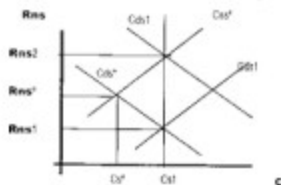
استهداف معدل العائد كهدف وسيط للسياسة النقدية :



شكل رقم (6) معدل العائد هدف وسيط

أو استخدام المصرف المركزي معدل العائد كهدف وسيط للسياسة النقدية، في الشكل رقم (6)، ولو كان (Rns^0) هو معدل العائد التوازني القصير الأجل، واعتقد المصرف المركزي أن $(Rns1)$ هو معدل العائد الذي يتساوى فيه العائد قصير الأجل (Rns) وطول الأجل (Rn) ، فيسكنه تخفيض العائد بزيادة عرض النقود بمقدار (ΔM^0) ، أي عرض الائتمان من قبل السلطات النقدية، وبالتالي ينتقل منحني عرض الائتمان القصير الأجل من (Cns^0) إلى $(Cns1)$ ، فيتحقق العائد المستهدف، ولكن الكمية التوازنية من الائتمان سوف تزداد من $(Cns1)$ إلى $(Cns2)$. ولو كانت هذه الزيادة في الائتمان أكبر مما يجب، وقد تسبب في زيادة معدل التضخم في الأجل القصير، يمكن التنسيق مع السلطات المالية التي يمكن أن تقلل طلبها للائتمان، وهذا يؤدي إلى تخفيض العائد، وبالتالي يمكن الوصول إلى العائد المستهدف بزيادة عرض النقود وتخفيض الائتمان الحكومي (ΔG) ، معاً ليكون حجم الائتمان $(Cns2)$.

استهداف حجم الائتمان كهدف وسيط:



شكل رقم (7) حجم الائتمان هدف وسيط

لو كان (C^*) هو حجم الائتمان التوازني في الشكل (7)، ويعتقد المصرف المركزي أن حجم الائتمان عند مستوى التشغيل الكامل هو $(C1)$ ، يمكن للمصرف المركزي زيادة عرض النقود بمقدار (ΔM^*) ، وهذا سوف يؤدي إلى انتقال منحني عرض الائتمان القصير الأجل من (cs^*) إلى $(cs1)$ ، فيمكن بذلك الوصول إلى حجم الائتمان المستهدف، ولكن عند معدل عائد منخفض $(Rns1)$ ، بدلا من (Rns^*) . فلو كان المصرف المركزي يعتقد أن هذا المستوى من العائد سوف يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، فيمكن التنسيق مع السلطات المالية التي يمكنها زيادة طلبها للائتمان (AG) لتمتص جزءا من الزيادة في عرض الائتمان من قبل المصرف المركزي، بذلك يمكن الوصول إلى حجم الائتمان المستهدف ولكن عند معدل عائد $(Rsn2)$ وهو أعلى من $(Rsn1)$ ، (Rns^*) .

Summary:

The monetary system plays important role in economy, at theoretical and practical level. But it is a part of the economic system, which embodied the social ethics and values. The monetary system of Islamic society, must be in conformity with its values and ethics. In this article a model for Islamic monetary system is built, behavioral equations for its variables are specified, policies and instruments, which are in conformity with Islamic values are suggested.

مراجع البحث العربية

- ابن العربي، أحكام القرآن، ج 3، (د.ت.)، دار الشعب.
- ابن القيم، أعلام الموقعين، ج2، (د.ت.)، دار الجيل بيروت.
- ابن نعمة، الفتاوى الكبرى، ج 29، مكتبة المعارف- الرباط.
- ابن خلدون (د.ت.)، المقدمة، ط3، تحقيق علي عبدالواحد، القاهرة، دار لمحنة مصر.
- ابن ممام (1972)، شرح فتح القدير، ج2، دار الفكر، ط2 .
- باري سيحل (1987)، النقود والبنوك والاقتصاد، دار المريخ.
- الجارحي، معبد (1981)، نحو نظام نقدي ومالي إسلامي: الهيكل والتطبيق، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية.
- الحميدي، عبد الرحمن، وعبد الرحمن الخلف، مكتبة الديوان، (1422)، الرياض .
- الساعاني، عبد الرحيم، علم الاقتصاد وعلم الاقتصاد الإسلامي: دراسة منهجية (1426)، معهد البحوث والاستشارات، جامعة الملك عبد العزيز، بحث رقم 424/368.
- الساعاني، عبد الرحيم، نظرية معدل العائد في الاقتصاد الإسلامي (1426)، معهد البحوث والاستشارات، بحث رقم 425/358.
- شبرا، محمد عمر، نحو نظام نقدي عادل، المعهد العالمي للفكر الإسلامي (1408).
- شحاتة، شوقي، البنوك الإسلامية، دار الشروق، (1977)، حدة .
- عبده، عيسى، بنوك بلا فوائد، دار الفتح (1970).
- كمال محمد، يوسف، فقه الاقتصاد النقدي، دار الهداية (1414).
- المصري، رفيق، الجامع للأصول الربا (1412).
- الووي، محي الدين (د.ت.)، المجموع، تحقيق محمد محيب المطيعي، حدة، مكتبة الإرشاد.

مراجع البحث الأجنبية

- Blakey, R.G. (1977), "The Development of the Law of Gambling", 1776-1976", Washington, DC: National Institute of Law Enforcement and Criminal Justice.
- Branson, W. H. (1972), *Macroeconomic Theory and Policy*, Harper & Row Publishers.
- Chapra, U.M. (1996), (*Monetary Management in An Islamic Economy* ,Islamic Economic Studies, Vol.4, No.1.
- Fisher. (1988), *Monetary and Fiscal Policy*, Macmillan.
- Friedman. (1982), *the Yo-Yo US Economy*, Newsweek, 15 February
- Hall, R. E., & J. B., Taylor, (1988) *Macro Economics*, Norton Com.
- Keynes, M., (1986), *The General Theory of Employment ,Interest, and Money*, Macmillan.
- Peterson, W.C. (1984), *Income, Employment, and Economic Growth*, Norton and Company.
- Raines, J.P. and Loathers, C.G. (1994), "Financial Derivative Instruments and Social Ethics, *Journal of Business Ethics*, Vol. 13.
- Stuther, J., & H. Speight (1986), *Money, Institution, Theory and Policy*. Longman, London.