

دراسات معهد التدريب وبناء القدرات

مقترحات إصلاح النظام النقدي العالمي أيها تتناسب مع متطلبات التمويل الإسلامي؟

إعداد: د. عبدالكريم أحمد قندوز



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND

مقترحات إصلاح النظام النقدي العالمي
أيها تتناسب مع متطلبات التمويل الإسلامي؟

د. عبد الكريم أحمد قندوز

صندوق النقد العربي

2022

©صندوق النقد العربي 2022

حقوق الطبع محفوظة

يعد خبراء معهد التدريب وبناء القدرات وخبراء الدوائر الفنية الأخرى بصندوق النقد العربي دراسات اقتصادية، وأوراقا بحثية، يصدرها الصندوق وينشرها على موقعه الرسمي بشبكة الانترنت. تتناول هذه الإصدارات قضايا تتعلق بالسياسات النقدية والمصرفية والمالية والتجارية وأسواق المال وانعكاساتها على الاقتصادات العربية.

الآراء الواردة في هذه الدراسات أو الأوراق البحثية لا تمثل بالضرورة وجهة نظر صندوق النقد العربي، وتبقى معبرة عن وجهة نظر معد الدراسة.

لا يجوز نسخ أو اقتباس أي جزء من هذه الدراسة أو ترجمتها أو إعادة طبعها بأي صورة دون موافقة خطية من صندوق النقد العربي، إلا في حالات الاقتباس القصير بغرض النقد والتحليل، مع وجوب ذكر المصدر.

توجه جميع المراسلات إلى العنوان التالي:

معهد التدريب وبناء القدرات

صندوق النقد العربي

ص.ب. 2818 – أبو ظبي – دولة الإمارات العربية المتحدة

هاتف: +97126171765

البريد الإلكتروني: EPI@amfad.org.ae

Website: <https://www.amf.org.ar>

المحتويات:

- 6 قائمة الأشكال البيانية:
- 7 قبل البدء:
- 10 1. تقديم:
- 13 2. النظام المصرفي الاحتياطي الجزئي مقابل الاحتياطي الكلي:
- 14 1.2. أنظمة البنوك الاحتياطية الجزئية
- 14 1.1.2. طبيعة أنظمة البنوك الاحتياطية الجزئية
- 14 2.1.2. نشأة أنظمة البنوك الاحتياطية الجزئية:
- 16 3.1.2. الآثار الاقتصادية لنظام الاحتياطي الجزئي:
- 14 4.1.2. ماذا عن الذعر المصرفي (التهافت على سحب الأموال من
البنك)؟
- 17 5.1.2. مميزات نظام الاحتياطي الجزئي
- 19 2.2. الذعر المصرفي، الأزمات المالية ونظام الاحتياطي الجزئي:
- 20 1.2.2. الذعر المصرفي والاحتياطي الجزئي:
- 20 2.2.2. كيف يمكن أن يؤدي نظام الاحتياطي الجزئي إلى الأزمات
المالية؟
- 22 3.2.2. الاحتياطي الجزئي، مكنم الخلل:
- 27 3.2. لماذا استمر نظام الاحتياطي الجزئي؟
- 27 1.3.2. الدعم الحكومي:
- 28 2.3.2. وظيفة المقرض الأخير للبنك المركزي:
- 29 2.3.2. أنظمة التأمين على الودائع:
- 31 4.3.2. خلاصة المشاكل والحلول
- 32 4.2. ما هو نظام الاحتياطي الكامل؟
- 32 1.4.2. طبيعة أنظمة البنوك الاحتياطية الكلية
- 33 2.4.2. كيف تعمل أنظمة الاحتياطي الكلي؟
- 33 3.4.2. البنك الآمن: الفصل بين وظيفة الإيداع ووظيفة الإقراض
34
- 35 5.2. نظام الاحتياطي الكلي: ما له وما عليه
- 35 1.5.2. المدافعون عن نظام الاحتياطي الكلي:

- 2.5.2. النقد الموجه لنظام الاحتياطي الكلي: 38.....
3. الحاجة لإصلاح النظم المصرفية وأهم مقترحات الإصلاح: 43.....
- 1.3. محور الإصلاح: الفصل بين الوظيفة النقدية والائتمان 43
- 2.1.3. مصدر الهشاشة: البنك 45
- 4.1.3. الأمولة وفرضية الفك-إعادة الربط: 46
- 2.3. مخطط شيكاغو (Chicago Plan 1930) 47
- 1.2.3. تاريخ مخطط شيكاغو: 47
- 2.2.3. فدوى خطة شيكاغو 48
- 3.3. المصرفية ذات الغرض المحدود لكوتليكوف: 50
- 1.3.3. فكرة المصرفية المحدودة: 50
- 3.3.3. السياق العام للخدمات المصرفية المحدودة: 51
- 2.3.3. مزايا نظام المصرفية المحدودة: 53
- 4.3.3. كيف يعمل النظام المصرفي ذو الخدمات المحدودة؟... 54
- 4.4. النقد الإيجابي ومؤسسة الاقتصاد الجديد: 55
- 1.4.3. الأفكار الأساسية لحركة النقد الإيجابي: 55
- 2.4.3. كيف يعمل نظام النقد السيادي؟ 57
- 3.4.3. هل مقترح النقد السيادي هو ذاته الاحتياطي الكامل؟ .. 60
- 5.3. مقترحات الإصلاح الأخرى: 62
- 1.5.3. مقترح سيتغلitz (Stiglitz Proposal): 62
- 2.5.3. مقترح فولكر (Volcker Proposal): 63
- 3.5.3. نظرية الهشاشة المالية لهايمن منسكي: 64
3. 6. خلاصة المقترحات الخاصة بنظام الاحتياطي الكامل: 70
4. النظام الاحتياطي الجزئي والكلي: أيهما يتناسب مع النظام المصرفي الإسلامي؟ 71
- 1.4. أسس العمل المصرفي الإسلامي: 71
- 2.4. نماذج الوساطة المالية المتوافقة مع الشريعة: 72
- 1.2.4. نموذج المضاربة في المصادر والاستخدامات (المضاربة المزوجة): 73
- 2.2.4. نموذج المضاربة في المصادر فقط (النافذتين المزوج): 73

- 3.4. ماذا عن التمويل الإسلامي؟ أي نظام يتوافق مع النظام المصرفي الإسلامي؟ 74
- 1.3.4. الحاجة لإعادة طرح موضوع النظام المصرفي: 75
- 2.3.4. غياب الاستقرار وعدم العدالة في النظام النقدي: 76
- 3.3.4. هل عملية اشتقاق النقد مقبولة في اقتصاد إسلامي؟ 78
- 4.3.4. الخصائص التي يجب توفرها في النظام المالي المتوافق مع الشريعة: 79
- 5.3.4. أسس النظام المالي الإسلامي: 80
- 4.4. مراجعة مقترحات الإصلاح من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي: 81
- 1.4.4. مراجعة مقترح المصرفية المحدودة من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي: 81
- 2.4.4. أين يجب أن تقف المصرفية الإسلامية؟ 84
- 3.4.4. وضع المقترح حيز التنفيذ: 85
5. خاتمة: 89
- قائمة المراجع: 93
- الملاحق: 97
- ملحق (1): أهم المؤيدين للنظام الاحتياطي الكلي: 97
- ملحق (2): الحركة الدولية للإصلاح النقدي: 98

قائمة الأشكال البيانية:

- شكل 1. مصادر هشاشة النظام المصرفي الاحتياطي الجزئي 25
- شكل 2. مصادر الخطر في نظام الاحتياطي الجزئي والحدود الحالية المتاحة. 32
- شكل 3. الفصل بين وظيفة الائتمان والوظيفة النقدية 44
- شكل 4. أهم مكونات مقترح كوتليكوف للإصلاح الاقتصادي والمصرفي 53
- شكل 5. لحظة مينسكي 69
- شكل 6. أهم مكونات أشكال نظام الاحتياطي الكلي وتطبيقها 70
- شكل 7. متطلبات النظام النقدي الإسلامي 80
- شكل 8. مراحل تطبيق مقترح إصلاح نقدي 88

قبل البدء:

أعتقد كما الكثير غيري أن النظام النقدي والمالي السائد حتمي، ولا بديل عنه. يرث الإنسان المعرفة والثقافة والسلوك ويعتبرها من المسلمات، فذلك الحال بالنسبة للكثير من الممارسات والمؤسسات وغيرها. نشأت كما الملايين من البشر غيري في ظل نظام مصرفي قائم على مبدأ الاحتياطي الجزئي وقائم على أساس سعر الفائدة في تخصيص تلك الموارد، ونشأنا على نقود مصنوعة من الورق، واعتقد بعضنا أن الأمر على هذا النحو منذ خلق آدم أو ربما في أحسن تقدير منذ ظهور الدول بشكلها الحديث. الكثير منا قد يتفاجأ حين يعرف أنه بالعودة لمائة سنة للوراء، لم يكن النظام النقدي كما هو عليه الآن، وأنه بالعودة قليلا عن ذلك كانت النقود الذهبية والفضية ما تزال تتبادل بين الناس. لم يعد الأمر مستغربا كثيرا، فقد شهدنا بأعيننا اليوم كيف صار استخدام هذه الأوراق ضئيلا، وخلال فترة جيل واحد أو أقل صارت الكثير من معاملاتنا تتم دون أن نرى ورقة نقدية واحدة، وسيأتي بعدنا من سيعتقد أن النقود لا تكون إلا افتراضية أو مشفرة، قبل أن يدرك أنه قبل بضعة عقود (أو أقل) كانت النقود أوراقا مطبوعة، وربما سيتعجبون كيف تعاملنا بها. المتأمل في عدد الخبراء والاقتصاديين وحتى المدارس والمؤسسات التي دعت إلى التخلص من نظام الاحتياطي الجزئي لما ينطوي عليه من أخطار والتحول نحو الاحتياطي الكلي أو أنظمة نقدية بديلة يجده كبيرا جدا، ولو أردت أن أكتب كل أسماء الأشخاص والمؤسسات، لتحوّل هذا التقديم إلى ما يشبه سجل أرقام هواتف، يحوي الآلاف من الأسماء، لكن حسبك أن تطلع على الملحق (1) وهو يحوي قائمة بأهم تلك الأسماء، كما ينطوي الكتاب على أسماء الكثيرين من علماء المالية والاقتصاد. إن هذا العدد الكبير للعلماء والمدارس يتطلب منا ألا نغفل كل هذا الكم من الأدبيات العلمية لمن يرغب في فهم طبيعة النظام البنكي وتشعباته المختلفة،

هذا، حتى لو افترضنا أن النظام المصرفي الجزئي يعتبر أفضل من نظام الاحتياطي الكلي.

لا أزعم أنني حصرت كل محاولات إصلاح النظام النقدي ولا كل الداعين لذلك ولا كل النظريات والمقاربات التي سعت لتحقيق هذا الهدف، لكنني أزعم أنني ذكرت أهمها وأكثرها شهرة على الأقل في مجال الأدبيات العلمية. سيفيد ذلك كل من يرغب في فهم آلية عمل النظام النقدي والاختلالات التي ينطوي عليها والسبل الكفيلة بالوصول إلى نظام نقدي مستقر وعادل. ولمن يرغب في التوسع، فقد حوت قائمة المراجع على أهم الكتابات التي اهتمت بمجال النظام النقدي ومقترحات الإصلاح، وإن كان لي من رجاء، فهو أن تترجم تلك الكتابات أو بعضها لتكون جزءا من المكتبة العربية ما يمكن الباحثين العرب والقراء والمهتمين من التعرف على موضوع من أهم موضوعات علم الاقتصاد مما له علاقة مباشرة بحياة الأمم. وكما نقل عن بعض علماء الإغريق قوله: (ليس هناك طريق ملكي للرياضيات) جوابا لمن سأله عن طريقة سهلة لتعلم الرياضيات، فإن بعض العناصر في الكتاب قد تحتاج متخصصا في الاقتصاد، أو في أبسط الأحوال تحتاج الرجوع لبعض الأساسيات، من ذلك مفهوم الاحتياطي الجزئي وعملية اشتقاق النقود وغيرها، وإن كنت حاولت جهدي للرجوع لبعضها ولو بلمحة صغيرة تساعد على فهم ما يأتي بعدها.

ولأنه لا يشكر الله من لا يشكر الناس، فإني أستغل هذا المنبر لأعبر عن جزيل شكري وامتناني لكل من ساعد في إعداد هذه الدراسة وغيرها من دراسات، وأول من أبدأ بهم معالي الدكتور عبد الرحمن الحميدي المدير العام ورئيس مجلس الإدارة بصندوق النقد العربي، الذي لم يبخل علينا لحظة بالتحفيز والتشجيع على الكتابة والتأليف والبحث، وطالما كان ولا يزال يدفعنا جميعا للتفكير خارج الصندوق، والدكتور محمد عدوي مدير معهد التدريب وبناء القدرات، كما لا أنسى

مقترحات إصلاح النظام النقدي العالمي أيها تتناسب مع متطلبات التمويل الإسلامي؟

كل الإخوة والزملاء بصندوق النقد العربي دون أن أستثني منهم أحدا على ما نلقاه منهم من دعم ومساندة، مما يوفر لنا بيئة مناسبة لتحقيق أهداف المعهد، فلهم مني جميعاً أصدق الدعوات.

ختاماً، أسأل الله أن أكون قد وفقت في تناول الموضوع وفي عرضه بطريقة مفهومة، كما أرجوه -سبحانه- العون والتوفيق والسداد.

وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين

د. عبد الكريم أحمد قندوز
أبو ظبي - الإمارات العربية المتحدة
يناير 2022

1. تقديم:

تأثرت سمعة النظام المالي العالمي نتيجة الصدمات التي كان عرضة لها، وجعلت عموم الناس (فضلا عن الحكومات) تنظر إلى القطاع المالي ببعض التوجس، فهو هش ولا يمكن التنبؤ باهتزازته التي تنتقل سريعا للاقتصاد الحقيقي. وأصبحت الأزمات المالية صفة ملازمة للنظام المالي، لا تكاد تنفك عنه، تحدث بشكل دوري تقريبا، مع اختلاف في شدتها، حتى وجدت نظريات كاملة للأزمات المالية اعتقادا من الاقتصاديين أنها جزء من سيرورة أسواق المال والأنظمة المصرفية. وبعد كل أزمة مالية أو مصرفية يتكبد فيها الأفراد والحكومات خسائر لم يكونوا سببا مباشرا فيها، تتعالى الدعوات لإصلاح شامل للنظام النقدي العالمي وتصبح من أولويات صانعي السياسات ومتخذي القرار، ثم ما يلبث أن يُرجع تعافي النظام المالي العالمي تلك الدعوات مرة أخرى ضمن آخر الاهتمامات. وبرغم تنوع مقترحات الإصلاح ومقارباتها، إلا أن واحداً من تلك المقترحات والذي يعد الأكثر تكراراً هو الدعوة لتبني نظام الاحتياطي الكامل كبديل للنظام الجزئي السائد، ويبدل على هذه الدعوات أدلة كثيرة منها ورقة عمل نشرها صندوق النقد الدولي بعد الأزمة المالية العالمية 2008 (Benes & Kumhof, 2012)، تناولت مراجعة لمخطط شيكاغو (*Chicago Plan*) الذي قدمه مجموعة من كبار الاقتصاديين¹ بعد أزمة الكساد الكبير 1929 يدعو لتبني نظام الاحتياطي الكلي، كذلك فقد أدت الأزمة المالية العالمية لعام 2008 إلى تجدد الاهتمام بالنظام المصرفي القائم على الاحتياطي الكامل. ومن الداعين إلى إصلاح النظام النقدي بإدخال تعديلات جوهرية على النظام، نجد ملبتون فريدمان (*M. Friedman*) (1960) والذي

¹ قدم المقترح الأول عالم الاقتصاد فرانك نايت (1933)، ثم توالت المقترحات: كوري (1934) وأنجل (1935) وإيرفينج فيشر (1936) وسيمونس (1948) وفريدمان (1948).

مقترحات إصلاح النظام النقدي العالمي أيها تتناسب مع متطلبات التمويل الإسلامي؟

دعا بدوره إلى نظام احتياطي كامل، كما دعا إلى أفكار مقارنة كل من توبين (James Tobin) (1987) وكاي (John Kay) (2009) وكوتليكوف¹ (L. Kotlikoff) (2010) حيث محور أفكارهم الدعوة إلى وضع نهاية لنظام الاحتياطي الجزئي، بل قد ظهر تيار في المدرسة الاقتصادية النمساوية يدعو إلى تغيير نظام الاحتياطي الجزئي، من ذلك الاقتصادي روثبارد (Murray Rothbard) الذي يعتقد أن الاحتياطيات التي تقل عن نسبة 100% تشكل احتياليًا من جانب البنوك ويجب أن يتم حظرها، وأن الخدمات المصرفية الاحتياطية الكاملة ستقضي على التهافت المصرفي (Bank Run)، كما تبنى بعض رواد الاقتصاد الإسلامي نفس فكرة الاحتياطي الكلي والتي يعتقد أنها تعكس جوهر النظام المالي الإسلامي. ويظهر مما سبق أن هناك اعتقادًا قديمًا، ومتجددًا ومنتاميًا بأن البنوك التجارية تستهدف تعظيم عوائدها من خلال التوسع المفرط في الائتمان وتستأثر بكل المنافع، في حين تشترك في الخسائر مع الأفراد والدولة، وهو وضع غير عادل². يطرح هذا الوضع غير السليم وغير العادل السؤال حول ما إذا كان يجب الإبقاء على هذا الامتياز لصالح البنوك، وفي هذا السياق يتم طرح النظام النقدي البديل القائم على الاحتياطي الكامل، يتم فيه الفصل بين النقد والائتمان من

¹ لورنس كوتليكوف (ولد 1951) هو اقتصادي أمريكي بارز وأستاذ في جامعة بوسطن، وله الكثير من الإسهامات العلمية، وسبق له الترشح للانتخابات الأمريكية.

² في الأزمة المالية العالمية 2008، انهار عدد كبير من البنوك، وتحولت الأزمة إلى القطاع الحقيقي، فخرر الملايين من الأشخاص وظائفهم وترنحت شركات صناعية عملاقة منها شركة جنرال موتورز، وتدخلت الحكومات عبر العالم للسيطرة على نيران الأزمة، وتتمثل خسائر الحكومات عادة فيما تنفقه على برامج إنعاش الاقتصاد وإنقاذ للنظام المالي من خلال ضخ سيولة مالية في البورصة أو شراء أسهم الشركات التي تواجه صعوبات مالية وغيرها. لا يوجد أي تقدير مؤكد لتكلفة الأزمة المالية العالمية، غير أنه وفقًا لتقديرات بعض الخبراء فإن التكلفة المالية للأزمة في مجموعة السبع (الولايات المتحدة، وكندا، وبريطانيا، وفرنسا، وألمانيا، وإيطاليا، واليابان) تتراوح بين 60 و67 ترليون دولار، وهذا لا يتضمن الخسائر الاجتماعية والنفسية (كخسارة مدخرات العمر، وخسارة الوظيفة، وفقدان المسكن...)، إذ يستحيل عمليًا حسابها بشكل واضح وموثوق به، كما أن تقديرات التكلفة لا تتضمن الخسائر التي منيت بها الاقتصادات الناشئة والبلدان النامية نتيجة انتقال الأزمة لديها.

مقترحات إصلاح النظام النقدي العالمي أيها تناسب مع متطلبات التمويل الإسلامي؟

خلال إنشاء نظام نقدي عمومي يختلف عن النظام الخاص والذي يتم فيه تخصيص الادخارات والقروض من خلال السوق. من خلال هذا النظام فإن كمية النقد المتداولة تخضع لمؤسسة مركزية (مستقلة)، ويكون تخصيصها الأول من طرف الحكومة، وستكون البنوك مطالبة باقتراض الأموال من الدائنين (المقرضين) قبل أن تتمكن من إقراضها، وذلك على عكس النظام الحالي الذي يتم فيه منح القروض من لا شيء.

وتحاول الدراسة الإجابة عن بعض التساؤلات التي تثار بشكل خاص على مستويين: مستوى الأفراد الذين تقل درجة ثقتهم في البنوك التجارية مع كل أزمة اقتصادية أو مصرفية، وعلى مستوى الدول (والحكومات) حيال الدور المتعاطم للبنوك في زيادة حجم العرض النقدي ما يجعل سيطرتها على بعض المتغيرات الكلية تزداد تعقيدا.

يتساءل الكثيرون الآن حول وجود بديل أفضل من النظام الحالي الذي يتسبب بشكل متكرر في تحميلهم تكاليف الأزمات التي تصيب النظام المصرفي في حين لا يستفيدون عندما يحقق ذات النظام أرباحا. في حين يوجد شبه إجماع لدى الباحثين والتطبيقيين حيال خطورة نظام الاحتياطي الجزئي وأنه إن لم يكن سبب رئيسا في الأزمات المالية والمصرفية فإنه يزيد من حدتها حين حدوثها.

ستناقش الدراسة إيجابيات وسلبيات نظام الاحتياطي الجزئي وهو النظام السائد حاليا، والذي استطاع الصمود بطريقة أو بأخرى (من خلال التدخل الحكومي وأنظمة التأمين على الودائع) في وجه أعتى الأزمات المالية، ولو بتكاليف باهظة، كما تتناول الدراسة البدائل التي يعتقد أصحابها أنها تقدم خيارات أفضل لصانعي السياسات ومنتخذي القرار في القطاع المالي، وقد شملت تلك المقترحات نظام الاحتياطي الكلي المستند على خطة شيكاغو، ومقترح المصرفية ذات الغرض

المحدود، مقترح النقد السيادي ومقترحات أخرى، وتختتم الدراسة بتناول ملامح النظام النقدي الإسلامي وأوجه الشبه والاختلاف مع المقترحات المذكورة، وأين يجب أن يكون موقعه ضمن تلك المقترحات.

2. النظام المصرفي الاحتياطي الجزئي مقابل الاحتياطي الكلي:

تعتبر أهمية القطاع المصرفي في الاقتصاد موضوعا غير قابل للجدال، فمنذ أن ظهرت البنوك في شكلها المؤسسي والحديث أصبح من غير المتصور أن ينمو الاقتصاد من دون وجود البنوك أو في أقل الأحوال وجود من يقدم الخدمات المصرفية. ورغم قدم الصناعة المصرفية والتي يعود زمن نشأتها إلى ما يقارب خمسة قرون إلا أن أساسيات العمل المصرفي ما تزال هي نفسها، إذ وظيفة البنك الرئيسية منذ ظهوره لم تتغير، متمثلة في استقطاب الأموال من أصحاب الفوائض المالية (المودعين) وتخصيصها (توزيعها) لأصحاب العجز، فضلا عن تقديم مجموعة من الخدمات المصرفية، ويمكن تصنيف الأنظمة المصرفية إلى نوعين: أنظمة البنوك الاحتياطية الجزئية وأنظمة البنوك الاحتياطية الكلية.

1.2 أنظمة البنوك الاحتياطية الجزئية

1.1.2 طبيعة أنظمة البنوك الاحتياطية الجزئية

الاحتياطي الجزئي هو نظام مصرفي يسمح للمصارف التجارية بالربح عن طريق إقراض جزء من ودائع عملائها في حين يتم الاحتفاظ (تخزين) بجزء صغير من هذه الودائع كنفذ حقيقي ومتاح للسحب في أي وقت من قبل العملاء. من الناحية العملية، فإن هذا النظام يخلق الأموال من لا شيء باستخدام نسبة من الودائع الخاصة بعملائه. بمعنى آخر، يجب على هذه البنوك أن تحتفظ على الأقل بنسبة مئوية (جزء) من الأموال المودعة في حساباتها المالية من قبل عملائها مما يعني أنها تستطيع إقراض بقية الأموال. عندما يقدم البنك قرضاً يقوم كل من البنك والشخص الذي يقترض المال بحساب الأموال كأصول مما يضاعف المبلغ الأصلي من الناحية الاقتصادية. يتم بعدها إعادة استثمار تلك الأموال أو إعادة المرة تلو المرة، ما يؤدي إلى ما يعرف بتأثير المضاعف الذي تقوم من خلاله البنوك التجارية بإنشاء نقد جديد. الوظيفتان النقدية والإقراضية مرتبطنتان، وهما جزء أساس من النظام المصرفي الاحتياطي الجزئي، غير أن ذلك يستدعي وجود مؤسسة مركزية (مثلا البنك المركزي) تعمل على إصدار العملة ووضعها حيز التداول، قبل أن تتمكن البنوك التجارية من توفيرها لعملائها (من خلال عمليات السحب)، وتؤدي معظم البنوك المركزية دور الوكالات التنظيمية التي تحدد الحد الأدنى من متطلبات الاحتياطي من بين أمور عديدة أخرى. مثل هذا النظام المصرفي هو ما تستخدمه معظم المؤسسات المالية في أغلب دول العالم.

2.1.2 نشأة أنظمة البنوك الاحتياطية الجزئية:

ارتبط إنشاء النظام الاحتياطي الجزئي بنشأة النظام المصرفي، أي منذ ظهور البنوك حوالي القرن الخامس عشر ميلادي، غير أن كونه نظاما مؤسسيا يرجع

مقترحات إصلاح النظام النقدي العالمي أيها تتناسب مع متطلبات التمويل الإسلامي؟

إلى تاريخ تأسيس أول بنك مركزي على مستوى العالم وهو البنك السويدي (حوالي عام 1668)، ومع تطور الأنظمة المصرفية، لاقت الفكرة ترحيباً لدى صانعي السياسات الاقتصادية، حيث ساد الاعتقاد بأن نمو الودائع النقدية وتوسعها يحفز الاقتصاد، وأن هذا التوسع أفضل من تخزين تلك الأموال في خزائن البنك. كلما أنشئ بنك مركزي جديد، كان يتم تبني نظام الاحتياطي الجزئي آلياً، ولم يكن هناك ثمة سؤال أصلاً حول ما إذا كان هناك بديل لهذا النظام، وصار الشائع أن النظام المصرفي لا يمكن إلا أن يكون قائماً على الاحتياطي الجزئي.

لفهم آلية النظام الاحتياطي الجزئي، فلا بد من فهم طبيعة العلاقة بين البنك والمودعين، وحقيقة العلاقة أنها علاقة إقراض، وليس كما قد يوحي به مسمى (وديعة) والذي يفترض أن يقوم على عقد (الوديعة). عندما يقوم العميل بإيداع الأموال في حسابه البنكي فإن تلك الأموال لم تعد ملكاً للمودع أو في أقل الأحوال ليست تحت تصرفه المباشر والمطلق، بل إنها تصبح ملكاً للبنك¹، وفي المقابل يقدم البنك لعملائه حساب إيداع يمكنهم الاستفادة منه وهذا يعني أنه يجب على عملاء البنك الحصول على مبلغ الإيداع كاملاً في أي وقت عند الطلب وفق القواعد والإجراءات المصرفية المتبعة². عندما يحوز البنك الأموال المودعة لديه، فإنه لا يحتفظ بكامل المبلغ، وبدلاً من ذلك يقوم باحتجاز نسبة صغيرة من الودائع (احتياطي جزئي) يتراوح عادة بين 3% و15%، بينما يتم استخدام ما تبقى من

¹ لهذا السبب اختلف القانونيون وأخذوا اتجاهات متباينة حول طبيعة العقد الذي يجمع بين المصرف وعملائه فيما يتعلق بالوديعة المصرفية، هل هي وديعة أم قرض. ولكل اتجاه مبرراته، ولعل أقربها أن تلك العلاقة هي قرض لا وديعة.

² حتى هذه الحالة غير متحققة دوماً، فوفق أصول العمل المصرفي القائم على التصرف في ودائع العملاء، فلو أن كل العملاء أو نسبة كبيرة منهم أرادوا سحب ودائعهم في وقت متزامن لعجز البنك عن تلبية ذلك.

أموال المودعين لمنح قروض لعملاء آخرين (من ذوي العجز المالي كالشركات).
لنفترض الآن أن ما يقوم البنك باحتجازه كاحتياطي إلزامي هو 10%.

1. يقوم العميل (أ) بإيداع 100 ألف دولار في البنك الأول، والذي يحتفظ بمبلغ 10 آلاف ويقرض العميل (ب) مبلغ 90 ألفاً.
2. يقوم العميل (ب) بدوره بإيداع مبلغ 90 ألفاً لدى البنك الثاني، وبدوره يحتفظ البنك بمبلغ 9000 ويقوم بإقراض مبلغ 81 ألفاً للعميل (ج).

وهكذا يتكرر الأمر مرات عدة. لاحظ أنه في دورتي إيداع-إقراض كان حجم القروض الممنوحة 171 ألفاً (90 ألفاً + 81 ألفاً)، رغم أن المال الأصلي كان فقط 100 ألف، ولك أن تتصور كم يصبح حجم النقود المتداولة استناداً إلى هذا القرض بعد أن يتم إقراض المبلغ كل مرة إلى أن يتم استنفاده (يتم حسابها نظرياً بقسمة قيمة الوديعة الأصلية على نسبة الاحتياطي، أي أن مبلغ التوسع النقدي (الوديعة مضافاً لها الودائع المشتقة) سيكون في النهاية 1 مليون دولار). ومع كون هذا المثال مبسطاً جداً لشرح الطريقة التي يولد من خلالها النظام المصرفي الاحتياطي الجزئي النقد عن طريق التأثير المضاعف، إلا أنه يوضح الفكرة الأساسية التي يعمل بها النظام، فحجم الائتمان والنقد المتداول يتضاعف بكل تأكيد وإن لم يكن بنفس الطريقة النظرية التي شرحناها. وخلاصة الأمر أن البنوك في نظام الاحتياطي الجزئي تستطيع توليد المزيد من أصول حسابات القروض أكثر من ديون حسابات الودائع.

3.1.2. الآثار الاقتصادية لنظام الاحتياطي الجزئي:

سبق شرح آلية خلق الائتمان، وكيف أن النظام الجزئي يؤدي إلى إيجاد وضع تحتفظ فيه جميع البنوك بنسبة الاحتياطي الإلزامي (مثلاً 10%) فقط مما أودع العملاء نقدًا فعلياً في حساباتهم الجارية. هذا الإجراء له عواقب. يزيد مقدار الأموال

المتداولة، فتزداد أسعار السلع، ويترتب عن ذلك التضخم، وتزداد المضاربة كنتيجة طبيعية. الذين حصلوا على أموال الائتمان التي تم إنشاؤها أولاً (معظمهم من المستثمرين والمضاربين) يحصلون على سلع بأسعار أقل، وأولئك الذين يتلقون المال لاحقاً (معظمهم من أصحاب الأجور) يخسرون لأن الأسعار قد ارتفعت بالفعل. لا يظهر تصحيح هذه الأخطاء والمتمثلة في التخصيص غير الجيد للموارد والتي لا مفر منها إلا في وقت لاحق. كل الآثار المعروفة وغير المرغوب فيها لتوسيع الائتمان ودورة الأعمال تترتب على ذلك. في وسط هذا النظام يأتي دور البنك المركزي الذي يقوم بإنشاء نقود ورقية جديدة على شكل أوراق نقدية ويستخدمها لشراء الأصول من البنوك التجارية والتي تحصل عليها بدورها من الأفراد والشركات عن طريق تقديم القروض. بدون البنك المركزي وبدون مفهوم النقود الورقية التي توفر دعامة لإشكالات السيولة المحتملة، فإن هذا النظام، ومعه السبب الرئيسي لحالات الازدهار والكساد والمضاربة المفرطة التي لا تنتهي، سينهار على الفور.

4.1.2. ماذا عن الذعر المصرفي (التهافت على سحب الأموال من البنك)؟

هناك سؤال لا يتوقف عنده المصرفيون كثيراً، ربما لا اعتباره يتعلق بأمر مستبعد الحصول أو لأن إجابته مثيرة للخوف وتهدد أحد أركان العمل المصرفي، وهو: ماذا لو قرر كل من لديه ودائع في بنك معين -لأي سبب كان- سحب كل أموالهم في وقت واحد أو متزامن؟ يعرف هذا باسم الذعر المصرفي (*Banking Run*)، وبما أن البنك -كما سبق شرحه- لا يحتفظ سوى بجزء صغير من ودائع عملائه، فمن المرجح أن يتسبب ذلك في فشل البنك بسبب عدم القدرة على الوفاء بالتزاماته المالية. يثار هنا تساؤل حول طبيعة العلاقة التي تجمع المصرف مع العميل الفرد والتي يلتزم فيها بتمكينه من أمواله في أي لحظة! نعود هنا مرة أخرى إلى أحد

مقترحات إصلاح النظام النقدي العالمي أيها تتناسب مع متطلبات التمويل الإسلامي؟

أصول العمل المصرفي التي نشأت في ظل النظام الاحتياطي الجزئي وصارت من المسلمات، وهي أنه لكي يعمل النظام الاحتياطي الجزئي يجب ألا يطالب المودعون (أو معظمهم على الأقل) البنوك بسحب كل أو معظم ودائعهم في وقت متزامن (وقت واحد أو خلال فترة قصيرة). ولأن الأفراد (قطاع العائلات) لا يتصرفون بحكمة في أوقات الأزمات، وتحكم تصرفاتهم جوانب نفسية وسلوكية متعددة كالخوف من الخسارة، وسلوك القطيع، وتفضيل الحاضر...، فإنهم عادة ما يتسببون في تأزم الأوضاع. في الاقتصاد، يمنح الأفراد إلى المزيد من الإنفاق في أوضاع التضخم، ذلك أنهم يتوقعون أن الأسعار سترتفع وأن عليهم تأجيل الإنفاق (الشراء الحال) قبل أن تفقد أموالهم المزيد من القدرة الشرائية نتيجة التضخم، ويؤدي هذا التصرف إلى زيادة الأوضاع سوءا ذلك أن زيادة الطلب هذه تؤدي إلى المزيد من التضخم وارتفاع الأسعار، وفي حالة الانكماش، يمنح الأفراد إلى تأجيل الإنفاق لتوقعهم أن الأسعار ستخفض مستقبلا، ويزيد هذا التصرف الأوضاع تعقيدا وقد يؤدي إلى ركود اقتصادي. كذلك الحال مع القطاع المصرفي، فالأفراد بمجرد علمهم أن مصرفا معينيا يواجه صعوبات أو مشاكل مالية، يكون أول تصرفهم هو سحب أموالهم، ورغم أن وضع المصرف قد لا يكون ميؤوسا منه ويحتاج بعض الوقت لإعادة الهيكلة أو الإصلاح، إلا أن تهافت الأفراد لسحب أموالهم يجعل نجاة البنك من الإفلاس أمرا مستحيلا. يعطينا التاريخ الكثير من الدروس بهذا الخصوص، ففي الولايات المتحدة الأمريكية، مثلت كل من أزمة **الذعر المصرفي (1913)** وأزمة **الكساد الكبير (1929)** نموذجين مرعبين للدمار الذي يمكن أن يسببه قيام العملاء بسحب أموالهم من البنوك بشكل كبير، وسيتم استعراض التجربتين ببعض التفصيل في **العنصر التالي**. ولتقليل احتمال تكرار مثل هذه التجارب المريرة، تسعى الجهات الإشرافية والرقابية إلى فرض مستويات عالية نسبيا من الاحتياطي كما تقوم البنوك بدورها بالاحتفاظ بأكثر من الحد الأدنى

المطلوب للاحتياطي لتلبية طلبات العملاء بشكل أفضل وتوفير إمكانية الوصول إلى أموال حسابات الإيداع الخاصة بهم في أي وقت.

5.1.2. مميزات نظام الاحتياطي الجزئي

تلقى نظام الاحتياطي الجزئي القبول عموما سواء لدى القائمين على العمل المصرفي أو لدى صانعي السياسات الاقتصادية، وما يزال الاعتقاد السائد إلى الآن أن نمو الودائع النقدية وتوسعها يحفز الاقتصاد، وأن هذا التوسع أفضل من تخزين الأموال في خزائن البنك انتظارا ليقوم أصحابها بسحبها. وفي حين تتمتع البنوك بمعظم مزايا هذا النظام المربح للغاية، فإن القليل من هذا النفع يتدفق إلى عملاء البنوك ممتثلا في فوائد بسيطة جدا على حسابات الإيداع الخاصة بهم. الحكومات هي أيضا جزء من الخطة، وكثيرا ما تدافع الحكومات والاقتصاديون عن النظام المصرفي الاحتياطي الجزئي بمبرر كونه يشجع الإنفاق ويوفر الاستقرار الاقتصادي والنمو. من ناحية أخرى، يعتقد العديد من الاقتصاديين أن مخطط الاحتياطي الجزئي غير مستدام ومحفوف بالمخاطر خاصة إذا اعتبرنا أن النظام النقدي الحالي الذي تنفذه معظم البلدان يقوم في الواقع على الائتمان / الدين وليس على الأموال الحقيقية. ما يزال النظام الاقتصادي يعتمد على فرضية أن الناس يتقنون تماما في البنوك، وأنها جاهزة كل الوقت لترجع لهم أموالهم المودعة، وأن العملات الورقية التي وضعتها الحكومات هي العملة القانونية التي يمكن بها إنجاز كل معاملاتهم، مع الحفاظ على قوتها الشرائية لفترات طويلة نسبيا.

2.2. الذعر المصرفي، الأزمات المالية ونظام الاحتياطي الجزئي:

يعتقد عدد متزايد من صانعي السياسات والباحثين الأكاديميين أن نظام الاحتياطي الجزئي يترتب عنه حدوث الأزمات الاقتصادية، فبالإضافة إلى ما ذكرناه من احتمالية حدوث الذعر المصرفي، نجد أنه في ظل نظام الاحتياطي الجزئي،

تنخفض ودائع المصارف في حالة الكساد ما يؤدي إلى قلة النقود المصرفية ومن ثم يؤدي إلى زيادة حدة الكساد، وفي حالة التضخم، فإن حجم الودائع يزداد ويزداد معه حجم النقود الائتمانية بسبب تضاعف قدرة البنوك التجارية على منح المزيد من الائتمان وخلق النقود. في كلتا الحالتين المتطرفتين، يؤدي نظام الاحتياطي الجزئي إلى مفازمة الأمور وجعلها أسوأ.

1.2.2. الذعر المصرفي والاحتياطي الجزئي:

يرتبط الذعر المصرفي (التهافت المصرفي) بنظام الاحتياطي الجزئي. رغم أن المتهافتين أنفسهم (غالبهم أفراد عاديون) قد لا يدركون أن البنك لا يمكنه ضمان أموالهم لو طالبوا بها مرة واحدة أو خلال فترات متزامنة (قصيرة)، بل يعتقد كل عميل منفرد أن البنك ضامن لأمواله في كل الأوقات، غير أن البنك في الحقيقة غير ضامن لمجموع العملاء وفي كل الأوقات، بل إن أحد أسس عمل البنوك التجارية تقوم على مبدأ أن السحوبات في المتوسط تكاد تساوي الإيداعات، كما أن السحوبات لا يمكن أن تكون من كل العملاء في فترة واحدة، وهذا أشبه ما يكون بلعبة الكراسي، فما دام جميع اللاعبين أو غالبهم واقفا فإن الأمور على ما يرام، لكن لو حصل أن حاول الجميع الجلوس في ذات الوقت، فإن البعض لن يجد كرسيًا وربما يقع، فكذلك الحال في البنوك، فالبنك يلتزم بإعطاء أصحاب الودائع أموالهم في أي وقت طلبوها، وما دام عدد الساحبين أو قيمة المسحوبات في حدود معينة، فإن عمل البنك مستمر على ما يرام، لكن لو حصل تهافت مصرفي، فإن البنك سيفلس بكل تأكيد، لأنه لن يكون قادرا على سداد أموال (ديون) هو ملزم بسدادها (بحسب وثيقة عقد الإيداع). في الحقيقة هذا أحد مبررات وجود مؤسسات ضمان الودائع، فهي في مثال لعبة الكراسي مثل شخص من خارج اللعبة يوفر كراسي احتياطية لمن لم يجد كراسي في حال قرر الجميع الجلوس، غير أن مؤسسات ضمان الودائع لم تحل المشكلة من أصولها، إذ بقي مسبب التهافت موجودا، فضلا

مقترحات إصلاح النظام النقدي العالمي أيها تتناسب مع متطلبات التمويل الإسلامي؟

عن كون أموال هذه المؤسسات قليلة جداً مقارنة بقيمة الودائع، ففي الولايات المتحدة الأمريكية التي لديها أكبر مؤسسة ضمان للودائع (FDIC) لا يتجاوز حجمها 3% من قيمة الودائع المصرفية، وهو ما يجعل وظيفتها غير ذات جدوى في حال وجود أزمة نظامية (عامة)، إذ مؤسسات ضمان الودائع يمكنها حل مشكلة إفلاس مصرف واحد أو عدد محدود جداً من المصارف وفي حدود معينة، ذلك أنها تضع سقفًا للمبالغ التي يمكن أن تعوضها في حال إفلاس المصرف. غالباً ما يبدأ الذعر المصرفي بمعلومة (قد تكون صحيحة وقد تكون مجرد شائعة) تتعلق بالملاءة المالية للبنك (Solvency). نتيجةً لانتشار المخاوف، يهرع عدد كبير من عملاء البنك وأحياناً عملاء البنوك الأخرى لسحب ودائعهم في وقت متزامن، ويؤدي تزايد أعداد الأشخاص الذين يسحبون أموالها بشكل تسلسلي إلى ازدياد احتمالية التخلف عن السداد، وهذا يؤدي بدوره مرة أخرى إلى أثر أشد، ونظراً لطبيعة النظام الاحتياطي الجزئي الذي سبق شرحه، فإن البنك لن يكون لديه احتياطات كافية لتغطية عمليات السحب، فيضطر لوضع سقف لحد السحب أو يعلن عجزه تماماً، ويتضح أن الذعر المصرفي ينقل البنك من حالة قريبة من الإعسار أو خوف من الإعسار أو انخفاض الملاءة إلى حالة إعسار بسرعة قصوى لا تكفي للقيام بإجراءات تصحيحية. من أشهر أمثلة الذعر المصرفي (التهافت المصرفي) أزمة الذعر المصرفي الأمريكي لعام 1907 (ويطلق عليه أيضاً ذعر المصرفيين)، والتي اندلعت في الولايات المتحدة الأمريكية حينما انهارت سوق الأوراق المالية بصورة مفاجئة فاقدة ما يقرب من 50% من الحد الأقصى للقيمة المالية التي حققتها في العام السابق، وخلالها تمت عمليات سحب للأموال المودعة في البنوك التي تقدم خدمات مصرفية عامة للأفراد (Retail banking) وبنوك الاستثمار في كل أرجاء البلاد ما أدى إلى إفلاس العديد من البنوك والشركات. يعتقد البعض أن وجود مؤسسات لضمان الودائع كان سيمنع حدوث هذه الأزمة.

في الحقيقة، كانت هذه الأزمة أحد أسباب إنشاء نظام الاحتياطي الفدرالي الأمريكي (1913).

2.2.2. كيف يمكن أن يؤدي نظام الاحتياطي الجزئي إلى الأزمات المالية؟

يثبت تاريخ الأزمات المالية والمصرفية أن طبيعة النظام الاحتياطي الجزئي تعتبر بيئة مهيأة للتسبب في تلك الأزمات أو لتسهيل انتشارها وجعلها أحيانا أكثر حدة. لا يمتلك النظام الاحتياطي الجزئي الكثير حيال أزمات السيولة ومشاكل التعثر وأزمات الذعر المصرفي، وكانت البنوك دائما ما تلجأ سريعا للبنوك المركزية قبل أن تتدخل الحكومة لتغطية الفجوات وتعويض الخسائر الناتجة:

أزمة السيولة:

في نظام الاحتياطي الجزئي يمكن أن تحدث أزمة السيولة ببساطة، فبمجرد أن يتعرض البنك لطلب متزايد وكبير وربما مفاجئ للودائع، تكون النتيجة الحتمية أزمة سيولة. ولأن هذا الطلب المفاجئ وارد تحت أي ظرف، مثلا نتيجة كوارث طبيعية أو نتيجة الكساد أو التضخم الجامح أو ربما أزمة عملة، فهذا يعني أن أزمة السيولة وارد في أي لحظة. تفرض الجهات الاشرافية والرقابية متطلبات احتياطي نقدي عالي، وتقوم البنوك بدورها بالاحتفاظ بنسب أعلى مما تطلب الجهات الرقابية، لكن ذلك لن يكون كافيا في ظل الظروف غير العادية للاقتصاد، وقد تبدأ أزمة السيولة على مستوى مصرف واحد ثم تنتقل سريعا إلى بقية البنوك لتتحول إلى أزمة مصرفية.

تعثر القروض:

يؤدي التوسع في منح الائتمان أكثر من النقد القانوني الموجود لدى البنوك (على النحو الذي سبق شرحه) إلى زيادة نسب تعثر القروض. ومثل أي استثمار، فإن

منح قرض ينطوي على درجة معينة من المخاطر (بشكل خاص خطر الائتمان)، مصدرها بدرجة أساسية الطرف الآخر. مرة أخرى، لا يشدّ المصرفيون عن القاعدة: ضع فرضيات. فيما يتعلق بتعثر القروض، يفترض المصرفيون أن احتمالات التعثر مستقلة، بمعنى آخر أن تعثر أي عميل لا علاقة له بتعثر العملاء الآخرين ومستقل عنهم تماماً. وهذه الفرضية غير مسلم بها إطلاقاً، ذلك أن الشبكات المعقدة والمتداخلة بين العملاء تجعل ارتباط التعثرات أمراً وارداً جداً. ويمكن لنسب عالية من القروض المتعثرة أن تؤدي إلى انهيار المصرف. تتعامل البنوك مع المخاطر الائتمانية بطرق كثيرة، منها الضمانات (العينية والشخصية)، ومنها المخصصات التي هي في حقيقتها أشبه ما تكون بالاحتفاظ بالمزيد من الاحتياطي.

أزمات الائتمان:

أزمة الائتمان هي الوضع الذي ترفض فيه البنوك منح القروض (الائتمان) رغم توفر الودائع لديها، ويحدث ذلك عادة بسبب خوف البنك من عدم قدرته على الوفاء بطلبات السحب. يبدو الأمر في بدايته إجراءً تحوطياً ولا يستعدي القلق، غير أنه إذا استمر سيتحول بالتأكيد إلى أزمة نظامية تصيب النظام المالي والاقتصاد ككل، حيث يحرم الاقتصاد من أحد شرايين الحياة: المال من البنوك. إن أزمات الائتمان ذات تأثير قوي، تؤثر ليس فقط على القطاع المصرفي، بل تشمل مجمل النشاط الاقتصادي وتمتد لكل القطاعات الإنتاجية للاقتصاد الكلي. فإذا كانت المصارف تعاني من تدهور في الميزانية، وتعاني تقلصاً في حجم عملياتها ونشاطها، وتدهور في حجم رأسمالها، فإن مواردها المالية المتاحة للإقراض ستكون قليلة، ومن ثم سينخفض حجم الإقراض المصرفي، وينكمش حجم الإقراض الذي يؤدي إلى انخفاض الإنفاق الاستثماري والإنتاجي، والذي يؤدي بدوره إلى انكماش حجم النشاط الاقتصادي ككل.

الذعر المصرفي:

يقصد بالذعر المصرفي (أو الهروب المصرفي) عملية السحب غير الاعتيادي للودائع، وكما يدل اسمه: فهو بمعنى هروب العملاء أو الودائع من المصرف، وعادة ما يكون هذا المصطلح معبرا عن انهيار النظام التمويلي في البلد، ذلك أنه يؤدي إلى خلل في النظام المصرفي بأكمله، وينتقل الأمر من احتمالية التعثر إلى فشل حقيقي في سداد الودائع. ويمكن لشائعة أو حالة الخوف أو الارتباك أن تؤدي إلى الذعر المصرفي دون أن يكون هناك سبب حقيقي يستدعي الخوف، فبمجرد انتشار معلومة أو شائعة حيال المصرف، يمكن أن يتسارع جمهور عملاء بنك واحد أو ربما مجموعة بنوك لسحب مدخراتهم في آن واحد خوفا من عدم قدرة البنك على الوفاء بالتزاماته وبالتالي خسارة مدخراتهم، وقد يبدأ الأمر ببنك واحد، ثم يتفشى الذعر وسط جمهور المودعين مما يؤدي لموجة عارمة لسحب الودائع البنكية نتيجة الخوف والهلع، تكون نتيجته في البداية فشل البنك أو مجموعة البنوك المعرضة للهروب المصرفي، ذلك أن الاحتياطات (وهي جزء بسيط من قيمة الودائع) لا يمكنها تغطية كل السحوبات، وقد يصل الأمر لحالة الإفلاس ثم قد يتطور الأمر لأزمة نظامية (*Systemic Risk*) تصيب كل النظام المصرفي.

3.2.2. الاحتياطي الجزئي، مكنم الخلل:

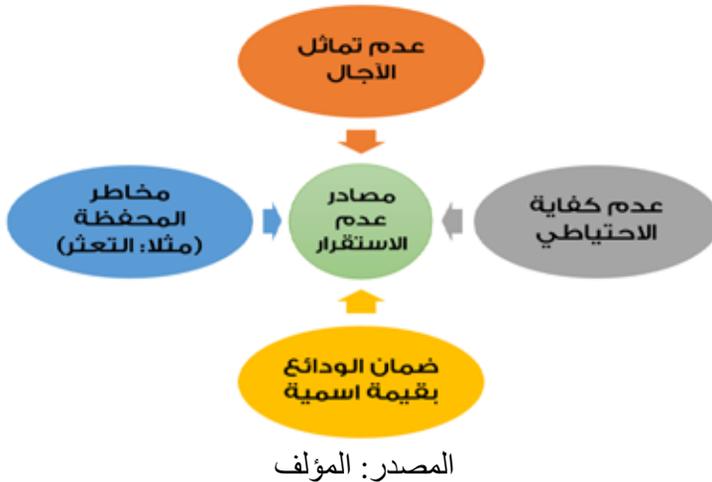
منشأ عدم الاستقرار في النظام المصرفي الجزئي:

المتأمل في المصارف القائمة على الاحتياطي الجزئي يجد أنها بطبيعتها غير مستقرة، فالمصارف تقبل ودائع وتصدر في مقابل ذلك وعودا بإعادة الدفع يتم تداولها مثلها مثل النقود، بل هي تقوم بوظيفة النقد. يتحقق هذا القبول من ثقة الجمهور في أن البنك ضامن لأموالهم (ودائعهم)، والمصرف بدوره يستند في ذلك على فرضية ليست صحيحة دوما وهي أن السحوبات عموما مستقرة (أي يستبعد

مقترحات إصلاح النظام النقدي العالمي أيها تتناسب مع متطلبات التمويل الإسلامي؟

حدوث ذعر مصرفي) كما يحتفظ بجزء من أموال الناس في شكل نقدي (احتياطي جزئي) ويستثمر الباقي في شكل قروض واستثمارات أخرى (أسهم وسندات) تنطوي كلها على درجات عالية من الأخطار بشكل خاص أخطار الائتمان التي يصعب التنبؤ بها. ولأن التمويلات التي يمنحها البنك (واستثماراته) طويلة الأجل، في حين أن الودائع في معظمها قصيرة الأجل (مستحقة في أي لحظة)، فإن هذا يكسر القاعدة المالية المتحفظة التي تضمن الوضع المالي لأي كيان وهي أن آجال استخدامات الأموال يجب أن تتماثل مع آجال مصادرها، ويترتب عن هذا الوضع اختلال في الآجال، وهو وضع ينبئ بالانفجار في اللحظة التي تفوق فيها سحبوات الجمهور المستوى الذي توقعه المصرف، ولا يمكن للمصرف بأي حال من الأحوال التنبؤ الدقيق بتلك السحوبات. وخلاصة الأمر أن توليفة (الاحتياطي الجزئي، عدم تماثل الآجال، أخطار الاستثمار) تشكل وقودا جاهزا للانفجار عند أي هزة، وتشمل الهزات: سحبوات كبيرة غير متوقعة، حدوث حالات تعثر عن السداد، عدم كفاية الاحتياطات. ما يمكن أن يكون جامعا لكل هذه الأسباب هو إصدار المصرف لودائع مضمونة بقيمتها الاسمية (شكل 1):

شكل 1. مصادر هشاشة النظام المصرفي الاحتياطي الجزئي



إصدار الودائع بقيمة اسمية:

في الشرح السابق، وضحت كيف تؤدي توليفة اختلاف الأجال والاحتياطي الجزئي ومخاطر المحفظة إلى جعل النظام المصرفي غاية في الهشاشة وعرضة للاهتزازات. في الحقيقة أن وقود هذه التشكيلة والذي يمكن أن يؤدي إلى فشل النظام برمته هو إصدار البنوك للودائع بقيمة اسمية، أو بمعنى أدق التزام البنك بأداء قيمة الدين (أو الوديعة) بقيمته الاسمية عند الطلب (وفي بعض الحالات مع فوائد). يترتب عن ذلك أمور، نذكرها:

أولاً: سيكون هناك حافز لدى المودعين في سرعة سحب ودائعهم لدى أدنى شك في وجود صعوبات تواجه المصرف وذلك استباقاً منهم لسحوبات الآخرين الذين سيأتون لاحقاً ويطالبون بكامل القيمة الاسمية لأموالهم.

ثانياً: القيمة السوقية لأصول المصرف خاضعة للسوق، فهي بذلك تزيد وتنقص، وإذا كانت قيمة الودائع (وهي جزء من الخصوم) ثابتة ومقيدة بقيمتها الاسمية، فهذا يعني أن أي تآكل في قيمة الأصول يترتب عنه تآكل قيمة حقوق الملكية بما فيها الاحتياطي. يسرع هذا الوضع بإفلاس المصرف (عندما تصبح قيمة حقوق الملكية صفراً). لاحظ أنه لو كانت خصوم (التزامات) المصرف قائمة على مبدأ الملكية (المشاركة) كما هو الحال في صناديق الاستثمار، سيكون الوضع مختلفاً تماماً، إذ تتقلب قيمة الودائع مع تقلبات قيمة الأصول (قيمة المحفظة الاستثمارية)، وهذا في الحقيقة أحد الأسس التي سيستند عليها أصحاب فكرة المصرفية ذات الغرض المحدود كما سنراه لاحقاً.

أرباح الإصدار: لمن؟

في النظام المصرفي القائم على الاحتياطي الجزئي يتصارع ثلاثة أطراف على الفوز بأرباح الإصدار: السلطات النقدية (والتي يفترض أنها صاحبة الحق المطلق في تلك الأرباح على اعتبارها مصدرة النقد الفعلي) والبنوك التجارية التي تستفيد

من خلال الآلية السابق شرحها في إصدار وعود الدفع، والمودعون والذين يحصلون على النصيب الأدنى متمثلاً في العوائد على ودائعهم (هذا إن وجدت هذه العوائد أصلاً). ولهذا السبب يرى (Mills & Presley, 1999) أن (الحدث التاريخي) الذي أدى إلى التوافق بين عمليات ووظائف الوساطة المالية هو الرغبة في امتلاك أرباح الإصدار.

3.2. لماذا استمر نظام الاحتياطي الجزئي؟

من بين الأسئلة التي يطرحها مؤيدو النظام الاحتياطي الجزئي دفعا لتهمة عدم استقرار هذه النظم المصرفية: كيف يمكن لنظام هش وغير مستقر، بل وينطوي على عدم استقرار متأصل أن يستمر كل هذا الوقت؟ الحقيقة أن هذا النظام ما كان ليستمّر لولا ثلاثة أسباب تعاضدت كلها لتجنّب النظام الانهيار التام، وهي: دعم البنوك المركزية، مؤسسات التأمين على الودائع، الخزينة العامة (أو بوصف أدق دافعوا الضرائب).

1.3.2. الدعم الحكومي:

غالباً ما تتدخل الحكومات بكامل قوتها لحماية النظام المصرفي من الانهيار من خلال منع التهديد الأول للنظام: التهاقت، فتتعهد بتحمل الخسائر التي يتعرض لها دائنو البنوك (المودعون والدائنون الآخرون). حصل ذلك في الكثير من الأزمات. عادة ما توازن الحكومة بين تكلفة حل (تصفية) المؤسسة المالية وتكلفة الحماية التي توفرها لها من خلال شرائها مثلاً أو تقديم دعم مباشر قبل أن تقرر أيهما أنسب، لكنها في كل الأحوال لن تجعل هذا المعيار الأوحده لقرار حماية المؤسسات المالية، إذ لا يمكن لها أن تسمح بانهيار كل المؤسسات أو حتى عدد كبير منها مهما تكن تكلفة ذلك. ولأن ما تدفعه الحكومات في عمليات الإنقاذ هذه لا يأتي من لا شيء، فلا شك أن هناك طرفاً ما يدفع تلك التكلفة، وهم في الحقيقة دافعوا

الضرائب. من المشاكل التي يثيرها الدعم الحكومي عدم العدالة، ذلك أن تدخلات الحكومات في عمليات الإنقاذ كان ينظر إليها دوماً أنها تحابي المصارف على حساب المؤسسات المالية الأخرى، وحتى في قطاع المصارف، يبدو أنها تحابي المصارف الكبيرة على حساب المصارف الصغيرة، وتبرر الحكومات ذلك بأن ترك المؤسسات الكبيرة لمصيرها قد يجر معها النظام المصرفي والمالي إلى هاوية الإفلاس.

2.3.2. وظيفة المقرض الأخير للبنك المركزي:

تعتبر وظيفة الملجأ الأخير للإقراض أو بتسمية أدق: المسعف الأخير من أهم وظائف البنك المركزي وأول من أصل لهذه الوظيفة هو (Bagehot, 1873) وإليه تنسب مقولة (Bagehot's dictum)، وخلصتها أنه: (لتجنب الذعر، يجب على البنوك المركزية أن تقرض مبكراً وبحرية (أي بدون حدود)، للشركات الموسرة، مقابل ضمانات جيدة وبمعدلات مرتفعة)، وغاية هذه الوظيفة المحافظة على الاستقرار النقدي وسلامة الجهاز المصرفي وكذلك حماية أموال المودعين، وهي تعني لجوء البنك التجاري للبنك المركزي في طلب الاقتراض عند الحاجة للسيولة وذلك في حال عجزه عن إيجاد وسيلة لتغطية حاجته من السيولة، وغالب حاجة البنوك التجارية للسيولة يكون من جهة الاستجابة لطلبات العملاء للسحب من ودائعهم، وبذلك تقلل هذه الوظيفة بشكل جوهري من أزمات التهاافت المصرفي. ولكي نعود إلى التحليل الذي نحن بصدد، فيتضح أن مشكلة التهاافت المصرفي متأصلة في النظام الاحتياطي الجزئي، ورغم أن وظيفة المسعف الأخير مهمة وأساسية، إلا أنه يمكن النظر إليها من زاوية مختلفة تماماً، إذ هي تعني ربط البنك المركزي بالمشاكل المتأصلة في النظام المصرفي وجعله شريكاً في تحمل تبعات الإخفاقات التي تحصل فيه، وما يقدمه البنك المركزي من دعم عند حدوث العسر المالي للبنوك التجارية هو محاولة لتصحيح النتائج أو

الأعراض وليس معالجة لأسباب المشكلة. و خلاصة الأمر أن الصناعة المصرفية وهي صناعة راسخة استطاعت أن تنشئ لها كيانات حتى حكومية لتكون حامية لها عند الأزمات، وجعلها جزءا شريكا في تحمل نتائج الإخفاقات التي يمكن أن تحصل. ليست هذه المشكلة الوحيدة مع وظيفة المسعف الأخير، بل يوجد مشكلة جوهرية أخرى، وهي أن إدراك البنوك لوجود هذا النوع من الحماية لأموال المودعين يشجعها على المزيد من المخاطرة بأموال المودعين (Mishkin, 2000). ثبت ذلك بشكل ملموس في حالات كثيرة، من أبرز أمثلتها عمليات إنقاذ المؤسسات المالية التي دخلت في مغامرات كبيرة مثل بنك بير ستيرنز (Bear Stearns) ومؤسسة التأمين العملاقة (AIG) خلال الأزمة المالية العالمية 2008. ومع ذلك، يزعم مؤيدو وجود وظيفة مقرض الملاذ الأخير أن عدم وجود هذه الوظيفة ينطوي على خطورة أكبر بكثير من المجازفة التي تقوم بها البنوك.

2.3.2. أنظمة التأمين على الودائع:

تهدف أنظمة التأمين على الودائع لتوفير تأمين لأموال المودعين في مؤسسات الإيداع، وهي بذلك تؤدي وظيفة مهمة في تحقيق الاستقرار المالي والمصرفي. جزء من هذه الوظيفة تعتبر وقائية من خلال تقليل احتمالات حدوث حالات التهافت المصرفي، وجزء منها علاجي في حال حدوث أزمة مصرفية. ومع ذلك تنطوي أنظمة التأمين على الودائع على مجموعة من الإشكالات. من الناحية العملية، تواجه مؤسسات تأمين الودائع نفس المشاكل التي تواجه البنوك في نظام الاحتياطي الجزئي وهو عدم القدرة على ضمان كل الودائع خاصة في ظروف الأزمات النظامية، والأمثلة على ذلك كثيرة، ففي الولايات المتحدة الأمريكية والتي تملك أكبر مؤسسة تأمين على الودائع في العالم (FDIC) لا تتجاوز قيمة أصول المؤسسة 1% من قيمة الودائع في مؤسسات الإيداع الأمريكية، وفي المملكة المتحدة حيث توفر الحكومة تأمين الودائع (عبر مخطط تعويض الخدمات المالية،

(FSCS) لمعظم الحسابات المصرفية بحد أقصى قدره 85000 جنيه إسترليني، كان ما تم تقديمه من تعويضات الخدمات المالية بسبب فشل بعض البنوك في الأزمة المالية 2008 حوالي 171 مليون جنيه إسترليني من حوالي 20 مليار جنيه إسترليني أي ما يمثل 3% من قيمة الودائع (تم توفير باقي التعويضات من قبل الحكومة).

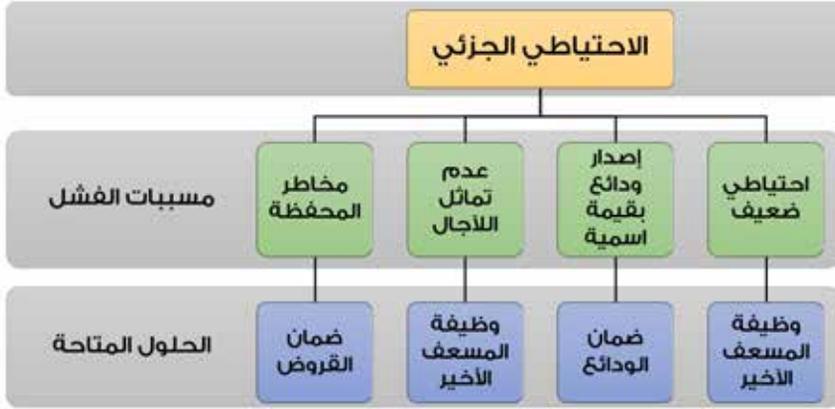
نظرياً، يؤدي وجود نظام حماية الودائع إلى بروز مشكلتين رئيسيتين: **أولاً:** من خلال التأمين، سيهتم العملاء قليلاً أو ربما لا يهتمون إطلاقاً بالطريقة التي يقرض بها البنك ويتحمل المخاطر، وهذا يعتبر من الأخطار المعنوية (الأخلاقية). في نظام بدون تأمين على الودائع، سيكون لدى المودعين حافز قوي لمراقبة سلوك المصرف للتأكد من أن البنك لا يتصرف بطريقة قد تعرض ملاءته المالية للخطر. على سبيل المثال، سيهتم المودعون بأنواع القروض التي يقدمها البنك ومقدار رأس المال الذي يمتلكه (رأس المال هو صمام الأمان الذي يحمي المودعين من الخسائر عندما تتعثر القروض)، غير أنه في ظل وجود نظام للتأمين على الودائع، لا يوجد حافز للعملاء لمراقبة سلوك مصرفهم، حيث يضمن المودعون استرداد أموالهم بغض النظر عن مستوى المخاطر التي يتعرض لها البنك. هذا النقص في التدقيق من جانب العملاء يعني أن البنوك ليست مقيدة بأخذ مستوى المخاطرة الذي سيكون المودعون مرتاحين له. وبدلاً من ذلك، فإنهم يتمتعون بالحرية في إقراض ما يرغبون ولمن يرغبون، وبالتالي زيادة الرافعة المالية وخفض نسبة رأس المال، وخلاصة الأمر أن وجود تأمين على الودائع يزيل أحد القيود المحتملة على رغبة البنوك في الإقراض ويزيد من أخطار الإقراض. المشكلة الثانية في تأمين الودائع تتعلق بإجراءات الإعسار وتكاليفها في حالة فشل البنك. في بلد به نظام ضمان الودائع، يعني الإعسار المصرفي عادةً إما إنقاذ الحكومة للبنك المعني، أو إغلاق البنك، وبيع أصوله وتعويض أصحاب الودائع حتى المبلغ المحدد. ما مدى احتمالية

أن تتخذ الحكومات الخيار الثاني؟ و خلاصة الأمر هنا أن وجود نظام التأمين على الودائع يؤدي إلى نشوء تشوه في السوق لا يساعد على اتخاذ القرار الأنسب حيال إنقاذ البنك المعسر أو حله.

4.3.2. خلاصة المشاكل والحلول

تتطوي الأنظمة المصرفية القائمة على الاحتياطي الجزئي على أسباب فشلها. تتمثل أسباب الفشل الرئيسية في أربعة عناصر: عدم كفاية الاحتياطي (لأنه جزئي)، الأخطار في المحفظة (بدرجة أساسية خطر الائتمان)، إصدار ودائع بقيمة اسمية ثابتة، وعدم تماثل الأجال بين الأصول والخصوم. أوجدت هذه الأنظمة ذاتها مجموعة من الآليات والتي تدور في فلك خلق ترسانة من المؤسسات ذات السلطة والقوانين النافذة التي تضمن العديد من خصوم البنك (كمؤسسات ضمان الودائع) وحتى أصوله (مثلا: مؤسسات ضمان الائتمان)، ورغم وجود كل هذه الترسانة من القوانين والمؤسسات، إلا أن ذلك لم يحل دوما دون تكرر الأزمات المالية والمصرفية، وتواجه معظم تلك الحلول نفس المشاكل التي تواجه النظام الاحتياطي الجزئي، فمؤسسات تأمين الودائع لا يمكنها منع التهافت المصرفي إلا إذا كانت تضمن الودائع بنسبة 100%، وهذا ممتنع عمليا، ولو تحقق لما كانت هناك حاجة للمصارف أصلا أو لكانت مؤسسات قائمة على نظام الاحتياطي الكلي، ووظيفة المسعف الأخير تزيد من الأخطار المعنوية وتحدث بعض التشوهات في السوق المصرفية وصعوبة في تحديد البنوك المعسرة من البنوك التي تعاني فقط من مشكلة سيولة. يمكننا توضيحها بالشكل 2 أدناه:

شكل 2. مصادر الخطر في نظام الاحتياطي الجزئي والحلول الحالية المتاحة



المصدر: المؤلف

4.2 ما هو نظام الاحتياطي الكامل؟

في ذروة الكساد الكبير 1929، قدم على وجه السرعة العديد من الاقتصاديين الأمريكيين البارزين اقتراحًا للإصلاح النقدي أصبح معروفًا باسم خطة شيكاغو. وتوخى الفصل بين الوظائف النقدية والائتمانية للنظام المصرفي، من خلال اشتراط دعم احتياطي بنسبة 100% للودائع. وبحسب إيرفينغ فيشر (1936) فإن نظام الاحتياطي الكلي يعطي الدولة القدرة على التحكم بشكل أفضل في مصدر رئيسي لتقلبات الدورة الاقتصادية، وما ينتج عنها من زيادات مفاجئة أو انكماش مفاجئ في الائتمان المصرفي، فضلا عن القضاء التام على احتمال حدوث مشكلة الذعر المصرفي. كذلك، يسهم الاحتياطي الكلي في تخفيض كبير في صافي الدين العام وكذا الدين الخاص ذلك أن اشتقاق النقود لن يتطلب خلق ديون بشكل متزامن.

1.4.2 طبيعة أنظمة البنوك الاحتياطية الكلية

تعتبر أداة الاحتياطي النقدي إحدى أهم وأقوى أدوات السياسة النقدية، وهدفها هو التأثير على قدرة البنوك في خلق الائتمان. تستمد هذه الأداة قوتها وشهرتها بين

صانعي القرار لأن مسار التاريخ أقر النظام المصرفي القائم على الاحتياطي الجزئي، حيث تكون البنوك مطالبة بوضع احتياطي (يتراوح بين 3 و20%) من قيمة الودائع (الأموال) التي تحصل عليها، وكل ما زاد عن تلك الاحتياطات يعتبر نظرياً قابلاً للإقراض، بل وخلق ائتمان بأضعاف ما هو موجود لديها من أموال (من خلال اشتقاق النقود). يعتبر نظام الاحتياطي الكامل نظاماً مصرفياً آمناً، فكرته الأساسية مغرية في بساطتها: لا شيء سوى النقد المادي. نظراً لأن بنك الاحتياطي الكامل ليس لديه استثمارات، فإنه لا يمكن أن يتكبد أي خسائر استثمارية، ولا يمكن في هذا النظام حدوث زعر مصرفي، لأن البنك لن يفشل أبداً في تلبية عمليات الاسترداد (باستثناء تلف أو سرقة نقود). ستختفي عملية إنشاء النقود المصرفية، وستكون عملية خلق النقد شيئاً حكومياً حصرياً؛ ستكون "البنوك" مركبات أو وسائط لتحريك الأموال فقط، ولن تكون هناك حاجة لكل الأنظمة الدقيقة والمكلفة التي تتولى الرقابة والإشراف الاحترازي.

2.4.2. كيف تعمل أنظمة الاحتياطي الكلي؟

يجبر نظام الاحتياطي الكامل البنوك على الاحتفاظ بسيولة نسبتها 100% من الودائع، أي أن البنك يحتفظ بنسبة 100% من الأموال المودعة في حساب جاري في خزائنه. إذا أراد المصرف أن يُقرض، فإن عليه أولاً الحصول على أموال خصيصاً لهذا الغرض، ولن يكون أمامه من وسيلة سوى الحصول على ودائع لأجل محدد، مع دفع فوائد للمودعين (المقرضين)، مع الالتزام بإعادة أموال المودعين في الوقت المحدد (عند الاستحقاق). ويعتقد بعض المصرفيين أن هذا النظام أكثر عدالة من نظام الاحتياطي الجزئي على أساس أن توليد النقود لا يجب أن يكون تحت سلطة البنوك التجارية، بل

وظيفة تختص بها الدولة (البنك المركزي) دون غيرها. من مزايا متطلبات الاحتياطي الكامل أن أرباح إصدار النقود (*Seigniorage*) تعود كلها للدولة، كما يسهل مهمة البنك المركزي في الرقابة على نمو الرصيد النقدي ويمنع التسهيلات الائتمانية من تضخيم الدورة التجارية أما على مستوى الأفراد (أصحاب الودائع)، فإن نظام الاحتياطي الكامل يزيل كل مبررات ما يعرف بثهافت المودعين والذي قد يحصل في بعض الأوقات العصبية (أوقات الأزمات مثلاً)، لأن أموالهم آمنة على الأقل من حيث قيمتها الاسمية. ونظراً لأن الأزمات المصرفية تتسبب فيها البنوك وتحمل تكلفتها الدولة والأفراد، فإنه في نظام الاحتياطي الكامل تتحمل البنوك نتائج أخطائها في الإقراض، لأن النظام المصرفي ككل -في ظل هذه الآلية- لا يتأثر بالفشل الفردي لأحد عناصره (إفلاس أحد البنوك مثلاً).

3.4.2. البنك الآمن: الفصل بين وظيفة الإيداع ووظيفة الإقراض

لو رجعنا إلى تعريف "بنك" لوجدنا تعريفات متنوعة، غير أن التعريف الذي يُجمع عليه الكل هو التعريف الوظيفي، والذي يرى أن البنك هو مؤسسة مالية وظيفتها الرئيسية هي قبول الودائع ومنح القروض. وتبعاً لذلك، تستند الأعمال المصرفية إلى وظيفتين أساسيتين لا يمكن التوفيق بينهما: حفظ الودائع وإعادة الإقراض. يُقصد بالحفظ الآمن أن يكون وظيفة خالية من المخاطر، لكن استخدام الودائع لتمويل القروض يشكّل حتماً أخطاراً على الودائع، وبالتالي يفوّض وظيفة الحفظ إن الجهاز المكلف وغير الفعّال وغير الموثوق به للتنظيم المصرفي هو في الحقيقة محاولة يائسة للتوفيق بين الحفظ والإقراض: السيولة الحكومية ومرافق التأمين على الودائع، ومتطلبات رأس المال والاحتياطي، وقيود الاستثمار، والفحوصات الإشرافية تهدف جميعها إلى فحص أخطار وظيفة الإقراض بغرض ضمان سلامة الودائع. يدافع (Levitin, 2016) عن ضرورة فصل وظيفة الإقراض عن وظيفة الحفظ في كل من الأسواق المصرفية التقليدية وأسواق الظل من خلال ما يعرف

"الخدمات المصرفية الاحتياطية المحضة" (Pure Reserve Banking). في النظام المصرفي الاحتياطي البحت، تقدم "البنوك الآمنة" خدمات الحفظ والدفع، ولا شيء آخر. ستكون وظيفة الإقراض موكلة لأسواق رأس المال فقط، والتي ستعمل بدون تسهيل حكومي. تاريخياً، لم يكن الفصل بين الإيداع والإقراض ممكناً، ولكن مع عمق وكفاءة أسواق رأس المال اليوم، فقد أصبحت هذه الأسواق بالفعل توفر تمويلاً لمعظم القروض الضرورية للاقتصاد. إن فصل وظيفة الإقراض عن وظيفة الحفظ من شأنه حماية المعروض النقدي من السوق، والسوق من المعروض النقدي. سيتمكن الحكومة من إنهاء دعمها الهائل للأسواق المصرفية الرسمية وأسواق الظل المصرفي وبالتالي إزالة الخطر المعنوي الذي يشجع فقاعات الأصول من خلال التداخل الحاصل. في الوقت نفسه، سيؤدي فصل الإقراض عن الحفظ إلى فرض انضباط أكبر في السوق على أسواق الإقراض لأن هذا النظام يسمح لمؤسسات الإقراض بالفشل دون تعريض المعروض النقدي للخطر. إن فك الارتباط بين الودائع والإقراض من شأنه أن يقضي على السبب الجذري لعدم استقرار الأسواق المالية وبتيح خدمات مصرفية آمنة لا تعتمد على نظام معقد ومتعاضم من التنظيمات.

5.2. نظام الاحتياطي الكلي: ما له وما عليه

1.5.2. المدافعون عن نظام الاحتياطي الكلي:

معظم ما يتعلق بنظام الاحتياطي الكلي إنما كان من قبيل التنظير، ولم يسبق في تاريخ النظام المالي العالمي الحديث أن تم تطبيق نظام الاحتياطي الكامل، وباستثناء فترة بسيطة أول ما ظهرت البنوك المركزية، فإنه منذ ظهور النظام المصرفي بمفهومه المعاصر، كانت وظيفة خلق النقد مرتبطة بالبنوك التجارية. في الحقيقة هذه كانت أحد الحجج التي يسوقها معارضو نظام الاحتياطي الكلي،

مقترحات إصلاح النظام النقدي العالمي أيها تناسب مع متطلبات التمويل الإسلامي؟

فبحسبهم أنه وفقا لآليات عمل السوق والحرية الاقتصادية، فقط الأنظمة الكفأة هي التي ستسود. رغم ذلك، تتسع مع كل أزمة مالية قائمة المؤيدين لنظام الاحتياطي الكلي، وتتزايد قناعة الكثيرين أن نظام الاحتياطي الجزئي إن لم يكن سببا في حدوث تلك الأزمة فهو سبب في زيادة حدتها.

مع الوقت، أصبح مؤيدو نظام الاحتياطي الكلي يشكلون اتجاها قويا ومدرسة متينة، ذلك أن مجموعة من أكبر الاقتصاديين تتبنى هذا الاتجاه. من أهم المدافعين عن نظام الاحتياطي الكامل الاقتصادي ميلتون فريدمان الذي دعا إلى اشتراط احتياطي بنسبة 100% على الحسابات الجارية (Solow, 2002)، ومن رواد هذا الاتجاه كذلك كوتليكوف وهو صاحب مقترح كامل اسمه المصرفية ذات الغرض المحدود، وسيأتي تفصيله في عناصر تالية (Kotlikoff, 2010). ومن المدرسة النمساوية العريقة للاقتصاد، نجد كل من موراي روثبارد (Rothbard, 2008) الذي حلل النظام المصرفي الاحتياطي الجزئي تحليلا عميقا في كتابه (The Mystery of Banking) وتناول أصوله، ويعتقد أنه غير مستقر، ويؤدي إلى تفاقم الدورات الاقتصادية ويتسبب في التضخم، ما يؤدي إلى آثار مدمرة، وهويرتا دي سوتو (Huerta de Soto, 2009) الذي يرى أنه يجب حظر نظام الاحتياطي الجزئي ذلك أنه يشكل احتيالا من جانب البنوك وأن مخاطر الذعر المصرفي ستزول في ظل نظام الاحتياطي الكلي.

وكما سبق الإشارة إليه، تعالت الأصوات الداعية إلى تبني الاحتياطي المصرفي الكامل وجعل وظيفة إنشاء النقود ضمن دور البنوك المركزية حصرا بعد الأزمة المالية العالمية 2008، فالنظام المصرفي الاحتياطي الجزئي يؤدي إلى ديون غير مستحقة السداد، وتزايد عدم المساواة، وحالات إفلاس لا مفر منها يدفع تكلفتها دافعو الضرائب. عملياً، يحافظ النظام الاحتياطي الكلي على توازن توقعات وتصرفات الأفراد المختلفة. لن يترتب على ذلك تضخم، كما لا يتيح هذا النظام

مقترحات إصلاح النظام النقدي العالمي أيها تتناسب مع متطلبات التمويل الإسلامي؟

للبنوك (التجارية) إنشاء أموال إضافية (خلق النقود). يعتبر هذا النظام هو الأساس، ذلك أن نظام الخدمات المصرفية الاحتياطية الكاملة، سيكون النظام السائد للقطاع المصرفي بافتراض عدم وجود بنك مركزي وعدم وجود أي تدخل حكومي في الأعمال المصرفية، مع ترك الحرية للأفراد في اختيار تحديد الأموال التي يفضلون استخدامها. في هذا النظام كذلك، سيكون كل بنك مسؤولاً بالكامل عن كل تعاملاته الخاصة، ولن يكون هناك كارتل مصرفي على مستوى الدولة، ولا يمكن لأي بنك مركزي أن يوفّر دعماً لنقص السيولة، فالبنك الذي يحاول الاستفادة من فرصة الربح نتيجة استخدام مبدأ الاحتياطي الجزئي، سيستنفذ احتياطياته النقدية على الفور وسرعان ما يتم إيقافه عن العمل. على المدى البعيد، فقط البنوك الحريصة هي التي ستسود في ظل هذا النظام، وسيكون دافعها الأول هو أن تظل حريصةً من أجل زيادة قاعدة عملائها إلى أقصى حد وبالتالي زيادة أرباحها.

إضافة لميزة عدم تسويغها لأي إمكانية لحدوث زعر مصرفي، فإن النظام المصرفي الاحتياطي الكامل يعفي المصارف والسلطات النقدية من النفقات والآثار التشويهية لأنظمة التأمين على الودائع، بل ستتحمل المصارف نتائج أخطائها في الإقراض، ذلك أن النظام المصرفي في ظل هذه الآلية لا يتأثر بفشل أي مصرف داخل النظام. وبهذا لا تقلل الاحتياطات الكاملة من احتمال فشل المصرف فحسب، بل قد تتطلب تنظيمًا أقل، خاصة فيما يتعلق بدرجة مخاطرة المحفظة التي تحتفظ بها المصارف بغرض القيام بوظيفة الوساطة المالية، ويكون للمودعين إمكانية اختيار ودائع تحت الطلب آمنة بكاملها بدون عائد، أو ودائع لها تشكيلة مختلفة من توليفات الخطر والعائد.

في هذا النظام كذلك، تصبح للمصارف الحرية في الدخول في الإقراض طويل الأجل للودائع الآجلة، لأنها لم تعد ملزمة بتسييل بعض أصولها للوفاء بسحوبات الودائع تحت الطلب. بالإضافة إلى ذلك، تعيد متطلبات الاحتياطي الكلي أرباح

إصدار النقود إلى الدولة، فالدولة بسماعها بالعملة التي تصدرها فقط أو الودائع المدعومة منها لتكون نقوداً إنما تستعيد الرقابة على عملية عرض النقود وتكون هي المستفيد الوحيد منه.

وبافتراض اقتصاد نام، مع الحرص على استقرار الأسعار، يتوقع المدافعون عن الاحتياطي الكامل توسعاً في عرض النقود الحقيقي يتراوح بين 2 و3% سنوياً، ويمكن استخدام أرباح الإصدار العالية المتولدة إما في تخفيض الضرائب، أو السداد التدريجي للدين الحكومي، وبهذا تصبح أرباح الإصدار نافعة لجميع أفراد المجتمع (Currie, 1968). وبحسب من (Friedman, 1984) و (Simons, 1948)، فإن الاحتياطي الكامل يقطع الطريق أمام المصارف التجارية من ممارسة أي دور عبر قرارات الإقراض لتغيير الرصيد النقدي، وبالتالي إمكانية إحباط هدف السياسة النقدية، بشكل خاص عمليات السوق المفتوحة، وهذا في الحقيقة يعني تسهيل رقابة السلطات النقدية على نمو الرصيد النقدي في الاقتصاد ومنع تضخم حجم الائتمان الذي يؤدي إلى حدوث الفقاعات. هذه المزايا كلها تسهم بشكل فعال في استقرار النظام المالي.

2.5.2. النقد الموجه لنظام الاحتياطي الكلي:

ليس كل الاقتصاديين متحمسين لفكرة الاحتياطي الكلي (Ricks, 2016)، بل يعتقد بعض الباحثين والاقتصاديين أن أسباب فشل نظام المصرفية ذات الغرض المحدود أو نظام الاحتياطي الكلي كثيرة، فيما يلي أهم ما يعتقد معارضو النظام الاحتياطي الكلي من مشاكل:

رسوم الخدمات المصرفية:

في ظل النظام المصرفي ذي الاحتياطي الكامل، نظرًا لأن البنوك لن تكسب عائداً من الإقراض مقابل الودائع تحت الطلب، سيتعين على المودعين دفع رسوم

للخدمات المرتبطة بالحسابات الجارية، وغالبا سيرفض عموم الجمهور هذا¹
(White, 2003) (Allen, 1993).

مصرفية الظل:

يعتقد بعض الاقتصاديين أنه في ظل نظام الاحتياطي الكامل والذي يتم فيه الفصل بين وظيفة الإقراض ووظيفة الائتمان وبالتالي حرمان البنوك من وظيفة إقراض الأموال المودعة في الحسابات الجارية، سيؤدي إلى ظهور مؤسسات غير منظمة أي غير خاضعة للتنظيمات تتولى هذا الدور الاقتصادي، خاصة مع الاعتقاد بأهمية هذا الدور وضرورته للوساطة المالية وتحويل الأجل². هذا النوع من العمل غير الخاضع للتنظيم والذي يسمى أيضا مصرفية الظل يعتبر مزعزا لاستقرار النظام المالي ويؤدي إلى زيادة تكرار حدوث الأزمات المالية وأيضا لزيادة حدتها. المؤسسات غير الخاضعة للتنظيم (مثل مصدري الديون ذات العائد المرتفع) سوف تتولى الدور الاقتصادي الضروري للوساطة المالية وتحويل الاستحقاق، وبالتالي زعزعة استقرار النظام المالي وتؤدي إلى أزمات مالية أكثر تواتراً.

الإضرار بالاقتصاد:

يرى (Diamond & Dybvig, 1986) أن الاحتياطي المصرفي الكلي يعتبر اقتراحاً غير حكيم وخطيراً من شأنه أن يلحق أضراراً كبيرة بالاقتصاد من خلال تقليل الكمية الإجمالية للسيولة. علاوة على ذلك، من المرجح أن يكون الاقتراح

¹ في الحقيقة أن هذه الحجة يمكن دحضها، إذ أن سياسات أسعار الفائدة الصفرية والسلبية التي استخدمتها بعض البنوك المركزية في عدد من الدول بعد الأزمة المالية العالمية (2007)، تُظهر أن المودعين قاموا بالفعل بالدفع لوضع مدخراتهم في البنوك الاحتياطية الجزئية.
² تساعد هذه الوظيفة في تحويل الأموال ذات الاستحقاق القصير (الودائع الجارية) إلى أموال ذات استحقاق طويل أجل (قروض طويلة الأجل).

غير فعال في زيادة الاستقرار لأنه سيكون من المستحيل السيطرة على المؤسسات التي ستدخل في الفراغ المتبقي (مؤسسات مصرفية الظل) عندما لا تستطيع البنوك خلق السيولة.

عدم فعالية النظام الاحتياطي الكلي:

يعتقد (Dow, et al., 2015) أن النظام المصرفي القائم على الاحتياطي الكلي لا يمكن أن ينجح بالنظر إلى التاريخ الطويل للابتكار المالي في مواجهة القيود التنظيمية الجديدة. لن تتطور أشكال جديدة من النقود خارج الشبكة فحسب، بل ستتطور أيضًا مصادر جديدة للانتمان. على أي حال، حتى لو كان من الممكن السيطرة على عرض النقود، فقد أظهرت التجربة الحديثة بوضوح ضعف العلاقة السببية بين النقود والتضخم (وفي الواقع النشاط الاقتصادي الحقيقي). علاوةً على ذلك، فإن الطلب على النقود لأغراض احترازية، في مواجهة انخفاض الثقة في التوقعات كما هو الحال في الوقت الحاضر، يخضع لتحويلات منفصلة وسيكون من الصعب معالجته بنوع النمذجة التقليدية التي سيتم استخدامها لتحديد سقف العرض النقدي. وبالنسبة لوظيفة خلق الائتمان والنقد، فإن جعله فقط تحت سيطرة الدولة بشكل مباشر، يترتب عنه قضايا مختلفة بعضها يصعب حلها. مثلًا: عند التفكير في توجيه تخصيص الائتمان للأغراض الإنتاجية، فمن المرجح أن يكون مزيج من القطاعين العام والخاص هو الأكثر فعالية. ولكن إذا تم وضع حد أقصى للانتمان ولم يعد بإمكان البنوك إنشاء ائتمان، فقد يترتب عن ذلك عدم كفاية الائتمان وهي مشكلة أكبر من مشكلة زيادة الائتمان.

تنظير أم تطبيق؟

يظهر تاريخ تطور النقود والمصارف أنه لم يسبق تجربة النظام الاحتياطي الكلي، ما يجعل من الصعب الحكم عليه بموضوعية، ولعل أقرب تجربة عملية حدثت في أيسلندا التي فرضت شرط احتياطي 95% بسبب أزمة مصرفية لمؤسسة

(Kaupthing, Singer and Friedlander)¹. لم تكن تلك النسبة العالية من السيولة المحتفظ بها في شكل احتياطات كافية لحماية تلك المؤسسة المالية، ولذلك ترى (Dow, et al., 2015) أن النظام المصرفي ذي الاحتياطات الكاملة لن يجعل النظام المالي أقل عرضة للتهديدات المصرفية والأزمات المالية، وكبديل، سيكون من المفيد للاقتصاد عموماً استعادة الشكل المفيد اجتماعياً للبنوك التي سادت حتى منتصف القرن العشرين (رغم صعوبة ذلك بسبب التغييرات الكثيرة التي عرفها النظام المالي).

الوجه الآخر لأرباح الإصدار:

سبق الإشارة إلى أن أحد مزايا النظام الاحتياطي الكلي تتمثل في أن أرباح الإصدار تصير كلها للدولة بدلاً من البنوك التجارية، غير أن هذه الميزة تخفي من ورائها خاسراً كبيراً، فالأرباح تلك لا تأتي من العدم، والخاسر الأكبر المحتمل هم أصحاب الودائع الجارية الذين يتحملون تكاليف تشغيل نظام المدفوعات، وحينئذ يتحمل المستخدمون الفعليون تكلفة الفرصة البديلة للخدمة المنتفع بها. وإذا ما تم اعتبار تشغيل نظام المدفوعات (سلعة عامة) وبالتالي كونها مؤهلة للدعم الحكومي، فيمكن تقديمها من خلال منحة صريحة أو فائدة على أرصدة المصارف في البنك المركزي أو السماح بالاحتفاظ بالذهب وسندات الخزينة بدلاً عن النقود كاحتياطات (Simons, 1948).

¹ حين تفجرت الأزمة المالية العالمية في عام 2008 أفلست أكبر ثلاثة مصارف آيسلندية، هي كوبننغ ولانديبانكي وغليتنير، وهي تمثل ما يصل إلى 85 بالمئة من القطاع المالي في البلاد، ويبلغ إجمالي أصولها نحو 185 مليار دولار، أي ما يعادل أكثر من 14 مرة الناتج المحلي الإجمالي للبلاد.

تحديات أخرى:

إن النظام الاحتياطي الكلي قد تمت المبالغة في تقدير منافعه (Mills & Presley, 1999)، ومثال ذلك أن البنوك إذا تحملت تكاليف عالية لتشغيل نظام المدفوعات، فقد يؤدي ذلك إلى ظهور مشغلين (في النظام المصرفي أو نظام الظل) لديهم الاستعداد لتقديم بدائل نقدية تتجنب متطلبات الاحتياطي، في حين تقدم المصارف ودائع مؤجلة ذات خصائص نقدية. وأما الزعم بأن النظام الاحتياطي الكامل لن يستدعي الرقابة المشددة والمكلفة، فهو بدوره ميزة لا يمكن تأكيدها، ذلك أنه في ظل هذا النظام يجب على السلطات النقدية مراقبة المصارف بإحكام للتأكد مما إذا كانت تقوم بتقديم منتجات لتجنب متطلبات الاحتياطي الكامل، والتأكد من عدم قيامها بإقراض الودائع تحت الطلب، كما قد يضعف تحكم السلطات النقدية في سرعة التداول، ويتطلب منها المزيد من التحفظ في إدارة السياسة النقدية.

3. الحاجة لإصلاح النظم المصرفية وأهم مقترحات الإصلاح:

في ذروة الكساد الكبير (1929)، تقدم عدد من كبار الاقتصاديين الأمريكيين باقتراح للإصلاح النقدي أصبح يعرف باسم خطة شيكاغو (*Chicago Plan*)، وعادت بعد الأزمة المالية العالمية (2007) ذات الأصوات مرة أخرى، وأصدر صندوق النقد الدولي دراسة بعنوان: (إعادة مراجعة مخطط شيكاغو) (Benes & Kumhof, 2012). يستهدف المقترح الفصل بين الوظائف النقدية والائتمانية للنظام المصرفي، من خلال الالتزام بدعم الودائع باحتياطي بنسبة 100%، كما وجدت العديد من المقترحات بعضها يعتبر تغييرا جذريا في النظام المصرفي أو النقدي، وبعضها دعوة لتعديلات على النظام القائم، وسنستعرض في هذا الجزء من الدراسة أهم تلك الدعوات

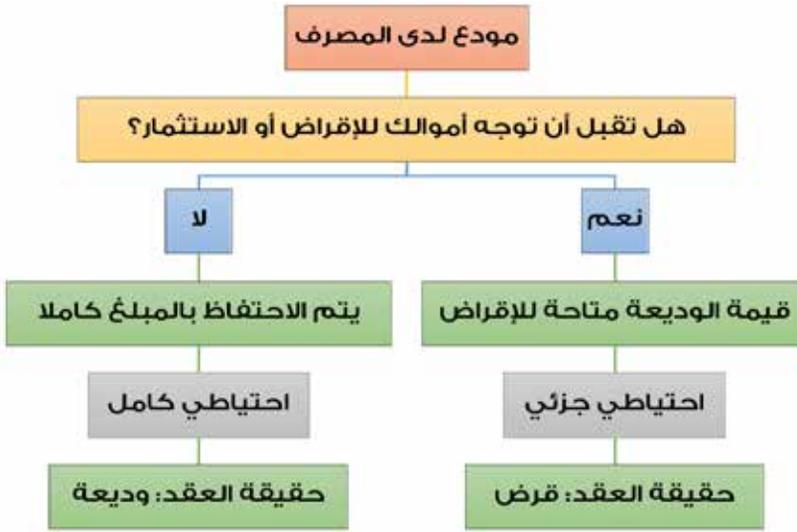
1.3 محور الإصلاح: الفصل بين الوظيفة النقدية والائتمان

معظم المقترحات كما سنراها لاحقا تدور حول محور واحد وهو ضرورة الفصل بين الوظيفة النقدية والوظيفة الائتمانية للمؤسسات المالية. في النظام النقدي الحالي (الاحتياطي الجزئي)، فإن معظم النقود يتم إنشاؤها من طرف البنوك التجارية، ما يعني أن هذه البنوك تقوم بتعظيم عوائدها الخاصة من خلال التوسع المبالغ فيه في منح الائتمان في حين أن الخسائر والمخاطر يتحملها الجميع (أخطار التضخم وتراجع قيمة العملة واحتمالية خسارة الودائع...). لتبسيط الفكرة وتوضيح كيف يؤدي نظام الاحتياطي الكامل إلى الفصل بين الوظيفة النقدية والائتمان، استخدمت الشكل (3) أدناه. عندما يقوم عميل بإيداع أمواله لدى المصرف، فإنه يجب أن يحدد ما إذا كان لديه قبول لأن تستخدم تلك الأموال في الإقراض، فإذا قبل ذلك تصبح تلك الوديعة قابلة للإقراض، أما إذا رفض، فيجب على البنك الاحتفاظ بكامل

مقترحات إصلاح النظام النقدي العالمي أيها تتناسب مع متطلبات التمويل الإسلامي؟

قيمة الوديعة وتكون قابلة للسحب في أي وقت. لا يمكن أن يتحقق هذا الهيكل إلا بوجود عنصر يساعد على تخصيص أموال المودعين بين الخيارين المتاحين، لأن الوضع الطبيعي يستدعي أن تتوجه كل الودائع للنوع الثاني من الإبداعات أي لن يقبل الأفراد بأن يتم إقراض أموالهم وسيفضلون بكل تأكيد احتفاظ البنك بكامل أموالهم. إن هذا العنصر سيكون هو العائد، حيث يجب أن يكون للأموال القابلة للإقراض عائد (متوقع) ليقبل أصحاب الفوائض المالية في توجيه أموالهم نحو هذا النوع من الحسابات.

شكل 3. الفصل بين وظيفة الائتمان والوظيفة النقدية



المصدر: المؤلف

في النظام المصرفي الاحتياطي الكامل، يتم مركزة خلق النقود في مؤسسة عامة مستقلة والبنوك (التجارية) لا يمكنها تغيير هذه النقود. ولذا فإنه في هذا النظام يتم فصل نظام الدفع عن خلق الائتمان. الحسابات الجارية (تحت الطلب) بالبنوك يتم دعمها (تغطيتها) باحتياطات المؤسسة العامة، أو يمكن كبديل آخر أن يتم تحويلها

(تحويل قيمة الودائع) من البنوك التجارية إلى البنك المركزي، ولا يمكن استخدامها لتمويل القروض، وبالتالي لا يمكن تصور عملية خلق النقود من طرف البنوك التجارية.

2.1.3. مصدر الهشاشة: البنك

مشكلة عدم الاستقرار في النظام المصرفي تنبع من أساس عمل البنك الذي يمثل الوحدة الأساسية للنظام. أساس عمل البنوك وبه تتميز عن غيرها هو قبول الودائع وإصدار وعود إعادة الدفع، وهذه يتم تداولها وتلقى القبول على أنها من النقد المتداول في الاقتصاد. تعتمد البنوك على أمرين في إصدار تلك الوعود: أولاً ثقة أصحاب الودائع (مقرضي البنك) في إمكانية استرداد أموالهم متى ما طلبوها، وبالتالي فإنه وبشكل عام لن يكون هناك حاجة لوجود سحبيات متزامنة كبيرة، وثانياً من خلال الاحتياطات. يتم خلق النقود من طرف البنوك التجارية من خلال خلق الائتمان وفيه يتم أيضاً تدمير النقود من خلال إعادة السداد من خلال ما المبدأ المحاسبي القيد المزدوج (*Double-entry bookkeeping*)، فعندما يصدر البنك قرضاً، يزداد إجمالي الودائع (البنك هنا خلق النقد)، وعندما يتم سداد قرض بنكي (أو الفائدة على قرض بنكي) ينخفض إجمالي الودائع (يتم "تدمير" النقد). تؤدي عملية خلق الائتمان إلى زيادة قرض إلى جانب أصول البنك بالتوازي مع حساب جار مساو في جانب الخصوم من الميزانية، وكلاهما (القرض والحساب الجاري) باسم عميل واحد هو المقترض، ويتم استخدام الحساب الجاري من طرف العمل لأغراض الدفع (السداد). البنك المركزي لديه دور غير مباشر من خلال التأثير على سعر الفائدة والذي يؤثر على قرارات الفاعلين الاقتصاديين في تفاعل العرض والطلب على الائتمان.

4.1.3. الأمولة وفرضية الفك-إعادة الربط:

لا يزال مصطلح الأمولة (*Financialization*) غامضاً بعض الشيء في علم الاقتصاد والمالية، وقد بدأ يجد طريقه للاستخدام في كتابات المتخصصين خلال تسعينات القرن العشرين، وتعني الأمولة بمعناها العام والواسع، النمو والتوسع المفرط للقطاع المالي بحيث يتحوّل إلى كابح للقطاع الحقيقي. غير أن المعنى الاصطلاحي ليس محل اتفاق بين أهل التخصص، لذا يصعب الوصول إلى تعريف علمي جامع مانع، بقدر ما هي عبارة عن تصورات وأفكار لمعنى المصطلح. ولعل من التعريفات الأكاديمية المناسبة، ما ذكرته (Krippner, 2005) من أنه: "نمط التراكم الذي يحدث فيه تحقيق الأرباح بشكل متزايد من خلال القنوات المالية (القطاع المالي) وليس من خلال التجارة وإنتاج السلع (القطاع الحقيقي)". تسببت الأمولة في نمو هائل للنشاط المالي في شكل مؤسسات مالية غير خاضعة للتنظيم، فضلاً عن تسابق محموم في مجال الهندسة المالية وتطوير المنتجات المالية المركبة والمعقدة أيضاً، كل ذلك مدفوعاً بقوة إنشاء النقود من خلال الدين، أي باستخدام الرافعة دونما حسابان للمخاطر الكبيرة المترتبة عن ذلك. يعتقد بعض الباحثين أن الأمولة تؤدي إلى نمو الديون غير المنتجة وغير المستدامة. يشمل مفهوم الأمولة مجموعة واسعة من الظواهر (Palley, 2007): (1) تحرير القطاع المالي وانتشار الأدوات المالية الجديدة، (2) تحرير تدفقات رأس المال الدولية وزيادة عدم الاستقرار في أسواق أسعار الصرف؛ (3) التحول إلى الأنظمة المالية القائمة على السوق؛ (4) ظهور مستثمرين مؤسسيين كلاعبين رئيسيين في الأسواق المالية ودورة الازدهار والكساد في أسواق الأصول؛ (5) التوجه نحو قيمة المساهمين والتغيرات في حوكمة الشركات للأعمال غير المالية؛ و (6) زيادة فرص الحصول على الائتمان من قبل المجموعات التي كانت تعاني من نقص الوصول للبنوك. وتفسر نظرية الفك-إعادة الارتباط (*The decoupling-*

بالعدوى المالية، ويمكن أن تنمو دون الاعتماد على النمو في البلدان الصناعية من خلال تحفيز الطلب المحلي الخاص بها واكتساب الأسواق في البلدان النامية (Askari, et al., 2012)

2.3. مخطط شيكاغو (Chicago Plan 1930)

1.2.3. تاريخ مخطط شيكاغو:

قدمت لجنة شيكاغو خطة متكاملة تحوي مجموعة من الإصلاحات المصرفية اقترحها خبراء الاقتصاد في جامعة شيكاغو (بشكل خاص إيرفينغ فيشر) في أعقاب الكساد الكبير، والهدف الأساس من المقترح هو فصل الوظائف النقدية والانتمائية للنظام المصرفي، من خلال (المصرفية الضيقة) أو (النظام المصرفي الاحتياطي الكامل). حظيت الخطة بتأييد كبير من عديد الاقتصاديين (مثلا: فرانك نايت (Frank Knight)، هنري سيمونس (Henry Simons)، لويد مينتز (Lloyd Mints)، بول دوغلاس (Paul Douglas)، ونتج عنها نقاشات ممتدة بين المشرعين ولكن لم تر تلك المقترحات النور، وكبديل عن ذلك تم اعتماد إصلاحات أقل صرامة، من ذلك تم إضفاء الطابع المؤسسي على تأمين الودائع الفيدرالي والفصل بين الخدمات المصرفية التجارية والاستثمارية من خلال قانون البنوك (The Banking Act of 1935)، ولأن هذا الإجراء نجح في استعادة ثقة الجمهور في النظام المصرفي، فقد انتهت مناقشة تطبيق مخطط شيكاغو عند هذا الحد. ومع دخول أمريكا مرة أخرى في الركود الاقتصادي في عام 1937-1938، تجددت النقاشات وكسب مقترح إصلاح النظام النقدي المزيد من الزخم والتأييد، وتم إعادة طرح مخطط شيكاغو (عام 1939) مع بعض التعديلات عن المقترح الأول، وتمت تسميته: (برنامج الإصلاح النقدي)، ومع أن الورقة نسبت

لستة خبراء اقتصاديين أمريكيين: بول دوغلاس، وإيرفينغ فيشر، وفرانك جراهام، وإيرل هاميلتون، وويلفورد كينج، وتشارلز ويتليسي، إلا أن المحتوى يشير إلى أن 235 اقتصادياً من 157 جامعة وكلية أعربوا عن موافقتهم على المسودة، و 40 آخرين وافقوا عليها مع تحفظات. في الحقيقة، ربما لم يسبق أن حظي مقترح اقتصادي بموافقة هذا العدد الكبير من الاقتصاديين، ومع ذلك لم يسفر المقترح عن أية تشريعات جديدة. مرة أخرى، بعد الأزمة المالية العالمية (2007)، تم إعادة طرح خطة شيكاغو من خلال تقرير صندوق النقد الدولي في عام 2012 (أنظر: (Benes & Kumhof, 2012)

2.2.3. فحوى خطة شيكاغو

الفكرة الأساسية لمخطط شيكاغو هي أن يُطلب من المصارف التجارية بالتغطية الكاملة للنقد مع الإقراض. بموجب هذا الاقتراح، فإن المصارف لن تسمح بإصدار نقود جديدة في شكل انتمان مع أنشطة الإقراض. بدلاً من ذلك، فإنه ينبغي أن يكون البنك المركزي مسؤولاً وحده عن كل أشكال النقد، والأوراق النقدية والعملات. يوجد هذا النظام اقتصاداً أكثر توازناً دون طفرات ناتجة عن الدورات المالية، كما يساعد في خفض كبير لكل من الدين العام والخاص، فضلاً عن التحكم الكبير في التضخم وتقليل الأزمات المصرفية.

يعتقد إيرفينغ فيشر (1936) أن هذه الخطة تحقق مجموعة من المزايا التي لا توجد في نظام الاحتياطي الجزئي، ومن ذلك أنها تعزز التحكم في مصدر رئيسي لتقلبات دورة الأعمال والمتمثل في الزيادات والانكماشات المفاجئة في الائتمان المصرفي وزيادة عرض النقود التي تخلقها البنوك، والقضاء على الدورات الاقتصادية للبنك، إضافة لتقليل صافي الدين العام، فضلاً عن التقليل الكبير في

الدين الخاص على اعتبار أن خلق النقود لن يتطلب -في ظل هذا النظام- خلقاً موازياً للديون.

قد تبدو لك فكرة خطة شيكاغو (1930) مبكرة جداً، ما يدل على عبقرية أصحابها في إدراك مواطن الخلل في النظام المصرفي، غير أن دراسات أقدم بكثير أشارت إلى ذات الاختلالات في النظام، ففي دراسة لثورنتون (Thornton, 2008)¹ والتي تعود لسنة 1802 (تم إعادة نشرها سنة 1939) يعتقد ثورنتون أن الدين سبب الأزمات المالية، والدين سببه ارتفاع حجم الائتمان الممنوح إلى مستويات كبيرة وهذا بدوره سببه هو قدرة المصارف على خلق الائتمان. ومثل أي مقترح أو خطة، لم تسلم خطة شيكاغو من النقد، إذ يرى المعارضون للخطة أنه على الرغم من كونها تقلل بشكل كبير من إمكانية حدوث فشل أو انهيار للخدمات المصرفية في المستقبل، وتسهم في حل أزمات الديون السيادية، إلا أنها في حقيقتها ليست سوى استبدال للاحتكار الخاص بالاحتكار العام (الحكومي). وقد ذكرنا سابقاً بعض المآخذ الذي يراها اقتصاديون على نظام الاحتياطي الكامل.

¹ عام 1802 نشر هنري ثورنتون كتاباً باسم (An Enquiry into the Nature and Effects if the Paper Credit of Great Britain). استحق ثورنتون بسبب هذا الكتاب لقب: أب البنوك المركزية المعاصرة، حيث طور فكرة أن البنك المركزي يستطيع مراقبة القاعدة النقدية كعملية تقييد محاسبي. كما يعد بحث ثورنتون حول طبيعة وأثار الائتمان الورقي لبريطانيا العظمى (1802) عملاً هاماً في النظرية النقدية. على الرغم من أن هذا الكتاب قد طواه النسيان لمدة تزيد عن المئة سنة، إلا أن الاقتصاديين جاكوب فينر (Jacob Viner) وفريدريش فون هايك (Friedrich von Hayek) أعادا لفت انتباه الباحثين والمتخصصين إلى أفكاره. دافع ثورنتون في كتابه عن بنك إنجلترا على خلفية مسؤوليته عن الإصدار المفرط للأوراق لنقدية مما تسبب في ارتفاع كبير في الأسعار. كان موقفه مضاداً لنظرية السبانك (Bullionist) وهي نظرية اقتصادية تحدد الثروة بكمية المعادن الثمينة المملوكة، وتعتبر هذه النظرية شكلاً بدائياً للماركنتيلية، فبالنسبة له البنوك هي انعكاس للأسعار (العالية) وليست سبباً. قال (Hayek) عن كتابه: (كتاب ثورنتون يستحق أن يكون واحداً من أهم الإنجازات التي تحققت في مجال تطور النظرية النقدية).

3.3. المصرفية ذات الغرض المحدود لكوتليكوف:

1.3.3. فكرة المصرفية المحدودة:

طرح (Kotlikoff, 2010) فكرة الخدمات المصرفية محدودة الغرض (Kotlikoff's Limited Purpose Banking) في كتابه ذو العنوان الملفت للنظر: (جيمي ستيوارت مات) (Jimmy Stewart is Dead)¹. وكما يدل اسمه، فإن المقترح يحد كثيراً من دور البنوك، ويمنعها من وظيفة تعتبر حالياً جزءاً أصيلاً في العمل المصرفي وهي اشتقاق النقود، وبدلاً من ذلك ستعمل البنوك كشركات لإدارة الأصول توفر لعملائها صناديق استثمار مشتركة، وهذه الصناديق لا تقتصر لتستثمر، بل تشتري فقط الأصول المنصوص عليها في مواثيقها، سواء كانت قروض الرهن العقاري أو سندات الشركات. أما نظام الدفع فنقداً من خلال صناديق استثمار مشترك. لن يكون بوسع البنوك توسيع المعروض من النقود، وسيكون للحكومة السيطرة الكاملة على المعروض من النقود (M1). لن تكون هناك استبدانات تعتمد على تكهنات مبهمة من خلال البنوك، كما لن يكون هناك أي داع لانتقال العدوى إلى البنك. وبالتالي لن تكون هناك حاجة لأي خطة إنقاذ، أو تأمين الوديعة، أو للملاذ الأخير للإقراض، وهلمّ جراً. وسوف تنطبق المسؤولية غير المحدودة على تلك المؤسسات المالية، مثل صناديق التحوط، التي لا يمكنها

1 يشير العنوان إلى فيلم الأربعينيات من القرن العشرين (إنها حياة رائعة)، حيث يلعب جيمس ستيوارت دور مصرفي نزيه وغير أناني يدير مؤسسة بسيطة للدخار والقروض. وعلى الرغم من نزاهته وبساطة عملياته المالية، يواجه جيمي حالة فزع مصرفي وهروباً من مؤسسته. ويرجع ذلك جزئياً إلى أنها تتبع المنهجية المصرفية التي تنطوي على مشاكل بطبيعتها، وإن كانت قديمة، والمتمثلة في الاقتراض على المكشوف والإقراض الطويل. بينما يوشك "جيمي" على الانتحار، ينقذه ملاكه الحارس ويتحول كل شيء إلى الأفضل. وفكرة كوتليكوف من عنوان الكتاب أن هذا الشخص النزيه الذي يعمل على إنقاذ البنك قد مات ولم يعد موجوداً، وأن من ينقذ البنوك اليوم هم دافعوا الضرائب.

العمل كصناديق استثمار. ومن هنا، فإن الثروة الشخصية لأولئك الراغبين بالمضاربة على المال المقترض لن تكون بعد الآن في مأمن من إجراءاتها، ما يقلل الرغبة بالمضاربة. بحسب (Kotlikoff)، هناك طريقة لاستعادة الثقة في النظام المالي والتي تعرضت للكثير من الهزات، وبدلاً من ترك الأزمة تحدث ومن ثم التعهد بمعالجة تبعاتها، فإن البديل الأفضل هو تبني نظام يمنع تلك الأزمات ابتداءً، وهذه الطريقة هي الخدمات المصرفية محدودة الغرض (LBP)، وهي تتطلب إحداث تغييرات بسيطة ومنخفضة التكلفة في النظام المالي، وفيها يتم قصر وظيفة البنوك على غرضها المشروع وهو الربط أو الوساطة بين المقترضين والمقرضين، وبين المدخرين والمستثمرين. سبب كون تكاليف الخدمات المصرفية محدودة الغرض لا تكاد تذكر يعتبر وجيهاً، ذلك أن هذا الإصلاح يقوم على صناعة صناديق الاستثمار القائمة أصلاً أي لا حاجة لإنشاء مؤسسات جديدة، وهذه الصناديق تعمل بسلاسة كبيرة منذ أكثر من نصف قرن، كما أنه يرشد التنظيمات واللوائح المالية ويبسطها بشكل كبير.

3.3.3. السياق العام للخدمات المصرفية المحدودة:

مقترح الخدمات المصرفية المحدودة لكوتليكوف هو ركن ضمن أربع أركان اقترحها للإصلاح الاقتصادي (بالولايات المتحدة الأمريكية) يستهدف إصلاح مشاكل الموازنة والمالية العمومية بما يؤدي إلى احتواء التكاليف وزيادة الإيرادات، وهذه العناصر الأربعة هي:

- مطالبة كل مؤسسات الوساطة المالية المساهمة بما في ذلك البنوك وشركات التأمين وصناديق التحوط بالعمل على نحو حازم كشركات لاستثمار الأموال تتلقى الأموال وتستثمرها مقابل أسهم ملكية. وتتوقف قيمة الأسهم على الاستثمارات، حيث تكون صناديق الاستثمارات النقدية

مقترحات إصلاح النظام النقدي العالمي أيها تتناسب مع متطلبات التمويل الإسلامي ؟

هي الوحيدة المدعومة بالكامل. وبهذه الطريقة لن يفشل أبدا أي صندوق للاستثمار، مما يؤدي إلى تفادي كل التكاليف المترتبة على ذلك. وسيصبح السحب الجماعي للأرصدة المصرفية، بما في ذلك الناجم عن المشكلات المالية، أمرا من الماضي. ولا بد من أن تشرف جهة تنظيمية واحدة على الإفصاح الكامل، والتحقق وتصنيف أخطار الأوراق المالية الخاصة بصناديق الاستثمار. من شأن هذا الإصلاح أن يجعل سوق المال آمنة للاستثمار، ويحد من احتمال حدوث انهيار اقتصادي.

- منح كل أمريكي قسيمة سنوية تتوقف قيمتها على الأوضاع الطبيعية القائمة سلفا لمتلقيها، ويشترى متلقو الخدمات تأميننا صحيا أساسيا تبيعه جهات تأمين لا تستطيع أن ترد أي شخص عن الشراء.
- إنشاء حسابات تقاعد شخصية تشرف عليها الحكومة، مع اشتراكات حكومية تضاهيها بالنسبة للفقراء والعاطلين وذوي الاحتياجات الخاصة بما يسمح للنظام بأن يكون تصاعديا بقدر الإمكان.
- استبدال الضرائب الفدرالية (الشخصية والخاصة بالشركات والمرتببات والعقارات والهيايا بضريبة تبلغ 18% على كل الاستهلاك.

مقترحات إصلاح النظام النقدي العالمي أيها تتناسب مع متطلبات التمويل الإسلامي؟

شكل 4. أهم مكونات مقترح كوتليكوف للإصلاح الاقتصادي والمصرفي



المصدر: المؤلف

2.3.3. مزايا نظام المصرفية المحدودة:

يمكن للنظام القائم على المصرفية ذات الغرض المحدودة تحقيق العديد من المزايا، نذكر منها:

الميزة الأولى: كما يوحي اسمها، فإن الأعمال المصرفية محدودة الغرض تقصر دور البنوك على الوساطة المالية. لن تقدم البنوك الائتمان بنفسها، ولكنها تعمل كشركات تقدم صناديق استثمار لا تقتصر للاستثمار. ستشتري هذه الصناديق المشتركة - يوجد بالفعل حوالي 10000 في الولايات المتحدة - الأصول المحددة في موثيقها، سواء كانت رهناً عقارياً أو سندات شركات. سيعمل نظام الدفع من خلال الصناديق المشتركة النقدية فقط. لن تكون البنوك قادرة على توسيع المعروض النقدي وستتمتع الحكومة بالسيطرة الكاملة على المعروض النقدي - (M1) وهو أمر طالما دافع عنه عدد من الاقتصاديين، بمن فيهم ميلتون فريدمان.

سيتم تطبيق المسؤولية غير المحدودة على تلك المؤسسات المالية، مثل صناديق التحوط، التي لا يمكن أن تعمل كصناديق مشتركة. أي أن الثروة الشخصية لأولئك الذين يرغبون في المضاربة على الأموال المقترضة لن تكون في مأمن من أفعالهم.

الميزة الثانية للأعمال المصرفية محدودة الغرض هي زيادة الشفافية. سيأخذ منظم مالي واحد زمام المبادرة في ضمان الحفظ الآمن للأوراق المالية لصناديق الاستثمار المشترك والشفافية في المعاملات الأساسية. يجب أن يساعد هذا في منع الاحتيال وتقليل الأصول السامة مثل التزامات الدين المضمونة (CDOs).

الميزة الثالثة للخدمات المصرفية محدودة الغرض هي أن التمويل عن طريق الصناديق المشتركة سيتم عبر المزادات عبر الإنترنت. على سبيل المثال، بمجرد أن يضمن المنظم الشفافية في الرهن العقاري الذي تريده، سيتم شراؤه من قبل صندوق استثمار مشترك.

4.3.3. كيف يعمل النظام المصرفي ذو الخدمات المحدودة؟

في ظل الخدمات المصرفية المحدودة الغرض، تعمل جميع البنوك (جميع الشركات المالية وشركات التأمين ذات المسؤولية المحدودة التي تعمل في الوساطة المالية) كشركات صناديق استثمار مشتركة، والتي تبيع الصناديق المشتركة - التحصيلات الآمنة والمحفوفة بالمخاطر للأوراق المالية. أي أن البنوك ستعمل ببساطة كوسطاء. لن تمتلك تلك البنوك أبداً أصولاً مالية ولن تقترض للاستثمار في أي شيء باستثناء تلك الأصول المحددة، مثل أجهزة الحاسوب وأثاث المكاتب والمباني، اللازمة لتشغيل عمليات الصناديق المشتركة. ومن ثم، لن تكون البنوك في وضع يسمح لها بالفشل أبداً بسبب الرهانات والمضاربات المالية غير الحكيمة. يعني أن البنوك في هذه الحالة خالية من المخاطر، فالوساطة هنا لا تتطلب أي مخاطرة. يقدم نظام الخدمات المصرفية المحدودة لإصلاح النظام المالي بأقل قدر

ممکن من التدخل من جانب الحكومة الفيدرالية في الأمور والقرارات المالية الخاصة في النهاية.

4.3. النقد الإيجابي ومؤسسة الاقتصاد الجديد:

تأسست فكرة (النقد الإيجابي) (Positive Money) عام 2010 ببريطانيا، وانتشرت لاحقا في عدد من دول العالم، كردة فعل على الأزمة المالية العالمية. وهي أقرب ما تكون لاتجاه فكري يتبنى الدعوة لإصلاح هيكل النظام النقدي تشمل إصلاحات البنوك المركزية وإصلاحات في أدوات السياسة النقدية البديلة، واستبدال النظام النقدي الحالي الذي يعطي كل الامتياز للبنوك التجارية بنظام نقدي سيادي (Sovereign Money System)، كما تهدف لزيادة الوعي بحقيقة أن عملية تكوين النقود يتم توجيهها بشكل أساسي من قبل القطاع المصرفي. تم التحقق من صحة ادعاءات هذا الاتجاه الفكري من قبل بنك إنجلترا في عام 2014، من خلال نشر مقالة بعنوان: (إنشاء الأموال في الاقتصاد الحديث) (Money creation in the modern economy). وسعت المنظمة نطاق مقترحاتها، من خلال تضمين خطوات أكثر واقعية مثل: العملة الرقمية، وأشكال مختلفة من مقترحات التمويل النقدي مثل "التيسير الكمي للأفراد" أو "نقد الهليكوبتر" (Helicopter Money)، والتيسير الكمي الأخضر (Green QE)، كما أطلقت مبادرة: الحركة الدولية للإصلاح النقدي، وهي شبكة عالمية من المنظمات التي تتبنى نفس الأفكار أو أفكارا مشابهة.

1.4.3. الأفكار الأساسية لحركة النقد الإيجابي:

تقترب الأفكار الأساسية الخاصة بمدرسة النقد الإيجابي والتي يمكن تسميتها كذلك بمقترح (النقد السيادي) من الأفكار التي طرحها أصحاب مخطط شيكاغو والتي سبق عرضها. يعتقد أصحاب هذه المدرسة أن استعادة قوة توليد النقد من أيدي

البنوك إلى السلطة النقدية (البنك المركزي) من شأنه أن ينهي عدم الاستقرار ودورات الازدهار والكساد التي تحدث عندما تخلق البنوك الكثير من الأموال في فترة زمنية قصيرة. كما سيضمن السماح للبنوك بالفشل دون عمليات إنقاذ من دافعي الضرائب. سيضمن أن الأموال التي تم إنشاؤها حديثاً يتم إنفاقها في الاقتصاد الحقيقي، بحيث يمكن أن تقلل عبء الدين الإجمالي على الجمهور، بدلاً من إقراضها كما يحدث حالياً. (Jackson & Dyson, 2012)

النقد السيادي:

يُعتبر مقترح النقد السيادي (*Sovereign money*) العمود الفقري لحركة النقد الإيجابي. في ظل هذا الإصلاح، ستُحرم البنوك الخاصة من قدرتها على خلق النقود من خلال توسيع الائتمان في الاقتصاد. في المقابل، سيستعيد بنك إنجلترا أو أي بنك مركزي احتكار خلق النقود، عن طريق تمويل ميزانية الحكومة (التمويل النقدي) أو توزيع أرباح للمواطنين ("أموال الهليكوبتر"). (Huber & Robertson, 2000)

الإصلاحات الأخرى:

إضافة لمقترح النقد السيادي، فقد اقترح رواد فكرة النقد الإيجابي مجموعة من الأفكار الأخرى، منها مقترح التعاون المالي والنقدي بين البنوك المركزية (التي يفترض أن تكون لها سلطة خلق النقود حصراً)، وإصلاح أطر الحوكمة ومواءمة السياسة النقدية مع أهداف تغيير المناخ، واقترح عملة رقمية خاصة بالبنك المركزي.

2.4.3. كيف يعمل نظام النقد السيادي؟

وفق مقترح النقد السيادي لن يكون لدى البنوك التجارية القدرة على خلق النقود، في شكل الأرقام التي تظهر في الحساب الجاري للعميل. بدلاً من ذلك، سيتم خلق النقود التي يمكن استخدامها لإجراء المدفوعات حصرياً من قبل البنك المركزي. وبالتالي، على عكس النظام الحالي (الاحتياطي الجزئي) حيث يتم تداول نوعين من النقود بشكل منفصل: الاحتياطيات التي ينشئها البنك المركزي والتي يستخدمها القطاع المصرفي حصراً، ونقود الودائع التي ينشئها البنك التجاري والتي يمكن أن يستخدمها أي شخص، فإن نظام النقد السيادي لا توجد هذه التجزئة في تداول النقد، بل كمية واحدة من النقد يتم تداولها من طرف البنوك وغير البنوك.

ستوجد هذه الأموال على شكلين: النقد المادي والنقد الإلكتروني، وكلاهما ينشئهما البنك المركزي. سيتم إنشاء النقد المادي، تحت سلطة البنك المركزي¹، مع عملات معدنية تصنعها دار سك العملة، والأوراق النقدية المطبوعة بواسطة المطبعة المتخصصة، لذلك لا يوجد تغيير كبير عن الترتيبات الحالية. ستكون النقود الإلكترونية، التي أنشأها البنك المركزي معادلة لاحتياطيات البنك المركزي. ستكون هذه النقود الإلكترونية موجودة في نظام حاسوب في البنك المركزي، تماماً كما هو الحال مع احتياطيات البنك المركزي اليوم. ومع ذلك، في حين أن احتياطيات البنك المركزي الحالية لا يمكن الاحتفاظ بها أو استخدامها إلا من قبل البنوك والحكومة المركزية، فإنها بعد الإصلاح، ستؤول النقود الإلكترونية التي أنشأها البنك المركزي مباشرة إلى الجمهور والشركات وكذلك البنوك. هذا لا يعني أن البنك المركزي سيحتاج إلى توفير ملايين الحسابات لعامة الناس. وكما سيتم

¹ المقترح المقدم كان يخص بنك إنجلترا المركزي.

توضيحه، ستستمر البنوك التجارية في إدارة هذه النقود الإلكترونية ونظام المدفوعات نيابة عن العملاء. وفق هذا المقترح، سيكون هناك نوعان متميزان من الحسابات المصرفية المتاحة للشركات وأفراد الجمهور:

حسابات المعاملات (Transaction Accounts):

تحتفظ حسابات المعاملات بالنقود الإلكترونية الخالية من المخاطر (التي أنشأها البنك المركزي)، والتي يمكن استخدامها لإجراء المدفوعات عبر القنوات المعتادة، ولن يتم استخدامها من قبل البنك لتمويل عمليات الإقراض والاستثمارات الخاصة به، وبالتالي لن يتم تعريضها لأي أخطار. يتم الاحتفاظ بهذه الأموال الخالية من الخطر في البنك المركزي، بدلاً من الاحتفاظ بها في الميزانية العمومية للبنك التجاري، بحيث لو أصبح البنك معسراً وفشل، فإن الأموال الموجودة في حسابات المعاملات محمية ولا تضيع. تشكل حسابات المعاملات وشبكات الدفع (التي تسمح بتحويل الأموال الإلكترونية من حساب معاملة إلى آخر)، تشكل نظام الدفع.

حسابات الاستثمار (Investment Accounts):

هي وسيلة للعميل لتسليم الأموال إلى البنك على أساس أن البنك سوف يستثمرها أو يقرضها، ما يعني أن العميل مدرك لتعرضها للخطر مقابل احتمالية حصوله على عائد من استثمارها. سيتعين على العميل الذي يقوم بوضع الأموال في حساب الاستثمار أن يوافق على فقدان إمكانية الوصول إلى هذه الأموال لفترة من الوقت ويتحمل أيضاً بعض أخطار الاستثمار.

من وجهة نظر عميل البنك، يتوافق هذان النوعان من الحسابات (أي حسابات المعاملات وحسابات الاستثمار) على نطاق واسع مع الحسابات الجارية (التي يمكن من خلالها السحب في أي وقت)، وحسابات التوفير (التي لها شروط مجددة وفترات إشعار)، على الترتيب، لكن عملياً يوجد بعض الاختلافات بين كلا

مقترحات إصلاح النظام النقدي العالمي أيها تتناسب مع متطلبات التمويل الإسلامي؟

النوعين، فمن جهة تعفي هذه التغييرات البنوك من القدرة على إنشاء نوع الودائع (تحت الطلب) التي يمكن استخدامها لسداد المدفوعات، وبالتالي لم يعد بإمكانها زيادة إجمالي المعروض النقدي نتيجة لأنشطتها الإقراضية.

يتم وصف التفاصيل الدقيقة لهذه التغييرات على النحو التالي:

- يتم فصل نظام المدفوعات عن جانب الإقراض / الاستثمار في الميزانية العمومية للبنك، وهو ما يوفر حماية لنظام المدفوعات من فشل البنوك
- هناك فصل وتمييز واضح بين النقد الخالي من الخطر (فعليا) في حساب مصرفي، والاستثمارات المعرضة للخطر والتي يمكن أن تفقد قيمتها.
- تعمل البنوك سمسرة نقد بدلاً من كونها منشئة النقد، ولن يؤدي الإقراض الجديد إلى إنشاء نقود جديدة (كما هو في النظام الحالي)، بل ستقوم البنوك بتحويل النقود الحالية (وبالتالي القوة الشرائية) من شخص إلى آخر.
- نظرًا لأن الإقراض المصرفي لن يزيد من حجم النقد المتداول في الاقتصاد، فسيكون المعروض النقدي مستقرًا ودائمًا بغض النظر عن مستوى الإقراض بالبنوك (سواء زاد أو نقص).
- ستكون هناك مواءمة للأخطار في جميع الاستثمارات، لذلك فإن أولئك الذين من المحتمل أن يربحوا من الاتجاه الصعودي للاستثمار المحفوف بالخطر، سيكون أمامهم احتمال الخسارة أيضا.
- سيكون هناك حسابات استثمار مختلفة لأنواع مختلفة من القروض. سيمنع هذا البنوك من المخاطرة الكبيرة بأموال العملاء الذين يريدون مستوى منخفض من المخاطر.

البنوك التي تفشل سيتم تصفيتها، ويترتب عن ذلك ما يلي:

■ أصحاب حسابات المعاملات:

العملاء الذين اختاروا الاحتفاظ بأموالهم في حسابات معاملات خالية من الأخطار، سيتم تحويل أموالهم إلى بنك سليم في وقت وجيز، ولن يفقدوا الوصول إلى نظام الدفع. لن تكون هناك حاجة للتأمين على الودائع أو عمليات الإنقاذ الممولة من دافعي الضرائب.

■ أصحاب حسابات الاستثمار:

سيصبح أصحاب حسابات الاستثمار دائنين أو مشاركين للبنك وينتظرون إجراءات التصفية للحصول على نصيبهم بحسب أولويتهم في الحصول على حقوقهم.

3.4.3. هل مقترح النقد السيادي هو ذاته الاحتياطي الكامل؟

على الرغم من أن مقترح (النقد الإيجابي) يشبه النظام المصرفي ذي الاحتياطيات الكاملة أو الخدمات المصرفية المحدودة، إلا أنه يختلف عنهما من حيث إنه سيدمج الودائع المصرفية وأموال البنك المركزي، ففي ظل نظام النقود السيادية، لم يعد هناك تداول منقسم للنقد، فقط كمية واحدة متكاملة من النقود المتداولة بين البنوك وغير البنوك على حد سواء (Dyson, et al., 2016).

غالبًا ما يتم ذكر مقترح (النقد السيادي) جنبًا إلى جنب مع مقترح الاحتياطي الكامل، وهذا مبرر ذلك أن لهما نفس الهدف النهائي، وهو منع البنوك من خلق النقود في عملية تقديم القروض (أو شراء الأصول). ومع ذلك، فإن آلية عمل كل منهما تختلف، ويصادف أن يكون هناك عدد من الأهداف والفوائد المختلفة لتطبيق هذا النظام أو ذلك، بحسب المدافعين عن كل من النظامين.

في حالة النظام المصرفي القائم على الاحتياطي الكامل، يتم إجبار البنوك على الاحتفاظ باحتياطيات 100% مقابل ودائعها، أي أن البنوك تحتفظ بكامل قيمة

مقترحات إصلاح النظام النقدي العالمي أيها تتناسب مع متطلبات التمويل الإسلامي؟

الوديعة، في حين أنه في نظام النقد السيادي، يتم منح الأفراد إمكانية الوصول إلى وسائل الدفع التي أنشأتها الدولة نفسها.

في النظام المصرفي الاحتياطي الكامل، يتم تداول نوعين من النقد بشكل منفصل: نقد ناشئ عن احتياطات البنك المركزي ولا يستخدمه إلا القطاع المصرفي، ونقد تنشئه البنوك التجارية مصدره أموال المودعين، بينما في نظام النقد السيادي يتم دمج النوعين عن طريق إزالة ودائع الحسابات الجارية من الميزانيات العمومية للبنوك ووضعها في الميزانية العمومية للبنك المركزي (يتم تسميتها: حسابات المعاملات). تحصل البنوك الخاصة بعد ذلك على التزام جديد بنفس القيمة للبنك المركزي، وبالتالي تحصل البنوك المركزية على أصل من البنوك. يجب إعادة سداد التزامات البنوك تجاه البنك المركزي مع استحقاق أصولها، ويتم إعادة تدوير النقد المحصل عليه نتيجة السداد في الاقتصاد من طرف البنك المركزي الذي يمنح تلك النقود للحكومة ليتم إنفاقها لغرض التداول.

يحدث الإفراض في هذا النظام عندما يقوم الأشخاص بتحويل أموالهم من حساب معاملاتهم (المحتفظ به في البنك المركزي) إلى "حساب استثمار". سيكون هذا مشابهًا إلى حد كبير للإيداع لأجل في النظام الحالي سيكون هناك حد أدنى لفترات الإشعار؛ ومع ذلك، فهي تختلف عن حسابات الإيداع لأجل من حيث إن أصحاب حسابات الاستثمار يتحملون بعض الأخطار (على سبيل المثال، إذا ساءت الأصول، فقد يخسرون بعضًا من أموالهم). ثم يتم تحويل النقود المحولة إلى البنوك إلى المقرض. لذلك، في هذا النظام - نظام النقود السيادية- يقوم الإفراض من قبل البنوك بشيء واحد هو تحويل الأموال حول النظام؛ لا يتم خلق نقد جديد أو قوة شرائية عند تقديم القروض. يتم الاحتفاظ بجميع النقود الإلكترونية في الميزانية العمومية للبنك المركزي، وبالتالي يمكن السماح لأي بنك بالفشل، دون التأثير على المعروض النقدي.

5.3. مقترحات الإصلاح الأخرى:

1.5.3. مقترح ستيغليتز (Stiglitz Proposal):

يعتبر ستيغليتز من دعاة إصلاح النظام المالي والنقدي، غير أن الإصلاحات التي يقترحها كلها في إطار النظام النقدي والمصرفي الحالي، ما يجعلها تميل لكونها تحسينات على النظام القائم أكثر من كونها إصلاحات جذرية (Stiglitz, 1993). اقترح Stiglitz (1993) أن أي نوع من الإصلاح المصرفي، بطريقة أو بأخرى، يتمحور حول مراجعة التأمين على الودائع. تناول العواقب التي نتجت عن انهيار المدخرات والقروض (S&L)، اقترح ستيغليتز نموذجًا يتكون أساسًا من أربعة عناصر:

- 1) المؤسسات المالية التي لديها تأمين على الودائع، يجب عليها دفع أقساط تأمين على جميع ودائعها.
- 2) يجب تنظيم (تقنين) سعر الفائدة الذي يدفعه البنك على تلك الودائع.
- 3) يجب على المؤسسات تلبية متطلبات رأس مال عالية (نسبة صافي الثروة بالإضافة إلى السندات إلى الودائع) (اقترح ستيغليتز نسبة 20%)
- 4) يتعين على المؤسسات أن تفي بمتطلبات القيمة الصافية العالية (نسبة صافي الثروة إلى الودائع). بالنسبة لمتطلبات رأس المال وصافي القيمة (اقترح ستيغليتز نسبة 10%).

وكما يتضح من خلال مقترح ستيغليتز، فإنه لا يدعو عن كونه تحسينات مقترحة على النظام الحالي، أكثر من تغيير جذري أو جوهري في أصل النظام.

2.5.3. مقترح فولكر (Volcker Proposal):

مباشرة بعد الأزمة المالية العالمية (2007)، اقترح بول فولكر (اقتصادي أمريكي وهو الرئيس السابق لمجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي) خطوة إصلاحية غير مباشرة. يهدف الإصلاح، الذي أصبح يعرف باسم (قاعدة فولكر) (Volcker Rule)¹، إلى تداول الملكية للبنوك بهدف تقليص القدرة الاستدلالية للنظام المصرفي. ظهرت هذه القاعدة بصيغتها المعدلة في قانون دود-فرانك لإصلاح وول ستريت وحماية المستهلك الذي وقعه الرئيس باراك أوباما عام 2010. بعدها بمدة وجيزة، تم إجراء إصلاحات على النظام المصرفي في المملكة المتحدة على غرار ما اقترحه فولكر (Beck, 2011) (Chow & Surti, 2011). كان هدف القاعدة هو تقييد بنوك الولايات المتحدة من القيام بأنواع معينة من استثمارات المضاربة التي لا تفيد عملاءها، خاصة أن تلك الودائع يضمنها بطريقة أو بأخرى دافعو الضرائب. تم تقديم قاعدة فولكر إلى الجمهور على أنها المعادل الحديث لقانون البنوك لعام 1933 (المعروف باسم قانون جلاس - ستيجل)، الذي أُلغيت أجزاء منه عام 1998. غير أن قانون فولكر يعاني من مشكلة جوهرية وهي أنه غاية في التعقيد. قانون جلاس - ستيجل لعام 1933، الذي نظم صناعة البنوك الأمريكية دون مشكلات كبرى خلال معظم القرن العشرين المضطرب، يقع في 37 صفحة، ويمكن تلخيصه في عدد محدود من المبادئ التي يستشهد بها المصرفيون وحتى غير المتخصصين حين يريدون اللجوء إلى قانون جلاس - ستيجل، من قبيل: (لا تستطيع البنوك التعامل في الأوراق المالية) أو (لا تستطيع شركات الأوراق المالية قبول الودائع)، و(لا تستطيع البنوك وشركات الأوراق

1 تشير قاعدة فولكر إلى الفقرة 619 من قانون إصلاح وحماية المستهلك من دود - فرانك وول ستريت.

المالية أن تكون لها مجالس إدارة متداخلة). بالمقابل، يقع قانون دود – فرانك في 828 صفحة. وهو يطالب بوضع 398 قاعدة منفصلة، استغرقت حتى الآن 14 ألف صفحة. وأكثرها إسهاباً هي قاعدة فولكر، ما يعني أن مواطن الغموض ستظل باقية.

3.5.3. نظرية الهشاشة المالية لهايمن منسكي:

فرضية مينسكي لعدم الاستقرار المالي

هيمن مينسكي¹ هو صاحب نظرية عدم الاستقرار المالي (Financial Instability Hypothesis). نشأ مينسكي على أزمة الركود العظيم (1929) وعاش عدة أزمات مالية أصابت العالم، لذا حاول الإجابة عن سؤال مفاده: لماذا تحدث الأزمات المالية؟ لقد كان الاعتقاد الغالب خلال النصف الثاني من القرن العشرين أن الأسواق تعمل بكفاءة. ولفترة طويلة، بدا احتمال حدوث كارثة كبرى في الاقتصادات المتقدمة بعيد التحقق. قد يحدث انهيار في سوق الأسهم في بعض

¹ هيمن مينسكي هو عالم اقتصاد أمريكي (1919 – 1996) ظلت مساهماته العلمية من خمسينيات القرن العشرين وإلى غاية وفاته تحت الظل، حتى أن بعض الكتاب ذكر أن اسمه لم يذكر في المجلة ذائعة الصيت (The Economist) إلا مرة واحدة خلال حياته. عندما اشتعلت الأزمة المالية العالمية (2008)، هرول العديد بحثاً عن كتاباته التي يبدو أنها كانت تفسر جزءاً من تلك الأزمة، فصار اسمه ونظرياته متداولة على نطاق واسع في خطابات مؤسسات النقد والبنوك المركزية. أهملت مساهماته العلمية حتى أزمة عام 2008 حيث ظهرت للعلن وفسرت الكثير من أسباب هذه الأزمة. بينما يعتقد الكثير من الاقتصاديين أن أهم أسباب الإخفاقات الاقتصادية تحدث بسبب صدمات خارجية، يرى مينسكي أن النظام الرأسمالي يولد صدمات داخلية تسبب الأزمة وتعود إلى عدم الاستقرار المتأصل في الرأسمالية المالية. وأن الآلية الرئيسية التي تدفع الاقتصاد إلى أزمة لا مفر منها، هي تفشي المضاربات وتراكم ديون القطاع الخاص (مستثمرون، بنوك، شركات). يوضح مينسكي أنه في أوقات الازدهار، حيث تزيد التدفقات النقدية للشركات عن الكمية المطلوبة لسداد ديونها، تزداد الرغبة في تحمل أخطار المضاربة وتبدأ معدلات المضاربة بالازدياد، وعندما تتجاوز الديون قدرة المدينين على السداد (وخاصة في فترات التقنين المالي) مما يؤدي بدوره إلى حدوث الأزمة. هذا التحرك، البطيء نسبياً، للنظام المالي من الاستقرار إلى الهشاشة المتبوع بانهيار مفاجئ يعرف بما يسمى "الحظة مينسكي".

الأحيان أو صدمات العملات هنا أو هناك، ولكن يبدو أن الاقتصادات الحديثة، هزمت أسوأ الظروف الاقتصادية قساوة. ضدّ فرط الثقة هذا، طوّر مينسكي فرضيته المتعلقة بعدم الاستقرار المالي، من خلال قيامه بفحص مدى طول فترات الازدهار والتي بدورها تزرع بذور الأزمة التالية، وكان ذلك مهماً للغاية لفهم الاضطرابات التي تحصل. تمتعت نظريات مينسكي ببعض الشهرة، لكن كان لها تأثير بسيط في الاقتصاد السائد، أو في سياسات البنوك المركزية، بل حتى على المستوى الأكاديمي، ولقيت أفكاره الكثير من الاعتراض وعدم القبول. عبّر مينسكي عن نظرياته بشكل وصفي نظري، ولم يبين نماذج رياضية على أساسها، فقد فضّل استخدام ميزانيات عمومية متطابقة عوضاً عن المعادلات الرياضية في تجسيد نظرياته الاقتصادية، وهذا في الحقيقة كان أحد أسباب عدم تضمين نظرياته في نماذج الاقتصاد السائدة. غير أن الأزمة المالية العالمية (2007-2009)، أعادت بعث أفكاره بشكل مثير، ودعا الكثيرون إلى تضمين أفكاره ضمن سياسات البنوك المركزية.

الفكرة الأساسية لنظرية مينسكي:

بدأ مينسكي بشرح الاستثمار. إنه، في جوهره، تبادل نقد اليوم مقابل نقد غدًا. تدفع الشركة الآن لبناء مصنع؛ إذا سارت الأمور وفق المخطط له، سنترجم الأرباح من إدارة المرفق (المشروع)، إلى أموال لها في السنوات القادمة. بعبارة أوضح، يمكن أن يأتي المال اليوم من أحد مصدرين: النقد الخاص بالشركة أو أموال الآخرين (على سبيل المثال، إذا اقترضت الشركة من أحد البنوك). الموازنة بين المصدرين هو الإشكال الرئيسي للنظام المالي.

ميز مينسكي بين ثلاثة أنواع من التمويل. الأول، الذي أسماه تمويل التحوط (*hedge financing*)، هو الأكثر أمانًا: تعتمد الشركات على التدفقات النقدية

المستقبلية لسداد جميع قروضها. لكي ينجح هذا، يجب أن يكون لدى الشركة قروض محدودة للغاية وأرباح جيدة. **التمويل الثاني**، وهو تمويل المضاربة (*speculative financing*) وهو أكثر خطورة مقارنة بتمويل التحوط، حيث تعتمد الشركات على تدفقاتها النقدية لسداد الفائدة على قروضها، ولكن يجب عليها ترحيل ديونها لسداد رأس المال. سيكون الأمر قابلاً للإدارة تحت سيطرة الشركة طالما أن الاقتصاد يعمل بسلاسة، لكن الانكماش قد يسبب ضائقة للشركة. التمويل الثالث هو **تمويل بونزي** (*Ponzi financing*) وهو الأخطر بين كل الأنواع الأخرى، وفيه لا يغطي التدفق النقدي المبلغ الأساسي ولا الفائدة، بل تراهن الشركات فقط على أن الأصل الأساسي سيرتفع بما يكفي لتغطية التزاماتها. إذا لم يحدث ذلك، ستكون الشركة مكشوفة (Minsky, 1980).

يقول مينسكي: "**المسلمة الأولى** الدالة على عدم الاستقرار المالي هي أن الاقتصاد يملك مؤسسات تمويل يحقق بمساعدتها الاستقرار، بينما المؤسسات المحققة للاستقرار هي نفسها غير مستقرة، أي أن هذه المؤسسات تقوم في فترات الاستقرار والازدهار بتسويق المنتجات المالية المبتكرة التي تساهم في زيادة الإقراض ومنح تسهيلات ائتمانية مبالغ بها تساهم في زيادة نسبة الأرباح وفي الوقت نفسه تضاعف من حجم المخاطرة. والمسلمة الثانية هي أنه بعد مرور فترات الازدهار يبدأ الاقتصاد بالتحول من نظام العلاقات المالية التي تؤمن استقرار الاقتصاد إلى العلاقات المالية التي تقوض هذا الاستقرار وذلك كنتيجة لارتفاع نسبة المديونية ودخول عدد كبير من المستثمرين الجدد الراغبين بتحقيق أرباح سريعة وخروج المستثمرين ذوي الخبرة من السوق بأرباحهم المحققة. أي أن الاقتصادات الرأسمالية بمرور الزمن تتحول من البنية المالية المحكومة بوحدة التمويل المتحولة (*Hedge funding units*) إلى بنية جديدة تميل الكفة فيها إلى وحدات التمويل بالمضاربة وتمويل هرم بونزي (*Ponzi*). وإذا كان الاقتصاد يعاني من

ضغوط تضخمية، يتم مكافحة التضخم بفرض قيود نقدية، عندها حتى وحدات المضاربة سوف تتحول إلى وحدات بونزي وقيمة وحدات بونزي السابقة سوف تتبخر. وبالتالي فإن الوحدات الاستثمارية ستعاني من نقص في التدفقات النقدية وبالتالي ستجبر على تقديم تنازلات والتخلص من الأصول الأمانة لمقابلة التزاماتها، مما يؤدي إلى انهيار في قيمة الموجودات".

تأصل الأزمات في النظام المالي:

يرى مينسكي أنّ النظام المالي الرأسمالي غير مستقر من ناحية ذاتية التطور (Keen, 1995)؛ بعبارة أخرى، سيتحطم النظام المالي بمفرده، حتى من دون أية عوامل خارجية. وجوهر هذه النظرية، على عكس النموذج السائد، يعتبر الوسطاء الماليين كشركات تسعى وراء الربح من خلال بيع الديون. وفي اقتصاد مستقر ماليًا، حيث تملك الشركات الخاصة أو المؤسسات العامة مستويات منخفضة من الديون، سيكون للوسطاء الماليين فائض من المال. وهذه الكمية الهائلة من رؤوس الأموال التي يملكها هؤلاء الوسطاء سيترتب عليها ضغوط هبوطية على أسعار فائدة الإقراض. وفي موازاة ذلك، سيتم المبالغة في تقدير قيمة الأصول الرأسمالية للقطاع الخاص والأسر، المستخدمة كضمان لاقتراض المال. وبالتالي، سيصبح الإقراض بسعر رخيص، وستكون متطلبات الحصول على قرض أسهل. وهنا ستستفيد المؤسسات من هذا الوضع لتوسيع قدراتها الإنتاجية والمنافسة، وبالتالي، سيبدأ تراكم الديون بالظهور. وكلما ازداد تدفق الأموال في السوق، انتعش الاقتصاد أكثر وارتفعت توقعات الشركات الخاصة حول الأرباح المستقبلية. وهنا ستنشأ حالة من النشوة (Euphoria) في الاقتصاد وسيتعرض وضع الشركات المالي للخطر بسبب الإفراط في الإقراض. وفي مرحلة معينة، ستدرك السوق أنّ الأرباح ستتوقف عن الارتفاع، وأنّ غالبية الشركات مثقلة بنسب عالية من الديون بعد دورة شديدة المنافسة لوحظت في مرحلة الطفرة الاقتصادية. وهنا ستبدأ عملية

انكماش الديون. وبالتالي، لن تكون الشركات المثقلة بالديون قادرة على سداد ديونها، وسيبدأ البيع الاضطراري للأصول. وكلما ازداد عرض الأصول في السوق، على مستوى الاقتصاد الكلي، كلما انخفضت أسعارها. وستستمر هذه الدورة وسترتفع معدلات التخلف عن سداد القروض مع سقوط قيم الضمانات. وفي هذه الحالة، ستظهر أزمة مالية وسيكون هناك حاجة ماسة إلى تدخل قوي من قبل الحكومة لاستعادة الاستقرار الاقتصادي. وأخيرًا، تشير نظرية مينسكي المتشائمة إلى أنّ الاستقرار يولد تلقائيًا حالة عدم الاستقرار.

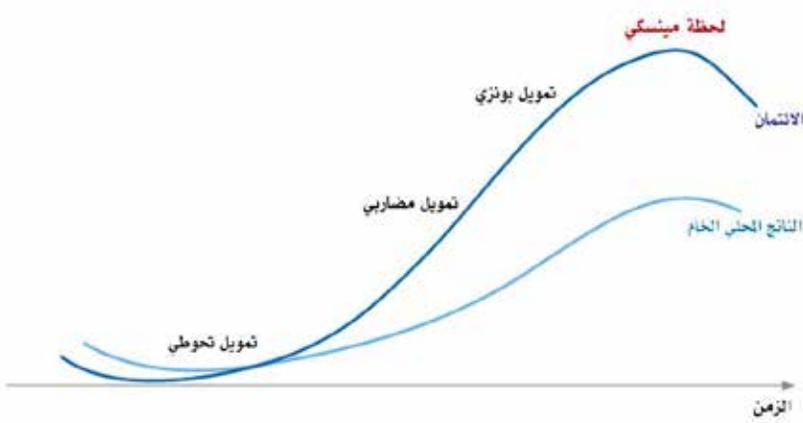
لحظة مينسكي:

ظلت أفكار وكتابات مينسكي طي النسيان (عمدا) إلى غاية عام 2007، حين ظهرت أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة. كانت نظرية مينسكي من النظريات القليلة التي بإمكانها تفسير ما حدث، وبدأ الجميع فجأة بالرجوع إلى كتابات الرجل لمحاولة فهم الفوضى التي اتسم بها الوضع في ذلك الوقت، بل ودأب مسؤولو البنوك المركزية على الإشارة إلى نظرياته في خطاباتهم، فضلا عن البحوث العلمية الأكاديمية وكتاب الرأي في الأعمدة الصحفية مثل (The Economist) التي أشارت لاسمه عشرات المرات بعد الأزمة. ولحظة مينسكي (Minsky Moment) تشير إلى الانهيار الكبير المفاجئ في قيم الأصول نتيجة الانخفاض الحاد والمباغت الذي تشهده معنويات السوق وبالتبعية الإنتاجية الاقتصادية، بعد فترة طويلة من التفاؤل والاستقرار (Minsky, 1992). لم يكن

مقترحات إصلاح النظام النقدي العالمي أيها تتناسب مع متطلبات التمويل الإسلامي؟

مينسكي نفسه هو من استخدم المصطلح، بل الاقتصادي الأمريكي (بول مكولي)
(Paul McCulley)¹ وذلك لوصف الأزمة المالية في روسيا عام 1998.

شكل 5. لحظة مينسكي



المصدر: (Minsky, 1980)

شهد الاقتصاد الأمريكي "لحظة مينسكي" مع بداية أزمة الائتمان في عام 2008، بسبب موافقة البنوك (على نحو يفقد للكثير من الحصافة) على إعطاء قروض رهن عقاري لمقترضين تعلم مسبقاً أنهم لن يستطيعوا سدادها، ليواجه النظام المصرفي الأمريكي مستويات غير مسبقة من الإعسار كانت لها عواقب سيئة على النمو الاقتصادي وسوق العمل.

¹ بول آلن ماكولي (ولد عام 1957) اقتصادي أمريكي ومدير سابق في بيمكو، ينتمي للمدرسة الكينزية ومتأثر كثيراً بأفكار مينسكي، وهو أول من صاغ مصطلحي "لحظة مينسكي" و "نظام الظل المصرفي"، اللذين أصبحا مشهورين خلال الأزمة المالية في الفترة 2007-2009. يعمل حالياً أستاذاً في كلية كورنيل للحقوق وأستاذاً مساعداً في كلية جورج تاون ماكديونو لإدارة الأعمال.

3.6. خلاصة المقترحات الخاصة بنظام الاحتياطي الكامل:

يوضح الشكل 6 خلاصة الأفكار التي سبق عرضها والمتعلقة بمقترحات إصلاح النظام النقدي والمالي:

شكل 6. أهم مكونات أشكال نظام الاحتياطي الكلي وتطبيقها



المصدر: المؤلف استنادا إلى (Dixhoorn, 2013)

4. النظام الاحتياطي الجزئي والكلي: أيهما يتناسب مع النظام المصرفي الإسلامي؟

1.4. أسس العمل المصرفي الإسلامي:

يقوم التمويل الإسلامي على أساسين: تحريم الربا وتحريم الغرر. وتندرج كل الضوابط الأخرى ضمن أحد هذين الأساسين. وتحريم الربا أصل من أصول الشريعة في باب المعاملات، وهو معلوم من الدين بالضرورة، إذ تحريمه ثابت بالكتاب، والسنة، والإجماع. ووجود الربا في المعاملات سبب لتحريمها، ومنعها شرعاً، إلا أن الحكم -في كثير من الأحيان- بأن معاملة ما ربوية أو لا، يحتاج إلى نظر عميق، وتأن رشيد، فليس الفقه بالتشديد، فإن ذلك يحسنه كل أحد، إنما الفقه الرخصة من الثقة. وقد نبه إلى ذلك ابن كثير - رحمه الله - فقال: (باب الربا من أشكل الأبواب على كثير من أهل العلم). فالواجب التحري، والتأني في الحكم حتى إذا لم يصب الباحث السداد، فلا أقل من المقاربة. أما الغرر (أو عدم التيقن المبالغ فيه) وهو ما يكون مستور العاقبة، فمنعه كذلك أصل عظيم من أصول الشريعة في باب المعاملات في المبيعات، وسائر المعاوضات؛ لتتم بذلك مصالح العباد، وتُحصن أموالهم من الضياع، وتُقطع المنازعات والمخاصمات بينهم. ومما ينبغي ملاحظته في معرفة الغرر الممنوع أن نهي الشارع عن الغرر لا يمكن حمله على الإطلاق الذي يقتضيه لفظ النهي، بل يجب فيه النظر إلى مقصود الشارع، ولا يتبع فيه اللفظ بمجرد، فإن ذلك يؤدي إلى إغلاق باب البيع، وليس ذلك مقصوداً للشارع، إذ لا تكاد تخلو معاملة من شيء من الغرر.

يرى بعض علماء المالية الإسلامية أن سبب تحريم عقد الربا هو عدم وجود فرص لتقاسم المخاطر في هذا العقد. بمعنى آخر، الربا هو عقد تحويل أخطار أو إزاحة أخطار (Mirakhor & Smolo, 2011). كما تظهر أسس التمويل الإسلامي أنه

يعزز التعاون من خلال أدوات تقاسم الأرباح والخسائر (أي تقاسم المخاطر) التي تهدف إلى تحقيق العدالة الاقتصادية والمصلحة العامة (المصلحة).

2.4. نماذج الوساطة المالية المتوافقة مع الشريعة:

تناول فقهاء المالية الإسلامية موضوع (هيكل التمويل الإسلامي) أو (هيكل النظام المالي الإسلامي) وما يجب أن يكون عليه وكيف يختلف عن هيكل التمويل التقليدي، ومن أشهر الكتاب نجد:

محمد عزير (Mohammad Uzair)، نجاة الله صديقي (Nejatullah)،
عمر شابرا (Umar Chapra)، منذر قحف (Monzer Kahf)،
طارق الله خان (Tariqullah Khan). وهؤلاء المذكورون هم على سبيل التمثيل
لا الحصر، ذلك أنه يصعب تحديد كل الكُتّاب وكتّاباتهم.

يعتمد الإطار الأولي الذي اقترحه رواد التمويل الإسلامي على مبدأ المضاربة والذي يمكن أن نصف هذا العقد على أنه عقد قائم على المشاركة في الربح، ومبدأ المضاربة الذي يمكن وصفه على أنه عقد قائم على المشاركة في الربح والخسارة (قندوز، 2019). بناءً على مبدأ المضاربة، يتم تقاسم الأرباح بين مالك رأس المال (رب المال) والمضارب (المضارب) وفقاً لنسب متفق عليها، بينما يتحمل رب المال وحده الخسائر (ما لم يكن هناك تعدي أو تقصير من المضارب، وفي حالة المشاركة، سيتم تقاسم الربح والخسارة بين الطرفين: الربح وفقاً للنسبة المتفق عليها، بينما ستكون الخسارة وفقاً لمساهمة رأس المال. استناداً إلى هيكل الموجودات (الأصول)، يوجد نوعان من نماذج المصارف الإسلامية:

1.2.4. نموذج المضاربة في المصادر والاستخدامات (المضاربة المزدوجة):

عند تناول نظام الخدمات المالية الإسلامية القائم على المضاربة، فيتم الإشارة إلى ما يعرف بالمضاربة الثنائية (*Two Tier Mudharabah*). وبالنظر إلى تاريخ المصرفية الإسلامية الحديثة، يعتبر هذا النموذج من أوائل المقترحات، فقد ناقش عزيز فكرة نموذج المضاربة المزدوجة مبكراً (أنظر: (Uzair, 1955) و (Uzair, 1978))، قبل أن يضع أسسها النظرية المفصلة صديقي (Siddiqi, 1985)

ويعني نموذج المضاربة المزدوجة أن البنك الإسلامي يعمل على أساس المضاربة في جانبي الخصوم والأصول، بمعنى آخر أن استقطاب الأموال وكذلك استخدامها يستند على عقد المضاربة، وجميع الأصول يتم تمويلها من خلال أموال استقطبت على أساس المضاربة (أحد أشكال عقود المشاركة)، ونموذج العمل هذا يقترب من وظيفة البنك الاستثماري أكثر من كونه بنكا تجاريا.

جانب الأصول:	جانب الخصوم:
الأصول ذات العائد الثابت (مرابحة، استئصال، سلم، إجارة)	حسابات الاستثمار المشاركة في الربح (PSIA) (مضاربة) ودائع تحت الطلب (قرض)
أصول ذات عائد متغير (مضاربة ومشاركة).	احتياطات معادلة الربح
أصول ثابتة	احتياطات أخطار الاستثمار حقوق ملكية

2.2.4. نموذج المضاربة في المصادر فقط (النافذتين المزدوج):

نموذج المصرف الإسلامي القائم على أساس المضاربة في جانب الخصوم فقط، بمعنى أن نموذج العمل هذا يقوم على استقطاب الأموال على أساس المضاربة في

مقترحات إصلاح النظام النقدي العالمي أيها تتناسب مع متطلبات التمويل الإسلامي؟

حين يستخدم تلك الأموال (الأصول) في صيغ تمويل مختلفة (بيع، إيجارات، مشاركات).

جانب الأصول	جانب الخصوم
أصول ذات عائد متغير (مضاربة ومشاركة)	حسابات الاستثمار المشاركة في الربح (PSIA) (مضاربة) ودائع تحت الطلب (قرض) احتياطات معادلة الربح احتياطات أخطار الاستثمار حقوق ملكية
أصول ثابتة	

يعتبر نموذج العمل الأول (نموذج المضاربة في الموارد والاستخدامات) صعب التطبيق من الناحية العملية والتشغيلية، وهو ما جعل معظم المصارف الإسلامية العاملة اليوم تقوم على نموذج العمل الثاني (نموذج المضاربة جانب المصادر فقط).

3.4. ماذا عن التمويل الإسلامي؟ أي نظام يتوافق مع النظام

المصرفي الإسلامي؟

يقول (الزرقا، 2020): "يتزايد الشعور لدى دارسي المصرفية الإسلامية والراغبين في تحسينها وإصلاحها بأن كثيرا من الإصلاحات (مثلا زيادة نسبة المشاركة إلى مجموع التمويل) يصطدم بجدار اسمنتي هو أن النظام المصرفي والنقدي الحاضر يقوم على أساس إقراضي (debt based) يضيق ذرعا بالمشاركات، ويضيق عليها، لأنها تهدده بالعثر، إذ النظام المصرفي الحالي هش يسهل انهياره بهزة متوسطة". هذا يعني أن النظام المالي الإسلامي لا يمكنه العمل بمعزل عن البيئة التقليدية على الأقل في الوقت الراهن، لكن قد يشكل وجود مقترحات إصلاح النظام النقدي والمالي العالمي فرصة للتمويل الإسلامي، ذلك أن أحد مقترحات الإصلاح ذاتها قد تكون نابعة من أصول التمويل الإسلامي (وهو

قادر فعلا على توفير البديل)، أو يمكن البحث عن مدى توافق إحدى مقترحات الإصلاح الأخرى مع ضوابط التمويل الإسلامي، وهو أمر متحقق فعلا في بعض المقترحات كما سنراه لاحقا. وفي هذا الجزء من الكتاب، سنقوم بالبحث عن مدى توافق (أو تباين) مقترحات الإصلاح التي سبق عرضها مع أسس وضوابط التمويل الإسلامي وما إذا كان ثمة حاجة لتبني أو تعديل بعض تلك المقترحات، وكيف يمكن وضع الإصلاح حيز التنفيذ:

1.3.4. الحاجة لإعادة طرح موضوع النظام المصرفي:

كانت حماسة الجيل الأول من رواد الصناعة المالية الإسلامية كبيرة، وقد كسروا كل الحواجز التي كانت تفرضها الصناعة المالية التقليدية، وتراجعت بعض الأفكار التي كانت أقرب للمسلمات لتصبح قابلة للنقاش، من ذلك على سبيل المثال أن المصرف لا يمكنه العمل من دون وجود سعر الفائدة، وأن سعر الفائدة هو سعر النقد وأن الاقتصاد لا بد أن يسترشد بأسعار الفائدة ليتمكن من تخصيص الموارد بالطريقة المثلى، ومن ذلك أن وظيفة خلق النقد هي وظيفة أصيلة في البنوك ولا يمكن للبنوك أن تتجاوزها، وغيرها مما كان يعتقد إلى وقت قريب أنه من المسلمات.

بعض تلك الأفكار تحولت إلى تطبيقات عملية، فظهرت البنوك الإسلامية التي تختلف في هيكل عملها عن الهياكل التقليدية المتعارف عليها، وقامت في استقطاب الأموال أو في توظيفها على صيغ لم تعرفها المصرفية التقليدية كالمرابحة، والتورق، والمضاربة، والسلم، والاستصناع، والمشاركة، والمضاربة وغيرها من عقود أخرى بعضها مركب.

يقول (الزرقاء، 2020): "لاحظ أن الإصلاحين السابقين [...] اللذين قد تكرر بحثهما في كتابات الاقتصاد الإسلامي حتى أواخر الثمانينيات لأهميتهما الشرعية

والاقتصادية لكن اليوم لا تحس عنهما شيئاً ولا تسمع ركزا في المعايير الشرعية لأيو في (AAOIFI) والمؤتمرات الفقهية والحوارات العلمية الكثيرة عن التمويل الإسلامي، بل لا تكاد تحس بوجودهما حتى في أكبر المؤتمرات الخاصة بالاقتصاد والتمويل الإسلامي. وليس الملوم في ذلك أيوفي ولا الفقهاء، بل الملوم في المقام الأول هم الاقتصاديون من ذوي المعرفة الشرعية الجيدة. لأن أهمية هذه الإصلاحات وأمثالها تخفى على سواهم. ولعل أكثرهم انشغلوا بالقضايا الجزئية للصناعة". إن البحث عن بديل (أي عن نظام تمويلي ومصرفي قابل للتطبيق المعاصر ومستهد بالشريعة أحكاماً ومقاصد) هو مهمة علمية شاقة، لكنها بحمد الله ممكنة لمؤسسة علمية جادة. ولا يمكن أن يساهم في المراحل الاستكشافية الأولى منها إلا ذوو المعرفة الجيدة. لكن بعد الوصول إلى مرحلة المفاضلة بين عدد صغير من البدائل الواعدة، ثم مرحلة التطوير المفصل لأي بديل معين، حينها لا بد من مشاركة مكثفة من الفقهاء.

2.3.4. غياب الاستقرار وعدم العدالة في النظام النقدي:

وفقاً للجارحي (Al-Jarhi, 2004)، فإن النظام المصرفي الاحتياطي الكامل يحمل في طبيعته بعض أوجه تشابه مع البنوك الإسلامية عند النظر في العلاقة بين المدخرين والبنوك. في الواقع، تقوم البنوك الإسلامية بجمع الأموال من خلال فئتين من الودائع: الودائع تحت الطلب والودائع الاستثمارية. في حين أن الودائع تحت الطلب مضمونة تماماً ولا تحقق أي عائد، فإن الودائع الاستثمارية تشبه أسهم الصناديق الاستثمارية.

يقر بعض الاقتصاديين بأن نظام الاحتياطي الجزئي يؤدي إلى الإضرار بالاقتصاد، حيث يزيد من حدة تأثير الدورة الاقتصادية، ففي أوقات الكساد تنخفض الودائع الأولية (Deposits Primary) لدى المصارف، مما يضطرها تبعاً لنسبة

الاحتياطي المقررة (*Ratio Reserve Required*) إلى خفض حجم الودائع المشتقة (*Deposits Derivative*). وهذا من شأنه إحداث انكماش نقدي كبير. وفي ذلك تضيق زائد على النشاط الاقتصادي في وقت يكون الاقتصاد فيه بحاجة إلى التوسع النقدي. وفي حالة الرواج يحدث عكس ذلك تماما. وهكذا نجد أن نظام الاحتياطي الجزئي يجعل كمية النقود عرضة للتغير عند استبدال المتبادلين بالودائع الأولية نقودا حكومية. وهذا يدخل عاملا من عوامل عدم الاستقرار في الاقتصاد. وهذا هو السبب الرئيسي الذي يبني عليه ملتون فريدمان دعوته إلى إلغاء نظام الاحتياطي الجزئي واللجوء إلى نظام الاحتياطي الكامل". ذلك لأنه في ظل النظام الأخير لا يتغير حجم النقود باستبدال المتبادلين بالودائع الأولية نقودا حكومية.

من ناحية العدالة، نجد أن نظام الاحتياطي الجزئي يعطي في الواقع للمصارف التجارية حق إصدار النقود في شكل ودائع مشتقة وإقراضها للناس بسعر محدد هو سعر الفائدة، على حين أن النقود في حد ذاتها مؤسسة اجتماعية يشترك جميع الأفراد في إنشائها عن طريق القبول العام لها. ولذلك ففي إعطاء المصارف التجارية حق بيعها جور واضح (الجارحي، 1981).

ولعل عدم اقتناع كثير من الاقتصاديين بضرورة تغيير نظام الاحتياطي الجزئي، بالرغم من تسليمهم بعيوبه يرجع إلى أنهم غير متيقنين بأهمية العيوب السابق ذكرها (عدم الاستقرار وعدم العدالة). وتلك العيوب ليست الوحيدة التي يمكن أن تعزى لنظام الاحتياطي الجزئي. بل إن هناك عيباً جوهرياً يفوقها في الأهمية ويرجح كفة تطبيق نظام الاحتياطي الكلي، إلا أن ذلك العيب ليس مفهوماً لدى الاقتصاديين المعاصرين بالدرجة الكافية، وذلك للمثالب الأساسية التي تعاني منها النظرية الاقتصادية بصفة عامة، والنظرية النقدية بصفة خاصة. فالاقتصاديون المعاصرون يسلّم كثير منهم بأن تكلفة إنتاج النقود معدومة، وهم على أغلب الظن يعتبرون إنتاج النقود بمثابة تشغيل آلة للطباعة ذات كفاءة.

3.3.4. هل عملية اشتقاق النقد مقبولة في اقتصاد إسلامي؟

يظهر تتبع آراء المتخصصين في الاقتصاد الإسلامي وجود اختلاف في وجهات نظرهم حيال عملية اشتقاق النقد من طرف البنوك. ويمكن استعراض أهم تلك الاتجاهات على النحو التالي:

الاتجاه الأول يرى عدم تمكين البنوك التجارية الخاصة من اشتقاق النقود، وذلك من خلال إلزامها بنسبة احتياطي كامل (100% من الودائع تحت الطلب)، ويبرر أصحاب هذا الاتجاه رأيهم بكون عملية خلق النقد في الاقتصاد هي من اختصاص الدولة، وهي من تستأثر باشتقاق النقد حيث يخضع ذلك لطبيعة الظروف الاقتصادية، كما يرون أن النقود مؤسسة اجتماعية يشترك جميع الأفراد في إنشائها عن طريق القبول العام لها وأن عملية إصدار النقود جزء من حقوق السيادة للدولة ينبغي أن تنحصر في الدولة وحدها. وإعطاء البنوك التجارية إمكانية اشتقاق النقد يؤدي إلى حدوث تغييرات في كمية النقد في الاقتصاد وبالتالي في الأسعار، وهو ما يتطلب جهوداً وتكاليف من طرف السلطات النقدية (البنك المركزي)؟

الاتجاه الثاني: يرى أنه لا ضير من أن يكون للبنوك التجارية (الخاصة) القدرة على اشتقاق النقد، إذ يوجد لدى السلطات النقدية اليوم الكثير من الأدوات والسياسات التي تساعد على التحكم بالعرض النقدي، كما أن الحد من قدرة تلك المصارف على اشتقاق النقد قد يؤثر على مقدار السيولة في الاقتصاد.

الاتجاه الثالث هو وسط بين الاتجاهين السابقين، ويرى أن قيام المصارف التجارية بخلق النقد يمكن الاعتراف به في نظام اقتصاد إسلامي إذا تحقق شرطان:

- اتخاذ إجراءات مناسبة لضمان خلق الودائع المشتقة طبقاً لاحتياجات الاقتصاد التمويلية غير التضخمية.

- أن يعود الربح من الودائع المشتقة للمجتمع ككل لا إلى أصحاب المصرف.

وسبب ذلك أن سلطة توليد النقد تعتبر امتيازاً اجتماعياً، ولذلك فإن الدخل الصافي منه يجب أن يستخدم في الرفاه الاجتماعي، ولا سيما من أجل تحسين أوضاع الفقراء (شايرا، 1989).

4.3.4. الخصائص التي يجب توفرها في النظام المالي المتوافق مع الشريعة:

يشير (Askari, et al., 2012) إلى بعض الخصائص التي يجب أن يتمتع بها النظام المالي الإسلامي والتي تجعله أكثر استقراراً من النظام التقليدي القائم على الفائدة، وهي تشمل ما يلي:

الفصل بين الوظيفة النقدية والوظيفة الائتمانية:

وتجعل هذه الخاصية المصارف الإسلامية مصارف استثمارية، إذ تمتلك مختلف أنواع الأصول بما فيها الأصول الحقيقية، كما تمويل الأنشطة التجارية والاقتصادية طويلة المدى.

ربط آجال استخدامات الأموال بمصادرها:

تساعد هذه الخاصية في الحد من أخطار عدم تماثل الآجل أو فجوة الآجل التي يمكن أن تنشأ نتيجة وظيفة تحويل الآجال، وهي من المشاكل المتأصلة في النظام المالي القائم على الفائدة وأحد أهم مصادر الهشاشة المالية.

تقاسم الأخطار

تعتبر هذه الخاصية جوهر التمويل الإسلامي، وتتمثل في مشاركة الأخطار بين طرفي التمويل (الممول والمتمول)، ويتوقع منها أن تجعل النظام المالي أكثر مرونة من خلال إمكانية انتقال أو توزيع الأخطار بين أطراف المعاملة.

5.3.4. أسس النظام المالي الإسلامي:

يرى (شابرا، 1989) أن مجرد إزالة سعر الفائدة من النظام المصرفي ليس كافياً لتحقيق نظام نقدي إسلامي، بل هناك أربع متطلبات يوضحها الشكل 7 أدناه:

شكل 7. متطلبات النظام النقدي الإسلامي



المصدر: المؤلف

4.4. مراجعة مقترحات الإصلاح من وجهة نظر الاقتصاد

الإسلامي:

سبق استعراض مجموعة من مقترحات إصلاح النظام النقدي والمصرفي، بعضها نابعة من عمق بيئة النظام، إدراكا من القائمين عليه وقناعة بالاختلالات التي ينطوي عليها النظام القائم. ولأن الحكمة ضالة المؤمن، أينما وجدها فهو أولى بها، فقد تنطوي تلك المقترحات على ما يحقق غرض التمويل الإسلامي، ولذا سنراجع في هذا الجزء أهم تلك المقترحات، وإلى أي مدى يمكن أن يستفاد منها في وضع اللبنات الأساسية لبناء نظام مالي إسلامي:

1.4.4. مراجعة مقترح المصرفية المحدودة من وجهة نظر الاقتصاد

الإسلامي:

مقاربة المصرفية المحدودة والمصرفية الإسلامية:

رغم كونها تقترب كثيرا من آلية عمل نظام نقدي إسلامي، لم تحظ كتابات كوتليكوف باهتمام كبير من الباحثين والمهتمين في مجال الاقتصاد والتمويل الإسلامي. من الدراسات القليلة التي أمكنني الوصول إليها ما كتبه (Smolo & Mirakhor, 2014)، وكانت دراستهما صريحة بعنوان: (هل يمكن تطبيق الخدمات المصرفية المحدودة في المالية الإسلامية؟)، كذلك فقد راجع (Syamlan, 2016) هذا المقترح (إضافة للمقترحات الأخرى) مع محاولة مقارنته مع أسس النظام المالي الإسلامي. وبالرجوع لما كتب في الموضوع، فإن معظم الدراسات والبحوث ترى أن تطبيق التمويل الإسلامي على أساس المصرفية ذات الغرض المحدود له مؤيداته ومبرراته. فالتمول من خلال فكرة صناديق الاستثمار (بدلا من البنوك التجارية) سيؤدي إلى تقاسم حقيقي وشفاف للمخاطر بين الأطراف المتعاقدة، وهذا الهيكل يتوافق تماما مع ضوابط ومقاصد التمويل

الإسلامي، بل ذهب بعض المتخصصين إلى أن هذا الهيكل (القائم على المصرفية ذات الغرض المحدود) يجب أن يتم تبنيه من القطاع المالي الإسلامي، حتى لو لم يفرضه الإصلاح المصرفي العالمي. يعتقد (Smolo & Mirakhor, 2014) أن مقترح المصرفية المحدودة (لكوتليكوف) لإعادة هيكلة النظام المالي العالمي يسير جنباً إلى جنب مع تطلعات رواد التمويل الإسلامي، ويمكن تنفيذ اقتراحه، مع بعض التعديلات والتعديلات الطفيفة، في تطوير نظام مصرفي متوافق مع الشريعة.

الخطر والفصل بين النقد الموجه للإيداع والنقد المخصص

للاستثمار:

بالرغم من أن نظرة التمويل الإسلامي للخطر مطردة، إلا أن فهمها صعب لغير المتخصص، ذلك أن الخطر في المعاملات المالية يأخذ أحكاماً مختلفة، فهو قد يكون محرماً في ذاته (إذا كان الخطر مجرداً أو غير مرتبط بالمعاملة)، وقد يكون سبباً في تحريم المعاملة إذا تجاوز حداً معيناً وأخذ حكم الغرر الفاحش، وقد يكون شرطاً لصحة المعاملة كما هو الحال في عقود المضاربة والمشاركة (أنظر: (قندوز، 2019)). يقر التمويل الإسلامي أن الرغبة في الخطر تختلف بين مختلف الفاعلين الاقتصاديين، بين من لديه الرغبة في تحمل درجات عالية من الخطر مقابل العائد (عقد المضاربة مثلاً)، وبين الرغبة في تحمل درجات متوسطة من الخطر مقابل عوائد متوسطة كذلك، بينما في حالة عدم تقبل أية أخطار (ضمان رأس المال)، فإن التمويل الإسلامي لا يبيح أية عوائد (القرض مثلاً).

لنعد الآن إلى مقترح المصرفية المحدودة، والذي فيه يتم الفصل بين الأموال الموجهة للإيداع (ولا تحصل على عائد ويتم ضمان قيمتها الاسمية) وبين الأموال الموجهة للاستثمار، وهو ما يتطلب أن تعمل البنوك كصناديق استثمار. لا يوجد

مقترحات إصلاح النظام النقدي العالمي أيها تتناسب مع متطلبات التمويل الإسلامي ؟

أي إشكال في آلية عمل صناديق الاستثمار في القطاع المالي الإسلامي¹، ما يعني أن مقترح المصرفية المحدودة يمكن أن يتماشى تماما مع نظام مالي متوافق مع الشريعة الإسلامية.

وتبعاً لذلك، يمكن أن يسهم مقترح المصرفية المحدودة في زيادة صفل الأفكار الأساسية في هيكل نظام مصرفي إسلامي من خلال تخصيص المخاطر لأولئك الذين هم أكثر قدرة على تحملها اقتصادياً. وبناءً على العناصر الأساسية لمقترح المصرفية ذات الغرض المحدود، يمكن إنشاء مؤسسات مالية إسلامية في شكل صناديق استثمار مشترك، على أن يتم تحديد عملياتها ونطاقاتها بحيث يعرف الجميع بالضبط نوع التمويل الذي يقدمونه، وإلى أي قطاع وتحت أي هيكل متوافق مع الشريعة الإسلامية. وبالتالي، يمكن تصنيف المؤسسات المالية الإسلامية الجديدة إلى مؤسسات مالية إسلامية للمضاربة، ومؤسسات مالية إسلامية للمشاركة، ومؤسسات مرابحة، وما إلى ذلك؛ أو يمكن تصنيفها بحسب القطاع الذي يقوم الصندوق بتمويله مثل الزراعة، والخدمات، والصناعة، وما إلى ذلك.

سيتم توفير المزيد من المنتجات المتنوعة لكل من المستثمرين (موردي الأموال) والعملاء (طالبي الأموال). من الواضح أن الفئات المختلفة للمؤسسات المالية الإسلامية المنشأة حديثاً ستلبي رغبات توليفات (العائد / الخطر) المختلفة للمستثمرين والعملاء على حد سواء. تمثل الأموال المستثمرة في هذه الصناديق حصصاً متساوية من الأموال لا يمكن استخدامها لأي أغراض أخرى، وهذا يتماشى مع عقدي المضاربة والمشاركة المقيدتين، كما سيعمل مدير الصندوق كوكيل (عقد وكالة) نيابة عن المستثمرين، وهو بذلك يستحق أجر الوكالة. ونظراً

¹ توجد بعض الضوابط المتعلقة بطبيعة الأوراق المالية والمجالات الاستثمارية التي يمكن للصندوق العمل فيها.

لأن المؤسسات المالية الإسلامية المختلفة سيكون لها تعرضات مختلفة للأخطار، فإن تكلفة التمويل والعوائد المتوقعة ستكون مختلفة أيضاً، وبالتالي فإن المستثمرين في مؤسسة التمويل الإسلامية القائمة على المضاربة سيتحملون أخطار الخسارة كما هو متوقع منهم ووفق ضوابط العقد، وسيكونون على دراية تامة بهذه المخاطر في بداية العقد (يتم النص على ذلك في نشرة الإصدار).

2.4.4. أين يجب أن تقف المصرفية الإسلامية؟

تناولت الأجزاء السابقة من الدراسة مناقشة النظرية المعرفية للنظام المصرفي الاحتياطي الجزئي ومقترحات الإصلاح التي تدور في مجملها حول نظام مصرفي احتياطي كامل، وفي هذا الجزء سنرى أين تقف المصرفية الإسلامية أو بشكل أدق أين يجب أن تقف.

لا يشذ المهتمون بالتمويل الإسلامي عن معارضي النظام المصرفي الاحتياطي الجزئي، فهم يرون أنه يبتعد كثيراً عن أسس التمويل الإسلامي، ويتعارض مع مقاصد الشريعة، إذ فضلا عن انطوائه على الفائدة على القروض والتي لا يقرها نظام التمويل الإسلامي، فإنه يؤدي إلى خلق النقود من لا شيء تقريبا ويُخرج وظيفة إنشاء النقد التي يفترض أن تكون وظيفة سيادية خاصة بالدولة ويجعلها في يد القطاع الخاص (البنوك التجارية)، كما يعتبره البعض حيلة لزيادة الديون في الاقتصاد. ورغم أن البنوك الإسلامية تعمل في هذه البيئة (أي بيئة النظام المصرفي الاحتياطي الجزئي)، إلا أنها تسعى جاهدة لتجنب عملية إنشاء النقد وجعل التمويل مرتبطا بالنشاط الحقيقي من خلال سند معظم معاملاتها بأصول حقيقية (مثلا: مرابحة، سلم، استصناع...)، رغم أن النظام المصرفي الذي تعمل فيه يزودها بقدرة كاملة على القيام بما تقوم به البنوك التقليدية (سواء لإنشاء النقد أو تدميره) من خلال خلق الائتمان أو إنهائه.

يقترح (Lainà, 2015) أن يكون النظام المصرفي الاحتياطي الكامل المتوافق مع الشريعة على النحو التالي:

- (1) **معياري سلع خالص.** وفق هذا المعيار لا يتم اعتبار النقد كأصل، بل هو وسيلة للتبادل وهي الوظيفة الأساسية للنقد وسبب وجوده، ولذلك يجب ألا تتم عملية إصدار النقود إلا استنادا إلى سلع (الذهب أساسا).
- (2) **النقود السيادية،** سبق استعراض فكرة إصدار النقد السيادي، وهذه الفكرة تتوافق تماما مع ضوابط التمويل الإسلامي التي تجعل وظيفة إصدار النقد ووظيفة سيادية تخص الدولة.
- (3) **خطة شيكاغو،** (سبق عرضها) وفيها يتم الفصل بين بنوك الإيداع وبنوك الاستثمار، ووجود بنوك الإيداع هو لضمان وجود النقد كوسيلة للتداول.

3.4.4. وضع المقترح حيز التنفيذ:

إضافة إلى الانتقادات التي وجهت للنظام الاحتياطي الجزئي من طرف المدارس الاقتصادية المختلفة، فإنه من وجهة نظر المالية الإسلامية ينطوي على بعض الاختلالات التي ذكرنا طرفا منها، كتعظيم الديون، والضمان غير المرتبط بالمخاطرة، وغيره. إن وضع إطار إسلامي للنظام المصرفي يتبنى إحدى المقاربات التي ذكرناها في دراستنا هذه، لا يمكن أن يكون بسيطا، بل يحتاج جهدا كبيرا ودراسات عميقة لتحقيق عملية إصلاح سلسلة وعميقة. وكما اتضح من استعراض مقترحات الإصلاح، فهي في مجملها نظرية لم يجر تطبيقها في أي نظام مالي، وبالتالي فهي لم تكن عرضة لاختبارات حقيقية، ولمقاربة النظرية إلى التطبيق، فقد يحتاج الأمر مجموعة من الخطوات، أهمها:

تحديد المقترح الأنسب:

جرى الاتفاق على أن النظام الاحتياطي الجزئي ينطوي على كثير من الاختلالات، وأن الحاجة للبدل هي أمر مؤكد، غير أن المقترحات البديلة تتباين نسبياً، فهل سيتم الاستناد إلى الاحتياطي الكامل أم المصرفية الضيقة أم المصرفية ذات الغرض المحدود أو مقترح النقد السيادي (المصرفية الإيجابية).

استكمال الإطار النظري والتطبيقي:

إذا تم تحديد الشكل الأنسب لمقترحات الإصلاح والتي تتوافق مع النظام المصرفي الإسلامي، يجب تشكيلها كنظرية متماسكة ومكاملة مع وضع أسس التطبيق ومتطلباته. وفي هذه المرحلة يتم تطبيق المقترح بالتركيز على الناحية المعرفية ومقاربة النظرية مع التطبيق لضمان نجاح التطبيق، وهي ذات المنهجية المستخدمة لإثبات صحة الكثير من القواعد والقوانين التي يتبناها البشر.

اختبار النموذج:

بعد استكمال الخطوتين السابقتين، يجب إنشاء تجربة افتراضية كنموذج أولي لمتانة النظرية.

اختبار المصادقية:

اختبار المصادقية يعني التأكد من قدرة النظرية على الصمود في الواقع العملي. إذا لم يواجه تطبيق النظرية أية عوائق جدية، فيمكن تنفيذها مباشرة ومن ثم تعميمها على القطاع المالي.

التطبيق والمتابعة:

عند الانتهاء من العمليات المنهجية المذكورة أعلاه، يجب أن ندرك أن الخدمات المصرفية الإسلامية نفسها هي جزء من النظام الاقتصادي. سيؤثر أي مقترح كان بشكل أساسي على النظام المالي بأكمله، وغالباً سيؤدي في البداية إلى إبطاء دورة الأعمال. ومع ذلك، لا بد من الإدراك أن الأمر يحتاج إعداد البنية التحتية المصرفية لكل من صانع السياسة والفاعلين في الصناعة. بالنسبة لصانع السياسة، يجب أن يتوجه كل الحرص نحو حماية مصالح المستهلك (العملاء)، أما بالنسبة للفاعلين الأساسيين في الصناعة المالية الإسلامية، يجب أن يكونوا مدركين بأن القدرة على تحقيق الأرباح ستتناقص لأن البنك الإسلامي لا يمكنه استخدام الودائع تحت الطلب لتمويل المشاريع المستقبلية. في هذه الحالة، يتم دفع البنك الإسلامي للقيام بالمزيد من تمويل المساهمات عن طريق المضاربة والمشاركة. إذا تحقق ذلك، وصار لدى البنك الإسلامي حسابات موجهة للاستثمار وحسابات تحت الطلب مضمونة (لا يمكن استخدامها في تقديم التمويل)، فإن ذلك يسمح للبنك ببناء دورة أعمال قائمة على نظام المشاركة في الربح والخسارة والذي يعتبر عادلاً للبنوك وكذلك لشريك الأعمال، وإعطاء المزيد من الاستقرار للنظام الاقتصادي ككل.

ويوضح الشكل 8 مراحل وخطوات عملية لتطبيق الإصلاح النقدي المنشود بشكل مختصر:

مقترحات إصلاح النظام النقدي العالمي أيها تتناسب مع متطلبات التمويل الإسلامي؟

شكل 8. مراحل تطبيق مقترح إصلاح نقدي



المصدر: المؤلف

5. خاتمة:

يقوم النظام المصرفي منذ نشأته وإلى اليوم على مبدأ الاحتياطي الجزئي -عدا استثناءات قليلة-، وهو ما سمح للمصارف التجارية بالربح عن طريق إقراض جزء من ودائع عملائها في حين يتم الاحتفاظ بجزء بسيط من هذه الودائع كنفذ حقيقي و متاح للسحب في أي وقت من قبل العملاء. من الناحية العملية، ينشأ من هذا النظام نقد من لا شيء باستخدام نسبة من الودائع مما يضاعف المبلغ الأصلي للنقود من الناحية الاقتصادية، حيث يتم إعادة استخدام هذه النقود وإعادة استثمارها وإعادة إقراضها عدة مرات الأمر الذي يؤدي بدوره إلى التأثير المضاعف وهذه هي الطريقة التي تخلق بها أنظمة البنوك الاحتياطية الجزئية نقوداً جديدة.

استطاع النظام المالي المهيمن حالياً المحافظة على سماته الرئيسية على الرغم من الصدمات الكبيرة الناتجة عن عديد الأزمات المالية، ومع المشاكل المتأصلة التي ينطوي عليها هذا النظام، فقد تم تصميم الحلول المقترحة لمشاكل النظام المالي الحالي للحفاظ على هيكله الأساسي. قد يبدو هذا النظام جيداً لأنه يساعد على ضخ النقود في الاقتصاد وزيادة العرض النقدي، غير أنه يخفي من ورائه مجموعة من الاختلالات الكبيرة، يمكن إجمالها في ثلاث عناصر:

ضمان النظام للودائع بقيمتها الاسمية، وضعف الاحتياطيات مع عدم كفاية رأس المال، وعدم مواءمة الأصول والخصوم. لعلاج تلك الاختلالات الهيكلية، استطاع النظام المصرفي القائم على الاحتياطي الجزئي أن يوجد كيانات لحلها، فوجدت لجنة بازل للرقابة المصرفية والتي تضع متطلبات خاصة بكفاية رأس المال وذلك لتقليل أخطار ضعف الاحتياطيات، ووجدت وظيفة المسعف الأخير للبنوك المركزية للحد من أخطار عدم تماثل آجال الأصول والخصوم وبالتالي تقليل

أخطار السيولة، وأنشئت مؤسسات ضمان الودائع للتغلب مع مشكلة ضمان أموال المودعين بقيمتها الاسمية، كما وجدت طرق كثيرة للتعامل مع أخطار الائتمان.

الإقراض والديون هما جزء لا يتجزأ من النظام المصرفي الاحتياطي الجزئي، وغالباً ما يتطلب الأمر وجود البنك المركزي لوضع العملة الجديدة في التداول، وبالتالي فإن البنوك التجارية تكون قادرة على توفير عمليات السحب في أي وقت للعملاء. كما تؤدي معظم البنوك المركزية دور الوكالات التنظيمية التي تحدد الحد الأدنى من متطلبات الاحتياطي من بين أمور عديدة أخرى. مثل هذا النظام المصرفي هو ما تستخدمه معظم المؤسسات المالية في أغلب دول العالم -إن لم تكن كلها-. ومع كل أزمة مالية أو مصرفية، تشعر الحكومات أنه ليس أمامها الكثير من الخيارات سوى السماح بإفلاس جزء بسيط من المؤسسات المالية قبل أن تقوم بإنقاذ القطاع المصرفي مهما كانت التكاليف على دافعي الضرائب.

أدت الاختلالات الهيكلية في النظام المالي والنقدي العالمي إلى تعالي الأصوات الداعية لإصلاح هذا النظام، ومع أن الكثير من مقترحات الإصلاح تبناها علماء كبار في القطاع المالي والمصرفي، بل مدارس عريقة (كمدرسة شيكاغو والمدرسة النمساوية)، إلا أنها لم تجد طريقها للتطبيق. وفي هذه الدراسة قمنا بمراجعة مقترحات الإصلاح البديلة للمصرفية القائمة على الاحتياطي الجزئي، وقد شملت مجموعة نختصرها:

مقترح خطة شيكاغو وهي خطة متكاملة متماسكة تشمل مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية والنقدية والمالية، وفيها يُطلب من المصارف التجارية بالتغطية الكاملة للنقد مع الإقراض. بموجب هذا الاقتراح، فإن المصارف لن تسمح بإصدار نقود جديدة في شكل ائتمان مع أنشطة الإقراض. بدلاً من ذلك، فإنه ينبغي أن يكون البنك المركزي مسؤولاً وحده عن كل أشكال النقد، والأوراق النقدية

مقترحات إصلاح النظام النقدي العالمي أيها تتناسب مع متطلبات التمويل الإسلامي؟

والعملات. يوجد هذا النظام اقتصاداً أكثر توازناً دون طفرات ناتجة عن الدورات المالية، كما يساعد في خفض كبير لكل من الدين العام والخاص، فضلاً عن التحكم الكبير في التضخم وتقليل الأزمات المصرفية.

مقترح المصرفية ذات الغرض المحدود ويهدف للحد كثيراً من دور البنوك التجارية، ويمنعها من وظيفة تعتبر حالياً جزءاً أصيلاً في العمل المصرفي وهي اشتقاق النقود، وبدلاً من ذلك ستعمل كشركات لإدارة الأصول توفر لعملائها صناديق استثمار مشتركة، وهذه الصناديق لا تقتصر لتستثمر، ستشتري فقط الأصول المنصوص عليها في موثيقها، سواء كانت قروض الرهن العقاري أو سندات الشركات. أما نظام الدفع فنقداً من خلال صناديق استثمار مشترك. لن يكون بوسع البنوك توسيع المعروض من النقود، وسيكون للحكومة السيطرة الكاملة على المعروض من النقود (M1).

جاءت فكرة **(النقد الإيجابي)** كردة فعل على الأزمة المالية العالمية، وهي اتجاه فكري يتبنى الدعوة لإصلاح هيكلي للنظام النقدي تشمل إصلاحات البنوك المركزية وإصلاحات في أدوات السياسة النقدية البديلة، واستبدال النظام النقدي الحالي الذي يعطي كل الامتياز للبنوك التجارية بنظام نقدي سيادي، كما تهدف لزيادة الوعي بحقيقة أن عملية تكوين النقود يتم توجيهها بشكل أساسي من قبل القطاع المصرفي. تقترب الأفكار الأساسية الخاصة بمدرسة النقد الإيجابي والتي يمكن تسميتها كذلك بمقترح (النقد السيادي) من الأفكار التي طرحها أصحاب مخطط شيكاغو.

ختاماً، تناولت الدراسة النظام المصرفي والنقدي الإسلامي وضوابطه، كما راجعت بعض مقترحات الإصلاح وإلى أي مدى يمكن أن تتوافق أو تفتقر عن قواعد النظام المصرفي المتوافق مع الشريعة.

يظهر أن كل مقترحات الإصلاح تقترب بدرجة أو بأخرى من النظام المالي والنقدي الإسلامي، كما يظهر بشكل جلي أن النظام المصرفي القائم على الاحتياطي الجزئي يجعل البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية تبذل جهوداً أكبر لضمان التوافق مع ضوابط التمويل الإسلامي، في حين أن بعض المقترحات تعفيها من كثير من المتطلبات الشرعية كونها تتوافق إلى حد كبير مع تلك المتطلبات. لا شك أن هناك حاجة إلى مزيد من البحث لمعالجة مختلف القضايا من جميع الزوايا ذات الصلة بموضوع النظام النقدي والمالي الإسلامي، على سبيل المثال كيف يمكن مقارنة إحدى مقترحات الإصلاح وجعلها متماشية مع أسس التمويل الإسلامي؟ وكيف يمكن تطبيق ذلك النظام؟ وهل هو بديل كامل للنظام القائم أم يمكن أن يكون بالتوازي؟

والمُنصف من اغتفر قليل خطأ المرء أمام كثير صوابه
وكتبه: عبد الكريم قندوز، أبو ظبي (يناير 2022)

قائمة المراجع:

- (1) Al-Jarhi, M. A., 2004. Remedy for banking crises: What Chicago and Islam have in common: A Comment. *Islamic Economic Studies*, 11(2).
- (2) Allen, W. R., 1993. Irving Fisher and the 100 Percent Reserve Proposal. *The Journal of Law & Economics*, 36(2), pp. 703-717.
- (3) Askari, H., Iqbal, Z., Krichene, N. & Mirakhor, A., 2012. *Risk Sharing in Finance: The Islamic Finance Alternative*. 1 ed. s.l.:Wiley Finance.
- (4) Askari, H., Iqbal, Z., Krichne, N. & Mirakhor, A., 2012. Financialization and the Decoupling-Recoupling Hypotheses. In: *Risk Sharing in Finance: The Islamic Finance Alternative*. s.l.:John Wiley & Sons.
- (5) Bagehot, W., 1873. *Lombard Street: A Description of the Money Market*. London: HS King.
- (6) Beck, T., 2011. *The Future of Banking*. London: Centre for Economic Policy Research.
- (7) Benes, J. & Kumhof, M., 2012. The Chicago plan revisited. *IMF Working Paper, WP/12/202*, pp. 1-68.
- (8) Chow, J. & Surti, J., 2011. Making Banks Safer: Can Volcker and Vickers do it?. *IMF Working Paper, Volume WP/11/236*.
- (9) Currie, T. S. a. C. o. M. i. t. U. S. T. w. A. P. R. o. t. B., 1968. *The Supply and Control of Money in the United States: Together with A Proposed Revision of the Monetary System of the United States*. s.l.:Russell & Russell.
- (10) Diamond, D. W. & Dybvig, P. H., 1986. Banking Theory, Deposit Insurance, and Bank Regulation. *The Journal of Business*, 59(1), pp. 55-68.
- (11) Dixhoorn, C. v., 2013. Full Reserve Banking: An Analysis of Four Monetary Reform Plans. *Utrecht: Sustainable Finance Lab*.

- (12) Dow, S., Johnsen, G. & Montagnoli, A., 2015. A critique of full reserve banking. *Sheffield Economic Research Paper Series*, Issue 2015008, pp. 1-22.
- (13) Dyson, B., Hodgson, G. & Van Lerven, F., 2016. *SOVEREIGN MONEY: An Introduction*. s.l.:Positive Money.
- (14) Friedman, B., 1984. Money, Credit and Interest Rates in the Business Cycle. *NBER Working Paper*.
- (15) Huber, J. & Robertson, J., 2000. *CREATING NEW MONEY: A monetary reform for the information age*. London: New Economics Foundation.
- (16) Huerta de Soto, J., 2009. *Money, Bank Credit, and Economic Cycles*. Auburn, Alabama: Ludwig von Mises Institute.
- (17) Jackson, A. & Dyson, B., 2012. *Modernising Money: Why Our Monetary System is Broken and How it Can be Fixed*. s.l.:Positive Money.
- (18) Keen, S., 1995. Finance and Economic Breakdown: Modeling Minsky's "Financial Instability Hypothesis". *Journal of Post Keynesian Economics*, 17(4), pp. 607-635.
- (19) Kotlikoff, L., 2010. *Jimmy Steward is Dead: Ending the World's ongoing Financial Plague with Limited Purpose Banking*. s.l.:John Wiley & Sons.
- (20) Krippner, G. R., 2005. The Financialization of the American Economy. *Socio-Economic Review*, 3(2), pp. 173-208.
- (21) Lainà, P., 2015. Proposals for Full-Reserve Banking: A Historical Survey from David Ricardo to Martin Wolf. *Economic Thought*, 4(2), pp. 1-19.
- (22) Levitin, A. J., 2016. Safe Banking. *University of Chicago Law Review*, 83(1).
- (23) Mills, P. & Presley, J., 1999. *Islamic Finance: Theory and Practice*. s.l.:McMillan Press Ltd.

- (24) Minsky, H., 1980. Capitalist Financial Processes and the Instability of Capitalism. *Journal of Economic Issues*, 14(2), pp. 505-523.
- (25) Minsky, H. P., 1992. The Financial Instability Hypothesis. *The Jerome Levy Economics Institute, Working Paper No. 74*.
- (26) Mirakhor, A. & Smolo, E., 2011. Do conventional and Islamic finance share common epistemology?. *Global Islamic Finance*, 8(1), pp. 48-53.
- (27) Mishkin, F. S., 2000. THE INTERNATIONAL LENDER OF LAST RESORT: WHAT ARE THE ISSUES?.
- (28) Palley, T. J., 2007. Financialization: What It Is and Why It Matters. *Working Paper: The Levy Economics Institute*, Issue 525, pp. 1-31.
- (29) Ricks, M., 2016. Safety First? The Deceptive Allure of Full Reserve Banking. *Vanderbilt Public Law Research, Research Paper No 16-35*.
- (30) Rothbard, M., 2008. *The Mystery of Banking*. Auburn, Alabama: Ludwig von Mises Institute.
- (31) Rothbard, M. N., 2001. *The Case for a 100 Percent Gold Dollar*. s.l.:Ludwig von Mises Institute.
- (32) Rothbard, M. N., 2005. What Has Government Done to Our Money? and The Case for a 100 Percent Gold Dollar. s.l.:Ludwig von Mises Institute.
- (33) Siddiqi, M., 1985. *Partnership and Profit-Sharing in Islamic Law*. Leicester: The Islamic Foundation.
- (34) Simons, H., 1948. *Economic Policy for A Free Society*. Illinois: The University of Chicago Press.
- (35) Smolo, E. & Mirakhor, A., 2014. Limited Purpose Banking (LPB) and Islamic Finance: Could LPB Model be Applied to Islamic Finance?. *Humanomics*, 30(2), pp. 122-135.
- (36) Solow, R., 2002. On the Lender of Last Resort. In: C. Goodhart & G. Illing, eds. *Financial Crises, Contagion*,

- and the Lender of Last Resort*. s.l.:Oxford University Press, pp. 237-248.
- (37) Stiglitz, J., 1993. Perspectives on the Role of Government Risk-Bearing within the Financial Sector. In: *Government Risk-Bearing*. Dordrecht: Springer, pp. 109-130.
- (38) Syamlan, Y. T., 2016. THE EPISTEMOLOGICAL PERSPECTIVE OF FRACTIONAL RESERVE BANKING SYSTEM AND 100% RESERVE BANKING SYSTEM: WHERE SHOULD ISLAMIC BANKS STAND?. *Tazkia Islamic Finance and Business Review*, 10(1).
- (39) Thornton, H., 2008. An Enquiry into The Nature and Effects Of The Paper Credit Of Great Britain (1802). s.l.:Kessinger Publishing, LLC.
- (40) Uzair, M., 1955. *An Outline of Interestless Banking*. Karachi: Raihan Publications.
- (41) Uzair, M., 1978. . (), *Interest Free Banking*, . Karachi: Royal Book Company.
- (42) White, L. H., 2003. Accounting for Fractional-Reserve Banknotes and Deposits—or, What's Twenty Quid to the Bloody Midland Bank?. *The Independent Review*, VII(3), pp. 423-441.
- (43) الجارحي, م. ع., 1981. نحو نظام نقدي ومالي إسلامي: الهيكل والتطبيق. جدة: المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي.
- (44) الزرقاء, م. أ., 2020. نحو نظام بديل نقدي ومصرفي معاصر مستهد بالشريعة.
- (45) شابرا, م. ع., 1989. نحو نظام نقدي عادل دراسة للنقود والمصارف والسياسة النقدية في ضوء الإسلام. عمان: دار البشير للنشر والتوزيع.
- (46) قندوز, ع., 2019. نظرية الخطر. أبو ظبي: صندوق النقد العربي.
- (47) قندوز, ع. ا., 2019. عقود التمويل الإسلامي. أبو ظبي: صندوق النقد العربي.

الملاحق:

ملحق (1): أهم المؤيدين للنظام الاحتياطي الكلي:

المدرسة النمساوي

- Friedrich Hayek
- Ludwig von Mises
- Gary North
- Ron Paul
- Murray Rothbard
- Peter Schiff
- Jesús Huerta de Soto
- G. Edward Griffin
- Gerald Celente
- Javier Milei

ما بعد الكينزيين (Post-Keynesian)

- Steve Keen
- Michael Hudson

المنظمات والمؤسسات

- Australia: Fair money.
- Austria: Monetative.
- Canada: Comer.
- Denmark: Gode Penge.
- European Union: Positive Money Europe
- Finland: Talousdemokratia.
- France: Mouvement Monnaie Juste.
- Germany: Monetative.
- Greece: Fekyou.
- Iceland: Betra Peningakerfi
- India: Money Reforms India.
- Ireland: Sensible Money

-
- Italy: Moneta Bene Comune. Moneta Positiva.
 - Netherlands: Ons Geld.
 - New Zealand. Positive Money NZ.
 - Poland. Pieniądz Pozytywny.
 - Portugal. Boa Moeda.
 - Slovakia. Férové Peniaze.
 - South Africa. Firstsource Money.
 - Spain. Dinero Positivo.
 - Sweden. Positiva Pengar.
 - Switzerland: Monetary Modernisation association
 - Switzerland: Sovereign Money Initiative
 - United Kingdom: Positive Money
 - United States: American Monetary Institute
-

ملحق (2): الحركة الدولية للإصلاح النقدي:

الحركة الدولية للإصلاح النقدي (*The International Movement for Monetary Reform*) هي منظمة عالمية شاملة لمنظمات الإصلاح النقدي مع منظمات أعضاء في 27 دولة، تأسست عام 2013 بمبادرة من منظمة (*Positive Money*) البريطانية، هدفها الأساس هو استبدال خلق النقود الناشئ عن الإقراض المصرفي بنظام يخلق أموالاً خالية من الديون من خلال مؤسسة حكومية مسؤولة عن الصالح العام.

للحصول على مطبوعات صندوق النقد العربي

يرجى الاتصال بالعنوان التالي:

صندوق النقد العربي

ص.ب. 2818

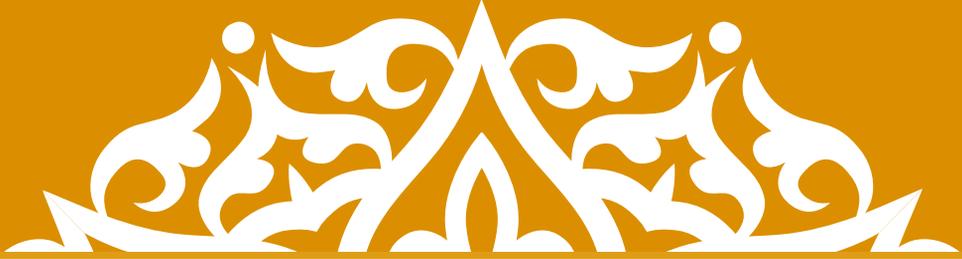
أبو ظبي - الإمارات العربية المتحدة

هاتف رقم: 6215000 (+9712)

فاكس رقم: 6326454 (+9712)

البريد الإلكتروني: Publications@amfad.org.ae

موقع الصندوق على الإنترنت: <http://www.amf.org.ae>



<http://www.amf.org.ae>



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND