

جامعة الملك عبد العزيز

المركز العالمي للأبحاث الاقتصادية الإسلامية



السياسة النقدية في اقتصاد إسلامي لا ربوي

(طبيعتها ونطاقها)

للدكتور محمد عارف\*

المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي

جامعة الملك عبدالعزيز - جدة

سلسلة المطبوعات بالعربية: (١١)

السياسة النقدية في اقتصاد إسلامي لا ربوي

(طبيعتها ونطاقها)

للدكتور محمد عارف\*

ترجمة: د. نبيل الروبي

مراجعة: د. حسين عمر

١٤٠٢هـ / ١٩٨٢م.

أستاذ مشارك - وكيل كلية الاقتصاد والإدارة

جامعة ماليزيا - كوالالمبور - ماليزيا

دعت كلية الاقتصاد والإدارة بجامعة الملك عبدالعزيز ترجمة هذا البحث ضمن برنامجها للترجمة لعام ١٣٩٩/٩٨ هـ. وقد قدم هذا البحث أصلاً بالإنجليزية بعنوان :

**MONEARY POLICY IN AN INTEREST-FREE  
ISLAMIC ECONOMY, NATURE AND SCOPE.**

إلى ندوة اقتصاديات النقود والمالية في الإسلام بمكة المكرمة (ذو القعدة ١٣٩٨ هـ) التي نظمها المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي.

الآراء الواردة فيه هي وجهة نظر الباحث

ولا تعبر بالضرورة عن رأي المركز

بسم الله الرحمن الرحيم

## السياسة النقدية في اقتصاد إسلامي لا ربوي

(طبيعتها ونطاقها)

د. محمد عارف

من الواضح أن عنصر الفائدة يلعب دورًا بالغ الأهمية في النظم الاقتصادية "الرأسمالية" الحديثة، ومن غير المتصور أن تؤدي هذه النظم وظائفها في غياب أحد مكوناتها وهو سعر الفائدة. ذلك أنه قد أصبح النظر إلى الفائدة، لا على أنها جزء لا يتجزأ من جهاز الأسعار حيث يعمل عمله في فرض الضوابط على المدخرات والاستثمارات في النظام الاقتصادي الحر فحسب، بل على أنها وسيلة هامة يمكن بمقتضاها للحكومة أن تقوم بالتأثير في النشاط الاقتصادي وفرض رقابتها عليه.

إن ميكانيكية الرقابة النقدية من خلال التغيرات في أسعار الفائدة ليست هي موضع اهتمامنا المباشر، ومع ذلك فمن المناسب أن نشير إلى أنه غالبًا ما تحمل السياسة النقدية معنى إدارة البنوك المركزية من خلال سعر الفائدة وأنها تفهم بمثابة سلاح "ماكرو اقتصادي" سوف يغدو كلاً، إذا استبعد عنصر الفائدة.

إن الهدف الرئيسي من هذا البحث هو أن نعمن النظر في الغرض السابق في انطوائه على الفائدة كمتغير "ماكرو اقتصادي" هام تمامًا في رسم السياسة النقدية الفعالة في وضع اقتصادي "حديث"، وكذلك أن نتصور دور السياسة النقدية في اقتصاد إسلامي لا ربوي.

## ١ - دور الفائدة في الاقتصاد النقدي:

لا ريب أن للتعريف العملي للسياسة النقدية فائدته في تحليل دور أسعار الفائدة. ويمكن تعريف السياسة النقدية بأنها أي عمل تقوم به السلطة النقدية عن عمد بهدف تغيير كمية النقود وتيسرها، فضلاً عن تكلفة النقود (أي سعر الفائدة). ويصبح إذن من الواضح أن سعر الفائدة هو جانب واحد فقط من جوانب القصة، وإن كانت تغيرات سعر الفائدة تؤثر على ما يبدو، في عرض النقود والطلب عليها. ولكن من المتصور أيضاً أنه يمكن إحداث التغيرات في كمية النقود وتيسرها، حتى ولو بدون اللجوء إلى تعديل أسعار الفائدة. وأياً كان الأمر، فإن السياسة النقدية، التي تبنى على المناورات المتعلقة بسعر الفائدة تعاني من النفاض الصغيرة ذات المعاني الضمنية العنيفة بالنسبة لفاعلية السياسة النقدية. وتحليل هذه الموضوعات على نحو منظم دعنا نبحث أولاً في النظرية الكمية للنقود.

### النظرية الكمية للنقود:

سننترق أولاً لمعادلة لتبادل الشهيرة التي قدمها ارفنج فيشر وهو أن (ن س = ك م) حيث ترمز (ن) لكمية النقود و(س) لسرعة تداولها و(ك) لحجم المعاملات و(م) للمستوى العام للأسعار. وتؤكد هذه المعادلة ببساطة، أن إجمالي الإنفاق النقدي يتعادل مع القيمة النقدية لكل السلع والخدمات التي تدخل في عمليات المتاجرة. ومع ذلك يمكن لهذا التماثل التام بين الإنفاق النقدي الكلي والقيمة النقدية للسلع والخدمات أن يتحور إلى نظرية يستخلص منها أن التغيير في كمية النقود قد يؤثر على المستوى العام للأسعار عن طريق الحفاظ على ثبات سرعة تداول النقود وحجم المعاملات. وللتكيف مع وضع يكون فيه مستوى التوظيف أدنى من مستوى التوظيف الكامل، فإنه يمكن إعادة صياغة المعادلة بأن: (ن س = ق م) باعتبار أن (ق) ترمز إلى الناتج القومي، وبحيث أن التغيرات في الرصيد النقدي قد تؤثر في مستوى الناتج.

والجدير بالتنويه أن الصيغة التقليدية للنظرية الكمية للنقود هي آية في الآلية بحيث لا يكون ذات أية قيمة لصانعي السياسة. ومع ذلك فلا بد من أن نقرر أنه لم يكن لسعر الفائدة أي دور يلعبه في النظرية التقليدية لكمية النقود، حيث زعمت هذه النظرية أن البديل الوحيد للفائض من الأرصدة النقدية هو السلع والخدمات، وبذلك فإنها أغفلت فعلاً الأصول المالية.

وإذا أدرك كينز أن الأصول المالية هي بديل وثيق للنقود، فقد سلم بداءة بأن التغيرات في سعر الفائدة قد تؤثر على المستوى العام للأسعار وإن كانت كمية النقود تظل المتغير الرئيسي<sup>(١)</sup>. ومن ثم فقد عكس كينز الأهمية النسبية لكل من الرصيد النقدي وسعر الفائدة، بمعنى أن سعر الفائدة يمارس تأثيراً مباشراً - أكثر وطأة على المستوى العام للأسعار من خلال تأثيره على المدخرات والاستثمارات، أما الرصيد النقدي فقد رده كينز إلى ممارسة دور غير مباشر في التأثير على سعر الفائدة<sup>(٢)</sup>. وفضلاً عن ذلك، فإن الاحتمال بأن سعر الفائدة قد يتغير من تلقاء نفسه دون حدوث تغير مناظر في الرصيد النقدي كان يعني أن التقلبات في مستوى الأسعار كانت بمعزل عن التغيرات في الرصيد النقدي.

وجاء هجوم كينز النهائي على النظرية الكمية في طيات اهتمامه الخاص "بمصيصة السيولة" حيث ألقى أضواءً ساطعة على الظروف التي قد لا يكون فيها للرصيد النقدي أي تأثير على سعر الفائدة، تاركاً الاقتصاد الوطني دون أن يقع فعلاً تحت أي تأثير<sup>(٣)</sup>. إن هذا الاحتمال قد ينشأ إذا بلغ سعر الفائدة ذلك المستوى المنخفض الذي لن يكون من المتوقع عنده حدوث أي هبوط آخر في سعر الفائدة، وبالتالي أي ارتفاع آخر في أسعار السندات، الأمر الذي يجعل من الزيادة في

(1) J. M. Keynes, Tract on Money Reform, Macmillan, London, 1923.

(2) J. M. Keynes, The Treatise on Money, London, 1930.

(3) J. M. Keynes, The General Theory of Employment, Interest and Money, Macmillan, London, 1936.

كمية النقود مجرد أرصدة يتم امتصاصها في شكل أرصدة عاطلة معدة للمضاربة. وإذا أصبحت سرعة تداول أية وديعة عاطلة مساوية للصفر، فإنه يتم تحييد الزيادة في الرصيد النقدي بالكامل عن طريق النقص في سرعته، بحيث أن الإنفاق النقدي الكلي يظل على ما هو عليه دون تغيير، وبلا أي تأثير على الاقتصاد الوطني على الإطلاق.

وعلى الرغم مما يبدو من أن كينز قد عالج قضية "مصيصة السيولة" على أنها ليست أكثر من مجرد احتمال نظري له أهميته وطرافته، فقد ألقى التحليل الكينزي ظلالاً من الشكوك الخطيرة حول فعالية السياسة النقدية. وإذا كان الطلب على النقود غير مستقر. ولا يكون الاستثمار بصفة عامة حساساً للتغيرات في سعر الفائدة، فسوف لا يكون للتغيرات في الرصيد النقدي أية تأثيرات على الاقتصاد الوطني قابلة للتنبؤ بها.

إن النظرية الكمية الحديثة ذات الارتباط بمدرسة شيكاغو، تفترض دالة طلب ثابتة (أي ثبات سرعة تداول النقود) بالنسبة للحيازات الحقيقية من النقود، أما المتغيرات المستقلة فإنها لا تخضع لتغيرات بطيئة، بينما يمكن تغيير الرصيد النقدي بحسب الإدارة تقريباً. ويعني ذلك ضمناً أن التغيرات في قيمة النقود تتحدد من جانب عرض النقود، وأن الطلب عليها مستقل عن عرضها. ووفقاً للنظرية النقدية الحديثة، تعتبر النقود بديلاً قوياً لجميع الأصول الحقيقية منها والمالية، ولذا فإن التغير في الرصيد النقدي قد يسبب زيادة عامة في الطلب على السلع في أسواق السلع، بالإضافة إلى تأثيره المباشر على سعر الفائدة في الأسواق المالية.

وفي الصياغة الحديثة للنظرية الكمية، لا يكون الطلب على النقود، بصفة عامة، حساساً للتغيرات في سعر الفائدة، الأمر الذي يعني أن أي تغير معين في الرصيد النقدي لا يلاقه تغير مواز في الطلب على النقود، يحدثه التغير في سعر

الفائدة<sup>(٤)</sup>. وبمعنى آخر فإن الطلب على النقود لا يكون حساسًا بالقدر الذي يكفي للسماح لأي تغير في سعر الفائدة أن يكون له تأثيره على سرعة التداول، ومن ثم فإن أي تغير في الرصيد النقدي له تأثير على الإنفاقات النقدية هو قابل للتنبؤ به. وعلى ذلك فإن كمية النقود، وليس سعر الفائدة، هي التي تلعب الدور الحاسم في إعادة صياغة النظرية الكمية في صورتها الحديثة. كما أن الأسعار المرتفعة للفائدة قد لا تشير إذن بالضرورة إلى وضع نقدي متمتذ، ولكن، ببساطة، إلى وضع تضخمي، حيث يطلب مقرضو رأس المال أسعارًا للفائدة أكثر ارتفاعًا، وذلك لتأمين دخولهم الحقيقية.

#### مضامين سياسة النظرية الكمية للنقود:

إن ما تتضمنه النظرية الكمية للنقود، وبخاصة في صياغتها الحديثة المعدلة، هو التأثير القوي الذي يمكن أن تحدثه المتغيرات النقدية، ليس فقط على المقادير الشكلية، بل أيضًا على الناتج الحقيقي والعمالة. ولكن هناك تحفظات على استخدام السياسة النقدية "النشطة" كأداة مضادة للدورات الاقتصادية، ويرجع ذلك إلى عدم التيقن من الفاصل الزمني بين تنفيذ السياسة وبين استجابة الدخل وما ينجم من مخاطر التأثيرات النازعة إلى عدم الاستقرار. ومهما يكن من أمر، فإن الفرضية المنطوية على أنه يمكن للتغير في المتغير النقدي أن يكون له تأثيرات على الاقتصاد الوطني قابلة للتنبؤ، توحى بجلاء بان السياسة النقدية تعتبر وسيلة "ماكرو اقتصادية" فعالة.

إن الاعتراضات الكينزية على استخدام السياسة النقدية تنشأ أساسًا من أن تقلب سرعة التداول وعدم حساسية الاستثمارات للتغيرات في سعر الفائدة تجعل الأدوات النقدية عقيمة نوعًا ما. وعلى الرغم من أن النظرية الكمية تعطي لكمية

(4) M. Friedman, "The Quantity Theory of Money": A Restatement in Friedman (ed.), Studies in Quantity Theory of Money, University of Chicago Press, Chicago, 1956.



النقود دورًا أكبر من سعر الفائدة، كمتغير نقدي، في التأثير على الاقتصاد الوطني، فإنها تسلم بوضوح بأن سعر الفائدة هو متغير اقتصادي وأداة هامة في التأثير عن طريق تأثيره على تكلفة وتيسر الأموال القابلة للإقراض.

### تكلفة الائتمان:

وتشكل الفائدة تكلفة بالنسبة للمقترض وعائدًا بالنسبة للمقرض، ويستتبع ذلك إذن أن القطاع المصرفي يمكن أن يؤثر على مستوى الاستثمارات وتدفق المدخرات الجديدة عن طريق إحكام الرقابة على سعر الفائدة من خلال التعديلات في الرصيد النقدي، ومن ثم تعتبر الفائدة متغيرًا نقديًا هامًا. ومع ذلك فإن فعالية السياسة النقدية يمكن أن تعتمد على مدى حساسية الاستثمارات والمدخرات للتغيرات في سعر الفائدة.

وإذا كانت الاعتبارات الخاصة بتكلفة الائتمان لا دخل لها كلية في إصدار القرارات الاستثمارية، فإن التغيرات في سعر الفائدة لن يكون لها أي تأثير على الاقتصاد الوطني. أما إذا كانت هذه الاعتبارات لا دخل لها بالقرارات الاستثمارية ولكن داخل نطاق معين من أسعار الفائدة، فإن الفائدة العائدة من السياسة النقدية تتضاءل بعض الشيء، على حين أن هذه السياسة تصبح مفضرة إلى التناقص، من حيث تأثيرها المرتقب، إذا كانت اعتبارات تكلفة الائتمان تعمل عملها في الاتجاهات التصاعدية فحسب. وفي واقع الأمر، فإنه من غير الممكن استبعاد هذه الاحتمالات.

ويوحي التحليل الكينزي بلا أدنى غموض أن توقعات رجال الأعمال بعينها، وليست اعتبارات تكلفة الائتمان هي التي تؤثر بكل قوة على القرارات الاستثمارية. وقد لا تعوق أسعار الفائدة، المرتفعة نسبيًا، مجتمع رجال الأعمال من الإقدام على الأنشطة الاستثمارية الجديدة، إذا كانت توقعات دوائر الأعمال متعائلة. وهنا فإن التكاليف المرتفعة لرأس المال المقترض سوف تتحول إذن إلى المستهلك في شكل

زيادة في أثمان المنتجات. ومن جهة أخرى فإن أسعار الفائدة المنخفضة نسبياً قد لا تحفز على الاستثمارات الجديدة، إذا كانت نظرة دوائر الأعمال تبدو كئيبة إلى حد بعيد. ويستتبع ذلك إذن أن السياسة النقدية التي تبنى على مناورات سعر الفائدة لا يمكن أن تعيد في كونها وسيلة فعالة ومضادة للدورات الاقتصادية، لا سيما في الأوضاع الزاخرة بموجات عاتية من التشاؤم والتقاؤل.

إن هناك دلائل واقعية يمكن التعويل عليها<sup>(٥)</sup> تدعم وجهة النظر القائلة بأن الطلب الاستثماري هو، بوجه عام، عديم الحساسية للتغيرات في سعر الفائدة، لا بل أنه يبدو أن تكلفة رأس المال المقترض قلما يكون لها دخلها في إصدار القرارات الاستثمارية. أما إن المستثمرين المحتملين يتغاضون عن التغيرات الحدية في سعر الفائدة فهو أمر لا يكون بالضرورة متعارضاً مع وجهة النظر المنطوية على أن هؤلاء قد يستجيبون للتغيرات المحسوسة في سعر الفائدة. وفضلاً عن ذلك، فإن اعتبارات تكلفة اقتراض رأس المال قد تصبح حقاً ذات شأن بعد تجاوز مستوى معين من سعر الفائدة حتى أن المستثمرين المحتملين يأخذون بعين الاعتبار، وفي جدية، التغيرات الحدية في تكلفة الائتمان. وبعبارة أخرى، ينبغي أن يكون سعر الفائدة بالقدر الذي يكفي لتكون السياسة النقدية ذات فعالية. ولكن هناك قيود صارمة على المستوى المسموح به لأسعار الفائدة على النحو الذي سوف نوضحه وشيكاً.

هناك أيضاً حدود قد لا "يغوص" دونها سعر الفائدة، على النحو الذي صورته التحليل الكينزي عن "مصيدة السيولة". ويتم الوصول إلى هذه الحدود، عندما ترتفع أسعار السندات إلى ذلك المستوى الذي لا يتوقع معه أية زيادات أخرى في هذه

(5) The Wilson and P. W. S. Andrews (eds.), Oxford Studies in the Price Mechanism, Oxford University Press, London 1951, and J. F. Ebersole, "The Influence of Interest Rates upon Entrepreneurial Decisions in Business – A case study", Harvard Business Review, Autumn 1938.

الأسعار. وفي ظل هذه الظروف، فإن ذلك الفيض من الأرصدة النقدية، الناجم عن السياسة النقدية التوسعية، قد يحتفظ به كمجرد ودائع عاطلة، وعلى الأخص عندما تصبح تكلفة الفرصة البديلة لهذا الإجراء معبراً عنها بالحرمان من سعر الفائدة عن هذه الودائع - تكلفة ضئيلة القدر، في ضوء المستوى المنخفض لسعر الفائدة، وعندما تكون الخسائر الرأسمالية، المرتبطة بالمشتريات من السندات، مرتفعة نوعاً ما.

### الأثر "المقيد" لأموال الاستثمار:

وتوحي المناقشة السابقة بأن التغيرات في سعر الفائدة قد لا تؤثر، بدرجة محسوسة، في الطلب على أموال الاستثمار. وبينما يبدو أن التحليل النقدي الحديث يقلل من أهمية تكلفة الاقتراض في مجال الطلب الاستثماري، فإنه يؤكد إمكانية قيام وضع من شأنه أن يثبط أسعار الفائدة، الآخذة في الارتفاع، الأنشطة الاستثمارية، من خلال "خنق" عرض أموال الاستثمار، بسبب ما يمكن أن نطلق عليه "الأثر المقيد لأموال الاستثمار". ذلك أن الزيادات في أسعار الفائدة قد تؤدي إلى هبوط أسعار السندات، وبالتالي منع المؤسسات المالية من بيع السندات لكي تتاح الأموال السائلة للمستثمرين المحتملين. وبعبارة أخرى، فإن أسعار الفائدة المرتفعة، حتى إذا لم تؤدي إلى تثبيط الطلب الاستثماري، فإنها قد "تحبس" أموال الاستثمار بصورة فعالة، ومن ثم تحد من الأنشطة الاستثمارية.

وعلى ذلك فإن الأثر "المقيد" لأموال الاستثمار، والناشئ عن ارتفاع سعر الفائدة قد يجعل السياسة النقدية فعالة، رغم الدعاوي الكينزية في أن التوقعات التفاضلية هي المحدد الرئيسي للأنشطة الاستثمارية، ورغم أن المشاهدات الواقعية تبين عدم مرونة الطلب الاستثماري للتغيرات في سعر الفائدة. وإذا كان الأمر كذلك، فإن السياسة النقدية تقتقر بلا جدال إلى التناقص. إذ بينما نجد أن السياسة

النقدية التي ترفع سعر الفائدة، خلال فترة الرواج، سوف تحول دون الاستثمارات الجديدة عن طريق "حبس" الأموال بطريقة فعالة، فإن السياسة النقدية التي تعمد إلى خفض سعر الفائدة خلال فترة الكساد سوف لا تحث على الأنشطة الاستثمارية في غمرة التوقعات التشاؤمية في دوائر الأعمال بمجرد "الإفراج" عن الأموال القابلة للإقراض.

إن قوة الأثر "المقيد" لأموال الاستثمار، وبالتالي كفاءة السياسة النقدية ستعتمد على شكل وفترة استحقاق السندات الحكومية، فالخسائر الرأسمالية الاحتمالية المصحوبة بفائدة مرتفعة تكون أكبر في حالة السندات ذات الأجل الأطول. ولكن قوة السياسة النقدية - معبراً عنها بالأثر "المقيد" لأموال الاستثمار - ما برحت مثاراً للشك حتى بالنسبة للسندات ذات الأجل الأطول.

لقد رؤى أن المؤسسات المالية سوف لا تكون راغبة في بيع السندات لكي تجعل الأموال متاحة للاستثمار في حالة ارتفاع سعر الفائدة مؤدياً ذلك إلى هبوط أسعار السندات. أما العائق الرئيسي هنا فهو الخسائر الرأسمالية الاحتمالية التي سوف تعاني منها المؤسسات المالية نتيجة لانخفاض أسعار السندات. ومع ذلك، فإذا كان المستثمر الاحتمالي، مدفوعاً بالتوقعات التفاؤلية في دوائر الأعمال، راغباً في عرض أسعار فائدة أعلى، وما يستتبعه ذلك من خلق فروق في أسعار الفائدة تعوض بصورة ملائمة عن الخسائر الرأسمالية، فإن السياسة النقدية المتزمتة التي ترفع من أسعار الفائدة سوف تخفق في "حبس" الأموال. وبعبارة أخرى، فإن الأثر "المقيد" لأموال الاستثمار لن يكون عائفاً هو من القوة بحيث يكفي للحيلولة دون الاستثمار، إذا ما كان تيسر الائتمان وليست تكلفته، هو جوهر القرار الاستثماري<sup>(١)</sup>. والأمر سوف يكون كذلك، وعلى الأخص لو كان الممول لا يهتم

(6) G.K. Shaws, *An Introduction to the Theory of Macroeconomic Policy*, London 1971, P. 72.

إلا بناتج الدخل الصافي، لا بالقيمة الكلية الصافية لأصوله.

وفضلاً عن ذلك، فإن الأثر "المقيد" لأموال الاستثمار سوف لا يعمل عمله، لو أن الزيادة في سعر الفائدة، وهي التي تهبط بأسعار السندات، تؤدي إلى التوقعات بأن سعر الفائدة سوف يستمر في الارتفاع، مؤدياً ذلك إلى هبوط آخر في أسعار السندات. إن مثل هذه التوقعات "المرنة" تقدم للمؤسسات المالية حافزاً على بيع سنداتها، تجنباً لخسائر رأسمالية أكبر من المستقبل، ومن ثم فهي تحرر الأموال من أجل الاستثمارات.

يضاف إلى ذلك أن الوضع النقدي المتمزمت، الذي تخلقه أسعار الفائدة المتصاعدة، قد يولد تدفقاً للأموال إلى تلك المؤسسات المالية التي ترفع أسعارها عن الودائع قصيرة الأجل المودعة لديها. وعلى ذلك فإن تلك المؤسسات المالية سوف يكون في وسعها التوسع في الإقراض، دون ما حاجة إلى تصفية ما في حوزتها من سندات. ومن ثم، فإن الأموال سوف تكون متاحة، طالما كان المستثمرون الاحتماليون راغبين في دفع أسعار للفائدة أكثر ارتفاعاً.

إن الاعتبارات السابقة، على ما يبدو، تضعف من قوة الإشادة النظرية للسياسة النقدية المستندة إلى الزيادات في أسعار الفائدة من أجل "حبس" أموال الاستثمار. وحتى لو أن الأثر "المقيد" لأموال الاستثمار يحد بنجاح من توفر الأموال من أجل الاستثمار، فقد يلاقي ذلك الارتفاع بكفاءة استخدام الرصيد المتوفر من النقود، ونعني بذلك زيادة سرعة تداول النقود.

وتجدر الإشارة إلى أن زيادة سعر الفائدة يرفع من تكلفة الفرصة البديلة لحيازة أرصدة نقدية عاطلة، إلى حد أن المنشآت والأفراد سوف يكون لديهم الحافز على الاقتصاد في حيازتهم من النقود السائلة بدافع المعاملات، هذا بينما يهبط أيضاً الطلب على النقود بدافع المضاربة، حيث تصبح الآن أسعار السندات في

اتجاه تنازلي. وهذا الهبوط العام في الطلب على النقود يجعل في وسع أي رصيد معين من النقود أن يمول حجمًا من الإنفاقات أكبر من ذي قبل.

بيد أن قطاع المصارف التجارية قد يستجيب لأسعار الفائدة المرتفعة التي يقدمها المستثمرون الاحتماليون بموجب بيع سنداتهم ذات الأجل القصير، ليتسنى توفر أموال الاستثمار. ومن هنا فإن الودائع التي تصفى نتيجة لبيع السندات الحكومية لما تقابل بودائع جديدة يخلقها منح القروض الجديدة. ولكن الودائع الجديدة التي تتخلق على هذا النحو هي ودايع "نشطة" بلا مرأء بينما الودائع القديمة التي صفت بموجب شراء السندات هي ودايع "خاملة" إلى حد كبير<sup>(٧)</sup>. ويمكن القول أن السياسة النقدية المتمتزة يمكن لذلك أن تؤدي إلى تحويل الودائع العاطلة إلى ودايع نشطة بما يفضي إليه ذلك من توليد زيادة في سرعة تداول النقود.

ومن جهة أخرى، فإن المؤسسات المالية غير المصرفية قد تبتدع بعض الأساليب للتغلب على القيود النقدية المفروضة من جانب السلطات النقدية. وعلى سبيل المثال فإن المؤسسات المالية غير المصرفية، غير الخاضعة لنفس الدرجة من الرقابة المالية التي تخضع لها المؤسسات المالية المصرفية، قد تعمل على تحويل الودائع من المصارف التجارية، وذلك بخلق فروق في سعر الفائدة، حيث يعرض الآن المستثمرون الاحتماليون أسعارًا للفائدة أكثر ارتفاعًا للإفلات من تجميد الائتمان. وبما أن المؤسسات المالية غير المصرفية عادة ما تحتفظ بنسبة احتياطي نقدي أقل من النسب المتعارف عليها في البنوك التجارية، فإن الأثر الصافي لتحويلات الودائع هو التمكين لقاعدة نقدية معينة من تمويل حجم من الإنفاقات أكبر من ذي قبل.

(7) Ibid, P. 74.

وفي التحليل النهائي نجد أن فعالية السياسة النقدية المتزمته تتوقف على مستوى سعر الفائدة. ذلك أن سعر الفائدة لا بد أن يصل في ارتفاعه إلى المستوى الذي يكفي لتمين السياسة النقدية التقييدية من الحد، بفاعلية، من توفر أموال الاستثمار، ولجعل المستثمرين المحتملين بعيداً عن احتمال تجاهلهم لاعتبارات تكلفة الائتمان في إصدار قراراتهم الاستثمارية.

### التحفظات على سعر الفائدة:

إن التحليل السابق قد كشف عن أن سعر الفائدة يجب أن يصل إلى مستوى مرتفع نوعاً ما، حتى يمكن للارتفاعات في سعر الفائدة أن يكون لها تأثيرها على الاستثمارات سواء عن طريق الانتقال من الطلب على الاستثمار أو عن طريق الحد من توفر أموال الاستثمار، ولكن، وكما أوضحنا فيما سبق، فإنه ثمة قيوداً صارمة على المستوى المسموح به لأسعار الفائدة.

بادئ ذي بدء، فإن ما يتضمنه المستوى المرتفع لأسعار الفائدة هو عبء ثقيل الوطأة على الدين العام، ذلك أن سعر الفائدة الأكثر ارتفاعاً يرفع من تكاليف خدمة الدين، الأمر الذي يتضمن عبئاً ضريبياً أثقل وطأة وتوزيعاً للدخل أكثر بعداً عن العدالة، مما يكون في صالح الدائنين الذين يفترض أنهم الأحسن حالاً من بين أفراد المجتمع.

ثانياً، إن المستوى المرتفع لسعر الفائدة يعمل على دعم تنمية القطاع الاحتكاري في الاقتصاد، وهو القطاع الذي ينعم بوضع أفضل يسمح له بتحويل الزيادة في تكلفة الائتمان للمستهلكين في شكل زيادة في أسعار المنتجات، وهو أيضاً القطاع الذي ينعم بأن يكون في متناوله وسائل بديلة للتمويل هي أيسر مما يحظى به القطاع المتنافس<sup>(٨)</sup>. ويكمن الخطر هنا في أن السياسة النقدية التقييدية

(8) J.K. Galbraith, "Market Structure and Stabilization Policy", Review of Economics and Statistics, May, 1957.

قد تكون لها نتائج منطوية على عدم استقرار الأوضاع، إذ أن الأسعار المرتفعة للفائدة قد تصف مزيداً من الضغوط التضخمية عن طريق رفع تكاليف الإنتاج، وهي الزيادات التي تفلح القطاع الاحتكاري في نقلها إلى المستهلكين في شكل أسعار للمنتجات أكثر ارتفاعاً. وعلى ذلك فإن التضخم الذي يدفع إليه جذب الطلب قد يتحول إلى تضخم تدفع إليه النفقة. فضلاً عن ذلك، ففي الوضع المتمسم بموجات عاتية من التضخم، قد يمكن لنظر حقاً إلى أسعار الفائدة الآخذة في الارتفاع على أنها، ببساطة، أية زيادات سعرية أخرى، وقد يمكن تبعاً لذلك التكيف مع هذا الارتفاع دون أية تأثيرات انكماشية.

وأخيراً فإن الأسعار المرتفعة للفائدة قد تكون في صالح المشروعات قصيرة الأجل، ولا تشجع المشروعات طويلة الأجل، بما أن الفترة الأطول لاسترداد القروض تجعل المشروعات الأخيرة عديمة الجاذبية<sup>(٩)</sup>. وبعبارة أخرى، فإن الأسعار المرتفعة للفائدة لا تقود إلى النمو الاقتصادي المتعاطم، ويبدو أن هذا الأمر يضع لبنة التضارب بين أهداف الاستقرار وأهداف النمو الاقتصادي.

### مضامين السياسة النقدية:

ومن التحليل السابق يمكن أن نستخلص عددًا من الاستدلالات الهامة حول السياسة النقدية، فيما يتعلق باستخدام سعر الفائدة، كمتغير اقتصادي، في الإدارة النقدية. أولاً، إن سعر الفائدة ليس سلاحاً ذا حدين، بمعنى أنه لا يفعل أفاعيله في مرحلتي التضخم والانكماش على قدم المساواة. إذ يبدو أن سعر الفائدة أكثر اقتداراً كوسيلة مضادة لتضخم منه كأداة مضادة للانكماش. ثانياً، وهذا الاقتدار من جانب سعر الفائدة، حتى بكونه وسيلة مضادة للتضخم هو موضع شك، بما أن ثمة أسس نظرية وعملية قوية نوعاً ما، ينطلق منها الإيحاء بأن الزيادات في أسعار

(9) V. Argy, The Impact of Monetary Policy on Expenditures with Particular Reference to the United Kingdom, I.M.F. Staff Papers, November 1969.



الفائدة قد لا تعمل على تثبيط الطلب الاستثماري، ولا تحد من توفر الأموال بصورة ملموسة. وبطبيعة الحال فمن المتصور أن أسعار الفائدة قد تصل في ارتفاعها إلى المستوى الذي لا يعود ممكناً معه أن يتجاهل المستثمرون الاحتماليون ارتفاع تكلفة أموال الاستثمار، والذي لا يعود ممكناً معه أن تغض المؤسسات المالية الطرف عن الخسائر الرأسمالية الاحتمالية، وهي المؤسسات التي يدور نشاطها الرئيسي في دوائر الأعمال حول توفر المزيد من الأموال من أجل الاستثمارات. ولكن هناك حدود نظرية إذن، ليس من المرغوب، في حالة تجاوزها، أن يدع أسعار الفائدة تمضي في الارتفاع.

وكل هذه الاعتبارات تلقى ظلالاً كثيفة من الشكوك حول حكمة استخدام سعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية. ولكن هذا لا يتضمن بالضرورة أن السياسة النقدية لا يكون لها أي مجال، أو يكون لها مجال ضئيل، في أي نظام اقتصادي. فضلاً عن ذلك فإن سعر الفائدة ليس إلا عنصراً من عناصر الوضع النقدي. وفي الواقع، فإن الاقتصاديين المحدثين الذين يعنون بالتحليل النقدي يجادلون بأن الرصيد النقدي، وليس سعر الفائدة، هو العنصر ذو الأهمية الجوهرية من وجهة نظر السياسة "الماكرو اقتصادية". ومؤدى ذلك أنه من الممكن تنشيط السياسة النقدية دون ما حاجة إلى إدخال سعر الفائدة في الصورة. وهذه نتيجة متعلقة بالسياسة النقدية، إلا أنها ذات علاقة كبيرة باقتصاد إسلامي حيث لا يكون لسعر الفائدة أي دور مشروع يمكن أن يلعبه في ظل هذا النظام.

ومع ذلك فلا بد من التأكيد على أنه تأسيساً على التحليل السابق فحسب، لا يمكن استبعاد تأثير سعر الفائدة على القرارات الاستثمارية في ظل الاقتصاد الرأسمالي. وبطبيعة الحال فإن الجدل المنطوي على أن سعر الفائدة لن يكون فعالاً على الإطلاق، بوصفه إحدى أدوات السياسة "الماكرو اقتصادية" لا ينكر بالضرورة دون سعر الفائدة بوصفه عاملاً من عوامل تخصيص الموارد في المعنى "الميكرو

اقتصادي". ومن ثم، فإن الوضع المتسم بالتوقعات التفاضلية، مثلاً، عندما يحدث أن ارتفاعاً في تكلفة الفائدة قد لا يحول المستثمر الاحتمالي دون الاقتراض، لا يعني أن المستثمر يخفق في معادلة سعر الفائدة بالكفاية الحدية للاستثمار، ولكنه قد يعني، ببساطة، أن التوقعات التفاضلية قد تتسبب في انحراف منحني الكفاية الحدية إلى الخارج، بحيث أن الاستثمار سوف يرتفع رغم الزيادة في سعر الفائدة.

وغني عن البيان أن الغرض الأساسي من التحليل السابق هو إيضاح أن عنصر الفائدة ليس أداة لا غنى عنها من أدوات السياسة "الماكرو اقتصادية" وإمعاناً في تأكيد هذا المعنى، فليس من الضروري على الإطلاق الكشف عن نقائص سلاح سعر الفائدة ومواطن القصور فيه، في ظل النظام الرأسمالي لكي نبرر موقف الإسلام من الهجوم على سعر الفائدة. ولكن التحليل السابق يساعد في إلقاء الضوء على الأداة التي يحتاج الأمر إلى نبذها أو استبدالها في اقتصاد إسلامي كما يساعد في التغلب على "الحاجز النفسي" بأن سعر الفائدة هو ركيزة تبلغ مبلغاً كبيراً من الأهمية بحيث لا يصح إزالتها.

## ٢ - الاقتصاد النقدي في مجتمع إسلامي:

يحرم الإسلام الفائدة أخذاً وعطاءً، وأحكام القرآن الكريم والسنة الشريفة واضحة فيما يتعلق بموضوع الفائدة، على الرغم من أنه كانت هناك محاولات تفنن إلى الثقة فيها من جانب جمهرة الفقهاء، إذ أنها تذهب إلى الإيحاء بأن الإسلام يقف فقط ضد الأسعار المفرطة للفائدة، وأن السعر المنخفض للفائدة، عند المستوى المعقول، لا يتعارض مع الشريعة الإسلامية: ولكن تظل الحقيقة، التي لا مرأى فيها، بأن الإسلام ينبذ دفع أو قبض الفائدة، بصرف النظر عن المقادير أو الأشكال التي تتخذها، وعن الاستخدامات النهائية التي تطبق فيها الأموال المقترضة.

ولن يكون هدفنا في هذا القسم هو إقامة الحجة لتبرير الموقف الإسلامي بشأن موضوع الفائدة، وذلك بالرجوع إلى القرآن والمصادر الأخرى، بل إن هدفنا هو تصور نظام يتيح المجال للسياسة النقدية أن تلعب دورًا مفيدًا في بيئة لا ربوية.

### التعليل الاقتصادي لسعر الفائدة المساوي للصفر:

من المعروف جيدًا أن عنصر الفائدة يحتل مكانًا مرموقًا في النظام الرأسمالي. وإن كانت التفسيرات النظرية لظاهرة الفائدة تبعد كثيرًا عن دائرة الاقتناع بها فإذا كان تصور الفائدة على أنها جزاء للمدخرات، كما تؤكد، في الواقع، النظرية الكلاسيكية، فلماذا يدخر الناس، إذا لم يكن القصد من ذلك هو إقراض مدخراتهم بفائدة؟ ولماذا يتحتم تقاضي فائدة على النقود التي لم تدخر ولكنها ورثت؟

ليست هذه أسئلة بقصد البلاغة في التعبير أو التمليق، ولكنها أسئلة في الصميم. لو عدنا إلى النظرية النقدية الكلاسيكية، لوجدنا أنها تعالج المدخرات على أنها أداة لسعر الفائدة. وتزعم أن الأمر يتطلب سعرًا معينًا للفائدة بغية إحداث التعادل بين المدخرات والاستثمارات. ولكن، بما أن معظم المدخرات في المجتمع الحديث يأتي عن طريق مدخرات الشركات، ومعظم القروض لا يمول عن طريق مدخرات الأفراد بل بالائتمان الذي تخلقه البنوك التجارية، فلا يمكن للفائدة أن تكون ببساطة مكافأة للمدخرات، ولا يمكن للمدخرات أن تتحدد بسعر الفائدة في حد ذاته. ومن المهم أن ننوه إلى أن كينز يعتبر المدخرات كدالة للدخل، وليس كدالة لسعر الفائدة. وفي المجتمع الإسلامي فإن الناس يدخرون أساسًا لأن الإسلام يحض أتباعه على الإنفاق في الاعتدال والاستهلاك، ذلك أن الإنفاق باعتدال له من الثواب مثل ما للكسب الحلال، حسبما جاء في الحديث النبوي الشريف.

وقد يتصور البعض أحياناً أن الفائدة هي بمثابة ثمن يدفع في مقابل التضحية التي يتضمنها الامتناع عن الاستهلاك في الوقت الحاضر بما أن الناس يميلون إلى تقييم الحاضر بأعلى من المستقبل. ومع ذل فمن المعقول أيضاً أن "التضحية" الناتجة عن الحرمان تتناسب عكسياً مع مستويات الدخل. لماذا إذن يفرض الأغنياء أسعاراً باهظة للفائدة في مدخراتهم، عندما تكون "تضحيتهم" مقيسة بالحرمان شيئاً لا يذكر بالمقارنة بتضحية الفقراء الذين يعيشون من يومهم إلى غدهم؟

من الجلي أن هذا من شأنه أن يجر في أذياله مقارنات فيما بين الأشخاص، من حيث السلوم الاقتصادي، الأمر الذي يسعى الاقتصاديون المحدثون إلى تجنبه. إن النظام الاقتصادي الرأسمالي يجني الثمار من خلال تنوع المنتجات والأساليب الإغرائية في الإعلان عن السلع، والتقدم السريع للأصول الرأسمالية، وشتى مبتكرات السوق، وكل هذا يتخذ وجهته إلى المستهلك إلى حد بعيد، ذلك المستهلك يغرق حتى الثمالة في الاستهلاك المظهري. وفي مثل هذا العالم الذي يتميز "بالإغراءات الاستهلاكية" فإن الامتناع عن الاستهلاك الحاضر أو تأجيله لتاريخ مستقبل، يصبح حقاً مهمة صعبة. وإذا نظرنا إلى الأمور في هذا الضوء فإن الفائدة كجزء للدخل الذي لا يوجه للاستهلاك قد تبدو أن لها ما يبررها. ولكن الإسلام ينصح أتباعه بقوة بالنهي عن الاستهلاك المظهري والتطرف في السلوك الاقتصادي كما ينادي في حزم بتوخي البساطة في العادات الاستهلاكية. وفي مجتمع ينم عن أن المستوى المنخفض للاستهلاك هو، ببساطة، أسلوب في الحياة فإن تفسير سعر الفائدة بأنه جزء الحرمان يفقد زهوه النظري.

وفي بعض الأحيان تعزى الفائدة إلى إنتاجية رأس المال، ومن الجلي أن هذا التفسير "النيو كلاسيكي" للفائدة يثير التساؤل: لماذا يتحتم فرض الفائدة على السلع الاستهلاكية؟ وحتى في حالة القروض الرأسمالية، فإن إنتاجية رأس المال قد

تنتهي إلى كمية سالبة، ويرجع ذلك مثلاً، إلى الهبوط المفرد غير المتوقع في أسعار المنتجات. ولماذا يتحتم إذن، فرض الفائدة على مثل هذا الرأسمال؟ إن نظرية الإنتاجية تعجز عن التفسير. أما موقف الإسلام فهو قويم في هذا الصدد: إن رأس المال في حد ذاته غير منتج، إنما تطبيق الجهود الإنسانية على رصيد من رأس المال هو الذي يولد الناتج والدخل. ولا يمكن إذا للجزء الذي يعود على رأس المال أن يتحدد مسبقاً وبصورة غير مشروعة، على خلاف حالة الفائدة، ولكن يمكن أن يتحدد فقط بالعودة إلى نتائج النشاط، اعتماداً على ما يتحقق من أرباح أو خسائر.

أما ما يطلق عليه بالتفسيرات الحديثة للفائدة فهي تؤكد فرصة الحصول على المكسب باستخدام الأموال المقترضة كأساس لمدفوعات الفائدة. وهنا إذن فإن السؤال الذي يفرض نفسه: ماذا عن احتمال حدوث خسائر عندما تستخدم الأموال المقترضة؟ إن النظرية الكينزية بأن الفائدة هي العلاوة التي تتأتى للنقود الجارية إزاء النقود المؤجلة إنما تنبني على فكرة التفضيل النقدي، وهي التي تظهر على أنها ظاهرة نفسية تلعب فيها المضاربة دوراً رئيسياً. ولكن المضاربة في حد ذاتها هي ظاهرة لا يقرها الإسلام، إذ أنها عادة ما تكون مصحوبة بالاحتياز وصور الاسترباح غير المشروع التي تضر بالمجتمع. ومن هنا فإن الإسلام يحض تأسيس الفائدة على اعتبار نفسي، ويؤكد أن السعر العادي للفائدة هو حقاً السعر المساوي للصفر.

إن الإسلام يحض أتباعه على أن يكافحوا من أجل العيش، فلا يعيشون على كدح الآخرين، ومن ثم فإن الروح الإسلامية الحقة هي ضد العيش من الملكية دون العمل، وإذا نظرنا إلى الفائدة في هذا الضوء، فإنها تشبه الدخل غير المكتسب.

وقد يدخر الأفراد ويستثمرون في المجتمع الإسلامي، ولكن التمييز بين المدخرات والاستثمارات يبدو غير واضح المعالم نوعاً ما في هذا المجتمع. ذلك أنه ما أن قرارات الادخار والاستثمار ليست مستقلة عن بعضها البعض تماماً، ولكنها تعتمد على بعضها البعض إلى حد كبير في الاقتصاد الإسلامي، فإنه لا ينشأ، بدرجة محسوسة، ذلك التباين بين المدخرات والاستثمارات كما أورده التحليل الكينزي، وبالتالي لا ينشأ السبب الرئيسي للتقلبات الاقتصادية. وبطبيعة الحال فإن المدخرات سوف لا تتعادل مع الاستثمار، إذا كان جزء من المدخرات مكتنزاً، و"المكتنزات" إنما هي إلا مدخرات لم تتحول إلى استثمارات. والاحتناز هو ببساطة عمل ينطوي على الاحتفاظ بالنقود في شكل احتياطات نقدية عاطلة، ووفقاً للنظرة الإسلامية فإن "إقراض" النقود من هذه الاحتياطات العاطلة لا يستحق لذلك أية مكافأة نقدية في شكل فائدة.

ولا يحتمل الإسلام ضروب الضياع الاقتصادي، ولذلك فإن الفكر الإسلامي يقاوم بعنف مسألة الاحتناز، دليل ذلك أن الزكاة كأداة مالية تعاقب، في معنى ما، أولئك الذين يكتنزون. وكل هذا ينطوي على أن الفجوة بين المدخرات والاستثمارات قد تضاءلت، فتجنباً لضياع الموارد، ينبغي توجيه المدخرات إلى الاستخدامات المنتجة، سواء عن طريق استثمار الفرد لأمواله، ومواجهة مخاطر الأرباح والخسائر التي تصاحب هذا الاستثمار، أو عن طريق السماح لآخرين باستخدام الأموال من خلال "الإقراض"، وعلى ذلك فإن "الإقراض" يخلص المكتنز من عبء "الجلوس" على أرصدة نقدية عاطلة. ومن ثم فلا مكان للفائدة في نظام اقتصادي إسلامي.

وقد يستدعينا الأمر للتمييز بين الربح والفائدة. إن الفائدة تختلف عن الربح، وعلى الأخص في أن سعر الفائدة "محدد" مقدماً، في وقت إتمام المعاملة بغض النظر عما يحدث للمشروع، هذا في حين أن معدل الربح لا يكون معروفاً إلا

بالرجوع إلى الماضي لمعرفة نتائج النشاط، وقد يكون المعدل موجباً أو صفرًا أو سالبًا. وتأسيسًا على ذلك فمن الواضح أن الأرباح تكون مصحوبة بالمخاطر التي تجرّها الاستثمارات في طياتها. وطالما كان مالكو أموال الاستثمار راغبين في اقتسام هذه المخاطر، فإن العوائد التي تؤول إليهم هي أرباح مشروعة. أما مجرد "إقراض" المرء لما له دون تحمل مخاطر الاستثمار فلا يخوله حق الحصول على أي عائد وإذا لا يفرق الإسلام بين ملكية رأس المال وعنصر التنظيم، فإنه لا يدع المجال لظهور طبقة الممولين الذين يعيشون على مكتسباتهم في شكل فائدة، في تميزهم عن المنظمين الذين يعيشون على مكتسباتهم في شكل فائدة، في تميزهم عن المنظمين الذين يفلحون في نشاطهم بتحمل مخاطر المشروعات في ميدان الأعمال.

### الاكتناز والإقراض والاستثمار:

إن الأفراد أو وحدات القطاع العائلي، ممن يكون لديهم فائض من الدخل على الاستهلاك، إنما يواجهون أحد خيارين: أما أن يكتنزوا هذا الفائض في شكل أرصدة عاطلة وأما أن يقرضوه للآخرين ممن يكون في وسعهم استخدامها أو استثمارها. هذه البدائل ذات مضامين اقتصادية مختلفة، من وجهة نظر اكتساب الدخل.

وعلى الرغم من أن "الاكتناز" يتضمن الاحتفاظ بالأرصدة النقدية في صورة ودائع عاطلة فإن هذا الاكتناز لا يشكل بالضرورة ضياعًا مطلقًا للموارد المالية، نظرًا إلى أن المرء قد يرغب في الاحتفاظ بقدر من الأرصدة السائلة في أي وقت معين، لدافع الاحتياط مثلاً. ومن الواضح أن العوائد الإسمية للأرصدة العاطلة تكون مساوية للصفر، بينما قد تكون العوائد الفعلية سالبة في عالم تتصاعد فيه الأسعار، الأمر الذي يؤدي إلى هبوط قيمة النقود. ومن ثم فإن هذه العوائد الفعلية "السالبة" هي تكاليف "حقيقية" يتضمنها الاحتفاظ بالاحتياطات النقدية العاطلة.

إن الفائض من الأرصدة النقدية (ويعني الفائض على ما يحتفظ به عادة في شكل احتياطات عاطلة) إما أن يستثمر، إذا كان المرء راغباً في ذلك وقادراً على تحمل مخاطر الاستثمار، وإما أن يتم إقراضه إذا لم يكن المرء مستعداً لمجابهة المخاطر. وإذا كان الأمر هو الإقراض، فإن الاختيار هنا هو في حقيقة الأمر بين الاكتناز والإقراض. وإذا كان الإسلام يحرم الدخول الربوية، فإن هذا التحريم لا يتضمن بالضرورة أن المرء سوف يكون في وضع اللامبالاة بين الاكتناز والإقراض. إذ، كما أوضحنا فيما سبق، أنه أمر لا أخلاقي في الإسلام أن يعزز المرء صور الضياع الاقتصادي الذي يتضمنه الاكتناز. وبجانب ذلك، وعلى نفس القدر من الأهمية، فإن الأرصدة العاطلة تتضمن تكاليف حقيقية، وقد سبق ذكرها، وهي تكاليف يمكن لأي امرئ أن يتقادها وذلك بإقراض أمواله، إذا كانت الأموال المقرضة مصنونة من خطر التآكل في قيمة النقود.

ويبدو أن أي معدل اسمي للعائد، معادل للمعدل الفعلي للزيادات في المستوى العام للأسعار<sup>(١٠)</sup>، ليس بالضرورة متنافراً مع القاعدة الإسلامية عن الفائدة، وذلك لسببين: الأول هو أن العائد الاسمي المعادل للزيادة في الأرقام القياسية للمستوى العام للأسعار لا يعني إلا مجرد أن العائد يساوي الصفر في المعنى الحقيقي. أما السبب الثاني فهو أن هذا العائد الاسمي لا يتحدد إلا بالرجوع إلى الماضي، ولا "يتحدد كمقدار ثابت" مسبقاً، وهذا بخلاف أسعار الفائدة تماماً. بيد أن الصعوبات العملية في تحديد هذا العائد الاسمي المبني على الأرقام القياسية للأسعار قد يضعف درجة القبول النظري لهذه الوصفة، ولكن يمكن التغلب على مثل هذه الصعوبات لو أن مبالغ القروض يتم منحها من خلال المؤسسات: يمكن "لمبالغ القروض" أن تأخذ شكل ودائع "حرية" لا ربوية قد

(١٠) مع ملاحظة أن العائد الاسمي للإقراض يكون صفراً إذا اتسم الرقم القياسي للأسعار بالاستقرار "المطلق".



تستخدم في منح قروض لا ربوية للأغراض غير الاستثمارية، مع تقاضي مصاريف خدمة من المقترضين بطبيعة الحال. ومع ذلك فلا بد من التسليم بأن مثل هذا التعويض الذي يحصل عليه المقرضون، والمبني على الأرقام القياسية حتى في المعنى الإسمي، قد لا يتماشى مع الفقه الإسلامي.

وعلى ما يظهر فإن الأمر هو في جوهره مسألة تفسيرات، وقد تختلف الآراء. ولكن يبدو أن مثل هذا التعويض متضمن من قبل في المعاملات الخاصة بالإقراض والاقتراض، حيث تحدد الديون نوعاً، لا نقداً. وعلى سبيل المثال، إذا اقترض شخص ما طنّاً من القمح، ثم رده بعد انقضاء فترة من الوقت، فإنه يمكن القول أن هذا الرد يتضمن تعويضاً، عندما يرتفع سعر القمح خلال الفاصل الزمني بين الاقتراض ورد القرض. ويكون المقترض أمام خيارين، إما أن يقترض النقود لشراء طن من القمح، أو يقترض طنّاً من القمح. فإذا ارتفع ثمن القمح خلال الفاصل الزمني، فإن المقترض يواجه خيارين: أما أن يرد نقوداً أكثر مما اقترض بحيث تكفي لشراء طن من القمح، وإما أن يحصل على طن من القمح من السوق بتكلفة أعلى - وهنا يكون التعويض حاصلاً في كلا الحالتين. ومن الصعب أن نرى كيف يمكن اعتبار سلوك امرئ شرعياً، والآخر ليس كذلك. وإذا أمكن تقرير السماح بالأرقام القياسية لكل سلعة على حدة، فإن هذا الإجراء يمكن أن يمتد أيضاً ليشمل حزمة من السلع.

ويبدو أن الاعتراض الخطير على مثل هذه الفكرة عن التعويض، إنما يتمثل في تعارضه مع فكرة العدالة الاجتماعية في الإسلام، إلا إذا امتد هذا التعويض ليشمل الآخرين، مثل من يكتسبون الأجور ومن يحصلون على الربح. ولكن ميل هذه السياسة ستكون، ببساطة، ذات اتجاهات تضخمية وتهزم نفسها بنفسها. ومع ذلك ينبغي علينا أن نحمي أنفسنا، هنا، من المزالق المنطقية، لا بد أن نذكر أن

الموضوع الذي نتناوله هو التعويض للممول، وليس دخله، ذلك أن دخله من "الإقراض" هو لا شيء في نظام إسلامي لا ربوي، بينما يحصل مكتسبو الأجر وملاك الأرض على مكافآت إيجابية. ومن ثم فإن مسألة تعويض الممولين في الاقتصاد الإسلامي يجب ألا تختلط بعنصري العمل والأرض في ظل الأوضاع التضخمية. وأقل ما يقال هنا، فإن الاقتراح، المتعلق بالأرقام القياسية للسلع انفرادياً، لاملافاً تأثير التضخم على "الممولين"، هو اقتراح جدير بالعناية وإمعان النظر قبل أتباعه داخل الإطار الإسلامي، أو نبذه بعيداً.

وقد تكون الاستثمارات "مباشرة" أو "غير مباشرة"، فالاستثمارات المباشرة تمثل الالتزام الكلي لأموال أي امرئ في مشروعاته الاقتصادية الخاصة (أعني الملكية الفردية أو التضامنية) حيث قد تكون العوائد، أي الأرباح، إيجابية أو صفراً أو سالبة في المعنى الحقيقي أو الإسمي. أما الاستثمارات غير المباشرة فإنها تتضمن أموالاً تجري مجراها من خلال وسيط مؤسسي على أساس المشاركة في الأرباح، والعوائد التي لا يتم تحديدها مسبقاً قد تكون إيجابية أو صفراً أو سالبة.

إن المدخرات والاستثمارات التي من هذا النوع يمكن أن تتحقق من خلال نظام مصرفي إسلامي، يسمح "للودائع الآجلة" أن تتحول إلى أسهم وفقاً للاتجاهات التعاونية، حيث يصبح "المودعون" ملاكاً مشاركين في المؤسسة المالية التي سوف تستثمر بدورها هذه الموارد المالية ثانية على أساس المشاركة في الأرباح، معلنة توزيع الأرباح في نهاية العام، إذا ما تحققت الأرباح.

### الطلب على النقود والسندات الحكومية:

إن البديل عن النقود في نظام اقتصادي إسلامي هو، في الجوهر، السلع والخدمات، كما هو الحال في النظام الاقتصادي الكلاسيكي. وللتعبير في ذلك بصورة مختلفة، يمكن القول بأن الطلب على النقود لدافع المعاملات يشكل الدافع

الغالب للاحتفاظ بالنقود. ومع ذلك، فإن الاحتفاظ بالنقود لدافع الاحتياط، في حد ذاته، ليس أمراً غير إسلامي. أما ما إذا كان هناك مكان لدافع المضاربة أيضاً، فهذا أمر يتوقف على الخط الذي نحدده للفصل بين ما هو مضاربة وما هو من قبيل المقامرة. إننا إذا وضعنا تعريفاً للمضاربة بأنها تلك التي يمكن أن تقابل وتحسب مخاطرها، أما المقامرة فحيثما توجد فإنها تتضمن خلق مخاطر جديدة، فإن الطلب على النقود لدافع المضاربة قد يكون مشروعاً داخل الإطار الإسلامي. ومع ذلك فإن كلمة تحذير تأتي الآن في وضعها الصحيح. إن المضاربة لا تقابل بالترحيب في النظام الإسلامي، لما تتضمنه، في الغالب من تراكم الأرصدة، ومن أنشطة تنتهز فرص الربح الفاحش، ويكون لها مضامين اقتصادية معاكسة على اتساع المجتمع. وعلى سبيل المثال، وطبقاً للحديث الشريف، فإنه من دخل في شيء من أسعار المسلمين ليغليه عليهم كان حقاً على الله أن يقعه بعظم من النار يوم القيامة. وقد ميز الإسلام بين التخزين في فترات النقص في الإنتاج وفي فترات الفائض فيه، وهو يعترض على الحالة الأولى دون الحالة الثانية. وبعبارة أخرى، فإن الإسلام لا يشجب المضاربة بوجه عام، ولكنه فقط ضد المضاربة التي تؤدي إلى عدم الاستقرار، وحتى لو أضفينا صفة الشرعية بعض الشيء لدافع المضاربة داخل الإطار الإسلامي، فإن دور السندات الربوية، والعلاقة العكسية بين أسعارها ومعدلات الفائدة، والمضامين النقدية لهذه العلاقة معبراً عنها بالأرصدة المخصصة للمضاربة، كل ذلك لن يكون وارداً في الإطار الإسلامي.

ومن هنا فإن الأمر يدعو إلى إعادة تصميم السندات الحكومية، باعتبارها مصدراً للتمويل بالعجز ووسيلة للرقابة النقدية. بيد أن مبدأ المشاركة في الأرباح لا يمكن اللجوء إليه، نظراً إلى أن النسبة الكبرى من هذه الأموال تستخدم لمواجهة الإنفاق الجاري والإنفاق التنموي، وهما لا ينتجان أية عوائد نقدية، وإلى أن الأفراد لا يستطيعون الحصول على أسهم رأس المال في المشروعات العامة التي تمتلكها

الحكومة. ومع ذلك، فإن "أموال الإقراض" التي تتميز بأن عائدها مساو للصفر أو أنه عائد حقيقي، قد تتخذ طابع السندات اللاربوية.

ومع ذلك فإن الأفراد قد يكونون عازفين عن أن يستودعوا أموالهم، لأية فترة معينة من الوقت، في السندات الحكومية، وإنما قد يفضلون إيداع مثل هذه الأرصدة النقدية الفائضة في شكل حسابات "جارية" غير ربوية، وهي التي يمكن سحبها لدى الطلب. ويعني هذا أنه يمكن بيع السندات الحكومية، أساساً، إلى المؤسسات المالية. أما فيما يتعلق بالأفراد، فإن الأمر يصل إلى "الإقراض غير المباشر" من خلال الوسيط المؤسسي. ولما كان قدر صغير فقط من الودائع "الجارية" هو الذي يتم سحبه في العادة، ففي وسع المؤسسة المالية أن تعتمد، وهي في وضع مأمون، تخصيص نسبة كبرى من هذه الأموال "عديمة النفقة" لشراء السندات الحكومية.

ومع ذلك، فإن السندات اللاربوية لا يمكنها أن تلعب نفس الدور الذي تلعبه السندات ذات الطابع المتعارف عليه، نظرًا إلى أن معدلات الفائدة، وبالتالي تكلفة الائتمان، لا يمكن التأثير عليها من خلال عمليات السوق المفتوحة. وعلى الرغم من أن عنصر التكلفة قد كف عن أن يكون أحد متغيرات السياسة النقدية، في ظل النظام الإسلامي، فإنه يمكن تنظيم السندات الإسلامية اللاربوية على النحو الذي يتسنى معه التأثير على الوضع النقدي عن طريق إحكام الرقابة غير المباشرة على توفر الأموال. وهذا قد يمكن تحقيقه بواسطة السلطات التشريعية المخولة للبنك المركزي في تغيير المتطلبات القانونية حول تلك النسبة من السندات الحكومية التي تلتزم المؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية، بحملها في محفظة "القروض" لكل منها.

وإذا كنا بصدد سياسة نقدية تقييدية، فقد يرفع البنك المركزي هذه النسبة لكي يمكن تجميد أموال الاستثمار الخاصة بالمؤسسات المالية بصورة فعالة. أما إذا كنا بصدد سياسة نقدية توسعية، فإنه يمكن خفض هذه النسبة حتى يتاح المزيد من الأموال للاستثمارات الخاصة.

ومن الجلي أن هذا الذي قدمناه يتضمن أنه سوف يمكن السماح للبنوك التجارية في الاستمرار في خلق الائتمان، حتى ولو كان في الإطار الإسلامي، وستظل "شرعية" سلطة البنوك التجارية في خلق الودائع في اقتصاد إسلامي أمراً لم يحسمه الجدل بعد. ولعله من المناسب هنا أن نركز الانتباه، بالنسبة لاحتياجات المستقبل، لا على كيفية مشروعية مثل هذا الخلق للائتمان فحسب، ولكن على التعديلات في الملكية والرقابة وتوزيع الأرباح في القطاع المصرفي بالطريقة التي تضي "المشروعية" على عملية خلق الائتمان، إذا ما اعترف بها على أنها وظيفة من وظائف البنوك التجارية.

### مجال السياسة النقدية:

يبدو أن السياسة النقدية في الآونة الحديثة قد استعادت مكانتها التي كانت قد فقدتها في أعقاب الهجوم الكينزي عليها. وإذ يؤكد فريدمان وأتباعه فعلية السياسة النقدية، فإنهم يؤكدون أن المتغير الحاسم هو الرصيد النقدي، وليس سعر الفائدة. وهذه الصورة الجديدة للمسألة النقدية ذات المضامين بعيدة المدى بالنسبة لدور السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي، حيث يكون سعر الفائدة ظاهرة لا تتسم بالشرعية على الإطلاق.

وفي الاقتصاد الإسلامي يمكن أن تعمل السلطات النقدية على تغيير حجم النقود، مثلاً، عن طريق بيع وشراء السندات الحكومية من وإلى المؤسسات المالية ومن خلال التعديلات في النسبة القانونية لمثل هذه السندات في محفظة "القروض"

على النحو الذي أوضحناه فيما سبق. وفي أوقات التضخم، فإن زيادة هذه النسبة سوف تمتص قدرًا كبيرًا من النقود الفائضة التي تكون قد أودعت في المؤسسات المالية. وبالإضافة إلى ذلك فقد يصدر البنك المركزي توجيهاته للمؤسسات المالية بشأن حجم ومكونات التزاماتها المالية. وكل هذه التدابير التقييدية قد تنتقص بصورة فعالة، من توفر الأموال من أجل الاستثمارات. أما في أوقات الكساد فإن مجرد "تحرير" الأموال من خلال شراء الحكومة لسنداتنا قد لا يحفز، بالضرورة، على دعم الأنشطة الاستثمارية، إذا كانت التوقعات التشاؤمية في ميدان الأعمال هي السائدة.

وعلى الرغم من أن السياسة النقدية، كما أوضحنا خطوطها العريضة فيما سبق، لا تبدو في تناسق من حيث تأثيرها، فإن الخاصية الفريدة للنظام النقدي الإسلامي، التي ناقشناها آنفًا، تعمل على جعل السياسة النقدية سلاحًا ذا حدين. ذلك أن المؤسسات المالية في اقتصاد إسلامي، باعتبارها في جوهرها مؤسسات تسعى إلى المشاركة في الأرباح، وشراء أسهم رأس المال، يمكن أن تلعب دورًا نشطًا، على النقيض من الدور السلبي للمؤسسات المالية المتعارف عليها خارج نطاق الوضع الإسلامي. ولذلك يمكن للمؤسسات المالية الإسلامية أن تقود مجتمع دوائر الأعمال، وأن تؤثر في منظور ميدان الأعمال "بزرع" الثقة وتنشيط الاستثمارات في أوقات الركود الاقتصادي.

لذلك فمن الواضح أن هناك مجالًا فسيحًا للسياسة النقدية لكي تلعب دورًا فعالًا داخل الإطار الإسلامي، على الرغم من الغياب الكامل لعنصر الفائدة. وللتدليل على ذلك، فإن الاقتصاد الإسلامي لا يقف عند مستوى متدن إزاء الاقتصاد غير الإسلامي بالنسبة إلى كفاءة السياسة النقدية، وعلى الأخص بالنظر إلى دور أسعار الفائدة المبهم في تحقيق الاستقرار في إطار التحليل "الماكرو اقتصادي". بل إن المرء قد يجادل بأن السياسة النقدية قد تؤدي دورها، بصورة

أفضل، في نظام إسلامي، بسبب الطبيعة الفريدة للنظام نفسه، كما توضح مثلاً، لدى مناقشة التأثيرات المتسقة لهذا النظام، والتي أشير إليها آنفاً.

وهذا لا ينفي أن قابلية تطبيق السياسة النقدية محدودة، بصرف النظر عما إذ كنا بصدد اقتصاد إسلامي أم لا. وعلى سبيل المثال، فإن مسألة الفاصل الزمني بين تطبيق السياسة والأثر المرغوب قد قادت الكثير من اقتصاديين النقود للتوصية باستخدام السياسة النقدية بحسب مقتضى الحال لأغراض تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

وفي الوضع الإسلامي، فإن البديل الأساسي للنقود هو السلع والخدمات، وبالتالي فإن دافع المعاملات يكون هو المسيطر كما هو الحال في النظام الكلاسيكي، ولكن، وعلى النقيض من النظام الكلاسيكي تمامًا، فإن سرعة تداول النقود لا يمكن أن تكون ثابتة في النظام الإسلامي، وذلك ببساطة، لأن موقف الإسلام من الاستهلاك يقلل بعض الشيء من قابلية سوق السلع والخدمات التعرض إلى "المنشطات" النقدية. ذلك أن التوسع النقدي لا يؤدي بالضرورة إلى توسع جوهري في الاستهلاك، بما أن الإسلام يمج الإسراف والإفراط في الاستهلاك. ومن ثم فإن سرعة تداول النقود تميل إلى الهبوط. كما أن السياسة النقدية التقييمية لا ينجم عنها أي خفض محسوس في الإنفاق الاستهلاكي، نظرًا لأن الاستهلاك يميل دائمًا إلى أن يكون عند مستوى منخفض نوعًا ما، مما لا يدع مجالاً فسخًا لأي انكماش ملموس، ومن ثم ترتفع سرعة التداول. ومن هنا يمكن القول أن التغيرات في سرعة التداول قد يلاقي، ولو جزئيًا على الأقل، التغيرات في عرض النقود. ومضمون ذلك هو أن السياسة النقدية سوف تكون عديمة الفعالية، كما يوحي به التحليل الكينزي.

على أي حال، فإن الاقتصاد الإسلامي أكثر استقرارًا نسبيًا من الاقتصاد الرأسمالي. إذ بما أن ثمة اعتمادًا متبادلًا فيما بين قرارات الادخار وقرارات الاستثمار في نظام اقتصادي إسلامي، وليست هذه القرارات مستقلة عن بعضها البعض، فإن التباعد بين الادخار والاستثمار لن يكون حادًا. وهذا يتضمن مزيدًا من الاستقرار النقدي، في وضع تضاءلت فيه الفروق بين الحقن النقدي والتسرب النقدي في التدفق الدائري للدخل. وبما أن الاستهلاك يوضع دائمًا في مرتبة متدنية "نسبيًا"، والميل الاستهلاكي المنخفض يتضمن آلية ضعيفة نوعًا ما لمضاعف الاستثمار، مما لا يسمح للاضطرابات الاقتصادية أن تتعاظم وتزداد حدتها.. وهذا من شأنه أن يقلل من حدة التقلبات الاقتصادية في المجتمع الإسلامي.

وفضلاً عن ذلك، فإن الخطورة التي تنشأ عن ارتفاع المستوى العام للأسعار نتيجة لجذب الطلب لن تكون في النظام الإسلامي على نفس الدرجة الكبيرة من الخطورة في النظام الرأسمالي، بالنظر إلى الاستقرار النسبي للإنفاقات الاستهلاكية التي تكون عديمة الحساسية نسبيًا للتغيرات في الرصيد النقدي. وفي نفس الخط الفكري، فإن خطر الارتفاع العام في الأسعار الذي يفرضه المحتكرون يكون أقل حدة في أي نظام إسلامي. ذلك أن محاولات رفع أسعار السلع، من جانب واحد، من أجل جني الأرباح المفرطة هي محاولات تلاحظها كلية الشريعة الإسلامية.

### ٣ - الخلاصة والنتائج:

قد يبدو للوهلة الأولى أنه قلما يوجد مجال للسياسة النقدية في اقتصاد لا ربوي. ذلك أنه من المعتقد أن سعر الفائدة هو ذلك المتغير الاقتصادي الهام الذي يؤثر في عرض النقود والطلب عليها إلى حد أن غيبة هذا المتغير قد تجعل السياسة النقدية مشلولة تمامًا وغير موالية كسلاح "ماكرو اقتصادي". إما أن هذه هي نظرة خاطئة، فقد تضمنها تحليلنا في القسم الأول، وهو التحليل الذي يوحي



بأن الاعتقاد في سعر الفائدة على أنه متغير اقتصادي يستخدم كأداة في رسم السياسة النقدية هو في حقيقة الأمر اعتقاد في غير موضعه.

ويؤكد اقتصاديو النقود المحدثون، المنتمون إلى مدرسة شيكاغو الفكرية، على أن الرصيد النقدي، لا سعر الفائدة، هو الأكثر أهمية، وهذا الإعلان من جانب مدرسة شيكاغو ذو مضامين هامة بالنسبة لاقتصاد إسلامي ينكر أي دور لسعر الفائدة.

وفي الاقتصاد الإسلامي، تتجه الأرصدة النقدية الفائضة في معظمها إلى "عمليات الإقراض" أو الاستثمارات بشكل مباشر أو غير مباشر، أما الاحتمال الثالث المتعلق "بالاكتناز"، فإنه يمثل منفذاً قليل الأهمية، لا لأن الموارد العاطلة تنطوي على أنواع من الضياع الاقتصادي يبغضه الإسلام فحسب، بل أيضاً لأن هناك عوائد سلبية حقيقية تلحق بالأرصدة النقدية العاطلة، ومرد ذلك إلى التآكل في قيمة النقود على مدار الوقت. أما "عمليات الإقراض" إلى المؤسسات المالية في شكل ودائع "جارية" أو "عمليات إقراض غير مباشرة" إلى الحكومة في شكل مشتريات من السندات، فإنها لا تعطي عائداً حقيقياً، على حين تعطي الاستثمارات المباشرة أو غير المباشرة، عوائد إيجابية في شكل أرباح أو عوائد سلبية في شكل خسائر. وقد تعتمد السلطات النقدية إلى تغيير على النحو الذي يؤثر في عمليات الإقراض والاستثمارات.

ولما كان من غير المحتمل أن يتأثر نمط الاستهلاك، بدرجة محسوسة، بالتغيرات في حجم النقود في المجتمع الإسلامي، الذي لا يشجع على الإسراف والإفراط في العادات الاستهلاكية، فإن الفائض النقدي سوف يتجه إلى الأغراض الإنتاجية، إذا لاحت مثل هذه الفرص، أو قد يظل، ببساطة عاطلاً، أما في شكل اكتناز لدى القطاع العائلي وأما في شكل أموال قروض في المؤسسات المالية ولكنها

غير موظفة. والمعنى الضمني لذلك هو أن سرعة دوران النقود قد تهبط. وعلى العكس، فإن الوضع النقدي المترتم قد لا يشاهد تخفيضات ملحوظة في الطلب على السلع والخدمات، بما أن نمط الاستهلاك في النظام الإسلامي هو دائماً في مستوى منخفض، مما يتضمن أن الرصيد النقدي الموجود سوف يستخدم بكفاءة أكبر لتمويل حجم من المعاملات أكبر من ذي قبل، حتى أن سرعة التداول قد ترتفع. وعلى ذلك فإن التغيرات في سرعة التداول قد تعمل على تحييد التدابير النقدية.

وعلى الرغم من أن روح الاتجاه النقدي الجديد لمدرسة شيكاغو الذي يقلل من أهمية دور سعر الفائدة، ويؤكد على التأثير الذي تحدثه التغيرات في الرصيد النقدي، يبدو اتجاهًا يصادف قبولاً وترحاباً لدى فقهاء الإسلام الذين يسعون بحثاً عن نظام نقدي بديل، فإن هذا التحليل، على ما يبدو، يؤيد النتيجة الكينزية القائلة بأن التغيرات في سرعة التداول قد تلغي التغيرات في حجم النقود، وهو جدل يثير التساؤلات حول مدى فاعلية السياسة النقدية في اقتصاد إسلامي. ومع ذلك، ينبغي علينا أن نسارع إلى إضافة أن للسياسة النقدية حدوداً لها خطورتها، ليس فقط داخل الإطار الإسلامي، بل أيضاً خارج هذا الإطار.

ومع ذلك، فإنه يبدو أن احتمال حدوث تقلبات دورية هو احتمال ضئيل نسبياً في الاقتصاد الإسلامي، بما أن التباين الكينزي المتوقع بين الادخار والاستثمار، المترتب على التباين بين سعر الفائدة "السوقي" وسعر الفائدة "الطبيعي"، لا ينشأ البتة. كما يبدو أن خطر التضخم على وجه الخصوص، يتضاءل في الاقتصاد الإسلامي إلى الحد الأدنى، ذلك أن التضخم الناشئ عن جذب الطلب ذو علاقة ضعيفة بالإطار الحالي، حيث أن المزيد من النقود لا يرتب بالضرورة أية زيادات محسوسة في الإنفاقات الاستهلاكية في النظام الإسلامي الذي ينبذ الاستهلاك المظهري والإفراط في الإنفاق. وعلى ذلك فإن

العبرة المقتبسة التي تقول بأن التضخم هو "كمية كبيرة جدًا من النقود تطارد سلعة قليلة جدًا" لا تنشأ بدرجة ملحوظة. وبالمثل فإن المتغيرات العديدة للتضخم الناشئ عن دفع الإنفاق لا تظهر على أنها ذات علاقة محسوسة، حيث أن الإسلام لا يسمح بالقوى الاحتكارية التي تتعسف في رفع الأسعار من جانب واحد. وبناء على ذلك فإنه يصعب على أي امرئ أن يقاوم النتائج الآتية: أولاً، إن الاقتصاد الإسلامي ليس أسوأ حالاً، بدرجة محسوسة، من الاقتصاد غير الإسلامي فيما يتعلق بفعالية السياسة النقدية، ليس فقط لأنه من الممكن ممارسة التأثيرات النقدية من خلال التغيرات في الرصيد النقدي في حد ذاته، حتى في غيبة سعر الفائدة كمتغير اقتصادي، ولكن أيضاً لأن دور الفائدة كمتغير "ماكرو اقتصادي" قد تضاءلت أهميته في التحليل النقدي الحديث. ثانياً، ربما يكون الاقتصاد الإسلامي أفضل حالاً من الاقتصاد غير الإسلامي، بمعنى أنه يقل الشعور نوعاً ما بالحاجة إلى مثل هذه السياسة، بما أن الاقتصاد الوطني يميل إلى الاستقرار.

إن الفرضين الأساسيين اللذين يكمن وراءهما التحليل السابق هما: (أ) وجود مستوى منخفض من الاستهلاك في الاقتصاد الإسلامي، (ب) عدم وجود التباين الخطير بين الادخار والاستثمار في الوضع الإسلامي. وقد يظهر لأول وهلة هذان الفرضان على أنهما غاية في السذاجة وعدم الواقعية. وقد يكمن أيضاً الجدل بأن الميل الحدي للاستهلاك قد يزيد مع التوزيع الأكثر عدالة للدخل. وقد لا يوجد شيء غير إسلامي حول مثل هذه النتيجة، إلا أنه لا يمكن لأي امرئ أن ينكر أن دالة الاستهلاك، وبالتالي نمط الاستهلاك، في الاقتصاد الإسلامي يختلف عنه في الاقتصاد الرأسمالي بدرجة محسوسة. وعلى وجه الخصوص فإن "أثر التقليد"، الذي أبره "دوزنبري" في الأدب الاقتصادي الحديث، هو ظاهرة قابليتها للتطبيق محدودة في نظام اقتصادي إسلامي حقاً.

وبينما يتراءى للعيان أن معظم الاقتصاديين المسلمين يسلم بأن دالة الاستهلاك في الاقتصاد الإسلامي سوف تكون فريدة في نوعها، إلا أنهم قد لا يكونون على استعداد للقبول بأنها سوف تكون ثابتة بصورة متأصلة. ومع ذلك فإنه لا يمكن لأحد أن ينكر أن القيم المرتبطة بالأسلوب البسيط للحياة، في نظام اقتصادي اجتماعي إسلامي، هي محدد هام للنمط الاستهلاكي في الاقتصاد الإسلامي. وعلى وجه الخصوص، ففي حالة وجود فرص طيبة للنشاط في ميادين الأعمال، متحررة من المخاطر غير العادية، فإنه يمكن بسهولة ممارسة الاقتصاد في الإنفاق كإحدى فضائل الإسلام.

وتجدر الإشارة إلى أن التباين بين المدخرات والاستثمارات في الآونة الحديثة، هو، إلى حد كبير، النتيجة المترتبة على أن المدخرين هم أشخاص مختلفون عن المستثمرين. ولكن التمييز بين الادخار والاستثمار أو بين المدخرين والمستثمرين، يمكن أن تنطس معالمه عن طريق الترتيبات المؤسسية التي تتخذ في الاقتصاد الإسلامي. فلو أن المودعين يضطعون أيضًا بوظائف الملكية والرقابة في المؤسسات المالية، فإن الفجوة بين المدخرات والاستثمارات يمكن أن تضيق إلى حد بعيد. ومع ذلك، فإن هذا لا يعني أنه من الممكن التخلص كلية من الاختلال في التوازن بين الادخار والاستثمار في اقتصاد إسلامي، ولكن هذا يوحي فقط بأنه من غير المحتمل أن يكون مثل هذا الاختلال في الاقتصاد الإسلامي على نفس الدرجة من الخطورة في الاقتصاد الرأسمالي.

وأخيرًا، فإن كلمة تحذير تأتي في موضعها الصحيح. إذ بينما يمكن للنظام المصرفي أن يمارس نشاطه بكفاءة في الاقتصاد الإسلامي على أساس مبدأ المشاركة في الأرباح ويمكن لمعدل الربح أن يحل بكفاءة محل الوظيفة التوزيعية لسعر الفائدة، فمن الواضح أنه لا يمكن استخدام معدل الربح كسلاح "ماكرو

اقتصادي"، وهذا على النقيض تمامًا من سعر الفائدة. وبعبارة أخرى، فإنه لا يمكن تغيير معدل الربح حسب إرادة السلطة النقدية لكي يتحقق استقرار الاقتصاد الوطني. وهذا يدعو إلى البحث عن آليات بديلة، وإحدى البدائل الممكنة هو التغيرات في حجم النقود، كما ألمحنا سابقًا. ومع ذلك، فإنه يبدو أن البنك المركزي في اقتصاد إسلامي سوف يتعين عليه الاعتماد كثيرًا على أنواع مختارة من الرقابة والإقناع الأدبي.

وهنا فإنه من المسلم به إن به أن هذا البحث قد أبرز صورة "مثالية" للاقتصاد الإسلامي، أما تكييف الانحرافات عن هذه الصورة المثالية دون المساس بالمبادئ الإسلامية الأساسية، فهو يخرج عن نطاق هذه الدراسة ومع ذلك، فليس من شك في أن إيقاع المثل العليا الإسلامية هو واقعي، وليس بطولي. ومن المناسب أن نقرر أن كثيرًا من العلل الاقتصادية التي تشاهد في عالم اليوم، إنما تخص البيئة الاقتصادية الحالية. وهذا يعني أن بعض وسائل رسم السياسة التي نألفها الآن قد أصبح حقًا فائضًا عن الحاجة في الوضع الإسلامي. ومن ثم، فلا مناص من أن يكون شكل ودور السياسة النقدية المتصورة من أجل الاقتصاد الإسلامي مختلفين تمامًا عن شكل ودور السياسة النقدية التي يختص بها النظام الرأسمالي.