

مقاصد الفائدة الصفرية وآثارها خلال الأزمات أزمة كوفيد ١٩ نموذجًا دراسة اقتصادية شرعية

بحث مقدم للمؤتمر العلمي الدولي الخامس
بكلية الشريعة والقانون بطنطا
مواجهة الأزمات المعيشية وتداعياتها .. رؤية شرعية وقانونية
المحور الرابع آليات مواجهة الأزمات المعيشية

إعداد
د. نعمة إبراهيم الشيشيني رمزي
مدرس بكلية الدراسات الإسلامية والعربية
بنات القاهرة

١٤٤٤هـ - ٢٠٢٣م

ملخص البحث

يتناول البحث مقاصد الفائدة الصفرية خلال الأزمات، فالسياسة النقدية إما أن تستهدف سعر النقود (معدل الفائدة) من خلال أدوات تؤدي إلى رفع أو خفض معدلاتها، وينتقل أثر ذلك إلى النشاط الاقتصادي من خلال ما يسمى "قناة معدل الفائدة" تلك القناة التي تتولى نقل تأثير خفض أو رفع معدل الفائدة إلى النشاط الاقتصادي، ومن ثم معدلات النمو والتوظيف. وإما أن تستهدف السياسة النقدية كمية النقود في الاقتصاد، والتيسير الكمي هو الأداة لهذه السياسة، وتجد الحكومات نفسها مضطرة إلى اللجوء إلى أدوات غير تقليدية لتحفيز النشاط الاقتصادي؛ لأن الأدوات التقليدية لم تعد ذات فعالية. تتمثل المقاصد الأساسية للفائدة الصفرية في الاقتصاد الوضعي في: دعم سير القطاع المالي وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمات المالية الحالية أو وشيكة الوقوع؛ فهو إجراء استثنائي تعمل البنوك المركزية من خلاله لتوسيع ميزانياتها العمومية عمداً، ومع أهمية تلك الأداة في دعم النشاط الاقتصادي خلال الأزمة إلا أن هناك اتفاقاً بين الاقتصاديين على المخاطر العديدة التي تتطوي عليها. وقد يعقب تطبيقها أزمات أخرى متتالية خاصة إذا صاحبها أزمة أخرى. وفي جانب الشريعة الإسلامية يُعد الربا محرماً وليس إجراءً مؤقتاً، يقصد تحقيق أهداف أوسع من تلك التي قصدها البنك المركزي من اللجوء إلى الفائدة الصفرية، وأهم تلك المقاصد حماية أهم الضروريات (وهو المال) وتفادي الظلم الواقع على فئة من الفئات (وهي فئة المدينين سواء على مستوى الأفراد أو الدول)، وشرع لذلك عقداً ذا طبيعة خاصة وهو عقد القرض وفيه معنى الصدقة؛ فلا يجوز أن ينطوي على فائدة للدائن بأي حال من الأحوال،

وضمن استقرار النظام المالي والاقتصادي من التوسع في الديون، واعتبار النقود سلعة لها سوق موازية تتضخم على حساب القطاع الحقيقي للاقتصاد. فالنقود وسيلة محضة يحصل بها المقصود، لا يتعلق بها غرض لا بمادتها ولا بصورتها. فأهداف الفائدة الصفرية محدودة ومتضاربة ومع اعتراف الفكر الاقتصادي الوضعي بمعدل الفائدة ودوره في دعم الادخار فإنه يخرج على تلك القواعد ويلجأ إلى الفائدة الصفرية على حساب أصحاب رؤوس الأموال مع ما فيه من ظلم؛ إذ الأصل أن للمال عائداً نظير إشراكه في العملية الإنتاجية ودعم النشاط الاقتصادي.

Abstract

The research deals with the purposes of zero interest during crises. Monetary policy either targets the money price "interest rate" through tools that lead to raising or lowering its rates, and the effect of that is transmitted to economic activity through the so-called "interest rate channel" that channel that transfers the effect of Reducing or raising the rate of interest to economic activity, and hence the rates of growth and employment. Either monetary policy targets the amount of money in the economy and quantitative easing is the tool for this policy, and governments find themselves forced to resort to non-traditional tools to stimulate economic activity. Because traditional tools are no longer effective. The basic purposes of zero interest in positive economics are to support the functioning of the financial sector and protect the real economy from the repercussions of the current or imminent financial crises. It is an exceptional measure through which central banks deliberately expand their balance sheets. Despite the importance of this tool in supporting economic activity during the crisis, there are An agreement among economists on the many risks involved. Its application may be followed by other successive crises, especially if it is accompanied by another crisis. In terms of Islamic law, the prohibition of usury is a general principle and not a temporary goal. It is intended to achieve broader goals than those intended by the Central Bank of resorting to zero interest. The most important of these purposes is to protect the most important necessities, which is money, and to avoid injustice to one of the groups, namely the debtors, whether at the level Individuals or countries, and a contract of a special nature was legislated for that, which is the loan contract, and in it the meaning of charity is not permissible to involve interest for the creditor in any way, and it guarantees the stability of the financial and economic system by expanding debts, and considering money as a commodity that has a parallel market that is inflated at the expense of the real sector of the economy. Money is a pure means that has no purpose related to it, neither to its material nor to its image, by which the purpose is achieved. The goals of zero interest are limited and conflicting. While positive economic thought recognizes the interest rate and its role in supporting saving, it deviates from those rules and resorts to zero interest at the expense of the owners of capital, with what it contains. Injustice, since the principle is that money has a return for its involvement in the production process and support for economic activity.

مقدمة

شهدت العقود الأخيرة تصاعد خطاب الأزمة وتوسعاً هائلاً في استخدام المصطلح، وقد تنوعت الأزمات ما بين أزمة مالية، وأزمة عقارية، وأزمة سلاسل الإمداد. تترايط الأزمات في سلسلة متتابعة في ظل النظام الرأسمالي؛ فالمشاكل في القطاع المصرفي تسبق عادة أزمة العملة، وأزمة العملة تعمق الأزمة المصرفية وتؤدي إلى دوامة مفرغة. كما أنه غالباً ما يسبق التحرير المالي الأزمات المصرفية، ولم يعد الإعلان عن الأزمة وظهورها في صورة مفردة، فقد احتل موضوع الأزمات المالية صدارة المناقشات الأكاديمية والسياسية، وأدى تصاعد خطاب الأزمة إلى ظهور صناعة عالمية لإدارة الأزمات، وتزايد الاهتمام بها بمراكز البحوث والجامعات والتقارير والمنشورات الدولية، واتجهت المؤسسات والمنظمات الدولية إلى رسم السياسات للخروج من الأزمة ومعالجة الآثار السلبية الناجمة عن تلك الأزمات.

ومع ظهور جائحة كورونا تسبب الإغلاق في آثار اقتصادية خطيرة تجاوزت المخاطر الناجمة عن أزمة ٢٠٠٨م؛ حيث أضر تفشي الفيروس التاجي بالمجتمعات وعطل النشاط الاقتصادي في العديد من البلدان، كما تأثرت الأوضاع المالية العالمية بشكل كبير. بدأت أزمة كوفيد ١٩ كصدمة في جانب العرض تحولت إلى صدمة في جانب الطلب؛ فقد تسببت أزمة فيروس كورونا وما يرتبط بها من إغلاق الأعمال في حدوث ركود اقتصادي عميق، كما أدى الانكماش الحاد وعدم اليقين العميق بشأن مسار الفيروس والاقتصاد إلى "اندفاع نحو السيولة" رغبة في الاحتفاظ بالودائع والأصول الأكثر سيولة؛ مما أدى إلى تعطيل الأسواق المالية وهدد بجعل الوضع أكثر سوءاً.

في حالات الانكماش لا مفر أمام الحكومات من الضغط على البنوك المركزية باتباع سياسات نقدية غير تقليدية، وهذا ما حدث منذ بداية الأزمة المالية في سنة ٢٠٠٧م؛ حيث اتخذت معظم البنوك المركزية في اقتصاديات الدول المتقدمة مجموعة من التدابير والإجراءات الحديثة، والتي تنطوي على سياسات نقدية غير تقليدية لمواجهة المخاطر المتزايدة للأزمات المالية المتعاقبة.

كما يؤدي الانكماش خلال الأزمة إلى انخفاض الطلب الكلي في الاقتصاد وهبوط الأسعار، وبالتالي انخفاض في الإنتاجية وزيادة نسب البطالة؛ وبناءً عليه لا بد من تجنب البنوك التجارية من الإيداع في البنوك المركزية وتوجيهها نحو إقراض الشركات والأشخاص.

وقد كانت اليابان في طليعة الدول التي اتجهت إلى تطبيق سياسات سعر الفائدة الصفرية، والسالبة، وفي التسعينيات خفض مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (البنك المركزي) أسعار الفائدة عدة مرات لتصل إلى ٠.٢٥٪، وهو نطاق أقرب إلى صفر بالمائة.

في خطوة تستهدف حماية الاقتصاد من آثار فيروس كورونا طبق ٢٢ بنكاً مركزياً حول العالم أسعار فائدة صفرية على الودائع لمدة ليلة واحدة، فيما طبقت ثلاث دول أخرى فائدة سالبة (أقل من الصفر) لمواجهة الانكماش أو الركود أو ضعف النمو الاقتصادي فيها.

وتلجأ الدول إلى تطبيق الفائدة الصفرية أو السالبة في حال تعرض الاقتصاد لمرحلة ركود اقتصادي أو معدلات نمو اقتصادي ضعيفة، حتى يضطر المودعون إلى سحب أموالهم أو جزء منها وضخها في الاقتصاد، وكذلك تشجع الفائدة المنخفضة بشكل عام الأفراد والشركات على الاقتراض لزيادة استثماراتهم.

وتخفيض نسب الفائدة يسهل الاقتراض، مما يزيد الطلب على القروض ويحفز الإنفاق والاستثمار؛ ومن هنا يأتي انتعاش الاقتصاد عبر زيادة الاستثمار الذي يساهم بدوره في إنهاء الانكماش، وربما رفع نسبة التضخم بشكل طبيعي بما يفيد الاقتصاد. كما أن أسعار الفائدة السلبية والصفرية تسهم في تخفيض سعر العملة، وهو ما يعطي ميزة سعرية تنافسية للمصدرين في الأسواق الأجنبية.

وقد بينت الشريعة الإسلامية حرمة الربا (الفائدة على رأس المال)، وتهدف الشريعة الإسلامية من تحريم الربا إلى تحقيق العديد من المقاصد العامة والخاصة، ومنها: تحفيز الاقتصاد، والعدل، والمساواة، ومنع التفاوت الحاد في الدخل والثروات؛ الذي يعد أخطر مشكلات النظام الرأسمالي.

أهداف البحث:

- بيان حقيقة معدل الفائدة الصفري، والتميز بينه وبين تحريم الفائدة الربوية في الشريعة الإسلامية.
- دراسة أهم المقاصد من تطبيق الفائدة الصفرية خلال الأزمات، خاصة أزمة كوفيد ١٩، والمقارنة بينها وبين تحريم الربا.
- إبراز المشكلات الاقتصادية الناجمة عن تطبيق سياسة الفائدة الصفرية في ظل الاقتصاد الوضعي.
- تقييم مدى فعالية تلك السياسات غير التقليدية خلال أزمة كوفيد ١٩ في ضوء تجارب عدد من البلدان.

أهمية البحث:

تتبع أهمية البحث باعتبار الفائدة أهم المتغيرات الاقتصادية في النظام الرأسمالي، بالإضافة إلى الدور البارز الذي تؤديه الفائدة الصفرية في

الخروج من الركود الاقتصادي المصاحب والتابع للأزمة، كذلك الاختلاف الكبير بين تحريم الفائدة الربوية في الاقتصاد الإسلامي وبين اتخاذ إجراءات وسياسات نقدية مؤقتة خلال الأزمات مع ما قد تسببه من آثار اقتصادية خطيرة.

إشكالية البحث:

تلجأ السلطات النقدية خلال الأزمات الاقتصادية إلى العدول عن السياسات والإجراءات التقليدية واتخاذ سياسات غير تقليدية، وتعتبر برامج التيسير الكمي أدوات غير تقليدية للسياسة النقدية يتم استخدامها مع الأزمات المالية والركود الاقتصادي العميق الذي قد يصاحبها. في مثل هذه الحالات غالباً ما يجري تخفيض الديون لفترة طويلة من الوقت، وتميل أسعار الفائدة إلى الوصول بسرعة إلى مستويات اسمية عند الصفر أو قريبة منه. ويهدف البحث إلى دراسة المقاصد التي تبعث على اتخاذ تلك الإجراءات خلال الأزمات، خاصة أنها إجراءات غير تقليدية، وما مدى إمكانية اتباع نفس الإجراءات في ظل الظروف الاقتصادية العادية، وبيان الفارق بين تلك المقاصد والمقاصد الشرعية لتحريم الفائدة الربوية، وتقييم آثار تطبيق تلك السياسات ومدى نجاحها في علاج الركود المصاحب للأزمة، والبحث عن الدافع إلى الرجوع للمعدلات المرتفعة للفائدة مرة أخرى؛ وتحديد المخاطر الناجمة عن سياسة الفائدة الصفرية.

الدراسات السابقة:

١. دراسة (أحمد بلوافي وعبد الرزاق بلعباس، ٢٠١٦)، بعنوان: سياسة معدل الفائدة الصفري ومبدأ إلغاء الربا من الاقتصاد. وتهدف الدراسة إلى بيان الاختلاف بين سياسة معدل الفائدة وحرمة الربا في الإسلام، مع دراسة التجربة اليابانية في تطبيق الفائدة الصفرية.

٢. دراسة (علي صاري، ٢٠٢٠)، بعنوان: آليات تبليغ أثر السياسة النقدية عن الفائدة الصفرية والسالبة. وتبحث الدراسة في أهم آليات انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي. وتتفرد بدراسة أهم مقاصد اللجوء إلى تلك السياسات خلال أزمة كوفيد ومقارنتها بمقاصد تحريم الربا في الشريعة الإسلامية، ومخاطر تطبيقها، والأسباب التي جعلت عدة دول تعدل عن تلك السياسات وتطبق السياسات التقليدية مرة أخرى، مع تقييم لبعض التجارب الدولية.

حدود الدراسة:

الحدود الزمانية: دراسة مقاصد الفائدة الصفرية مع التركيز على مقاصد اللجوء إليها خلال أزمة كوفيد ١٩، ومقارنة تلك المقاصد بمقاصد الشريعة الإسلامية من تحريم الربا.

الحدود المكانية: دراسة تجارب عدد من البلدان التي لجأت إلى تطبيق معدلات الفائدة الصفرية خلال أزمة كوفيد ١٩.

منهج البحث:

يعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي، مع استقراء تطبيقات الفائدة الصفرية وتحليلها.

كذلك الاعتماد على المنهج المقارن، وذلك بمقارنة السياسات الصفرية في الاقتصاد الوضعي والشريعة الإسلامية.

خطة البحث:

ينقسم البحث إلى جانبين: جانب نظري، وجانب تطبيقي.

أولاً: الجانب النظري، وفيه ثلاثة مطالب:

المطلب الأول: التعريف بالمقاصد في الاقتصاد الوضعي والشريعة الإسلامية.

المطلب الثاني: التعريف بالفائدة الصفرية في الاقتصاد الوضعي
والشريعة الإسلامية.

المطالب الثالث: التعريف بالأزمات وآثارها النقدية في الاقتصاد
الوضعي.

ثانيًا: الجانب التطبيقي، وفيه ثلاثة مطالب:

المطلب الأول: مقاصد الفائدة الصفرية خلال الأزمات

المطلب الثاني: المقاصد في الفقه الإسلامي

المطلب الثالث: تطبيقات الفائدة الصفرية خلال أزمة كورونا وأثرها

على المتغيرات الاقتصادية

الخاتمة: وتتضمن أهم النتائج والتوصيات.

ثبت المصادر والمراجع.

فهرس الموضوعات.

أولاً: الجانب النظري:

تمهيد وتقسيم:

تستهدف السياسة النقدية سعر النقود (معدل الفائدة) من خلال أدوات تؤدي إلى رفع معدلات الفائدة أو خفضها، وينتقل أثر ذلك إلى النشاط الاقتصادي من خلال ما يسمى "قناة معدل الفائدة"، تلك القناة التي تتولى نقل تأثير خفض معدل الفائدة أو خفضها إلى النشاط الاقتصادي، ومن ثم معدلات النمو والتوظيف. أو أن تستهدف السياسة النقدية كمية النقود في الاقتصاد، والتيسير الكمي هو الأداة لهذه السياسة، وتجد الحكومات نفسها مضطرة إلى اللجوء إلى أدوات غير تقليدية لتحفيز النشاط الاقتصادي، لأن الأدوات التقليدية لم تعد ذات فعالية.

تعد تلك السياسات غير التقليدية فعالة في مواجهة الأزمات الاقتصادية خاصة الأزمات المصاحبة للركود الاقتصادي، ومن تلك السياسات غير التقليدية التيسير الكمي، وهو سياسة نقدية تستخدم زمن الأزمات يتم من خلالها تنفيذ دعم ائتماني معزز وتسهيلات ائتمانية، وتيسيرات كمية، وتدخلات في العملة وفي أسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملة المحلية والأجنبية؛ كل ذلك بهدف دعم سير القطاع المالي وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمات المالية الحالية أو وشيكة الوقوع^(١).

في ظل الأزمات المالية العالمية أشار العديد من الاقتصاديين إلى أن النظام الاقتصادي السليم هو الذي تكون فيه الفائدة صفراً، لكن لا تعني تلك السياسة مع غيرها من السياسات النقدية غير التقليدية التي لجأت إليها

(١) د.علي صاري ، السياسة النقدية غير التقليدية في الدول المتقدمة وانعكاساتها على أعمال البنوك المركزية في الدول النامية، مجلة أبعاد اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة بوقرة مرداس، المجلد ٢، عدد ٦، ص ١٢٨-١٣٠.

البنوك المركزية إلغاء الربا، بل هي سياسة مؤقتة تنتهي باتخاذ البنك المركزي قراراً بالاتجاه نحو سياسة نقدية تقييدية.

ويتناول هذا الجانب مفاهيم المقاصد في الاقتصاد الوضعي والإسلامي، على النحو التالي:

المطلب الأول: مفهوم المقاصد في الاقتصاد الوضعي والفقہ الإسلامي.

المطلب الثاني: مفهوم الفائدة الصفرية في الاقتصاد الوضعي والفقہ الإسلامي.

المطلب الثالث: مفهوم الأزمات في الاقتصاد الوضعي والفقہ الإسلامي.

المطلب الأول

مفهوم المقاصد في الاقتصاد الوضعي والشريعة الإسلامية.

قال الله تعالى في كتابه العزيز: ﴿إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُ بِالْعَدْلِ وَالْإِحْسَانِ وَإِيتَايَ ذِي

الْقُرْبَى وَيَنْهَى عَنِ الْفَحْشَاءِ وَالْمُنْكَرِ وَالْبَغْيِ﴾ [النحل: ٩٠]

«فهذا العلم الشريف "علم مقاصد الشريعة" يصح أن نلقبه باسم: "علم اقتصاد الشريعة"؛ لأنه يستثمر فيما وضع له: معرفة غايات جنس الأحكام، وحكمها، ومقاصدها، ووظيفتها، وما تهدي إليه، وتدل عليه من حفظ نظام العالم، وتحقيق مصالح العباد في الدارين، وذلك في جنس التشريع العام»^(١). ومقاصد الشريعة في التصرفات المالية خمسة، هي: الزواج،

(١) أبو إسحاق إبراهيم بن موسى بن محمد اللخمي الشاطبي، الموافقات، المحقق: أبو عبيدة مشهور بن حسن آل سلمان، تقديم: بكر بن عبد الله أبو زيد، الناشر: دار ابن عفان، الطبعة: الأولى، ١٤١٧ هـ - ١٩٩٧م، المقدمة ص ٢.

و الوضوح، والحفظ، والثبات، والعدل^(١). وقد وضعت الشرائع لمصالح العباد في العاجل والآجل معاً.

وزعم الفخر الرازي أن أحكام الله ﷻ ليست معللة بعلّة ألبتة كما أن أفعاله كذلك، فقال: «إن أحكام الله تعالى وأفعاله لا تعلل بالأغراض؛ فله بحكم المالكية أن يوجب ما شاء على من شاء من غير فائدة ومنفعة أصلاً»^(٢)، واتفقت المعتزلة على أن أحكامه تعالى معللة برعاية مصالح العباد، وأنه اختيار أكثر الفقهاء المتأخرين^(٣)، قال الإمام الشاطبي: «إنّا استقرينا من الشريعة أنها وضعت لمصالح العباد استقراء لا ينزع فيه الرازي ولا غيره»^(٤) فإن الله تعالى يقول في بعثه الرسل وهو الأصل: ﴿لَا يَكُونُ لِلنَّاسِ عَلَى اللَّهِ حُجَّةٌ بَعْدَ الرُّسُلِ﴾ [النساء: ١٦٥].

تعريف المقاصد لغة: جمع "مَقْصِد"، والمَقْصِدُ مصدر ميمي مشتق من الفعل قَصَدَ يَقْصِدُ قَصْداً ومَقْصِداً، ومن معاني الْقَصْدِ استقامة الطريق، والقَصْدُ في المعيشة أَلَّا يُسْرِفَ وَلَا يَقْتَرَّ، ومنها الاعتمادُ والأَمُّ، وإِتْيَانُ الشَّيْءِ وَالتَّوَجُّهُ إِلَيْهِ، ومنها الْعَدْلُ وَالْاعتِدَالُ وَالتَّوَسُّطُ^(٥).

(١) أحمد الريسوني، نظرية المقاصد عند الإمام الشاطبي، الدار العالمية للكتاب الإسلامي، الطبعة:

الثانية، ١٤١٢هـ - ١٩٩٢م، ص ٦.

(٢) فخر الدين الرازي، المحصول، دراسة وتحقيق: الدكتور طه جابر فياض العلواني، مؤسسة

الرسالة، الطبعة: الثالثة، ١٤١٨هـ - ١٩٩٧م، ١/١٥٦.

(٣) الشاطبي، الموافقات، مرجع سابق، ١٧/٢.

(٤) المرجع السابق، مقدمة المحقق، ص ٤١.

(٥) محمد بن أحمد بن الأزهر الهروي، تهذيب اللغة، تحقيق: محمد عوض مرعب، دار إحياء

التراث العربي، بيروت، الطبعة الأولى، ٢٠٠١م، ٨/٢٧٤.

وأما تعريفها في الاصطلاح: فإن مقاصد التشريع هي المعاني والحكم الملحوظة للشارع في جميع أحوال التشريع، أو معظمها^(١). تعرف "المقاصد" أيضاً بأنها الغايات التي وُضِعَت الشريعة لأجل تحقيقها مصلحة العباد^(٢).

«فعلم مقاصد الشريعة فهو عبارة عن الوقوف على المعاني والحكم الملحوظة للشارع في جميع أحوال التشريع أو معظمها. وتدخل في ذلك أوصاف الشريعة وغاياتها العامة، والمعاني التي لا يخلو التشريع من ملاحظتها. وكذلك ما يكون من معانٍ من الحكم لم تكن ملحوظة في سائر أنواع الأحكام، ولكنها ملحوظة في أنواع كثيرة منها»^(٣).

فمقاصد الشارع تتمثل إجمالاً في جلب المصالح ودفع المفسدات، فدفع المفسدات يمثل حفظ ورعاية مقاصد الشريعة من جانب عدم؛ ولذا قيل إن المصلحة هي المحافظة على مقصود الشرع بدفع المفسدات عن الخلق^(٤). ومقصود الشرع من الخلق خمسة، وهو أن يحفظ عليهم: دينهم، ونفسهم، وعقلهم، ونسلهم، ومالهم؛ فكل ما يتضمن حفظ هذه الأصول الخمسة فهو مصلحة، وكل ما يفوت هذه الأصول فهو مفسدة ودفعها مصلحة^(٥).

(١) الطاهر بن عاشور، مقاصد الشريعة الإسلامية، المحقق: محمد الحبيب ابن الخوجة، وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية - قطر، ١٤٢٥هـ - ٢٠٠٤م، ٢/٢١، ١٦٥.

(٢) الريسوني، نظرية المقاصد عند الشاطبي، مرجع سابق، ص ١٩.

(٣) الطاهر بن عاشور، مرجع سابق، ٢/٢١م.

(٤) أبو حامد محمد بن محمد الغزالي، المستصفى، تحقيق: محمد عبد السلام عبد الشافي، دار الكتب العلمية، الطبعة: الأولى، ١٤١٣هـ - ١٩٩٣م، ص ١٧٤.

(٥) الغزالي، المستصفى، مرجع سابق، ٢/٤٨١.

وقد استعمل الشاطبي لفظ القصد في مقدمة كتابه للدلالة على جميع الأنواع: مقاصد الخطاب الشرعي، ومقاصد الأحكام الشرعية، ومقاصد الشارع في منهج التشريع، ومقاصد المكلف، واستعمل للدلالة على المعنى المراد من النص الشرعي^(١).

فحقيقة علم مقاصد الشريعة: «معرفة الحُكم والغايات والأسرار التشريعية الثابتة العامة الشاملة، المقصودة في جنس التشريع العام لتحقيق مصالح العباد في الدارين التي وضعت الشريعة من أجلها»^(٢).

يقول الشاطبي في الموافقات: «فقد اتفقت الأمة -بل سائر الملل- على أن الشريعة وضعت للمحافظة على الضروريات الخمس (وهي: الدين، والنفس، والنسل، والمال، والعقل)، وعلمها عند الأمة كالضروري، ولم يثبت لنا ذلك بدليل معين، ولا شهد لنا أصل معين يمتاز برجوعها إليه، بل علمت ملاءمتها للشريعة بمجموع أدلة لا تنحصر في باب واحد»^(٣).

فالأموال من الضروريات الخمس التي حرصت الشريعة الإسلامية على الحفاظ عليها وتحقيق العدل في كسبها وإنفاقها، مع مراعاة المصلحة العامة في تحقيق الاستقرار المالي والنقدي على مستوى الدولة. وقد قسم الفقهاء المقاصد باعتبارات مختلفة^(٤).

(١) الشاطبي، الموافقات، مرجع سابق، ٥/٢.

(٢) الشاطبي، المرجع السابق، مقدمة ١.

(٣) الشاطبي، الموافقات، مرجع سابق: ٣١/١.

(٤) وتنقسم المقاصد باعتبارات عدة: أولاً: باعتبار مصدرها: أحدهما يرجع إلى قصد الشارع، والآخر يرجع إلى قصد المكلف، فالأول يعتبر من جهة قصد الشارع في وضع الشريعة ابتداءً، ومن جهة قصده في وضعها للأفهام، ومن جهة قصده في وضعها للتكليف بمقتضاها، ومن جهة قصده في دخول المكلف تحت حكمها؛ فهذه أربعة أنواع وهي أن وضع الشرائع

المقاصد في الاقتصاد الوضعي

تساعد السياسة النقدية على تحقيق الأهداف الاقتصادية؛ بما يؤدي للاستقرار الاقتصادي، ودفع عجلة التنمية الاقتصادية في الاتجاه السليم. وتسعى السياسة النقدية إلى السيطرة على عرض النقود، وتنظيم حركة رؤوس الأموال بين الداخل والخارج؛ لتحقيق السياسة الاقتصادية، والتي منها: السيطرة على التضخم، وعلى معدل صرف العملة الوطنية، وتحقيق النمو المستهدف في الناتج القومي، وتخفيض البطالة، وتحقيق توازن ميزان المدفوعات.

يمكن تقسيم مقاصد السياسة النقدية على النحو التالي: هدف تشغيلي، ووسيط، ونهائي.

ويعرف الهدف التشغيلي بأنه: المقياس الذي تستخدمه السلطة النقدية للتأكد من موقف السياسة النقدية، أو هو تصميم واستخدام أدوات السياسة النقدية الكفيلة بتحقيق الأهداف، ويعرف مؤشر السياسة بأنه: متغير يقيس القوة النسبية لعمل السياسة على الأهداف النهائية للسياسة، ويركز التعريف

إنما هو لمصالح العباد في العاجل والآجل معاً، وترجع تكاليف الشريعة إلى حفظ مقاصدها في الخلق، وهذه المقاصد لا تعدو ثلاثة أقسام: ضرورية، وحاجية، تحسينية. ومجموع الضروريات خمسة، وهي: حفظ الدين، والنفس، والنسل، والمال، والعقل فأما الضرورية، فمعناها أنها لا بد منها في قيام مصالح الدين والدنيا، وأما الحاجيات فمعناها: أنه مُفْتَقَر إليها من حيث التوسعة ورفع الضيق؛ وأما التحسينات فمعناها: الأخذ بما يليق من محاسن العادات، وتجنب المندسات التي تأنفها العقول الراجحات. ينظر: الشاطبي، الموافقات، مرجع سابق، ٢٠/٢.

على الرابطة بين الأهداف الوسيطة والأهداف النهائية وبين قدرة البنك المركزي على التحكم في الأهداف الوسيطة^(١).

كما يعرف بأنه: متغير وسيط يعطي السلطات النقدية إشارة مبكرة وواضحة عن اتجاه وقوة السياسة ذاتها، كما تساعد المؤشرات على معرفة مدى تأثير الأهداف الوسيطة بالسياسة النقدية، ومدى تأثيرها بالمؤشرات الخارجية^(٢).

وتقوم المؤشرات بتوفير معلومات للبنك المركزي وغيره من المهتمين بفعالية السياسات النقدية فيما إذا كانت الأدوات المستخدمة تحقق الفعالية المقصودة، فإذا تبين من خلال تلك المؤشرات انعدام فعالية السياسة النقدية، أو كونها محدودة الفعالية وجب على السلطات النقدية تعديل الأدوات النقدية لتحقيق الفعالية المقصودة، أو استبدالها، أو تدعيم تلك الأدوات. ويجب أن تتوفر في تلك المؤشرات عدد من المعايير، منها:

- كونها حلقة وصل ما بين الأدوات والأهداف النهائية.
- اشتراط كون البنك المركزي المؤثر الوحيد على تلك الأهداف.
- أن يكون المؤشر قابلاً للملاحظة والتحكم والرقابة.
- ارتباطه بالأهداف النهائية بعلاقة قوية باعتباره ضمن سلسلة تشمل الأدوات والأهداف الوسيطة، والتشغيلية، وختاماً الأهداف النهائية^(٣).

(١) د. إيمان فؤاد محمد، آليات وأدوات السياسة النقدية في استهداف التضخم، دار النهضة العربية ، مصر، القاهرة، ٢٠١٨م، ص ٢٤.

(٢) د. علي عبد الوهاب نجا، النقود والسياسة النقدية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، ٢٠١٨م، ص ٢٧٥.

(٣) باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد، وجهة نظر النقديين، دار المريخ، ١٩٨٧، ص ٢٩٨.

الأهداف الوسيطة^(١):

هي متغيرات تستهدفها السلطة النقدية وتؤثر فيها من خلال الأدوات؛ وصولاً لتحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية، وتستجيب تلك المتغيرات لإجراءات السياسة النقدية على الرغم من عدم سيطرة البنك المركزي على تلك الأهداف بطريقة مباشرة. كما أن لها علاقات ثابتة ومستقرة مع الأهداف النهائية للسياسة النقدية، وهي عبارة عن: المجاميع النقدية -M1 M2-M3، أسعار الفائدة، قصيرة الأجل-طويل الأجل، حجم قروض البنوك التجارية. يمكن توافر المعلومات والبيانات بشأنها، وذلك خلال فترة قصيرة (توافر المعلومات بصورة دورية وسريعة)، بخلاف الأهداف النهائية والتي تنتج البيانات بشأنها خلال فترات زمنية طويلة نسبياً.

شكل رقم (١)

مكونات الاستراتيجية النقدية

فمكونات الاستراتيجية النقدية موضحة في الرسم التالي:

الأدوات → الأهداف الوسيطة → الأهداف النهائية

١- استقرار الأسعار	١- احتياطات البنوك	١- عمليات السوق المفتوحة
٢- معدلات نمو مرتفعة	٢- سعر الفائدة	٢- سعر الخصم
٣- معدلات منخفضة للبطالة	٣- عرض النقود	٣- متطلبات الاحتياطي

المصدر: باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد من وجهة نظر النقديين، ص ٢٩٧.

(١) د. علي عبد الوهاب نجا، النقود والسياسة النقدية، مرجع سابق، ص ٢٦٦.

الأهداف النهائية للسياسة النقدية: تتمثل الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء في تحقيق الاستقرار النقدي، وتحقيق معدل بطالة منخفض، وتعزيز النمو الاقتصادي، وتحقيق استقرار ميزان المدفوعات بما في ذلك حماية القيمة الخارجية للعملة عن طريق الحفاظ على أسعار الصرف مستقرة نسبياً.

فمن أهم الأهداف النهائية للسياسة النقدية هدف هام طويل الأجل يمكن تحقيقه عن طريق هذه السياسة، مثل استقرار الأسعار أو النمو غير التضخمي، علماً أن بإمكان البنوك المركزية السعي إلى تحقيق أكثر من هدف نهائي واحد^(١).

المطلب الثاني

التعريف بالفائدة الصفرية في الاقتصاد الوضعي والشريعة الإسلامية

الفائدة الصفرية إحدى أدوات التيسير الكمي . ويعرف التيسير الكمي بعدة تعريفات منها :

مفهوم التيسير الكمي^(٢):

هو استراتيجية للسياسة النقدية تستخدمها البنوك المركزية (مثل الاحتياطي الفيدرالي)، وفيه يشتري البنك المركزي الأوراق المالية في محاولة لخفض أسعار الفائدة، وزيادة المعروض من الأموال، و تيسير

(١) صندوق النقد الدولي ، وثائق الصندوق ، وثيقة مساندة لميثاق الممارسات الجيدة لشفافية السياسات النقدية والمالية ، يوليو ٢٠٠٠، ص ٢.

(٢) FERNANDEZ, Rodrigo; BORTZ, Pablo; ZEOLLA, Nicolas. The politics of quantitative easing. SOMO Amsterdam, 2018p:1-65.

المزيد من الإقراض للمستهلكين والشركات؛ وذلك بقصد تحفيز النشاط الاقتصادي في أثناء الأزمة والحفاظ على تدفق الائتمان.

فالبنك المركزي يقوم بشراء واسع النطاق للأصول المالية مثل السندات الحكومية، وسندات الشركات، وكذلك الأسهم. تؤدي تلك الإجراءات إلى زيادة مقدار الأموال المتداولة في الاقتصاد؛ مما يساعد على خفض أسعار الفائدة طويلة الأجل، ويقلل من تكلفة الاقتراض، ويحفز النمو الاقتصادي، وتؤثر تلك الإجراءات في أسعار الفائدة قصيرة الأجل التي تفرضها البنوك على بعضها بعضاً مقابل قروض الليلة الواحدة. وتهدف البنوك المركزية من وراء تلك الإجراءات خلال فترات عدم اليقين أو الأزمات المالية -التي ينتشر فيها الخوف والذعر من عواقب تلك الأزمات- إلى معالجة تلك المخاوف وتجنب أزمات أكثر سوءاً، ومن ثم يتجنب النظام الاقتصادي عواقب الأزمات المالية.

ويقوم البنك المركزي بطباعة النقود من خلال تكوين احتياطات نقدية بنكية في ميزانيته العمومية، في التيسير الكمي تستخدم البنوك المركزية تلك الاحتياطات لشراء سندات الخزنة طويلة الأجل في السوق المفتوحة من المؤسسات المالية الكبرى، ومن ثم يزداد حجم الأموال في الاقتصاد، فتتخفض أسعار الفائدة وتقوم المؤسسات المالية بإقراض العملاء والشركات واستخدامها لشراء أصول أخرى^(١).

(١) علي صاري، محدودية فاعلية آليات التمويل غير التقليدية في الدول النامية، مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، المجلد ٤ العدد ٦، ٢٠١٩م، ص: ١٦-٣١.

أدوات التيسير الكمي (تسهيل الائتمان):

وتركز السياسات النقدية غير التقليدية على أربع مجموعات من الأدوات^(١):

١. سياسات سعر الفائدة السلبية (Negative interest rate policies).
٢. برامج شراء الأصول (Asset purchase programmes)، أو بما يعرف بالتيسير الكمي.
٣. عمليات الإقراض (Lending operations).
٤. التوجيه المستقبلي (Forward guidance).

تهدف كذلك إلى تزويد واضعي السياسات النقدية بأدوات إضافية من السياسات النقدية المرنة في أوقات الركود، وأوقات الأزمات. قامت البنوك بتوفير المزيد من السيولة للوسطاء الماليين، وكانت تلك الإجراءات حاسمة في الوساطة ما بين البنوك وأسواق رأس المال، ودعمت استقرار توقعات السوق، فيما يتعلق بأسعار الفائدة، إلا أنها لم تكن بمأمن من التوزيع غير الفعال للائتمان^(٢).

والفائدة الصفرية: هي سياسة نقدية غير تقليدية تلجأ إليها البنوك المركزية في حالات الانكماش والركود؛ خصوصاً أن تلك الفترات تشهد قيام الأفراد والشركات باكتناز الأموال عوضاً عن الإنفاق والاستثمار،

(١) POTTER, Simon M. ; SMETS, Frank. Unconventional monetary policy

p. 2. tools: a cross-country analysis. BIS, 2019,

(٢) Philip Lowe and Jacqueline Loh, What a decade of monetary policy

innovation has taught us, Central bank speech | 08 October 2019,p:12.

متاح على الرابط:

<https://www.bis.org/review/r191008d.html>.

فهي سياسة بديلة عن السياسة النقدية التقليدية يتم اللجوء إليها من قبل البنوك المركزية عندما تفشل أساليب إنعاش الاقتصاد التقليدية. والأسعار السالبة للفائدة تعني أن البنك المركزي والبنوك التجارية تستوفي أسعار فائدة على الودائع لديها بدلاً من إعطاء فائدة عليها، أي أن البنوك تحتفظ بودائع لدى البنك المركزي تتجاوز نسبة الاحتياطي القانوني عليها، ودفع فائدة له، بهدف تشجيع الأفراد والمستثمرين على الإنفاق لأغراض استهلاكية واستثمارية بدلاً من إيداعها لدى البنوك، ودفع فوائد عليها، وتتفق تلك الإجراءات التي يقوم بها البنوك خلال الأزمات مع آراء الاقتصاديين أمثال: فيشر، ووكسيل وغيرهما^(١).

حيث يرى فيشر أنه للخروج من حالة الكساد المصاحبة للأزمة، لا بد من انخفاض أسعار الفائدة بالمعدل الذي يشجع المستثمرين على الاقتراض، وعندما يحدث ذلك يتوقف انخفاض الأسعار ويتجه الاقتصاد إلى حالة الرواج^(٢).

تعريفات وأنواع سعر الفائدة:

سعر الفائدة هو السعر الذي يدفعه البنك المركزي مقابل إيداعات البنوك التجارية، سواء أكان استثماراً لمدة ليلة واحدة أو لمدة شهر أو

(١) حمدي عبد العظيم، السياسات المالية والنقدية .. دراسة مقارنة بين الفكر الوضعي والفكر الإسلامي، الدار الجامعية، الإسكندرية، ٢٠٠٧م، ص: ٣٣.

(٢) Fisher Javing op. CIT, Chapter P-57.

<https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2020/03/what-are-negative-interest-rates-basics> .

فيكرام هكسار وإيمانويل كوب، كيف يمكن أن تكون أسعار الفائدة سالبة؟، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد مارس ٢٠٢٠، ص ٥٠، ٥١.

أكثر، ويعد هذا السعر مؤشراً لأسعار الفائدة لدى البنوك التجارية التي ينبغي ألا تقل عن سعر البنك المركزي، كما يقوم سعر الفائدة بمساعدة البنك المركزي على التحكم في عرض النقد في التداول عن طريق تغيير هذا السعر صعوداً ونزولاً على المدى المتوسط^(١).

وقد أعلن البنك المركزي المصري في ٢ يونيو ٢٠٠٥، إطاراً تشغيلياً جديداً لتنفيذ السياسة النقدية يتمثل في Corridor System، ويشمل هذا النظام سعرين للعائد لليلة واحدة في تعاملات البنك المركزي مع البنوك أحدهما للإيداع والآخر للإقراض. ويمثل سعر عائد الإيداع الحد الأدنى لسعر الفائدة بالـ Corridor، بينما يمثل سعر عائد الإقراض الحد الأقصى له.

منذ بداية العمل بنظام الـ Corridor نجح هذا النظام في التغلب على تذبذبات أسعار العائد بين البنوك لليلة واحدة بعدما كانت تتراوح ما بين ٦-١٤%. ويعد الـ Corridor بمثابة الأداة الرئيسية لتنفيذ السياسة النقدية التي تتبنى هدفاً تشغيلياً يتمثل في سعر العائد على المعاملات بين البنوك لليلة واحدة^(٢).

سعر الفائدة السوقي: هو ذلك السعر الفعلي الذي يدفعه المقترضون. أما السعر الحقيقي للفائدة، فهو يمثل السعر السوقي بعد استبعاد أثر الأسعار سواء أكانت بالزيادة (التضخم)، أو النقص (حالة الكساد)^(١).

(١) نمارق قاسم حسين، قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية.. دراسة لتجربتي مصر واليابان مع إشارة خاصة للعراق للمدة ١٩٩٠-٢٠١٥، رسالة دكتوراة، كلية الاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق، ٢٠١٧، ص ١٠.

(٢) <https://www.cbe.org.eg/ar/MonetaryPolicy/Pages/GeneralDefinition.aspx>

(١) حمدي عبدالعظيم، مرجع سابق، ص ٣٤.

$$س = ع - س$$

ع = تمثل سعر الفائدة الحقيقي

ع = تمثل سعر الفائدة السوقي

س = تمثل معدل التضخم، أو معدل الكساد.

ويرى ويكسل أن استقرار الأسعار يحدث عندما يتساوى سعر الفائدة الحقيقي مع سعر الفائدة السوقي، أما إذا ارتفع سعر الفائدة السوقي عن السعر الحقيقي للفائدة فإن الأسعار سوف تتجه نحو الارتفاع ويحدث التضخم^(١).

وتعرف الفائدة بأنها تكلفة الائتمان، أو تكلفة الأموال، فهي المبلغ الذي يدفعه المقرض لتعويض المقرض عن استخدام أمواله، وتحمل المخاطر المرتبطة بها. وتختلف النظريات الاقتصادية التي تستند إليها أسعار الفائدة حيث يشير بعضها إلى التفاعلات بين العرض من المدخرات والطلب على الاستثمار، وتشير نظريات أخرى إلى التوازن بين العرض من الأموال والطلب عليها^(٢).

ويفرق الاقتصاديون بين سعر الفائدة الحقيقي (أو الطبيعي) وبين سعر الفائدة السوقي:

- سعر الفائدة الطبيعي (الحقيقي) يساوي العائد الصافي المتحقق من عمليات تكوين رأس المال.

- سعر الفائدة السوقي هو السعر الذي يتم تحديده من قبل البنوك.

(١) حمدي عبدالعظيم، مرجع سابق، ص ٣٥.

(٢) فيكرام هكسار وإيمانويل كوب، كيف يمكن أن تكون أسعار الفائدة سالبة؟، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد مارس ٢٠٢٠، ص ٥٠، ٥١.

- عرف سامويلسون سعر الفائدة الحقيقي بأنه سعر الفائدة النقدي ناقص نسبة الزيادة في الأسعار (التضخم)^(١).
- كما يفرق الاقتصاديون بين: سعر الفائدة التوازني، وسعر الفائدة الفعلي.
- سعر الفائدة التوازني: هو الذي يتحقق تلقائيًا نتيجة تفاعل قوى السوق دون تدخل.
- والفعلي هو الذي يتحقق دون تدخل في السوق.
- ويصل إلى الصفر في حالة توافر رأس المال إلى درجة التشبع، أو في حالة الكساد الشديد، أو من خلال نص تشريعي كما في السياسات النقدية التيسيرية.

ومن أنواع معدلات الفائدة:

- ١- معدل الفائدة الرئيسي: هو المعدل الذي تتقاضاه البنوك على قروضها قصيرة الأجل للشركات ذات الملاءة المالية.
- ٢- معدل الفائدة الرئيسي المتغير: وهو المعدل المدفوع من الشركات المقترضة، وهو أكبر من السعر المعلن.
- أيضًا هناك سعر الفائدة في الأجل الطويل، وسعر الفائدة في الأجل القصير، وهناك أسعار مختلفة كثيرة في الأسواق المالية، ويعد سعر الفائدة الأساسي الذي يحدده البنك المركزي مرجعًا رئيسيًا لتكلفة الاقتراض في اقتصاد البلد.
- وتقوم البنوك المركزية بتغيير سعر الفائدة الأساسي استجابة للتغيرات في الدورة الاقتصادية، وتوجيه الاقتصاد عن طريق التأثير على أسعار

(١) المرجع السابق، ص ٣٥.

الفائدة المختلفة الكثيرة قصيرة الأجل بصورة رئيسية^(١).

أما سعر الفائدة المحايد: فهو سعر الفائدة طويل الأجل الذي يتسق مع تضخم مستمر، وعندما تكون أسعار الفائدة أقل من سعر الفائدة المحايد تكون السياسة النقدية توسعية، وعندما تكون أعلى تكون السياسة النقدية انكماشية.

شكل رقم (٢)

معدلات الفائدة في عدد من البلدان

Country	Last	Previous	Reference	Unit
Japan	-0.1	-0.1	Jan-23	%
Switzerland	1	0.5	Dec-22	%
Euro Area	3	2.5	Feb-23	%
Australia	3.1	3.1	Jan-23	%
South Korea	3.5	3.25	Jan-23	%
Singapore	3.56	3.56	Jan-23	%
China	3.65	3.65	Jan-23	%
United Kingdom	4	3.5	Feb-23	%
Canada	4.5	4.25	Jan-23	%
United States	4.75	4.5	Feb-23	%
Saudi Arabia	5.25	5	Feb-23	%
Indonesia	5.75	5.5	Jan-23	%
India	6.25	5.9	Dec-22	%
South Africa	7.25	7	Jan-23	%
Russia	7.5	7.5	Dec-22	%
Turkey	9	9	Jan-23	%
Mexico	10.5	10	Dec-22	%
Brazil	13.75	13.75	Feb-23	%
Argentina	75	75	Jan-23	%

المصدر: <https://tradingeconomics.com/country-list/interest-rate>

(١) صندوق النقد الدولي، مجلة التمويل والتنمية، عودة إلى الأسس، مرجع سابق، ص ٥١.

١ - الفائدة في الفقه الإسلامي:

لا فرق بين الفائدة والربا من حيث المضمون؛ فكلاهما يقصد به ثمن استعمال النقود، في حين نجد أن القانون قد فرق بين الفائدة القانونية والفائدة غير القانونية، وأطلق الربا على الفائدة غير القانونية؛ أي النسبة المئوية التي تتعدى تلك النسبة التي يسمح بها القانون.

وموضوع الفائدة الربوية -أو ما عرف في الفقه الإسلامي بالربا- موضوع ذو أهمية بالغة بيّنتها النصوص الشرعية، وبحثه الفقهاء قديماً ووضعوا له باباً في كتاب البيوع في الفقه الإسلامي؛ ففي الكلام على نماء العين قال في حاشية الدسوقي: «الكَلَامُ عَلَى نَمَاءِ الْعَيْنِ وَهُوَ ثَلَاثَةُ أَنْوَاعٍ رِبْحٌ وَغَلَّةٌ وَفَائِدَةٌ وَبَدَأَ بِالْأَوَّلِ فَقَالَ (وَضُمَّ الرِّبْحُ) وَهُوَ كَمَا قَالَ ابْنُ عَرَفَةَ زَائِدٌ ثَمَنٌ مَبِيعٍ تَجَرَّ عَلَى ثَمَنِهِ الْأَوَّلِ ذَهَبًا أَوْ فِضَّةً، وَالْقِيُودُ لِبَيَانِ الْوَاقِعِ لَا مَفْهُومَ لَهَا إِلَّا تَجَرَّ فَاحْتَرَزَ بِهِ عَنْ مَبِيعِ الْقَنْيَةِ (لَأَصْلِهِ) أَيْ لِحَوْلِ أَصْلِهِ وَلَوْ أَقَلَّ مِنْ نِصَابٍ وَلَا يَسْتَقْبَلُ بِهِ مِنْ حِينَ ظُهُورِهِ؛ فَمَنْ عِنْدَهُ دِينَارٌ أَوَّلَ الْمُحَرَّمِ فَتَاجَرَ فِيهِ فَصَارَ بِرِبْحِهِ عِشْرِينَ فَحَوَّلَهَا الْمُحَرَّمُ، فَإِنْ تَمَّ النِّصَابُ بِالرِّبْحِ بَعْدَ الْحَوْلِ زُكِيَ حِينَئِذٍ وَلَمَّا كَانَتْ غَلَّةُ الْمُكْتَرِي لِلتَّجَارَةِ^(١).

وَأَمَّا الْغَلَّةُ... مَا تَجَدَّدَ مِنْ سِلَعِ التَّجَارَةِ قَبْلَ بَيْعِ رِقَابِهَا كَغَلَّةِ الْعَبْدِ وَنُجُومِ الْكِتَابَةِ وَثَمَرِ النَّخْلِ الْمُشْتَرَى لِلتَّجَارَةِ، وَحُكْمُهَا أَنَّهُ تَسْتَقْبَلُ بِهَا حَوْلًا مِنْ يَوْمِ قَبْضِهَا، وَأَمَّا الْفَائِدَةُ... مَا تَجَدَّدَ لَا عَنْ مَالٍ أَوْ عَنْ مَالٍ غَيْرِ مُزَكَّى كَعَطِيَّةٍ وَمِيرَاثٍ وَثَمَنٍ عَرَضِ الْقَنْيَةِ، وَحُكْمُهَا الِاسْتِقْبَالُ بِهَا مِنْ يَوْمِ حُصُولِهَا»^(١).

(١) حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، محمد بن أحمد بن عرفة الدسوقي المالكي، دار الفكر، بدون طبعة وبدون تاريخ، ٤٦١/١.

(١) المرجع السابق، ٤٦١/١.

وتعريف الربا في اللغة:

ربا: ربا الشيء يربو ربوا ورباء: زاد ونما. وأربيتُهُ: نميته، ورد في المعجم الوسيط: «(ربّا) الشيء ربوا وربوا نما وزاد، وفي التّنزيل العزيز ﴿وترى الأرض هامدة فإذا أنزلنا عليها الماء اهتزت وربت﴾ زادت وانتفخت لما يتداخلها من الماء والنبات ويقال ربّا المال زاد وعلا وارتفع»^(١)

وتعريف الربا في الاصطلاح:

«فَضْلُ مَالٍ بِلَا عَوَضٍ فِي مُعَاوَضَةِ مَالٍ بِمَالٍ»^(٢).
وعُرفَ الربا أيضا بأنه: عَقْدٌ عَلَى عَوَضٍ مَخْصُوصٍ غَيْرِ مَعْلُومِ التَّمَاتِلِ فِي مِيعَارِ الشَّرْعِ حَالَةَ الْعَقْدِ أَوْ مَعَ تَأْخِيرٍ فِي الْبَدَلَيْنِ أَوْ أَحَدِهِمَا^(٣).
قَدْ أَجْمَعَ الْمُسْلِمُونَ عَلَى تَحْرِيمِ الرِّبَا وَإِنْ اِخْتَلَفُوا فِي فُرُوعِهِ وَكَيْفِيَّتِهِ

(١) محمد بن مكرم بن علي، أبو الفضل، جمال الدين ابن منظور الأنصاري الرويفعي الإفريقي، لسان العرب، لحواشي: لليازجي وجماعة من اللغويين، دار صادر - بيروت، الطبعة الثالثة، ١٤١٤هـ، ٣٠٤/١٤؛ إبراهيم مصطفى وآخرون، المعجم الوسيط، مجمع اللغة العربية بالقاهرة، الناشر دار الدعوة، ٣٢٦/١.

(٢) زين الدين بن إبراهيم بن محمد، المعروف بابن نجيم المصري، البحر الرائق شرح كنز الدقائق ومنحة الخالق وتكملة الطوري، وبالحاشية: منحة الخالق لابن عابدين، دار الكتاب الإسلامي، الطبعة الثانية؛ بدون تاريخ، (١٣٥/٦)؛ أبو محمد محمود بن أحمد بن موسى بن أحمد بن حسين الغيتابي الحنفي بدر الدين العيني، البناية شرح الهداية، دار الكتب العلمية - بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، ١٤٢٠ هـ - ٢٠٠٠ م، ٢٦٠/٨.

(٣) أحمد بن محمد بن علي بن حجر الهيتمي، تحفة المحتاج في شرح المنهاج، المكتبة التجارية الكبرى بمصر لصاحبها مصطفى محمد، بدون طبعة، عام النشر: ١٣٥٧ هـ - ١٩٨٣ م، ٢٧٢/٤.

تَحْرِيمِهِ، حَتَّى قِيلَ إِنَّ اللَّهَ تَعَالَى مَا أَحَلَّ الزَّانَا وَلَا الرَّبَّا فِي شَرِيعَةٍ قَطُّ^(١).
وقوله تَعَالَى: ﴿لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَ الْيَتَامَى أَضْمَافًا مُضْمَعَةً﴾ [آل عمران: ١٣٠] أي
الزَّائِدَ فِي الْقَرْضِ وَالسَّلَفِ عَلَى الْمَدْفُوعِ، وَالزَّائِدَ فِي بَيْعِ الْأَمْوَالِ الرَّبْوِيَّةِ
عِنْدَ بَيْعِ بَعْضِهَا بِجِنْسِهِ^(٢).

وذكر الشافعي في الأم: «الرَّبَا مِنْ وَجْهَيْنِ فِي النَّسِيئَةِ وَالنَّقْدِ؛ وَذَلِكَ أَنَّ
الرَّبَا مِنْهُ يَكُونُ فِي النَّقْدِ بِالزِّيَادَةِ فِي الْكَيْلِ وَالْوَزْنِ وَيَكُونُ فِي الدِّينِ بِزِيَادَةِ
الْأَجَلِ، وَقَدْ يَكُونُ مَعَ الْأَجَلِ زِيَادَةً فِي النَّقْدِ»^(٣).

٢- معدلات الفائدة في الاقتصاد الوضعي والفقهاء الإسلامي.

يُنْظَرُ إِلَى رَأْسِ الْمَالِ فِي النِّظَامِ الْاِقْتِصَادِيِّ الْوَضْعِيِّ بِاعْتِبَارِهِ غَايَةً وَلَهُ
عَائِدٌ وَهِيَ الْفَائِدَةُ، وَقَدْ يَهْدَفُ أَصْحَابُ رُؤُوسِ الْأَمْوَالِ فِي النِّظَامِ
الرَّأْسِمَالِيِّ إِلَى تَحْقِيقِ ذَلِكَ الْعَائِدِ وَزِيَادَتِهِ دُونَ النَّظَرِ لِمَدَى مِشَارَكَةِ ذَلِكَ
الْمَالِ فِي الْعَمَلِيَّةِ الْاِنتَاجِيَّةِ، وَقَدْ لَا يَكُونُ لَهُ أَيْ دَوْرٌ فِي زِيَادَةِ مَعْدَلَاتِ
النَّمُو وَالْاِنتَاجِ بَلْ يَقْتَصِرُ عَلَى مِضَارِبَاتٍ، وَمَدَايِنَاتٍ بِفَائِدَةٍ تَدْعُمُ التَّضَخُّمَ،

(١) أبو الحسن علي بن محمد بن محمد بن حبيب البصري البغدادي، الشهير بالماوردي، الحاوي
الكبير في فقه مذهب الإمام الشافعي وهو شرح مختصر المزني، المحقق: الشيخ علي محمد
معوض - الشيخ عادل أحمد عبد الموجود، دار الكتب العلمية، بيروت - لبنان، الطبعة
الأولى، ١٤١٩ هـ - ١٩٩٩ م، ٧٣/٥.

(٢) الإمام كمال الدين محمد بن عبد الواحد السيواسي المعروف بابن الهمام الحنفي، فتح القدير
على الهداية وبلية: تكملة شرح فتح القدير المسماة: «نتائج الأفكار في كشف الرموز
والأسرار»، تأليف: شمس الدين أحمد المعروف بقاضي زاده، شركة مكتبة ومطبعة مصطفى
البابلي الحلبي وأولاده بمصر، الطبعة الأولى، ١٣٨٩ هـ - ١٩٧٠ م، ٤/٧.

(٣) الشافعي أبو عبد الله محمد بن إدريس بن العباس بن عثمان بن شافع بن عبد المطلب بن عبد
مناف المطلب القرشي المكي، الأم، دار المعرفة - بيروت، بدون طبعة، ١٤١٠ هـ -
١٩٩٠ م، ١٤/٣.

وتوسع من التفاوت الحاد في الدخل والثروات، وترسيخ للإنفاق الترفي والسلع الكمالية.

أما في الفقه الإسلامي فتشارك النقود في العملية الإنتاجية سواء أكانت مملوكة مشاركة أو مضاربة، أو قرض حسن، أو صدقات. ولا تفرقة في ظله بين أصحاب النفوذ وذوي الملاة المالية، ولا توسع التفاوت بل على العكس تدعم تحقيق التوازن الاجتماعي بين طبقات المجتمع، وتمد الطبقات المختلفة بالنقود كما في فريضة الزكاة.

ولذلك يتعين إزالة الفوائد من مؤسسات الائتمان المتخصصة التي تشرف عليها الحكومة، وتعمل في قطاعات مختلفة من الاقتصاد. ولا يستلزم ذلك بالطبع تقديم قروض بلا فوائد دون مشاركة في الأرباح والخسائر، لأن هذا معناه إتاحة أموال مجانية لهؤلاء المحظوظين، وينجم عنه الإسراف في استخدام هذا التسهيل وتركيز أعظم للثروة. فهذه الموارد الرأسمالية النادرة التي تديرها هذه المؤسسات هي أمانة اجتماعية، واستخدامها بكفاءة طبقاً للتعاليم الإسلامية يمثل واجباً اجتماعياً^(١).

في الفقه الإسلامي يمكن تقييد التوسع النقدي بحدود معينة، ويتحقق توازن أفضل بين الموارد واستخدامها؛ لا يمكنه أن يجعل الضغوط التضخمية تحت المراقبة فحسب، بل يرسى أيضاً دعائم أقوى لنمو تدريجي ومستمر، يحد من البطالة، ويعزز الرفاه العام والحقيقي، والتكوين الرأسمالي، والنمو، والاستقرار.

(١) محمد عمر شابرا، نحو نظام نقدي عادل، ترجمة سيد محمد سكر، دار البشير للنشر والتوزيع، الأردن، ص ١٨٨.

إن إبطال الفائدة يزيل آفة التظالم بين الممول وصاحب المشروع؛ فيمكن تقسيم العائد الكلي عن رأس المال (الفائدة + الربح بالمفهوم الرأسمالي) بين الطرفين تقسيماً عادلاً.

إن وجود الفائدة بمعدلاتها المختلفة السالبة والصفرية والموجبة مضر، فإذا كان معدلها مرتفعاً عاقبت أصحاب المشروعات، وأعاققت الاستثمار والتكوين الرأسمالي، وأدى هذا في النهاية إلى هبوط الإنتاجية وفرص العمل ومعدلات النمو. وإذا كان معدل الفائدة منخفضاً كانت عقاباً للمدخرين، ولا سيما الصغار منهم، وساهمت في تفاوت الدخل والثروات، كما أنعشت اقتراض القطاعين العام والخاص من أجل نفقات الاستهلاك، وولدت ضغوطاً تضخمية، ونشطت الاستثمارات غير المنتجة، وعمليات المضاربة، وآلت إلى الإفراط في التكنولوجيا المستغنية عن العمال، بما يزيد من معدل البطالة. وهكذا فإن أسعار الفائدة المنخفضة بتشويهها سعر رأس المال تنعش الاستهلاك، وتقلل نسبة الادخار الإجمالي، وتخفف نوعية الاستثمارات، وتخلق قصوراً في رؤوس الأموال^(١).

ومع كل تلك الآفات يعد معدل الفائدة من مسلمات الاقتصاد الرأسمالي؛ فالالاقتصاد الرأسمالي يستحيل وجوده بدون بنوك، ولا بنوك فيه من دون فوائد، يقول موريس آليه: «لا بد أن نميز بالطبع بين إلغاء الفائدة وإبطالها معدلها»، ويقول بول سامويلسون عن الفائدة: «إنها ظاهرة أساسية لا يمكن أن تختفي في أي عالم اقتصادي، مهما كان مثاليًا، ويرى أنه لا يمكن أن

(١) محمد عمر شابرا، نحو نظام نقدي عادل، المرجع سابق، ص ١٨٩.

- تصبح صفراً»^(١). ويسجل الاقتصادي الفرنسي جون بول فيتوسي أن معدل الفائدة يشكل أهم المتغيرات الاقتصادية بقوله: «ليس شرطاً أن تكون عالماً كبيراً لتفهم أن معدل الفائدة يشكل في النظام الرأسمالي متغيراً حاسماً وربما المتغير الأكثر أهمية»^(٢)، لكن الربا في الإسلام محرم بكافة صورته.
- الفائدة المصرفية إجراء وقائي استثنائي خلال أزمة وشيكة الوقوع أو في أثنائها أو عقبها، ذلك لتفادي انكماش وشيك الوقوع، أو الخروج من الركود، وقد تضطر السلطات النقدية في حالة ارتفاع معدلات التضخم إلى الرجوع إلى معدلات الفائدة المرتفعة.
- يعتبر معدل الفائدة في حالته المصرفية والسالبة والموجبة من المؤشرات الهامة في الاقتصاد الرأسمالي، من خلال تأثيره على مختلف متغيرات الاقتصاد الكلي والجزئي، بينما الفائدة الربوية محرمة في الشريعة الإسلامية، و«قَدْ أَجْمَعَ الْمُسْلِمُونَ عَلَى تَحْرِيمِ الرِّبَا وَإِنْ اخْتَلَفُوا فِي فُرُوعِهِ وَكَيْفِيَّةِ تَحْرِيمِهِ، حَتَّى قِيلَ إِنَّ اللَّهَ تَعَالَى مَا أَحَلَّ الزَّنا وَلَا الرِّبَا فِي شَرِيعَةٍ قَطُّ»^(٣).

(١) أحمد بلوافي، عبد الرازق بلعباس، حقيقة معدل الفائدة المصرفي، ورقة عمل الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية المصرفية النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، المركز الجامعي بخميس مليانة، الجزائر، ١٠-١١، جمادى الأولى، ١٤٣٠هـ - ٥-٦ مايو ٢٠٠٩م، ص ١٦.

(٢) المرجع السابق، ص ١٦.

(٣) أبو الحسن علي بن محمد بن محمد بن حبيب البصري البغدادي، الشهير بالماوردي، الحاوي الكبير في فقه مذهب الإمام الشافعي وهو شرح مختصر المزني، المحقق: الشيخ علي محمد معوض - الشيخ عادل أحمد عبد الموجود، دار الكتب العلمية، بيروت - لبنان، الطبعة الأولى، ١٤١٩ هـ - ١٩٩٩م، ٧٤/٥.

- معدل الفائدة الأساسي توجيهي وإرشادي كأداة للبنك المركزي لتحقيق أهداف دفع ودعم الاستثمار، وحفز النشاط الاقتصادي؛ وبالتالي زيادة معدلات النمو، ولا غنى عنه في الاقتصاد الوضعي. بينما يمتلك الاقتصاد الإسلامي أدوات التحفيز من تلقاء نفسه؛ فالعقود المالية وآلياتها محفزة تلقائياً، وهي خالية مما يعرقل التحفيز أو يسبب الأزمات.
- أجمع فقهاء المسلمين على تحريم الفائدة بكافة صورها، فالفائدة تشتمل على أضرار ومفاسد على الفرد، والدولة، والمجتمع. بينما في الاقتصاد الوضعي لا يوجد اتفاق على الفائدة وفعاليتها باعتبارها إحدى أدوات السياسة النقدية.
- المعدل الصفري للفائدة ينطبق على معدل الفائدة الاسمي الأساسي أو الرسمي الذي يحدده البنك المركزي، وهو إرشادي غير ملزم للمؤسسات المالية ولا حتى للبنك المركزي تطبيقه؛ فالإقراض ليس مجاناً في ظل الاقتصاد الوضعي.
- يقوم النظام المالي في الفقه الإسلامي على قاعدة المشاركة في الربح والخسارة، وعلى التداول الفعلي للأموال والموجودات. بينما في الاقتصاد الوضعي يتضاعف الاقتصاد أضعافاً مضاعفة بصورة وهمية فيما يعرف بالاقتصاد الوهمي؛ لأسباب منها: خلق نقود الودائع، تداول الديون، فقد يكون التداول لأموال وهمية يقول ماركس: «مع تطور رأس المال المُدر للفائدة ونظام الائتمان يبدو أن رأس المال كله يضاعف نفسه، وأحياناً يتضاعف إلى ثلاثة أمثاله، من خلال مختلف الأساليب التي يظهر فيها نفس رأس المال، أو ربما حتى نفس

المطالبة المتعلقة بالديون، بأشكال مختلفة في أيدٍ مختلفة. يعد الجزء الأكبر من "رأس المال النقدي" هذا وهمياً تماماً. وتعد جميع الودائع باستثناء صندوق الاحتياطي مجرد مطالبات على المصرفي، التي لا توجد على الإطلاق كودائع»^(١).

- يقوم النظام المصرفي الربوي على نظام الفائدة أخذاً وعطاءً، ويعمل في إطار منظومة تجارة الديون شراءً وبيعاً ووساطةً، وكلما ارتفع معدل الفائدة على الودائع ارتفع معدل الفائدة على القروض الممنوحة للأفراد، والشركات، والمستفيد هو البنوك، والمصارف، والوسطاء الماليين. ويقع العبء والظلم على المقترضين الذين يحصلون على القروض سواء لأغراض الاستهلاك أو لأغراض الإنتاج.

ففي تحريم الربا من المصالح الأخروية والدينية ما هو ظاهر جلي، يقول ابن القيم: «فإنَّ الشَّرِيعَةَ مَبْنَاهَا وَأَسَاسُهَا عَلَى الْحُكْمِ وَمَصَالِحِ الْعِبَادِ فِي الْمَعَاشِ وَالْمَعَادِ، وَهِيَ عَدْلٌ كُلُّهَا، وَرَحْمَةٌ كُلُّهَا، وَمَصَالِحُ كُلِّهَا، وَحِكْمَةٌ كُلُّهَا؛ فَكُلُّ مَسْأَلَةٍ خَرَجَتْ عَنِ الْعَدْلِ إِلَى الْجَوْرِ، وَعَنِ الرَّحْمَةِ إِلَى ضِدِّهَا، وَعَنِ الْمَصْلَحَةِ إِلَى الْمَفْسَدَةِ، وَعَنِ الْحِكْمَةِ إِلَى الْبُعْثِ؛ فَلَيْسَتْ مِنَ الشَّرِيعَةِ وَإِنْ أُدْخِلَتْ فِيهَا بِالتَّأْوِيلِ؛ فَالشَّرِيعَةُ عَدْلُ اللَّهِ بَيْنَ عِبَادِهِ، وَرَحْمَتُهُ بَيْنَ خَلْقِهِ، وَظِلُّهُ فِي أَرْضِهِ، وَحِكْمَتُهُ الدَّالَّةُ عَلَيْهِ وَعَلَى صِدْقِ رَسُولِهِ ﷺ - أَتَمَّ دَلَالَةً وَأَصْدَقَهَا، وَهِيَ نُورُهُ الَّذِي بِهِ أَبْصَرَ الْمُبْصِرُونَ، وَهُدَاهُ الَّذِي بِهِ

Marx (١)، "Capital, volume 3, chapter 29". (1894). Karl.

اهْتَدَى الْمُهْتَدُونَ، وَشَفَاؤُهُ التَّامُّ الَّذِي بِهِ دَوَاءُ كُلِّ عَليٍّ، وَطَرِيقُهُ الْمُسْتَقِيمُ
الَّذِي مَنْ اسْتَقَامَ عَلَيْهِ فَقَدْ اسْتَقَامَ»^(١).

المطلب الثالث

التعريف بالآزمات وأثارها النقدية في الاقتصاد الوضعي

الآزمة في اللغة:

«يقال أصابتنا أزمة وأزمة وإزمة وهو الضيق والشدة»^(٢)،
وَأَزَمَتِ السَّنَةُ: اشْتَدَّتْ، وَسَنَةُ أَرِزَمَةٍ وَأَزُومٌ. وَأَزَمَتِ أَرَامٌ: مِثْلُهُ. وَرَجُلٌ
مَأْزُومٌ وَالْمُتَأَزِمُونَ: الَّذِينَ أَصَابَتْهُمْ أَرِزَمَةٌ»^(٣). وَالْأَرِزَمَةُ: الشَّدَّةُ، وَجَمْعُهَا:
إِرِزَمٌ^(٤). فِي حَدِيثِ عُمَرَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ: (وَسَأَلَ الْحَارِثُ بْنُ كَلْدَةَ: مَا الدَّوَاءُ؟ قَالَ:
الْأَرِزَمُ) يَعْنِي الْحِمِيَّةَ وَإِمْسَاكَ الْأَسْنَانِ بَعْضُهَا عَلَى بَعْضٍ. وَمِنْهُ قِيلَ لِلْفَرَسِ:
قَدْ أَرِزَمَ عَلَى فَأْسِ اللَّجَامِ، وَبِهِ سَمِيَتِ السَّنَةُ: أَرِزَمَةٌ؛ لِأَنَّهُ يَصِيبُ النَّاسَ فِيهَا
مِجَاعَةٌ»^(٥).

(١) محمد بن أبي بكر بن أيوب بن سعد شمس الدين ابن قيم الجوزية، إعلام الموقعين عن رب
العالمين، تحقيق: محمد عبد السلام إبراهيم، دار الكتب العلمية - بيروت، الطبعة الأولى،
١٤١١هـ - ١٩٩١م، ص ١١/٣.

(٢) ابن السكيت، أبو يوسف يعقوب بن إسحاق (ت ٢٤٤هـ)، الكنز اللغوي في اللسن العربي،
المحقق: أوغست هفتر، الناشر: مكتبة المتنبى - القاهرة، ص ١٥.

(٣) إسماعيل بن عباد بن العباس، أبو القاسم الطالقاني، المشهور بالصاحب بن عباد، المحيط في
اللغة، بدون دار نشر، بدون تاريخ، ٢/ ٣٠٩.

(٤) أبو الحسن علي بن إسماعيل بن سيده المرسي، المحكم والمحيط الأعظم، المحقق: د. عبد
الحميد هنداوي، دار الكتب العلمية - بيروت، الطبعة الأولى، ١٤٢١هـ - ٢٠٠٠م، ٩/ ١٦.

(٥) أبو عبيد أحمد بن محمد الهروي، الغريبين في القرآن والحديث، تحقيق ودراسة: أحمد فريد
المزيدي، قدم له وراجعته: أ.د. فتحي حجازي، الناشر: مكتبة نزار مصطفى الباز - المملكة
العربية السعودية (٧٢/١) (أ ز م).

مفهوم الأزمة:

هي حدوث خلل خطير ومفاجئ في العلاقة بين العرض والطلب في السلع والخدمات ورؤوس الأموال^(١).

فالأزمة الاقتصادية هي: حالة يتدهور فيها اقتصاد الدولة بشكل كبير، وفي معظم الحالات تكون الأزمة المالية هي سبب الأزمة الاقتصادية. خلال الأزمة عادة ما ينخفض الناتج المحلي الإجمالي، وتجف السيولة، وتنخفض أسعار العقارات وسوق الأسهم؛ إنه تباطؤ اقتصادي يزداد سوءاً. فالأزمة تعرف بأنها: اضطراب فجائي يطرأ على التوازن في واحد من الأنشطة الاقتصادية، أو في مجمل النشاط الاقتصادي في بلد ما أو عدة بلدان، وتطلق بصورة عامة على الخلل الناشئ في اختلال التوازن بين العرض والطلب (الإنتاج والاستهلاك)^(٢). ويحدث انخفاض حاد في الأداء الاقتصادي للبلد يظهر في انخفاض الإنتاج والطلب، وإفلاس الشركات؛ مما يؤدي إلى ارتفاع مستويات الفقر والبطالة .

١- توصيف لأزمة كورونا (كوفيد-١٩) وأثرها على عدد من المتغيرات الاقتصادية:

لم يكد يتعافى الاقتصاد العالمي من الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ عندما اجتاحت (كوفيد ١٩)، وهو صدمة اقتصادية كلية غير عادية، لا يمكن تصنيفها بسهولة على أنها صدمة إجمالية للعرض أو الطلب. بل هي مزيج من صدمات العرض والطلب. ولا يزال الاقتصاد العالمي يعاني من آثار

(١) عباس رشيد العماري، إدارة الأزمات في عالم متغير، مركز الأهرام للترجمة والنشر، ١٩٩٣م، ص ١٦.

(٢) علي ابن صالح غباشي، أسباب الأزمة الاقتصادية القريبية والبعيدة، المؤتمر العالمي الحادي عشر، الأزمات الاقتصادية المعاصرة: أسبابها، وتداعياتها، وعلاجها، جامعة جرش، كلية الشريعة، ٢٠١٠م، ص ١٦٤-١٧٠.

جائحة COVID-19، التي ضربت كل جزء من العالم في عام ٢٠٢٠ وأدت إلى توقف النشاط الاقتصادي. وقد استجابت الحكومات في جميع أنحاء العالم بسرعة لوقف العدوى الصحية والاقتصادية بحزم التحفيز المالي والنقدي.

تسببت جائحة COVID-19 في أسوأ تراجع اقتصادي عالمي منذ ما يقرب من قرن، واتخذت البلدان في جميع أنحاء العالم تدابير غير عادية للاقتصاد الكلي، للحد من الأضرار الاقتصادية، والتعافي، وبدء الانتعاش الاقتصادي، واعتمدت بشكل أكبر على أدوات السياسة النقدية غير التقليدية. وكان أبرزها المشاركة على نطاق واسع في شراء الأصول لتحفيز السيولة، ومنع الانهيار المالي وتحفيز الأنشطة الاقتصادية.

كانت هذه السياسات فعالة في استقرار الأسواق المالية وزيادة الطلب الكلي خلال المراحل الأولى من التعافي. لكن الآثار الإيجابية الأولية فقدت قوتها بمرور الوقت. وكان الاستمرار في السياسات النقدية شديدة الاتساع مع قيام البنوك المركزية بضخ كميات هائلة من السيولة للحفاظ على أسعار الفائدة طويلة الأجل منخفضة قد أدى إلى تفاقم سوء تسعير المخاطر، وزيادة تضخم أسعار الأسهم الرئيسية، مع تفاقم عدم المساواة في الثروة^(١). كانت طبيعة الصدمة غير عادية إلى حد كبير، ومرتبطة ارتباطاً وثيقاً صدمات في جانب العرض والطلب وسط حالة من عدم اليقين الاقتصادي غير المسبوق.

بعد عقد من السياسات النقدية شديدة الاتساع، كان لدى البنوك المركزية وخاصة في البلدان المتقدمة- مجال محدود لاتباع السياسات النقدية

(١) BELSEY, Mark A. Content type. World Economic Situation and Prospects, 2022, p:48.

التقليدية. دفع هذان التحديان المزدوجان البنوك المركزية إلى نشر مجموعة واسعة من أدوات السياسة النقدية التي تضمنت تدابير غير تقليدية وعمليات الإقراض الموسعة، بالإضافة إلى توسيع التسهيلات القائمة، وإعادة تنشيط الإجراءات التي تم تبنيها خلال الأزمة المالية العالمية^(١).

عندما ضربت الموجة الثانية من الوباء الاقتصادات الرئيسية في العالم في أكتوبر ٢٠٢٠. انخفض معها الناتج المحلي الإجمالي العالمي بنحو ٤.٣% في عام ٢٠٢٠ - وهو أكبر انكماش في الإنتاج منذ الكساد الكبير^(٢).

وقد أدى الفيروس إلى العديد من الأزمات الشاملة؛ فأغلقت الدول حدودها، وأغلقت العمليات التجارية، وتم تعليق الأنشطة الاجتماعية، مع وجود أكثر من ١٦٠ مليون حالة إصابة مؤكدة بفيروس كورونا في جميع أنحاء العالم وأكثر من ٣.٤ مليون حالة وفاة مسجلة. وقد أضر الفيروس على كل دول العالم تقريباً، مما جعل هذا الركود العالمي الأعظم في ثمانية عقود.

وأشارت التقديرات إلى أن ما يعادل ٢٥٥ مليون وظيفة بدوام كامل في جميع أنحاء العالم قد فقدت بسبب فيروس كورونا؛ مما أدى إلى زيادة البطالة العالمية إلى ٣٣ مليون شخص. وقد اعتمد التعافي على التأثير السريع والفعال للتدابير المصممة لحل الأزمة مع تخفيف الخسائر الاقتصادية.

كان صندوق النقد الدولي قد قدر في إبريل ٢٠٢١ تخصيص ما يقرب من ١٦ تريليون دولار أمريكي للدعم المالي على مستوى العالم لمواجهة

(١) Opcit, p:48.

(٢) International Debt Statistics 2022, International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, p: 3.

الأزمات الاقتصادية والإنسانية الناجمة عن الإغلاق القسري، وتوفير تلك المبالغ للمساعدة في الحد من الآثار الكارثية للوباء على العديد من البلدان النامية^(١).

كما قامت العديد من البلدان بعمليات إغلاق جزئي، وحصر ما بين ١٥-٣٠% من القوى العاملة في المنزل، وفي بعض الحالات القصوى كان الإغلاق كاملاً شاملاً، كما حدث في نيوزيلندا، ووصل الإغلاق إلى حصر ٦٠% من العمالة. تجاوزت تلك الأرقام ما حدث في الثلاثينيات (الكساد العظيم) عندما وصلت البطالة في بعض البلدان إلى ٢٠% من القوى العاملة في بعض البلدان الأوروبية، فالالاقتصاد العالمي واجه في ظل أزمة كوفيد وما بعدها أكبر اختبار وتحدي منذ الحرب العالمية الثانية.

كما فاق الضرر الناجم عن الوباء ما نجم عن أزمة الرهن العقاري في ٢٠٠٨م، كذلك فإن التعافي منه سيستغرق وقتاً أطول مما هو متوقع.

ومن المشكلات التي نشأت عقب الأزمة ارتفاع معدلات التضخم ارتفاعاً فاق العقود السابقة، تشكلت تلك التحديات مع الغزو الروسي لأوكرانيا. من الأزمات المصاحبة لأزمة كوفيد أزمة تكلفة المعيشة، اتساع نطاق الضغوط التضخمية والمزمنة، والتباطؤ الاقتصادي في الصين، مع توقع ثبات معدلات النمو في ٢٠٢٢م.

فقد زادت تكلفة المدخلات الأساسية إثر ارتفاع أسعار السلع في ٢٠٢٠م عقب أزمة كورونا، فقد بلغ التضخم السنوي في أسعار الأغذية

Corruption and COVID-19: CHALLENGES IN CRISIS RESPONSE (١)
AND RECOVERY:

الأمم المتحدة، متاح على الرابط: www.unodc.org/documents/Advocacy-Section/COVID-19-Crisis-response-recovery-WEB.pdf

٤٠%، وهو أعلى رقم تصل إليه منذ عشر سنوات؛ مما كان له أثر في ارتفاع المؤشر العالمي للجوع منذ تفشي جائحة كورونا، وفي ظل استمرار تأثيرات جائحة كورونا^(١).

فقد أثرت جائحة كورونا في الاقتصاد العالمي وتسببت بانكماش لم يسبق له مثيل منذ الحرب العالمية الثانية^(٢). وفي الولايات المتحدة الأمريكية سجل التضخم أعلى معدل لأسعار المستهلك منذ عشر سنوات ٥.٤%^(٣). وفي مصر بلغ معدل التضخم في ٢٠٢٢ م (٢١.٩%) ارتفع إلى (٢٤.٤%) وفقاً لبيانات البنك المركزي^(٤). ومن الأزمات المصاحبة لأزمة كورونا الركود العالمي؛ فقد شهد النشاط الاقتصادي تباطؤاً شديداً فاقت حدته التوقعات، فقد انخفض معدل النمو من ٦.٥% إلى ٣.٢% في ٢٠٢١ م ثم انخفض إلى ٢.٧% في ٢٠٢٣ م.

وقد توقع صندوق النقد الدولي أن يشهد ثلث اقتصاد العالم نمواً سلبياً خلال ربيعين متتاليين^(٥)، والدخول في حالة من الانكماش في ٢٠٢٣ واستمرار تباطؤ الاقتصاد في أكبر ثلاثة اقتصادات في العالم: أمريكا،

(١) حالة الأمن الغذائي والتغذية في العالم ٢٠٢١ م، منظمة الأغذية والزراعة ، الأمم المتحدة، روما ٢٠٢١ م، ص ٧.

(٢) المرجع سابق، ص ١-٤.

(٣) تقرير التجارة والتنمية من التعافي إلى المرونة، منظمة التجارة والتنمية، ص ٩.

(٤) موقع البنك المركزي على شبكة الإنترنت:

<https://www.cbe.org.ar/Pages/default.aspx>

(٥) التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي، ٢٠٢٢ م.

والاتحاد الأوروبي، والصين^(١)؛ حيث تم تسجيل نمو سلبي في الصين، وروسيا، والولايات المتحدة الأمريكية، إلى جانب التباطؤ الحاد للنشاط الاقتصادي في بلدان أوروبا الشرقية^(٢).

كذلك من الأزمات المصاحبة لأزمة كورونا أزمة الديون، فقد ارتفعت مستويات الدين العالمي (الدين العام) إلى أعلى مستوى له، وزادت مواطن الضعف المتعلقة بالديون بدرجة كبيرة مع وقوع الجائحة، وفرض الإغلاق العام؛ مما أدى إلى تفاقم مشكلة الديون^(٣). وكانت الديون المفرطة السبب الرئيسي لأزمة عام ٢٠٠٨.

وقد جلبت جائحة COVID-19 تحديات غير مسبوقة إلى البلدان المنخفضة والمتوسطة الدخل، وكانت تلك البلدان تعاني قبل ذلك من مخاطر ارتفاع مستويات الدين، زادت نقاط الضعف هذه بشكل كبير في عام ٢٠٢٠. وأدت الأزمة إلى زيادة الاحتياجات التمويلية وبالتالي الاقتراض العام، كما خرجت العديد من البلدان من أزمة COVID-19 بديون كبيرة قد تستغرق سنوات لإدارتها. ارتفع رصيد الدين الخارجي للبلدان منخفضة ومتوسطة الدخل في عام ٢٠٢٠، في المتوسط، ٥.٦% إلى ٨.٧ تريليون دولار.

فقد بلغ الدين العام حوالي قرابة ٤٠% من مجموع الدين العالمي، وهي النسبة الأعلى خلال ستة عقود.

وبلغت ديون البلدان النامية الخارجية في ٢٠٢٠م (١١.٣) تريليون

(١) صندوق النقد الدولي، تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، مجابهة أزمة تكلف المعيشة، أكتوبر ٢٠٢٢م، ص ١-٢٠.

(٢) تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، مجابهة أزمة تكلف المعيشة، مرجع سابق، ص ١٥.

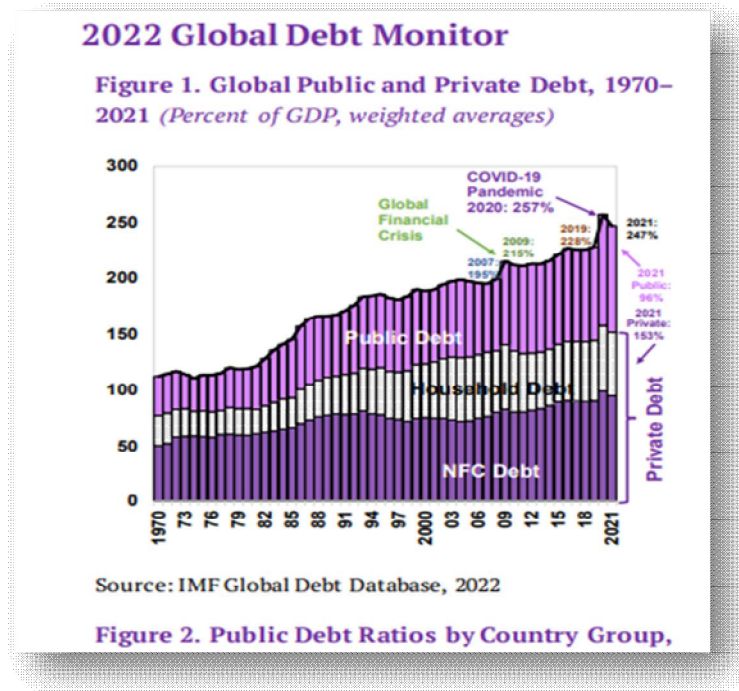
(٣) تقرير التجارة والتنمية، من التعافي للمرونة ٢٠٢١، الأمم المتحدة، ص: ١٠ وما بعدها.

دولار في ٢٠٢٠م، وبلغت ضعف نظيرها في ٢٠٠٩م (٤.٥) تريليون^(١).

شكل رقم (٣)

حجم الديون العالمية

يُبين الرسم التالي حجم الديون العالمية:



المصدر الديون العالمية: IMF Global Debt Database، 2022
فقد ارتفع الدين العالمي إلى ٢٤٧% من الناتج المحلي الإجمالي، وارتفعت تكاليف خدمة الدين إلى إجمالي الدين الخارجي كنسبة مئوية من الصادرات إلى (١٥.٨%) عام ٢٠٢٠م مقارنة بمتوسط مستوى بلغ (١١.٣%) ما بين ٢٠٠٩-٢٠٢٠م، وبلغ الدين العالمي (العام والخاص)

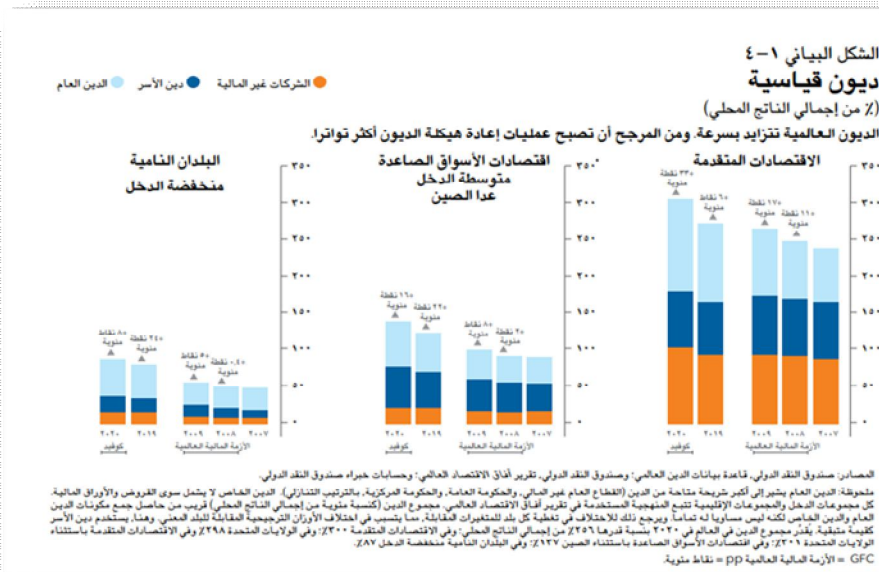
(١) التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي ٢٠٢٢، أزمة فوق أزمة، ص ١٦.

٢٣٥ تريليون دولار في ٢٠٢٢م، بنسبة (٢٤٧%) من الناتج المحلي الإجمالي^(١).

كما ارتفع رصيد الدين الخارجي للبلدان منخفضة ومتوسطة الدخل في عام ٢٠٢٠ في المتوسط ٥.٦% إلى ٨.٧ تريليون دولار. وبالنسبة لمعظم البلدان، لم يقابل ارتفاع المديونية الخارجية نمو الدخل القومي الإجمالي والصادرات. لذا هناك حاجة إلى تحول واسع النطاق في نهج شفافية الديون لمساعدة البلدان على تقييم وإدارة مخاطر الديون الخارجية، والعمل نحو مستويات وشروط الديون التي يمكن تحملها^(٢).

شكل رقم (٤) المستويات القياسية للديون العالمية

يبين الرسم البياني المستويات القياسية للديون العالمية: مقارنة بين أزمتي ٢٠٠٨ وكوفيد ١٩



المصدر: صندوق النقد الدولي: تقرير آفاق الاقتصاد العالمي

(١) تقرير التجارة والتنمية الأونكتاد، ٢٠٢١، ص ٢٥،

(٢) IMF Global Debt Database، 2022,p:15.

ثانيًا الجانب التطبيقي

المطلب الأول

مقاصد الفائدة الصفرية خلال الأزمات

في ٢٠٢١م طبق ٢٢ بنكاً مركزياً حول العالم أسعار فائدة صفرية على الودائع لمدة ليلة واحدة، فيما طبقت ثلاث دول أخرى فائدة سالبة (أقل من الصفر) لمواجهة الانكماش أو الركود أو ضعف النمو الاقتصادي فيها؛ استناداً إلى بيانات البنوك المركزية للدول، وصندوق النقد والبنك الدوليين. والدول المطبقة لفائدة صفرية هي: النمسا، بلجيكا، بلغاريا، قبرص، إستونيا، فنلندا، فرنسا، ألمانيا، اليونان، إيرلندا، إيطاليا، لاتفيا، ليتوانيا، لوكسمبورج، مالطا، هولندا، النرويج، البرتغال، سلوفاكيا، سلوفينيا، إسبانيا، والسويد. والدول الثلاث التي اعتمدت في سياستها النقدية على أسعار فائدة سالبة هي: اليابان، والدنمارك، وسويسرا؛ بنسب -٠.١%، و-٠.٦%، و-٠.٧٥% على الترتيب^(١).

ومنذ بداية الوباء (أزمة كوفيد ١٩)، قامت البنوك المركزية في جميع أنحاء العالم بنشر حوافز ضخمة للحد من الأضرار الاقتصادية، ودعم الانتعاش؛ تماماً كما حدث بعد الأزمة المالية العالمية في ٢٠٠٧-٢٠٠٨، لعبت تدابير السياسة النقدية غير التقليدية دوراً حاسماً في الاستجابة لـ COVID-19؛ حيث اشترت البنوك المركزية في البلدان المتقدمة ما قيمته تريليونات من الأوراق المالية من خلال برامج التسهيل الكمي، وخفض معدلات الفائدة إلى الصفر؛ مما أدى إلى توسع غير مسبوق في ميزانياتها العمومية.

(١) https://www.aleqt.com/2021/01/15/article_2013511.html

فالسطات النقدية تمتلك أدوات محدودة للتعامل مع الأزمة بمجرد اندلاعها، وقد ركزت البنوك المركزية على معالجة الأزمات بواسطة الأدوات النقدية، كذلك كان لتلك الأدوات دور مهم في المساعدة على منعها، فالسلطات النقدية تسهم في العلاج والوقاية معاً، وتتعدد أهداف السياسة النقدية فتلجأ إلى معدل الفائدة الصفري كأهم الأدوات خلال الأزمة، ومن أهم تلك المقاصد:

١- الاستقرار المالي خلال الأزمة:

الهدف الرئيسي للبنك المركزي أثناء الأزمة هو احتواء الضرر والحد من التأثيرات السلبية على الاقتصاد، وتعتبر السياسة النقدية أهم تلك الأدوات؛ حيث يقوم البنك المركزي باتخاذ الإجراءات اللازمة، وأهمها تقديم واسع النطاق للائتمان باعتباره مقرر الملاذ الأخير.

تعمل أسعار الفائدة المنخفضة إلى تعزيز الطلب الكلي من خلال تحسين الثقة، وخفض أسعار الفائدة الحقيقية. كما يُساعد في تخفيف أعباء الديون الحقيقية (على الأسر، والشركات، والحكومات) تعاون البنوك المركزية مع السلطات المالية عندما تتطلب الأزمة دعمًا إضافيًا في شكل تأمين حكومي أو ضخ لرأس المال.

- مراقبة أسواق الائتمان بعناية، والاستعداد لاستخدام الأدوات غير التقليدية لدعم تدفق الائتمان إلى الأسر، والشركات، وبالتالي تعزيز أهدافه القصوى للتوظيف واستقرار الأسعار.

٢- معالجة الآثار السلبية للركود المصاحب للأزمة وعقبها:

في حالات الانكماش تضطر الحكومات للضغط على البنوك المركزية باتخاذ إجراءات تمنع من تكديس الأموال عوضاً عن الإنفاق والاستثمار؛ لأن الانكماش يؤدي بدوره إلى انخفاض الطلب الكلي في الاقتصاد وهبوط الأسعار، وبالتالي انخفاض في الإنتاجية وزيادة نسب البطالة.

وبناءً عليه لا بد من تجنب البنوك التجارية من الإيداع في البنوك المركزية وتوجيهها نحو إقراض الشركات والأشخاص، حيث إن خفض نسب الفائدة إلى الصفر سيجعل الاقتراض أسهل ويزيد الطلب على القروض ويحفز الإنفاق والاستثمار.

ومن هنا يأتي انتعاش الاقتصاد عبر زيادة الاستثمار الذي يساهم بدوره في إنهاء انكماش الأسعار، وربما رفع نسبة التضخم بشكل طبيعي ومفيد للاقتصاد. كما أن أسعار الفائدة الصفرية والسلبية تعمل على تخفيض سعر العملة، وهو ما يعطي ميزة سعرية تنافسية للمصدرين في الأسواق الأجنبية.

كذلك تهدف إلى زيادة السيولة في النظام المالي؛ حيث يؤدي ضخ الأموال في الاقتصاد إلى منع حدوث مشاكل في النظام المالي، مثل أزمة الائتمان، وذلك عندما تنخفض القروض المتاحة أو تزداد معايير اقتراض الأموال بشكل كبير، وهذا يضمن أن الأسواق المالية تعمل كالمعتاد.

ومن هنا يأتي تحفيز الاقتصاد عبر زيادة الاستثمار الذي يساهم بدوره في إنهاء الانكماش، وربما رفع نسبة التضخم بشكل طبيعي ومفيد للاقتصاد.

٣- احتواء المخاطر السلبية على النمو الاقتصادي:

في ظل السياسة النقدية غير التقليدية يكون الهدف هو احتواء مخاطر الأزمة على النشاط الاقتصادي، والحفاظ على استقرار الأسعار في جميع أنحاء الاقتصاد، والخروج من حالة الركود المصاحب للأزمة^(١).

(١) Heinemann F, Kemper J. Inflation of Objectives Instead of Focus on Inflation. متاح على الرابط: https://ftp.zew.de/pub/zew-docs/ZEWKurzexperten/EN/ZEW_Shortreport2207.pdf

المطلب الثاني:

المقاصد في الفقه الإسلامي

تتعدد مقاصد الشريعة الإسلامية من تحريم الربا، ومن تلك المقاصد:

أ- تحقيق الاستقرار النقدي والمالي:

المقصد من تحريم الفائدة الربوية تحقيق الاستقرار في الأثمان بما يحقق الاستقرار النقدي والمالي^(١)؛ فقد جعلت الشريعة للنقود وظائف محددة لا تتعداها، فالنقود أثمان المبيعات، وقيم المتلفات والديات، ووسيط بين السلع وحاكم عليها^(٢).

قال ابن قدامة في المغني: الأثمان قيم الأموال، ورأس مال التجارات^(٣).

وفي الفتاوى لابن تيمية: فإن المقصود من الأثمان أن تكون معياراً للأموال يتوسل بها إلى معرفة مقادير الأموال ولا يقصد الانتفاع بعينها^(٤). ومن أهم أسباب الاستقرار في الاقتصاد الإسلامي عدم اعتبار النقود سلعة، كما في الاقتصاد الوضعي، ويحقق ذلك توجه الأموال للاستثمار في القطاع الحقيقي بدلاً من تضخم القطاع المالي والاقتصاد الوهمي والانفصال المتزايد بين الأسواق المالية والاقتصاد الحقيقي؛ مما أدى إلى المزيد من عدم الاستقرار المالي.

(١) الحكم الربوية، منصور بن عبد الرحمن الغامدي، دار الميمان، الطبعة الأولى، ١٤٣٨هـ - ٢٠١٧م، ص: ٤٧.

(٢) أبو حامد الغزالي، إحياء علوم الدين، دار المعرفة، بيروت، ١٦٣/٢، ٨٨/٤.

(٣) المغني، ابن قدامة، مكتبة القاهرة، بدون تاريخ، بدون طبعة، ٤٦٧/٢.

(٤) ابن تيمية، مجموع الفتاوى، تحقيق: عبد الرحمن بن محمد بن قاسم، مجمع الملك فهد، السعودية، ١٤١٦هـ - ١٩٩٥م، ٤٧١/٢٩، ٢٦٥/٢٨.

والفائدة الربوية هي العامل الأساسي في ظاهرة التضخم^(١)؛ فإنه لما كان التضخم هو ارتفاع الأسعار، ولما كانت النقود في ظل الاقتصاد الوضعي سلعة؛ فإن ارتفاع معدل الفائدة يؤدي إلى مزيد من التضخم. ومما يحقق الاستقرار وحفظ قيمة النقود: اقتصار حق الإصدار على السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي، وارتباط الإصدار بالإنتاج لتحقيق الهدف الأساسي للسياسة النقدية، وهو الاستقرار النقدي والذي ينعكس على تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

فالفائدة المرتفعة معناها ارتفاع مُبالغ فيه للأسعار دون أن يقابل هذا الارتفاع في الأسعار إنتاجاً، وزيادة من المديونيات العالمية دون زيادة مماثلة في الإنتاج مما يهدد بزيادة الأزمات واتساع مداها، فالأزمة الكبرى في الاقتصاد هي أزمة اختيار السياسة النقدية الملائمة والتي تمكن من تحقيق استقرار نقدي واقتصادي، على العكس مما يحدث في الاقتصاد الرأسمالي، فإن الاقتصاد الإسلامي يملك عوامل للتوازن الكلي (الاستقرار الاقتصادي) يتسم بالفاعلية الكافية لتحقيقه عند مستوى التوظيف الكامل، تدفع تلك العناصر الاقتصاد إلى تحقيق التوازن، وأهمها: الزكاة، وإلغاء الفائدة، وقواعد تنظيم التبادل^(٢).

وتلك الآليات تهيئ للاقتصاد الإسلامي بيئة ذات طبيعة تلقائية من حيث استمرار تدفق الدخل، والنمو المستدام. وتقوم الدولة بدور مهم في حماية

(١) فرانزفون بيتمان، كارثة الفائدة، ترجمة: أحمد النجار، دار الغد العربي، القاهرة، ص ٩٣.

(٢) عبد الباري مشعل، آليات التوازن الكلي في الاقتصاد الإسلامي، رسالة دكتوراه، جامعة الإمام محمد بن سعود، كلية الشريعة، ١٤٢٢هـ، ص ٤٩ وما بعدها.

تلك الآليات، وتصحيح ما يخل بتلقائيتها عند تجاوز العناصر الاقتصادية للأحكام الشرعية؛ خاصة حرية السوق والعدالة^(١).

كما أن إلغاء الفائدة في الاقتصاد الإسلامي وإحلال معدل العائد الإسلامي يحقق الاستقرار والفعالية على مستوى عمليات التمويل، والوساطة المالية، ويغيب القرض الربوي بكل سلبياته.

فقد حرمت الشريعة الفائدة الربوية لمقاصد عدة، منها الاستقرار النقدي، ولو أُبِيحت لخرجت النقود عن كونها أثمان وصارت سلعة محلًا للتجارة والمضاربات مما يفسد على الناس مالهم وهو من أهم الضروريات الخمس.

بـ تحقيق العدالة والكفاءة في التوزيع:

فتحريم الفائدة يحقق عدالة توزيع الثروة ويمنع الظلم، فإقراض المال بزيادة مضمونة يعد ظلماً؛ لأن المقرض يلزم المقرض سداد أصل مع الزيادة، وسواء ربح في مشروعه أو خسر، وسواء تم توجيه ذلك المال في قرض إنتاجي أم استهلاكي^(٢).

فمن مقاصد الشرع الإسلام تداول المال بين الأغنياء والفقراء وألّا يقتصر تداوله على الأغنياء فقط، قال تعالى في الفیء: ﴿كَفَى لَا يَكُونُ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ﴾ [سورة الحشر: ٧] ولا شك في أن الفائدة الربوية الزائدة على أصل المال تعظم رأس المال لأصحابها على حساب الفقراء في الغالب المدين مع إعساره^(٣).

(١) المرجع السابق ص ٤٠٨.

(٢) منصور بن عبد الرحمن الغامدي، الحكم الربوية، مرجع سابق، ص: ١١١، ١١٢.

(٣) رفيق المصري، مصرف التنمية الإسلامي (أو محاولة جديدة في الربا والفائدة والبنك)، مؤسسة الرسالة، الطبعة الثالثة، ١٩٨٧، ص ٢٥.

قال الدكتور رفيق المصري -رحمه الله-: «من منافع فائدة القرض أنها تمثل مصلحة لبعض الفئات الاجتماعية، أو لبعض الأعمار (كالصغار، واليتامى، والمسنين)، أو لبعض الحالات. كما أن وجودها يساعد على زيادة وتنويع الأدوات الاستثمارية المتاحة للأفراد والشركات والحكومات والبلدان. لكن في مقابل هذه المنافع هناك مضار تتمثل في آثارها السيئة على الكفاءة، والعدالة، والتوزيع، وهذه المضار مضار كلية على مستوى البلد، وعلى مستوى العالم في حين أن المنافع جزئية على مستوى أفراد أو فئات. ليس من الصعب أن يعثر الإنسان على منفعة شيء أو مضرته ولكن من الصعب جدًا الجمع بين جميع المنافع وجميع المضار، ومن الصعب أكثر أن يفاضل بين المنافع والمضار من حيث الكم والنوع والوزن والأثر»^(١).

فمن المقاصد تحقيق العدالة بين الطرفين ورفع الظلم المتمثل في فرض عائد مضمون على مدين قد يخسر في تجارته؛ فتحریم الفائدة الربوية جاء لتحقيق العدالة ومنع الظلم، ووجه الظلم في القرض بفائدة لأغراض استثمارية أن المقرض الذي يقترض لأغراض استثمارية قد يربح في تجارته وقد يخسر، وقد تكون الخسارة لأسباب خارجة عن فعله وقصده كما في الأزمات الاقتصادية، فالمقرض يفرض عليه تكلفة مؤكدة والغالب أن المقرض لا يقترض إلا لحاجة.

قصدت الشريعة من تحریم الفائدة الربوية وسد كل ذريعة له: توجيه المال المقرض إلى القطاع الحقيقي للاقتصاد بما يدعم النمو، مع تنوع الأدوات والفرص أمام المقرض.

(١) نقله عنه: منصور بن عبد الرحمن الغامدي، الحكم الربوية، مرجع سابق، ص ١١٢.

وفي تفسير الفخر الرازي^(١) أورد من مقاصد تحريم الربا "ذكروا في سبب تحريم الربا وجوهاً أحدها: الرِّبَا يَفْتَضِي أَخْذَ مَالِ الْإِنْسَانِ مِنْ غَيْرِ عَوْضٍ، لِأَنَّ مَنْ يَبِيعُ الدَّرْهَمَ بِالْأَرْهَمَيْنِ نَقْدًا أَوْ نَسِيئَةً فَيَحْصُلُ لَهُ زِيَادَةُ دَرْهَمٍ مِنْ غَيْرِ عَوْضٍ، وَمَالُ الْإِنْسَانِ مُتَعَلِّقٌ حَاجَتِهِ وَلَهُ حُرْمَةٌ عَظِيمَةٌ"^(٢) و مما ذكره الإمام الرازي من شبهات حول الربا : فإن قيل: لم لا يجوز أن يكون بقاء رأس المال في يده مدة مديدة عوضاً عن الدرهم الزائد؛ وذلك لأن رأس المال لو بقي في يده هذه المدة لكان يمكن للمالك أن يتجر فيه ويستفيد بسبب تلك التجارة ربحاً، فلما تركه في يد المديون وانتفع به المديون لم يبعد أن يدفع إلى رب المال ذلك الدرهم الزائد عوضاً عن انتفاعه بماله»^(٣).

وقال الرازي: «هذا الانتفاع الذي ذكرتم أمر موهوم قد يحصل وقد لا يحصل، وأخذ الدرهم الزائد أمر متيقن، فتقويت المتيقن لأجل الأمر الموهوم لا ينفك عن نوع ضرر. وثانيها: قال بعضهم: إنما حرم الربا من حيث إنه يمنع الناس عن الاشتغال بالمكاسب، وذلك لأن صاحب الدرهم إذا تمكن بواسطة عقد الربا من تحصيل الدرهم الزائد نقداً كان أو نسيئة خفَّ عليه اكتساب وجه المعيشة، فلا يكاد يتحمل مشقة الكسب والتجارة والصناعات الشاقة، وذلك يفضي إلى انقطاع منافع الخلق، ومن المعلوم أن مصالح العالم لا تنتظم إلا بالتجارات والحرف والصناعات والعمارات.

(١) أبو عبد الله محمد بن عمر بن الحسن بن الحسين التيمي الرازي الملقب بفخر الدين الرازي، مفاتيح الغيب (التفسير الكبير)، دار إحياء التراث العربي - بيروت، الطبعة الثالثة، ١٤٢٠هـ، ٧/ ٧٤.

(٢) الرازي، مفاتيح الغيب (التفسير الكبير)، مرجع سابق، ٧/ ٧٤.

(٣) المرجع السابق، ٧/ ٧٤.

وثالثها: قيل: السبب في تحريم عقد الربا أنه يفضي إلى انقطاع المعروف بين الناس..... ولو حل الربا لكانت حاجة المحتاج تحمله على أخذ الدرهم بدرهمين، فيفضي ذلك إلى انقطاع المواساة والمعروف والإحسان. ورابعها: هو أن الغالب أن المقرض يكون غنياً، والمستقرض يكون فقيراً، فالقول بتجوز عقد الربا تمكين للغني من أن يأخذ من الفقير الضعيف مالاً زائداً، وذلك غير جائز برحمة الرحيم. وخامسها: أن حرمة الربا قد ثبتت بالنص، ولا يجب أن يكون حكم جميع التكاليف معلومة للخلق، فوجب القطع بحرمة عقد الربا، وإن كنا لا نعلم الوجه فيه»^(١).

ج- التوفيق بين مصالح المقرضين والمقترضين:

قصد الإسلام التوفيق بين المصالح المختلفة والمتعارضة (المدخرين والمقترضين) وفي خفض معدلات الفائدة إلى الصفر ما يضر بمصالح المقرضين. وقد ذكر د. رفيق المصري أن الاتجاهات التي تتادي بإبطال معدل الفائدة لا بتحريمها لا تتماشى مع الإسلام والذي لا يقل اهتمامه بإنصاف المقرضين عن اهتمامه بإنصاف المقترضين، فأراد إشراك أرباب المال في الربح والخسارة عندما يستثمر المال في أعمال إنتاجية. فالتوفيق بين المصالح يقتضي ألا يقبل بالفائدة المسبقة، ولا بإبطال معدلها والنزول به إلى معدلات صفرية، وسالبة بل يجب أن تستبدل الفائدة بما يحقق التوفيق بين المصالح؛ فإشراك رب المال في الربح والخسارة يحرك اهتمامه بنتائج المشروع وتوثيق العلاقات الاجتماعية^(١).

(١) الرازي، مفاتيح الغيب (التفسير الكبير)، مرجع سابق، ٧/ ٧٤-٧٦.

(١) رفيق المصري، مصرف التنمية الإسلامي، مؤسسة الرسالة، الطبعة الثالثة، ١٩٨٧، ص ٢٥ وما بعدها.

المطلب الثالث

تطبيقات الفائدة الصفرية خلال أزمة كورونا وأثرها على المتغيرات الاقتصادية

ذكر أنه خلال أزمة كورونا طبق ٢٢ بنكاً مركزياً حول العالم أسعار فائدة صفرية على الودائع لمدة ليلة واحدة، فيما طبقت ثلاث دول أخرى فائدة سالبة (أقل من الصفر) لمواجهة الانكماش أو الركود أو ضعف النمو الاقتصادي فيها.

١- سلبيات الفائدة الصفرية:

تدعم معدلات الفائدة المنخفضة بشكل مفرط الأصول، وتفضل الأغنياء على الفقراء، وتفضل المستثمر الريعي على المستثمر التجاري، وتشجع الرافعة المالية وإعادة شراء الأسهم على الإنفاق الرأسمالي. وفي ظل معدلات الفائدة الصفرية ينمو عدم المساواة في الدخل، ويتبع ذلك عدم الاستقرار الاجتماعي. والمؤسسات الجديدة الأكثر ابتكاراً، والتي ينبغي أن تزدهر مع خروج الشركات الحالية غير الفعالة، يتم خنقها عند التأسيس بسبب ندرة الاستثمار وانعدام الفرص. كما أن اتجاه النمو الاقتصادي يعاني في بيئة معدلات الفائدة المنخفضة بشكل مفرط^(١).

Colin Lloyd, September 3, 2019, The Economic Future of a Negative (١)

Interest Rate World, American Institute for Economic Research

الرابط

[https://www.aier.org/article/the-economic-future-of-a-negative-interest-rate-](https://www.aier.org/article/the-economic-future-of-a-negative-interest-rate-world/?gclid=Cj0KCQjw_vWBhD8ARIsAH1mCd6WUzFOSGOEfPJFEGi_CWzg4hJUUszNmM9odffAGP1KUHBTfbpA97NgaAvBaEALw_wcB)

[world/?gclid=Cj0KCQjw_vWBhD8ARIsAH1mCd6WUzFOSGOEfPJFEGi_CWzg4hJUUszNmM9odffAGP1KUHBTfbpA97NgaAvBaEALw_wcB](https://www.aier.org/article/the-economic-future-of-a-negative-interest-rate-world/?gclid=Cj0KCQjw_vWBhD8ARIsAH1mCd6WUzFOSGOEfPJFEGi_CWzg4hJUUszNmM9odffAGP1KUHBTfbpA97NgaAvBaEALw_wcB)

تاريخ الاطلاع: ٢٠٢٣ / ١ / ٣١

• انخفاض ربحية البنك المركزي والقطاع المصرفي:

تعد معدلات الفائدة الصفرية على السندات الحكومية ذات منافع ومخاطر في ذات الوقت، والتي ترجع إلى مشتريات البنوك المركزية الخاصة بها، فعند شراء هذه السندات بعوائد سلبية والاحتفاظ بها حتى تاريخ الاستحقاق، تتكبد خسائر فعلية يجب أن تتحملها حكوماتها بالطبع^(١).

• تشديد السياسات النقدية عقب تفاقم الأزمة:

نتيجة لاتجاه السياسات النقدية نحو التشديد في العديد من البلدان وارتفاع معدلات الفائدة تواجه العديد من الدول النامية والأسواق الصاعدة مزيداً من التحديات في وقت تفتقر فيه العديد من البلدان إلى الحيز المالي، حيث بلغت حصة البلدان المنخفضة الدخل أو المعرضة لخطر كبير من أزمة الديون ٦٠%، ارتفاعاً من حوالي ٢٠% قبل عقد من الزمن. وستدفع تكاليف الاقتراض المرتفعة، وتقلص التدفقات الائتمانية، في ظل تشديد السياسات النقدية تزداد قوة الدولار، وتضعف معدلات النمو، تتجه الدول إلى مزيد من تشديد السياسات المالية والنقدية. فقد رفع الاحتياطي الفيدرالي الفائدة للمرة التاسعة على التوالي في ٢٢ مارس ٢٠٢٣م لتصبح عند نطاق من ٤.٧٥ - ٥%^(٢)؛ مع مخاطر رفع أسعار الفائدة والتي تزيد

(١) مرجع سابق:

https://www.aier.org/article/the-economic-future-of-a-negative-interest-rate-world/?gclid=Cj0KCQjw_viWBhD8ARIsAH1mCd6WUzFOSGOEfpJFEGiCWzg4hJUUszNmM9odffAGP1KUHBTFbpA97NgaAvBaEALw_wcB

(٢) موقع الفيدرالي على الإنترنت: <https://www.federalreserve.gov/default.htm>
<https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20230322a1.htm>

من الاضطرابات المالية بعد سلسلة من حالات الفشل المصرفي الأخيرة وإفلاس عدد من البنوك الأمريكية. وتحذيرات من أن الاضطرابات المصرفية قد تضر بالنمو الاقتصادي^(١).

• انخفاض معدلات النمو خلال أزمة كورونا والأزمات المصاحبة:

سجلت معدلات النمو تباطؤ أكبر ثلاثة اقتصادات في العالم (الولايات المتحدة، والصين، ومنطقة اليورو) مما يهدد باتساع مخاطر تراجع معدلات النمو على الاقتصاد العالمي. كما ارتفعت معدلات التضخم^(٢)، فارتفاع التضخم عن المستوى المتوقع، وخاصة في الولايات المتحدة والاقتصادات الأوروبية الرئيسية، يستمر في الدفع نحو تشديد الأوضاع المالية العالمية. وفي الصين، وصل التباطؤ الاقتصادي إلى مستوى أسوأ مما كان متوقعاً بسبب موجات تفشي فيروس كوفيد-١٩ وإجراءات الإغلاق العام، كما حدثت تداعيات سلبية أخرى من جراء الحرب في أوكرانيا. ونتيجة لذلك، انكمش الناتج العالمي في الربع الثاني من العام ٢٠٢٢.

تباطأ النمو من ٦,١% في العام ٢٠٢١ إلى ٣,٢% عام ٢٠٢٢ و ٢,٩% عام ٢٠٢٣، بانخفاض قدره ٠,٤ و ٠,٧ نقطة مئوية عن المتوقع في إبريل ٢٠٢٣م.

(١) <https://www.bbc.com/arabic/business-65047586>

(٢) [https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/07/26/blog-weo-update-](https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/07/26/blog-weo-update-july-2022)

july-2022

بيير-أوليفييه غورينشا، موقع صندوق النقد الدولي، النمو الاقتصادي العالمي يتباطأ في ظل آفاق قاتمة وأكثر ضبابية، 26 يوليو ٢٠٢٢.

يُبيّن الجدول معدلات النمو خلال أزمَتَي ٢٠٠٨ وكورونا، وتسجيل النمو معدلات سالبة خلال أزمة كورونا في معظم دول العالم على الرغم من الحزم التحفيزية النقدية والمالية.

شكل رقم (٥)

معدلات النمو خلال أزمته ٢٠٠٨ وكورونا

الجدول 1-1 نمو الناتج العالمي، 1991-2022

(النسبة المئوية للتغير) (تابع)

مجموعات البلدان	1991-2007 (1)2008	2009 (2)2010	2011 (3)2012	2013 (4)2014	2015 (5)2016	2017 (6)2018	2019 (7)2020	2021 (8)2022 ⁽¹⁾														
أرمينيا الشمالية	3.6	2.5	2.0	2.6	2.6	1.7	2.2	1.9	2.6	2.9	2.8	1.7	2.9	2.6	2.4	3.0	2.1	3.7	5.7	3.0		
كندا	3.0	2.5	1.9	2.9	2.3	1.8	3.2	1.8	2.3	1.8	3.2	1.8	2.3	1.8	2.3	1.7	3.1	2.5	1.9	2.4	5.4	2.9
الولايات المتحدة	3.6	2.6	2.0	2.5	2.5	1.6	2.6	3.2	1.6	2.6	2.5	1.8	2.3	1.6	2.6	2.5	1.9	2.2	3.5	2.9	5.7	3.5
آسيا (باستثناء الفرس)	4.3	5.9	5.2	2.4	7.8	6.0	5.0	5.4	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	5.1	4.6	3.8	1.1	1.9	5.9	5.9	4.7	5.9
آسيا الوسطى	3.3	5.5	3.3	5.5	3.3	7.6	8.1	6.9	6.9	6.9	6.9	5.6	5.6	3.2	4.5	4.7	4.7	4.7	0.3	0.3	6.7	4.7
شرق آسيا	4.4	5.8	2.8	5.5	8.0	2.8	5.5	5.2	5.5	5.2	5.5	4.7	4.8	5.0	4.7	4.8	4.3	4.3	0.3	6.7	4.7	4.7
البحرين	10.6	10.9	7.9	9.4	10.4	9.4	7.9	7.8	7.9	7.8	7.9	7.4	6.9	6.7	6.9	6.7	6.1	2.3	6.3	5.7	5.7	5.7
البحرين	1.2	1.2	1.0	1.2	1.0	0.0	4.1	5.7	0.0	1.4	2.0	0.3	1.6	0.8	0.5	0.6	0.3	4.7	2.4	4.7	2.4	2.1
جمهورية كوريا	6.8	3.2	4.9	6.8	3.2	6.8	0.8	3.7	6.8	0.8	3.7	6.8	0.8	3.2	3.2	2.4	3.2	2.8	2.9	0.9	0.9	2.8
جنوب آسيا	4.8	6.7	5.9	4.0	8.7	5.6	3.4	5.6	8.7	4.0	5.9	6.7	4.8	5.9	6.6	8.0	6.4	6.1	5.0	3.4	5.6	5.8
الهند	7.6	7.6	5.0	7.0	7.6	5.0	11.0	6.2	4.8	6.1	4.8	6.2	7.9	8.2	7.9	7.2	6.6	4.6	2.9	0.9	7.2	6.7
جنوب شرق آسيا	4.9	5.7	2.0	5.1	7.8	4.9	5.0	6.0	4.9	7.8	2.0	5.1	5.7	4.9	3.9	4.4	5.1	5.3	4.8	4.7	4.5	3.9
إندونيسيا	4.2	5.2	4.6	6.2	6.2	4.6	5.4	5.2	4.2	6.2	4.6	5.4	5.2	4.2	5.0	5.2	5.1	5.0	4.9	3.6	2.1	4.9
غرب آسيا (باستثناء الفرس)	5.4	5.5	4.1	5.5	4.1	5.5	4.1	5.5	4.1	5.5	4.1	5.5	4.1	5.5	4.1	5.5	4.1	5.5	4.1	5.5	2.1	3.2
المنطقة العربية السعودية	1.7	3.7	4.5	2.1	3.7	4.5	10.0	5.0	2.1	3.7	4.5	10.0	5.0	2.1	3.7	4.5	10.0	5.0	2.1	3.7	4.5	2.1
تركيا	3.9	6.0	6.0	4.6	11.2	4.8	8.5	4.8	8.5	4.8	8.5	4.8	8.5	4.8	8.5	4.8	8.5	4.8	8.5	4.8	3.9	3.6
أوروبا (باستثناء الفرس)	1.6	2.5	1.2	4.5	2.4	2.0	0.5	0.1	0.5	0.1	0.5	0.1	0.5	0.1	0.5	0.1	0.5	0.1	0.5	0.1	0.5	0.1
الاتحاد الأوروبي	2.1	2.1	1.1	4.4	2.3	1.9	0.7	0.0	0.7	0.0	0.7	0.0	0.7	0.0	0.7	0.0	0.7	0.0	0.7	0.0	0.7	0.0
أوروبا (27) مع	2.1	2.1	1.1	4.4	2.3	1.9	0.7	0.0	0.7	0.0	0.7	0.0	0.7	0.0	0.7	0.0	0.7	0.0	0.7	0.0	0.7	0.0
منطقة اليورو	2.1	1.9	1.0	4.5	2.5	1.7	2.2	4.5	1.0	2.2	4.5	1.0	2.2	4.5	1.0	2.2	4.5	1.0	2.2	4.5	1.0	2.2
فرنسا	2.0	1.8	2.0	2.9	2.0	2.2	2.0	2.9	2.0	2.2	2.0	2.9	2.0	2.2	2.0	2.9	2.0	2.2	2.0	2.9	2.0	2.2
أستراليا	1.6	1.3	1.6	5.7	4.2	3.9	0.4	0.4	0.4	3.9	0.4	0.4	0.4	3.9	0.4	0.4	0.4	3.9	0.4	0.4	3.9	0.4
إيطاليا	1.6	0.9	0.3	5.3	0.3	0.7	1.7	5.3	0.3	0.7	1.7	5.3	0.3	0.7	1.7	5.3	0.3	0.7	1.7	5.3	0.3	0.7
الاتحاد الروسي	4.7	6.8	1.3	7.8	4.3	4.0	1.8	4.0	4.3	4.0	1.8	4.0	4.3	4.0	1.8	4.0	4.3	4.0	1.8	4.0	4.3	4.0
المنطقة المتحدة	2.9	2.5	4.1	1.7	2.1	1.3	2.1	4.1	1.7	2.1	1.3	2.1	4.1	1.7	2.1	1.3	2.1	4.1	1.7	2.1	1.3	2.1
أوقيانوسيا	3.7	3.4	2.7	1.9	2.4	2.7	1.9	2.4	2.7	1.9	2.4	2.7	1.9	2.4	2.7	1.9	2.4	2.7	1.9	2.4	2.7	1.9
آسيا	3.8	3.4	2.6	1.9	2.4	2.7	1.9	2.4	2.7	1.9	2.4	2.7	1.9	2.4	2.7	1.9	2.4	2.7	1.9	2.4	2.7	1.9
نود المتكثرة:																						
البحرين المتحدة (مع إيفي ذلك)	2.5	2.5	1.7	3.5	2.8	1.4	1.3	1.7	2.8	3.5	1.4	1.3	1.7	2.8	3.5	1.4	1.3	1.7	2.8	3.5	1.4	1.3
جمهورية كوريا (M49)	2.5	2.5	1.7	3.5	2.8	1.4	1.3	1.7	2.8	3.5	1.4	1.3	1.7	2.8	3.5	1.4	1.3	1.7	2.8	3.5	1.4	1.3
البحرين النامية (M49)	4.9	6.7	5.2	3.3	8.1	5.6	5.1	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9

المصدر: حسابات أمانة الائتلاف، استناداً إلى نموذج الأمم المتحدة للسياسات العالمية وإدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية وقاعدة بيانات المجامع الرئيسية للحسابات القومية

المصدر: تقرير التجارة والتنمية ٢٠٢١، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية الأونكتاد، ص ٤.

شكل رقم (٦)

معدلات النمو خلال (أزمة كوفيد ١٩)

كما يبين الجدول التالي معدلات النمو خلال (أزمة كوفيد ١٩) وتوقعات النمو فيما بعد:

آخر توقعات النمو في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي			
(إجمالي الناتج المحلي الحقيقي - التغير السنوي %)			
توقعات	تقديرات	٢٠٢٢	٢٠٢٤
٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢٤
٣.١	٣.٩	٣.٤	٣.١
١.٤	١.٢	٢.٧	١.٤
١.٠	١.٤	٢.٠	١.٠
١.٦	٠.٧	٣.٥	١.٦
١.٤	٠.٩	١.٩	١.٤
١.٦	٠.٧	٢.٦	١.٦
٠.٩	٠.٦	٣.٩	٠.٩
٢.٤	١.١	٥.٢	٢.٤
٠.٩	١.٨	١.٤	٠.٩
٠.٩	٠.٦	٤.١	٠.٩
١.٥	١.٥	٣.٥	١.٥
٢.٤	٢.٠	٢.٨	٢.٤
٤.٢	٤.٠	٣.٩	٤.٢
٥.٢	٣.٥	٤.٣	٥.٢
٤.٥	٥.٢	٣.٠	٤.٥
٦.٨	٦.١	٦.٨	٦.٨
٢.٦	١.٥	٠.٧	٢.٦
٢.١	٠.٣	٢.٢	٢.١
٢.١	١.٨	٣.٩	٢.١
١.٥	١.٢	٣.١	١.٥
١.٦	١.٧	٣.١	١.٦
٣.٧	٣.٢	٥.٣	٣.٧
٣.٤	٢.٦	٨.٧	٣.٤
٤.١	٣.٨	٣.٨	٤.١
٢.٨	٣.٢	٣.٠	٢.٨
١.٣	١.٣	٢.٦	١.٣
٤.١	٤.٠	٣.٨	٤.١
٥.٦	٤.٩	٤.٩	٥.٦

المصدر: صندوق النقد الدولي، تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، يناير ٢٠٢٣.
 ملاحظة: بالنسبة للهند، تُعتمد البيانات والتوقعات على أساس السنة المالية. علماً بأن السنة المالية ٢٠٢٣ / ٢٠٢٤ تبدأ في أبريل ٢٠٢٣.
 ملاحظة: في عمود ٢٠٢٢، وتباين توقعات النمو في الهند ٥.٨٪ في ٢٠٢٣ و ٦.٨٪ في ٢٠٢٤ على أساس السنة التقويمية.

صندوق النقد الدولي IMF.org

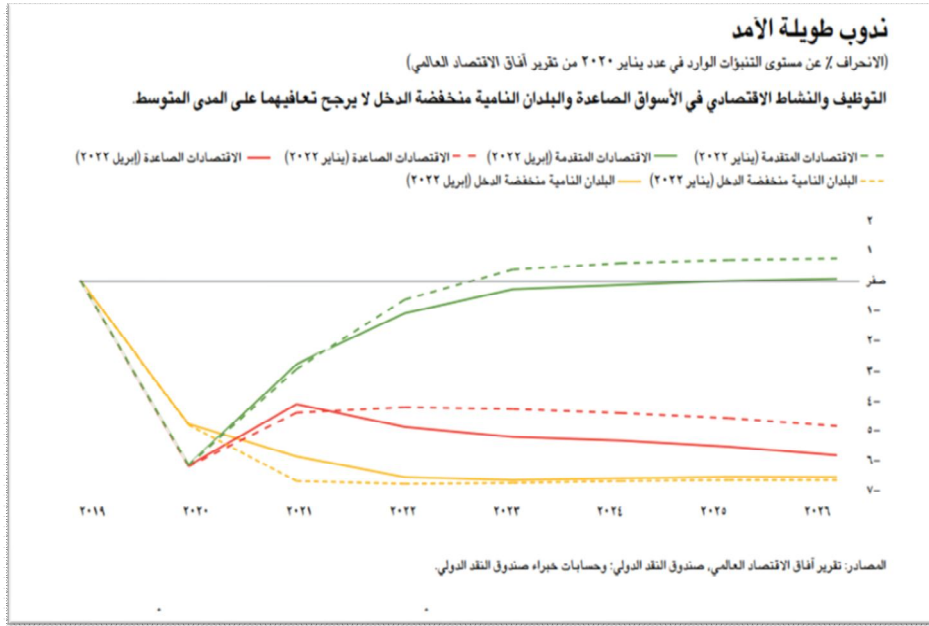
المصدر: صندوق النقد الدولي تقرير آفاق الاقتصاد العالمي يناير

٢٠٢٣م.

كما يوضح الرسم التالي انخفاض معدلات التوظيف وتراجع النمو الاقتصادي في معظم دول العالم خلال الأزمة واستمرار التباطؤ بعدها.

شكل رقم (٧)

انخفاض معدلات التوظيف



المصدر: [www.conference-](http://www.conference-board.org/topics/geopolitics/why-the-recession-risk-is-overrated)

board.org/topics/geopolitics/why-the-recession-risk-is-overrated

• ارتفاع معدلات التضخم:

تجسد الأثر الاقتصادي الناشئ عن جائحة كوفيد-١٩ في الركود العميق وفي انخفاض التضخم. ومع ذلك، فمنذ النصف في الثاني من عام ٢٠٢٠، ازدادت الأسعار في العالم بسبب مزيج من انتعاش الطلب الإجمالي العالمي بوتيرة سريعة، وبعض الصدمات السلبية التي حدثت في

العرض. وزادت تكلفة المدخلات الأساسية إثر ارتفاع أسعار السلع الأساسية، وفي مايو ٢٠٢١م بلغ التضخم السنوي في أسعار الأغذية ٤٠% وهو أعلى رقم يصل إليه منذ عشر سنوات^(١).

أكبر خطر للتسهيل الكمي هو خطر التضخم؛ فعندما يطبع البنك المركزي النقود، يزداد المعروض من العملة، ويمكن أن يؤدي هذا من الناحية الافتراضية إلى انخفاض في القوة الشرائية للأموال المتداولة بالفعل؛ حيث إن زيادة العرض النقدي تمكن الأفراد والشركات من زيادة طلبهم على نفس الكمية من الموارد، مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، وربما إلى درجة غير مستقرة.

فالتيسير الكمي قد يتسبب في تضخم مُتَقَشٍّ، لكن هذا لا يحدث دائماً على سبيل المثال، لم يتحقق التضخم أبداً في الفترة ٢٠٠٩-٢٠١٥ عندما نفذ بنك الاحتياطي الفيدرالي التيسير الكمي استجابةً للأزمة المالية. فمع مزيد من التسهيلات للسياسة النقدية تتفاقم مشكلة التضخم والعودة إلى تشديد السياسات النقدية ورفع معدلات الفائدة^(٢)، مع تباطؤ النشاط، وارتفاع معدلات التضخم العالمي لأسباب منها ارتفاع أسعار الغذاء والوقود. وقد بلغ التضخم في تلك الفترة مستوى لم يشهده منذ أربعين عاماً في بعض الاقتصادات^(٣).

كذلك من أهم أسباب ارتفاع معدلات التضخم الحرب في أوكرانيا؛ مما أدى إلى وقف لتدفقات الغاز من روسيا إلى أوروبا. ومن الممكن أن يظل

(١) تقرير التجارة والتنمية، منظمة التجارة والتنمية الأونكتاد، ٢٠٢١م، ص ٧.

(٢) يراجع تقارير آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، أعوام ٢٠٢١ و ٢٠٢٢.

(٣) المرجع السابق، تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، أكتوبر ٢٠٢٢، ص ٥ وما بعدها.

التضخم على ارتفاعه المفرط أو انفلات توقعات التضخم عن الركيزة المستهدفة. كما اتجهت العديد من الدول إلى الانتقال من السياسة النقدية التوسعية إلى تشديد الأوضاع المالية والنقدية، والتي قد تؤدي إلى زيادة في المديونية في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية.

تؤدي السياسات النقدية التشديدية مع رفع أسعار الفائدة إلى مخاطر عديدة وخاصة على البلدان النامية والأسواق، حيث تتراجع معدلات النمو العالمي. ويؤدي تشديد السياسة النقدية إلى مخاطر اقتصادية لا مفر منها. كذلك من المخاطر إعادة تسعير الفائدة في الأسواق المالية، كرد فعل إزاء معدلات التضخم المرتفعة، والذي يسفر عن ضيق الأوضاع المالية، ولا سيما في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، ومزيد من الضغوط على أسعار الصرف.

ومن الممكن أن يتسبب ارتفاع أسعار الغذاء والطاقة في مشكلات الأمن الغذائي ووقوع الاضطرابات الاجتماعية، وبالتالي مزيد من أزمة تكلفة المعيشة.

تظل الضغوط السعيرية المتزايدة تشكل تهديدًا شديدًا لرخاء الأجيال الحالية والمستقبلية حيث تؤدي إلى تقليص الدخل الحقيقية، وتقويض استقرار الاقتصاد الكلي. وبينما تعمل البنوك المركزية بكامل طاقتها على استعادة استقرار الأسعار يؤدي التضخم المرتفع إلى مزيد من المشكلات والاضطرابات الاجتماعية والسياسية^(١).

(١) <https://www.imf.org/ar/Blogs/Articles/2022/10/11/policymakers-need-steady-hand-as-storm-clouds-gather-over-global-economy>

يتوقع ارتفاع التضخم إلى مستويات أعلى، وزيادة تراجع النمو العالمي ليصل إلى حوالي ٢.٦% في ٢٠٢٢ و ٢% في ٢٠٢٣م- وهي وتيرة لم ينخفض عنها النمو إلا خمس مرات منذ عام ١٩٧٠. وطبقاً لهذا السيناريو، واقترب النمو في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو من مستوى الصفر في العام ٢٠٢٣، مع إحداث تداعيات على بقية بلدان العالم. توقع تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي ٢٠٢٢ أن تظل معدلات التضخم مرتفعة هذا العام (٢٠٢٣)، ومن المتوقع أن يظل مرتفعاً لفترة أطول. وقد اتسع نطاق التضخم أيضاً في كثير من الاقتصادات، انعكاساً لتأثير ضغوط التكلفة الناجمة عن انقطاعات سلاسل الإمداد وضيق أسواق العمل.

ومع ذلك هناك توقعات بتراجع التضخم العالمي هذا العام ٢٠٢٣، ولكن حتى مع حلول عام ٢٠٢٤ سيظل المتوسط السنوي المتوقع لمعدلات التضخم الكلي والأساسي أعلى من المستويات التي كانت عليها قبل الجائحة فيما يزيد على ٨٠% من البلدان^(١).

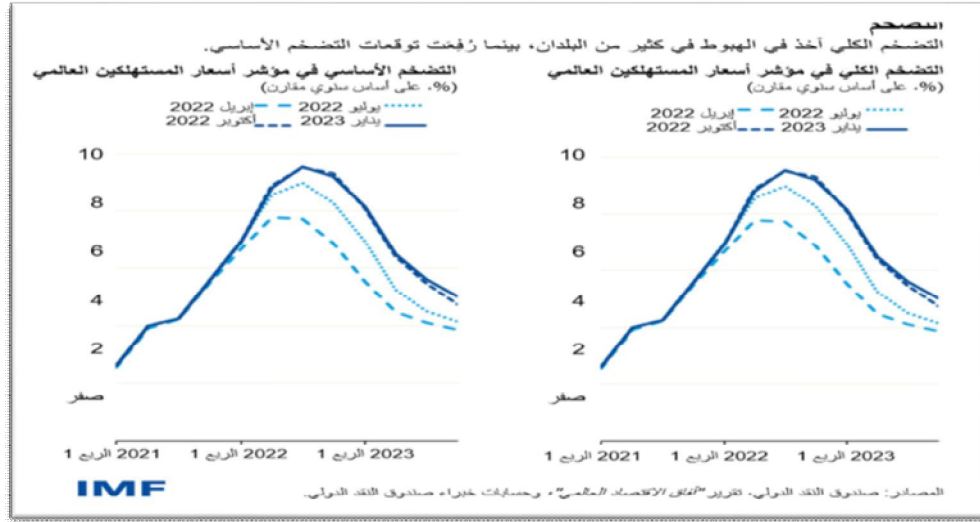
يوضح الرسم البياني التالي ارتفاع معدلات التضخم في البلدان المتقدمة والنامية:

(١) مدونات صندوق النقد الدولي، بيبر-أوليفيه غورينشا، الاقتصاد العالمي يواصل التباطؤ وسط بوادر الصلابة وانفتاح الصين مجدداً أمام العالم، ٣١ يناير ٢٠٢٣، متاح على الرابط:

<https://www.imf.org/ar/Blogs/Articles/2023/01/30/global-economy-to-slow-further-amid-signs-of-resilience-and-china-re-opening>

شكل رقم (٨)

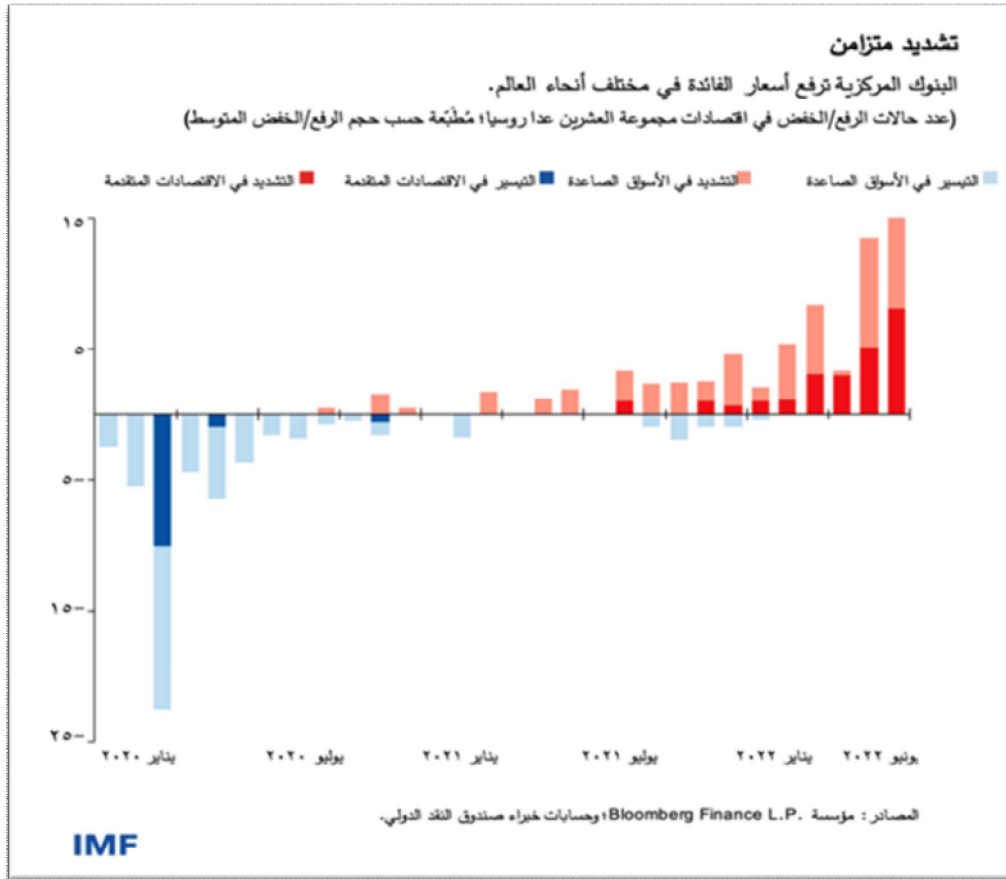
ارتفاع معدلات التضخم في البلدان المتقدمة والنامية



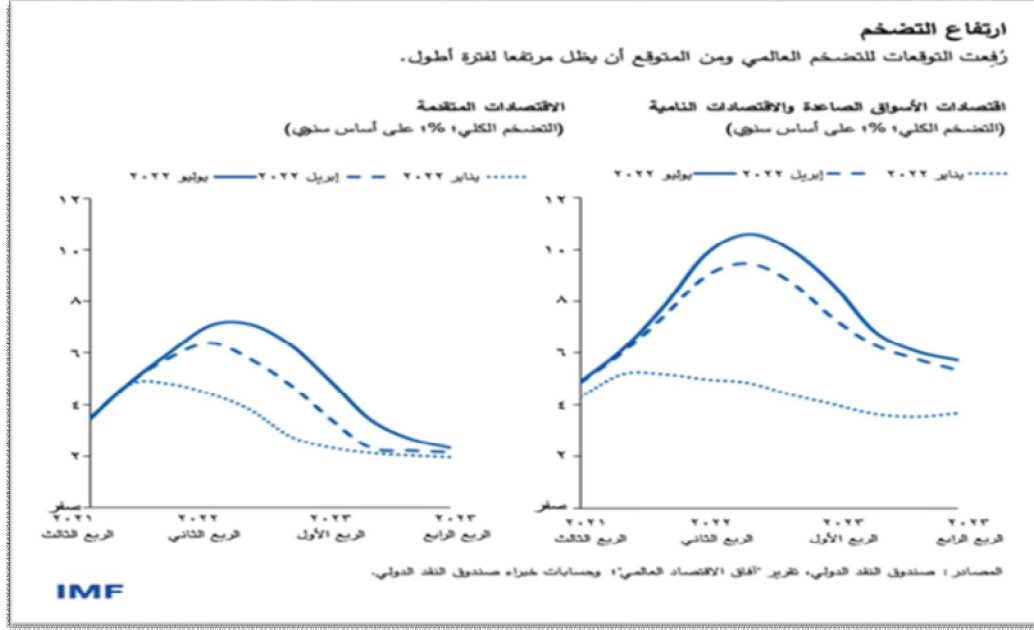
المصدر: صندوق النقد الدولي، تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، ٢٠٢٢م.
كما يبين الرسم التالي تشديد السياسات النقدية عقب الأزمة في
الاقتصاديات المتقدمة والأسواق الصاعدة:

شكل رقم (٩)

عدد خاص بالمؤتمر الدولي الخامس لكلية الشريعة والقانون - جامعة الأزهر بطنطا



● مشكلة اختيار السياسات النقدية والمالية الملائمة للأزمة:



من أخطر ما يواجه السلطات النقدية والمالية اختيار السياسات المناسبة لتجاوز وتفادي مخاطر تلك الأزمات؛ فالتساهل أو الإفراط في التشديد يؤديان إلى مخاطر عديدة. فقد يؤدي تيسير السياسات المالية والنقدية إلى استمرار ترسخ القوى التضخمية، وتراجع مصداقية البنوك المركزية، وانفلات ركيزة التوقعات التضخمية. أما الإفراط في التشديد، فقد يؤدي إلى دفع الاقتصاد العالمي نحو حالة من الركود الحاد بلا داع. وعلى السياسة المالية والنقدية أن تضمن استمرار الاستقرار في الأسواق، ويتعين على البنوك المركزية الاستمرار بقوة وحسم في توجيه سياساتها النقدية نحو ترويض التضخم وتحقيق هدف الاستقرار النقدي.

● مخاطر تشديد السياسة النقدية في الدول المتقدمة:

تواجه العديد من الأسواق الصاعدة والبلدان النامية مخاطر جسيمة نتيجة ارتفاع قيمة الدولار، ورفع معدلات الفائدة الأمريكية؛ حيث بلغ الدولار في الوقت الحالي أعلى مستوياته منذ أوائل العقد الأول من القرن الحادي والعشرين، ويبدو أن هذا الارتفاع ناتج في معظمه عن عوامل مثل تشديد السياسة النقدية في الولايات المتحدة وأزمة الطاقة. صرح رئيس مجلس الاحتياطي الفيدرالي في دالاس، لوري لوجان بأن اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة "ستحتاج إلى التحلي بالمرونة ورفع أسعار الفائدة أكثر إذا استدعت التغيرات في التوقعات الاقتصادية أو الظروف المالية ذلك"^(١).

مخاطر عدة أخرى: على المدى الطويل، يَقلب التأثيرُ الضار لأسعار الفائدة السلبية النظرية الاقتصادية رأساً على عقب؛ حيث يفرض مفهوم التفضيل الزمني أنه: مع تساوي جميع العوامل الأخرى، فإن الحافز الاقتصادي لتأجيل الاستهلاك هو أسعار الفائدة الإيجابية، وإذا كانت أسعار الفائدة مدفوعة بالسلبية من خلال تصرفات الدولة أو بنكها المركزي، فإن التفضيل الزمني ينقلب وتفسد الحوافز الاقتصادية التقليدية^(٢).

فلكي ينمو الاقتصاد بشكل مستدام، فإن الاستثمار المنتج مطلوب، وقبل أن يكون هناك رأس مال متاح للاستثمار، يجب أن يكون هناك ادخار، وفي ظل أسعار الفائدة السلبية هناك حافز واضح للاقتراض ومثبط للادخار.

(١) <https://www.aier.org/article/headline-inflation-falls-but-core-inflation-remains-elevated/>

(٢) The Economic Future of a Negative Interest Rate World, Colin Lloyd,
2019, September 3, American Institute for Economic Research,

• ومن مخاطر السياسات الصفرية للفائدة^(١):

- الوقوع في مصيدة السيولة: حيث يحذر بعض الاقتصاديين من أن سياسة سعر الفائدة الصفري (ZIRP) يمكن أن يكون لها عواقب سلبية، مثل إنشاء مصيدة سيولة، بالرغم من أن الهدف الرئيسي هو حفز النشاط الاقتصادي؛ فعندما يحدد البنك المركزي سعر الفائدة قصير الأجل المستهدف عند ٠٪ أو قريباً منه يهدف من تلك الإجراءات إلى تحفيز النشاط الاقتصادي من خلال تشجيع الاقتراض منخفض التكلفة، وزيادة فرص الحصول على الائتمان الرخيص من قبل الشركات والأفراد.

فالبنوك المركزية قامت بطباعة النقود بهدف احتواء أزمة السيولة، وتطبيق معدلات فائدة صفرية وسالبة ألحقت أضراراً بالغة بنظام التمويل، وأدت إلى شيوع الاكتناز، وتراجع الادخار، والاستثمار، وهروب الأموال إلى الخارج.

وقد تبين من خلال الأثر الضعيف للسياسات النقدية خلال الأزمة أن سياسة سعر الفائدة لم تعد أداة كفاءة في تخصيص الموارد، بل أثبتت الدراسات أنها كانت في الغالب أداة سيئة ومضلة للسياسات الاقتصادية، والخيارات التنموية؛ وذلك لكونها تتحيز للمشروعات الكبيرة على حساب المشروعات الصغرى، والمتوسطة من جهة، وللاستثمارات قصيرة الأجل

(١) https://www.aier.org/article/the-economic-future-of-a-negative-interest-rate-world/?gclid=Cj0KCQjw_vjWBhD8ARIsAH1mCd6WUzFOSGOEfPJFEGiCWzg4hJUUszNmM9odffAGP1KUHBTFbpA97NgaAvBaEALw_wcB

التي تؤدي إلى إنتاج السلع الاستهلاكية والكمالية، وتعزز الاتجاهات الاحتكارية في الاقتصاد، وتبين من خلال النتائج أن أثر سعر الفائدة الصفري اقتصر على تفادي مزيد من الركود المصاحب للأزمة.

كما أن هناك مشكلة أخرى وهي بقاء النموذج القائم على الديون، وهي مشكلة كشفت عنها الأزمة المالية، وتعمل السياسات النقدية الفضفاضة التي اتبعتها البنوك المركزية إلى إطالة أمد ذلك النموذج الذي تقوده الديون، وأصبحت قوة هيكلية لزعة الاستقرار.

إن تدفقات رأس المال وانحسارها يخلق عدم استقرار؛ حيث تتفاقم الهشاشة الهيكلية في تلك البلدان بسبب الانحسار، والتدفق لرأس المال أو الطابع الدوري لتدفقات رأس المال العالمية، فتراجع تدفقات رأس المال قد يحدث بصورة مفاجئة نسبياً وبصورة حادة، وبما يؤثر على أسعار الصرف، وأسعار الفائدة، وأسعار التضخم، وبالتالي على مؤشرات الاقتصاد الكلي.

فرأس المال يتدفق في اتجاهات مختلفة وينخفض الطلب على العملة المحلية، ويخلق ضغطاً على سعر الصرف، مما يزيد من أسعار السلع المستوردة، ويسبب بدوره ارتفاعاً في معدلات التضخم، وغالباً ما تغذي هذه الحلقة السلبية سياسات البنك المركزي في البلدان النامية التي تتبنى استهداف التضخم، وبالتالي زيادة أسعار الفائدة، وتزيد من هشاشة النظام المالي في تلك البلدان.

- من تجارب بعض البلدان فيما يتعلق بالفائدة الصفرية:
- تجربة الولايات المتحدة الأمريكية فيما يتعلق بالتيسير الكمي:

عندما ضربت جائحة كوفيد ١٩ الولايات المتحدة خُفَّضَ الاحتياطي الفيدرالي أسعارَ الفائدة إلى ما يقرب من الصفر، وأطلق مجموعة من برامج الإقراض الطارئة، بما في ذلك التيسير الكمي المفتوح برنامج (QE)، كان السبب في الاتجاه نحو الفائدة الصفرية دعم الاقتصاد، واستقرار الأسواق المالية. نتيجةً لهذا البرنامج بلغت أصول الاحتياطي الفيدرالي ذروتها مؤخرًا عند ٨.٩٢ تريليون دولار في ٣٠ مارس ٢٠٢٢. أدت جائحة COVID-19 وما نتج عنها من زعر مالي إلى إضعاف أسواق الائتمان لدرجة أن بنك الاحتياطي الفيدرالي اضطر إلى شراء أكثر من ١٠٠ مليار دولار من الأوراق المالية على أساس يومي خلال أسوأ أيام مارس ٢٠٢٠. واستقر بنك الاحتياطي الفيدرالي في النهاية على وتيرة ١٢٠ مليار دولار من المشتريات الشهرية، بما في ذلك ٨٠ مليار دولار من ديون الخزنة و ٤٠ مليار دولار من الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري MBS. وزادت ميزانيتها العمومية بما مجموعه ٤.٦ تريليون دولار في عامين حتى مارس ٢٠٢٢.

بدأ بنك الاحتياطي الفيدرالي في تقليل وتيرة مشترياته من الأوراق المالية في نوفمبر ٢٠٢١ وأغلقها في مارس ٢٠٢٢، وبذلك فقد زادت حيازات بنك الاحتياطي الفيدرالي من سندات الخزنة والأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري من ٤.٤ تريليون دولار في مارس ٢٠٢٠ إلى ٨.٥ تريليون دولار في مارس ٢٠٢٢.

لكن نتيجة ارتفاع معدلات التضخم رفعت اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة الصناديق الفيدرالية المعيارية بمعدل ٢٥ و ٥٠ و ٧٥ نقطة أساس في اجتماعات مارس ومايو ويونيو ٢٠٢٢، على التوالي، إلى نطاق

يتراوح بين ١.٥٠% و ١.٧٥%. بالإضافة إلى ذلك، في اجتماع مايو، أعلنت اللجنة أنها ستبدأ عملية تقليص ميزانيتها العمومية التي تبلغ حوالي ٩ تريليون دولار بدءاً من ١ يونيو ٢٠٢٢.

لم يكن الاقتصاد العالمي قد بدأ في العودة إلى طبيعته بعد الأزمة المالية العالمية عندما ضرب كوفيد ١٩ دول العالم. وكما حدث في ٢٠٠٨ ردت البنوك المركزية على الفور من خلال توفير السيولة للنظام المالي، وضخ الدولارات الأمريكية الدولية، وشراء الأصول، ورفع الاحتياطي الفيدرالي ميزانيته العمومية بمقدار ثلاثة تريليونات دولار على الفور. وبالمقارنة، فقد استغرق الاحتياطي الفيدرالي لزيادة مماثلة خمس سنوات في أعقاب الأزمة المالية ٢٠٠٨ (من ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٣)، وحذا البنك المركزي الأوروبي حذوه بزيادة تريليون يورو في ميزانيته العمومية. وقد أدت هذه الخطوات إلى استقرار الأسواق المالية، وخففت من اقتران الأزمة الصحية بأزمة مالية^(١).

وقد وجهت جائحة كوفيد ١٩ الجهود لاحتواء أشد ضربة للاقتصاد الأمريكي منذ الكساد الكبير؛ فقام الاحتياطي الفيدرالي باتخاذ العديد من الإجراءات والأدوات المبتكرة في غضون أسابيع لدعم تدفق الائتمان إلى الأسر والشركات، وقد أسهمت تلك الإجراءات في تقديم دعم حاسم للاقتصاد في عام ٢٠٢٠م^(٢).

(١) المرجع السابق

(٢) CLARIDA, Richard; DUYGAN-BUMP, Burcu; SCOTTI, Chiara. The COVID-19 crisis and the Federal Reserve's policy response. 2021.

يبين الرسم البياني حجم التحفيز النقدي والمالي ويبين التيسير النقدي
في عدد من البلدان:

شكل رقم (١٠)



المصدر: متاح على الرابط:

www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/1521122

كما يبين الرسم التالي سياسات التحفيز النقدي والمالي خلال أزمّتي
٢٠٠٨، وكورونا:

شكل رقم (١١)

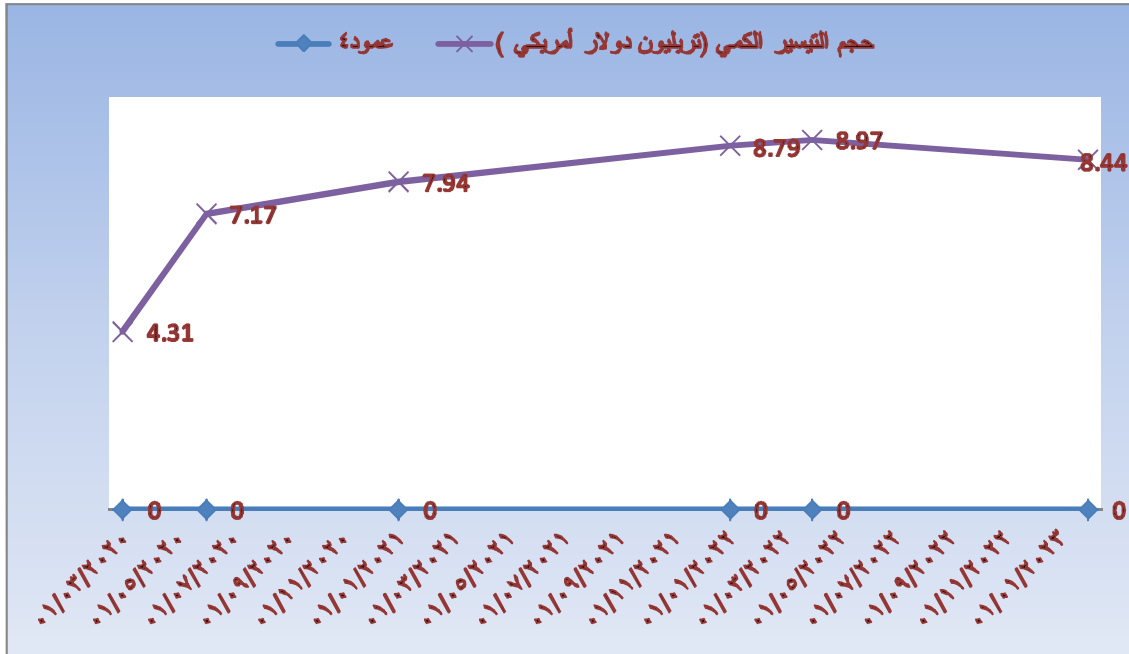


المصدر: در:

www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/1521122

كما يبين الرسم التالي حجم الميزانية العمومية للاحتياطي الفيدرالي منذ إدخال تدابير التيسير الكمي (QE) من مارس ٢٠٢٠ إلى فبراير ٢٠٢٣:

شكل رقم (١٢)



المصدر: عمل الباحثة اعتمادًا على بيانات الاحتياطي الفيدرالي

٢- تقييم السياسات النقدية غير التقليدية خلال أزمة كورونا^(١):
 إن فصل آثار التيسير الكمي وما يشتمل عليه من سياسات وإجراءات
 عن آثار إجراءات السياسات النقدية والمالية الأخرى أمر يكتنفه التعقيد،
 يبدو أن تلك البرامج كانت ناجحة نسبيًا في أوقات الأزمة المالية العالمية،
 وأزمة COVID-19؛ فقد ساعدت عمليات شراء الأصول الضخمة من
 قبل البنوك المركزية في البلدان المتقدمة في التخفيف من ردود الفعل

(١) VALLET, Guillaume; KAPPES, Sylvio; ROCHON, Louis-Philippe.

Introduction to Central Banking, Monetary Policy and the Future of
 Money. In: Central Banking, Monetary Policy and the Future of
 Money. Edward Elgar Publishing, 2022. p. 1-22.

السلبية بين الأسواق المالية والاقتصاد الحقيقي من خلال توفير السيولة، وقمع العوائد طويلة الأجل. وبالمثل ساهم شراء الأصول في البلدان النامية في استقرار أسواق السندات المتعثرة في المراحل الأولى من الوباء.

إن تطبيق السياسات الصفرية في البلدان النامية قد أسهم في استقرار الأسواق المالية في المراحل الأولى من الأزمة^(١)، ومع ذلك فإنها ليست حلاً دائماً؛ فهناك أدلة متزايدة على أنه بعد فترة الأزمة المباشرة كان لبرامج التيسير الكمي في الاقتصادات المتقدمة تأثير محدود للغاية على النمو الاقتصادي، وبمرور الوقت يبدو أن الآثار الإيجابية على الإنتاج من خلال زيادة الإقراض المصرفي والاستثمار قد قلت فعاليتها.

ومع ذلك تتطوي برامج شراء الأصول على نطاق واسع على تكاليف توزيعية كبيرة ومخاطر اقتصادية كلية؛ فقد تكون السياسة النقدية نفسها مصدراً للأزمة.

ففي أزمة ٢٠٠٨م، زعم عدد من الاقتصاديين أن السياسة النقدية التيسيرية سبب للأزمة، فالسياسة النقدية المفرطة السهولة من قبل الاحتياطي الفيدرالي ساعدت في إحداث فقاعة أسعار المنازل في الولايات المتحدة، ومن ثم كانت مصدراً رئيسياً للضغوط المالية والاقتصادية نتيجة

(١) تعرف على المزيد من الملخص الشهري الأخير عن الوضع الاقتصادي العالمي والآفاق الاقتصادية الصادر في ١ سبتمبر ٢٠٢٢م، صندوق النقد الدولي.

(١) <https://www.un.org/en/desa/unconventional-monetary-policy-reaching-its-limits>

<https://www.bankofengland.co.uk/quarterly-bulletin/2022/2022-q1/qe-at-the-bank-of-england-a-perspective-on-its-functioning-and-effectiveness>

الإفراط في الإصدار النقدي وتيسير الائتمان، ومن ثم عدم الاستقرار. وذهب البعض إلى أن السياسة النقدية كانت مناسبة لظروف الاقتصاد الكلي السائدة ولم تكن سبباً رئيسياً لفقاعة الإسكان^(١).

كما يؤدي ارتفاع أسعار الأصول إلى تحسين صافي قيمة الشركات والأسر المعيشية، مما يعزز الجدارة الائتمانية للمقترضين، ومن ثم توفير مجال للبنوك لزيادة تخفيف معايير الائتمان الخاصة بهم دون تعريض الاستقرار المالي للخطر.

وقد يلجأ المستثمرون إلى استثمارات أكثر خطورة، ومع ذلك لا تزال هناك أوجه عدم يقين بشأن الآثار الجانبية والمخاطر^(٢).

أولاً- أسهمت البرامج في خفض المخاطر؛ مما أدى إلى ارتفاع أسعار الأصول في سوق السندات، زاد الفرق بين متوسط القيمة السوقية الإجمالية للديون الفيدرالية الأمريكية المملوكة للقطاع الخاص والقيمة الاسمية بمقدار ٤.٦ نقطة مئوية بين أواخر عام ٢٠١٩ ومنتصف عام ٢٠٢٠. كانت الزيادات في أسعار العقارات السكنية أكثر وضوحاً: فقد ارتفع مؤشر أسعار المنازل في الولايات المتحدة بنسبة ١٠.٣% على أساس سنوي بحلول نهاية عام ٢٠٢٠. ويمكن أيضاً أن يكون هذا الاتجاه التصاعدي في أسعار المساكن على الصعيد العالمي، حيث ارتفعت الأسعار الاسمية للمنازل السكنية بنسبة ٥.٦% خلال نفس الفترة.

(١) opcit, :VALLET, Guillaume; KAPPES, Sylvio; ROCHON, Louis-Philippe

p1-22.

(٢) مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، ٢٠٢٠م، عودة إلى الأسس، ص ٥١..

أثارت هذه الزيادات القوية في الأسعار مخاوف من تشكيل فقاعات أسعار الأصول وسط انفصال متزايد بين الأسواق المالية والاقتصاد الحقيقي. قد يؤدي انفجار فقاعات أسعار الأصول إلى ارتفاع عدد حالات الإفلاس وتقويض الانتعاش الاقتصادي العالمي الذي لا يزال هشاً^(١) ومع ذلك، فإن برامج شراء الأصول ليست الحل الأمثل هناك أدلة متزايدة على أن التدابير النقدية بعد فترات الأزمة المباشرة لا تفعل الكثير لتحفيز النشاط الاقتصادي. كما أنها تتطوي على مخاطر اقتصادية كلية ولها عواقب توزيعية كبيرة. من ناحية أخرى ساهمت تلك الإجراءات في التقليل من شأن المخاطر الحادثة، فقد أسهمت فقاعات أسعار الأصول بدرجة كبيرة في تعزيز الانفصال بين الأسواق المالية والاقتصاد الحقيقي والذي يعد سبب رئيسي للأزمات في النظام الرأسمالي ومع ارتفاع معدلات الفائدة نتيجة لتشديد السياسات النقدية عقب الأزمة قد تضر البرامج أكثر مما تنفع.

World Economic Situation And Prospects: September 2021 Briefing, No. (١)

153

Monetary policy and economic inequality: a literature review Mikołaj

Raczyński* Submitted: 26 August 2021. Accepted: 22 April 2022. P:

.237

RACZYŃSKI, Mikołaj, et al. Monetary policy and economic inequality: a literature review. Bank i Kredyt, 2022, 53.2: 231–278.

CARDIA, Vasco; WOODFORD, Michael. Conventional and unconventional monetary policy. FRB of New York Staff Report, 2009, 404.

تميل عمليات شراء الأصول على نطاق واسع من قبل البنوك المركزية إلى إفادة الأسر الغنية بشكل كبير مما يؤدي إلى تفاقم عدم المساواة في الثروة.

فالنتائج كانت مخيبة للآمال فالسياسات خلال الأزمة حققت نجاحًا محدودًا للغاية في توليد النمو الاقتصادي. والواضح إن قرارات الاستهلاك والاستثمار تعتمد على متغيرات أخرى غير معدل الفائدة (١).

فمع أن بلدان عدة تمثل ثلث اقتصاد العالم قد نزل بأسعار الفائدة إلى ما يقرب من الصفر، لكن النتائج كانت مخيبة للآمال؛ لأن تلك السياسات لم تتجح في توليد النمو الاقتصادي.

هذا لا يعني أن برامج شراء الأصول لا يكون لها أهمية خلال الأزمة، بل لابد من الموازنة بين المخاطر والمنافع، ومن الأفضل للبنوك المركزية أن تدرك وتستجيب لقيود تلك الأدوات وعواقبها.

الخطر الأكبر للتيسير الكمي هو ارتفاع التضخم. عندما يطبع البنك المركزي النقود، يزداد المعروض النقدي. من الناحية النظرية يمكن أن يؤدي هذا إلى انخفاض في القوة الشرائية للأموال المتداولة. تؤدي الزيادة في المعروض النقدي إلى ارتفاع طلبات المستهلكين والشركات على نفس القدر من الموارد، مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار إلى درجة لا يمكن تحملها. تتجه السياسات مرة أخرى إلى مزيد من التشديد.

VALLET, Guillaume; KAPPES, Sylvio; ROCHON, Louis-Philippe. (١)
Introduction to Central Banking, Monetary Policy and the Future of
Money. In: Central Banking, Monetary Policy and the Future of Money.
Edward Elgar Publishing, 2022. p. 1-22.

فالسياسات الصفرية وخلق النقود تعني: خلق النقود من لا شيء، ومع ذلك لا تستطيع الغالبية العظمى من الأفراد، والشركات، والمشروعات خاصة الصغيرة والمتوسطة الوصول إلى ذلك الائتمان الرخيص.

أثارت هذه الزيادات القوية في الأسعار مخاوف من تشكيل فقاعات أسعار الأصول وسط انفصال متزايد بين الأسواق المالية والاقتصاد الحقيقي. قد يؤدي انفجار فقاعات أسعار الأصول إلى ارتفاع عدد حالات الإفلاس، وتقويض الانتعاش الاقتصادي العالمي الذي لا يزال هشاً.

يتجلى هذا الخطر بشكل خاص في الاقتصادات المتقدمة حيث كانت عمليات شراء الأصول أكبر وارتفعت الأسعار بشكل حاد. علاوة على ذلك كانت الآثار غير المباشرة للتيسير الكمي في الاقتصادات المتقدمة كبيرة وشملت كذلك البلدان النامية. وفقاً لتقديرات البنك الدولي (٢٠٢١)، تأثرت أسواق الأسهم في البلدان النامية ببرامج التيسير الكمي في البلدان المتقدمة أكثر من تأثرها بالتطبيقات المحلية^(١).

تكمّن مخاطر الاقتصاد الكلي الأخرى في المصداقية المؤسسية للبنوك المركزية فقد تكون تطبيقات برامج التيسير الكمي ضارة أكثر مما تنفع إذا ما فاقت توقعات التضخم أو أضعفت أسعار الصرف. هذه المخاطر أكثر وضوحاً بالنسبة للبنوك المركزية ذات المصداقية المؤسسية المنخفضة.

ثانياً- التطبيقات لها تكاليف توزيعية كبيرة: بين الربعين الرابع من عام ٢٠١٩ و ٢٠٢٠، حقق أغنى ١ % من المواطنين الأمريكيين متوسط مكاسب صافية للثروة تزيد عن ١.٥ مليون دولار، في حين أن أقل ٥٠ % سجلوا مكاسب قدرها ٢٢٣٤ دولاراً فقط. ويعكس هذا الاختلاف جزئياً

, p1-22. (١) Opcit

عدم تكافؤ الثروة الموجود مسبقاً، لكن إجمالي الأصول لأعلى ١ % نما بسرعة ضعف الأصول التي يمتلكها ال ٥٠ % الأدنى. هذا الاتجاه ليس خاصاً بالولايات المتحدة، على الرغم من أنه أقل وضوحاً بشكل عام في البلدان الأخرى يعد تفاوت درجات النفور من المخاطرة في شرائح مختلفة من السكان أحد دوافع هذا التأثير. ظلت العوائد على الأصول الآمنة سلبية بشكل عام بالقيمة الحقيقية. وقد دفع هذا بالمستثمرين إلى الأصول ذات المخاطر العالية مثل الأسهم أو الاستثمارات البديلة، والعملات الرقمية والتي شهدت ارتفاعاً غير مسبوق في الأسعار. ونتيجة لذلك، فإن المدخرين الذين يكرهون المخاطرة والذين يستثمرون بشكل أساسي في أصول الدخل الثابت - وخاصة المدخرات المصرفية - كانوا عموماً أسوأ حالاً من المستثمرين الذين لديهم رغبة قوية في المخاطرة. كما أن لأسعار الفائدة المنخفضة في الاقتصاد الحقيقي آثار توزيعية كبيرة. يستفيد أصحاب المنازل الجدد بشكل خاص من معدلات الفائدة المنخفضة على قروض الرهن العقاري، ومعدلات الارتفاع السريعة لاستثماراتهم عالية الاستدانة في سوق الإسكان العقاري. على الرغم من الاتجاه التصاعدي العالمي في أسعار المساكن، غالباً ما تميل المزايا نحو أصحاب الدخل المرتفع.

باختصار، قد يكون للسياسة النقدية غير التقليدية دور تلعبه في الأزمات المستقبلية للبلدان ذات الأطر الموثوقة للسياسة النقدية والحوكمة الرشيدة. ومع ذلك، يجب أن تكون البنوك المركزية حذرة من التكاليف ومن التطبيقات واسعة النطاق. خلال الظروف الاقتصادية الأكثر طبيعية،

حيث تكون فوائد شراء الأصول أقل وضوحاً، من الأفضل أن تدرك البنوك المركزية عواقب التوزيع والمخاطر الهيكلية لهذه البرامج^(١).

• الآثار الاقتصادية لسياسات النقدية غير التقليدية في الاقتصاد
الوضعي:

إن سياسات التيسير الكمي من شأنها أن تزيد من عدم المساواة حيث تغذي سياسات التيسير الكمي التفاوت المتزايد في الثروة، ويستفيد الأثرياء من زيادة أسعار الأصول في الداخل والخارج؛ مما يعني سوء تخصيص رأس المال، كما أن عدم المساواة له آثار ضارة على الاقتصاد الكلي^(٢). ولم تكن تلك البرامج فعالة بقدر كاف في تحفيز الطلب المقصود فقد خلقت رابحين وخاسرين نتيجة لتراكم الثروة، فمن ناحية ينخفض الدخل من الفوائد مع تأثيرات سلبية على المدخرين، والمؤسسات المالية الاستثمارية "صناديق التقاعد" التي تستثمر في السندات، وحسابات التوفير، ومن ناحية أخرى تزيد من قيمة بعض الأصول كالأسهم وتزيد أسعار العقارات.

وأكبر الفائزين كانت الحكومات فقد انخفضت تكاليف الإقراض بحدة بسبب أسعار الفائدة السلبية، ثاني أكبر الفائزين كانت الشركات غير المالية حيث انخفضت تكاليف الاقتراض؛ لانخفاض أسعار الفائدة، بينما كانت

(١) World Economic Situation And Prospects: November 2020 Briefing, No.

143

(٢) FERNANDEZ, Rodrigo; BORTZ, Pablo; ZEOLLA, Nicolas. The politics of quantitative easing. The Centre for Research on Multinational Corporations, 2018, pp. 18-11.

البنوك أكبر الخاسرين؛ لانخفاض دخل فوائدها من القروض بشكل حاد، كذلك الأسر (١).

أدت السياسات النقدية الفضفاضة الناجمة عن تطبيق سياسات التيسير الكمي إلى ضخ كميات كبيرة من النقود في النظام المالي العالمي؛ حيث ضخت ١٢ تريليون دولار في الولايات المتحدة، والمملكة المتحدة، والاتحاد الأوروبي، وسويسرا، والسويد، منذ انهيار ليمان براذرز. في حين زادت الميزانيات العمومية للبنوك المركزية عند قيامها بتبادل السندات مع نظيراتها البنوك، والمؤسسات المالية، والشركات غير المالية، وتعمل على إعادة استثمار هذه النقود في الأصول المالية الأخرى خارج البلدان، حيث عبرت هذه السيولة المتزايدة، إلى الاقتصاديات الناشئة، وبلدان التحول، والبلدان النامية (٢).

واجه الإجماع النقدي القائم على سعر الفائدة تحدياً تجريبياً رئيسياً آخر عندما فشل أكثر من عشرة تخفيضات في أسعار الفائدة على مدى عقد من الزمان في تحفيز الاقتصاد الياباني في التسعينيات فقد فشل الباحثين في تقديم أي دليل على أن أسعار الفائدة في علاقة مستقرة مع متغير مستهدف

(١) BORIO, Claudio; ZABAI, Anna. Unconventional monetary policies: a re-appraisal. In: Research Handbook on Central Banking. Edward Elgar Publishing, 2018 pp. 1-49.

(٢) Fernandez, Rodrigo, Pablo Bortz, and Nicolas Zeolla. "The politics of quantitative easing.. The Centre for Research on Multinational Corporations, 2018 ' p10.

نهائي مثل الناتج المحلي الإجمالي الاسمي. وذلك يؤكد مدى الهيمنة المسبقة للنهج القائم على سعر الفائدة.

يتوقف هدف السياسة النهائي لنمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي على عدد كبير من المتغيرات التوضيحية والأدوات المحتملة والفعلية والأهداف الوسيطة التي تم نشرها بالفعل أو كان من الممكن أن ينشرها البنك المركزي. باستخدام هذا النهج، يمكن تقييم فعالية الأدوات الفعلية والمحتملة أو الأهداف الوسيطة تجريبياً، بما في ذلك أهمية الأنظمة والإجراءات الجديدة لم يجدوا أي دليل على أن سياسة توسيع الاحتياطي كانت فعالة.

فالاقتصاد الوضعي يناقض المبادئ التي قام عليها؛ لا يستطيع الاقتصاد الحقيقي استيعاب الزيادة الحاصلة في الميزانيات العمومية للبنوك المركزية وبالتالي لابد من الموازنة بين المنافع والمخاطر الناجمة عن تطبيق تلك السياسات حتى يمكن الحكم على فعاليتها خاصة خلال الأزمات فقد أدى التخطيط الاقتصادي للنظام الربوي في مواجهة الازمات التي تلاحقه إلى تبني سياسات نقدية غير تقليدية.

فيما يتعلق بتقييم السياسة ذاتها ومدى فعاليتها تتداخل مع الأزمة وآثارها والعديد من الإجراءات التحفيزية الأخرى وبالتالي يصعب التقييم الحقيقي لفعالية تلك الإجراءات. إن المشكلة تكمن في اعتبار سعر الفائدة بمعدلاته المختلفة السالبة والصفرية والموجبة فهي مضللة وذات نتائج سلبية في جميع الأحوال.

وقد ذكر د. رفيق المصري في كتابه مصرف التنمية الإسلامي نقلاً عن موريس آلية في كتابه الاقتصاد والفائدة " إن كبار المفكرين في علم الاقتصاد ونذكر منهم في المرتبة الأولى بافرك، وارفنج فيشر، وجون

مينارد كينز، جاهدوا منذ أكثر من قرنين في حل مشكلة الفائدة إلا أنه رغم تباين الأساليب المستعملة علينا أن نلاحظ القلق ما يزال في الأذهان، وأن واحدة من النظريات لم تتمكن من أن تفرض نفسها فرضاً قاطعاً والصعوبات التي تطرحها مشكلة الفائدة لم تزل أخذه في الازدياد مع ازدياد العمق في تحليلها ودراستها ^١.

فالفائدة الربوية من المسائل الدقيقة من الناحيتين: الوضعية والشرعية يقول عمر بن الخطاب رضي الله عنه " إن آخر ما نزل آية الربا، وإن رسول الله ﷺ قبض ولم يفسرها لنا فدعوا الربا والريبة" ^(٢).

والمعنى تفسيرا جامعا لتمام الجزئيات مغنيا عن كلفة القياس ومراده: أنه لا بد في باب الربا من الاحتياط فاتركوا أكل الربا بجميع أنواعها في النقود والمطعومات من ربا النسيئة والمفاضلة، فدعوا الربا الصريح ودعوا الريبة أي: دعوا كل ما شككتم أنه من الربا ^٣

(١) رفيق المصري، مرجع سابق، ص ٦٤، ٦٣.

(٢) زين الدين عبد الرحمن بن أحمد بن رجب بن الحسن، السلمي، البغدادي الحنبلي ، فتح الباري شرح صحيح البخاري ، تحقيق: محمود بن شعبان بن عبد المقصود وآخرون ، الناشر: مكتبة الغرباء الأثرية - المدينة النبوية. ، الطبعة: الأولى، ١٤١٧ هـ - ١٩٩٦ م، رقم ٤٥٩ ، ٣ / ٣٥٧.

(٣) محمد الأمين بن عبد الله بن يوسف بن حسن الأرمي العلوي الأثيوبي الهري الكري البويطي، البويطي، شرح سنن ابن ماجة المسمى «مرشد ذوي الحجا والحاجة إلى سنن ابن ماجه» و«القول المكتفي على سنن المصطفى، مراجعة لجنة من العلماء برئاسة: الأستاذ الدكتور هاشم محمد علي حسين مهدي، دار المنهاج، المملكة العربية السعودية - جدة، الطبعة: الأولى، ١٤٣٩ هـ - ٢٠١٨ م، رقم ٢٢٣٨، ١٣ / ٢٣٨.

الخاتمة:

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات. ففي ختام البحث أشير إلى ما انتهيت إليه من بيان حقيقة معدل الفائدة الصفري باعتباره أهم السياسات النقدية غير التقليدية خلال الأزمات، والتمييز بينه وبين تحريم الفائدة الربوية في الشريعة الإسلامية مع بيان أهم المقاصد من تطبيق الفائدة الصفرية خلال الأزمات، خاصة أزمة كوفيد ١٩، والمقارنة بينها وبين مقاصد تحريم الربا في الشريعة الإسلامية. وإبراز المشكلات الاقتصادية الناجمة عن تطبيق سياسة الفائدة الصفرية في ظل الاقتصاد الوضعي. ثم تقييم مدى فعالية تلك السياسات غير التقليدية خلال أزمة كوفيد ١٩ في ضوء تجارب عدد من البلدان.

وانتهيت إلى عدد من النتائج والتوصيات.

النتائج والتوصيات:

أولاً: النتائج:

الحاجة إلى أنماط جديدة للاقتصاد، وأدوات خارج الفكر الرأسمالي خاصة في أوقات الأزمات، كان هذا استنتاج كينز من أزمة الثلاثينيات، وكان دافعه لكتابة النظرية العامة للتوظيف والفائدة والمال، التي نشرت عام ١٩٣٦ م وينطبق الشيء نفسه اليوم، ليس فقط فيما يتعلق بالاستجابة لأزمة كوفيد -١٩ ولكن في حقبة الأزمات المتعددة ؛ عدم المساواة في الدخل والثروة، والمناطق الجغرافية التي يمكن القول إنها مدمرة وغير مستدامة؛ أزمة المناخ؛ ومن المحتمل حتى بعد أزمة كوفيد -١٩ الحالية، أن تكون هناك حقبة زمنية مهددة بالمزيد من الأوبئة والأزمات.

- انتهى العديد من الاقتصاديين الى أن سعر الفائدة هو أساس الأزمات المالية وقد كانت الفائدة الربوية السبب الأساسي في أزمات عدة تعرض لها الاقتصاد الرأسمالي.

- أن آلية معدل الفائدة في البلدان النامية والأسواق الصاعدة لا تعمل بذات الطريقة ولا تحقق ذات النتائج التي في البلدان المتقدمة، والأسواق المالية الكفوءة، فلا تعتمد قرارات الاستثمار على مقارنة الكفاية الحدية لرأس المال بأسعار الفائدة، إنما تتأثر بعوامل أخرى غير معدلات الفائدة وبالتالي لا تؤدي معدلات الفائدة الصفرية والسالبة ذات النتائج، ولا تؤدي إلى تنشيط الاقتصاد، والنمو، وتخفيض معدلات البطالة، بل تظهر في صورة ارتفاع معدلات التضخم، ومزيد من الركود خاصة في أعقاب الأزمات لجمود الجهاز الإنتاجي عن استيعاب التوسع في السياسة النقدية. كما يرجع ذلك إلى عوامل هيكلية تعرقل النشاط الإنتاجي والاستثماري في الدول النامية.

- إن الأثر الإيجابي لسعر الفائدة على الإنتاج أو على النشاط الاقتصادي قد يكون في المدى القصير، لكنه قد لا يكون كذلك في المدى البعيد بل يظهر في صورة ارتفاع في معدلات التضخم. ولذلك يقرر فريدمان أنه من العبث أن نتوقع أن سياسة نقدية توسعية يمكن أن تساعد على زيادة الدخل الحقيقي.

- من الأسباب الرئيسية للأزمات المالية هو التقلبات في معدل الفائدة مع الآثار الاقتصادية الخطيرة على البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء. وكذلك في معظم الانهيارات والأزمات الاقتصادية وإن كانت تختلف وتتعد الأسباب في كل واحدة منها إلا إنها تشترك جميعا في ظاهرة أساسية تنتهي إليها، ويبدأ من تلك الظاهرة الانهيار وهو ظهور دين كبير

يفوق طاقة الاقتصاد، أو السوق ثم تتشابه في النتائج وهي ظهور ركود اقتصادي وقد يجتمع الركود مع التضخم.

- ينبغي ألا يتوسع في تلك البرامج (برامج التيسير الكمي) خلال الأزمات فليست الحل الأمثل، والوحيد ولا ينبغي الزيادة في حجم الميزانيات العمومية للبنك المركزي بصورة ضخمة لهدف تيسير الائتمان؛ بينما تحسنت ظروف السيولة في أسواق الائتمان الخاصة، الانتعاش الواسع في أسعار الأصول من الواضح أيضا أن السياسة النقدية وحدها لا تستطيع معالجة جميع المشكلات المتعلقة بقطاع مالي لا يزال هشاً. قد تنجح برامج التيسير الكمي، لكنها ليست حلاً سحرياً فالسياسة النقدية وحدها غير كافية على استعادة استقرار الأسعار، كما يجب التنسيق مع سياسة المالية العامة لتخفيف الضغوط الناجمة عن تكلفة المعيشة، وأن يكون للإصلاحات الهيكلية دور ضد التضخم من خلال تحسين الإنتاجية والحد من نقص الإمدادات.

- ألحقت سياسة الفائدة الصفرية والفائدة السلبية أضراراً بالغة بنظام التمويل وأدت إلى شيوع الاكتناز، وتراجع الادخار والاستثمار، وهروب الأموال إلى الخارج.

- تبين من خلال الأثر الضعيف للسياسة النقدية خلال الأزمة أن سعر الفائدة أداة ليست كفوة في تخصيص الموارد؛ بل أثبتت الدراسات أنها كانت في الغالب أداة سيئة ومضللة للسياسات الاقتصادية والخيارات التنموية، وذلك لكونها تتحيز للمشروعات الكبيرة على حساب المشروعات الصغرى والمتوسطة من جهة، وللاستثمارات قصيرة الأجل التي تؤدي إلى إنتاج السلع الاستهلاكية، والكمالية وتعزز الاتجاهات الاحتكارية في

الاقتصاد من جهة ثانية؛ فأنثرُ سعرَ الفائدةِ الصفري هو تفادي مزيد من الركود المصاحب للأزمة.

- أسهمت معدلات الفائدة في الانفصال ما بين القطاع الحقيقي للاقتصاد والقطاع النقدي والمالي وعجز القطاع الحقيقي عن التوسع في مقابل التوسع في القطاع المالي.

- ضرورة تحقيق مزيد من التنوع للهيكلة الاقتصادية، وتمكين القطاع الخاص، ومواجهة التغيرات المناخية، وتعزيز الأمن الغذائي، بالإضافة إلى إدماج مجتمعي فعّال في العمل الحكومي، مع التعاون الدولي والإقليمي، وتحسين معيشة المواطنين.

ثانياً: التوصيات:

- توجيه الباحثين والمؤسسات الشرعية إلى تناول موضوعات بحثية تطبيقية متعلقة بالمقاصد الشرعية في أبواب المعاملات.
- هناك دور هام للأزهر الشريف في تبني الدعوة إلى البدائل الشرعية للمعاملات المالية المحرمة.
- القيام بدراسات بحثية مشتركة اقتصادية - شرعية تتفادى القصورَ الحاصل بانفراد التخصص الواحد في مجال الدراسات الشرعية الاقتصادية وتجمع بين اعتبار المقاصد الشرعية والاقتصادية.
- ضرورة ربط دراسة المعاملات المالية بمقاصدها وأدلتها، وإظهار ما تنطوي عليه من مصالح ومفاسد.
- إتاحة الائتمان (القروض الحسنة) لأصحاب المشروعات الصغيرة والمتوسطة والفئات المهمشة - خاصة خلال الأزمات - وعدم استئثار فئات بعينها بمنافع التوسع في الائتمان خلال الأزمات؛ مما يزيد من سوء توزيع للدخول والثروات.

المصادر والمراجع

كتب التفسير:

- ١- أبو عبد الله محمد بن عمر بن الحسن بن الحسين النيمي الرازي الملقب بفخر الدين الرازي، مفاتيح الغيب (التفسير الكبير)، دار إحياء التراث العربي - بيروت، الطبعة الثالثة، ١٤٢٠هـ.

كتب الحديث:

- ٢- زين الدين عبد الرحمن بن أحمد بن رجب بن الحسن، السلافي، البغدادي الحنبلي، فتح الباري شرح صحيح البخاري، تحقيق: محمود بن شعبان بن عبد المقصود وآخرون، الناشر: مكتبة الغرباء الأثرية - المدينة النبوية، الطبعة: الأولى، ١٤١٧ هـ - ١٩٩٦ م
- ٣- محمد الأمين بن عبد الله بن يوسف بن حسن الأرمي العلوي الأثيوبي الهَرَري الكري البُويطي، شرح سنن ابن ماجة المسمى «مرشد ذوي الحجا والحاجة إلى سنن ابن ماجه» و«القول المكتفي على سنن المصطفى، مراجعة لجنة من العلماء برئاسة: الأستاذ الدكتور هاشم محمد علي حسين مهدي، دار المنهاج، المملكة العربية السعودية - جدة، الطبعة: الأولى، ١٤٣٩ هـ - ٢٠١٨ م.

كتب أصول الفقه:

- ٤- أبو إسحاق إبراهيم بن موسى بن محمد اللخمي الشاطبي، الموافقات، المحقق: أبو عبيدة مشهور بن حسن آل سلمان، تقديم: بكر بن عبد الله أبو زيد، الناشر: دار ابن عفان، الطبعة: الأولى، ١٤١٧ هـ - ١٩٩٧ م

- ٥- أبو حامد محمد بن محمد الغزالي، المستصفى، تحقيق: محمد عبد السلام عبد الشافي، دار الكتب العلمية، الطبعة: الأولى، ١٤١٣هـ - ١٩٩٣م
- ٦- أحمد الريسوني، نظرية المقاصد عند الإمام الشاطبي، الدار العالمية للكتاب الإسلامي، الطبعة: الثانية، ١٤١٢هـ - ١٩٩٢م
- ٧- الطاهر بن عاشور، مقاصد الشريعة الإسلامية، المحقق: محمد الحبيب ابن الخوجة، وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية - قطر، ١٤٢٥هـ - ٢٠٠٤م
- ٨- فخر الدين الرازي، المحصول، دراسة وتحقيق: الدكتور طه جابر فياض العلواني، مؤسسة الرسالة، الطبعة: الثالثة، ١٤١٨هـ - ١٩٩٧م
- ٩- محمد بن أبي بكر بن أيوب بن سعد شمس الدين ابن قيم الجوزية، إعلام الموقعين عن رب العالمين، تحقيق: محمد عبد السلام إبراهيم، دار الكتب العلمية - بيروت، الطبعة الأولى، ١٤١١هـ - ١٩٩١م.
- الفقه الحنفي**
- ١٠- أبو محمد محمود بن أحمد بن موسى بن أحمد بن حسين الغيتابي الحنفي بدر الدين العيني، البناية شرح الهداية، دار الكتب العلمية - بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، ١٤٢٠هـ - ٢٠٠٠م
- ١١- الإمام كمال الدين محمد بن عبد الواحد السيواسي المعروف بابن الهمام الحنفي، فتح القدير على الهداية ويليهِ: تكملة شرح فتح القدير المسماة: «نتائج الأفكار في كشف الرموز والأسرار»، تأليف: شمس

الدين أحمد المعروف بقاضي زاده، شركة مكتبة ومطبعة مصطفى البابي الحلبي وأولاده بمصر، الطبعة الأولى، ١٣٨٩ هـ - ١٩٧٠ م
١٢- زين الدين بن إبراهيم بن محمد، المعروف بابن نجيم المصري، البحر الرائق شرح كنز الدقائق ومنحة الخالق وتكملة الطوري، وبالحاشية: منحة الخالق لابن عابدين، دار الكتاب الإسلامي، الطبعة الثانية؛ بدون تاريخ

الفقه المالكي:

١٣- محمد بن أحمد بن عرفة الدسوقي المالكي، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، دار الفكر، بدون طبعة وبدون تاريخ.

الفقه الشافعي:

١٤- أبو الحسن علي بن محمد بن محمد بن حبيب البصري البغدادي، الشهير بالماوردي، الحاوي الكبير في فقه مذهب الإمام الشافعي وهو شرح مختصر المزني، المحقق: الشيخ علي محمد معوض - الشيخ عادل أحمد عبد الموجود، دار الكتب العلمية، بيروت - لبنان، الطبعة الأولى، ١٤١٩ هـ - ١٩٩٩ م.

١٥- أحمد بن محمد بن علي بن حجر الهيتمي، تحفة المحتاج في شرح المنهاج، المكتبة التجارية الكبرى بمصر لصاحبها مصطفى محمد، بدون طبعة، عام النشر: ١٣٥٧ هـ - ١٩٨٣ م

١٦- الشافعي أبو عبد الله محمد بن إدريس بن العباس بن عثمان بن شافع بن عبد المطلب بن عبد مناف المطلبي القرشي المكي، الأم، دار المعرفة - بيروت، بدون طبعة، ١٤١٠ هـ - ١٩٩٠ م

الفقه الحنبلي:

١٧- ابن تيمية، مجموع الفتاوى، تحقيق: عبد الرحمن بن محمد بن قاسم، مجمع الملك فهد، السعودية، ١٤١٦هـ-١٩٩٥م.

١٨- ابن قدامة، المغني، مكتبة القاهرة، بدون تاريخ، بدون طبعة.

كتب اللغة والمعاجم:

١٩- إبراهيم مصطفى وآخرون، المعجم الوسيط، مجمع اللغة العربية بالقاهرة، الناشر دار الدعوة.

٢٠- ابن السكيت، أبو يوسف يعقوب بن إسحاق (ت ٢٤٤هـ)، الكنز اللغوي في اللسن العربي، المحقق: أوغست هفتر، الناشر: مكتبة المتنبّي - القاهرة.

٢١- أبو الحسن علي بن إسماعيل بن سيده المرسي، المحكم والمحيط الأعظم، المحقق: د. عبد الحميد هندائي، دار الكتب العلمية - بيروت، الطبعة الأولى، ١٤٢١ هـ - ٢٠٠٠م.

٢٢- أبو عبيد أحمد بن محمد الهروي، الغريبين في القرآن والحديث، تحقيق ودراسة: أحمد فريد المزيدي، قدم له وراجعته: أ. د. فتحي حجازي، الناشر: مكتبة نزار مصطفى الباز - المملكة العربية السعودية.

٢٣- إسماعيل بن عباد بن العباس، أبو القاسم الطالقاني، المشهور بالصاحب بن عباد، المحيط في اللغة، بدون دار نشر، بدون تاريخ.

٢٤- محمد بن أحمد بن الأزهر الهروي، تهذيب اللغة، تحقيق: محمد عوض مرعب، دار إحياء التراث العربي، بيروت، الطبعة الأولى، ٢٠٠١م.

٢٥- محمد بن مكرم بن علي، أبو الفضل، جمال الدين ابن منظور
الأنصاري الرويفعي الإفريقي، لسان العرب، لحواشي: لليازجي وجماعة
من اللغويين، دار صادر - بيروت، الطبعة الثالثة، ١٤١٤هـ.

الرقاق والآداب:

٢٦- أبو حامد الغزالي، إحياء علوم الدين، دار المعرفة، بيروت.

الرسائل العلمية:

٢٧- عبد الباري مشعل، آليات التوازن الكلي في الاقتصاد
الإسلامي، رسالة دكتوراه، جامعة الإمام محمد بن سعود، كلية الشريعة،
١٤٢٢هـ.

٢٨- نمارق قاسم حسين، قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض
المتغيرات الاقتصادية الكلية.. دراسة لتجربتي مصر واليابان مع إشارة
خاصة للعراق للمدة ١٩٩٠-٢٠١٥، رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد،
جامعة كربلاء، العراق، ٢٠١٧.

المجلات:

٢٩- علي صاري، السياسة النقدية غير التقليدية في الدول
المتقدمة وانعكاساتها على أعمال البنوك المركزية في الدول النامية،
مجلة أبعاد اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة بوقرة
مرداس، المجلد ٢، عدد ٦.

٣٠- علي صاري، محدودية فاعلية آليات التمويل غير التقليدية
في الدول النامية، مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، المجلد
٤ العدد ٦، ٢٠١٩م.

٣١- فيكرام هكسار وإيمانويل كوب،، كيف يمكن أن تكون
أسعار الفائدة سالبة؟، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد
مارس ٢٠٢٠

٣٢- مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، ٢٠٢٠م،
عودة إلى الأسس

التقارير

٣٣- تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، مجابهة أزمة تكلف المعيشة
٣٤- تقرير التجارة والتنمية الأونكتاد، ٢٠٢١
٣٥- تقرير التجارة والتنمية، من التعافي للمرونة ٢٠٢١، الأمم
المتحدة
٣٦- تقرير التجارة والتنمية، منظمة التجارة والتنمية الأونكتاد،
٢٠٢١م

٣٧- التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي، ٢٠٢٢م.
٣٨- تقارير آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، أعوام
٢٠٢١ و ٢٠٢٢.

كتب الاقتصاد:

٣٩- أحمد بلوافي، عبد الرازق بلعباس، حقيقة معدل الفائدة
الصفري، ورقة عمل الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة
والبدائل المالية المصرفية النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، المركز
الجامعي بخميس مليانة، الجزائر، ١٠-١١، جمادى الأولى، ١٤٣٠هـ
٥-٦ مايو ٢٠٠٩م

٤٠- د. إيمان فؤاد محمد، آليات وأدوات السياسة النقدية في
استهداف التضخم، دار النهضة العربية، مصر، القاهرة، ٢٠١٨م

- ٤١- باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد، وجهة نظر النقديين، دار المريخ، ١٩٨٧
- ٤٢- بيبير-أوليفيه غورينشا، موقع صندوق النقد الدولي، النمو الاقتصادي العالمي يتباطأ في ظل آفاق قاتمة وأكثر ضبابية، ٢٦ يوليو ٢٠٢٢.
- ٤٣- حالة الأمن الغذائي والتغذية في العالم ٢٠٢١م، منظمة الأغذية والزراعة، الأمم المتحدة، روما ٢٠٢١م
- ٤٤- حمدي عبد العظيم، السياسات المالية والنقدية.. دراسة مقارنة بين الفكر الوضعي والفكر الإسلامي، الدار الجامعية، الإسكندرية، ٢٠٠٧م
- ٤٥- رفيق المصري، مصرف التنمية الإسلامي (أو محاولة جديدة في الربا والفائدة والبنك)، مؤسسة الرسالة، الطبعة الثالثة، ١٩٨٧
- ٤٦- صندوق النقد الدولي، تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، مجابهة أزمة تكلف المعيشة، أكتوبر ٢٠٢٢م
- ٤٧- صندوق النقد الدولي، وثائق الصندوق، وثيقة مساندة لميثاق الممارسات الجيدة لشفافية السياسات النقدية والمالية، يوليو ٢٠٠٠
- ٤٨- عباس رشيد العماري، إدارة الأزمات في عالم متغير، مركز الأهرام للترجمة والنشر، ١٩٩٣م
- ٤٩- علي ابن صالح غباشي، أسباب الأزمة الاقتصادية القريية والبعيدة، المؤتمر العالمي الحادي عشر، الأزمات الاقتصادية المعاصرة: أسبابها، وتداعياتها، وعلاجها، جامعة جرش، كلية الشريعة، ٢٠١٠م

- ٥٠- د.علي عبد الوهاب نجا، النقود والسياسة النقدية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، ٢٠١٨م
- ٥١- فرانهر فون بيتمان، كارثة الفائدة، ترجمة: أحمد النجار، دار الغد العربي، القاهرة
- ٥٢- محمد عمر شابرا، نحو نظام نقدي عادل، ترجمة سيد محمد سكر، دار البشير للنشر والتوزيع، الأردن
- ٥٣- منصور بن عبد الرحمن الغامدي، الحكم الربوية، دار الميمان، الطبعة الأولى، ١٤٣٨هـ - ٢٠١٧م
- المراجع الأجنبية:

57. BELSEY, Mark A. Content type. World Economic Situation and Prospects, 2022, p:48.
58. BORIO, Claudio; ZABAI, Anna. Unconventional monetary policies: a re-appraisal. In: Research Handbook on Central Banking. Edward Elgar Publishing, 2018, pp. 1-49.
59. CLARIDA, Richard; DUYGAN-BUMP, Burcu; SCOTTI, Chiara. The COVID-19 crisis and the Federal Reserve's policy response. 2021 .p ،:
60. Colin Lloyd, The Economic Future of a Negative Interest Rate World, American Institute for Economic Research, September 3, 2019 ،
61. Corruption and COVID-19: CHALLENGES IN CRISIS RESPONSE AND RECOVERY:

62. CARDIA, Vasco; WOODFORD, Michael. Conventional and unconventional monetary policy. FRB of New York Staff Report, 2009, 404 .
63. Fernandez, Rodrigo, Pablo Bortz, and Nicolas Zeolla. "The politics of quantitative easing.. The Centre for Research on Multinational Corporations, 2018 ' p10 .
64. FERNANDEZ, Rodrigo; BORTZ, Pablo; ZEOLLA, Nicolas. The politics of quantitative easing. SOMO Amsterdam, 2018p:1-65 .
65. Fisher Javing op. CIT, Chapter P-57.
66. Heinemann F, Kemper J. Inflation of Objectives Instead of Focus on Inflation.?
67. IMF Global Debt Database٢٠٢٢ ،p:15.
68. International Debt Statistics 2022, International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, p: 3.
69. Marx ,Karl (1894). "Capital, volume 3, chapter 29.
70. Monetary policy and economic inequality: a literature review Mikołaj Raczyński* Submitted: 26 August 2021. Accepted: 22 April 2022. P: 237.
71. Philip Lowe and Jacqueline Loh, What a decade of monetary policy innovation has taught us, Central bank speech | 08 October 2019.

72. POTTER, Simon M. ; SMETS, Frank. Unconventional monetary policy tools: a cross-country analysis. BIS, 2019 ,p. 2.

73. RACZYŃSKI, Mikołaj, et al. Monetary policy and economic inequality: a literature review. Bank i Kredyt, 2022, 53.2: 231-278 .

74. VALLET, Guillaume; KAPPES, Sylvio; ROCHON, Louis-Philippe. Introduction to Central Banking, Monetary Policy and the Future of Money. In: Central Banking, Monetary Policy and the Future of Money. Edward Elgar Publishing, 2022. p. 1-22 .

75. World Economic Situation And Prospects: September 2021 Briefing, No. 153

مواقع الإنترنت:

76. <https://www.bis.org/review/r191008d.html>.

77. https://ftp.zew.de/pub/zew-docs/ZEWKurzexpertisen/EN/ZEW_Shortreport2207.pdf

78. [https://www.aier.org/article/headline-inflation-falls-but-core-inflation-remains-elevated /](https://www.aier.org/article/headline-inflation-falls-but-core-inflation-remains-elevated/)

79. https://www.aier.org/article/the-economic-future-of-a-negative-interest-rate-world/?gclid=Cj0KCQjw_viWBhD8ARIsAH1mCd6WUzFOSGOEfPJFEGiCWzg4hJUUszNmM9odffAGP1KUHBTFbpA97NgaAvBaEALw_wcB ,

80. https://www.aier.org/article/the-economic-future-of-a-negative-interest-rate-world/?gclid=Cj0KCQjw_vjWBhD8ARIsAH1mCd6WUzFOSGOEfPJFEGiCWzg4hJUUszNmM9odffAGP1KUHBTfBpA97NgaAvBaEALw_wcB

81. https://www.aier.org/article/the-economic-future-of-a-negative-interest-rate-world/?gclid=Cj0KCQjw_vjWBhD8ARIsAH1mCd6WUzFOSGOEfPJFEGiCWzg4hJUUszNmM9odffAGP1KUHBTfBpA97NgaAvBaEALw_wcB

82. https://www.aleqt.com/2021/01/15/article_2013511.html

83. <https://www.bankofengland.co.uk/quarterly-bulletin/2022/2022-q1/qe-at-the-bank-of-england-a-perspective-on-its-functioning-and-effectiveness>

84. <https://www.bbc.com/arabic/business-65047586>

85. <https://www.cbe.org.eg/ar/MonetaryPolicy/Pages/GeneralDefinition.aspx>

86. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/presreleases/monetary20230322a1.htm>

87. <https://www.imf.org/ar/Blogs/Articles/2022/10/11/policymakers-need-steady-hand-as-storm-clouds-gather-over-global-economy>

88. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/07/26/blog-weo-update-july-2022>
89. <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2020/03/what-are-negative-interest-rates-basics> .
90. <https://www.un.org/en/desa/unconventional-monetary-policy-reaching-its-limits>
91. www.unodc.org/documents/Advocacy-Section/COVID-19-Crisis-response/recovery-WEB.pdf
92. مدونات صندوق النقد الدولي، بيير-أوليفييه غورينشا، الاقتصاد العالمي يواصل التباطؤ وسط بوادر الصلابة وانفتاح الصين مجددا أمام العالم، ٣١ يناير ٢٠٢٣، متاح على الرابط:
<https://www.imf.org/ar/Blogs/Articles/2023/01/30/global-economy-to-slow-further-amid-signs-of-resilience-and-china-re-opening>
93. موقع البنك المركزي على شبكة الإنترنت:
<https://www.cbe.org.eg/ar/Pages/default.aspx>
94. موقع الفيدرالي على الإنترنت:
<https://www.federalreserve.gov/default.htm>