

كرسي

سابك
SABAK

لدراسات الأسواق المالية الإسلامية

١٣-٠٣

التمويل الإسلامي النظرية والتطبيق

بول ميلز
جون بريسلي

٢٠١٤

التمويل الإسلامي النظرية والتطبيق

بول ميلز

مدير مكتب إدارة الدين بوزارة المالية في المملكة المتحدة، لندن

جون بريسلي

أستاذ الاقتصاد في جامعة لفبرا، وكبير المستشارين الاقتصاديين في البنك السعودي البريطاني، والحائز على جائزة البنك الإسلامي للتنمية في البنوك الإسلامية لعام

١٤٢٢هـ

دعم برنامج تنظيم المعرفة المتخصصة في كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية نشر ترجمة هذا الكتاب (المشروع رقم ٠٣-١٣)

١٤٣٥هـ - ٢٠١٤م

(ح) جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، ١٤٣٥ هـ

فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر

ميلز، بول

التمويل الإسلامي النظرية والتطبيق. / بول ميلز؛ جون بريسلي. - الرياض، ١٤٣٥ هـ

٣٠٠ ص؛ ١٧ × ٢٤ سم

ردمك: ٩٧٨-٦٠٣-٥٠٥-٣٧٢-٣

١- البنوك الإسلامية - تمويل ٢ - الاقتصاد الإسلامي أ. بريسلي جون (مؤلف مشارك) ب.

العنوان

١٤٣٥/٧٩٧٢

ديوي ٣٣٢،١٢١

رقم الايداع: ١٤٣٥/٧٩٧٢

ردمك: ٩٧٨-٦٠٣-٥٠٥-٣٧٢-٣

نشر الأصل الإنجليزي من هذا الكتاب عام ١٩٩٩م بعنوان:

Islamic finance : theory and practice

للمؤلفين:

Paul S. Mills and John R. Presley.

بواسطة الناشر:

MACMILLAN PRESS LTD

Houndmills, Basingstoke, Hampshire RG21 6XS and London

ISBN 0-333-49083-5

(ح) حقوق النسخة العربية محفوظة لكرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، برنامج كرامي

البحث، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية

لا يجوز استنساخ أي جزء من هذا الكتاب أو تخزينه أو ظهوره في أي نظام أو نقله بأي شكل أو بأي وسيلة، سواء منها الإلكترونية، التصوير، التسجيل، أو أي طريقة أخرى دون إذن مسبق من الناشر.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

المحتويات

٧.....	تقديم
١١.....	مقدمة
١٧.....	[١] الاقتصاد والمصارف في الإسلام - نظرة عامة
١٧.....	المنهجية
١٩.....	المبادئ الموجهة للاقتصاد الإسلامي
٢١.....	الأحكام التفصيلية للشريعة
	النظام الاقتصادي الإسلامي: هل يمكنه تحقيق أهداف
٢٣.....	مختلفة؟
٢٧.....	[٢] الانتقاد الإسلامي للفائدة
٢٧.....	النصوص والحيل
٣٠.....	النقد الفقهي للفائدة
٣١.....	النقد الأخلاقي للفائدة
٣٤.....	النقد الاقتصادي للفائدة
٣٤.....	التعريف الإسلامي للنقود ورأس المال
٣٦.....	النقد الإسلامي لنظريات الفائدة السائدة
٤١.....	[٣] النظام المالي غير القائم على الفائدة
٤١.....	مقترحات إسلامية لنظام مالي غير قائم على الفائدة
٤٢.....	عقود أخرى مدرة للعائد
٤٤.....	المصرف الخالي من الفائدة من الناحية النظرية
٤٧.....	بعض المسائل في نظرية التمويل الخالي من الفائدة

الجدوى النظرية للنظام المصرفي غير القائم على الفائدة

- ومنافعه..... ٥٣
- مشكلة الأصيل مقابل الوكيل في التعاقد المصرفي..... ٥٤
- تمهيد..... ٥٤
- حالة التمويل بالدين في ظل تباين المعلومات..... ٥٦
- حدود التمويل بالدين في ظل تباين المعلومات..... ٥٩
- آثار تباين المعلومات على أعمال المصارف والتمويل الخالية من
الفائدة..... ٦٢
- الدفاع عن المصرفية غير القائمة على الفائدة..... ٦٤
- تقييم..... ٧٢
- [٤] صياغة نموذج للمشاركة في الربح والخسارة..... ٧٥
- مقدمة: المشاركة في الربح - مقارنة وایتزمان..... ٧٥
- شركة المضاربة بوصفها أداة إفصاح فعالة..... ٧٧
- الإنتاج..... ٨١
- المعلومات والعقود..... ٨٣
- تباين المعلومات..... ٨٥
- العقود المثلئ..... ٨٦
- الأفضلية الأولى..... ٨٨
- الأفضلية الثانية..... ٨٩
- الأفضلية الثانية: التمويل بالربا..... ٩٠
- الأفضلية الثانية: التمويل بالمضاربة..... ٩١
- المقارنة بين عقد الربا وعقد المضاربة..... ٩٢
- مسائل نظرية إضافية..... ٩٢
- الملحق أ: الأفضلية الأولى..... ٩٤
- الملحق ب: الأفضلية الثانية..... ٩٥

٩٧ [٥] المصرفية غير القائمة على الفائدة في التطبيق

٩٨ تجربة المصارف الإسلامية الخاصة

٩٩ (المطلوبات) الخصوم

١٠٠ (الموجودات) الأصول

١٠٢ الصعوبات العملية القائمة

١٠٤ تجربة الأنظمة المصرفية الإسلامية

١٠٤ باكستان

١٠٨ إيران

١١٠ تقييم

١١٣ [٦] التمويل غير القائم على الفائدة واستقرار الاقتصاد الكلي

١١٣ النظريات النقدية للدورة التجارية

١١٤ فيكسل

١١٥ هايك

١١٧ فرضيات عدم الاستقرار المالي

١١٧ فيشر

١١٩ مينسكي

١٢١ نظريات الدورة المالية المبنية على تباين المعلومات

١٢١ مدخل تقييم حقوق الملكية

١٢٣ مدخل تكلفة الوكالة

إسهامات النظام غير القائم على الفائدة في تثبيت تقلبات

١٢٥ الدورة التجارية

١٢٥ تغيرات تكلفة رأس المال المخلة بالاستقرار

١٢٦ مصارف الاحتياطي الجزئي وتقلبات الائتمان

١٢٨ الإخفاقات المصرفية في الكساد

١٢٩ الإقراض والاقتراض لغرض المراهنة على الأسعار

١٣١ الالتزامات غير الاحتمالية وانكماش الدين

- ١٣٥ تقييم النظريات وأثارها العملية
- ١٣٥ المديونية المفرطة والنظام الضريبي
- ١٣٦ الدين والنزعة التضخمية
- ١٣٩ [٧] مسائل أساسية في النظام المالي الإسلامي
- ١٣٩ مقدمة
- ١٣٩ السلوك الادخاري في اقتصاد غير قائم على الفائدة
- ١٤٠ ضآلة الادخار المرتبط بالعائد
- ١٤٠ ردة فعل المدخرين لزيادة تباين العائد
- ١٤٢ مخاطر الودائع المشاركة في الربح والخسارة
- ١٤٤ مسائل ذات صلة
- تخصيص الأموال القابلة للتمويل في اقتصاد غير قائم على
- ١٤٥ الفائدة
- ١٤٦ التمويل بالدين بوصفه مخصصًا غير كفؤ للتمويل
- ١٤٩ مثال: ديون البلاد النامية
- ١٥٢ مزايا التمويل بالمشاركة في مجال تخصيص الموارد
- ١٥٥ توازن الاقتصاد الكلي في اقتصاد غير قائم على الفائدة
- ١٥٧ تقييم
- ١٥٩ التمويل غير القائم على الفائدة والاستقرار المصرفي
- ١٥٩ لماذا المصارف غير مستقرة؟
- ١٦٢ لماذا النظم المصرفية غير مستقرة؟
- ١٦٦ الحلول النظامية
- ١٧٢ ودائع جارية باحتياطيات كاملة (١٠٠٪)
- ١٧٦ الودائع بغير القيمة الاسمية
- ١٨٠ تقييم
- ١٨٣ المالية العامة والاقتراض الحكومي

١٨٥	..... القرض العقاري والدين الاستهلاكي
١٨٩	..... [٨] حرمة الفائدة في الأدبيات الغربية
١٨٩	..... مدخل
١٩٠	..... توضيح ضروري
١٩١	..... ملخص المعارضة الغربية للفائدة
١٩٦	..... الأسس المشتركة لانتقاد الفائدة
١٩٦	..... الفائدة، والإحسان، والانقسامات الاجتماعية
١٩٩	..... الفائدة والعلاقات بين المقرض والمقترض
١٩٩	..... الفائدة والعمل
٢٠٠	..... الفائدة والخطر
٢٠١	..... الفائدة والنقود
٢٠٣	..... الفائدة والزمن
٢٠٤	..... خلاصة
٢٠٩	..... [٩] نتائج
٢٠٩	..... تطور التمويل غير القائم على الفائدة
٢١٠	..... الصعوبات المتبقية
٢١١	..... الاحتجاج بالآثار الخارجية ضد الفائدة
٢١٣	..... هيمنة التمويل بالدين مقارنة بالتمويل برأس المال
٢١٥	..... المدارس الفكرية
٢١٧	..... هل الفائدة ضرورية؟
٢٢١	..... الهوامش
٢٥٣	..... المراجع
٢٨٣	..... مصطلحات
٢٩٥	..... نبذة عن المؤلفين

تقديم

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على نبينا محمد خاتم الأنبياء والمرسلين، والرحمة المهداة للعالمين، وبعد:

فيعد برنامج تنظيم المعرفة المتخصصة أحد البرامج الرئيسة لكرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، ويهتم البرنامج بالتأليف والترجمة التي تسهم في تنظيم المعرفة المتخصصة حول موضوع الكرسي، والتمويل الإسلامي بصفة عامة.

وقد قامت شركة الراجحي المصرفية للاستثمار (مصرف الراجحي حالياً) من خلال مركز البحث والتطوير لديه بترجمة عربية لكتاب (التمويل الإسلامي: النظرية والتطبيق) لمؤلفيه بول ميلز وجون برسلي. واقترح أحد أساتذتنا الأعزاء في بداية عام ٢٠١٤ هـ السعي لنشر الترجمة للمزايا التي يتضمنها الكتاب؛ ومنها:

١. يقدم الكتاب دعماً معنوياً مهماً لتحريم الربا؛ حيث قام عليه مؤلفان بريطانيان، أولهما (د. ميلز) حصل على الدكتوراه في الاقتصاد من جامعة كامبريدج ومسؤول في وزارة المالية البريطانية، والثاني (د. برسلي) عمل لسنوات عديدة رئيساً لقسم الاقتصاد بجامعة لفسرا في بريطانيا. وهما اقتصاديان غير مسلمين، ولذا فإن رؤيتهما للاقتصاد الإسلامي تمثل رؤية من "الخارج" إن صح التعبير، وأدعى أن تكون غير متأثرة بالعاطفة الإسلامية لدى الباحثين المسلمين.
٢. يخاطب الكتاب الاقتصاديين الغربيين، ويوضح لهم أهم مقومات التمويل اللاربوي باللغة الفنية التي يفهمونها. وهذه المادة الفنية

يمكن أن يستفيد منها الطلاب والباحثون في الاقتصاد الإسلامي بالجامعات ومراكز الأبحاث. كما يمكن أن يستفيد منها المسؤولون في الدوائر الحكومية والمؤسسات المالية التي ترغب في التعرف على مفهوم التمويل الإسلامي ومبررات تطبيقه.

٣. يلخص الكتاب أهم مقولات الاقتصاديين المسلمين في الموضوع، وأهم الانتقادات الموجهة لربا الدين (الفائدة) في الأدبيات الاقتصادية الغربية ويضيف إليها. ويعرض الحجج المخالفة لهذه المقولات والانتقادات بإنصاف.

٤. يخلص الكتاب إلى أن منع ربا الدين له وجهة اقتصادية لا تُنكر، وأن تحقيق كامل مزاياه تتطلب منعه على الجميع وليس السماح فقط بنظام مزدوج تتعايش فيه مؤسسات لا ربوية مع أخرى ربوية!

وقد لاقى مقترح نشر النسخة العربية من الكتاب استحساناً من اللجنة العلمية للكرسي وهيئته الاستشارية، حيث لا يزال الكتاب الأصلي يحتفظ بقيمته العلمية على الرغم من مضي أكثر من عقد على نشره. ولا نبالغ إذا قلنا إن قيمته العلمية زادت بعد حدوث الأزمة المالية العالمية الأخيرة (٢٠٠٨-٢٠٠٩م). إذ يتحدث الكتاب في الجملة عن مخاطر التوسع في التمويل بالدين على الاستقرار الاقتصادي. وكثيراً من التنبؤات النظرية التي تحدث عنها الكتاب وقعت في تلك الأزمة.

وقد قام الكرسي بالتنسيق مع مصرف الراجحي للاستفادة من الترجمة التي تمت من قبل المصرف، وتفاوض الكرسي في الوقت نفسه مع الناشر (Palgrave Macmillan) للحصول على حق الترجمة والنشر باللغة العربية، وهو ما تم بالفعل، حيث حصل الكرسي على حق نشر النسخة العربية بصورة مطبوعة وإلكترونية.

وقد بذل الكرسي جهده في مراجعة الترجمة والتعديل عليها بما يتلاءم مع الأسلوب والمصطلحات المعتمدة في الأعمال السابقة التي ترجمها الكرسي. ويتحمل الكرسي وحده أي أخطاء قد تكون وقعت في النسخة الأخيرة من الترجمة.

ونشير هنا إلى أن بعض فصول الكتاب تصلح للقارئ العام (الفصول ١، ٢، ٥، ٨ والأجزاء الأولى من الفصل ٣) وسائر الفصول تصلح للقارئ المتخصص. ولم يُدخل المترجم أي تغيير في النص، اللهم إلا في موضعين: الموضع الأول هو الصلاة على نبينا محمد صلى الله عليه وسلم كلما ورد ذكره في الكتاب، والموضع الثاني هو العدول عن ألفاظ القرض والمقرض والمقترض إلى ألفاظ التمويل والممول والمتمول، كلما جاء ذكرها بصدد الكلام عن المشاركة في الربح. فرب المال في المشاركة هو ممول وليس مقرضاً، وكذلك الطرف الآخر هو متمول وليس مقرضاً، والعقد هنا عقد مشاركة في الربح (مضاربة) وليس عقد قرض .

واتبعنا في الترجمة العربية نفس طريقة المؤلف في الهوامش التي ورد بعضها في المتن، وبعضها في آخر الكتاب. كما أن العناوين الفرعية تحت الفصول، في الأصل الإنجليزي، قد جاءت على ثلاثة مستويات من حيث حجم الحرف، فحافظنا على هذا أيضاً في الترجمة العربية، كما سيلحظ القارئ .

ويلاحظ أننا استبعدنا من النسخة الحالية الفهارس الهجائية للأعلام العرب والأجانب والألفاظ، حيث سنتيح نسخة إلكترونية مجانية من الترجمة على موقع الكرسي، والتي يُمكن للقارئ استخدامها في البحث النصي عن أي اسم أو مصطلح يهمه. ويمكن للقارئ متابعة

حساب الكرسي على تويتر @IFMSChair لمعرفة عنوان رابط الكتاب، والذي سيتم نشره في شبكة الإنترنت من خلال موقع Google book . وفي الختام نتوجه بالشكر والتقدير لكل الأساتذة الذين اشتركوا في الترجمة ومراجعتها، ولكل من ساهم في خروج هذه الترجمة للقراء، وأن يجعل ذلك في موازين حسناتهم.

محمد بن إبراهيم السحيباني

أستاذ كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية

مقدمة

كان العقد الزمني الماضي (١٩٩٠-١٩٩٩م) عقد اضطراب مالي لا سابق له. فقد دخلت النظم المصرفية، من الولايات المتحدة والمملكة المتحدة إلى اسكندنافيا، وشرق آسيا، وروسيا، والآن اليابان، في توتر شديد، إن لم يكن في انهيار. وشهدت الاقتصادات الكبرى فقاعات في أسعار الأصول، مدعومة بشروط ائتمانية سهلة، تبعها انهيارات وانقباضات ائتمانية. وأعاد الاقتصاديون الحياة إلى تحليل "انكماش الدين debt deflation" الذي ساد في الثلاثينيات من القرن الماضي، في ظل معاناة اليابان من هبوط في مستوى الأسعار، ومن فرض معدلات فائدة اسمية سالبة على الودائع بالين الياباني. وفي هذه الأثناء بقي المستوى المرتفع من المديونية في الدول الفقيرة إلى حد كبير بلا حل.

واستدعى كل واحد من هذه الاضطرابات المالية معالجات فردية، انطوت في الغالب على إنفاق مبالغ كبيرة من أموال دافعي الضرائب لدعم الإقدام على المجازفات في مصارف القطاع الخاص ومؤسساته المالية. ومن المفارقة أنه في الوقت الذي أوقفت فيه الحكومات الغربية معوناتهما للصناعات التحويلية إلى حد كبير، فإنها استمرت في تقديم الحماية لمصارف القطاع الخاص.

وقد دفعنا لإصدار هذا الكتاب احتمال وجود طريق آخر. وعلى وجه الخصوص، أصبح لانتقاد التمويل بالدين المحمل بالفائدة حجية اقتصادية أكبر مما هو سائد في علم الاقتصاد السائد. ولهذا تاريخ طويل في اليهودية والمسيحية والفكر الاقتصادي الغربي، ولكنه الآن

يبدو أكثر تطورًا في التحليل الإسلامي للمصارف والتمويل. ومن ثم فإن هذا الكتاب يبدأ بالانتقاد الإسلامي للفائدة، وبمقترحات إقامة نظام مصرفي غير قائم على الفائدة، في سياق النهج الإسلامي للتحليل الاقتصادي. كما يقوم بتطوير الخصائص النظرية للنموذج غير القائم على الفائدة، وتقييم التجربة الحديثة للمصارف الإسلامية في التطبيق العملي، قبل إيجاز المنافع والتكاليف الاقتصادية لنظام مصرفي خالٍ من الفائدة.

وفي الوقت الذي لا تزال فيه العناوين المالية شاهدة على المشكلات المتكررة لمنهجيتنا الراهنة في دراسة المصارف والتمويل، فإنه من المناسب البحث عن منهجية مختلفة جذريا بدلاً من اللجوء للمسكنات المعتادة التي تعتمد على مزيد من الإسعاف وسن الأنظمة. وقد أسهم العديد في نشر هذا الكتاب عبر عدة سنوات. ونود أن نشكر على وجه الخصوص جون سيسونز، لأنه سمح لنا باستخدام معدّل لبحثه مع جون بريسلي بعنوان "الاقتصاديات الإسلامية: بروز نموذج جديد" (Economic Journal, 1994)، لا سيما الفصل الرابع منه. ويرغب جون بريسلي أيضًا تقديم شكره لعدد كبير من طلبة الدراسات العليا، الذين قاموا في العقد السابق (١٩٩٠-١٩٩٩م) بإعداد بحوث في الاقتصاد الإسلامي والمصارف الإسلامية، في جامعة لفبرا، ومنهم: هيثم كباره، وحسين شريف حسين، وبندر حجار، وطارق الله خان، وخديجة حريري، ومنصور الفضلي، وجيري رايت. ويودّ جون بريسلي بشكل خاص أن يشكر شريكه في التأليف بول ميلز. فعلى الرغم من أن الكتاب يظهر على أنه تأليف مشترك، فإن معظمه من تأليف بول ميلز، ولهذا فإن معظم الفضل يعود إليه.

وفي الحقيقة فإن معظم إسهام بول ميلز مستمدٌ من رسالته للدكتوراه المقدمة إلى جامعة كامبردج. ويود بول أن يشكر د. طوني كرامب على حكمته ونصحه لدى إشرافه على الرسالة، وكذلك كلية ماجدالين في كامبردج، لدعمها المالي. ويود أن يشكر أيضًا د. روي كليمنتس، ود. ميشال شلوتر على تشجيعهما وسبقهما إلى تطبيق بعض ما جاء في الكتاب المقدس على الاقتصاد.

ونرغب في أن نشكر أيضًا "المؤسسة الإسلامية" على مساعدتها، وأن نعترف على الخصوص بدعم أ.د. خورشيد أحمد، ود. مناظر أحسن، ود. ع. شاشي. ويبيدي جون بريسلي امتنانه للتشجيع المستمر والمساعدة المقدمة من جانب أ.د. محمد عمر شابرا، وأ.د. فهيم خان، وأ.د. ضياء الدين أحمد، ود. منور إقبال. ويستحق أ.د. رودني ويلسون من جامعة درم شكرًا خاصًا، لأنه اشترك في برنامج بحوث مع جون بريسلي لعدة سنوات، وكذلك حديثًا مع هيومايون دار. وأخيرًا يعرب المؤلفان عن خالص شكرهما للسيدة جويس توسون، التي قامت بصف الكتاب، وساعدت في تنظيم نسخته الأولية بكفاءتها المعهودة، وكذلك لباربرا بريسلي التي أعدت الفهرس الهجائي.

نوفمبر ١٩٩٨م

بول ميلز

جون بريسلي

إلى والديّ مع امتناني لتضحياتهما
إلى أول حفيد من أحفادي، بنجامين رالف

[١] الاقتصاد والمصارف في الإسلام - نظرة عامة

المنهجية

يقوم الإسلام على مفهوم التوحيد، أي الالتزام الكامل لإرادة الله، بما في ذلك الخضوع لنموذج الحياة الذي جاء في الوحي. والنتيجة المنطقية لهذه المقدمة أن الإسلام يشترك، مع ديانات توحيدية أخرى، في أن جميع جوانب الحياة لها بعد روعي. فليس هناك أي جانب من هذه الجوانب يمكن وضعه في دائرة علمانية، بمعزل عن الاعتبارات الدينية والأخلاقية. فالإسلام هو طريقة حياة ونظرة إلى الكون، وليس مجرد رأي ديني في ذات الله (Abbasi et al., 1989, p.7).

وما يميز الفكر الإسلامي عن اليهودية والمسيحية، وحتى عن الإسلام الصوفي، هو أن الانتقال من حالة الانقياد الفردي إلى الانقياد المجتمعي أمر تلقائي.

ولا يوجد في الإسلام مفهوم للمسجد وآخر للدولة، أي لا توجد مؤسسة دينية وأخرى سياسية. فالدين والدولة يعتقد أنهما منبهران معًا؛ فالدولة ينظر إليها على أنها تجسيد للدين، والدين على أنه جوهر الدولة (Baldwin, 1990, p. 34).

وهذا الاعتقاد ناشئ من القرآن نفسه، بوصفة مزيجًا لا يتجزأ من التعاليم الدينية والأخلاق الاجتماعية والقانون، وما أقامه محمد

ﷺ من مجتمع إسلامي. وليس هذا مفهوماً محدثاً في الإسلام، بل هو مفهوم أصيل فيه.

وقد كان للاعتناق التلقائي لفكرة ارتباط السلطة بالدين آثار عميقة في المنهجية الاقتصادية الإسلامية. وبصورة أوضح أصبح للفقهاء الإسلامي^(١) تأثير جوهري على الهياكل الاقتصادية، وصار حكماً عليها. وهذا ما يتضح جلياً من تحريم بعض الأعمال الاقتصادية (مثل الاكتناز)، وفرض أعمال أخرى (مثل توزيع الميراث). وعلى هذا ينظر العلماء المحافظون إلى "الأسلمة" بصفتها تجسيداً لهذه الأحكام في التشريع، وأن قواعد ومبادئ الشريعة هي التي يجب أن توجه السياسة الاقتصادية والاجتماعية (في المواضيع التي ليس فيها نص شرعي)^(٢). ويتمثل دور الاقتصادي الإسلامي في دراسة وتحليل آثار تطبيق الشريعة على الحياة الاقتصادية، وليس ابتداع مبادئ أخلاقية جديدة توجه اختياراته (K. Ahmed, 1980, p. XVI).

ويقوم الفكر الاجتماعي الإسلامي على مبدأ تفضيل الروحي والأخلاقي على المادي والذرائعي، وذلك بالاستناد إلى افتراض مفاده أن السعادة البشرية توجد في نهاية المطاف في الالتزام الأخلاقي أكثر منها في الرفاه المادي (Naqvi, 1981, p. 18). ويؤكد هذا الاعتقاد أن الثواب والعقاب في الآخرة يتصلان اتصالاً مباشراً بدرجة التقوى، أي الالتزام بأحكام الشريعة في هذه الدنيا. ويعتقد أن مبدأ الترغيب والترهيب ضروري لنشر الالتزام بالمبادئ الدينية في الحياة الدنيا (Qureshi, 1979, pp. 117-8)، ومفيد لتحقيق إدارة سلسلة للاقتصاد الإسلامي، فمن خلال الترغيب بالأعمال التعاونية، يتم تجنب اللجوء إلى آليات إلزام مكلفة (8-357, Bashir, 1990). في المقابل، يسهم الإيمان بالعقاب في الآخرة في منع بعض الأنشطة الاقتصادية المحرمة في الشريعة. وعلى

الرغم من وجود مجال واسع من التصرفات المباحة، إلا أن هناك تصرفات محرمة أو مكروهة لا بد للأفراد من تجنبها لزيادة حظوظهم في دخول الجنة.

وتجعل هذه المعالم من صياغة مجتمع نموذجي إسلامي نظري أمراً ميسوراً نسبياً^(٣). غير أن الإسلام، كغيره من النظم الأخلاقية القائمة على أساس ديني، يمكنه تشخيص ما هو خطأ حالياً، ووصف المجتمع "المثالي"، لكنه أقل تأكيداً حول ما يجب فعله إذا رفض الناس الالتزام بالمعايير الأخلاقية الإسلامية. وعلى هذا فإن دور علم الاقتصاد الإسلامي يتضمن أيضاً المفاضلة بين المبادرات الحكومية والإصلاحات القانونية اللازمة لتحويل المؤسسات القائمة وأنماط السلوك في المجتمعات الإسلامية إلى مؤسسات متوافقة مع المعايير الإسلامية. أي يقع على هذا العلم واجب بناء الجسور بين ما هو كائن وما يجب أن يكون (Siddiqi, 1971, p. 33). وهذا ما يدع مجالاً واسعاً للاختلاف في الرأي والاجتهاد، لأن الفقه الإسلامي لا يعطي إلا القليل من الإرشاد في مثل هذه المسائل العملية.

المبادئ الموجهة للاقتصاد الإسلامي

المبدأ الأساسي في الاقتصاد الإسلامي هو مبدأ الخلافة في المال، المستمد من الإيمان بأن الله هو الخالق.

فالله سبحانه وتعالى هو المالك الحقيقي لكل شيء. والإنسان ليس أكثر من كونه أميناً أو وكيلاً، أو خليفة الله في أرضه. وبما أنه وكيل فإنه ملزم باتباع تعليمات من وكله (Presley, 1988, p. 14).

وهذا الإيمان يؤدي إلى رفض حقوق الملكية الخاصة غير القابلة للتغيير. فيما أن الأرض والثروة جميعاً ممنوحتان من الله على سبيل الأمانة، فيمكن للشريعة أن تحكم كيفية التصرف في الملكية، باعتبارها تمثل الشروط الإلهية لعقد الوديعة. وعلى هذا فإن ملكية المال لا تكون مشروعة إلا إذا تم الحصول على الثروة بطريقة مشروعة أيضاً، بدون اكتناز ولا تبذير ولا إنكار لحق الفقير.

ويتفق الكتاب المسلمون على أن للدولة دوراً اقتصادياً مشروغاً، معبراً عن خلافة الله في الأرض، ولكنهم يختلفون في مدى الحاجة لتدخل الدولة في المجتمع الإسلامي، لتعويض ضعف الالتزام الطوعي بالشريعة. وهذه الدرجة من المرونة مستمدة من الالتزام بالحرية الاقتصادية والعدالة التوزيعية معاً. فمن جهة نجد أن الملكية الفردية، بناءً على مبدأ الخلافة، جائزة، إن لم تكن واجبة (Kalam, 1991, p. 22). وهناك درجة كبيرة من حرية التعاقد ضمن ضوابط معينة (Schacht, 1964, p. 144)، ومنافسة حرة تضمن عدالة الأسعار والأرباح (Choudhury, 1986, p. 34). وفي المقابل، تؤكد الشريعة على المسؤولية الجماعية في مكافحة الفقر، وإقرار تشريع للحد الأدنى من الأجر وضريبة على الثروة لتمويل مدفوعات الضمان الاجتماعي^(٤)، وتدخل فعال للدولة للقضاء على المظالم المختلفة، كالاحتكار.

ويعد العمل واجباً مقدساً. وتحقق العدالة الاجتماعية نتيجة العمل المنتج وتكافؤ الفرص، بحيث يستطيع كل واحد استخدام جميع قدراته في العمل ليكسب أجرًا عادلاً مقابل ذلك العمل. وتعني العدالة والمساواة في الإسلام أن يكون للناس فرص متكافئة، ولا يستلزم هذا أن يكونوا متساوين في الفقر أو الغنى (Chapra, 1985). ومع ذلك فإن على الدولة الإسلامية ضمان مستوى من المعيشة لمواطنيها،

يتضمن حدًا أدنى من الطعام، واللباس، والسكن، والرعاية الصحية، والتعليم (سورة البقرة ٢٧٥ - ٢٧٩). والغرض الأساسي من هذا هو التقليل من التفاوت الاجتماعي بين الناس في المجتمع الإسلامي، وتمكين الفقير من حياة، طبيعية وروحية ومادية، توفر له الكرامة والرضا.

إن مجال تدخل الدولة الاقتصادي واسع، ويمكن أن يتضمن أنشطة اقتصادية متعددة (Saqr, 1980, p. 59). كما يمكن أن يأخذ هذا التدخل عدة أشكال، أبسطها قيام الدولة بالتوجيه العام والتنظيم، وأقصاها تولي الدولة ملكية بعض الأنشطة وإدارتها. وتشمل المهام الملقاة على عاتق الدولة، في ظل الإسلام، الأمر والمشورة والرقابة والحماية. فالقرآن يأمر المجتمع بطاعة الله، وطاعة رسوله وأولي الأمر (سورة النساء ٥٩)، بهذا الترتيب. ويعمل النظام الاقتصادي الإسلامي على أساس مبدأ رئيس، مفاده أن قوى العرض والطلب يجب أن تحدّد الأسعار بحرية، في جميع الأسواق. ولا يمكن تبرير تدخل الدولة إلا في حالة الظروف الاستثنائية. وحتى في هذه الحالة، لا يكون الهدف من هذا التدخل مصادرة حرية التجارة، بل توفير معلومات أكثر في السوق، وضبط الأنشطة الاقتصادية وتنظيمها، لحماية الحرية الاقتصادية، بدون الإضرار بالمشتريين أو البائعين.

الأحكام التفصيلية للشريعة

كذلك يحتوي النموذج الاقتصادي الإسلامي هيكل وقواعد مؤسسية مفصلة للسلوك الفردي، يجب مراعاتها إذا ما أريد للاقتصاد أن يكون إسلاميًا.

فملكية المال تفرض على مالكة واجبات لا تقتصر على حماية المال من الخسارة والتلف، بل تصل إلى المطالبة بتنميته. ومن الواضح أن تنمية المال لا يقتصر نفعها على مالك المال، بل يمتد إلى المجتمع بأسره. ولا يمنع هذا من الاستمتاع والانتفاع بالملكية والثروة، إذا خلا ذلك من الإسراف والاكتناز والتبذير والربا، وتجنب القمار والخمر والمخدرات.

وأهم هذه الواجبات هو إخراج زكاة المال. والهدف منها تطهير المال من نزعته المفترضة للتركز في أيدي قلة من الأفراد أثناء تراكمها (Abdeen and Shook, 1984, p. 19). والمعدل المفروض سنويًا هو ٢,٥٪ على جميع الأموال النامية، المملوكة للشخص، إذا بلغت نصابًا محددًا. وتنفق حصيلة الزكاة على الفقراء والمساكين والغارمين، ومصارف خمسة أخرى. ويعتقد الكتاب المسلمون أن هناك هدفًا آخر للزكاة، وهو معاقبة الاكتناز، لأن الزكاة تجب على جميع الأموال، بما في ذلك الثروات النقدية، سواء كانت مستثمرة أو غير مستثمرة. ويؤدي هذا من وجهة نظرهم إلى زيادة مقدار الأموال المستثمرة في الإنتاج، وذلك بسبب منعها النقود من الاكتناز، وتحريم الربا الذي يستبعد خيار إقراض النقود بفائدة (Mannan, 1968, p. 6; Choudhury, 1986, p. 171).

وبالإضافة إلى تحريم الفائدة، حرّمت الشريعة العقود التي تنطوي على غرر فاحش. حيث حرم القرآن القمار والميسر، وحرمت السنة بيع الثمار قبل بدو الصلاح والتي قاس عليها الفقهاء جميع العقود التي تتضمن معاوضات احتمالية فحكّموا بتحريمها. ويؤدي تحريم الغرر الفاحش في حال تطبيقه على العقود المالية الحديثة إلى استبعاد العقود المستقبلية والخيارات وبعض عقود التأمين على

الحياة (Saleh, 1986, pp. 49-50) بداعي منع وقوع الضرر على طرفي العقد والذي لا بد أن يصيب أحدهما حسب مسار الأحداث في المستقبل، وللحد كذلك من المراهنة على الأسعار^(٥).

النظام الاقتصادي الإسلامي: هل يمكنه تحقيق أهداف مختلفة؟

تحدد فاعلية أي نظام مالي ولو جزئيًا بقدرته على مساعدة المجتمع على بلوغ أهدافه الاقتصادية المقبولة. ومبدئيًا لا يبدو أن هناك فرقًا جوهريًا بين الأهداف الاقتصادية المقبولة في الغرب ونظائرها في اقتصاد إسلامي حقيقي. فإن أهم ما يميز أي اقتصاد هو الرغبة في الوصول إلى العدالة الاجتماعية والاقتصادية. وعندئذٍ فإن المسألة الأساسية هي وضع الأهداف الاقتصادية الكلية وتحديد وسائل بلوغها.

وقد حدد شابرا (١٩٨٥) أهم الأهداف الاقتصادية الكلية للنظام الإسلامي في بلوغ التشغيل الكامل، والوصول إلى المعدل الأمثل للنمو الاقتصادي، مصحوبًا باستقرار الأسعار؛ ولا شيء يستحق الجدل في هذا الباب. ولئن كان ثمة فرق عن النماذج الغربية، فإنه يتعلق بدرجة التأكيد على هذه الأهداف فقط، حيث يلحظ أن ثمة تأكيدًا على أولوية الهدف الأساسي المتعلق بالعدالة الاجتماعية والاقتصادية، وبلوغ توزيع عادل للدخل والثروة، وهو ما يسميه الاقتصاديون المسلمون العائد العادل من التنمية الاقتصادية لجميع أفراد المجتمع (Chapra, 1985, p. 33-45). فالنظام الإسلامي يؤكد أساسًا على الحاجة إلى تعظيم رفاه المجتمع الإسلامي بكامله. وفي هذا السياق تتم المفاضلة بين السياسات الاقتصادية في الإسلام في ضوء قدرتها على تخفيف

المعانة أو تحسين الرفاه الاجتماعي. ويلحظ في هذا الصدد أن استمرار النمو الاقتصادي يمكن أن يتحقق، في رؤية بعض الاقتصادات الرأسمالية، من خلال إعادة توزيع الدخل والثروة نحو أفراد المجتمع الأغنى حالاً، وهو ما يتطلب توضيحات برفاه الفئات الأقل دخلاً، على الأقل في الأجل القصير. ولكن هذا غير مقبول في الإسلام، فالتشغيل الكامل يجب بلوغه في الاقتصاد الإسلامي، ليس فقط لأنه يسمح لكل فرد بسد حاجاته الأساسية، بل لأنه يمنح هؤلاء الأفراد الكرامة في المجتمع. ولا يُقبل النمو الاقتصادي إلا إذا كان من شأنه تحقيق الرفاه الاقتصادي على نطاق واسع. فلا يقبل في الإسلام أن يتحقق هذا النمو بإنتاج سلع غير ضرورية، أو بتخريب البيئة الأخلاقية والطبيعية (Chapra, 1985, pp. 35-6). ولهذا فإن هناك مزيداً من التركيز في الإسلام على نوع المنتجات، والتكاليف الاجتماعية الكامنة في النمو الاقتصادي. ويؤكد هذا أن الفرق بين الاقتصاد الإسلامي وغيره هو في الغالب في درجة التركيز على أهداف معينة. وبالمقابل لا يوجد في النموذج الإسلامي ما يجعل الاقتصاد الإسلامي محصناً من المشكلات التي تواجه الغرب، فالتركيز على هدف يتطلب التوضيح بآخر؛ إذ لا يمكن تحقيق جميع الأهداف الاقتصادية الكلية في آن واحد.

وفي نهاية المطاف فإن النظام الاقتصادي الإسلامي يبحث عن العدالة الاجتماعية والاقتصادية لجميع أفراد المجتمع الإسلامي، ولكن بلوغ هذا الهدف يظل أمراً صعباً، لأن تحقق العدالة يتأثر بمدى التزام الناس بالواجبات المتعلقة بملكية المال، ومدى تقيدهم بمبادئ التوحيد والأخوة. ودرجة التقوى والإيمان بالله هي التي تحكم في النهاية صلة الإنسان بأخيه. وفي حين تسهم العدالة الاجتماعية في رفع مستوى التعاون الاقتصادي، إلا أنها لا تستلزم المساواة في الدخل

والثروة بل المساواة في الفرص بين جميع الناس القادرين على العمل، وتحفيزهم لعرض ما يملكون من إمكانيات في سوق العمل.

وسنبحث في الفصل الثاني الآتي الانتقاد الإسلامي للفائدة كما ورد في النصوص، بالإضافة إلى الانتقاد المستند على أسس أخلاقية، واقتصادية. وربما نتفاجأ بأن هناك قدرًا كبيرًا من الأدلة المبتوثة في الأدبيات الاقتصادية الغربية المعارضة للفائدة، وهو ما سنبينه بالتفصيل في الفصل الثامن. والفصل الثالث مخصص لإيجاز النظام المصرفي القائم على المشاركة بدلاً من الفائدة، مع التركيز على النظام المالي غير القائم على الفائدة، ومناقشة جدواه ومنافعه. ويطرح الفصل الرابع نموذجًا نظريًا للمضاربة (المشاركة في الربح والخسارة) بصفتها أداة إلهام فعالة. أما الجوانب العملية للمصارف الإسلامية فنعرضها في الفصل الخامس. ثم نتبعه في الفصل السادس بمناقشة الاستقرار الاقتصادي الكلي في اقتصاد غير قائم على الفائدة. ويعالج الفصل السابع بعض المسائل الأساسية في النظام المصرفي الإسلامي، مع التركيز على أهم نقاط الجدل حول السلوك الادخاري في التمويل غير القائم على الفائدة، وتخصيص الأموال المتاحة للتمويل، والاستقرار المصرفي، والمالية العامة، والاقتراض الحكومي. ونحاول في الفصل الأخير الربط بين بعض الموضوعات الرئيسية لهذا الكتاب، وإبراز أهم النتائج التي توصلنا إليها.

[٢] الانتقاد الإسلامي للفائدة

النصوص والحيل

يذم القرآن الفائدة (الربا) في أربعة مواضع متزايدة في شدتها، فقد وُصف الربا في البدء بأنه لا يعدّ ثروة حقيقية عند الله (الروم ٣٩). وأدين اليهود لأنهم لم يلتزموا بحرمة الربا في كتابهم^(١) (النساء ١٦١)، ثم ورد النهي عن الممارسة السائدة في ذلك الوقت لمضاعفة الفائدة والأصل عند التخلف عن السداد:

﴿ يَتَّيْهُمُ الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿١٣٠﴾ وَاتَّقُوا النَّارَ الَّتِي أُعِدَّتْ لِلْكَافِرِينَ ﴿١٣١﴾ ﴾ آل عمران: ١٣٠ - ١٣١^(٢)

ثم جاء النص الأخير الأوضح والأشمل في قوله تعالى:

﴿ الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾ ﴾ البقرة: ٢٧٥

﴿يَتَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ ﴿٧٨﴾ فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ ۗ وَإِن تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ ﴿٧٩﴾﴾ البقرة: ٢٧٨ - ٢٧٩

وفي حين أنه لا توجد إشارة في هذه الآيات إلى أي عقوبة مالية على الربا، إلا أنها وصفت أكل الربا بأنه ضرب من الجنون، والله يمحقه، ويستحق حرباً من الله، ومنافٍ للإيمان، وإذا لم ينته صاحبه فإنه يستحق الخلود في الجحيم (Uzair, 1980, p. 44). فليس ثمة ظلم اجتماعي آخر لحق به من التفرغ القرآني الشديد ما لحق بهذا الضرب من الظلم. وفي العديد من الأحاديث النبوية عدّ الربا في الإثم مثل الزنا المتكرر، وأشد من الزنا بالأم (Chapra, 1985, pp. 236-7).

ويمكن أن نتخيل أن هذه الإدانة الصريحة قد لاقت قبولاً مستمراً من المسلمين الملتزمين. غير أن التفسير التحايلي قد ثار في الإسلام بطريقة مشابهة لما حدث في المسيحية (انظر الفصل الثامن). فكل مسلم يقبل بحرمة الربا، ولكن يثير البعض جدلاً فيما إذا كان الربا القرآني هو الفائدة المعروفة اليوم. فهناك من يزعم مثلاً أن جميع القروض في عهد النبي محمد ﷺ كانت لأغراض استهلاكية، ومن ثم فإن الفائدة بهذا الشكل استغلالية (Shah, 1959, pp. 34-5). ومن ثم فإن التحريم لا ينطبق على القروض الممنوحة للمنشآت التجارية التي تستطيع حماية نفسها من الاستغلال (Kahf, 1978, p. 68). أو الممنوحة للمصارف الحديثة المتنافسة (Ishfaq, 1991). وعلاوة على ذلك، يرى هؤلاء أن القرآن دائماً ما يضع الربا في السياق الاستغلالي مثل إشارته لأكل الربا أضعافاً مضاعفة (سورة آل عمران ١٣٠) (Ulgener, 1967, p.)

(12)، وأخيرًا يرى هؤلاء ضرورة وجود معدل فائدة موجب لأجل التنمية الاقتصادية، وأن مثل هذه الاعتبارات العملية تبرر إدخال تعديلات على معاني القرآن (3) (Rahman, 1964, p. 7 ; S.R., Khan, 1987, pp. 20-3).

إن الجواب عن هذه الدعاوى مشابه لنظيرتها التي وردت في الجدل المسيحي (انظر الفصل الثامن). فقد قدمت أدلة لبيان أن النبي محمد ﷺ قد عرف ظروف التجارة الحديثة، وأن معظم القروض كانت تمنح لأغراض إنتاجية^(٤). وبالإضافة إلى ذلك، فإنه يصعب التمييز، في الاقتصادات الزراعية، بين القرض الاستهلاكي والقرض الإنتاجي (Haque, 1980a, p. 24). ولا يوجد مثل هذا التمييز بين القرض الاستهلاكي والإنتاجي في النص، بل نجد نصوصًا أخرى تحث على القروض الحسنة الخالية من أي فائدة، والتنازل عن الدين كله أو بعضه لمساعدة المحتاج (Zaidi, 1986, pp. 34-5). فالقرآن لا يسمح إلا بإعادة أصل القرض. والسماح بالاستثناءات يُلقي ضمناً نوعًا من الشك حول حكمة الشريعة وشموليتها :

"لم يميز الرسول ﷺ بين ما إذا كان القرض الذي عاد بزيادة على المقرض قد فرج كربة المقرض، أو وظيفه في تمويل مشروع إنتاجي. ولو شاء سبحانه هذا التمييز أو علم أن فيه خيرًا للناس لما ترك النص عليه" (Al-Arabi, 1966, p. 10).

وهذا هو الرأي الغالب لعلماء المسلمين عبر التاريخ. وغالبًا ما تجاهلته الحكومات الإسلامية على أساس أنه يتعارض مع مصالحها (مثل الاقتراض الحكومي). وعلاوة على ذلك، أباح الفقه الإسلامي، استخدام الحيل لتجنب تحريم الفائدة، بعد تركيز بعض الفقهاء

المعاصرين على مراعاة حرفية الشريعة أكثر من روحها^(٥) (Schacht, 1964, pp. 79-80). وكان لا بد من انتظار النهضة الإسلامية الحديثة للعمل على إعادة تأكيد حرمة الربا.

النقد الفقهي للفائدة

ينطلق أهم انتقاد إسلامي للفائدة من التعريف الفقهي للمبادلة. فحتى تكون مبادلة نقود و/أو سلع مشروعاً، يجب ألا يحصل أي من الطرفين على منفعة بدون أن يدفع عوضاً ملائماً عنها. وعليه، يعد الربح في مبادلة السلع بالنقود مشروعاً، لأن الزيادة هنا في مقابل الخدمة (مثل النقل أو التخزين أو تحمل المخاطر). أما مبادلة نقد بنقد فهي ليست مشروعاً إلا إذا انتفى منها الربا، لأن العوض المكافئ لمبلغ نقدي هو بالضبط المبلغ نفسه^(٦). قال تعالى: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾ البقرة: ٢٧٥

وثمة حجة مشابهة مفادها أن الربا ينطوي على توليد حقوق ملكية غير مشروعاً. ففي الفقه الإسلامي تُعدّ النقود مطالبة مشروعاً على الملكية عندما يتم تحصيلها من خلال العمل، أو التبادل، أو الهبة، أو الميراث. ففي القروض النقدية، التي هي عبارة عن تحويلات مؤقتة لحقوق الملكية، غاية ما يمكن المطالبة به هو استعادة حقوق ملكية مكافئة، لا أكثر، لأن أي زيادة على ذلك لا يمكن تبريرها بأي باب من هذه الأبواب المشروعة. وهكذا

"فإن الفائدة على النقود المقرضة تمثل خلقاً غير مبرر لحقوق ملكية فورية. فهي غير مبررة لأنها حق ملكية يطالب به من

خارج النطاق المشروع لحقوق الملكية الفردية التي يعترف بها الإسلام، وهي فورية لأنه بمجرد إبرام عقد الإقراض في مقابل فائدة، ينشأ حق ملكية للمقرض على المقترض بصرف النظر عن نتيجة الغرض الذي استخدم فيه القرض" (Mirakhor, 1988, p. 93).

لذا يسهل هذا النوع من التعاقد انفصال العائد على القرض عن إنتاج الثروة، ومن ثم فهو غير مشروع.

وتتأيد هذه الحجة بالتمييز الفقهي بين عقد القرض وعقد الإجارة. فالتعريف الروماني للإجارة والقرض يشابه نظيره الإسلامي. فعقد الإجارة ينطوي على تحويل مؤقت لاستخدام ملكية أو سلع مقابل أجره تغطي إنتاجية الأرض ومخاطر الملكية والاهتلاك. والعقد الآخر يعني قرض شيء مثلي (النقود مثلاً) يتعهد فيه المقترض بردّ مثل ما اقترض أصلاً. وفرض أجره في مقابل استخدام النقود غير ملائم، لأن النقود لا يمكن إنفاقها إلا مرة واحدة. فتحميل فائدة على القرض هو مكافئ إذن لبيع رغيف من الخبز بقيمته التبادلية، مع إضافة مبلغ آخر على استخدامه. وعلى هذا فمن المغالطة الادعاء بأن الفائدة هي أجره النقود، لأن النقود ليست شيئاً قابلاً للاهلاك، ولأن مخاطر الملكية في عقد القرض تتحول إلى المقترض^(٧). ومن ثم فإن الثمن العادل لأي قرض هورد أصله فقط، دون أي زيادة.

النقد الأخلاقي للفائدة

يقدم الاقتصاديون المسلمون حججاً أخلاقية مختلفة ضد إنتاج واستهلاك القروض المحملة بفوائد. من أبرزها أن هذه القروض

تؤدي إلى توزيع المخاطر توزيعاً ظالماً بين المقرض والمقرض، لأنه ليس هناك أي مشروع استثماري حقيقي، في ظل شروط تنافسية، يمكن أن نضمن له ربحاً إجمالياً، ناهيك عن ربح يغطي تلقائياً تكاليف الفائدة. فالفائدة تحمي المقرض من احتمال الخسارة الذي يمكن أن يواجهه المقرض^(٨). وهذا التفضيل للتمويل بالقرض لا مسوغ له كما أنه يعاقب المبادرات الريادية. وفي الحقيقة إن الخسائر التجارية تعمل كإشارة إنذار مفيدة اجتماعياً في توجيه الأنشطة الإنتاجية. ولهذا فإن تكاليف توليد مثل هذه الإشارات يجب تقاسمها بين التمويل ورأس المال المنتج، عن طريق ترتيبات المشاركة في الربح والخسارة (Siddiqi, 1983a, pp. 71, 182; Ahmed et al., 1983a, p. 21).

وفي النظام التقليدي يتم تبرير الفائدة على القروض الاستهلاكية على أساس كلفة الفرصة البديلة. ويرى الاقتصاديون المسلمون أن هذا المنطق مضلل، إذ ليس هناك أداة بديلة للأموال يمكنها أن تضمن ربحاً محددًا (Qureshi, 1946, pp. 51-2). وبالإضافة إلى ذلك، يمكن مهاجمة الفائدة على القروض الاستهلاكية على أساس خصائصها الذاتية. فمثل هذه الفائدة هي مجرد إعادة توزيع، لأنها لا تمثل أبداً مطالبة على الثروة الإنتاجية الإضافية التي يولدها القرض الممنوح، بالرغم من إمكانية تزايدها بمعدل مركب (Ulgener, 1967, p. 12). ومن ثم فإن هناك مجالاً واسعاً لكي يمارس المقرض الغني على المقرض ضرباً من الإفقار والاستعباد.

بالإضافة إلى ذلك، تنتهك فائدة القروض الاستهلاكية الوظيفة الأساسية التي خلق الله الثروة لأجلها، وهي أن يقوم الأغنياء ذوو الفائض بإعانة المحتاجين". (Siddiqi, 1981, p. 63).

فالحاجة الأصيلة إلى القروض عند الفاقة يجب تغطيتها من مصادر أخرى لا تقوم على الفائدة (كحصيلة الزكاة مثلاً).

وبالإضافة إلى النقد الأخلاقي للفائدة، يشجب الإسلام آثارها المرفوضة قيمياً على المجتمع. فالفائدة ينظر إليها، بطرق مختلفة، على أنها عدو للتضامن الاجتماعي والأخوة (S.M. Ahmad, 1947, p. 42). وبصورة خاصة، يؤدي وجود الفائدة إلى مزيد من الظلم في توزيع الثروة. فهي تزيد في غنى المقرضين الأغنياء، وتزيد في فقر المقترضين الفقراء والمستهلكين الذين يدفعون أثماناً أعلى (Qadri, 1981). كذلك فإن المنشآت الكبيرة والمقرضين الأغنياء يتوسعون في الاقتراض بشروط ملائمة، لأنهم أكثر قدرة على تقديم الضمانات (Chapra, 1991, pp. 22-3). في المقابل، يؤدي تقديم رأس المال على أساس المشاركة في الربح والخسارة إلى أسعار أقل (لأن المنتجين يواجهون مخاطر مالية أقل)، ويحقق مزيداً من العدالة في توزيع الثروة.

كما ينظر للفائدة باعتبارها تتضاعف مع مرور الوقت على أنها دخلٌ غير مكتسب:

فالإسلام يأمر أتباعه بأن يجاهدوا لكسب معيشتهم، لا أن يعيشوا على حساب الآخرين. ولهذا تتعارض روح الإسلام مع العيش على أساس أن يمتلك الإنسان مالاً بدون عمل. فالفائدة من هذا المنظور تمثل دخلاً غير مكتسب (Ariff, 1982b, p. 295).

ومع تحريم الربا، فإن أصحاب الدخل الربعي (كالمرابين) يمكن أن يوجدوا في اقتصاد إسلامي، ولهذا يركز المنافعون عن قضية تحريم

الربا على الضرر الذي ينشأ نتيجة تحمل المجتمع وجود هذه الطبقة من خلال مدفوعات الفائدة التي تناسب إلهم. والآثار السيئة لممارساتهم، على المجتمع عمومًا وعلى القيم الأخلاقية للأفراد الذين يتعاملون بالربا (Qureshi, 1979, p. 39).

النقد الاقتصادي للفائدة^(٩)

التعريف الإسلامي للنقود ورأس المال

يقبل الاقتصاديون المسلمون العديد من المقولات التقليدية حيال النقود، وخاصة دورها الأولي المتمثل في كونها أداة لتسهيل التبادل. لكن الخلافات تثور عندما تُعدّ النقود مقياسًا ومخزنًا للقيمة. فأولاً يكرر الكتاب المسلمون الاعتقاد اللاهوتي في القرون الوسطى بأن النقود إذا كانت مقياسًا للقيمة، فمن التناقض أن يفرض عليها ثمن. فالفائدة تعمل على أنها ثمن النقود، وبهذا تجعل مقياس القيمة نفسه موضوعًا للمبادلة. وهذا ما يعتقد أنه يعوق فاعلية النقود في دورها كوسيلة تبادل، لأنه يعزو إليها قيمًا مرتبطة بالزمن (Uzair, 1978, p. 6; Ballantyre, 1988, p. 5).

وثانيًا، يشك الاقتصاديون المسلمون في قيام النقود بوظيفتها كمخزن ثابت للقيمة، نتيجة تحريم القرآن للاكتناز (سورة التوبة ٣٤ و٣٥). وبما أن النقود مصممة أصلاً لتسهيل التبادل، فيجب إنفاقها بحرية لكي تتحقق هذه الوظيفة. في حين أن اكتناز النقود يقطع تبادل السلع والخدمات، ما قد يؤدي إلى عجز في الطلب الفعال (Saud, 1967, p. 13). إن جذر المشكلة هو إمكان أن تعمل النقود مخزنًا ثابتًا للقيمة،

بحيث يمكن لحائزها انتزاع علاوة سيولة (فائدة) في مقابل التنازل عنها؛ إذ لا ينبغي لحائزي النقود أن يكون لهم عائد من طريق الفائدة، عندما يعيدون أموالهم إلى التداول بواسطة القرض، لأن التداول هو الهدف الذي صممت لأجله.

إن الاختلاف الإسلامي عن الآراء التقليدية حول النقود هو مكملٌ لاختلافه مع المفاهيم الغربية حول رأس المال. ففي الأدبيات الكلاسيكية والنيوكلاسيكية، نجد أن عبارات "الريح" و"الفائدة" و"الريح" غالبًا ما يتم استخدامها بشكل مترادف، مما يعطي انطباعًا بأن كل الدخل الناشئة من رأس المال هي دخول متكافئة^(١٠). لكن هذا التصنيف يجابه تحديًا من الذين يرون أن رأس المال يمكن أن يكون غير منتج، إذا لم يشترك معه مُدخل آخر هو عنصر التنظيم^(١١)، وأن الريح لا يحل إلا إذا كان هناك جهد و/أو مخاطرة في تحصيله. وعلى هذا فإن الريح المتبقي هو الدخل الملائم للمزج بين رأس المال والتنظيم في نطاق المشروع. ولا يمكن لمقدمي التمويل أن يشاركوا مشاركة عادلة في هذا الريح المتبقي إلا إذا شاركوا في مخاطر العائد المتغير، بل حتى في الخسارة. فليس ثمة استثمار مضمون الريح، ومن غير الواقعي الافتراض بأن رأس المال النقدي يمكن أن "يكسب" عائداً موجباً بصرف النظر عن النتيجة:

فلا مسوغ لإجبار المنظم على دفع الفائدة إذا لم يكن ثمة عائد موجب على المال المستثمر. وادعاء العكس، كما هو سائد في النظام القائم على الفائدة، يقتضي النظر إلى رأس المال النقدي أساسًا على أنه منتج للقيمة؛ لكن الأمر على خلاف ذلك. فالقيمة

ظاهرةً ناتجةً من التبادل السوقي، وليست خاصية ملازمة لطبيعة رأس المال النقدي (Siddiqi, 1983a, p. 72).

ومن ثم فإن المبرر للتمتع بعائد على رأس المال هو الخدمة المقدمة للمجتمع، من خلال تقاسم المخاطر الملازمة للعملية الإنتاجية^(١٢). فالأدوات المالية التي تدر عائداً مسبقاً مضموناً (كالقروض التي تحمل فائدة، وبعض عقود الإجارة التمويلية) تعدّ غير مشروعة.

النقد الإسلامي لنظريات الفائدة السائدة

النتيجة المنطقية للنقد الاقتصادي للفائدة هي رفض النظريات السائدة للفائدة. فالاقتصاديون المسلمون يؤكدون، أن أنصار الفائدة فشلوا في تقديم تبرير مقنع لوجودها على الرغم من هيمنة الفائدة في الاقتصادات الرأسمالية^(١٣). فالتبريرات التقليدية للفائدة تحمل في طياتها بذور فنائها (Siddiqi, 1983, pp. 47-52). فالاعتقاد بأن الفائدة هي "مكافأة" الامتناع عن الاستهلاك، أو أنها "ثمن الانتظار" هو اعتقاد غير مقبول، لأن اكتناز النقود ينطوي على "تضحية" مماثلة بدون أي مكافأة. وعلاوة على ذلك فإن حجم ادخار الشركات والأغنياء (الذين لا يستطيعون الادعاء بأنهم قدموا أي "تضحية")، تبرره دوافع أخرى غير دافع الفائدة^(١٤).

كذلك يشكك الكتاب المسلمون في صحة تفسير كينز للفائدة على أنها "تفضيل للسيولة". فالمقرضون يحسبون، أو ينبغي أن يحسبوا، متطلباتهم للسيولة، قبل أن يقرروا التخلي عن نقودهم، لأن

تكاليف معاناة أزمة السيولة تفوق كثيرًا أي منفعة حدية مستمدة من الفائدة. ومن ثم فإن الفائدة ليست مكافأة عن أي تنازل عن السيولة. وعلى أي حال، فإن فائدة الودائع في المصرفية الحديثة تُدفع على الأصول عالية السيولة. ويمكن لاعتبارات السيولة أن تساعد على شرح بنية معدل الفائدة، لكنها لا تستطيع تبرير وجود الفائدة أصلاً (M. Ahmad, 1967, p. 192).^(١٥)

إن اعتقاد بوهم باورك Bohm-Bawerk وفيشر Fisher بالترفضيل الدائم للحاضر على المستقبل قد هوجم، لأنه لا ينطبق على جميع الناس، وفي جميع الظروف:

فالتفضيل الزمني الموجب ليس مبدأ من مبادئ الرشاد، ولا هو نزعة سائدة عملياً بين المستهلكين، بل هو أحد ثلاثة نماذج من نماذج الاختيار بين الأزمان (النموذجان الآخريان هما التفضيل الصفري والتفضيل السالب)، وكل منها رشيد، ويمكن وقوعه بشروطه الخاصة (Zarqa, 1983a, p. 210).

ولهذا لا يوجد افتراض تلقائي بأن يسود التفضيل الزمني الموجب في جميع الظروف، بحيث يستدعي الأمر وجود معدل فائدة موجب. وحتى عندما يحدث ذلك فإن الاقتصاديين المسلمين يؤكدون على أن مثل هذه التفضيلات يمكن أو يجب أن يعبر عنها من خلال الأدوات المالية ذات الصلة بالريح، أو من خلال تأجير السلع المعمرة، لا من خلال القروض التقليدية (M.F. Khan, 1981, pp. 112-3; Naqvi, 1991).

وأخيراً، فإن تبريرات الفائدة القائمة على "الإنتاجية" مرفوضة. فهي تبرر عائداً موجباً على النقود، عبر حجة تكلفة الفرصة، وهي أن السلع الحاضرة يمكن استخدامها لإنتاج المزيد من السلع في المستقبل. نعم، لا شك في الإمكانية المادية لذلك، غير أن المشكلة تثور عند المطالبة بمعدل عائد ثابت وموجب، على الرغم من حالة عدم التأكد الكبيرة في المشروعات الرأسمالية الحقيقية:

فرأس المال في حد ذاته ليس منتجاً، حيث إن تطبيق الجهود البشرية على مخزون من رأس المال هو الذي يولد ناتجاً ودخلاً. ومن هنا فإن مكافأة رأس المال، بخلاف معدلات الفائدة، لا يمكن أن تكون محددة مسبقاً من الناحية المنطقية، بل يتم تحديدها لاحقاً... (Ariff, 1982b, p 295).

وعلى هذا فإن نظريات الإنتاجية تفسر فقط لماذا يكون العائد على رأس المال التمويلي مبرراً في بعض الظروف، وليس في جميعها.

إن الاستنتاج العام للانتقادات الإسلامية هو أن النظريات السائدة للفائدة هي محاولات لاحقة لتبرير وضع قائم (M. Ahmad, 1967). وهذا الغموض يجبر رجال الاقتصاد الممارسين على تفسير الفائدة بمنطق تكلفة الفرصة البديلة، أي أن معدل الفائدة يتحدد بناءً على المعدل "الصافي" الذي تدرّه السندات الحكومية الخالية من المخاطرة، مع إضافة علاوات التضخم والمخاطرة والتكلفة الإدارية^(١٦). لكن ليس ثمة تبرير مقبول للوجود الأبدي لهذا المعدل "الصافي". فالفائدة موجودة لأنها أمر واقع؛ على الرغم من ضعف مبررات وجودها النظرية. وهكذا فإن فشل علم الاقتصاد

السائد في إعطاء تفسير ملائم لوجود الفائدة إنما يعني أن هذه الفائدة تكاد تكون في الحقيقة مفهومًا نظريًا، بدون أساس حقيقي في الواقع. وأنها مجرد اختلاق ناشئ من تصوراتنا الجماعية:

إذا فلماذا توجد الفائدة؟... بالتأكيد، هناك بعض الظواهر الذهنية، التي مصدرها الأفكار والآراء... التي تنشأ من إرادة الطرفين وحدها، دون أن يكون لها وجود في الواقع مطلقًا. وهذه الظواهر الذهنية يمكن أن ينطبق عليها المقولة المأثورة: لا يوجد شيء حقيقي، لكن التفكير يجعله كذلك (Harrod, 1948, pp. 65-6).

[٣] النظام المالي غير القائم على الفائدة

مقترحات إسلامية لنظام مالي غير قائم على الفائدة

يواجه المسلم الملتزم صاحب الثروة مأزقًا على الدوام. فالقرآن يعارض الفائدة بوضوح، وكذلك يدين الاكتناز والاستهلاك التبذيري. ويتمثل المأزق في وجود ثروة للادخار، لكن ليس هناك إلا القليل من الأدوات المالية المشروعة لهذا الغرض. وقد أدى التشكك في البنوك التقليدية، وندرة في المنافذ الادخارية البديلة، إلى اكتناز يقدر بحوالي ٨٠ بليون دولار في البلدان الإسلامية، في مطلع الثمانينيات من القرن العشرين (Wohlers-Scharf, 1983, p. 76). وللخروج من هذا المأزق لا بد من تصميم منشآت مالية وسيطة، تعمل بدون اللجوء إلى الفائدة، وتدر في الوقت نفسه عائداً للمودعين، لأنه:

"إذا أمكن تطوير الهيكل المصرفي بحيث يختلف العائد على استخدام الموارد المالية باختلاف الأرباح الفعلية المتحققة من هذا الاستخدام، فإن النظام الناتج يكون متفقًا مع القواعد والأوامر الشرعية" (M.S. Khan and Mirakhor, 1987a, p. X).

وقد نجح الاقتصاديون والمصرفيون الإسلاميون في تصميم وتنفيذ هذا الهيكل باستبدال القرض بعقد المضاربة الذي يتم فيه طرح الخسائر من رأس مال المستثمر، ولا يكون المضارب مسؤولاً عن

الخسائر إلا إذا تعدى بمخالفة التعليمات التجارية المتفق عليها مسبقاً أو تعمد الإهمال. وعليه، فإن مسؤولية رب المال المستثمر مسؤولية محدودة، لأن المضارب مخولٌ له فقط باستخدام رأس المال الأولي في التجارة، دون المجازفات التي قد تؤدي إلى أرباح أو خسائر كبيرة.

ويتبع مبدأ "المشاركة" النهج نفسه، مع فارق جوهري يتمثل في أن هناك عدة شركاء يقدمون التمويل، بمن في ذلك الريادي مدير الشركة. ويتم اقتسام الأرباح بين المدير والمستثمرين حسب نسبة توزيع الأرباح المتفق عليها مسبقاً، في حين تقسم الخسائر في حال وقوعها على المستثمرين حسب إسهاماتهم المالية. وقد يسمح العقد لبعض المستثمرين بالتدخل في اتخاذ القرار الإداري، في حين يظل البعض الآخر شركاء موصين؛ أي لا يتدخلون في القرار الإداري^(١). وفي حين أن مفهوم الشركة ذات المسؤولية المحدودة غير مذكور في التراث الفقهي التقليدي، إلا أنه لاقى قبولاً عاماً من الفقهاء المسلمين المعاصرين، استناداً إلى القياس والمصلحة العامة (Chapra, 1985, p. 255): وتكمن الميزة الأساسية للشركة ذات المسؤولية المحدودة في أن الحصص فيها أكثر قابلية للتقسيم والتحويل من الحصص في المشاركات الأخرى. وعلى الرغم من أن الأرباح الموزعة تدفع على أساس اتفاقي، بدلاً من أن تكون حصة محددة مسبقاً، إلا أنها مقبولة من حيث المبدأ، لأنها من باب المشاركة في الربح أو الخسارة.

عقود أخرى مدرة للعائد

يركز المنظرون الإسلاميون على صيغ المشاركة لتمويل الاستثمار التجاري، وعلى القرض الحسن الخالي من الفائدة للأغراض

الخيرية. غير أن الشريعة تحتوي على كثير من الصيغ التعاقدية التي يمكن استخدامها للحصول على عائد على رأس المال، دون اللجوء إلى الفائدة. فالفقه الإسلامي يسمح مثلاً بفرض أجرة على منافع الملكية، كالأجرة التي تكون مقابل منافع الموارد الطبيعية (مثل الأرض)، أو استخدام السلع المعمرة، أو تكاليف الاهتلاك والصيانة التي يتحملها المالك. والشرط الوحيد في هذه الإجارة هو أن يتحمل المؤجر مخاطر الملكية، بحيث لا يستطيع الحصول على عائد مسبق مؤكد وثابت، وبحيث يبقى مهتمًا باستخدام المستأجر للأصل المستأجر (Mannan, 1970, p. 153). فجواز عقود التأجير يقدم أداة أخرى تولد عائداً لرأس المال، في الوقت الذي تقدم فيه للمنشآت مصدرًا بديلاً للتمويل، من خلال الإجارة التمويلية أو الإجارة المنتهية بالتملك. لكن هذا الجواز أزعج الاقتصاديين المسلمين الراغبين في تطوير العقود المالية القائمة على المشاركة في الربح، ما دفع البعض لاقتراح ربط الأجرة بالربحية الناشئة من الاستخدام. كما في حالة عقود المشاركة في محصول الأرض الزراعية^(٢)، ولكن هذا المقترح غير عملي حسابيًا لصعوبة ربط أجرة المنشأة بالأرباح الناشئة من الأدوات المؤجرة (Karsten, 1982, pp. 119-22).

على أن أكثر الأحكام الشرعية خلافًا هو بيع المرابحة، أي بيع السلع بربح متفق عليه. ويسمح هذا العقد للعميل بأن يطلب من أحد الوكلاء شراء سلعة محددة من مورّد، ويَعِدُّه بإعادة شرائها منه بثمن مؤجل يُدفع على أقساط أو دفعة واحدة، بزيادة ربح يتفقان عليه. ولا تعد المرابحة من الناحية الشرعية من قبيل "الفائدة"، حيث إن الربح ينتج من مبادلة نقد بسلعة، لا نقد بنقد (El-Ashker, 1987, pp. 132-3).

ويبرر هامش الربح في بيع المرابحة بالخدمة التي يقدمها الوكيل، من مشورة ومفاوضة ونقل ومخاطرة (حيث قد يرفض الزبون شراء السلعة عند التسليم). وحتى يكون العقد متماشياً مع الفقه الإسلامي، يجب على الوكيل أن يجري عقدين منفصلين مع المورد والعميل، وأن يمتلك البضاعة فعلياً، وألا يُزاد في هامش الربح في حال تعثر العميل في السداد في الأجل المحدد (Chapra, 1985, p. 170). مع أن بعض المصارف الإسلامية لا تلتزم بهذه الضوابط؛ فتستخدم عقود المرابحة في تقديم الائتمان للتجارة والاستيراد بطريقة خالية من المخاطرة نسبياً، دون أن تسمح للعميل برفض السلعة، ودون أن تمتلك السلعة تملكاً فعلياً.

وبالإضافة إلى ذلك، يسمح الفقه الإسلامي بفرض رسوم خدمة (يمكن أن تكيف على أنها عقد جعالة) في العمليات المالية، بشرط أن تكون ذات صلة بالتكاليف الفعلية، لا بحجم الصفقة ومدتها؛ كما يسمح بدفع الثمن مسبقاً لشراء سلع تسلّم لاحقاً (بيع السِّلَم). وعلى هذا فإن هناك تشكيلة واسعة من الصيغ التعاقدية التي تجيزها الشريعة، وتتميز بأنها غير خالية من المخاطرة، ولا تنطوي على مبادلة نقد بتاريخ معين بنقد أكثر منه بتاريخ لاحق. ومن هذا يتضح إن المصارف الإسلامية، وإن منعت من التمويل بالفائدة، فإنها غير مقيدة بالتمويل المرتبط بالإنتاج.

المصرف الخالي من الفائدة من الناحية النظرية^(٣)

مال المصرفيون والاقتصاديون المسلمون إلى تعديل النموذج المصرفي التقليدي القائم على الاحتياطي الجزئي، وتحويله إلى عمليات غير مستندة إلى الفائدة. ففي جانب الخصوم، هناك تمييز واضح بين

الودائع الجارية والودائع الاستثمارية. وتتميز الحسابات الجارية بالوصول الفوري إليها، وبأنها مضمونة القيمة الاسمية، ولا عائد عليها. وقد تفرض عليها رسوم خدمة، أو يتم الإعفاء منها، إذا تم الحفاظ على حد أدنى من رصيد الحساب. وتقبل حسابات الاستثمار مع تقييد الوصول إليها (بشرط الإشعار بالسحب مثلاً)، وأن تكون القيمة الاسمية غير مضمونة، وأن يكون عائد المشاركة في الربح والخسارة مستمدًا من المحفظة الاستثمارية للمصرف. وتوزع الأرباح كل ٣ أو ٦ أشهر أو ١٢ شهرًا، عند تقويم القيمة الكلية للمحفظة (Siddiqi, 1983b, pp. 41-2). ويمكن للمصرف أن يقدم منتجات متنوعة تقوم على مبدأ تبادل المخاطرة والعائد، كتقديم نسبة ربح أعلى على الودائع طويلة الأجل، أو عرض حسابات في محفظته العامة أو في استثمارات أكثر تخصصًا.

وفي جانب الأصول، لا يختلف المصرف الخالي من الفائدة عن المصرف الاستثماري التقليدي. فهناك نسبة من مطلوبات الحساب الجاري تحفظ في صورة سائلة، وفي صورة احتياطات عالية السيولة، والباقي يخصص للأصول القصيرة الأجل، ولا سيما تمويل التجارة. وتستثمر الودائع الاستثمارية ورأس المال المساهم في تمويل المشاركات، والعقارات، والأسهم، والتأجير التمويلي، والمرابحة. ويبدو أن الأساليب التقليدية لإدارة المخاطر (مثل الاحتياطي التراكمي، وتنوع المشاريع، والمطابقة بين الآجال) يمكن تطبيقها في المصارف الإسلامية.

ويتركز الاختلاف الرئيس في هذا النموذج في إقراض الودائع الجارية على أساس احتياطي جزئي. فبما أن أصحاب الودائع الجارية لا

يسمحون للمصارف باستثمار أموالهم استثماراً فيه مخاطرة، وبما أن هذه المصارف تضمن إعادة الدفع الفوري لهذه الودائع، فإن إقراضها قد يخل بالمبادئ الأخلاقية لقانون العقود (Anwar, 1987a, p. 300). وبالتالي يُنظر إلى ما ينشأ عن هذا من خلق ائتمان، على أساس الاحتياطي الجزئي، على أنه حيلة لغصب أموال الآخرين، لكونه تم باستخدام أموال المودعين بدون إذن (Qureshi, 1946, pp. 145-8). وعلاوة على ذلك يؤدي خلق الائتمان بواسطة القطاع المصرفي إلى تقلب عرض النقود، مع قيام المصارف بإجراء تعديلات في نسب احتياطياتها، كما يؤدي إلى تنقل جمهور المودعين بين الاحتفاظ بأموال "داخلية" و"خارجية" (Presley, 1988, p. 76)؛ وإلى قابلية المصارف التقليدية للإفلاس وأزمات السيولة (M.S. Khan, 1986)؛ وفقدان الدولة لمكاسب الإصدار النقدي.

إن الاستقرار النقدي والمصرفي قد يمكن الوصول إليه بصورة أسهل من خلال نظام الاحتياطي الكامل (١٠٠٪) (Al-Jarhi, 1983, pp. 74-5). كذلك فإن امتياز الاستفادة من الإصدار النقدي يجب أن يترك للدولة، وأن يستخدم لصالح المجتمع كله، بتخفيض الضرائب أو بتمويل مشاريع الرفاه العام (Ahmad et al., 1983b, p. 7; Anwar, 1987a, p. 295). ومن ثم فإن ثمة مطالب تتعالى بأن يتم الفصل بين الجانب المصرفي الجاري والاستثماري، سواء كان ذلك بفصل الأقسام المعنية بهذين الجانبين داخل المؤسسة نفسها، أو تكون في مؤسسات مختلفة. ويمكن تغطية الودائع الجارية باحتياطيات نقدية كاملة أو بأرصدة عن طريق المصرف المركزي، وتغطي التكاليف إما برسوم على العمليات أو بمعونة حكومية (M.S. Khan, & Mirakhor, 1987c, p. 165).

وفي الحقيقة، لا يسلّم الاقتصاديون المسلمون أنصار الاحتياطي الجزئي بكل مبررات نظام الاحتياطي الكامل (Siddiqi, 1983a, pp. 20-2). فإذا كان الاستخدام المنتج للودائع الجارية غير ممكن، فمن المتوقع أن تكون رسوم العمليات مرتفعة بحيث قد تصبح مانعة. وفضلاً عن ذلك، فإن مطلب الاحتياطي الكامل ليس ضرورياً بما يكفي لقيام المصرف المركزي الإسلامي بالرقابة الكفؤ على عرض النقود (انظر أدناه)؛ وأن المرونة في عرض الائتمان، التي تقدمها عمليات الاحتياطي الجزئي، هي التي تمكن المقرضين من الاستجابة السريعة للتغيرات غير المتوقعة في النشاط الإنتاجي (Uzair, 1982, p. 227).

مع ذلك، ظل كل هذا الجدل نظرياً، لأن المصارف الإسلامية الخاصة الموجودة هي مصارف منافسة للمصارف التقليدية ذات الاحتياطي الجزئي، ومن ثم فهي غير قادرة على تحمل "ترف" الاحتفاظ باحتياطي كامل للودائع تحت الطلب.

بعض المسائل في نظرية التمويل الخالي من الفائدة

الائتمان التجاري والاستهلاكي

تركز الأثر الأكبر لتحريم الفائدة على صيغ التمويل التي يصعب فيها أو يستحيل قياس أي عائد ذي صلة بالربح. فعلى سبيل المثال، يصعب ترتيب التمويل التجاري القصير الأجل، لأن المصارف لا تستطيع فرض شيء على السحوبات على المكشوف، أو الانتفاع من حسم الأوراق التجارية. في حين أن الفائدة، بصفتها مرتبطة أساساً بالزمن، تقلل من اهتمام المقرض بدراسة إنتاجية المشروعات الممولة.

وقد أجاب المنظرون المسلمون عن هذا الإشكال بطريقتين. الأولى أنهم حاولوا ابتكار أشكال من الائتمان التجاري تحمل عائداً غير مبني على الفائدة. فعلى سبيل المثال يرى عزيز (Uzair, 1980, pp. 51-2) أنه إذا كان يصعب تقدير الربحية الفعلية للأموال المستخدمة، فإن العائد المتوسط على رأس المال في المنشأة يمكن أن يفرض في صورة رسوم خدمة. وثانيًا، انخفضت أهمية الحاجة إلى الائتمان القصير الأجل؛ فالعديد من المنشآت يقترض بصورة دائمة في صورة سحب على المكشوف، بدلاً من زيادة رأس المال المساهم. ومن ثم يمكن للمصارف الإسلامية تقديم تمويل تجاري شبه دائم، من خلال التمويل على أساس المشاركة في الربح والخسارة أو من خلال الإجارة المنتهية بالتمليك (Zarqa, 1983b, pp. 248-9). كذلك هناك ادعاء بأن هذه المصارف لا تحتاج إلا إلى تحميل التكاليف الإدارية على تسهيلات السحب المكشوف، والتي يمكن تمويلها من الحسابات الجارية الخالية من الفائدة. وإذا كانت هذه التمويلات مقتصرة على الممولين من المصرف على أساس الربح والخسارة، فإن المصرف يبقى مستفيداً من عائد أعلى على أصوله التي تدر عائداً (Chapra, 1985, p. 29).

وتشبه هذه الحلول المقترحات التي قدمت لمواجهة متطلبات الائتمان الاستهلاكي. فمشتريات السلع الاستهلاكية المعمرة غير الضرورية يمكن تمويلها بالإجارة التمويلية أو نحوها من الترتيبات الإيجارية التي تقدمها المصارف، وباعة التجزئة، وأرباب العمل. وفي خيار آخر، يمكن للمصارف أن تقدم سحوبات على المكشوف بلا فائدة من أموال حساباتها الجارية، توزع على أصحاب حساباتها الاستثمارية، أو على

أساس المضاعف الزمني (الأعداد، النم) ^(٤) المعمول به في الاتحادات الائتمانية credit union.

وتناظر هذه المقترحات متطلبات الإقراض الاستهلاكي المعمول بها في الاقتصادات المتطورة. فما يعاب على الائتمان الاستهلاكي أنه يؤدي إلى تضخيم الدورة التجارية، ويشجع على التبذير، ويخلق مشكلات اجتماعية، من خلال المديونية و"مزاحمة" الاستثمار الإنتاجي ^(٥). وأمام هذه الخلفية، يجب ألا ينظر إلى حرمة الفائدة على أنها عائق يجب إزالته، بل على أنها كايح ضروري لممارسات غير مرغوب فيها اجتماعيًا. وعندما تكون هناك حاجة إلى القروض لشراء ضروريات الفقراء، فإن الكتاب المسلمین مجمعون على الدفاع عن القروض الحسنة الخالية من الفائدة، والممنوحة من مؤسسات الإقراض الحكومية، أو من أموال الزكاة، أو من الجمعيات التعاونية الائتمانية، وذلك لتأكيد القرآن الكريم على إقراض الفقراء بالمجان (Mannan, 1968, p. 7).

الاقتراض الحكومي والسياسة النقدية

ربما يكون أوضح قيد يضعه تحريم الفائدة على النظام المصرفي هو استبعاد تمويل السندات الحكومية التقليدية. أما المشروعات الاستثمارية الحكومية التي تنتج عائداً مالياً (مثل رسوم الطرق، ومحطات الطاقة) فيمكن تمويلها على أساس المشاركة في الربح والخسارة أو على أساس المشاركة في رأس المال. غير أنه بالنسبة للمتطلبات الاستثمارية والاستهلاكية الأخرى يبدو أن هناك بدائل قليلة للتمويل الضريبي الكامل (Chapra, 1982, pp. 226-7).

ومرة أخرى، يقترح بعض المنظرين أساليب بديلة للاقتراض الحكومي الخالي من الفائدة، في حين يشكك آخرون في الحاجة أصلاً إلى تمويل العجز. ومن البدائل التي يقترحها أصحاب الرأي الأول ربط القيمة الاسمية للسندات الحكومية بمستوى الأسعار، أو بالنمو الاسمي للنتائج القومي الإجمالي، أو بمتوسط العوائد على الأسهم الاستثمارية الحكومية^(٦). وتحاول هذه المقترحات جعل معدل العائد الحقيقي على القروض صفرًا أو غير مؤكد، ولكنها تظل تحايلية (Presley, 1988, p. 305). وهناك مقترحات أخرى تسمح للحكومة بالاقتراض بدون إلزامها بدفع أي عائد على الإطلاق. ويمكن الوصول إلى ذلك بإعفاء هذه القروض الخالية من الفائدة من الزكاة، أو منافسة الحسابات الجارية من خلال تطبيق نظام صفقات (transactions system) عبر مكاتب البريد، أو بإجبار المصارف على إيداع نسبة مهمة من أرصدة الحسابات الجارية لدى المصرف المركزي (Siddiqi, 1983b, pp. 146-50). وفي حالات الطوارئ والحروب، يمكن تمويل الإنفاق المتزايد بقروض إجبارية بلا فائدة من القطاع الخاص (Mannan, 1987).

وهناك بديل آخر يقوم على الاستغناء عن حاجة الحكومة إلى الاقتراض بوضع ميزانية متوازنة. فالمنظرون المسلمون يجعلون للضرورة حكمًا خاصًا. ويؤخذ على تمويل العجز أنه ذو نزعة تضخمية في العديد من الاقتصادات النامية، مع ما ينشأ عنه من معدلات عائد حقيقية سالبة، تعدّ مسؤولية عن تقليص الادخار والاستثمار (Anwar, 1987b, p. 61). كما أن قدرة الحكومة على الاقتراض مقيدة بفرض أعباء لا مبرر لها على دافعي الضرائب في المستقبل، وبإعادة تخصيص

الثروة لصالح قلة من حملة السندات، وبإعطاء الدولة حافزاً لزيادة معدل التضخم، من أجل تقليص العبء الحقيقي لديونها (Siddiqi, 1983a, pp. 77-8).

وهكذا فإن عدم توفر التمويل بالدين (للإنفاق الحكومي العام) لا بد وأن ينظر له على أنه نعمة خفية لأنه يساعد على إدخال الانضباط اللازم في الإنفاق الحكومي، وهو الأمر الذي يصعب تحقيقه في التمويل القائم على الفائدة، نتيجة سهولة الوصول إليه (Chapra, 1985, p. 192; see also Zaidi, 1986, p.35).

إن غياب هيكل معدل الفائدة والسندات الحكومية التقليدية قد دفعا معاً إلى القول بأن السياسة النقدية ستكون غير فعالة، أو غير موجودة في اقتصاد إسلامي. وقد وصف هذا القيد أيضاً بأنه نعمة خفية، لأن السياسة النقدية التقليدية برهنت على أنها أداة بليدة (Ariff, 1982b, pp. 293, 299). ومع ذلك فإن عدم وجود تكلفة محددة للائتمان (معدل حسم) قد دفع منظرين إسلاميين آخرين للحث على إيجاد بدائل للقاعدة النقدية أو طرق أخرى للتحكم في العرض النقدي.

ويبدو أن المقترحات الداعية لأدوات مصرفية مركزية للتحكم في عرض الائتمان، في نظام مصرفي خالٍ من الفائدة، آخذة في التكاثر^(٧). فالتغييرات في الأموال النقدية النظامية، وفي نسب الاحتياطي، ذات مرونة كافية لكي تعمل كأدوات سياسة اتفافية، ويمكن تعزيزها بالدعوة إلى ودائع إضافية خاصة. وعلاوة على ذلك فإن الاحتياطات المصرفية يمكن أن تتغير مباشرة، إذا ما أمسك المصرف

المركزي الودائع الاستثمارية في نطاق النظام (Al-Jarhi, 1983, p. 71)، أو قام بعمليات سوق مفتوحة في أسهم المشروعات الحكومية. ويمكن إلى حد كبير تفعيل سياسة نقدية تدخلية من خلال التحكم المباشر، بعرض الائتمان وتخصيصه، كما هو معتاد في سياق التأميم المصرفي، أو تغيير الحدود القصوى والدنيا لنسب المشاركة في الأرباح والخسائر.

إذا ما تمت صياغة السياسة النقدية وفق هذه الخطوات فثمة اعتقاد بأنه لا يوجد تغيير كبير في الطريقة التي تؤثر فيها السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية في اقتصاد إسلامي. فعلى سبيل المثال يتوقع نموذج IS-LM لخان وميراخور (Khan & Mirakhor, 1987c) أن الوضع النقدي التوسعي يخفض معدلات العائد المتحققة على التمويل، ويزيد في الناتج في الأجل القصير. وهكذا فإن التأكيدات الواثقة على فاعلية السياسة النقدية في نظام غير قائم على الفائدة أصبحت مشتركة في النظامين.

"النتيجة التي توصلنا إليها هي أنه، على الرغم من حرمة الفائدة، فإن المصرف المركزي يمكنه أن ينهض بجميع الوظائف المعروفة للمصرف المركزي. وحتى في اقتصاد غير قائم على الفائدة، فإن السياسة النقدية يمكن أن تكون مجدية في التعامل مع الظروف المتغيرة (Siddiqi, 1983b, p. 124 ; see also S. Ahmad, 1989).

الجدوى النظرية للنظام المصرفي غير القائم على الفائدة ومنافعه

الاعتراض الإسلامي على الفائدة مستمدٌ أساسًا من الالتزام الديني بتعاليم القرآن. ومع ذلك لم يُجد التحليل النظري والمبررات لنظام مصرفي قائم على المشاركة في إقناع المتشككين في فاعلية الشريعة، الذين عادة ما يحتجون بدورهم بمبررات نظرية مختلفة، يعتقدون أنها تجعل النظام غير القائم على الفائدة غير عملي وغير فعال.

فقد هوجم النظام المصرفي القائم على المشاركة لأنه غير عملي، خاصة في ضوء مشكلة الأصيل مقابل الوكيل (principal-agent problem) التي تركز عليها نظرية العقد (Contract Theory)، وردة الفعل المحتملة من المدخرين حيال إلغاء الفائدة. لكن أنصار النظام من المسلمين يرون أن هذه الاتهامات مبالغ فيها، ويعوض عنها ميل النظام القائم على الفائدة إلى سوء تخصيص الأموال القابلة للإقراض، وإثارة الأزمات المالية، وزيادة حدة تقلبات الدورة التجارية.

وسنقدم فيما يلي هذه الحجج ببيان المستلزمات النظرية للنظام المصرفي القائم على المشاركة، وتقويم جدواه في ضوء النظرية الاقتصادية التقليدية والتجربة التاريخية. والتي يمكن بناءً عليها تقييم مدى عمليّة حرمة الفائدة.

مشكلة الأصيل مقابل الوكيل في التعاقد المصرفي

أقوى حجة سائدة ضد النظام المصرفي القائم على المشاركة هي أنه معرض لأقصى حد لمشكلات المخاطر الأخلاقية moral hazard والاختيار المعاكس adverse selection في جانب الإقراض من العمليات المصرفية (Sharraf 1984 ; Pryor, 1985). وتنشأ هذه الإشكالات في العقود المالية التي تظل فيها العلاقة التعاقدية قائمة لفترة من الزمن بين الممولين (الأصلاء) والتمولين (الوكلاء) في ظل بيئة تعاني في عالم اليوم من نقص المعلومات والبحث عن المصلحة الشخصية. وهذا الادعاء والجواب الإسلامي عنه يمكن فهمهما من خلال عرض الجدل النظري المتعلق بالتمويل بالمشاركة في رأس المال مقابل الدين^(٨) في أدبيات الأصيل والوكيل.

تمهيد

من وجهة نظر أدبيات تمويل الشركات، تبدو هذه المسألة وكأنها غير ذات صلة. ففي نطاق الفروض المثالية لميلر ومودغلياني (Miller - Modigliani, 1958) (M - M)، تكون قيمة المنشأة مستقلة عن اختيار هيكلها المالي، ولا تنشأ آثار حقيقية من تغيير نسبة الدين إلى المشاركة في رأس المال. وبهذا تكون المزايا المفترضة لتمويل المشاركة بالنسبة للتمويل بالدين المدرر للفائدة (أو العكس) مجرد مزايا وهمية. وعلى هذا فإن الأوصاف النمطية الواردة في الكتب الدراسية حول اتخاذ القرار المالي في الشركات (Levy and Sarnat, 1978) تركز على المواضيع التي تنطبق فيها فروض "الأسواق الكاملة" لميلر ومودغلياني. فعلى سبيل المثال، يمتاز التمويل بالدين بسبب وضعه الضريبي المميز.

ومصدر هذا التفضيل المخاطر الكبيرة لتكاليف الإفلاس الذي قد يحدث بسبب المبالغة في التمويل بالدين، وعلاوة المخاطرة المرتفعة التي يطلبها المقرضون نتيجةً لذلك.

وتعتمد فرضية ميلر ومودغلياني إلى حد كبير على المعلومات المتعلقة بالمشاريع الاستثمارية التي من المفترض أن تصبح متاحة لمقدم رأس المال المحتمل بلا تكلفة. فإذا كانت هذه هي الحال، أو إذا أمكن اقتسام تكلفة المعلومات، أو إذا توافقت أهداف الطرفين تلقائيًا، تم بلوغ الحل التعاقد ذي "الأفضلية الأولى" (first - best). والتي تتوقف شروطه الدقيقة على إرادة وقدرة الطرفين على تحمل المخاطرة.

وتقتضي الحالة المعقدة والواقعية الاعتراف بأن المعلومات ناقصة، ولا تتاح إلا بمتابعة مكلفة، هذا إذا وجدت. فإذا كانت معلومات مقدم رأس المال (الممول) أقل من معلومات مستخدم رأس المال (المتمول)؛ أي كانت معلومتهما متباينة، نشأت مشكلة التأكد من أن الوكيل سيتصرف لمصلحة الأصيل. فالمعلومات المتباينة مسبقًا قد تؤدي إلى اختيار عكسي، حيث يجتذب العقد الذي يقدمه الأصيل وكلاء لا يعملون لمصلحة الأصيل، ولكن لا يمكن كشفهم مسبقًا. كذلك فإن المعلومات المتباينة لاحقًا^(٩) تعرّض الأصيل لمخاطر أخلاقية تتعلق بالجهد الذي يبذله الوكيل (الذي لا يمكن مراقبته بسهولة)، وكذلك العائد الذي يجنيه الوكيل (التلاعب بالحسابات بما يؤدي إلى تقليل الربح أو تضخيم المصاريف الشخصية للوكيل).

وتؤدي هذه الإشكالات إلى غش مقدمي رأس المال، فلا يتحصلون على العائد المالي الكامل الذي يستحقونه، أو إلى توقع

غبنهم، وهذا ما يؤدي بدوره إلى إعراضهم عن الدخول في مثل هذا الاتفاق. ومن ثم يلجأ الأصيل والوكيل إلى تصميم علاقة تعاقدية بديلة للتغلب على تباين الحوافز بينهما. وفي شروط "الأفضلية الثانية" (Second – best)، يجب تحمل "تكاليف الوكالة"، بما في ذلك المصاريف المباشرة لمراقبة الوكيل (مثل أجور المحاسبة، والتكاليف القانونية في حال الإفلاس)، أو اللجوء لصيغة تعاقدية تخصص المخاطرة بطريقة شبه مثالية (مثل ضمان القرض، وخيارات الأوراق المالية الإدارية). وفي مثل هذا العالم الأكثر واقعية، يمكن تقويم مزايا الدين في مقابل المشاركة بشكل أفضل.

حالة التمويل بالدين في ظل تباين المعلومات

ينهض التمويل بالدين بدور كبير في تخفيض بعض تكاليف الوكالة التي تنشأ من تباين المعلومات. فأولاً يمكن التمويل بالدين الممولين من توسيع عملياتهم، بدون إضعاف الحافز لبذل جهد أكبر^(١٠). فإذا كانت نسبة من الربح الإضافي الناشئة من الجهد الحدي للوكيل تذهب تلقائياً إلى مقدم رأس المال (كما في المشاركة)، فإن حافز الوكلاء لتعظيم الربح يضعف، بافتراض أن آثار الاستبدال (Substitution effect) تفوق آثار الدخل (Income effect)، في حالة مبادلة الوكلاء للدخل بالفراغ (leisure/income trade off). وبالعكس، فإن عقود المدائنت تترك كل الربح، الذي ينشأ من الجهد الحدي، في أيدي الوكلاء، مادام ليس هناك إفلاس. وتزداد مزايا مثل هذا الترتيب إلى الحد الأقصى عندما يزداد عدم التأكد للعائد النهائي بسبب اضطرابات خارجية؛ أو عندما تكون مراقبة مستوى جهد الوكلاء (مثل

الزراعة^(١١) عالية الكلفة. وهكذا فإن عقود المداينة تعدّ طريقاً سهلاً لحل مشكلة تعارض الحوافز (Jensen and Meckling, 1976, p. 313ff).

وثانياً، تقتصر عقود المداينة على المعلومات المطلوبة للحفاظ على العلاقة التعاقدية. فإن عقد المداينة يحدد معدل فائدة لكل وحدة زمنية، لا صلة له بربحية المقترض. فلا يحتاج المقترض إلى الدخول في عملية مراقبة إدارية مكلفة، إلا عندما يكون المقترض قريباً من الإفلاس، أو عندما تهبط قيمة الضمانات هبوطاً مفاجئاً (Stiglitz, 1985, p. 143). وبالنظر للطبيعة المكلفة لمراجعة الحسابات، ولحافز الممولين لتخفيض الربح المعلن في نظام المشاركة، فإن النتيجة المثلى للعديد من نماذج التعاقد المالي هي عقد بعائد ذي معدل ثابت، والرقابة فقط في حال التخلف عن الدفع (Townsend, 1979 ; Gale and Hellwig, 1985). كذلك، يضعف التهديد بالتعرض للإفلاس نتيجة التمويل بالدين من حوافز الشركات لزيادة الاستثمار في مشروعات ذات مخاطرة عالية، التي من الممكن أن تغري بها المسؤولية المحدودة (John et al., 1993).

وثالثاً، يعمل الدَّين كأداة إنذار نافعة للوكلاء الذين لا يملكون طريقة موثوقة لنقل معلومات داخلية متفائلة إلى مقدمي رأس المال حول آفاق المنشأة. وبافتراض أن الإفلاس مكلف للمتمولين (من حيث فقدان العمل ورأس المال، والأجور القانونية، وخسارة السمعة)، فإن الممولين يعتقدون بأنهم لن يتعرضوا لمخاطرة كبيرة فيما يخص الإفلاس. لهذا فإن قرار الوكلاء بتحمل مستويات عالية من الدين بصورة طوعية، يمكن أن يفسر على أنه إشارة ثقة إدارية بالربحية

المستقبلية لمنشأتهم. ومن ثم فإن اختيار نسبة الدين مقابل المشاركة يمكن من التغلب على تباين المعلومات المسبقة، الذي لو وجد لأدى من جهة أخرى إلى تخصيص غير فعال، وكلفة أعلى، لرأس المال النقدي (Ross, 1977 ; Narayanan, 1988, pp. 46-8).

وأخيراً، يقيد الدين استقلالية المديرين الممولين، الذين تتم مراقبتهم بصورة غير ملائمة بواسطة الهيكل الإداري الراهن. فإن لدى مديري الشركات الناضجة الغنية بالسيولة فرصة الاحتفاظ بأصول مالية بلا ضرورة، والاستثمار الزائد في شركتهم، بدلاً من توزيع أرباح أعلى. ويمكن الوصول إلى الأموال السائلة (الأرباح المحتجزة) المديرين من تجنب قيام الممولين بالفحص، في حين أن نمو الشركة يفيد المديرين من خلال أجور أعلى، وعلاوات، ومركز اجتماعي. ويتمتع المديرون بهذا المدى لأن توزيع الأرباح هو أمر تقديري، ونادراً ما يقوم مجلس الإدارة بالإشراف عليهم عن كثب بصورة كافية، ولا يستطيع المستثمرون المؤسسيون أن يفعلوا ذلك. والنتيجة هي شركات كبيرة أكثر من اللزوم تدار بشكل غير فعال. ولكن عندما يستبدل رأس المال بالدين (كما في حالة الاقتراض بقصد السيطرة leverage buyout)، يلزم المديرون أنفسهم بتحويل التيارات النقدية المستقبلية لدفع الفوائد، بدل استخدامها داخلياً بصورة غير فعالة. إن التهديد بالتعرض للإفلاس يجعل إصدار الدين وعداً أكثر مصداقية بكثير من الالتزام بزيادة الأرباح الموزعة، ويفسر لماذا ترتفع قيمة المنشأة عندما يتم إصدار الدين لاسترجاع رأس المال (Grossman and Hart, 1982 ; Jensen,) (1986). إن سبب النجاح المتوقع لسياسة استبدال رأس المال بالدين

بقصد السيطرة leverage buyout هو تقييدها لحرية المديرين (Jensen, 1989)^(١٢).

حدود التمويل بالدين في ظل تباين المعلومات

على الرغم من نجاح التمويل بالدين في تجنب بعض تكاليف الوكالة، فإن عيوبه تمنع المنشآت في المقابل من التمول بالدين بصورة كاملة. وأهم عيب من عيوبه هو سوء معالجة حالة عدم التأكد، فالأرباح متغيرة وغير قابلة للتوقع نوعاً ما. ومن ثم فإن أي التزام بدفع عائد للممول غير مرتبط بما سيحدث في المستقبل non-contingent يزيد بشكل كبير من احتمال الإفلاس. وقد لا يشكل هذا مشكلة إذا كان الأصدقاء والوكلاء غير مباينين بالمخاطرة، و/أو كان الإفلاس عديم الكلفة. لكن أكثر الفروض واقعية هي أن الإفلاس مكلف، وأن أطراف التعاقد كارهون للمخاطرة^(١٣).

وفي اقتصاد تنشط فيه أسواق ثانوية للأصول المالية يبدو أن الممول (الوكيل) لديه فرصة أقل من الممول (الأصيل) لتخفيض التعرض للمخاطرة. وهكذا فإن الوكيل يتعرض عادة إلى مخاطرة أكبر من الأصيل. وهناك اعتقاد أساسي بأن تخصيص المخاطرة الفعال مفيد لكلا الطرفين إذا كان معظم المخاطرة يتحمله الطرف الأكثر كرهًا لها^(١٤) (Arrow, 1971, p. 136ff). ومن ثم فإن الخصوم ذات العائد المتغير (مثل الأسهم) توجد لكي تسمح للمنشآت بزيادة التمويل، مع إلقاء بعض مخاطر الفشل على عاتق مقدمي رأس المال الذين يستطيعون تحملها بقدر أكبر. فهي بالفعل بمثابة تأمين ضد الظروف التجارية الصعبة، تدفعه المنشأة بتوزيع أرباح أعلى في الظروف

التجارية الموازية (Hicks, 1982, p. 14). فإذا كان التمويل بالدين هو المتاح فقط، فإن كراهة المخاطرة لدى الممولين سوف تقلص الاستثمار بشدة، ولا سيما في الأنشطة التي لها تيار مكاسب متقلب^(١٥). كذلك فإن الاحتمال المتزايد للإفلاس قد ينتج نظامًا اقتصاديًا أكثر هشاشة، لأن انهيار المنشآت يفرض آثارًا خارجية سلبية على العملاء والمودعين والمزودين. وبهذا فإن نظامًا ماليًا يقوم كله على الدين قد يجلب اقتصادًا تكون فيه قرارات تحمل المخاطرة أقل مما يجب، والدورة التجارية أكثر تقلبًا.

وبالإضافة إلى أن التمويل بالدين خيار مفضل لاقتسام المخاطرة، فإنه يفرض أشكالًا خاصة من تكلفة الوكالة، في عالم يسود فيه تباين المعلومات (Jensen and Meckling, 1976, p. 333ff)، فأولاً، قد يؤدي التمويل بالدين إلى التقليل من متطلبات المعلومات، ولكن مع ذلك يجب على الممول أن يستمر في مراقبة المقترض. فالإفلاس ليس مكلفًا للمقرضين من الناحية الإدارية فحسب، ولكنه قد ينطوي على خسائر رأسمالية بسبب حرص بقية المقرضين على حماية أنفسهم في ظل المسؤولية المحدودة، أو بسبب أوامر المحكمة، أو قد تكون الخسائر في أصول المقرضين نتيجة تقدير ضمانات الدين بأكثر من قيمتها. وعلى هذا فإن المقرضين يجب أن يستمروا في مراقبة المقرضين لكي لا يتحملوا مخاطر إفلاس عالية.

وثانيًا، للتمويل بالدين آثار سلبية على الحوافز عندما يمتزج التمويل بالدين مع التمويل بالمشاركة في هيكل رأسمالي لمنشأة مقترضة. فمن جهة قد يتصرف مديرو الشركات الممولة بالدين لصالح

المساهمين، وذلك إذا قللوا الاستثمار في المشروعات محتملة الربح، وتقع كل تكلفتها على المساهمين (من حيث الأرباح والمكاسب الرأسمالية الضائعة)، في حين أن بعض المكاسب تزداد بالنسبة لحملة السندات الحاليين، في صورة احتمال أقل للإفلاس، وتقويم الأصول تحت التصفية بأكثر من قيمتها (Myers, 1977). ومن جهة أخرى، فإن من مصلحة المساهمين أن يتبنى المديرين مشاريع ذات مخاطرة أعلى مما يرغب فيه الدائنون. فالمساهمون سيقبضون ١٠٠٪ من العائد المتبقي من المشاريع الأعلى مخاطرة، في حين أنهم مسؤولون فقط عن الخسارة المحتملة لجزء من رأس المال اللازم^(١٦).

وتحفز هذه الاعتبارات المقرضين على تخفيض تعرضهم للمخاطرة، وذلك بتكليف عقد الدين النمطي لكي يحتوي على بنود تقيد حرية تصرف المقرضين. فعلى سبيل المثال، يعطى الدائنون الأوائل مزايا تفضيلية في الإفلاس، وذلك بواسطة متطلبات الضمان النوعي، والفوائد العائمة floating charges على أصول المقرض. وبالإضافة إلى ذلك يمكن أن يشترط حملة السندات عدم السماح للمديرين بالاستثمار في مشاريع معينة إلا بعد موافقتهم، أو يشترطون أن يكون لمدخلات العملية الاستثمارية قيمة عالية عند إعادة بيعها (لأغراض الضمان). ولا شك أن هذه الشروط المسبقة تؤدي إلى عدم كفاءة الإنتاجية^(١٧). ومن ثم فإن التمويل بالدين يفرض أيضاً تكاليف وكالة في الحالة التي يسود فيها تباين المعلومات.

آثار تباين المعلومات على أعمال المصارف والتمويل الخالية من الفائدة

من وجهة نظر أدبيات تمويل الشركات، تتمثل الميزة الواضحة للأعمال المصرفية القائمة على المشاركة في قدرتها الكبيرة على تخصيص المخاطرة تخصيصاً أمثل، من خلال اقتسام عوائد المشروع بين مقدم رأس المال ومستخدمه. وغالباً ما تكون المصارف التقليدية كارهة، ومحجمة، عن حيازة أصول ذات عائد متغير، لأن خصومها ذات العائد الثابت (الودائع المحملة بفوائد) تعرّضها لمخاطر الإعسار المالي. وتتجنب مصارف المشاركة هذه المشكلة بأن تقتصر على إصدار الخصوم ذات العائد المتغير (الحسابات الاستثمارية)، الأمر الذي يحررها من الاستثمار في أصول أكثر مخاطرة (قارن صناديق الوحدات الاستثمارية). ولهذا فإن مصرف المشاركة يجب أن يكون قادراً من الناحية النظرية على التمويل طويل الأجل لمشاريع ذات مخاطرة وعائد أعلى من نظيره التقليدي، ويجب أن يكون المتمولون منه أكثر رغبة في تمويل هذه المشاريع، لأن عقد المشاركة يخفض مخاطرتهم. وثمة دليل على ذلك، وهو أن هذه التوقعات النظرية قد تحققت لدى مصارف المشاركة في مصر (El-Ashker, 1987, ch. 11).

غير أن مصرف المشاركة، بالرغم من أرباحه القائمة على اقتسام المخاطرة، يواجه مشكلات الأصيل والوكيل بصورة حادة، وهذا ناشئ من تباين المعلومات والرقابة المكلفة. فأولاً، قد يواجه هذا المصرف بعض الصعوبات الناشئة من قيود المعلومات المسبقة فيما يتعلق بجودة المشروع. فالتمولون لديهم معلومات داخلية inside

information حول قدراتهم الشخصية واحتمال نجاح مشاريعهم والتي لا يمكن تبليغها بشكل موثوق للمصرف، لأن المتمول على أساس المشاركة سيُدعي أنه الأفضل جودة. وتنشأ مشكلات الاختيار المعاكس بسبب الصعوبة التي تواجهها المصارف في تحديد نوعية طالبي التمويل، ولا سيما عندما يتاح التمويل بالدين من مصادر منافسة. فالمتمولون الذين يتوقعون أن تحقق مشاريعهم منافع غير نقدية عالية، وأرباحًا فعلية منخفضة، سوف يختارون التمويل بالمشاركة، لأنهم سوف يتمتعون بعوائد كلية مرتفعة، وبتكلفة رأس مال منخفضة (Pryor, 1985)^(١٨). وبالمثل فإن مصارف المشاركة سوف تجتذب ممولين على معرفة داخلية بأن مشروعاتهم ذات مخاطر عالية، وممولين يضحون بأرباحهم المتوقعة، على أمل أن يقاسمهم المصرف نسبة ربح قليلة (Nienhaus, 1983). وهكذا فإن على المصرف أن يقوم بشكل مكلف بتقدير كلفة المشروع (بما يؤدي إلى زيادة كلفة رأس المال على الممول)، والتضحية ببعض أرباح اقتسام المخاطر من خلال الإلحاح على الضمانات وحيازات الأسهم التي تخوله التدخل في إدارة المشروع.

وثانيًا، يؤدي التباين اللاحق في المعلومات إلى مخاطر أخلاقية بين مصرف المشاركة والمتمول. فإن ربط عائد المصرف بالربح المصحح به ربطًا تلقائيًا إنما يعطي الممول حافزًا لتقليل الربح المصحح به أو تخفيضه بصورة مصطنعة. وقد يأخذ هذا شكل احتيال صارخ، قد يسهله نظام قانوني وضريبي ومحاسبي غير متطور. وربما يستطيع الممولون تخفيض الأرباح الحاصلة بصورة قانونية، بزيادة المكافآت غير النقدية (مثل المتطلبات غير الضرورية وزيادة وقت الفراغ)، أو

باللجوء إلى حيل محاسبية. وعلى هذا فإن المصرف غير القائم على الفائدة ربما يجد نفسه ملزماً بالدخول في عمليات رقابية مكلفة، للتأكد مما إذا كان الربح المصرح به معبراً عن الواقع، والتي لا يمكنها بحال أن تجعل المصرف في وضع المتحكم في مقدرة المتمول وحوافزه.

ولهذا فإن الحكم الأولي لنظرية تمويل الشركات على العمل المصرفي غير المبني على الفائدة، هو الرفض. فأرباح اقتسام المخاطر يجب تعويضها بتكاليف إضافية ثقيلة، لتجميع المعلومات وتقويم المشروعات، وضعف حوافز العمل لدى أصحاب المشاريع، وتكاليف إنتاج أعلى (Goodhart, 1987, p. 86). كما أن إمكان تعرض مصرف المشاركة للمخاطرة الأخلاقية والاختيار المعاكس قد يجعل هذا المصرف غير قادر على منافسة خصومه التقليديين.

الدفاع عن المصرفية غير القائمة على الفائدة

هذا الاتهام لمصرف المشاركة بأنه غير عملي يمكن الإجابة عنه بعدد من الحجج. منها أن أرباح اقتسام المخاطرة لدى المصرف غير القائم على الفائدة تفوق، إلى درجة ما، تكاليف الرقابة المتزايدة التي يتطلبها^(١٩). فلا تحتاج الرقابة، في كل حال لأن تكون مكلفة كلفة مانعة، بسبب الإجراءات المعيارية للمحاسبة، وفحص عينة من حسابات المتمولين، وتمثيل المصرف في مجلس المنشأة الممولة، وإدارة صفقات المتمولين^(٢٠)، وربما تثبت فائدها عبر تقديم الخبرة والنصح الإداري للمتمولين^(٢١).

ومع هذا فإن بعض الباحثين المسلمين يفترضون أن المعايير التجارية للأخلاق قد تتحسن بمجرد أن يصبح المجتمع "مؤسلاً" مع النظام المالي. كما أن زيادة الإيمان بالله واليوم الآخر، ورعاية مصالح الآخرين، قد يكون من شأنها التقليل من ميل النظام إلى تشجيع المخاطر الأخلاقية، والحاجة إلى تعزيز أساليب التنفيذ القانوني (Siddiqi, 1983b, p. 13). والحق أن البعض ينظر إلى توافر معايير أخلاقية أعلى بصفته شرطاً أساسياً مسبقاً لإدخال العمل المصرفي غير القائم على الفائدة،

"إن النظام الخالي من الفائدة لا يمكن أن يعمل بنجاح، ويثبت فعلاً أنه مثمر، إلا إذا بذلت جهود شاقة. بصورة متزامنة مع إدخاله، وعلى نطاق عريض، لغرس فضائل أساسية في المجتمع، مثل تقوى الله، والأمانة، والثقة، والإحساس بالواجب والشعور الوطني" (Abdallah, 1987 ; CII, 1983, p. 18).

ولكن الاعتماد على المزيد من الاستقامة الأخلاقية لجعل العمل المصرفي القائم على المشاركة قابلاً للتطبيق العملي، فيه مثالية يصعب تحقيقها.

تصميم العلاقة التعاقدية بين المصرف والتمويل

قد يكون الدفاع الأقوى عن العمل المصرفي غير القائم على الفائدة هو صياغة تعاقد مالي، ضمن سياق متعدد الفترات، كوسيلة لخفض تكاليف الوكالة^(٢٢). وتقدم نماذج تمويل المنشآت عقد المدابنة النمطي على أنه الترتيب الأمثل بين المقرض والمقترض، ليس فقط لأن

هذه النماذج تفترض حيادية عامل المخاطرة، بل لأنها أيضًا غالبًا ما تصبغ العقد ليغطي فترة زمنية واحدة أو فترتين (Gale and Hellwig, 1985). فإذا كان العقد لفترة واحدة، يكون حافز الوكيل للغش كبيرًا، لعدم وجود عقوبات مستقبلية يمكن أن تفرض عليه. وهنا يكون عقد الدين مثاليًا، لأنه أقل عرضة للمخاطر الأخلاقية من ترتيبات المشاركة في الربح (Bashir, 1983).

وإحدى النتائج الرصينة لنظرية المباريات هي أن أي مباراة تجري لمرة واحدة فقط بين لاعبين تنتج توازن ناش لا تعاوني Non-Cooprative Nash equilibrium غير كفؤ، لأنه يكون لدى كلا اللاعبين حافز للغش، أخذًا في الاعتبار أن الآخر سيغش أيضًا (Hart and Holmstrom, 1987, pp. 97-8). ويمكن أن يولد التوازن نتيجة تعاونية وكفؤ في حال تكرار المباراة، حيث سيؤدي التكرار إلى احتمال التعرض لعقوبات مستقبلية في حال الغش. وبالمثل فإن مشكلات الاختيار العكسي والمخاطر الأخلاقية في التعاقد المالي يمكن الحد منها بواسطة صياغة عقد يضمن فترات متعددة^(٢٣). حيث تسهم التفاعلات المتكررة بين الممول والتمول، إلى سعي الممول إلى تحسين سمعته فيما يتعلق بالكفاءة والأمانة، كما تقلل من درجة عدم التأكد الناشئة من تباين المعلومات، من خلال الكشف عن خصائص الوكيل وأفعاله بصورة أوضح^(٢٤).

وبما أن النظام المصرفي القائم على المشاركة يبدو أنه أكثر تعرضًا للاختيار المعاكس والمخاطر الأخلاقية، فإن مثل هذه المصارف يجب عليها تشجيع الممولين على الدخول في عقود طويلة الأجل،

ضمنية أو صريحة، من أجل التقليل من تزوير الأرباح أو تخفيضها. ومن ذلك أن تقدم هذه المصارف للمتمولين الجدد نسبة مشاركة أدنى في أرباح الفترات اللاحقة، إذا ما حقق المتمول عوائد مرضية في الفترات الأولى. وبالمقابل إذا كانت العوائد غير مرضية في البداية، لسبب غير مقنع، يكون المصرف في وضع يمكنه من التهديد بوقف التمويل، أو زيادة تكاليفه (Parigi, 1992). وكما يتم في العمل المصرفي التقليدي، يمكن تبادل المعلومات عن الذين يتعمدون الإفلاس، لحفز الممولين على اكتساب سمعة حسنة وتجنب الغش (Qureshi, 1979, p. 43). ومع أن العلاقة التعاقدية متعددة الفترات لن تحل جميع مشكلات العمل المصرفي غير القائم على الفائدة، لكنها تقدم أرضية ملائمة لإقناع الآخرين بجدوى النظام وأنه لا يستلزم بالضرورة تحولاً أخلاقياً للمجتمع (Bashir, 1990)^(٢٥).

كما أن العلاقات العريقة بين المصرف والمتمول قد تؤدي إلى تحسين فاعلية العمل المصرفي القائم على المشاركة بعدة طرق. فالتفاعلات المتكررة مثلاً ستخفض تكاليف الرقابة، لأن المصرف يصبح متعوداً على نظم الرقابة المحاسبية لدى المتمول، ويدير صفقاته على فترة ممتدة، ومن ثم يكون قادراً على تطوير رأي أكثر ملاءمة عن أداء الممولين من المنشآت الأخرى التي لها ظروف مماثلة، وهذا يكون أكثر قدرة على الإخبار عما إذا كان العائد المتحصل المتدني هو نتيجة عدم كفاءة الممول، أو الغش، أو انخفاض النشاط في القطاع المعني (Levinthal, 1988 ; Haubrich, 1989).

ومع ذلك فإن أكبر منفعة متوقعة للعلاقات الطويلة الأجل بين المصرف والمتمول، في ظل عقود تقاسم الربح والمخاطرة، هو تمكين الممولين من القيام بمشاريع استثمارية طويلة الأجل مع اطمئنان وثقة بأن المصرف له مصلحة مباشرة في تأمين نجاحها. ويمكن الاستدلال على هذه النقطة بالتزام المنشآت اليابانية بالاستثمار الطويل الأجل نتيجة للعقد الضمني للمشاركة في المخاطر الذي تبرمه المنشأة المقترضة مع مصرفها القائد. فخلال فترات الازدهار، يراقب المصرف المنشأة المقترضة بإحكام، ويقرضها لأجل طويل، ويحوز حصة من أسهمها، ويقبض معدلات عالية على القروض، من خلال الودائع المتبادلة. لكن في أوقات الشدة، يعيد المصرف القائد جدولة قروضه بمعدلات فائدة ميسرة *Soft rates of interest*، وينسق بين دائنين آخرين لتأجيل حبس الرهن، ويستبدل المديرين إذا اعتبر المنشأة المقترضة قابلة للبقاء^(٢٦). وقد دفع هذا السلوك بعض المتابعين للتعليق على التجربة اليابانية بالقول:

"إن المصارف في اليابان تقدم تمامًا الوظائف التي يتوقعها المرء من شريك في المخاطرة: ألا وهي استعداد الشريك الممول للاحتفاظ بالخسائر الجارية، على أمل تعويضها مستقبلاً، وعليه، فإن ما يوصف رسميًا في اليابان بأنه دين له كل خصائص التمويل بالمشاركة" (Mayer, 1988, p. 1181).

وعلى الرغم من الاختلاف في الصيغة التعاقدية بين هذه الترتيبات وبين العمل المصرفي القائم على المشاركة، حيث تكون المشاركة في المخاطرة صريحة، فإنه يمكن الاستفادة من هذه التجربة التي استطاعت فيها المصارف اليابانية والمقترضون التغلب على مشكلة

المخاطر الأخلاقية، التي تنشأ من الاستثمار في المشروعات الطويلة الأجل، في اقتصاد قائم على الفائدة. لكن تظل هناك مشكلة تحتاج إلى حل. فأي مشروع طويل الأجل يمكن أن يدر ربحاً مجزياً في نهاية مدته، قد يحقق في الأجل القصير عائداً هزياً. فإذا لم يكن لدى المساهمين معلومات داخلية موثوقة، فسيفسرون هذا الأداء الهزيل على أنه مؤشر على عدم الكفاءة، وسيخفضون بناءً على ذلك من قيمة المنشأة، ويرفعون من تكلفة رأس المال، وتصبح المنشأة معرضة للخروج من السوق. أما المقرضون فسيعتقدون أن المنشأة تشكل مخاطرة أكبر، وسيقررون إما استدعاء قروضهم loan call، أو المطالبة بعلاوة مخاطرة أكبر. وفي كلتا الحالتين، تُعاقب المنشأة على الاستثمار الطويل الأجل بسبب عملها في بيئة تتطلب تقديم عائد حقيقي على التمويل بالقرض القصير الأجل.

ومع ذلك فإن العلاقة طويلة الأجل القائمة على تقاسم المخاطرة بين المصرف والمقترض، يجب أن تمنح المنشأة ثقة للمضي في الاستثمار الطويل الأجل، وأن يكون لدى المصرف القدرة على التمييز بين الأداء الضعيف وبين الاستثمار الطويل الأجل (Hellwig, 1991, p. 47). ويثور تساؤل فيما إذا تم تبني مثل هذه الترتيبات، ألا وهو: لماذا لا يتجنب المقترض المصرف في الأوقات الطيبة، لصالح مقرض آخر لا يتوقع أي مكافأة، خصوصاً، عندما تمر المنشأة بأوقات عصيبة؟ إن النظام الياباني يتجنب المشكلة عن طريق ترابط المصالح، والمساهمات المصرفية، والأهمية التي تُعطى للسمعة في الثقافة اليابانية^(٢٧). ويتصدى نظام المشاركة في الربح لمشكلة عدم تطابق تفضيلات المصرف والمتمول عبر الزمن، عن طريق إدخال المشاركة في الربح في

صلب العقد المبرم بين المصرف والمقترض. وهو ما يضمن للمصرف عائده المستقبلي الطويل الأجل، ولو تعرض الممول لخسارة قصيرة الأجل، حيث إن الممول ملتزم مسبقًا بالمشاركة في الأرباح والخسائر طيلة مدة العقد (Barroux, 1988, p. 1189).

الوساطات المصرفية المحلية

يعترف العديد من الكتاب المسلمين بحاجة النظام المصرفي غير القائم على الفائدة إلى التركيز على علاقات الإقراض الطويل الأجل والسمعة، إذا ما أريد له أن يتغلب على المخاطر الأخلاقية. ولكنهم مع ذلك لم يدركوا أن الوصول إلى هذه العلاقات، وسهولة مراقبتها، ستكون أكثر قابلية للوجود في ظل نظام مصرفي محلي غير مركزي^(٢٨).

وهناك شقان لهذه الحجة، الأول، أن هناك منافع من عملية صناعة قرار الإقراض بشكل غير مركزي، ولا سيما عندما يكون المقترضون من أصحاب المنشآت الصغيرة. فقد وجد (Holland, 1994)، على سبيل المثال، أن العلاقات المصرفية تعمل بصورة أفضل عندما تكون الصلة طويلة الأجل، ومقتصرة على الطرفين، ومطبقة على تشكيلة من الخدمات المصرفية على أساس عادل، بحيث لا يستطيع أحد الجانبين استغلال الجانب الآخر بسهولة. ومن المؤكد أن الالتزام التعاوني، لتبادل المعلومات ذات الصلة، تتحسن بشكل أفضل مع التواصل غير الرسمي على المستوى الشخصي والاجتماعي (ibid., p. 375). (see also Petersen and Rajan, 1994). ويبدو أن وجود هذه الظروف يكون أسهل عندما يعيش مديرو القرض في جوار المقترضين منهم، بحيث يتمكنون بشكل أيسر من الوقوف على سمعتهم وتفتيش

عملياتهم. وهذه هي الأسباب التي عادة ما تفسر نشوء قروض المنشآت التجارية الصغيرة في المحلة أو الفرع الذي تعمل فيه المنشأة. فالعمل المصرفي التقليدي على مستوى الفرع هو محاولة لتقليل من تباين المعلومات الناشئ من بعد المسافة (Porteous, 1993a, p. 238).

والثاني، يميل المصرف الوطني متعدد الفروع إلى تخصيص الائتمان بصورة مختلفة عما تفعله مجموعة مقارنة من المصارف الإقليمية المستقلة. فيمكن لمصرف وطني، على سبيل المثال، أن يفرض قيودًا ائتمانية أقل في المحلة التي يوجد فيها مقره الرئيسي أو مراكز صناعة القرار الإقليمية، لأن تكاليف جمع المعلومات والإشراف ستكون أقل (Chick and Dow, 1988, p. 238)^(٢٩). كما يؤدي تنقل مديري القروض في المصرف الوطني بين الفروع إلى صعوبة تأسيس علاقات طويلة الأجل، أو الحصول على المعرفة المحلية اللازمة لصناعة قرار تمويل مدروس. وفي العادة يكون مديرو القروض في الأمكنة النائية أصغر سنًا ويكرهون المخاطرة، بسبب ما قد يلحق سمعتهم من آثار مدمرة عندما تكون معدلات التخلف عن السداد عاليةً. ومن المؤكد أن أي مصرف غير متنوع إقليميًا *regionally undiversified bank*، سيركز على قاعدة الودائع المحلية، التي يمكن أن يجني منها المزيد من المنافع الخارجية النابعة من وجود منشآت محلية ناجحة، وهو ما يحفزه لتقليل القيود المفروضة على إقراضها.

وينبغي على هذه المقدمات أن تكون قرارات إقراض المنشآت الصغيرة والمتوسطة أكثر فاعلية لدى المصارف الإقليمية من المصارف

الوطنية والمتعددة الفروع^(٣٠). ولعل هذا حرك المطالبات بأن تكون بيوت المقاصة على أساس إقليمي في المملكة المتحدة (Duncan, 1993).

كما ينبغي على شقي هذه الحجة أن تكون مصارف المشاركة أكثر نجاحًا في تخفيض تكاليف تباين المعلومات والمراقبة، إذا ما قامت بتمويل المنشآت الصغيرة مصارف مؤسسةً محليًا تبحث عن تقليل الخطر الأخلاقي، من خلال علاقات طويلة الأجل، ومن خلال بناء السمعة. أما الشركات الكبيرة فيمكن خدمتها ومراقبتها من قبل المصارف الوطنية وكبار المساهمين فيها^(٣١).

تقييم

الحكم الأولي لنظرية التعاقد المالي هو أن أي نظام اقتصادي مقترح يحاول استبعاد عقود الدين بفائدة هو نظام غير قابل للتطبيق. فعقود القرض غير الاحتمالي non-contingent تحد من الاختيار المعاكس للمقترضين، وتقلل من تكاليف المراقبة، وتضبط المقترضين، بالإضافة إلى أنها عقود سهلة. والحقيقة أن المزايا النظرية الملموسة لعقود التمويل بالدين متعددة، لدرجة أن البعض قد يجد صعوبة في تبرير وجود التمويل بالمشاركة (Dowd, 1992, p. 157). وتتعرز هذه الحالة بالصعوبات التي تواجهها المصارف الإسلامية في الوصول إلى نسبة عالية من أصول المشاركة في الربح في ميزانياتها.

ومع ذلك، فإن المآخذ على النظام المصرفي غير القائم على الفائدة لا تُعد مأخذ قوية لا يمكن ردها. ففي الواقع، لا يمكن للتمويل بالدين أن يضاها التمويل بالمشاركة، خاصة في عالم يقوم على عدم

التأكد، ويفرض تكاليفه الجوهرية المتعلقة بالوكالة. كما أن الصعوبات العملية المرتبطة بالتمويل غير القائم على الفائدة ليست مما لا يمكن تجاوزه، إذ يمكن تخفيض تكاليف المراقبة بفحص عينة عشوائية وفحص صفقات المقترضين السابقة^(٣٢)، وفي حين أن دافع المقترضين للغش يمكن الحد منه بعقود طويلة الأجل نسبياً intertemporal contracts تربط فيها نسب المشاركة في الربح والخسارة في المستقبل بالأداء المرضي في الحاضر. وعلى الخصوص ترى نظرية التعاقد المالي والتجربة المصرفية التقليدية أن التمويل بالمشاركة سيكون أكثر جدوى بكثير إذا ما وضع في سياق العلاقات المصرفية طويلة الأجل (Cobham, 1992, p. 18). وبالنسبة للمقترضين ذوي المنشآت التجارية الصغيرة بشكل خاص، يمكن تنفيذ الإشراف والتنظيم بشكل أفضل، بواسطة منشآت الوساطة المالية المحلية.

ونؤكد في الختام على أن الغرض من هذه المناقشة ليس الادعاء بأن النظام المصرفي غير القائم على الفائدة، إذا ما نُظر إليه من حيث تكاليف الوساطة، سيكون متفوقاً على بديله التقليدي. ففي الحقيقة، وفي ظروف عديدة، تبدو الوساطة القائمة على الدين أقل كلفة بكثير. ولكن المسألة التي نحن بصددنا هي مسألة جدوى النظام المصرفي القائم على المشاركة. وحيث إن النظام المصرفي القائم على الفائدة يقتصد في تكاليف الوساطة بفرض تكاليف خارجية أخرى على باقي الاقتصاد، فإن النظام المصرفي غير القائم على الفائدة يمكن أن يبرهن - من خلال تركيزه على تفاصيل الصيغ التعاقدية طويلة الأجل - على أنه قابل للتطبيق.

[٤] صياغة نموذج للمشاركة في الربح والخسارة

مقدمة: المشاركة في الربح - مقارنة وابتزمان

إن المنافع والحدود النظرية للنظام المصرفي غير القائم على الفائدة تحمل شهماً كبيراً باقتراح وابتزمان, 1983, 1984, 1985, Weitzman (1987). بأن تحل ترتيبات مشاركة العمال، في الربح أو في الإيراد، محل الأجور الثابتة المقطوعة. وينطلق مقترحه من افتراض منشآت تعمل في سوق منافسة احتكارية، في ظل توازن يتسم بالتشغيل الكامل في الأجل الطويل، وأجور وأثمان أقل مرونة بسبب العقود الضمنية مع العمال "المطلعين" insider workers (1984, p. 34ff). ففي ظل هذه الافتراضات تسهم عقود الأجور في تخصيص العمل تخصيصاً كفوفاً عند التوازن، ولكنها يمكن أن تجرّ تضخماً ركودياً ممتداً إذا ما تعرض الطلب الكلي لصدمة مفاجئة Aggregate demand shock (ibid, p. 42ff). ويعتقد وابتزمان بناءً على ذلك أن إحلال نظام المشاركة في الربح محل الأجر يجعل التكلفة الحدية لتشغيل عامل إضافي في المنشأة أقل دائماً من إيراده الحدي، حتى عند مستويات التشغيل الكامل (ibid, pp. 85-7).

ويرى وابتزمان أن هذا التغير في الشروط التعاقدية يولّد خصائص اقتصادية كلية مذهلة. فالمنشآت سوف ترغب دائماً في زيادة التشغيل، لأن هذا يزيد في الربحية الصافية (1985, p. 948)؛ كما أن

الاستجابة للتغيرات المفاجئة في الطلب الكلي تحدث تلقائياً، لأن الإيرادات الأقل تؤدي إلى تكاليف أجور أقل، بدلاً من ثبات الأجور وتسريحات العمال المؤقتة والإفلاسات (1984, p. 107)؛ وسيكون حافز المنشآت أقل لرفع الأسعار، لأن هذا يزيد في تكاليف العمل؛ وسوف يكون للعمال حافز مباشر لزيادة الإنتاجية، ويصبح بمقدور السلطات تشديد الرقابة النقدية، لأن السياسة الانكماشية لن ترفع مستوى التشغيل باستمرار (ibid, p. 111f). ويتنبأ وايتزمان باقتصاد متين مع دورة اقتصادية ذات قلب أقل، وميل إلى التشغيل الكامل (1985, p. 949). ويستشهد بنظام دفع العلاوات الياباني دليلاً على الآثار المستقرة لمرونة آلية تحديد عوائد العمل (1984, pp. 74-6).

وهكذا ترى أن أوجه الشبه النظرية مع النظام المصرفي القائم على المشاركة واضحة. فبتغيير العقد من عقد ذي عائد غير احتمالي (فائدة) إلى عقد احتمالي (مشاركة أو مساهمة)، تكون هناك منافع اقتصادية كلية مماثلة يمكن التنبؤ بها. فمثلاً يفترض في المشاركة أن تحمّل الممولين تكلفة رأس مال حدية متوقعة أقل من كفاءة الاستثمار الحدية المتوقعة عند مستويات التشغيل الكامل. وهو ما يجعل للمنشآت رغبة تلقائية في الاستثمار، لأن هذا سيكون دائماً مربحاً لها (Siddiqi and Zaman, 1989)^(٢). لكن الأهم من ذلك اتصاف الاقتصاد غير القائم على الفائدة نظرياً باستقرار كلي أكبر، لأن صدمات الدخل يتم توزيعها ونشرها، بدلاً من تركزها في وحدات إنتاجية قليلة، تولد إفلاسات وانخفاضات في الناتج. ويعتقد ماير (Mayer, 1988, p. 1182) ساخراً أن وايتزمان بالغ في صفات الاستقرار التي يتمتع بها نظام علاوات الأجور الياباني، وأهم خصائص المشاركة التي يتمتع بها النظام المصرفي.

وليس من العجيب أن تنتج قاعدة المشاركة مشكلات حوافز مشابهة. فمع الأجور المتأثرة بالربح كثيراً، قد يقاوم العمال الحاليون توسيع التشغيل، ويغيرون مكان عملهم عندما يتوقعون هبوط الأرباح (Ali, 1983, p. 259). كما قد تؤدي الأجور القائمة على المشاركة في الربح بصورة معاكسة إلى اختيار عمال ذوي إنتاجية منخفضة، يرغبون في أن يحققوا مكاسب مجانية على حساب الآخرين. كما سيتعرض العمال للخطر الأخلاقي، لأن المنشآت عندما تعلن ربحاً منخفضاً، فإن تكاليف العمل ستهبط. وبالمثل، فإن العمل المصرفي القائم على المشاركة يواجه مشكلات حوافز بسبب المعلومات المتباينة والمراقبة المكلفة. وفي كلا المثالين، قد تنخفض تكاليف الوكالة العالية بالتعاقد متعدد الفترات في بيئة تنافسية. وبالإضافة إلى ذلك، فإن كلا النظامين يتمتع باستقرار "الأثار الخارجية" التي لا يمكن أن يستغلها الوكلاء بصفتها تقدم لهم حوافز لـ "الركوب المجاني"، بمجرد أن يصبح برنامج المشاركة واسع الانتشار^(٣). ومن ثم فإن كلاً منهما لا يكون قويًا إلا إذا فرضت الدولة جزاءات ضريبية على العقود التي لا تقوم على المشاركة، ولا سيما في اقتصاد يسمح بحرية كبيرة لتنقل العمل ورأس المال. وليس من المصادفات أن المنشآت والمصارف، التي تطبق المشاركة في الربح، قد وجدت وحقت مكاسب عالية الكفاءة^(٤)، لكن ليس ثمة اقتصاد قد تحول فعلاً إلى نظام مشاركة تامة وفق هذين النوعين.

شركة المضاربة بوصفها أداة إفصاح فعالة

كان هناك العديد من المحاولات في أدبيات الاقتصاد لبحث أثر المشاركة في الربح والخسارة على النظام الاقتصادي. وفي هذا الفصل نعرض نموذجاً نظرياً طوره ج. سيشنز J. Sessions مع أحد مؤلفي هذا

الكتاب (Presley and Sessions, 1994)^(٥). ويفحص هذا النموذج الحالتين اللتين يتم فيهما تمويل رأس المال بالربا والمضاربة على التوالي، ويبين أن العقد الأخير، تحت ظروف معينة، يعمل على رفع مستوى الاستثمار الرأسمالي للمشروع. وبهذا فإن النموذج يبين أن المضاربة قابلة للعمل كأداة إفصاح revelation device فعالة.

ويركز النموذج على مثال مكوّن من مشروع واحد، يديره مدير واحد، ويتحدد ناتجه بمستوى الاستثمار الرأسمالي، ومستوى الجهد الإداري، والأحداث العشوائية التي يتم إدخال تأثيرها في النموذج من خلال صدمات خارجية غير متوقعة random shock تؤثر في الطلب أو التقنية. والافتراض الأساس هنا هو تباين المعلومات، حيث يفترض أن معلومات المدير أفضل من معلومات المستثمرين على صعيدين: الأول أن المدير بتوقيعه العقد مع المستثمرين قادر على مراقبة الطلب أو ظروف الإنتاجية التي تؤثر على المشروع، قبل الالتزام بقرارات الإنتاج؛ وثانيًا أن المدير هو الذي يعلم وحده مستوى جهده الشخصي. إن مثل هذا التباين ليس أمرًا غير معتاد، ويبرر في الحقيقة ارتباط المدير بالمشروع. وفي حين أن المعلومات النسبية الأفضل لدى المدير تستلزم منحه بعض السلطة على قرارات الإنتاج، فإن استغلال هذه المعلومات يعدّ أمرًا مشكلًا. وبما أن الجهد هو معلومة خاصة، فإن المدير لا يمكن تعويضه مباشرة عن تقديم هذا الجهد. ولذلك لا يمكن حل مشكلة الإفصاح revelation problem التي تنشأ من عدم تطابق تفضيلات المدير للمدخلات الإنتاجية مع تفضيلات المستثمرين، إلا إذا تحمل المدير شخصيًا جميع مخاطر الصدمات غير المواتية.

فإذا كان المدير يكره المخاطرة فإن مثل هذه السياسة مع أنها

كفؤ إنتاجيًا إلا أنها ستكون أقل من مثالية (See Holmstrom and Weiss,)

(1985). بالإضافة إلى ذلك، تعد سياسة إعطاء المدير عائدًا ثابتًا مستقلاً عن الناتج هي أيضًا سياسة غير كفؤ، لأن المدير سيفقد الحافز لتقديم مزيد من الجهد، عندما يكون ناتج إيراده الحدي عاليًا. والمخرج الوحيد من المأزق هو تصميم عقد يضمن توافق حوافز طرفي العقد، وأن تكون كلفة تقديم معلومات مضللة من قبل المدير عالية بما يكفي لحفزه على أن تكون "الأمانة" هي اختياره الأول دائمًا. وللحصول على مثل هذا الحافز المتوافق مع أقل خسارة في الكفاءة لا بد أن يحدد العقد المستويات الدنيا من المدخلات الإنتاجية غير الكفؤ في بعض الحالات الخاصة التي يمكن أن تقع في المستقبل (See Hart, 1983 ; Hart and Holmstrom, 1987).

وفيما يلي نفترض أن ما يمكن أن يحدث في المستقبل ينحصر في حالتين: "جيدة" و"سيئة"؛ ونفترض كذلك تقنية إنتاجية يكون فيها كل من ناتج الإيراد الكلي والحدي أعلى في الحالة "الجيدة" منه في الحالة "السيئة". وبناءً على هذه الافتراضات فإن العقد الربوي الذي يضمن توافق الحوافز يستلزم أن يكون مستوى الاستثمار الرأسمالي في الحالة السيئة أقل من المستوى الكفؤ الذي يمكن أن ينتج في حالة توافر المعلومات الكاملة. ويحدث ذلك بسبب اندفاع المدير في العقد الربوي لاستبدال رأس المال بالجهد، ومن ثم تنخفض كلفة الجهد، التي لا تعد معلومة مشتركة بين الطرفين. ومن البديهي أن للنقص في الاستثمار في الحالة السيئة، أثرًا ثانويًا على العائد من المشروع، ولكن له أثر مباشر على تكلفة المدير في الحالة الجيدة، إذا ما اختار المدير إعطاء معلومات ناقصة أو خاطئة للمستثمرين حول ظروف الطلب أو الإنتاجية التي تؤثر على المشروع. وهذا ما يسمح بأن يقل الاختلاف في التعويض بين الحالتين، مع المحافظة على توافق الحافز.

في المقابل يقوم الجهد الإداري في عقد المضاربة بدور ضبط العقد. حيث يُوجد العقد الربوي رابطاً صريحاً بين المدخلات وعائد رأس المال. إذ يسمح عقد القرض الربوي النمطي المتوافق مع الحافز، للمدير أن يختار بحرية مستوى الجهد الأمثل فردياً في كل حالة مستقبلية ممكنة حسب المستوى المحدد للاستثمار في تلك الحالة. أما عقد المضاربة فيوجد رابطاً صريحاً بين عائد رأس المال ونتج المشروع، لأن تحريم الفائدة يستلزم عدم ربط التعويض مباشرة بمستوى الاستثمار الرأسمالي.

ولهذا فإن طبيعة عقد المضاربة توجه حافز المدير لبذل الجهد، طالما أن هذا الجهد يؤثر على العلاقة بين الاستثمار الرأسمالي ونتج المشروع. ففي عقد المضاربة، يُترك المدير حراً في اختيار مستوى الاستثمار الأمثل فردياً، في كل حالة مستقبلية ممكنة حسب مستوى جهده المحدد تعاقدياً. ومن الواضح أن هذه المستويات المثلى الفردية تتناسب مع المعلومات الكاملة، والمستويات الكفؤ إنتاجياً بحيث يتم زيادة مستوى الاستثمار الرأسمالي وتقليل مخاطره، فيزداد مستوى الاستثمار في المتوسط، في الوقت الذي تقل فيه التقلبات الكبيرة غير المبررة حول هذا المستوى.

وهناك عدة افتراضات بني عليها النموذج^(٦). ومنها أن ثمة عددًا كبيراً من هذه المشروعات في الاقتصاد، ويستلزم تحقيق عائد لكل واحد منها استثماراً رأسمالياً وجهداً إدارياً. وأن الأفراد يختلفون من حيث خصائصهم، فإما أن يكون لديهم القدرة الإدارية أو رأس المال. كما يفترض أن أرباب المال محايدون من حيث المخاطرة، ويبحثون فردياً أو جماعياً عن فرص استثمارية ممكنة^(٧)، وبمجرد اكتشافهم لهذه الفرصة يتعاقدون مع مدير كاره للمخاطرة لتنفيذ المشروع.

ويفترض النموذج كذلك أن العقد المبرم بين المدير وأرباب الأموال (أو تجمع مالي) يقدم للأول إمكان الاحتفاظ بقيمة المشروع الصافية بعد العائد المتفق عليه للآخر. وأن ناتج المشروع احتمالي وقت التعاقد stochastic ويتوقف على ما سيقع في المستقبل^(٨). وعلى هذا فإن عائد أرباب الأموال سيكون متوقعًا على هذه الأحداث المستقبلية.

الإنتاج

تتوقف نتيجة المشروع على الجهد الإداري e والاستثمار الرأسمالي I ، وما سيحدث في المستقبل والذي تمثله حالة المتغير Θ . وللتبسيط نفترض إمكان حدوث حالتين فقط في المستقبل: سيئة يرمز إليها بـ Θ_1 ويفترض أن تقع باحتمال $(1 - \phi)$ ، وجيدة يرمز إليها بـ Θ_2 ويفترض أن تقع باحتمال ϕ . ويعبر عن نتيجة المشروع في الحالة i بهذه الدالة:

$$Z_i = f^i(I, e) \quad (١)$$

$(\forall_i = 1, 2)$. الجهد الإداري هو ضروري (أي لا بد أن يكون موجباً) للحصول على نتيجة ناجحة، وأن هذا الجهد يستدعي كلفة. ونتبنى هنا وصف غروسمان وهارت (Grossman and Hart, 1981) لهذه الكلفة بأنها كلفة الفرصة البديلة للدخل، بدلاً من كلفة الفرصة البديلة للفراغ. وهذا ما يسمح للكلفة بأن تقاس بقيمة نقدية وبشكل مستقل عن مستوى دخل المدير.

إن قياس كل من الجهد والاستثمار بمقياس كلفتهمما يستلزم دالة ربح تأخذ الشكل التالي:

$$H_i = f^i(I, e) - I - e \quad (٢)$$

ونفترض هنا الافتراضات الآتية حول تقنية الإنتاج:

الافتراض ١

لكل من $i=1,2$,

أ - $f^i(I, e)$ دالة متزايدة، قابلة للتفاضل مرتين، ومحدّبة.

ب - $f_{Ie}^i(I, e) \geq 0$

ج - $f_i^i(I, e), f_e^i(I, e) < 1$ ، لقيمة كبيرة نسبياً لكل من e, I .

د - $f^i(I, 0) = 0, \forall_i$ ^(٩)

الافتراض ٢

لكل $(I, e) > 0$

أ - $f^2(I, e) > f^1(I, e)$

ب - $f_i^2(I, e) > f_i^1(I, e)$

ج - $f_e^2(I, e) \geq f_e^1(I, e)$

وهذه الافتراضات مستمدة من هولستروم وويس (Holmstrom and Weiss, 1985) (ولهذا سيشار إليهما فيما بعد اختصاراً HW). الافتراض ١ نمطي نسبياً. والجزء (ج) منه يضمن أن تكون مستويات الدخل محددة، والجزء (د) يستلزم أن يكون الجهد لازماً لأي مُدخَل. ويبين الافتراض ٢ أن كلاً من الإيراد الكلي والحدي لكل مُدخَل أعلى في الظروف المستقبلية "الجيدة" (أي عندما تكون $\Theta_2 = \Theta_1$).

ويمكن التعبير عن العائد الصافي من المشروع بعد طرح تكاليف الاستثمار في الحالة i بما يلي:

$$y_i = f^i(I, e) - I \quad (٣)$$

وبالمثل فإن الجهد المطلوب من جانب المدير لتأمين عائد y من استثمار I في الحالة i يعبر عنه بـ $e^i(x)$ ، حيث $x = (I, y)$ محددة ضمناً من خلال:

$$y = f^i[I, e^i(x)] - I \quad (٤)$$

مما يسمح بالتعبير عن ربح المشروع وقيمه المضافة كدالة في

I و y

$$\pi^i(x) = y - e^i(x) \quad (٥)$$

المعلومات والعقود

سوف نركز في هذا القسم على تبعات تباين المعلومات بين المديرين وأرباب الأموال. فالمدير يُفترض أن لديه معلومات أكثر على صعيدين: الأول أنه وحده الذي يستطيع مراقبة قيمة e ، والآخر أنه بعد توقيع العقد مع أرباب الأموال، يصبح في وضع يمكنه من اتخاذ قرارات الإنتاج بعد التعرف على الحالات التي تقع في المستقبل Θ . في المقابل، لا يستطيع أرباب الأموال مراقبة e أو معرفة Θ . أما سائر المتغيرات الأخرى فهي معلومات مشتركة.

ويؤدي تفوق المدير في المعلومات إلى تبرير دوره في المشروع، فيما أنه هو وحده الذي يعرف إنتاجية عوامل الإنتاج، فمن مقتضيات الكفاءة أن يتم تفويضه ببعض قرارات الإنتاج. ومع ذلك قد تنشأ مشكلات، لأن تفضيلات المدير في قرارات الإنتاج قد لا تتوافق بالضرورة مع تفضيلات أصحاب رأس المال. فالمدير لديه الحافز لإحلال الاستثمار محل الجهد، في محاولة منه لتخفيض تكلفة عرض مزيد من الجهد الذي لا يمكن لأرباب المال أو غيرهم مراقبته.

وتعالج هذه المشكلة بتصميم عقد متوافق مع الحافز، يقدم للمدير عائداً مرتبطاً بالمتغيرين المُراقبين علانية وهما γ و ω أو I . وهناك مقارنة بديلة مكافئة، وهي النظر إلى العقد باعتباره يحدد ما يجب أن يدفعه المدير إلى أرباب المال في شكل دالة في المتغيرين γ و ω أو I . وقد تم تبني التفسير الأخير، والذي يُمكن من كتابة (I, γ) في شكل جدول يحدد المدفوعات المحتملة من المدير إلى أرباب المال. وحيث إننا افترضنا حالتين محتملتين الوقوع في المستقبل فقط، فهذا يستلزم أن يختار المدير على الأغلب الزوجين (I_1, γ_1) عندما تكون $\Theta = \Theta_1$ والزوجين (I_2, γ_2) عندما تكون $\Theta = \Theta_2$.

في المقابل، سيتألف أي عقد ربوي بين المدير ورب المال من جدول يربط المتغير s بالمبلغ المستثمر في المشروع، $I^{(1)}$ ، وهو ما يدع المدير حراً في اختيار المستوى الأمثل فردياً للربح π ، من خلال تحديد الجهد e ، بافتراض حالة الحدث المستقبلي، Θ ، ومستوى المدخل المالي I . وبما أن $\Theta_i \in [\Theta_1, \Theta_2]$ فإن مثل هذا العقد يمكن وصفه بما يلي:

$$\delta^r = \{(I_1, s_1), (I_2, s_2)\} \quad (6)$$

وبهذا فإن العقد الربوي يترك المدير حراً في اختيار المستوى الأمثل للمتغير γ في كل حالة. فإذا كانت المنفعة الإدارية دالة متزايدة ومحدبة $u(c_i)$ ، حيث تدل $c_i = \pi^i(x_i) - s_i$ على العائد الإداري الصافي في الحالة i ، وعليه يستلزم العقد الربوي:

$$u^i(c_i)[1 - e_{\gamma_i}^i(x_i)] = 0 \quad (7)$$

لكل $i=1,2$. وبما أن المدير يراقب Θ قبل اختيار e و I ، فإنه يستطيع دائماً تأمين علاقة خاصة بين γ و I ، وذلك باختيار المستوى

المناسب للجهد e . وتعني حرية تحديد γ بصورة مثلى في كل حالة ضمناً حرية تحديد e بصورة مثلى في كل حالة^(١١).

وكما هو معلوم لا يجوز في عقد المضاربة أن يكون عائد رأس المال في صورة فائدة. ويتم تحفيز أرباب المال للاستثمار في المشروع بدلاً من ذلك من خلال منحهم حصة في ناتج المشروع. ويفترض أن عقد المضاربة يتألف من جدول يربط s بالناتج الصافي للمشروع، γ ، والذي يمكن التعبير عنه كما يلي^(١٢):

$$\delta^m = \{(y_1, s_1), (y_2, s_2)\} \quad (٨)$$

وفي حين أن عقد المضاربة يقيد المدير في اختياره الأمثل L بواسطة تحديد e ، فإنه يسمح للمدير بحرية اختيار I بحيث تصدق هذه المعادلة:

$$u^1(c_i) e_i^1(x_i) = 0 \quad (٩)$$

في كلتا الحالتين $i=1,2$ ^(١٣)

تباين المعلومات

تعطي المقدرة الفريدة للمدير في معرفة Θ (بعد التعاقد ولكن قبل الالتزام بقرارات الإنتاج) حافزاً لتضليل المستثمرين حيال قيمتها الحقيقية. ولوصف العقود المثلى في ظل تباين المعلومات لكل من التمويل بالربا والتمويل بالمضاربة، من الضروري فرض القيود الآتية التي تضمن توافق حوافز طرفي العقد:

$$\pi^1(x_1) - s_1 \geq \pi^1(x_2) - s_2 \quad (١-١٠)$$

$$\pi^2(x_2) - s_2 \geq \pi^2(x_1) - s_1 \quad (٢-١٠)$$

حيث يضمن القييدان (١-١٠) (٢-١٠) أن يعلن المدير أن الحالة التي اطلع عليها هي $\Theta = \Theta_i$ عندما تحصل الحالة i فعلاً (See Dasgupta et al., 1979 ; and Myerson, 1979).

العقود المثلى

يفترض في وقت التعاقد أن تكون معلومات جميع الأطراف حول Θ متماثلة، ومن ثم يكون لديهم القناعات نفسها بخصوص ϕ . والعقد الأمثل هو الذي يختار مسبقاً عقداً كفوفاً في ظل قيود الحوافز الملائمة. ويمكن صياغة المسألة كالتالي:

$$\max_{\delta} u = (1 - \phi)u(c_1) + \phi u(c_2) \quad (١١)$$

مع الالتزام بتحقيق الشروط الآتية:

$$\pi^1(x_1) - s_1 \geq \pi^1(x_2) - s_2 \quad (١-١١)$$

$$\pi^2(x_2) - s_2 \geq \pi^2(x_1) - s_1 \quad (٢-١١)$$

$$(1 - \phi)s_1 + \phi s_2 \geq 0 \quad (٣-١١)$$

حيث تمثل $\delta \in (\delta^r, \delta^m)$ و (٣-١١) القيد الذي يجعل الربح مساوياً للصفر بالنسبة لأرباب المال. وبالعودة إلى تعريف خصائص عقدي الربا والمضاربة يظهر أن رغبة المدير في تعظيم عائده من المشروع لا بد وأن تراعي مزيداً من القيود، حسب طبيعة العقد. وللتأكد من ذلك، وبافتراض أن العقد سيكون ممولاً بالربا؛ فإنه بالرجوع للمعادلة (٧) نجد أن هناك قيدين إضافيين يجب أن يلتزم بهما المدير عند اختيار المستوى الأمثل للمتغير y في كل حالة؛ وهما:

$$u^1(c_1)[1 - e_{y_1}^1(x_1)] = 0 \quad (٤-١١)$$

$$u^1(c_2)[1 - e_{y_2}^2(x_2)] = 0 \quad (٥-١١)$$

الجدول ٤-١ العقود المثلى والمعلومات

نوع العقد		المعلومات
مضاربة	ربا	
$\max_{\sigma^m} (I1)$ مع مراعاة القيود (٧-١١)، (٦-١١)، (٣-١١)	$\max_{\sigma^r} (I1)$ مع مراعاة القيود (٥-١١)، (٤-١١)، (٣-١١)	معلومات متماثلة
$\max_{\sigma^m} (I1)$ مع مراعاة القيود (٣-١١)، (٢-١١)، (١-١١)، (٧-١١)، (٦-١١)	$\max_{\sigma^r} (I1)$ مع مراعاة القيود (٣-١١)، (٢-١١)، (١-١١)، (٥-١١)، (٤-١١)	معلومات متباينة

وبالمقابل، في ظل التمويل بالمضاربة، تطبق المعادلة (٩)، والتي تتطلب مراعاة المدير للقيود الإضافية الآتية عند اختياره للمستوى الأمثل للاستثمار في كل حالة:

$$u^1(c_1) - e_{t_1}^1(x_1) = 0 \quad (٦-١١)$$

$$u^1(c_2) - e_{t_2}^2(x_2) = 0 \quad (٧-١١)$$

وأخيراً، من أجل مرجعية مستقبلية، سيتم استخدام الرمز $\lambda_j, j=1,2,\dots,7$ للإحالة إلى مضاعف كون - تكرر Kuhn - Tucker multiplier المناسب والمطبق على القيد الخاص (١١-j). ولتسهيل الرجوع فإن خصائص العقد الأمثل بالتمويل بالربا والتمويل بالمضاربة، في ظل المعلومات المتماثلة والمتباينة، مبينة في الجدول ٤-١ أعلاه.

ونشير في الختام إلى أن حل المسألة (١١) أعلاه في ظل تباين المعلومات عادة ما يشار إليه بثاني أفضل حل أو حل الأفضلية الثانية.

وقبل بحث خصائص مثل هذا الحل بالتفصيل، نبين أولاً ما نقصده بالحل ذي الأفضلية الأولى.

الأفضلية الأولى

حل الأفضلية الأولى، أو أول أفضل حل هو الذي يحلّ المسألة (١١) دون فرض قيود توافق الحوافز الميمنة في (١١-١) و(١١-٢). وهو يختلف عن ثاني أفضل، أو حل الأفضلية الثانية في أن $\lambda_1 = \lambda_2 = 0$. ويرمز إلى حل الأفضلية الأولى بـ (s_i^*, x_i^*) . وخصائصه الكاملة مفصلة في الملحق (أ)، بنهاية هذا الفصل.

ويتميز حل الأفضلية الأولى $\delta^* = \{s_i^*, x_i^*\}, i=1,2$ بأنه مستقل عن تصميم العقد، وله الخصائص الآتية:

$$c_1^* = c_2^* \quad (١٣)$$

$$e_{I_i}^i(x_i^*) = 0 \quad (١٤)$$

$$e_{y_i}^i(x_i^*) = 1 \quad (١٥)$$

وينتج من الافتراض الثاني أن $\pi_2^* > \pi_1^*$ عندما تكون $s_2^* > s_1^*$. وعلاوة على ذلك، تستلزم الفرضية (١) أن يكون:

$$I_2^* > I_1^*, y_2^* > y_1^*, e_2^* > e_1^*$$

ومن الواضح إذن أنه عندما تكون المعلومات متماثلة فإن العقد الأمثل للتمويل بالربا أو بالمضاربة يُنتج مستويات متماثلة من الاستثمار، وعائد أرباب المال، وناتج المشروع. ومع ذلك فإن القيد التحفظي لأرباب المال (٣-١١) يجبر المدير على تحمل بعض المخاطرة (انظر أ١-١ و أ٢-١ في الملحق)، ولكنه لا يفرض أي قيد صريح على دور المضارب. وعليه يمكن القول إن العقد في ظل المعلومات المتماثلة قادر على اختيار الإنتاجية الكفؤ بصورة مباشرة. ولا يحتاج عائد رب المال

لأن يقوم بأي دور تخصيص، حيث يتم تحديده بشكل خالص بناءً على اعتبارات المشاركة في المخاطرة فقط.

وثانياً، من الواضح أن قيمة ϕ ، لا تؤثر على قيمة قرارات الإنتاج x_i^* على الرغم من إمكانية تأثيرها في عائد المدير من المشروع. وهذا ما يتعارض مع ما يمكن أن ينتج في عالم الأفضلية الثانية، الذي يسوده تباين المعلومات بين المديرين والمستثمرين.

الأفضلية الثانية

يفصل الملحق (ب) في نهاية هذا الفصل خصائص ثاني أفضل حل أو حل الأفضلية الثانية، في ظل التمويل بالربا والمضاربة. والنقطة الأولى التي يجب ملاحظتها هي أن حل الأفضلية الأولى غير ممكن في ظل التمويل بالربا أو بالمضاربة. وهذا مستمد من ملاحظة HW (Holmstrom and Weiss) التي بينا فيها أن القيد (١١-٢) يمكن كتابته هكذا $c_2 \geq c_1 + \Delta(x_1)$ ؛ حيث:

$$\Delta(x_1) = \pi^2(x_1) - \pi^1(x_1) = e^1(x_1) - e^2(x_1) > 0, \forall x > 0$$

وهو يستلزم أن تكون العلاقة بين صافي العائد الحدي في الحالتين على هذا النحو $c_2 > c_1$. فحل الأفضلية الأولى الذي يضمن التأمين الكامل هو إذن غير ممكن. ومن البدهي أنه إذا كان هذا الحل ممكن الحصول فإن مدير الحالة الجيدة سيكون لديه الحافز للادعاء كذباً أنه كان يعمل في الحالة السيئة. فمن أجل تحفيز المدير لتقديم تقرير صادق في الحالة الجيدة، لا بد من التنازل عن بعض مزايا المشاركة في المخاطرة. ويتميز حل الأفضلية الثانية بناءً على ذلك بالمفاضلة بين اقتسام مخاطر أقل أو تحقق مستوى إنتاج أكفاً. وحيث إن $c_2 = c_1 + \Delta(x_1)$ ، باعتبار أن القيد (١١-٢) سيتحقق في الحالة المثلى (See Hart and)

(Holmstrom, 1987)، فإن المفاضلة المشار إليها أعلاه ستختزل في اختيار $\Delta(x_1)$. ومن الواضح أن $\Delta(x_1) > \Delta(x_1^*)$ ليس خيارًا مثاليًا، لأن زيادة الفجوة بين c_1 و c_2 يستلزم وقوع خسائر في كل من الكفاءة الإنتاجية والتخصيصية. وعليه، يجب أن تكون الحالة إذن بحيث $\Delta(x_1) < \Delta(x_1^*)$ والتي لا تستلزم أن يكون القيد (١-١) متحققًا بحيث يكون: $x_2 = x_2^*$.

الأفضلية الثانية: التمويل بالربا

حل الأفضلية الثانية الأمثل في ظل التمويل بالربا، $\delta^r = \{s_i^r, I_i^r\}$ مفصل في الملحق (ب)، المبحث (٢)، بنهاية هذا الفصل. والملاحم البارزة ملخصة في العرض التالي:

المقدمة ١: في ظل الافتراضين (١) و (٢) يتميز حل الأفضلية الثانية الأمثل في ظل التمويل بالربا بما يلي:

$$c_2^r > c_1^r \quad (١-١٤)$$

$$s_2^r > 0 > s_1^r \quad (٢-١٤)$$

$$\pi^2(x_2^r) - s_2^r = \pi^2(x_1^r) - s_1^r \quad (٣-١٤)$$

$$(1 - \phi)s_1^r + \phi s_2^r = 0 \quad (٤-١٤)$$

$$I_1^r < I_1^* \quad (٥-١٤)$$

$$I_2^r = I_2^* \quad (٦-١٤)$$

$$y_i^r = y_i^* \quad (٧-١٤)$$

لكل $i=1,2$. وفي عقد الربا يضع مدير المشروع جهده في المستوى الأمثل فريدًا في كل حالة من الحالات الممكنة في المستقبل.

ويتم التعامل مع تباين المعلومات بتحديد الاستثمار الرأسمالي المطلوب وضعه في مستوى متدن غير كفؤ عندما تقع الحالة السيئة.

الأفضلية الثانية: التمويل بالمضاربة

حل الأفضلية الثانية الأمثل في التمويل بالمضاربة
 $\delta^m = \{s_i^m, y_i^m\}$ مفصل في الملحق (ب)، المبحث (١)، بنهاية هذا
 الفصل. والملاحم البارزة ملخصة في العرض التالي:

المقدمة ٢: في ظل الافتراضين (١ و ٢) يتميز حل الأفضلية

الثانية الأمثل في التمويل بالمضاربة بما يلي:

$$c_2^m > c_1^m \quad (١-٢٤)$$

$$s_2^m > 0 > s_1^m \quad (٢-٢٤)$$

$$\pi^2(x_2^m) - s_2^m = \pi^2(x_1^m) - s_1^m \quad (٣-٢٤)$$

$$(1 - \phi)s_1^m + \phi s_2^m = 0 \quad (٤-٢٤)$$

$$y_1^m < y_1^* \quad (٥-٢٤)$$

$$y_2^m = y_2^* \quad (٦-٢٤)$$

$$I_i^m = I_i^* \quad (٧-٢٤)$$

بالنسبة لكل $i=1,2$. ومنه يتضح أن مدير المشروع في عقد المضاربة يضع مستوى الاستثمار الرأسمالي في المستوى الأمثل فردياً في كل الحالات الممكنة في المستقبل، كونه مقيداً في شروط العقد بمستوى الجهد المسموح له في كل حالة. ويتم التعامل مع تباين المعلومات في المضاربة بفرض قيود على الجهد الإداري، التي يجب وضعها في مستوى متدن غير كفؤ في الحالة السيئة.

المقارنة بين عقد الربا وعقد المضاربة

يُوجد عقد الربا علاقة صريحة بين عائد رأس المال وناتجه. ويتطلب توافق حافظ طرفي العقد أن يخصص المدير بصورة غير كفؤ مستويات متدنية من الاستثمار الرأسمالي في الحالة السيئة، في الوقت الذي يتركه حرًا في اختيار مستوى الجهد الذي يتوافق مع مستوى الأفضلية الأولى المثلّي في جميع الحالات. فإذا كان الربا ممنوعًا فإن العائد على المستثمرين لا يمكن أن يرتبط بمستوى استثمارهم الرأسمالي، وتكون هناك حاجة إلى ترتيبات بديلة للعائد. والطريقة السائدة للتمويل بالمضاربة تربط العائد بناتج المشروع. ولذلك فإن عقد المضاربة يوجه حافظ المدير لبذل الجهد، طالما أن هذا الجهد يؤثر على العلاقة بين الاستثمار الرأسمالي وناتج المشروع. وفي عقد المضاربة يكون المدير حرًا في اختيار المستوى الأمثل للاستثمار في كل حالة، بما يتناسب مع مستوى الجهد المبين في العقد. ويسمح هذا العقد بزيادة الاستثمار الرأسمالي وتقليل مخاطره، فيزداد مستوى الاستثمار في المتوسط، في الوقت الذي تقل فيه التقلبات الكبيرة غير المبررة حول هذا المستوى.

مسائل نظرية إضافية

نشير في ختام هذا الفصل إلى مسألتين من بين مسائل التمويل العديدة غير القائمة على الفائدة. أولهما أن الاقتصاديات التقليدية أهملت الدور الذي تلعبه الفائدة في تشجيع التفاوت في الثروات، وهو ما يحصل بوضوح عندما يتمكن عارضو الائتمان غير التنافسي من فرض معدلات فاحشة على المقترضين (Cassel, 1903, pp. 180-1)، ولكنه أقل ظهورًا في اقتصاد ناضج يشمل متلقو الفائدة فيه صغار المدخرين

والمتقاعدين. غير أن بعض الراديكاليين لا يزالون مصرين على أن تدفقات الفائدة تزيد في تفاوت الثروات زيادة جوهرية^(١٤). ومع أن نظاماً مصرفياً غير قائم على الفائدة سوف يحتفظ إلى حد بعيد بتركز تدفقات الدخل الناتجة عن الملكية، لكنه يقلل من حدة التركيز من خلال منع الفوائد المركبة، وشيوع العمل بمبدأ اقتسام الأرباح والخسائر مع المدخرين.

ثانياً، سيكون للبحث عن بدائل للفائدة قابلة للتطبيق (ومربحة) آثار قوية على التمويل الزراعي، ولا سيما في الاقتصادات النامية. حيث تشير الأدلة الموثقة على احتمال استغلال المقرضين الريفيين لصغار المقترضين واستعبادهم من خلال معدلات عالية للفائدة وأسعار المدخلات (Lewis, 1955, p. 127 ; Bhadhuri, 1977). ومن ثم فإن هناك مجالاً واسعاً لمصارف التنمية القائمة على المشاركة في مجال التمويل الزراعي والإمداد بالمدخلات (S.M. Ahmad, 1947 ; W.M. Khan, 1985).

الملحق أ: الأفضلية الأولى

١ - الربا

$$(1 - \phi)[\lambda_3 - u'(c_1^*)] = 0$$

(١-١أ)

$$\phi[\lambda_3 - u'(c_2^*)] = 0$$

(٢-١أ)

$$(1 - \phi)s_1^* + \phi s_2^* = 0$$

(٣-١أ)

$$-(1 - \phi)u'(c_1^*)e_{y_1}^1(x_1^*) = 0$$

(٤-١أ)

$$-\phi u'(c_2^*)e_{y_2}^2(x_2^*) = 0$$

(٥-١أ)

$$u'(c_i^*)[1 - e_{y_i}^i(x_i^*)] = 0, \forall i = 1, 2$$

(٦-١أ)

٢ - المضاربة

$$(1 - \phi)[\lambda_3 - u'(c_1^*)] = 0$$

(١-٢أ)

$$\phi[\lambda_3 - u'(c_2^*)] = 0$$

(٢-٢أ)

$$(1 - \phi)s_1^* + \phi s_2^* = 0$$

(٣-٢أ)

$$(1 - \phi)u'(c_1^*)[1 - e_{y_1}^1(x_1^*)] = 0$$

(٤-٢أ)

$$\phi u'(c_2^*)[1 - e_{y_2}^2(x_2^*)] = 0$$

(٥-٢أ)

$$u'(c_i^*)e_{y_i}^i(x_i^*) = 0, \forall i = 1, 2$$

(٦-٢أ)

الملحق ب: الأفضلية الثانية

١ - الربا

$$(1 - \phi)[\lambda_3 - u'(c_1^r)] + \lambda_2 = 0 \quad (\text{ب-١-١})$$

$$\phi[\lambda_3 - u'(c_2^r)] - \lambda_2 = 0 \quad (\text{ب-١-٢})$$

$$(1 - \phi)s_1^r + \phi s_2^r = 0 \quad (\text{ب-١-٣})$$

$$-(1 - \phi)u'(c_1^r)e_{y_1}^1(x_1^r) + \lambda_2 e_{y_1}^2(x_1^r) = 0 \quad (\text{ب-١-٤})$$

$$-e_{y_2}^2(x_2^r)[\phi u'(c_2^r) + \lambda_2] = 0 \quad (\text{ب-١-٥})$$

$$u'(c_i^r)[1 - e_{y_i}^i(x_i^r)] = 0, \forall i = 1, 2 \quad (\text{ب-١-٦})$$

٢ - المضاربة

$$(1 - \phi)[\lambda_3 - u'(c_1^m)] + \lambda_2 = 0 \quad (\text{ب-٢-١})$$

$$\phi[\lambda_3 - u'(c_2^m)] - \lambda_2 = 0 \quad (\text{ب-٢-٢})$$

$$(1 - \phi)s_1^m + \phi s_2^m = 0 \quad (\text{ب-٢-٣})$$

$$-(1 - \phi)u'(c_1^m)[1 - e_{y_1}^1(x_1^m)] - \lambda_2[1 - e_{y_1}^2(x_1^m)] = 0 \quad (\text{ب-٢-٤})$$

$$[1 - e_{y_2}^2(x_2^m)][\phi u'(c_2^m) + \lambda_2] = 0 \quad (\text{ب-٢-٥})$$

$$u'(c_i^m)e_{y_i}^i(x_i^m) = 0, \forall i = 1, 2 \quad (\text{ب-٢-٦})$$

[٥] المصرفية غير القائمة على الفائدة في التطبيق

تاريخ تحريم الفائدة في التجربة الإسلامية مماثلٌ بصورة لافتة لتاريخ المجتمعات المسيحية (انظر الفصل ٨). وقد ثبت تحريم الربا في عصر النبي محمد ﷺ وما بعده مباشرة، وتم العمل به في عصر الخلافة الإسلامية اللاحقة. فالاستثمار التجاري كان يمول من خلال ترتيبات المشاركة، التي كان لها آثار مفيدة على ازدهار العرب (Udovitch, 1970). وكان الإقراض بفائدة مقتصرًا في الأغلب على الأقليات غير الإسلامية، ولا سيما اليهود. لكن أصبح بعض الناس في عصور الخلافة يرون أن تحريم الفائدة غير ملائم، فظهرت طرق متزايدة للتحايل عليه. فشرع المقرضون في استخدام أشكال تعاقدية تراعي شكلية الأحكام الفقهية، ولكنها في واقع الأمر تغلّ عائدًا خاليًا من المخاطرة. وصار بعض الحكام يرون أن الشريعة قابلة للتطبيق على الوعي الفردي، ولكنها غير قابلة للتطبيق على التشريع الاجتماعي، في حين شكك بعض العلماء تحت ضغوط الواقع في ملاءمة هذا التحريم القرآني للعصر، ولا سيما فيما يتصل بالقروض التجارية (Rodinson, 1978, p. 149). وقد كان من النتائج الطبيعية لذلك تركيز المصارف العربية على العوائد القصيرة الأجل والضمان، على حساب الاستثمار المعتمد على المساهمة برأس المال أو المشاركة. ونجم عن هذا ميل عالٍ إلى الاكتناز بين المسلمين الملتزمين، وأسواق أسهم هزيلة جدًا (Abdul-Hadi, 1988)^(١).

تجربة المصارف الإسلامية الخاصة

تَرَافق تأسيس المصارف الإسلامية^(٢) مع تطوير نظرية العمل المصرفي القائم على المشاركة في الربح والخسارة. فبعد التجارب الباكستانية الأولية للتعاونيات الائتمانية الزراعية غير القائمة على الفائدة في الخمسينيات من القرن الماضي، جاءت البذرة التي كان لها التأثير الأكبر على العمل المصرفي الإسلامي والمتمثلة في تأسيس بنك الادخار في ميت غمر بمصر عام ١٩٦٣م. وقد تم تصميم هذا البنك بحيث يكون بنك ادخار اجتماعي لا يقوم على الفائدة، ويمكن المزارعين المحليين وأرباب الحرف من تجنب استغلال المرابين. فهو يقدم حسابات ودائع واستثمار، ويوفر شراء الأصول بواسطة تمويلات استهلاكية خالية من الفائدة، وبواسطة مشاركات في رأس المال. وحقق البنك توسعاً سريعاً ومعدلاً منخفضاً من التخلف عن السداد، بسبب الضغط الأخلاقي والاجتماعي على المتمولين المحليين. ولكن مُني هذا النجاح الواضح في البداية بسقوط مفاجئ، بسبب عدوانية المصارف المحلية الأخرى، وفقدان الكوادر اللازمة لملء الفروع الجديدة. وقد تم تأميم بنك ميت غمر في عام ١٩٦٧م، وتحويله إلى مصرف تقليدي، وخسر كثيراً من عملائه وودائعه نتيجة هذا التأميم. ثم عاد وتحول إلى المصرفية غير القائمة على الفائدة عام ١٩٧١م، تحت اسم بنك ناصر الاجتماعي، واستمر في العمل ولكن على أساس غير تجاري (Wilson, 1983a, pp.75-7).

وقد كانت ردة الفعل الحماسية التي لاقاها بنك ميت غمر من المسلمين العاديين الشرارة الأولى التي دشنت حركة العمل المصرفي الإسلامي. ومن ثم تحولت هذه الشرارة إلى شعلة مع تصاعد القومية

العربية، والصحوة الإسلامية، وتضخم عائدات النفط، ما أدى إلى تأسيس ما يزيد على ٥٠ مصرفاً غير قائم على الفائدة، في أكثر من ٢٠ دولة. وقد مالت ولا تزال هذه المصارف في ممارستها العملية إلى أن تكون ضرباً من نموذج الاحتياطي الجزئي المبين سابقاً^(٣). والمجال لا يسمح في هذا الكتاب لاستعراض تاريخ كل مصرف من هذه المصارف على حدة، وعليه سنقوم فيما يلي بعرض الاتجاهات العامة لممارسات المصارف الإسلامية في التطبيق.

الخصوم (المطلوبات)

الملاحظة العامة على تجربة المصارف الإسلامية هي النمو السريع للودائع الأولية، خصوصاً إذا كان البنك هو الأول في تقديم الخدمات الخالية من الفائدة في الدولة الإسلامية^(٤) ثم تنحسر معدلات النمو مع شيوع الفكرة واعتياد الناس عليها، ولكنها مع ذلك تميل إلى تجاوز معدلات نظيراتها من البنوك المنافسة القائمة على الفائدة، ما أدى إلى استحواذ المصارف الإسلامية على نسب عالية من الودائع المحلية^(٥). وقد ضمن هذا الأداء المثير للإعجاب استمرار المصارف الإسلامية بصفتها أحد المعالم الثابتة في النظام المالي الإسلامي. والسؤال الذي لا يمكن الإجابة عنه في هذا الوقت المبكر هو: هل ستصاب المصارف الإسلامية بالركود بعد النضوج، بأن تقتصر على خدمة سوقها الخاص، أو تستمر في اجتذاب الودائع من البنوك التقليدية، من خلال تقديم عوائد تنافسية؟

على الرغم من أن الشعور الديني لعب دوراً في اجتذاب الودائع، إلا أن المصارف الإسلامية قدمت عوائد تنافسية على ودائعها الاستثمارية. وتحاول المصارف الإسلامية المنافسة اجتذاب الأموال من

المنافذ الاستثمارية الأخرى غير القائمة على الفائدة (كالاستثمار العقاري) وبقية المؤسسات المالية الإسلامية، كما تحبذ أيضًا اجتذاب الودائع من المسلمين الأقل تدينًا، والباحثين عن عائد تنافسي. وقد وُلد الدخول في هذه المنافسة ضغطًا قويًا على المصارف الإسلامية لتقديم عوائد لا تقل عن نظيرتها التقليدية. وتم بلوغ هذا الهدف^(٦)، ولكن كان الثمن هو انحراف السياسة الاستثمارية صوب المنافذ القصيرة الأجل والأمنة والسريعة العائد (انظر أدناه).

ويُظهر أداء المصارف الإسلامية فيما يتعلق بالودائع أنها مكمل جوهري لأداء المصارف التقليدية في جذب الودائع، التي كان يمكن اكتنازها أو استثمارها استثمارًا غير منتج^(٧). ومع هذا فإن أهم إسهام تنموي مرتجى من المصارف الإسلامية هو تأسيس شبكة فروع ريفية لاجتذاب المدخرات المحلية إلى المشاريع الزراعية (Karsten, 1982, pp. 22-23)، فهذا الدور تم تجاهله إلى حد كبير من المصارف المعتمدة على الفائدة، بسبب المخاطر المرتبطة به، والارتياح الريفي من الفائدة بصورة أكبر. وباستثناء المصارف السودانية، فإن هذه المهمة قد أهملت. ويلاحظ أن المصارف غير القائمة على الفائدة، ضمن رغبتها المفهومة لإنجاز قاعدة ودائع عريضة بسرعة، والحفاظ على عوائد آمنة معقولة، قد ركزت على فتح الفروع في المراكز كثيفة السكان (Nienhaus, 1986, pp. 6-7).

الأصول (الموجودات)

تصنف الأدبيات النظرية المصارف الإسلامية على أنها مؤسسات مخاطرة أساسًا، وملتزمة بالاستثمار الإنتاجي طويل الأجل على أساس المشاركة في رأس المال. كما يتوقع من هذه المصارف بصفتها

أقل كرهًا للمخاطرة أن تتبع استراتيجية استثمارية مصرفية تسمح بمشاركة المودعين في المخاطرة، من خلال قبولهم لعوائد المشاركة في الربح. لكن الممارسة تُظهر أن المصارف غير القائمة على الفائدة فشلت في الالتزام بهاذين الأمرين.

فيُلاحظ من جهة أن المصارف الإسلامية عانت طويلاً من فائض السيولة. فنمو الودائع نادراً ما يقابل بطلب مكافئ على التمويل بالمشاركة، ما أدى إلى نسب احتياطي نقدي تزيد كثيراً على المتطلبات النظامية. ففي حين تهافت المسلمون الملتزمون على إيداع أموالهم، كانت المنشآت التجارية أكثر حذراً في الإقبال على أشكال غير مألوفة من المشاركة الإسلامية، التي قد تنطوي على درجة من الرقابة المصرفية أعلى مما هو مرغوب فيه. ومع اقتران هذا الأمر بأسواق أسهم قليلة التطور، وجدت المصارف الإسلامية نفسها مجبرة على الاحتفاظ بالمزيد من السيولة. مقارنة بالمصارف الأخرى القائمة على الفائدة^(٨). وازدادت حدة المشكلة بحرمة الوصول إلى أسواق السندات الحكومية وأسواق النقد بين المصارف، وهي الأسواق التي تقدم للمنافسين التقليديين منافذ مربحة لاستثمار السيولة الفائضة. ولهذه الأسباب حاولت المصارف الإسلامية تبثئة نمو الودائع الاستثمارية في أحيان، أو استثمار فوائضها في منافذ غير إنتاجية (كالعقارات) (Khouri, 1987, p. 148 ; Karim and Ali, 1988, p. 63).

ومع نضج المصارف الإسلامية تناقص فائض السيولة. ولكن المنافذ الاستثمارية التي توجهت إليها لاستثمار السيولة لم تكن طويلة الأجل، أو قائمة على المشاركة، أو في مشاريع صناعية وزراعية حسب النظرية الإسلامية، بل كانت آمنة نسبياً، وقصيرة الأجل، وترتيبات تجارة وإجارة مالية جائزة شرعاً، ولكنها تتجاهل روح تحريم الربا^(٩).

وكانت النتيجة غلبة التمويل التجاري بالمراوحة في محافظ المصارف الإسلامية^(١٠)، مع بعض الاستثمارات القائمة على المشاركة، وفي العقارات، وإجارة المعدات. وأهملت نسبياً ترتيبات المضاربة مع المزارعين وصغار الحرفيين. وأدى التركيز على التمويل التجاري إلى تخصيص معظم الأموال الإسلامية لاستيراد السلع المعمرة الاستهلاكية، والتجهيزات الاستهلاكية والإنتاجية، بدلاً من تشجيع التنمية الاقتصادية الداخلية.

الصعوبات العملية القائمة

كان التركيز على التمويل التجاري القصير الأجل من أكثر الانتقادات الموجهة إلى الممارسات المعاصرة للمصارف الإسلامية^(١١). وقد نشأ هذا جزئياً من تفضيلات المصارف نفسها (في سعيها لحماية سمعة التمويل غير القائم على الفائدة بتقديم عوائد آمنة وملائمة وسريعة)، ولكن معظمه كان ناشئاً من البيئة التجارية التي تعمل فيها. فقد كانت المصارف الإسلامية تتنافس مع السندات الحكومية والمصارف التقليدية على الأموال، وكان عليها تقديم عوائد مكافئة للحفاظ على ودائعها. وهذا ما دعا المصارف الإسلامية إلى سلوك مسار التمويل قصير الأجل، على حساب تمويل المشاريع طويلة الأجل.

وعلاوة على ذلك، كان للمصارف التقليدية امتيازات عديدة، نشأت من المعاملة التفضيلية المقدمة لها من معظم الحكومات في الدول الإسلامية، التي كانت لا ترغب في تغيير الوضع الراهن. وأول هذه الامتيازات أن النظم الضريبية المفروضة على الشركات في معظم البلدان تحايي التمويل القائم على الفائدة، بإعفاءات ضريبية للفوائد لا يمنح مثلها لحصص وتوزيعات الأرباح (O. Ahmad, 1990, p. 98).

وثانها أن المصارف التقليدية غالبًا ما تكون محمية ببرامج تأمين على الودائع منظمة من قبل الدولة، ولا تشمل هذه البرامج المصارف غير القائمة على الفائدة. وثالثها أن المصارف الإسلامية محرومة في العادة من الوصول إلى تسهيلات المصرف المركزي بصفته "الملاذ الأخير للإقراض"، بسبب عدم تعاطف البنك المركزي أو شدة حذره، أو بسبب صعوبة تصميم ترتيبات تمويلية ذات عائد ومتوافقة مع الشريعة. وأخيرًا فإن الأذونات والسندات الحكومية تصلح كأصول سائلة تحمل عائدًا للمصارف التقليدية، ولكنها ممنوعة في المصارف الإسلامية^(١٢). وكان من الطبيعي أن تشجع هذه البيئة المصارف غير القائمة على الفائدة على تجنب المخاطرة والاستثمار المشترك في الربح والخسارة، خلافًا لما كان يفترض نظرًا أن تقوم به.

كما يمكن أن يعزى التركيز على التمويل بالمرابحة لحدثة مفهوم الاستثمار بالمشاركة بالنسبة للمصارف وعملائها. فهو ليس مفهومًا جديدًا على العملاء من التجار المحتملين فحسب، بل قد يؤدي إلى مزيد من الرقابة المصرفية على الحسابات والقرارات الإدارية التي لا يفضلها رواد المشاريع الجديدة. وعلاوة على ذلك، يضمن استخدام المرابحة، بدلًا من المشاركة، عدم زيادة تكلفة التمويل على المنشأة الممولة، عند التحول من مصرف تقليدي إلى إسلامي (Iqbal and Mirakhor, 1987, p. 21). ومن جانب المصارف، أهمل التمويل بالمشاركة بسبب عدم الخبرة في تقويم المشاريع، وتكاليف هذا التقويم، وفساد فساد الذمم عند التصريح بالأرباح، ما يؤدي إلى المخاطر الأخلاقية والاختيار العكسي^(١٣).

ومع وجود هذه الملاحظات، إلا أن هناك إجماعًا بين المنظرين المسلمين على أن التجربة أثبتت جاذبية العمل المصرفي غير القائم على

الفائدة لجماهير المسلمين، وأن له إمكانات كامنة للإسهام في التنمية^(١٤). مع أن هذه الإمكانيات لم تتحقق إلى حد كبير على أرض الواقع. ولهذا يفضل المنظرون التمييز بين العمل المصرفي الخالي من الفائدة والعمل المصرفي الإسلامي (Mirakhor, 1987a, p. 185ff). فالأول تم إنجازه بالاعتماد على التمويل التجاري بالمربحة. والآخر لن يتم إنجازه حتى يسود التمويل على أساس المشاركة في محافظ المصارف. ولا يمكن الوصول إلى هذا إلا مع نضوج المؤسسات نفسها، وإحداث التغييرات المطلوبة في بيئة عملها.

تجربة الأنظمة المصرفية الإسلامية

نشأت بعض مشكلات المصارف الإسلامية من عملها في اقتصاد معادٍ قائم على الفائدة، جعلها في وضع سيء بالنسبة للمصارف التقليدية. وبغرض التقويم الكامل لجدوى العمل المصرفي الإسلامي، لا بد من التعرّيج على تجارب الدول التي حرمت الفائدة حديثاً بصورة كاملة.

باكستان

جرى تحول تدريجي في النظام المصرفي الباكستاني المؤمم إلى نظام غير قائم على الربا، اعتباراً من عام ١٩٧٩م وحتى الآن. فتم افتتاح فروع في المصارف المدارة حكومياً في المراحل الانتقالية، إلى أن تم إلغاء الفائدة فيها عام ١٩٨٥م^(١٥). ومنذئذٍ تقوم المصارف الخمسة المؤممة، وشركات التنمية المملوكة للدولة، والمصارف التجارية المملوكة للأجانب، بقبول الودائع بالعملة المحلية واستثمارها على غير أساس الفائدة.

ولقد كان تحول الودائع إلى أساس المشاركة في الربح والخسارة سهلاً نسبياً، ومقبولاً على نطاق واسع. ففي ١٩٨٥م، تحول ٢٧,٦٪ من مجموع الودائع المصرفية بصورة طوعية إلى حسابات استثمارية قائمة على المشاركة، من قبل مودعين تحركهم مشاعر دينية، مع عوائد ملائمة و ضمانات حكومية (Khan and Mirakhor, 1990, p. 365). وبعد التحول صار ٦١,٦٪ من الأموال في حسابات مشاركة، والباقي ودائع تحت الطلب. ومع ذلك لم يتأثر اتجاه النمو في الخصوم المصرفية كثيراً بهذا التحول، وقد يعزى هذا إلى عدم حدوث ردة فعل شعبية قوية معاكسة، أو ميل جوهرى للاكتناز من المسلمين الملتزمين. وكان العائد المتوسط على الودائع في البداية تنافسياً، ولكنه هبط بعد ذلك هبوطاً عاماً منذ سنة ١٩٨٢م (Zaidi, 1991, p. 43ff). وألقيت المسؤولية في ذلك على نقص الطلب على صيغ التمويل الإسلامية، وتنوع المنشآت التي تقرضها المصارف من حيث الكفاءة (S. R. Khan, 1987, p. 144).

ويعكس جانب الأصول من المصارف الباكستانية الخالية من الفائدة نفس ما في المصارف الإسلامية في البلدان الأخرى. حيث تم استثمار حوالي ٨٠-٩٠٪ من الأصول المدرة للعائد بصيغ المربحة التجارية، مع بعض الصيغ القائمة على المضاربة وسائر المشاركات الأخرى. وتحمل عقود المربحة المستخدمة شهياً مدهشاً بالائتمان التجاري المبني على الفائدة:

فقد استمرت المصارف على نطاق عريض في نفس توجهها الائتماني السابق، بدلاً من تحمل بعض المخاطر، التي يتضمنها العمل المصرفي الإسلامي. وبالتالي، اقتصررت التغييرات التي حدثت في النظام القديم على الحد الأدنى (Gieraths, 1990, p. 183).

وقد نشأ التركيز على التمويل بالمربحة بسبب جملة من الضغوط. فقد تجنبت المنشآت التجارية المشاركة، لأن صيغها التعاقدية في القانون الباكستاني تعطي الممول قوة أكبر، في حين أن عمليات المربحة تجعل من الأسهل التأكد من أن كلفة التمويل لن ترتفع. وكانت المصارف متوافقة مع هذا التوجه للشركات، بسبب كرهها الشديد للمخاطرة. كما عزز هذا التوجه للمربحة غموض اتفاقية الحسابات التجارية الباكستانية (مما يعرض المصارف للغبن بسبب تصريح الشركاء بأرباح أقل، وحاجة المشاركة إلى تحمل تكاليف رقابية أعلى)، بالإضافة إلى تدني مستوى الغرامات المفروضة من المحاكم، والتي يجب على المدينين المتخلفين دفعها (بدلاً من الفائدة)، وضعف خبرة المصارف في تقويم المشاريع الجديدة عالية المخاطر.

وتزداد هذه المشكلات تعقيداً بتدخل مصرف الدولة المركزي في تنظيم نسب المشاركة في الربح، وفرض معدلات عائد موحدة على الودائع التي كان الغرض منها حماية الممولين، والتحوط من احتمالات تحول الودائع إلى مصدر للاضطرابات المالية. غير أن مثل هذا التنظيم قضى على أهم مبررات العمل المصرفي القائم على المشاركة، ولم يكتف بذلك، بل حدّ أيضاً من الإشارة النقدية الوحيدة التي يمكن للمصارف استخدامها لإظهار كفاءتها النسبية، وبالتالي اجتذاب الودائع. وبالتالي كان من الطبيعي في ظل هذه البيئة التنظيمية التي لا تتيح للمصارف تحقيق أي منفعة من تحمل المخاطر المدروسة، أن تصبح هذه المصارف كارهة للمخاطرة، ومركزة تبعاً لذلك على الائتمان المبني على المربحة (Khan and Mirakhor, 1990, p. 371). ومكمن الخطر في أن تؤدي زيادة التمويل المبني على المربحة على الطلب الموجود في

السوق، إلى انخفاض عوائد المصارف، وتُهمل في الوقت نفسه التمويل المبني على المشاركة في الربح.

وتظهر تجربة باكستان أن المنافع التخصيصية للمصارف النظرية غير القائمة على الفائدة لم تتحقق. فقد استمر مصرف الدولة المركزي في توجيه التخصيص القطاعي للاتئمان من قبل المصارف الخاضعة لمراقبة الدولة^(١٦)، وقدم تمويلًا إضافيًا للنظام المصرفي بمعدل يماثل ما يدفعه كل مصرف على مدخراته، أو حساباته الاستثمارية نصف السنوية (Presley, 1988, pp. 266-7). وهناك مشكلة مستمرة، وهي ضرورة تمويل العجز الضريبي للحكومة المركزية. وحيث إنه لم تصمم بعد بدائل مرضية غير قائمة على الفائدة لتمويل هذا العجز، فإن العُجوزَ غير التضخمية مولت ببيع سندات إلى الجمهور، بمعدلات فائدة تتجاوز العوائد المدفوعة على الودائع المصرفية. وقد قللت هذه السياسة من دور المصارف في الوساطة المالية، وفرضت حدًا أدنى للعوائد المتوقعة من الأسهم والودائع القائمة على المشاركة في الربح والخسارة (S. R. Khan, 1987, p. 151). وتظهر هذه التجربة مرة أخرى أن النتائج النظرية لنظام المشاركة لم تتحقق على أرض الواقع. ربما أسست التجربة الباكستانية نظامًا مصرفيًا خاليًا من الفائدة، لكن النتيجة في الممارسة لم تتغير إلا قليلًا. ويعزى هذا القصور جزئيًا إلى قيادة رجال المصارف والاقتصاد لهذه الإصلاحات، دون اعتبار كبير لرؤية العلماء المسلمين المطالبين بحلول جذرية (Gieraths, 1990, p. 194).

إيران

تختلف التجربة الإيرانية في العمل المصرفي الإسلامي عن التجربة الباكستانية من ناحيتين أساسيتين. الأولى، أنها بوشرت في سياق ديني صريح، إثر الثورة الإسلامية ١٩٧٨-١٩٧٩م، التي تم بعدها تطبيق الفقه الإسلامي الشيعي، مع تردد الدولة عن توجيه الاقتصاد إلى مساره التنموي المرغوب. وقد كان أول أعمال المجلس الثوري تأمين النظام المصرفي، بالنظر لسجله التنموي الهزيل، ومركزه المالي الهش، ولدوره المحتمل في تسهيل هروب رأس المال. والثانية، أن عملية أسلمة المصارف في إيران كانت أسرع منها في باكستان. فبعد مرحلة انتقالية سريعة، تغير فيها اسم الفائدة إلى "رسوم خدمة"، صدر قانون العمل المصرفي غير القائم على الفائدة في أغسطس ١٩٨٣م. وفرض على جميع المصارف الالتزام بالشرعية الإسلامية خلال سنة واحدة، وتحويل جميع الأصول المصرفية إلى أصول متوافقة مع الشرعية خلال ثلاث سنوات.

وبعد الأسلمة، قدمت المصارف الإيرانية حسابات جارية خالية من الفائدة، قيمتها الاسمية مضمونة من المصرف المركزي، وحسابات استثمارية قصيرة الأجل وأخرى طويلة الأجل، تختلف فيما بينها فيما يتعلق بالحدود الدنيا والمدة والرصيد. ويدفع العائد على أساس المشاركة في الربح، ولكن السلطات تضمن عدم تحميل الخسارة على المودعين. وأنتجت هذه الترتيبات انتقالاً سلساً إلى العمل المصرفي الخالي من الفائدة، ونمواً سريعاً في الودائع، وفي الحسابات الاستثمارية مقارنة بالحسابات الجارية (Aryan, 1990, pp. 165-6). وتأييد التوسع في الودائع بقبول جماهيري متنام لمفهوم العمل المصرفي الخالي من

الفائدة، وبالتزام السلطات بتوسعة شبكة الفروع ومدّها إلى المناطق الريفية (Khan and Mirakhor, 1990, p. 362)^(١٧).

وكانت إيران أكثر نجاحًا في تحويل الأصول المصرفية إلى أدوات المشاركة في الربح والخسارة. فلدى المصارف ١٤ نموذجًا متاحًا من الأصول المدوّرة للعائد، منها المشاركة، والاستثمار المباشر، والمراوحة، والبيع الإيجاري، والمزارعة (Shirazi, 1990). ولكن اللوائح تتطلب ألا يمنح أي تمويل لاستيراد أو شراء السلع الكمالية، وأن تعطى الأولوية للمشاريع الزراعية والصناعية، وأن تخصص قروض حسنة لتمويل بناء أو شراء المنازل المنخفضة الكلفة. وقد أدى هذا الإطار التنظيمي إلى احتفاظ المصارف بنسبة أعلى نسبيًا من أصولها في صورة أدوات مدرة للربح (٣٨٪ في عام ١٩٨٥م)، مع احتفاظها بنسبة ١٠,٤٪ في شكل قروض بدون فوائد (Iqbal and Mirakhor, 1987, p. 13). وتم تخصيص حصة كبيرة، مع ذلك، للبيع بالتقسيط والإجارة المنتهية بالتمليك، وهناك أمل قليل بأن تزداد حصة المشاركة في الربح زيادة جوهرية. وهناك مجموعة من العوامل المعتادة التي تعتبر مسؤولة عن ذلك^(١٨). فقد ظلت المصارف والمنشآت الخاصة تكره المخاطرة نسبيًا وتركز على الأجل القصير في تمويلاتها، بسبب عدم التأكد الكبير في الاقتصاد الإيراني الناجم عن الحرب الإيرانية العراقية، والعقوبات الدولية، والتهديد المستمر بتأميم المنشآت التجارية. ولم تتوسع المصارف المتلقية للودائع في المشاركة؛ بسبب قلة خبرة العاملين فيها، لا سيما في مجال تقويم المشروعات. وأخيرًا، استمرت المصارف المؤممة في إقراض بعضها بالفائدة، في حين يتم تمويل العجز الضريبي للحكومة بقروض من النظام المصرفي، بمعدل فائدة ٦٪.

وتبين التجربة الإيرانية مرة ثانية أن مفهوم العمل المصرفي غير القائم على الفائدة قد لا يكون عمليًا بالكامل، ولكن لا يمكن التعويل على هذه التجربة للجزم بأن تنبؤات المنظرين المسلمين لم تتحقق، لأنها لم تختبر كلها حتى الآن. ويرى النظام الإيراني أن نظامه المصرفي حقق إسهامًا عظيمًا في مشاريع التنمية، ولكن ذلك تحقق من خلال التوجيه المباشر direct fiat. حيث لم يسمح لأصحاب القرار في القطاع الخاص بتخصيص الموارد بحرية، وهو ما أدى في نهاية المطاف إلى وضع يقدم فيه المودعون في المصارف الدعم للمشاريع "النافعة اجتماعيًا".

تقييم

ربما قامت باكستان وإيران بأسلمة نظمهما المصرفية في ظل طرق مختلفة وظروف متباينة، ولكن النتائج كانت متماثلة بشكل ملحوظ^(١٩). فكلتا التجريبتين توضحان أن المسلمين لا يستريبون من تجربة العمل المصرفي الخالي من الفائدة، وهو ما يتيح مجالاً لسياسة نقدية مؤثرة. ومع ذلك، لم يحاول المصرف المركزي في أي منهما تطبيق العمل المصرفي القائم على المشاركة بالكامل، ولم يتح للمودعين الاسترشاد بأي مؤشر سعري يمكن من خلاله الحكم على مدى منافسة أو كفاءة المصرفية الإسلامية. ولم يقم أي من النظامين بتغيير بيئة العمل التي اضطرت المصارف للاستمرار في اتباع استراتيجيات استثمارية كارهة للمخاطرة، بسبب تكاليف الرقابة المرتفعة على المشاركات، والغموض الإداري، وعدم التأكد، ونقص مهارات العاملين، واستمرار تمويل العجز الحكومي على أساس تقليدي.

وتبين هاتان التجريبتان أن هناك متطلبات مسبقة لا بد من تحقيقها لكي يكون العمل المصرفي القائم على المشاركة قابلاً للتطبيق.

ومن هذه المتطلبات تعريف أوضح لحقوق الملكية، لكي يكون رواد الأعمال مطمئنين بما يكفي للقيام بالمشاريع الاستثمارية طويلة الأجل، ولتكون المصارف متأكدة من حفظ حقوقها من خلال المحاكم في حالات الإفلاس. وهناك حاجة أيضاً إلى مزيد من التقشف الحكومي لتقليل الحاجة إلى أي اقتراض جديد بالفائدة^(٢٠)، ولتخفيض المعدلات الحدية للضرائب على الشركات. وأخيراً فإن العمل المصرفي القائم على المشاركة لن يطبق ما لم يحدث تحسن في "البنية التنظيمية" للمنشآت التجارية، بما في ذلك استحداث نظام محاسبي موحد، وتدريب خبراء المصارف على تقويم المشروعات، وارتفاع مستوى الأمانة في المجتمع. ومن المهم أن نشير إلى أن إدخال العمل المصرفي الخالي من الفائدة لم يؤدِّ إلى انهيار النظام المصرفي الباكستاني والإيراني. أو إفشال تعبئة الودائع.

لكن في الوقت نفسه، بما أن السياسات الحكومية في إيران وباكستان تؤثر بشكل مباشر على سلوك النظام المصرفي في الحصول على الأصول، فمن الصعب الحكم بدقة من خلال هاتين التجريبتين على كفاءة العمل المصرفي الإسلامي في تخصيص الموارد وتعبئتها... (Khan and Mirakhor, 1990, p. 374).

وبالتالي لا يمكن الحكم من خلال هاتين التجريبتين على الإمكانيات الاقتصادية للعمل المصرفي القائم على المشاركة، لأن كلا البلدين قد ألغى "الفائدة"، دون أن يلتزم بنظام قائم على المشاركة بالكامل. وسيظل هذان البلدان معرضين للاتهام بأنهما لم يدخلوا العمل المصرفي غير القائم على الفائدة إلا لتهديئة ضمائر المودعين

الملتزمين، وليس بهدف إحداث تحول جذري في آلية عمل النظام المصرفي.

[٦] التمويل غير القائم على الفائدة واستقرار الاقتصاد الكلي

أهم ميزة افتراضية شائعة للمشاركة في الربح والخسارة هي إسهامها في استقرار الاقتصاد غير القائم على الفائدة. ففي حين يُفترض أن التمويل التقليدي يزيد من حدة تقلبات الدورة التجارية، يُتوقع من التمويل القائم على المشاركة أن يكبحها. وسوف نفحص المسألة في هذا الفصل من خلال استعراض النظريات النقدية والمالية ذات الصلة بالدورة التجارية، والطرق التي يمكن أن يؤثر فيها العمل المصرفي غير القائم على الفائدة على الدورة التجارية.

النظريات النقدية للدورة التجارية

على الرغم من شيوع التفسيرات "المالية" (Financial) للدورة التجارية في الثلاثينيات من القرن العشرين، إلا أنها أهملت لاحقاً، بسبب تجاهلها لدور "النقود الحقيقية" (Real Money) في النظرية التقليدية الحديثة (النيوكلاسيكية)، وعدم اشتقاقها بشكل صريح من أسس الاقتصاد الجزئي (Gertler, 1988). ولم يكن تجاهلها للبعد الأول مشكلة مستعصية الحل، ولكن تجاهلها للبعد الثاني كان الأخطر، ولم تتم معالجته إلا حديثاً مع إدخال اعتبارات تباين المعلومات في صياغة النماذج المالية.

فيكسل

طور فيكسل (Wicksell, 1935, 1936) نظرية للدورة التجارية، اعتبرت هيكل معدل الفائدة السائد هو المسئول عن التقلبات الدورية^(١). فمعدل الفائدة "الطبيعي" (r) يتحدد بالعرض والطلب المتعلقين برأس المال "الحقيقي"، ومن ثم فهو يتبع الربحية المتوقعة للاستثمار الجديد والميل إلى الادخار. وعليه، قد يوجد المعدل (r) ولو لم توجد النقود، لتحقيق التوازن بين الادخار والاستثمار المخططين، ولتأمين استقرار الناتج والأسعار.

وبناءً على النظرية، يعود غياب الاستقرار إلى وجود النقود، ودور مصارف الاحتياطي الجزئي في آلية عرض النقود، التي تضمن ألا يتوافق معدل الفائدة النقدي (i) مع الطبيعي (r) على الإطلاق، وتنشأ الفروق لأن المصارف لا تستطيع بسهولة معرفة متى تتغير (r). فمثلاً إذا كانت ($r > i$)، فإن الاستثمار المخطط سوف يتجاوز الادخار المخطط. وسيرتفع مستوى الأسعار، لأن الطلب الفائض يتم تمويله بالسحب من الاكتناز، أو بخلق الائتمان المصرفي، ويستمر هذا الاتجاه في ظل التوقعات المحتملة لزيادات الأسعار. والنتيجة ارتفاع التضخم وتوسع الناتج عندما تكون ($r > i$).

ويتم بلوغ نقطة التحول إما عندما تدرك المصارف أنها أقرضت أكثر من اللازم، وأصبحت الاحتياطيات نادرة، والسلطات النقدية خائفة من التضخم، أو عندما تؤدي إملاءات النظام النقدي (القائم على غطاء الذهب) إلى ضرورة التضييق. وتصبح ($i > r$) مع انخفاض توقعات الربح، وتجميد النقود في الاكتناز، وتراجع الائتمان،

وهبوط مستوى الأسعار. وتستقر العملية عند المستوى الأصلي للأسعار، عندما تصبح $(i=r)$ مرة أخرى. وسوف يُظهر هذا النظام توازنًا طويل الأجل مع تشغيل كامل، وأسعار مستقرة، عندما يكون $(i=r)$. أي عندما يعكس النظام النقدي الاقتصاد "الحقيقي"، يتجه الاقتصاد بسلاسة نحو التوازن. وفي المقابل، عندما يعمل النظام النقدي مستقلاً عن القوى "الحقيقية" تزايد التقلبات في الناتج والأسعار. ومن ثم فإن فيكسل، مع إيمانه بالتقعيد العلمي المألوف في عصره، والقائم على الفصل بين الاقتصاد الحقيقي والمالي، كان يعتقد بأن التأثير الأقوى للقوى على الدورة التجارية يأتي من العوامل النقدية، لتسببها في اختلال التوازن بين معدل الفائدة الطبيعي والسوقي.

هايك

شكّل تحليل فيكسل أساسًا للعديد من النظريات اللاحقة للدورة النقدية الناتجة عن الاستثمار المفرط، مثل نظرية هايك (Hayek, 1933). فقد آمن هايك بكفاءة آلية الأسعار في تنظيم العرض والطلب المتعلقين بـ "رأس المال الحقيقي"، ولكنه يستدرك فيقول:

عندما ننظر للمجموعة الثانية من الأسعار (المدفوعة لرأس المال المقترض، أو الفائدة بعبارة أخرى)، ندرك أن هناك قلقًا يمكن أن ينشأ، لأن تحديد الأسعار في هذه الحالة لا يعمل بصورة مباشرة، من خلال تحقيق التوازن بين الطلب الحدي وأي عرض للسلع الرأسمالية، بل بصورة غير مباشرة، من خلال أثره على رأس المال النقدي، الذي لا يتناسب عرضه بالضرورة مع عرض رأس المال الحقيقي (ibid., p. 77).

وعليه، يتأسس دور البعد النقدي في عدم الاستقرار على أن سعر القروض (i) لا يمكن أن يعكس بصورة كاملة التقلب في توقعات المستثمرين للربح في مشاريع الاستثمار "الحقيقية".

فحسب رؤية هايك، يعد عرض النقد المرن، الناشئ من العمل المصرفي القائم على الاحتياطي الجزئي، الشرط "الضروري والكافي" لتحويل الاضطرابات في الاقتصاد الإنتاجي إلى دورة تجارية كاملة (ibid., p. 141). كما يؤدي الانخفاض المصطنع في (i) الذي ينشأ من التوسع النقدي السهل، إلى استثمار مفرط، وتوسع متهور في قطاع السلع الرأسمالية (ibid., p. 128). وعندما يتوقف التوسع، لأي سبب، يتبين أن كثيراً من الرصيد الرأسمالي الموجود غير ضروري (ibid., p. 176).

ولا شك أن مصدر هذا الخلل في النظام المصرفي هو إمكانية زيادة عرض الأموال القابلة للإقراض عند المعدل السائد (i)، دون أن يكون هناك أي زيادة مناظرة في المدخرات تدعم هذا التوسع. ولا شك أن العوامل "الحقيقية" يمكن أن تحدث اضطراباً، لكن الفشل في التأقلم السلس نحو التوازن الجديد هو مسؤولية آلية الائتمان. ويقدم العمل المصرفي القائم على الاحتياطي الجزئي عرضاً ائتمانياً مرناً، ولكن:

ما دمنا نستخدم الائتمان المصرفي وسيلة لتعزيز التنمية الاقتصادية، فيجب علينا تقبل الدورات التجارية الناشئة من ذلك (ibid., p. 189).

إن النظريات "النقدية" تفسر بقوة بعض الملامح المتكررة المصاحبة للدورات التجارية (مثل النمو الائتماني المعزز للدورات، والتقلبات المفرطة في الطلب على السلع الرأسمالية). ومع ذلك، فإنها

تستند على مرونة عالية للاستثمار بالنسبة للفائدة، والتي أخفقت الدراسات التجريبية حتى الآن في كشفها.

فرضيات عدم الاستقرار المالي

فيشر

تستند فرضيات عدم الاستقرار المالي على تحليل العمل المصرفي التقليدي، للتركيز على دور سياسات الإقراض في تعزيز الدورات التجارية، ودور تمويل الاستثمار بإصدار خصوم (مطلوبات) لها قيمة اسمية ثابتة (أي دين يحمل فائدة) على هشاشة الاقتصاد. وقد أثبتت هذه الاعتبارات من قبل فبلن (Veblen, 1904) وكينز (Keynes, 1931)، ولكن كان أقوى ناطق باسمها هو فيشر (Fisher, 1933a, b; 1935).

يعطي فيشر اهتمامًا أقل بشرح أسباب "الإفراط في المديونية" خلال الحركة الصاعدة للدورة التجارية، ويركز بدلاً من ذلك على دورها في زيادة حدة نزولها. فحالما تتباطأ الأرباح وتنخفض أسعار الأصول، لأي سبب، تجد المنشآت والمجازفون ذوو المديونيات العالية أنفسهم أمام التزامات خدمة الدين، التي تضع عبئًا كبيرًا على التدفقات النقدية المتاحة. وهذا ما يثير حركة عامة لتصفية الأصول، لمواجهة التزامات خدمة الدين والتخلص منها. ولهذا نتيجتان متميزتان. الأولى، أن البيع الاضطراري نتيجة الأزمة يخفض قيمة الأصول، ويؤدي إلى فقدان الثقة (بسبب نقصان صافي الثروة الشخصية)، واكتناز العملة، واستبعاد المراهنة على الأسعار الممولة بالدين (1933b, p. 14, and 1935, p. 111). كذلك يؤدي هبوط أسعار الأصول وانخفاض قيم

الضمانات إلى حذر المصارف من تدوير القروض. والثانية، أن إعادة سداد القروض المصرفية أو التخلف عن سدادها، واكتناز السيولة، يؤديان إلى مضاعفة انكماش عرض النقود، بسبب نظام الاحتياطي الجزئي، مما يؤدي إلى هبوط الأرباح والأسعار. ومن ثم فإن معدلات الفائدة الحقيقية قد ترتفع، برغم هبوط المعدلات الأساسية الاسمية^(٢). وتقوي عملية (انكماش الدين) نفسها بنفسها، لأن مستويات أعلى من الدين الحقيقي تسبب مزيداً من الإفلاسات ومبيعات الأصول الاضطرارية، مما يؤدي إلى تقليص الأسعار أكثر فأكثر. وهذا فإن التصرفات الرشيدة الفردية في حبس الرهون والبيع الاضطراري تؤدي إلى نتيجة ضارة على المستوى الكلي (لغز فيشر Fisher Paradox)^(٣).

والمشكلة الأولية، عند فيشر، كانت هي كيفية الجمع بين عقود دين بالقيمة الاسمية، مع مستوى أسعار منخفض. وكانت المهمة الرئيسية للسلطات النقدية هي المحافظة على استقرار الأسعار، من خلال ضخ نقدي، لكي لا تتجاوز معدلات الفائدة الحقيقية المعدلات الاسمية (ibid., 1933b, p. 39). ويجب ربط عقود السندات بمستوى الأسعار، وأن تكون قابلة للمفاوضة من جانب المقترض، عندما تهبط معدلات إعادة السداد بسبب الكساد (ibid., 1933b, p. 118). ومع أن تحليل فيشر كان بسيطاً في الربط التلقائي للتغيرات في الرصيد النقدي بالتغيرات في مستوى الأسعار، إلا أنه يدعم الرأي القائل بأن التمويل بالدين يحمل إمكانات الإخلال بالاستقرار (Haberler, 1937, pp. 115-6, 331-6).

مينسكي

يوسع تحليل مينسكي Minsky^(٤) تحليل فيشر ليقدم تفسيراً مالياً للدورة التجارية من خلال شرح دور الإفراط الأولي في المديونية في ذلك. وفي حين ركز فيشر على الصعوبات الناشئة من هبوط الأسعار، أكد مينسكي على الهشاشة المتأصلة التي تنتج من التعهد بأرباح متوقعة، ولكنها غير مؤكدة، لخدمة الديون. ولا تنشأ مشكلات عندما يأتي تمويل الاستثمار من الأرباح المحتجزة وطرح أسهم جديدة للاكتتاب (التمويل التحوطي)، لأن هذا النوع من التمويل لا يؤدي إلى زيادة خطر الإفلاس. ولكن عندما يتم تحمّل الديون ويكون تجنب التخلف عن سدادها مرهوناً ببقاء معدلات الفائدة منخفضة مقارنة بالأرباح (التمويل المجازف)، أو مرهوناً باستمرار تضخم أسعار الأصول (التمويل الاحتياطي Ponzi finance)، يصبح الاقتصاد هشاً^(٥). وكلما زادت نسبة التمويل المجازف والتمويل الاحتياطي، ازداد تأثير النظام المالي بزيادات معدلات الفائدة الحقيقية.

وما ذكره مينسكي حتى الآن ليس محل خلاف. ومحل الخلاف هو اعتقاد مينسكي بأن الاقتصاد القائم على أساس الديون ينزع إلى تحويل الهيكل المالي السليم إلى هيكل ضعيف (1982, p. 24). فبافتراض صدمة "حقيقية" ترفع توقعات الأرباح، سيعمد المنتجون إلى جني مزيد من الأرباح، باللجوء إلى الاقتراض لتمويل استثمارات جديدة، بدلاً من طرح أسهم جديدة. وعندما تزداد قيم الأصول بشكل أسرع من تكاليف الفائدة، فسيكون هناك سعي لتعظيم الأرباح من خلال تمويل زيادة المشتريات بصيغ قائمة على المديونية ما أمكن. وستكون المصارف وحملة السندات في هذه الظروف قادرين وراغبين في عرض الائتمان،

ربما بمعدلات فائدة حقيقية منخفضة، لأن علاوة الخطر تنخفض عندما تزداد قيمة الضمانات. وعندما يتوسع الاستثمار، وترتفع الأسعار، تصدق توقعات الأرباح، ما يحفز مزيداً من الاستثمارات الإضافية.

ومن المحتمل مع ذلك أن تزداد معدلات الفائدة الاسمية إما لعوامل داخلية، لغرض اجتذاب الاحتياطيات إلى النظام المصرفي، أو لعوامل خارجية تحكمها السلطات النقدية. ومع ذلك ربما يتأجل هذا الارتفاع إلى ما بعد التزام العديد من المقترضين ببرامج "تمويل احتيالية". وربما يؤدي ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية إلى تسريع انهيار معظمها (Minsky, 1982, pp. 32-3). وحالما تبدأ توقعات الربح بالتدهور، تتباطأ ارتفاعات الأرباح والأسعار، وتنتشر الإفلاسات، وربما تبدأ عملية انكماش الدين التي تنبأ بها فيشر. ومع ذلك، بافتراض عدم مرونة الأسعار خلال مرحلة هبوط الدورة التجارية، يركز مينسكي على دور هبوط الأرباح في التعثر في سداد التزامات خدمة الدين، ما يضطر المصارف لفرض شروط متشددة على منح الائتمان، تؤدي في النهاية إلى تزايد الإفلاسات وانخفاض الطلب الكلي. وما ينشأ عن ذلك من تراجع ربما يحوّل النظام المالي من حالة الهشاشة إلى حالة المتانة، حيث يؤدي التراجع إلى هبوط معدلات الفائدة الحقيقية، وشيوع التمويل "التحويطي".

ويذكر مينسكي ما وقع بعد الحرب من نجاحات وإخفاقات محدودة في الولايات المتحدة على أنه تأكيد لفرضيته، التي تعزو غياب الانهيارات الكبيرة إلى النفقات الحكومية الواسعة (1982, p. 28)، والتساهل الذي أبدته السلطات النقدية في السيطرة على الأزمات. فكان الثمن هو التضخم المستمر^(١)، والتوسع الدائم في رصيد الدين

الحكومي، الذي احتيج إليه لتفادي عمليات انكماش الدين. والحقيقة أن الولايات المتحدة اجتنبت فقط انكماش الدين الكامل في ١٩٩٠-١٩٩١م، لقيام الولايات بدور مقرض الملاذ الأخير لسداد مطالب المؤسسات المالية المفلسة (Minsky, 1993, p. 34).

وكان من الصعب على الفكر الاقتصادي السائد في ذلك الوقت قبول تحليل فيشر - مينسكي لعدة أسباب. منها أن هذا يتطلب تصرف المقرضين والمقرضين تصرفاً غير رشيد. فهم ينظرون إلى الارتفاع المؤقت في الأرباح أو في قيم الأصول على أنه تحول مُواتٍ ودائم في بيئة عملهم (ورافعة متزايدة)، أكثر من كونه تغييراً عابراً (Sinai, 1977; Fleming, 1982, p. 40). لكن لا يبدو هذا الاعتراض صحيحاً، بالنظر إلى الحوادث العديدة التي جازف فيها متعاملون ذوو معلومات جيدة، بصورة غير رشيدة (Kindleberger, 1989, ch. 3). وبصورة أكثر جدية، تتعارض فرضية عدم الاستقرار المالي مع النظرية التقليدية الحديثة، لكونها تؤكد على أن التغيرات في مستوى الأسعار، والهيكل المالي، لها آثار حقيقية على الناتج. ونقوم في القسم الآتي بتقديم بعض الأدلة المبنية على التحليل الاقتصادي الجزئي والتي تبين تأثير تباين المعلومات على التفاعلات المالية.

نظريات الدورة المالية المبنية على تباين المعلومات

مدخل تقييد حقوق الملكية

أنتج غرينوالد وستيغليتز (Greenwald and Stiglitz, 1988a,b) نموذجاً كلياً مبنياً على هذه الفروض الضمنية الصارمة، ولكن يُظهر هيكلًا ماليًا يضحخ الصدمات ويحولها إلى اضطرابات دورية.

والخاصية الرئيسة للنموذج هي أن المنشآت مقيدة بمبلغ التمويل برأس المال الذي يمكنها إصداره، بحيث إذا طرحت مزيداً من الأسهم لتمويل الاستثمار الجديد، فإن قيمة الأوراق المالية الموجودة حالياً تهبط هبوطاً كبيراً. وهذه الظاهرة ثابتة تجريبياً (Asquith and Mullins, 1990 ; Korajczyk et al., 1986)، ويمكن تفسيرها من خلال المشكلات المختلفة التي يسببها تباين المعلومات^(٧). وأياً ما كان السبب الحقيقي، فإن المنشآت تتصرف كما لو كانت حقوق ملكيتها مقيدة (Stiglitz, 1988, pp. 313-4).

ويتوافق ما نشاهده من تقييد لحقوق الملكية مع الافتراضات المحتملة بأن قرارات الناتج محفوفة بالمخاطر (لأن أسواق العقود المستقبلية التامة لا توجد، ولهذا فإن المبيعات والأسعار النهائية غير مؤكدة)، وأن المديرين كارهون للمخاطرة (للمحافظة على سمعتهم المهنية، والغرامات المالية المفروضة على الإفلاس). وعلى هذا يمكن تطوير نموذج للاقتصاد الإنتاجي تزيد فيه المنشآت الناتج، إذا تم توسيع قاعدة رأس المال، من أجل تنوع مخاطر الإفلاس (باعتبار أن تكاليف الإفلاس المتوقعة تزيد مع الناتج). وبالنظر لتقييد حقوق الملكية، فإن هذا يحدث فقط ببطء من خلال احتجاز بعض الأرباح. وبالتالي فإن الصدمات التي تؤثر على التدفق النقدي للمنشأة (كالتى تنشأ من ارتفاعات معدل الفائدة الحقيقي)، أو استقرار بيئتها التشغيلية، تضاعف الآثار على الناتج والاستثمار المرغوبين. ولهذا لا ترغب المنشآت في الاقتراض لتمويل استثمار جديد خلال فترات التراجع، لأنها لا تستطيع استبعاد معظم المخاطر الإضافية للإفلاس عن طريق التنوع.

وبرغم صعوبة اختبار نماذج تقييد حقوق الملكية مباشرة، إلا أنها تتضمن تنبؤات متسقة مع بعض مظاهر سلوك الدورة التجارية. فمثلاً، تؤدي أي صدمة خارجية مؤثرة في التدفق النقدي للشركة، أو توقعات المديرين المستقبلية إلى تسارع في استثمار التدفق النقدي، الذي يسهم في بداية الدورة. وهذا ما يتطابق مع الدراسات التطبيقية الحديثة التي توصلت إلى أن استثمار المنشأة يتأثر بشكل كبير بالتدفق النقدي الجاري للمنشأة^(٨). ويدل التنبؤ النظري في السياق الحاضر على أنه إذا كانت المنشآت أقوى قدرة على تنويع مخاطر الإنتاج، من خلال وصول أسهل إلى التمويل برأس المال (أو بالمشاركة)، فإن خطط الاستثمار الأطول أجلاً قد تصبح مجدية، والتقلبات الدورية قد تتناقص. وربما تؤدي زيادة قابلية المنشآت الكارها للمخاطرة إلى الاشتراك في مخاطر الإنتاج مع الذين يقدمون لها عروض التمويل، إلى تخفيض تكاليف الإفلاس المتوقعة لأي مستوى من الإنتاج، وبالتالي تحويل منحنى العرض الكلي إلى اليمين (Stiglitz, 1992, pp. 280-2).

مدخل تكلفة الوكالة

من الوسائل التي يمكن من خلالها إيجاد أسس من الاقتصاد الجزئي لتحليل فيشر - مينسكي التركيز على تكاليف الوكالة للعلاقة التجارية بين المقترض والمقرض، التي تعتمدها المعلومات غير الكاملة (Bernanke, 1983, ; Bernanke and Gertler, 1989,1990). ففي مثل هذه الظروف، يتم تخفيض تكاليف الوكالة بزيادة صافي ثروة المقترض التي تستخدم ضماناً للمقرض. حيث يؤدي وجودها إلى تخفيض احتمال اختيار مقترض غير جدير ائتمانيًا، وتدفع المقترض إلى تجنب التعرض لمخاطر الإفلاس العالية التي لا يحبذها المقرض، مما يؤدي إلى علاوات

مخاطرة أدنى، وشروط قرض مقيدة أقل. ومن ثم فإن تكلفة رأس المال، ولا سيما بالنسبة لصغار المستثمرين، ترتبط عكسيًا مع صافي ثروة المقترض^(٩).

وهذا ما يزيد مباشرة من دور الظروف الائتمانية الكامن في زيادة حدة تقلبات الدورة التجارية، لأن صافي ثروة المقترض تزيد مع ارتفاع قيم الأصول في حالة الازدهار، وتنقص في حالة الانهيار. وتبعًا لذلك، تتغير تكاليف مراقبة وإشراف المقرض على المقترض بشكل معاكس لاتجاه تحرك الدورة، وبهذا تزداد دورة الناتج زيادة مبالغًا فيها. وفي الحقيقة يمكن أن تصبح صدمات أسعار الأصول على صافي ثروة المقترض مصدرًا مستقلًا للتقلبات الحقيقية^(١٠). فإذا نقص صافي ثروة المقترض بما يكفي، فقد يعجز المقرضون عن صياغة عقد قرض ذي عائد إيجابي متوقع. كما قد يتم حجب التمويل تمامًا عن المقترضين أصحاب المشاريع عالية الجودة، بادعاء أن جدارتهم الائتمانية غير كافية، وربما ينشأ عن هذا انهيار في عرض القروض الاستثمارية الجديدة (Bernank and Gertler, 1990, p. 99 ; see Mankiw,) (1986).

ومع أن هذا المدخل يركز في تحليله على المنشآت الصغيرة (Sheffrin, 1989, p. 132)، إلا أنه يمكن أن يفسر كيف تحدث التقلبات في أسعار الأصول أثارًا "حقيقية" في الناتج، بدون اللجوء إلى افتراض "خداع النقود money illusion". وتسهم تقلبات أسعار الأصول في زيادة أو تخفيض كلفة رأس المال على بعض المقترضين، بدون أن يعاقب أو يستفيد حملة الأوراق المالية غير المدعومة بأصول. فمثلًا قد يؤدي انهيار في قيم الضمانات إلى استبعاد العديد من السوق، في حين لا

يستفيد إلا أولئك الذين لا يرغبون أصلاً الدخول في السوق (Bernanke, 1983, p. 267 ; Kindleberger, 1989, p. 14).

إسهامات النظام غير القائم على الفائدة في تثبيت تقلبات الدورة التجارية

اعتماداً على الخلفية النظرية التي قدمناها في الأقسام السابقة، سوف نستكشف فيما يلي إمكانية التمويل القائم على الفائدة في تضخيم الدورة التجارية، وإسهام التمويل القائم على المشاركة في الاستقرار الاقتصادي الكلي.

تغيرات كلفة رأس المال المخلة بالاستقرار

ركزت النظريات النقدية الصرفة للدورة التجارية على دور معدل الفائدة النقدي الكامن في زعزعة استقرار الاقتصاد "الحقيقي"، لكونه لا يعكس بالضرورة الكلفة "الحقيقية" لرأس المال. ومع أن هذا التحليل لا يدخل أثر التوقعات في الحساب، إلا أنه يتضمن قدرًا من الحقيقة. فأيًا ما كان السبب (مثل الانتماء المصرفي الداخلي، وإملاءات السياسة النقدية، وسياسة سعر الصرف، والاقتراض الحكومي)، فإن معدلات الفائدة الحقيقية والاسمية يمكن أن تتحرك بطرق يتزعزع معها استقرار الطلب الكلي. وفي اقتصاد قائم على المشاركة تمامًا، ولا توجد فيه أصول تحمل فائدة، يجب أن لا يحدث هذا، لأن العائد اللاحق على رأس المال النقدي يجب أن يعكس العائد على رأس المال الحقيقي^(١١). ومن ثم لا يمكن للمتمولين المحتملين مواجهة وضع تتحرك فيه الأرباح المتوقعة المسبقة وتكاليف رأس المال في اتجاهات مضادة (Uzair, 1987, p. 105)، بل سيكون النظام المصرفي

غير القائم على الفائدة أكثر إنتاجاً للاستقرار الكلي، إذا كانت نسب المشاركة التي تتحدد في السوق تتحرك بحسب تغير اتجاه الدورة، كما يعتقد صديقي (Siddiqi, 1983c, pp. 171-6).

مصارف الاحتياطي الجزئي وتقلبات الائتمان

هناك عنصر جوهري في النظريات النقدية والمالية للدورة، وهو ميل النظام المصرفي التقليدي إلى توسيع وتقليص عرض الائتمان على نحو مسير للدورة. وتنشأ هذه الظواهر المنتظمة "غير الرشيدة" من تجميع القرارات المصرفية "الرشيدة". فخلال الحركة الصاعدة للدورة، تزداد ثقة المقترضين في ظل تصاعد الأرباح والدخول وارتفاع قيم الضمانات، وتنتقل هذه الثقة للمصارف، لكونها تجعل طلبات القروض أقل مخاطرة. وتهبط كلفة رأس المال، لأن علاوة المخاطرة تهبط، ويتنافس المقترضون على الأصول. وهذا ما يشجع في المقابل على المزيد من الطلب الذي يؤدي إلى أسعار أعلى (Stiglitz, 1988, pp. 312-3). وتبدي المصارف بعض الحذر في تلبية الطلب الإضافي على القروض، لأن ذلك يتطلب رفع معدلات الفائدة لجذب الاحتياطيات والودائع، وهو إجراء لا بد منه لإدارة السيولة في ظل نظام مصرفي يعمل بالاحتياطي الجزئي. وتزداد المبالغة في الحذر من جانب المصارف في ظل سعيها لتعظيم الأرباح مع تناقص الاحتياطي ونسب رأس المال، وحرصها على تقليل معدلات الإفلاس، بالإضافة إلى احتمال تأثر مسؤولي منح القرض بسلوك نظرائهم في المصارف الأخرى فيما يعرف بسلوك "القطيع" (انظر الفصل القادم).

وخلال مرحلة الهبوط في الدورة التجارية، يجبر تزايد عمليات الإفلاس وهبوط قيم الضمانات المصارف على الاحتفاظ بالاحتياطيات،

وزيادة هوامش الفائدة لإعادة بناء رأس المال المستنزف^(١٢). وهكذا في الوقت الذي يطالب فيه المقترضون بشروط أيسر، تزداد علاوات مخاطرة القرض، وتحول المصارف محافظها إلى أصول عالية الجودة. والنتيجة هي تعزيز ذاتي لمزاج الحذر والتحفظ، بحيث يتم رفض طلبات القرض التي تعد سليمة خلال الظروف العادية، لأنها تصبح في نظر المصرف قروضًا ذات مخاطر فاحشة (Keynes, 1931, pp. 171-3; see Llewellyn, 1991).

ويضيف عدم التلاؤم بين تواريخ الاستحقاقات الذي تواجهه مصارف الاحتياطي الجزئي بعدًا آخر لدورة الإقراض المسيرة للدورة التجارية. ففي حالة الصعود، يكون المودعون أقل كراهة للمخاطرة، وتكون لهم ودائع صافية، في حين يكون التدفق النقدي لطالبي القروض قويًا، ومشجعًا للمصارف على الإفراط في الإقراض. أما في حالة الهبوط، فتكون للمودعين سحبوات صافية لتمويض عجز التدفق النقدي، في حين تكون التدفقات النقدية للمقترضين قليلة. وعندئذ ترى المصارف نفسها مجبرة على تضيق شروط الائتمان (Dymski, 1988)^(١٣).

وقد أثارت هذه الاعتبارات العديد من المزاعم بأن النظام المصرفي القائم على الاحتياطي الجزئي يعمل على تضخيم وانتشار دورة الناتج^(١٤). ويمكن تخفيض هذا الميل بالجمع بين نظام احتياطي كامل (١٠٠٪) وحسابات استثمارية قائمة على المشاركة. فيمكن لعمليات الاحتياطي الكاملة أن تحدّ من دور النظام المصرفي بصفته وسيطًا ماليًا في زيادة تقلبات الدورة التجارية، مع إعطاء مزيد من الفاعلية لجهود السلطات النقدية في الحد منها. ومن المفترض أن يسهم

الإقراض القائم على المشاركة في جعل المصارف أكثر اهتمامًا بربحية المقترضين طويلة الأجل، بدلاً من الاهتمام بالسلامة القصيرة الأجل المبنية على التدفق النقدي والضمانات^(١٥). كما يفترض أن تكون مثل هذه المصارف أكثر حذرًا عند الإقراض في حالة الصعود، وأقل رغبة في تحجيم التمويل عندما تضيق ظروف الاقتصاد الكلي. وبالإضافة إلى ذلك، فإن الأمان الذي توفره آلية الحسابات الجارية، وزيادة قابلية المصارف للمشاركة مع المودعين في المخاطر، لا بد وأن تخفض الضغوط التي قد تواجهها المصارف لتحجيم تمويل المشاريع المهمة في حالة الهبوط.

الإخفاقات المصرفية في الكساد

يمكن أن يكون لإخفاق المصارف التقليدية، أو زيادة مخاطر إخفاقاتها، في حالة هبوط النشاط الاقتصادي، آثار انكماشية قوية. فمثل هذه الإخفاقات لا تؤدي فقط إلى ارتباك آلية المدفوعات، وتقليل الثروة الحقيقية للمودعين، بل تؤدي أيضاً إلى هدم رصيد المعلومات القيمة التي تم اكتسابها خلال العلاقة السابقة بين المصرف والمقترض (Bernanke, 1983 ; Guttentag and Herring, 1987, p. 158ff). فعندما يخفق المصرف، يجب على المقترضين سداد القروض التي ربما كانوا يتوقعون تجديدها، والبحث عن مصادر ائتمانية بديلة. وعندئذ سيواجه المقترضون ذوو الجودة العالية صعوبة في إقناع المصارف الجديدة بأنهم من ذوي الجدارة الائتمانية العالية ولا يكون أمامهم بالتالي إلا تحمل تكلفة تمويل أعلى، أو الخروج من السوق بالكامل (See Sharpe, 1990, pp. 1084-5). ومن ثم، يمكن أن يكون للانهيارات

المصرفية أثر على الاقتصاد "الحقيقي بغض النظر عن "أثار العدوى" وذيولها على عرض النقود^(١٦)

ويشجع خطر الإخفاق المصارف على أن تكون متحفظة جدًا خلال حركات الهبوط، برفع هوامش الفائدة ونسب الاحتياطي، والتحول أكثر إلى الأصول السائلة والآمنة (B. M. Friedman, 1991). وأهم منفعة من الاحتياطي الكامل (١٠٠٪) وعمليات المشاركة في الربح هي أن المصرف غير القائم على الفائدة لا يخشى الإفلاس، وأن ودائعه الجارية لا تتأثر في حال انهيار قيمة محفظته الاستثمارية^(١٧). والنتيجة أن المصارف غير القائمة على الفائدة يجب أن تكون أقل كراهة للمخاطرة في حالات الهبوط، كما سيكون أثرها على الاقتصاد الكلي أضعف، فيما لو انهارت الوساطة المالية.

الإقراض والاقتراض لغرض المراهنة على الأسعار

التمويل القائم على الفائدة يمكن أن يكون أيضًا مغلًا بالاستقرار، لتسهيله الاقتراض لشراء أصول بهدف المراهنة على الأسعار (مثل صفقات الاستحواذ الممولة بقرض). وتكمن المشكلة في أن عائد المقرض لا يرتبط بالكسب الرأسمالي المتحقق، مع تقديم الأصل المشتري ضمانًا للقرض. ففي حالة الصعود، عندما تبدأ قيمة الأصول في الارتفاع بمعدل أعلى من معدل الفائدة الاسمي، يقوم المقرضون بتعظيم كسبهم الرأسمالي، من خلال تحمّل أكبر قدر ممكن من الديون الموثقة برهون. والمقرضون يذعنون لأن قيم الضمانات ترتفع. ومن ثم فإن الارتفاع الأولي في السعر يمكن أن يتحول إلى "فقاعة"، لأن المشتريات الإضافية الممولة بالائتمان مؤلفة من أصول ذات عرض غير مرن، وبالتالي تفقد الأسعار صلتها بالمتغيرات "الأساسية" (Blanchard)

(and Watson, 1982). (كذلك تصبح الأصول أكثر سيولة، ومن ثم أكثر قيمة، فقط لأنه يمكن استخدامها كضمان). ولا يمكن المحافظة على استمرار ارتفاع قيمة الأصول إلا في ظل مشتريات ممولة بالائتمان، وعليه، لا يمكن ضمان استمرار تلك القروض الائتمانية إلا إذا تم منح المزيد من القروض (Beckman, 1988, p. 223). وتراجع هذه العملية عندما تحدث صدمة مؤثرة، أو ارتفاع معدل الفائدة الحقيقية، بما يهز ثقة المقرض، أو يضع تدفقات المقرض النقدية تحت الضغط. ويزداد هبوط أسعار الأصول بالبيع الاضطراري نتيجة الإفلاس أو الاستيلاء عليها من قبل الدائنين. ويسهم الوصول السهل إلى الائتمان في جعل مثل هذه "الفقاعات" المتعلقة بأسعار الأصول ذات احتمال وحجم أكبر مما هي عليه الحال في سوق نقدية لا تقدم أي ائتمان (Bach, 1977, p. 182).^(١٨)

وقد تستمر تقلبات أسعار الأصول في اقتصاد غير قائم على الفائدة. لكن اتساع مثل هذه الحركات قد يقل بغياب الائتمان المقدم بفائدة. فإذا كان التمويل متاحًا من قبل مصرف قائم على المشاركة من أجل مشتريات غرضها المراهنة على الأسعار^(١٩)، فقد يبرم المقرض عقدًا من أجل حصة في المكاسب الرأسمالية المتحققة. وهذا ما يقلل على الفور من العائد المتوقع بالنسبة للمقرض، ويجبر المقرض على المشاركة في مخاطر تقلبات الأسعار. ومن ثم يقتنع كلا الطرفين بالعدول عن الدخول في هذا الترتيب مقارنة بالحالة التقليدية. وبالإضافة إلى ذلك، قد يؤدي غياب الالتزامات الثابتة المتعلقة بخدمة الدين إلى عدم إلزام المقرضين بالبيع في سوق هابطة. ومن ثم فإن الاقتصاد غير القائم على الفائدة قد يتميز بتقلبات أقل في أسعار الأصول.

الالتزامات غير الاحتمالية وانكماش الدين

تعد الالتزامات غير الاحتمالية التي يتحملها المقترضون والمصارف من خصائص التمويل القائم على الفائدة التي تسهم أكثر من غيرها في اضطراب الاقتصاد الكلي. وهذا أمر مركزي في تحليل فيشر - مينسكي. وهذا ما ينبئ بأن مقاييس نمو الائتمان والهشاشة المالية (مثل النسب التي تستخدم لقياس مديونية الشركات) سوف تتحرك باتجاه مماثل لحركة الدورة التجارية، وتميل عادة إلى سبق مقاييس الناتج. وكلما كانت مستويات المديونية أعلى زاد تعرض الاقتصاد وتأثره بارتفاعات معدل الفائدة الحقيقي. وإذا حدث هبوط غير متوقع في الأسعار وفي قيم الأصول، نشأت الآثار المتوقعة لانكماش الدين (إفلاسات متزايدة، شروط ائتمانية أضيقت، انخفاض الاستثمار والاستهلاك والناتج).

اعتراض: تخالف نظرية انكماش الدين الاعتقاد التقليدي بحيادية النقود لأنها تفترض أن التغيرات في مستوى الأسعار تؤثر في المستوى الحقيقي للناتج. وتحديداً، تتجاهل النظرية أن مرونة الأسعار والأجور في مرحلة الهبوط ستعيد تلقائياً الطلب الكلي إلى مستوى التشغيل الكامل. وبدلاً من ذلك، تفترض أن التغيرات في الناتج الحقيقي يمكن أن تنشأ من توزيع الثروة من المدينين إلى الدائنين، الذي ينشأ من هبوط غير متوقع في مستوى الأسعار. والسؤال الذي يطرح نفسه: لماذا لا تعوّض الزيادة في استهلاك الدائنين النقص في استهلاك المدينين (أثر بيغو Pigou) كما يفترض تقليدياً؟

والجواب النمطي هو أن الميل الحدي للاستهلاك من ثروة المدينين هو بالتعريف أعلى من نظيره لدى الدائنين. ولهذا فإن إعادة

توزيع الثروة من المدينين إلى الدائنين تؤدي تلقائيًا إلى تخفيض الاستهلاك (Tobin, 1980). ومع ذلك فإن هذه الفرضية ليست مبررة نظريًا، ولا تدعمها الأدلة الإحصائية، لأن العديد من الدائنين هم من صغار المدخرين، في حين أن بعض المدينين شركات كبيرة^(٢٠).

هناك تفسير أقوى يقوم على دور عيوب سوق رأس المال في شرح تأثير الناتج بإعادة توزيع الثروة المتحقق (Fazzari and Caskey, 1989 Jefferson, 1994). فمثلًا في ظل انخفاض غير متوقع للتضخم، يقلص المدينون الإنفاق، استجابة لمخاطر الإفلاس المتزايدة، برغم أن مخاطر التخلف عن السداد بالنسبة للدائنين قد تزداد أيضًا، مما يجعل أصولهم أقل أمنًا. كذلك يزيد انكماش الدين بصورة متزامنة من حاجة المقترضين إلى التمويل الخارجي، الأمر الذي يضعف جدارتهم الائتمانية. وعلى الرغم من امتلاك هؤلاء المقترضين لمعلومات خاصة، ومقدرة على الوصول إلى مشاريع استثمارية جديدة، فإن انكماش الدين يقلل من فرص وصولهم إلى الائتمان، وبالتالي يقلل من حجم الاستثمار الممكن (Bernanke, 1992/3, p. 62).

الدليل الإحصائي: الدليل الداعم مستمد من إعادة فحص بيانات الكساد الكبير في الولايات المتحدة. فمثلًا رأى مشكن (Mishkin, 1978) أن المديونية الاستهلاكية المرتفعة، الناشئة من هبوط الدخل والأسعار، أدت إلى هبوط جوهري في الطلب على السلع المعمرة والمساكن. كذلك رأى برنانكي (Bernanke, 1983) أن إفلاس المنشآت الصغيرة والأفراد كان من العناصر الأساسية التي أسهمت في الاضطراب المصرفي، وكان أثر التضخم المتراجع قاسيًا في ظل غياب عقود الدين المربوطة فوائدها بمؤشر^(٢١). أما المنشآت الكبيرة فقد

حققت أداء أفضل، لأن توسعها في العشرينيات من القرن الماضي تم تمويله بطرح أسهم جديدة (Fisher, 1933b, p. 72ff).

وهناك أدلة أخرى قدمتها تجربة ما بعد الحرب. فقد أثبتت عدة دراسات أن عرض الائتمان يمكن أن يتوقع التغيير في الناتج بشكل أفضل من إجمالي العرض النقدي. وبشكل خاص، اكتشف إكستين وسيناى (Eckstein and Sinai, 1986) أن الأحداث المالية وما تبعها من انكماش مالي كان لها تأثير في كل تراجع اقتصادي في الولايات المتحدة بعد الحرب، وأن المرونة العالية لعرض الائتمان كان لها دور في إحداث هذه التراجعات واستمرارها^(٢٢). وتدل الأحداث الأخيرة على أن الازدهار والانهيار الائتمانيين في اقتصادات البلدان الناطقة بالإنكليزية، وفي اليابان، قدما دليلاً كبيراً على قدرة الدين على تحفيز التوسع والتقلص في الناتج. فقد أضحت مديونية الشركات التوجه الحديث للتطوير في الإدارة. فازدهرت عمليات التمويل بالدين لإعادة شراء الأسهم، وتمويل عمليات الاستحواذ، والسيطرة، وهو ما أدى في النهاية إلى انخفاض القيمة السوقية لأسواق الأسهم الأمريكية. وارتفع نسبة الدين إلى صافي الثروة في المنشآت الأمريكية غير المالية من ٣٢٪ (١٩٨٢) إلى ٥٥٪ (١٩٨٩) (Simpson, 1992, p. 71). ولا شك أن مثل هذه المستويات العالية من الدين تجعل المنشآت أكثر عرضة لارتفاعات معدل الفائدة الحقيقي أو انخفاض الطلب^(٢٣). وترافقت الإفلاسات المسجلة حديثاً مع مستويات دين عالية في المملكة المتحدة (Joyce and Lomax, 1991 ;) وفرنسا (Sargent, 1991) والولايات المتحدة (Simpson, 1992)، وفرنسا (Bordes and Melitz, 1989). واثبت كينغ (King, 1994) وجود ارتباط موجب بين نقص الاستهلاك في الفترة ١٩٨٩-١٩٩٢م، مقارنة بالاتجاه العام للاستهلاك في تلك الفترة، وبين النمو المتوقع في نسبة الدين العائلي إلى

الناتج القومي الإجمالي (١٩٨٤-١٩٨٨م) في عشرة اقتصادات غربية رئيسة.

ويؤكد ما سبق الدور الكامن للاعتماد المفرط على التزامات الدين ذات العائد غير الاحتمالي، في حدوث الاضطرابات والهشاشة الاقتصادية. وقد أدى ذلك إلى تحذير العديد من المراقبين من مخاطر الإفراط في المديونية^(٢٤)، وأهمية الاعتماد بشكل أكبر على السندات المربوطة بمؤشرات الاقتصاد أو ذات عائد احتمالي أو الأسهم^(٢٥). في المقابل، يتم مواجهة مثل هذه المخاوف تلقائيًا في ظل نظام مالي يستخدم الأسهم وغيرها من صيغ المشاركات، لتمويل المشاريع الاستثمارية. فعندما يُتوقع زيادة الأرباح والدخول في هذا النظام، ترتفع التكلفة المتوقعة لرأس المال بالدرجة نفسها، ما يثبط الطلب الاستثماري، ويوزع بصورة أعدل الأرباح المرتفعة على شريحة أكبر من المساهمين والمودعين في المصارف. وعلى الضد من ذلك، عندما تهبط الأرباح تنخفض تكلفة التمويل المتوقعة، ويقل عدد الإفلاسات، لأن المنشآت غير ملتزمة بمدفوعات خدمة الدين (Cf. Goodhart, 1993, p. 283).

ويخصص الاقتصاد القائم على الفائدة المخاطرة المنبعثة من داخل النظام systematic risk بطريقة غير رشيدة (Siddiqi, 1983c, p. 183). أما نظام المشاركة في الربح، فيقسم المخاطر بين المساهمين والمودعين بدلاً من تحميل معظم المخاطر على المنشآت (التي يمكن أن تعاني من إفلاسات مكلفة) والمصارف (المهددة بتهافت run المودعين على سحب الودائع). ومن ثم فإن الأرباح الآخذة بالانخفاض تميل إلى إحداث تعديلات واسعة في الثروة العائلية الحقيقية. ويكون الاستقرار الديناميكي هو الناتج المتوقع^(٢٦).

تقييم النظريات وأثارها العملية

طالما اتهم التمويل بالدين بالمساهمة في عدم استقرار الدورة التجارية. ومع أن نظريات عدم الاستقرار المالي حققت بعض التقدم، إلا أنها لم تستطع تفسير كيف تبدأ الدورات، إذ يقتصر الأمر في الغالب على الاحتكام للمنطق السليم في أن الهيكل المالي يكبر الدورة. ومع ذلك فإن هذا المنطق الذي يعتقد بسلامته محل خلاف في علم الاقتصاد.

وهناك تطوران لاحقان أعطيا دفعة كبيرة لمصادقية هذا المنطق. الأول، أن تطبيق اعتبارات تباين المعلومات على العلاقات المالية كشف طرقاً يمكن بواسطتها للهيكل المالي أن يؤثر على الاقتصاد الحقيقي. والثاني، أن زيادة مديونية القطاع الخاص، في الثمانينيات من القرن العشرين، أدت إلى هشاشة مالية، وأسهمت في تطويل وتعميق التراجع اللاحق^(٢٧). وبهذا يمكن استخلاص أثرين عمليين، نبيهما فيما يلي:

المديونية المفرطة والنظام الضريبي

لدى الشركات ميل متأصل إلى الإفراط في الاقتراض؛ لأن المسؤولية المحدودة تضمن أن لا يتحمل المساهمون جميع تكاليف الإفلاس. وبالإضافة إلى ذلك، هناك تكاليف إفلاس جوهرية غير مباشرة لا يمكن تضمينها في علاوة المخاطرة المدفوعة على الدين^(٢٨). ومن ثم فإن هناك مبرراً خارجياً للحد من مديونية الشركات (Summers, 1986, p. 165) بالإضافة إلى اعتبارات عدم استقرار الاقتصاد الكلي. والخلاصة أن المنشآت تقترض أكثر من المستوى الأمثل اقتصادياً.

وعليه، ليس من المنطق أن تفضل دائماً نظم ضرائب الشركات في الاقتصادات المتقدمة التمويل بالدين على التمويل برأس المال. فمدفوعات الفائدة قابلة للحسم من الوعاء الضريبي، في حين تخضع الأرباح الموزعة والمحتجزة للضريبة. وهذا ما يخفض من تكلفة التمويل بالدين مقارنة بالتمويل برأس المال، بمقدار معدل الضريبة الحدي للشركة. وعليه، يجب استبعاد هذا التحيز لصالح الدين، ليس لكونه مضرًا بالكفاءة الاقتصادية فقط (معهد الدراسات الضريبية IFS؛ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD، ١٩٩١)، بل لزيادة قدرة الاقتصاد على امتصاص الصدمات المالية (Wallich, 1977; Gertler and Hubbard, 1993). والحقيقة أن التكاليف الخارجية للتمويل بالدين تبين أن الحافز الضريبي يجب عكسه بدلاً من استبعاده (Bernanke et al., 1990, p. 275; Chapra, 1985, p. 89).

الدين والنزعة التضخمية

يرتبط نمو الطلب الكلي في الاقتصادات الأنجلوسكسونية حالياً ارتباطاً محكماً برغبة القطاع الخاص في الاقتراض وقدرته عليه (Bell, 1976; Cameron, 1993). وباعتبار أن هذه الديون غير مربوطة في الغالب بمؤشريعكس التغير في مستوى الأسعار، فإنها تؤدي إلى إدخال تحيز تضخمي في الناتج: أي يضطر صناع السياسة النقدية للمفاضلة بين خيارات صعبة، ولا سيما عندما تكون الدورة التجارية في مرحلة الهبوط.

إن رغبة المستثمرين في اللجوء إلى الدين، معبراً عنه بوحدات اسمية، ترتبط ارتباطاً وثيقاً بتوقعاتهم الخاصة بالصدمات النقدية

والحقيقية في المستقبل. وهذا الأمر يضع بلا شك قيودًا على السلطة النقدية. لأن تكاليف السياسات التي تؤدي إلى جعل معدلات التضخم أقل من المتوقع تصبح عالية. فالناتج يهبط، والتخلف عن السداد يرتفع، وتفوت على المجتمع جملة من المنافع deadweight loss، بسبب الإفلاسات التي تحدث عندما يكون هناك انكماش deflation (أو تراجع غير متوقع في معدلات التضخم disinflation). من جهة أخرى، قد يكون للتضخم غير المتوقع منافع... كونه يساعد السلطة النقدية في محاولتها لضبط الاقتصاد... حيث إن الأخطاء التي تؤدي إلى حدوث انكماش غير متوقع تميل إلى تجنب ظاهرة انكماش الدين المنسوبة لفيشر Fisher's debt deflation phenomenon (Jefferson, 1994, p. 52 ; see also B. M. Friedman, 1990).

وتتعزيز هذه النزعة التضخمية بالتزام صانعي السياسة بتجنب الإخفاقات المصرفية واسعة الانتشار، خلال فترات الهشاشة المالية. لكن بالإضافة إلى زيادة معدلات الفائدة الحقيقية الطويلة الأجل، فإن التكيف المستمر للمدينين مع التضخم غير المتوقع، يولد مخاطر أخلاقية، إذ يستمر القطاع الخاص في زيادة مستوى الاستدانة، على أمل أن يتم إسعافه في حال وقوع أزمة مالية (Davis, 1992, p. 103). وهذه الاعتبارات تشرح جزئيًا لماذا ارتفع مستوى الأسعار ٢٠ مرة في المملكة المتحدة في فترة ما بعد الحرب. وبالنظر للمستوى العالي نسبيًا لمديونية القطاع الخاص بالمملكة المتحدة، فإن خروج الإسترليني فيما يبدو من آلية معدل الصرف الأوروبي أمر لا مفر منه في نهاية المطاف. ونؤكد في الختام على أن هدف المناقشة في هذا الفصل لم يكن الادعاء بأن التمويل القائم على الفائدة هو السبب الوحيد لعدم الاستقرار في الاقتصادات الرأسمالية، ولا أن الاقتصاد غير القائم على

الفائدة سيكون بدون تقلبات دورية. بل كان الهدف من المناقشة هو بيان أن التطورات النظرية الحديثة والتجربة تؤيد الفكرة القائلة بأن الاقتصاد القائم على التمويل بالمشاركة قد يكون أكثر استقرارًا من نظيره القائم على التمويل بالدين. وتتمثل المنافع التي يمكن جنيها في تكلفة رأس مال أقل، ونتاج أكبر، مع الأخذ في الحسبان أن هذه المنافع قد تولد نوعًا من التضخم.

[٧] مسائل أساسية في النظام المالي الإسلامي

مقدمة

تتداخل آثار النظم الاقتصادية والمالية الإسلامية بعضها مع بعض. وفي كتاب من هذا النوع، ليس من الممكن مناقشة كل فرع من فروع النظام. وعليه، سنركز في هذا الفصل على دراسة بعض الموضوعات المهمة، من وجهة نظر الاقتصاد غير القائم على الفائدة، ولا يمكن الادعاء بحال أن هذه الموضوعات هي بالضرورة أهم الموضوعات، ولا أن تغطيتها لها شاملة. على سبيل المثال، يستحق موضوع الأسهم في الإسلام وحده كتابًا كاملاً، وقد عولج هنا معالجة عابرة وسطحية^(١). والموضوعات الأربعة المختارة هي: السلوك الادخاري، وتخصيص الأموال القابلة للتمويل، والاستقرار المصرفي، والمالية العامة والاقتراض الحكومي إذا وجد. وقد تم اختيار هذه الموضوعات لكونها تدخل في اهتمامات المؤلفين، لا أكثر ولا أقل.

السلوك الادخاري في اقتصاد غير قائم على الفائدة

هناك نقطة ضعف نظرية محتملة غالبًا ما تذكر في الصيغ المقترحة للنظام المصرفي غير القائم على الفائدة، ألا وهي احتمال تأثيره على السلوك الادخاري. فإذا كان عرض الادخار عالي المرونة حيال

الفائدة، والمدخرون لا يمتنعون عن الاستهلاك بدون توقع عائد حقيقي موجب لامتناعهم (Santoni and Stone, 1981)، فإنه يتعذر فيما يبدو تطبيق مفهوم اقتصاد سوق قائم على غير الفائدة. ومع ذلك، فإن التآني في وزن الحجج يفيد بأن إدخال النظام المصرفي القائم على المشاركة في الربح والخسارة قد يكون له أثر غير محدد على السلوك الادخاري الكلي، بل ربما يرفع متوسط الميل إلى الادخار، وعرض الأموال القابلة للتمويل من خلال الوساطة المصرفية. وهناك عدة جوانب في هذه الحجة.

ضالة الادخار المرتبط بالعائد

أول جواب للمتشائمين من الادخار هو أن نسبة الادخار التي قد تتأثر بالعائد الحقيقي المتوقع ضئيلة. لقد اقترح كينز (Keynes, 1936, p. 107) سبعة دوافع للادخار، بالإضافة إلى الرغبة في التمتع بما سماه "استهلاكاً حقيقياً كبيراً بتاريخ لاحق". فحتى لو لم يجتذب الادخار الحدي أي عائد حقيقي، فإن هناك عدة دوافع أخرى تبقى مؤثرة (مثل الادخار للشيوخوخة)^(٢). وقد يتأتى انخفاض مرونة الادخار حيال الفائدة من تفوق أثر الدخل على آثار الاستبدال عند مفاضلة الاستهلاك مقابل الادخار، عند تغير معدل العائد.

ردة فعل المدخرين لزيادة تباين العائد

قد تكون لهذه المناقشات صلة بمجتمع اشتراكي أو رأسمالي، لا يجتذب فيه الادخار أي عائد حقيقي، ولكن لا ينطبق بالضرورة على نظام مصرفي قائم على المشاركة. ففي ظل هذا النظام يجب دفع عائد حقيقي لأصحاب الحسابات الاستثمارية، غاية ما هنالك أن هذا

العائد سيرتبط مباشرة بربحية محفظة الأصول لدى المصارف، ومن ثم فإنه قد يتعرض نظرياً لخسائر اسمية في القيمة. ولذلك فإن المسألة المهمة هنا هي كيف ستكون ردة فعل المدخرين أمام إلغاء الأصول التي تحمل عائداً خالياً من المخاطرة، واستبدالها بحسابات استثمارية قائمة على المشاركة، معرضة كما هو مفترض لمزيد من مخاطر رأس المال وتباين العائد Return Variance.

وهناك مسألتان يجب التمييز بينهما عند دراسة ردة فعل المدخرين حيال تزايد المخاطرة. فمن المفترض تقليدياً أن الأطراف الكارهة للمخاطرة، عندما تواجه مزيداً من مخاطر الدخل، تفضل رفع معدل ادخارها للمحافظة على الهدف المتوقع لمستوى الثروة الحقيقي (Fisher, 1930 ; Boulding, 1966, pp. 534-5).^(٣) ومع ذلك عندما يواجه المدخرون الكارهون للمخاطرة مزيداً من مخاطر رأس المال، والمتمثلة في ارتفاع تباين عوائد الأصول مع ثبات عوائدها المتوقعة، فإن النتيجة المتوقعة هي أن تهبط تلك المستويات الادخارية المرغوبة، بسبب الجاذبية الزائدة للاستهلاك الجاري أمام زيادة الاستهلاك المستقبلي غير المؤكد (Marshall, 1930, p. 226). ويتعزز هذا التوقع بنظرية اختيار المحفظة التي تفاضل بين متوسط العائد وتباينه^(٤)، وهي النظرية التي تتنبأ بأن استبعاد خيار الاستثمار في قروض مدرة للفائدة، وخالية من المخاطرة، سوف يخفض حجم المحفظة المرغوبة لمستثمر كاره للمخاطرة، ويجعل الاختيار الأفضل المتوافق مع أمثلية باريتو غير ممكن التحقيق. ومن ثم يعتقد بريور (Pryor, 1985) أن النظام المصرفي القائم على المشاركة قد يولد ميلاً متوسطاً أقل للادخار.

لكن عندما تمت صياغة نماذج لتحليل قرار الادخار في ظل مخاطر رأسمالية متزايدة، وُجد أن نتائج هذه النماذج حساسة بدرجة

عالية للافتراضات المتعلقة بكرهه المخاطرة، وقياس المنفعة، والقوة النسبية لأثر الدخل مقابل أثر الإحلال ضمن دالة منفعة الوكيل^(٥). ومن ثم فإن النماذج النظرية لا تقدم نتائج محددة للتغيرات في السلوك الادخاري، التي قد تنشأ من مخاطر رأسمالية أكبر^(٦). والتفسير المبدئي لهذا هو أنه إذا زادت المخاطر الرأسمالية، فإن الأطراف الكارهين للمخاطرة سوف يشعرون بميل أقل لتعريض مواردهم لاحتمال خسارة أكبر (أثر الإحلال)، ولكنهم سوف يعتقدون أيضًا أن زيادة المخاطرة تجعل من الضروري زيادة الادخار، للوثوق من بلوغ مستوى الاستهلاك المستقبلي المستهدف (أثر الدخل). وحيث إنه لا يوجد توقع نظري مسبق للأثر الذي سوف تكون له الغلبة، فإن الدليل الإحصائي فقط هو الذي سيحدد فعلاً ما إذا كانت المدخرات الكلية سترتفع أو ستنخفض في حال تطبيق النظام المصرفي القائم على المشاركة، بغض النظر عن آثاره على متوسط عوائد الادخار (Iqbal and Mirakhor, 1987, p. 6 ; Haque and Mirakhor, 1989).

مخاطر الودائع المشاركة في الربح والخسارة

استبعاد الأصول الخالية من المخاطرة، والحاملة للفائدة، قد يخفض بالضرورة المدخرات الكلية. ومع ذلك، ففي نهاية المطاف، قد لا يكون التباين المتحقق للعوائد الحقيقية لحسابات المشاركة أكبر من نظيره في الحسابات المدرة للفائدة. فأولاً، يمكن للمصرف غير القائم على الفائدة أن يستمر في استخدام أساليب نمطية لتخفيض إمكانية تغير عائد الودائع. وهذا يتضمن تنويع الأصول المصرفية، ومراعاة احتياطات السيولة (Siddiqi, 1983a, pp. 23-4). وبالإضافة إلى ذلك، قد يُخفض تباين العائد الاسمي، بإدخال أصول غير قائمة على المشاركة

(مثل الأصول المؤجرة) في محفظة المصرف، وإمكانية تحميل جزء أكبر من مخاطر العائد على مساهمي البنك. ومن ثم قد يعاني أصحاب الحسابات الاستثمارية انخفاضاً جوهرياً في العوائد المتحققة، فقط عندما يحدث هبوط واسع في الربحية (Siddiqi, 1983c, p. 182).

ثانياً، إن مخاطر الودائع المصرفية التقليدية، وتباين عوائدها الحقيقية، ليست ضئيلة. فعلى الرغم من تزايد إمكانية المصرف القائم على الفائدة في تجنب حالات التعثر في السداد (انظر أدناه)، إلا أن مودعي المصرف التقليدي يواجهون قدرًا كبيراً من عدم التأكد فيما يتعلق بمعدل الفائدة الحقيقي. إذ لا يقتصر الأمر على احتمال تغير المعدلات العائمة الاسمية على نحو غير متوقع، بل إنها قد تفقد أي صلة بمعدل التضخم السائد (Ahmad et al., 1983b, p. 20). ومن ثم يتعرض المودعون التقليديون (وحملة السندات) لخطر انخفاض غير متوقع في العوائد الحقيقية المتحققة، مع مكاسب غير متوقعة للمقترضين. في المقابل، يرتبط العائد على محفظة المصرف القائم على المشاركة بمستوى الأسعار ما يجعل متوسط الربح والربح مسائراً لتحركات الأسعار. ومع أن هذا الترابط غير مثالي إلا أنه قوي بما يكفي لخفض تباين معدل العائد الحقيقي لودائع المشاركة (Karsten, 1982, (pp. 131-3)^(٧).

وعليه، فإن من الصعب التنبؤ مسبقاً بمستويات الادخار الكلي في اقتصاد خالي من الفائدة. فإذا قُدمت للمدخرين أصول لها نفس العائد المتوقع، ولكن مع تباين أكبر، فإنه ليس من المؤكد ما إذا كان الميل للادخار سيرتفع أو سينخفض. ومع ذلك، من الممكن أن تكون العوائد الحقيقية لودائع المشاركة أعلى و/أو متسمة بتباين محقق أقل في أي ظرف.

مسائل ذات صلة

هناك نتيجة ممكنة لتحريم الفائدة، وهي أن المدخرين الكارهين جدًا للمخاطرة قد يفضلون الحسابات الجارية المضمونة أو النقود (عندما يكون التضخم منخفضًا)، والسلع المعمرة والمعادن الثمينة (عندما يكون التضخم مرتفعًا). ومن هنا قد يحدث انخفاض في عرض الأموال القابلة للتمويل، من خلال وساطة النظام المصرفي. وفي ظل النظام الإسلامي، فإن مثل هذه النزعات للاكتناز غير المنتج تواجه بفرض الزكاة على الثروات العقيمة (S.R. Khan, 1987, p. 102). ولهذا اقترح أبو السعود (Abu Saud, 1980, pp. 80-1) فرض آلية تؤدي إلى تناقص القوة الشرائية للنقود بصورة صريحة، إذا اكتنزت بإفراط (Gesell, 1980). ودافع مَنان (Mannan, 1970, pp. 220-1) عن فرض ضريبة على الحسابات الجارية، إذا تم تفضيلها بإفراط على الودائع المصرفية الاستثمارية (See Kennedy, 1988, pp. 27-30).

وهناك مشكلة أخيرة للمدخرين في اقتصاد المشاركة، وهي وجوب مراقبة المصارف مراقبة أشد (Economist, 1992a). إذ يكفي المودعون التقليديون بمراقبة خطر إفلاس مصرفهم^(٨)، ولكنهم سيتقاضون تقريبًا معدلات فائدة موحدة من أي مصرف يختارونه. في حين يحتاج مودعو المشاركة إلى تفحص الاستراتيجية الاستثمارية لمصرفهم، ونوعية إدارته، ونسبة الأرباح الموزعة على المساهمين، لأن عوائدهم ترتبط مباشرة بهذه المتغيرات. وهناك مسألة نظرية مقلقة حول مصرف يقبل ودائع متغيرة القيمة، وهي أن الإدارة قد يغيرها استخدام هذه الثقة الممنوحة من المودعين بغرض تحقيق مصالحها الخاصة، بدلًا من تعظيم قيمة الودائع (Goodhart, 1987, p. 87).

ويمكن التقليل من هذه المشكلات الكامنة إذا عمل المصرف غير القائم على الفائدة في بيئة مناسبة. فيمكن تقليل تكاليف مراقبة المودعين إلى حد كبير بقيام المصرف المركزي بتقييم مصداقية المعايير المحاسبية في المصرف، وشن تنظيمات تمنع المصرف من الدخول في تمويلات فاحشة المخاطر (كما في المصارف التقليدية، يمكن للمصارف القائمة على المشاركة أن تُمنع عن تركيز محافظها العامة في أصول متمول واحد أو قطاع واحد). وما هو أهم من هذا هو أن المصارف في الاقتصاد غير القائم على الفائدة يجب أن تبقى تنافسية^(٩)، ولا سيما من حيث عوائد الودائع. حيث تقدم عوائد الودائع إشارات سعرية للمودعين، تمكنهم من تحويل أموالهم إلى الوسطاء الأكثر كفاءة، ومن ثم تقليل تعرض النظام للمخاطر الأخلاقية^(١٠). ومع ذلك هناك من ينتقد هذا الأمر بحجج معاكسة تتمحور حول عدم استقرار الودائع في هذا النظام، لأن الأموال سرعان ما تتحول إلى المصارف التي تعلن عن عوائد عالية. ومع ذلك فإن هذه النزعة قد يتم الحد منها بتكاليف الصفقات وفترات السحب التي تنطوي عليها. وعلاوة على ذلك، فإن صناديق الوحدات الاستثمارية unit trust تعمل على أساس مشابه، ومن المرغوب فيه نظريًا أن تذهب الودائع إلى أكثر الوسطاء كفاءة.

تخصيص الأموال القابلة للتمويل في اقتصاد غير قائم على الفائدة

من الانتقادات الرئيسة التي توجه للنظام المصرفي القائم على المشاركة أن استبعاد الفائدة يؤدي إلى استبعاد الإشارة السعرية الوحيدة التي تخصص الأموال القابلة للتمويل تخصيصًا فعالاً بين الطلبات المتنافسة، وتحقق التوازن بين الادخار المخطط والاستثمار

المخطط. فمن المتوقع إذن حدوث تخصيص غير فعال للأموال القابلة للتمويل وإنتاجية أدنى. وتعتمد هذه النتيجة على افتراض عدم وجود بديل لمعدل الفائدة للقيام بمهمة تخصيص الأموال القابلة للتمويل، وإن وجد فلن يقوم بهذه المهمة بالكفاءة المطلوبة في الوقت الحاضر^(١١). وهذان الفرضان مفتوحان للنقاش.

التمويل بالدين بوصفه مخصصًا غير كفؤ للتمويل

في اقتصاد افتراضي تكون فيه الأسواق والمعلومات كاملة، يمكن تحقيق التخصيص ذي الأفضلية الأولى first-best للأموال القابلة للتمويل. فكل المشروعات الاستثمارية التي تتجاوز عوائدها معدل الفائدة السائد في السوق تتلقى تمويلًا^(١٢). فإذا ازداد عرض الأموال القابلة للتمويل، هبط معدل الفائدة، وازداد عدد المشروعات ذات الجدوى. وهناك مخاطرة واحدة يتضمنها التخصيص ذو الأفضلية الأولى، إذ قد يؤدي إلى تمويل مشروعات ذات أرباح متوقعة عالية. ويقتصر دور المنشآت المالية الوسيطة في مثل هذا الاقتصاد على تحويل (وتركيز) الموارد من أصحاب الثروات الذين ليس لديهم مشاريع مجدية، إلى المنشآت والمستثمرين أصحاب المشاريع ذات العوائد المتوقعة الأعلى (Goldsmith, 1969, pp. 392 - 3). ويزداد النمو الاقتصادي بهذه العملية. لكن هناك عدة أسباب للشك في إمكانية حصول هذه النتيجة في النظام الاقتصادي القائم على التمويل بالدين. وكلها تدور حول خصائص عقد الدين النمطي: عائد غير احتمالي (فائدة)، ومطالب الضمان، ومراقبة لصيقة في حالات التعثر فقط. وتسهم كل هذه الأمور في تعزيز وجهة النظر التي ترى أن التمويل بالدين لا يمكنه إنجاز تحقيق التخصيص ذي الأفضلية الأولى first-best allocation^(١٣).

أولاً، من المعلوم أن المقرضين لا يتلقون أي حصة من الربح الصافي من المقرضين ذوي المشروعات الناجحة، ولكنهم قد يقعون في خسائر من جراء تمويل المشروعات غير الناجحة. ويؤدي ذلك إلى تجنب المقرضين تمويل المشروعات ذات المخاطرة، حتى لو توقعوا منها عوائد أعلى. ففي الواقع، بما أن المقرضين لا يكسبون من المقامرة الناجحة، ويخسرون من المقامرة غير الناجحة، فإنهم لن يقامروا أبداً، حتى لو كان ذلك في مصلحتهم^(١٤). ومن ثم فإن المصارف لن تميل إلى تمويل المشروعات ذات العوائد المتوقعة العالية، التي تواجه أيضاً مخاطر عالية، وستميل بدلاً عن ذلك إلى تمويل المشروعات التي لها أعظم تدفق نقدي ثابت. ولا تتفق هذه النتيجة مع التخصيص ذي الأفضلية الأولى^(١٥).

ثانياً، يترتب على التمويل بالدين التزامات مستقبلية لدفع الفوائد ورأس المال. وهذا ما يفرض على المقرض أن يتأكد من توافر تدفق نقدي كافٍ متاح في الفترات الوسيطة، بما يقلل من تكاليف المراقبة. لكن هذا يحرف التمويل بالدين باتجاه المشاريع ذات التدفقات النقدية المبكرة والمستقرة، ويسهم في تعزيز دورة الإقراض المصرفي، لأن التفاوت في التدفق النقدي في المنشآت، والوصول إلى الائتمان، يتناسب طردياً مع نمو الناتج (Webb, 1993). غير أن هذه المشاريع ليست بالضرورة المشاريع ذات القيمة الحالية الصافية العليا. ولهذا يمكن للتمويل بالدين أن يسهم في اختيار المستثمرين للمشاريع ذات الأجل القصير، عندما لا يتاح التمويل من خلال طرح أسهم (Jacobs, 1991, p. 129)^(١٦).

ثالثاً، يؤدي التأكيد على تقديم الضمان بصفته شرطاً مسبقاً معتاداً للتمويل، إلى عدم تقديم التمويل بالضرورة إلى المشاريع التي لها

أعلى العوائد المتوقعة، ولكن إلى تلك التي لها أفضل ضمان (Siddiqi, 1983a, p. 71). ويعد هذا ردة فعل معقولة من قبل المقرضين الذين يتلقون عائداً قليلاً لتمويل مشاريع ناجحة وعالية المخاطر. ويقوم الضمان في هذه الحالة بدور بديل للرقابة اللصيقة المكلفة للمقرضين. ومن ثم يحرم المستثمرون الذين لديهم مشاريع واعدة جداً من التمويل بشروط معقولة^(١٧)، لصالح المنشآت الكبيرة الراسخة، ولصالح المستثمرين من أصحاب الثروات الكبيرة. وعلى هذا فإن التمويل بالدين يميل إلى ترسيخ الحصاص السوقية للمنتجين الحاليين، عن طريق استبعاد المنافسين المحتملين من الدخول في السوق (Galbraith, 1975b, pp. 186-7, 297).

وأخيراً، تضعف عوائد المقرضين غير الاحتمالية والضمانات من حوافزهم للتمييز ضد طلبات القروض غير المنتجة، أو مراقبة تصرفات المقرضين ما داموا خارج نطاق الإفلاس (Stiglitz, 1985, p. 143). ويمكن أن يؤدي هذا إلى تكلفة أقل لرأس المال، ولكن قد يؤدي إلى تخصيص واستخدام الأموال القابلة للإقراض بما هو أدنى من الوضع المثالي. فمثلاً لا تحتاج المصارف إلى التحيز في إقراضها ضد الاستخدامات التي تظهر هنا أنها أقل نفعاً اجتماعياً (مثل الائتمان الاستهلاكي والمراهنة على الأسعار)، مادام أن لديها ما يكفي من الضمانات لسداد مدفوعات خدمة الدين المستمرة (S.M. Ahmed, 1947). وأكثر من ذلك، يضعف التمويل بالدين من حافز المصرف للتأكد من أن المقرض يعظم الأرباح. مع أن المفترض أن تكون المنشآت المالية الوسيطة مصدراً قيماً للمشورة الإدارية والخبرة لعملائها من المقرضين التجاريين، بسبب ما تملك من مهارات لازمة وقدرة على الرقابة اللصيقة على تصرفات المقرض. غير أن شيئاً من هذا لا يحدث

تلقائياً، نتيجة لعقد الدين النمطي الذي لا يعطي المقرضين أي حافز للتأكد من كفاءة المقرضين في استخدام الموارد المقترضة. وعلى هذا فإن المصارف التقليدية هي مصارف دائنة لعملائها من المقرضين التجاريين، وليست شريكة لهم (Anwar, 1987b, p. 83). ومن العجيب أن يصمم التمويل بالدين للاقتصاد في تكاليف المراقبة، ومع ذلك قد لا تتم المراقبة بالشكل الكافي.

مثال: ديون البلاد النامية

ربما يكون أوضح مثال حديث على سوء تخصيص الموارد القابلة للتمويل، ويعزى إلى التمويل القائم على الفائدة، الازدهار والانهيار في الإقراض السيادي للبلدان النامية، من قبل المصارف التجارية الغربية، منذ منتصف السبعينيات. وعلى الرغم من الدراسات الشاملة حول الموضوع، توصل عدد قليل منها إلى أن السبب الجذري الضمني للانهيار هو تمويل البلدان النامية باستخدام الدين بالفائدة، بدلاً من العقود ذات الموائد الاحتمالية^(١٨).

إن الأسباب المباشرة للأزمة معروفة جيداً (Congdon, 1988, chs. 4-5).

فالمصارف أقرضت، والبلدان النامية اقترضت دولارات نفطية كثيرة في وقت كانت فيه معدلات الفائدة الحقيقية منخفضة أو سلبية، مع تزايد متسارع في أسعار السلع. وفي مطلع الثمانينيات، ترافق ارتفاع معدلات الفائدة العالمية مع انهيار في شروط التجارة في البلدان النامية المدينة بديون كبيرة، وهذا ما أدى إلى ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية الفعلية على الكثير من الديون بشكل مأساوي (Eichengreen and Portes, 1987, p. 41). ومن أجل المحافظة على مدفوعات خدمة الدين، والتأهيل لقروض وكالات التنمية الدولية،

أجبرت معظم البلدان النامية على زيادة صادراتها زيادة مأساوية، وإلى الالتزام ببرامج التكيف الهيكلي التقشفية التي صاغها صندوق النقد الدولي. وقد كان من نتائج ذلك تدهور واسع للبيئة العالمية، لأن البلدان المدينة كافحت لإنتاج محاصيل موجهة للتصدير بغرض توفير العملة الصعبة (George, 1988, ch. 10)؛ وأصبح صافي الموارد يتحول من البلدان النامية إلى البلدان المتقدمة، على الرغم من استمرار بعض المساعدات والقروض^(١٩)؛ وكان من النتائج أيضًا اقتطاع جزء جوهري من الدخل الحقيقية لأكثر دول العالم فقرًا، لسداد القروض التي لم يجنوا منها إلا القليل من النفع. وفقد الملايين حياتهم نتيجة ذلك، وتدهورت صحة وتعليم ملايين أخرى (Jolly, 1989).

ويجب على الجميع تحمل مسؤولية هذه المأساة. فالمصارف التجارية أقضت مبالغ هائلة، بعلاوات مخاطرة دنيا، دون مراعاة لإمكانية تغير الظروف الاقتصادية، ولا للاستخدامات التي وجهت إليها القروض، ولا لممارسات المصارف الأخرى التي شاركت في زيادة الأخطار المحدقة بالنظام المصرفي ككل. وعانت حكومات البلدان النامية من سوء استخدام الموارد المقترضة في تمويل العجز العام، ومن هروب رأس المال، واستيراد السلع الكمالية، والأسلحة، ومشروعات "الفيل الأبيض" المكلفة وغير المجدية تنمويًا^(٢٠). ومع أن هذه الأخطاء كان من الممكن أن تقع لعدة أسباب، إلا أن السبب الرئيس لها يمكن أن يعزى إلى كلفة رأس المال المقترض المقطوعة الصلة بربحية استخدامه. وكان المقترضون ميالين إلى الإفراط في إلزام أنفسهم بتكلفة رأس مال حقيقية منخفضة اصطناعيًا. على أنه لو تم تحديد عائد مرتبط بالربح، لربما حد ذلك من الطلب على التمويل وجعله أكثر تعقلًا. لكن الإفراط في الاقتراض كان أيضًا:

نتيجة المقرضين، فهم بسبب أعباء الفائدة الثابتة، لا يرون أنفسهم مشاركين بالكامل في مخاطر فشل المشروع، ولهذا لا يخصصون طاقة كافية لتقييم المخاطر، ولو كان النظام المصرفي أكثر صرامة في منهجية تقييم المخاطر، وتحمل مزيداً من المسؤولية لضمان استخدام الأموال استخداماً فعالاً ومفيداً، لأمكن تجنب العديد من المشكلات الحالية للدين الدولي (Presley, 1988, p. 61)^(٢١).

في ضوء ما سبق يمكن القول إن الوساطة المالية غير القائمة على الفائدة ربما خصصت الأموال بطريقة أكثر حصافة وفاعلية، من خلال توجيه التمويل للمشاريع التي يتوقع لها تحقيق عائد معقول. وإذا ما تبين لاحقاً فشل هذه المشاريع، فإن الاقتصادات المتمولة لن تتحمل مدفوعات خدمة دين، لا يمكنها سدادها في ظل ظروفها الاقتصادية^(٢٢).

ولهذا ليس من المفاجئ أن تكون مقايضات الدين بملكية أسهم debt-equity swaps قد نوقشت كطريقة لربط كلفة رأس المال بالقدرة على الدفع من جانب مقترضى البلدان النامية، على الرغم من مخاطرها وعواقبها^(٢٣). وليس من المستغرب أيضاً أن يستمر النظام المصرفي الدولي بالبقاء حياً ويتجاوز الأزمة، بدعم من الحكومات الغربية وضمائمها^(٢٤)، ليستمر مع الأسف في إلحاق الأذى بسكان العالم، والبيئة، والاقتصاد النامي. وقد ثبت مؤخراً أن المصرفيين التجاريين قادرون على الاعتراف بأخطاء الماضي^(٢٥). لكن لسوء الحظ، فإن دروس أزمة الدين التي هيمنت في الثلاثينيات قد نسيت:

إذ يجب أن تشترط صفقات القروض الاقتصادية الدولية استخدام مبلغ القرض لزيادة الدخل القومي، ورفع قدرة البلد

بالقدر الذي يمكنها على الأقل من خدمة القرض أثناء كامل فترة تداوله. وبالتالي لا تستحق الدولة التمويل عندما تستخدم المبالغ في مشاريع لا تدر أرباحًا. ويبدو أن العالم لا يخسر، بل يكسب، إذا أدت التغيرات في التنظيم المالي إلى وضع شروط أصعب للحصول على مثل هذه القروض (Loveday, 1933, p. 418).

مزايا التمويل بالمشاركة في مجال تخصيص الموارد

بالنظر لهذه الاعتبارات النظرية، والتجربة العملية لصناعة القرار في المصرف التقليدي، يمكن تمييز الوساطة غير القائمة على الفائدة بكفاءة أكبر في تخصيص الأموال القابلة للتمويل. فبمجرد أن يصبح المصرف مستحقًا للمتبقي من ربح الممول، فإن العلاقات بين المصرف والممول تتحول بعدد من الطرق:

أولاً، سيكون للمصرف حافز مباشر لتحديد وتمويل المشروعات التي يتوقع لها أعلى عوائد مقارنة بالمخاطر، وهذا ما يعظم حصة المصرف وقيم الودائع. والحقيقة أن المنافسة على جذب الودائع الاستثمارية يجب أن تجبر مصارف المشاركة للبحث عن المشاريع الأكثر إنتاجية، بدلاً من البحث عن التدفق النقدي الأكثر أمناً^(٢٦). وسوف يؤدي العائد الاحتمالي إلى انخراط المصرف في تقويم مسبق أكثر صرامة للمشروع، وهو ما يُحسن نوعية المشروعات المختارة (Karsten, 1982, pp. 111-2; Siddiqi, 1983a, p. 54).

ثانياً، يؤدي التركيز على الربحية المتوقعة إلى قلة اهتمام المصارف بمتطلبات الضمان. فإذا كان لدى المستثمر مشروع مقترح من الدرجة الأولى، ولكن قابلية ثروته للضمان ضعيفة، فإن مصرف المشاركة سيهتم بطلب التمويل بشكل أكبر من نظيره التقليدي^(٢٧). ومن

ثم فإن النظام غير القائم على الفائدة سيكون أكثر استعدادًا لتمويل المنشآت الصغيرة ذات المخاطر العالية، وسيؤدي ذلك في نهاية المطاف إلى أن يصبح أكثر إبداعًا وتنافسية (Gieraths, 1990, pp. 180-1). كما يجب أن يؤدي التمويل على أساس جودة المشروع، بدلًا من الأصول القابلة للضمان، إلى عدالة أكبر في توزيع الدخل والثروة (Abdouli, 1991).

ثالثًا، بما أن المصارف غير القائمة على الفائدة تستحق الربح المتبقي، فإنها سوف تراقب تصرفات المتمول بصورة أكبر. وهذا ما يرفع تكاليف الوكالة في التمويل القائم على المشاركة، بالنظر للتكاليف المباشرة للمراقبة واستياء المتمولين منها. ولكن هذا الارتفاع يتم تعويضه بالمزيد من الانضباط والكفاءة في استخدام رأس المال (لأن المصارف تقدم خدمات الإدارة والمشورة إلى المتمولين)^(٢٨)، وأيضًا بانخفاض احتمال إفلاس المتمول أثناء فترات الركود (لأن المصارف سيكون لديها حافز أكبر للتكيف مع أوضاع المتمولين في هذه الفترات بدلًا من سحب التمويل عند أول إشارة قلق). ويشجع التماقد القائم على المشاركة الممولين والمتمولين على لعب مباراة تعاونية، بدلًا من مباراة صفرية zero-sum game؛ أي تكون مصالهما في المشاركة متوافقة وليست متعارضة.

وأخيرًا، فإن العناية بتقويم المشروع ومراقبته، ومشاركة المصارف في حصة الربح المتبقية، لا بد وأن تحول دون تمويل المشاريع التي غرضها المراهنة على الأسعار أو ذات المخاطر الفاحشة. ففي حين أن المقرضين على أساس الفائدة محميون من مخاطر المشروع بمتطلبات الضمان والعائد غير الاحتمالي (ويبدو بهذا أنهم يرغبون في تمويل الشراء المجازف للأموال والشركات)، فإن مصارف المشاركة،

التي سوف تشارك في مخاطر وعوائد مثل هذه المشاريع، ستكون أكثر حذرًا. وعلاوة على ذلك، بما أن الممولين بالمشاركة لن يتلقوا إحصاءة من العائد في مقابل تعرضهم لمخاطر عالية، فإن بعضهم قد يعدل عن طلب مثل هذه الأموال. وعليه، فإن النظام المالي القائم على المشاركة يجب أن يكون أقل عرضة لارتفاعات وانخفاضات أسعار الأصول، بسبب تقييده التمويل لأغراض المراهنة على الأسعار أو للمشروعات فاحشة المخاطر.

وهذا فإن هناك أسبابًا نظرية للاعتقاد بأن تكاليف الوكالة قصيرة الأجل، في التمويل غير القائم على الفائدة، سيتم تعويضها بزيادة مكاسب الكفاءة طويلة الأجل (Chapra, 1985, p. 218). وبمقارنة ترتيبات "نموذج المشاركة في رأس المال" في المصارف الألمانية واليابانية، وبين النموذج الذي يركز على الدين، في المصارف البريطانية والأمريكية، توصل فرانكل Frankel ومونتغمري Montgomery إلى أن:

هناك أسبابًا نظرية للاعتقاد بأن السماح للمصارف بملكية أسهم قد يحفز المصارف لاتخاذ قرارات تمويلية جيدة. فملكية المصرف للأسهم تجعله مستحقًا للأرباح المتبقية بشكل أكبر... فإذا كان للمصرف علاقة وثيقة مع عميله تمكنه من الحصول على معلومات خاصة جوهرية حول نشاطه التجارية، وكذلك التأثير ولو جزئيًا على قرارات العميل، فإن ملكية رأس المال سوف تعطي المصرف حافزًا أفضل لاتخاذ قرارات محسنة للقيمة (1991, p. 293).

وهناك اعتبارات مشابهة دفعت مجلة الإيكونوميست Economist للقول بأن:

العمل المصرفي الإسلامي ليس فقط ملائمًا للرأسمالية (أي في تخصيص رأس المال والعمل والموارد حسب قوى السوق). بل قد يكون في بعض النواحي أكثر ملاءمة لها من النظام المصرفي الغربي نفسه (1992a, p. 76).

توازن الاقتصاد الكلي في اقتصاد غير قائم على الفائدة

المسألة الأخيرة بخصوص مزايا النظام غير القائم على الفائدة في تخصيص الموارد هي قدرته على تحقيق التوازن في سوق الأموال القابلة للتمويل. وهنا يدعي المتشككون أن استبعاد الفائدة قد يؤدي إلى استبعاد الإشارة السعرية الوحيدة التي تحقق التوازن في الأسواق المالية بين الادخار والاستثمار المخططين. ويتطلب الأمر في مثل هذه الحالة قيام الدولة بتخصيص الأموال القابلة للاستثمار، وفقًا لتقديرها الخاص بالنسبة للأولويات الاجتماعية.

وبغض النظر عن الجدل القائم حول الدور الذي يؤديه معدل الفائدة في اقتصاد نقدي مفتوح، فإنه يجب الاتفاق على أن نظام المشاركة لديه إشارات سعرية تمكنه من تخصيص الأموال القابلة للتمويل^(٢٩). ففي أسواق العقارات والأسهم، سيتم تخصيص رأس المال النقدي بتوقعات الإيجار والأرباح الموزعة. وفي سوق الأموال المشاركة في الربح، قد توجد إشارتان سعريتان للموازنة بين الطلب والعرض. فليست توقعات الربح في اقتصاد إنتاجي هي التي ستؤثر فقط على الطلب على التمويل وعرض الودائع، بل هناك أيضًا نسب المشاركة في الربح المقدمة إلى المودعين والمتمولين الجدد^(٣٠) التي قد تتقلب وفقًا لفائض العرض أو الطلب على التمويل المصرفي. فمثلًا، بالنظر لمستوى الأرباح المتوقع^(٣١)، يمكن صياغة منحى عرض للودائع الاستثمارية

متجه إلى أعلى، مع نسبة مشاركة متزايدة مقدمة من المصارف. ويجب أن يكون عرض الودائع المصرفية مرتبطاً إيجابياً بالعائد المتوقع على الودائع، وهذا العائد دالة لربح المحفظة المصرفية المتوقع، ونسبة المشاركة المقدمة للمودعين. وبالعكس يمكن تصور منحى طلب على التمويل المصرفي متجه إلى أسفل، أي يتناقص فيه الطلب على التمويل، مع ارتفاع نسبة مشاركة المصرف، بافتراض بقاء الأشياء الأخرى على حالها^(٣٢).

ولذلك إذا كانت مصارف المشاركة هي منشآت وسيطة تنافسية محضة، أي لا تتمتع بحرية تعديل هوامشها عندما تشاء، فإن فائض الطلب والعرض من أموال المشاركة يتقلص باتجاه التوازن من خلال تحركات نسب المشاركة المقدمة إلى المودعين والتمويلين الجدد. وتتوافق هذه النتيجة مع التحليل الساكن المقارن comparative statics التي تبين الخصائص التوازنية لمثل هذه السوق^(٣٣)، والتي تؤدي إلى تساوي معدلات العائد المعدلة بالمخاطر في جميع قطاعات الاقتصاد غير القائم على الفائدة (7, p. 1982a, Ariff). وبهذا يتضح أن توقعات الربح تتضمن إشارة تخصيصية مجدية تماماً، ما يمكن معه التخلص من استخدام معدل الفائدة لغرض تحقيق توازن الاقتصاد الكلي (1-180, pp. 1983c, Siddiqi).

ولكن لسوء الحظ، كان هناك مبالغة في التقليل من دور الفائدة، خاصة فيما يتعلق بدورها في التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي. فقد بنى بعض المؤلفين المسلمين على نتيجة كينز، التي تقول بأنه يمكن لمعدل الفائدة النقدي أن يثبت عند مستوى مرتفع جداً لتأمين التشغيل الكامل، للدعاء بأن تمويل الاستثمار بقروض حاملة للفائدة "قد يديم التوازن عند مستوى أقل من التشغيل

الكامل" (M. Ahmad, 1967, p. 180 ; see Mannan, 1970, p. 169). ولكن هذه الاستنتاج سطحي جداً، ذلك أن تحليل كينز يتطلب افتراضات قوية حتى يكون متماسكاً نظرياً (Mills, 1989)، كما ألغت التجربة ظلالاً من الشك على الأثر العملي لتقلبات معدل الفائدة على النشاط الحقيقي^(٣٤).

ومع ذلك، هناك جاذبية منطقية لهذه الفكرة. فالفائدة هي ثمن الائتمان. ولا تتصل تلقائياً بالربحية المتوقعة للنشاط الإنتاجي. ومن ثم سيكون هناك حالات يكون فيها معدل الفائدة الحقيقي مرتفعاً ومتزايداً، ويكون العائد الحقيقي المتوقع على الاستثمار الإنتاجي منخفضاً ومتناقصاً، ما يجعل معدل الفائدة يتحرك في اتجاه غير ملائم للمحافظة على التشغيل والنشاط الاقتصادي^(٣٥). وتتعرز هذه الإمكانية باحتمال انخفاض الطلب الاستهلاكي نتيجة لمعدل الفائدة الحقيقي المتزايد، ومن ثم تنخفض توقعات الربح، ويصبح تمويل الاستثمار بالدين أكثر مخاطرة. ولهذا فإن الحركات غير الموازية في معدلات الفائدة قد تؤدي إلى تغيرات انكماشية واسعة في شكل انتقال لدالة الفائدة-الاستثمار، على الرغم من أن دالة الاستثمار نفسها قد لا تكون مرنة جداً للتغير في معدل الفائدة (S.M. Ahmed, 1969, p. 23 ff). ومن غير المتوقع أن يقع هذا التسلسل في الأحداث في اقتصاد غير قائم على الفائدة، لأن كلفة رأس المال التي يتحملها المنتجون مرتبطة تلقائياً بالربح المتحقق.

تقييم

تعد الكفاءة التخصيفية لمعدل الفائدة بديهية في علم الاقتصاد التقليدي. فبخلاف الدراسات التي تركز على الائتمان المقيد،

تعج الكتب الدراسية بالمقولات التي تقطع بأن تحركات معدل الفائدة توزع عرض الأموال القابلة للإقراض على استخداماتها الأكثر كفاءة. والملاحظ حتى الآن أن الوساطة المالية من خلال العقود الحاملة للفائدة تتحيز في عرض التمويل للمقترضين الذين لديهم ضمانات وللمشاريع التي لها تدفق نقدي آمن. مع أن هذه المشاريع قد لا يكون لها أعلى قيمة حالية صافية من بين المشاريع المعروضة. ويمارس تخصيص الائتمان الناشئ من هذا دورًا تمييزيًا ضد المنشآت الصغيرة التي لا تملك إلا ضمانات محدودة، ويقوّي الوضع الراهن الذي يضاعف من حدة تقلبات دورة الإقراض (Zhou, 1992).

ومن الواضح أن التمويل المستند إلى الفائدة يحدّ من تكاليف الوكالة قصيرة الأجل والرقابة، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال. لكن هذه المزايا يقابلها خسارة في الكفاءة في الأجل الطويل، بسبب سوء اختيار المشاريع، أو الدخول في مخاطر غير ملائمة (قارن ذلك بمثال ديون البلدان النامية). كما قد يترتب على التمويل بفائدة رقابة غير كفؤ على المقترضين.

ويدعي القليل من خصوم الفائدة بإمكان وصول نظامهم إلى تخصيص الأفضلية الأولى للموارد القابلة للاستثمار، أو وصول الاقتصاد الكلي نظرًا إلى التوازن عند مستوى عالٍ من النشاط الاقتصادي. وعلى الرغم أن ذلك لم يثبت عمليًا، إلا أن هناك أسباب كافية للشك في الكفاءة التخصيصة لمعدل الفائدة كإشارة سعرية، ولقبول الادعاء بأن المُخصّص المتصل بالربح يمكن أن يكون أفضل.

التمويل غير القائم على الفائدة والاستقرار المصرفي

وُجِدَت المصارف والوسطاء الماليون الآخرون الذين يتلقون الودائع لتحويل آجال وسيولة الأصول المالية. وحتى الآن، تدعي المصارف التقليدية من خلال إصدار خصوم تحمل فائدة، قيمتها الاسمية مضمونة، ويمكن استرجاعها تحت الطلب، بأنها لا تحول آجال وسيولة الأصول. ولكن المصارف التقليدية في الواقع تقامر اعتمادًا على "قانون الأعداد الكبيرة" وثقة المودعين، بأنها ستبقى مليئة ماليًا وذات سيولة عالية. ويظهر التاريخ المبكر للعمل المصرفي العديد من الأحداث التي فشلت فيها المصارف في المحافظة على ملاءتها وسيولتها. ومع أن التنظيم الحكومي وتعهدات المصارف أصبحت ظاهرة عالمية، إلا أننا لا نزال حتى الآن نشهد مصارف تنهار بسبب تهافت المودعين على سحب ودائعهم. ولا يمكن حل المشكلة الأساسية بمعالجة أعراضها من خلال تطوير الأنظمة الحالية، لأن السبب النهائي لعدم الاستقرار المصرفي يكمن في التماقد على أساس الفائدة.

لماذا المصارف غير مستقرة؟

تنبع هشاشة المصرف من الوظيفة الأولية للمصارف التجارية: ألا وهي تلقي الودائع وإصدار وعود بإعادة الدفع، يتم تداولها على أنها بدائل للسلع أو للنقود الإلزامية. وتستفيد المصارف من ثقة المودعين في إمكانية استرداد ودائعهم، واستقلالية السحوبات من هذه الودائع في الظروف المستقرة، وحياسة احتياطات جزئية فقط، واستثمار ما يتبقى في أصول مدرة للعائد.

ويجد العمل المصرفي ذو الاحتياطي الجزئي تبريره بالرغبة في امتلاك أرباح الإصدار التي تحصل عليها عادة السلطات التي تصدر

النقود، عندما تُعطى خصومها (مطلوباتها) قيمة تبادلية زائدة على قيمتها الذاتية، بفضل قبولها نقودًا (Wilson, 1978, p. XXIII)، وفي ظل قبول المصرف لودائع لا تحمله أي فائدة، بشكل عائد إقراض هذه الودائع أرباح الإصدار التي تتولد من عمليات الاحتياطي الجزئي^(٣٦). ومع ذلك، عندما تكون هناك بعض الودائع بفائدة، والمصارف تنافسية، فإنه يتم اقتسام أرباح الإصدار بين المودعين والمقرضين والمساهمين والحكومة (عبر متطلبات الاحتياطي المصرفي). وهكذا فإن "الحدث التاريخي" الذي أدى إلى التوافق بين عمليات ووظائف الوساطة المصرفية هو الرغبة في امتلاك ريع أرباح الإصدار.

إن تحويل السيولة والخطر المتولدين من العمل المصرفي ذي الاحتياطي الجزئي ضروريان، ولكنهما ليسا شرطاً كافياً لعدم الاستقرار. فيجب أن يترافقا مع خصائص العمليات المصرفية الناشئة من عدم التأكد والمعلومات الناقصة. ففي جانب الخصوم (المطلوبات)، يطلب المودعون أصلاً حاملاً للفائدة وقابلاً للاسترداد عند الطلب، أو بإخطار قصير^(٣٧)، وهو ما يضطر المصارف لتحمل مخاطر عدم توافق الآجال بين الأصول والخصوم^(٣٨). وبما أن المصرف لا يستطيع توقع الطلب على سحب الودائع في الظروف الطارئة، فهناك خطر أن تكون الاحتياطيات ومبيعات الأصول والقروض المستردة غير كافية لمواجهة الطلب على السحب. وعليه قد لا يتمكن المصرف المليء من الوفاء بالتزاماته، لأنه مقيد بأصول طويلة الأجل. فإذا كان هذا متوقعًا، فإن المودعين الرشيدون سيهرعون لسحب ودائعهم في مثل هذه الظروف تجنبًا للتأخر في استرداد أموالهم في حال إفلاس المصرف.

وفي جانب الأصول، قد تعزى حقيقة وجود المصرف إلى عدم التأكد والمعلومات المتباينة. فالمصارف تتخصص في إقراض الأفراد

والمنشآت الذين لا يستطيعون الحصول على الائتمان بطريقة أخرى كإصدار سندات، بسبب ارتفاع تكاليف المراقبة والصفقات (Guttentag and Herring, 1987, pp. 152-3). ومع ذلك، قد يكون مبرر وجود المصرف هو ذاته سبب سقوطه. وبما أن نسبة عالية من قروض المصارف تعتمد على كم هائل من المعلومات المتراكمة وتتميز بقدر عال من "الخصوصية"، فإنه لا يمكن دائماً توريقها وبيعها لمقرضين آخرين، عند الحاجة إلى تسهيل الاحتياطات بسرعة، بسبب "المخاطر المترتبة على تباين المعلومات بين المصرف والمشتري المحتمل لقروض المصرف lemons problem" (Bergers et al., 1991, pp. 755-7). وتتعاظم المخاطر التي تتعرض لها محفظة المصرف إذا ما أضفنا إلى ما سبق حالة عدم التأكد بشأن إمكانات التخلف عن السداد في المستقبل وقيم الأصول. ولهذا يصعب على المطلعين تقدير القيمة الجارية للأصول المصرفية، فضلاً عن المنظمين والمودعين. ويمكن أن يؤدي عدم التأكد هذا لوحده إلى "تهافت run" المودعين لسحب ودائعهم، لأن مجرد تفشي شائعة تخلف المصرف عن سداد قرض كبير، يمكن أن يولد شكوكاً لا يمكن بسهولة تبديدها حول ملاءة المصرف^(٣٩).

إن الاحتياطات الجزئية، واختلال الآجال، ومخاطر المحفظة، تجتمع كلها لإحداث توليفة متقلبة، يمكن أن تسهم في إخفاق المصرف (Guttentag and Herring, 1982, pp. 101-2). ومع ذلك فإن المحرك الذي يعطي هذا المزيج إمكانية الانفجار هو إصدار ودائع بقيمة اسمية ثابتة. فبغض النظر عن القيمة الجارية لأصوله، يتعهد المصرف لمودعيه بإعادة دفع كامل قيمة ودائعهم الأصلية عند الطلب، بالإضافة إلى فائدة متفق عليها. ولسوء الحظ، فإن هذا التعهد يحفز المودعين على التسرع في سحب ودائعهم، إذا ما شكوا في أن المصرف لا يستطيع أن

يفي بجميع التزاماته، لاستباق سحبوات الدائنين الآخرين^(٤٠). فبمجرد انتشار إشاعة عدم سيولة المصرف أو عدم ملاءته، تبدأ السحوبات، ويؤدي تفشي هذه الشائعات إلى تحققها في الواقع، لأن المصرف يضطر لبيع أصوله بسرعة بأسعار منخفضة، أو يحصل على احتياطات بأسعار مرتفعة، لمواجهة سحبوات المودعين. ويعد حدوث هذا التهافت متوقعًا؛ باعتبار أن المصرف يصدر مطالبات ذات قيمة ثابتة مقابل محفظة ذات قيمة متغيرة^(٤١). في المقابل، إذا أصدر المصرف خصوصًا تقوم على صيغ المشاركة (كما هو الحال في الصناديق الاستثمارية)، فإن المودعين لن يكون لديهم حافز للتهافت بسبب عدم ملاءة المصرف، لأن قيمة ودائعهم ستتقلب تلقائيًا مع قيمة المحفظة الأساسية للمصرف (Bryant, 1981, p. 459 ; Freedman, 1987, p. 189). ومع ذلك، قد يواجه مثل هذا المصرف صعوبات في السيولة، ولكنه لا يمكن أن يصبح مفلسًا، لأن خسائره تنتقل إلى مودعيه. وبهذا فإن التهافت على السحب ينخفض انخفاضًا جوهريًا.

وعليه، يؤدي الجمع بين الاحتياطات الجزئية، والأصول السائلة، والودائع المضمونة اسميًا، إلى تعريض أي مصرف للانهايار، مهما كان حذرًا. ويعتمد استمرار عملياته على ثقة المودعين. ومن الصعب تصور أساس أقل منطقية من هذا تدار به آلية العمليات المالية في الاقتصاد^(٤٢).

لماذا النظم المصرفية غير مستقرة؟

تسهم العديد من جوانب العمل المصرفي القائم على الفائدة في عدم استقرار المصارف الفردية، ومن ثم يكون لها آثار ضارة على

المصارف الأخرى. وبهذا يمكن أن يتزعزع استقرار النظم المصرفية بالمنافسة و"نفشي العدوى".

و تاريخياً، نلاحظ أنه تم تنظيم معدلات الفائدة على الودائع المصرفية، اعتقاداً بأن المنافسة على الودائع تميل إلى رفع معدلات الفائدة إلى مستويات لا يمكن للمصارف تحملها إلا بزيادة مخاطر محافظها. وفي حين تؤيد بعض الدلائل النظرية هذا الاعتقاد (Bhattacharya, 1982 ; Smith, 1984)، فإن للمنافسة بين المصارف على توسيع محافظ أصولها أثراً أكبر في زعزعة الاستقرار. فالضغوط التنافسية مثلاً تحرم المصارف المتحفظة من فرص مربحة في حال استمرارها في اتخاذ الاحتياطات المعتادة ضد الحوادث غير المتوقعة، ما قد يدفعها لاتخاذ قرارات تتميز بـ "قصر نظر كارثي" (Guttentag and Herring, 1986)؛ في حين تؤدي القرارات بعيدة المدى التي ينتج عنها ارتفاع مستويات رأس المال، أو الاحتياطات، أو توافق الآجال إلى خسائر بالنسبة لمساهمي المصرف مقارنة بالمصارف الأخرى الراغبة في تحمل مخاطر أكبر (Holland, 1985, pp. 3-4 ; Davis, 1992, p. 138). كما يضعف الاحتراز لدى موظفي القروض، بسبب تزايد تنقلهم بين المصارف، وربط أجورهم بنمو الأصول الجارية (Goodhart, 1989).

ويبدو أن ضغوط المنافسة تولد كذلك "سلوك القطيع" herd instinct. في روح العمل المصرفي (ويقصد به هنا اتباع المصرف لسلوك مجموع المصارف دون تفكير)، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة احتمال وقوع الأزمة. ولقد ثبت مؤخراً ميل المصارف الانغلو سكسونية إلى الاستثمار في قروض البلدان النامية، والعقارات، والسندات الرديئة junk bonds، وعمليات الاستحواذ الممولة بالدين LBO (Frazer, 1991). وهذا يمكن تفسيره بـ "أثار السمعة reputation effects" في سوق عمل موظفي

القروض^(٤٣)، وترجيح احتمال قيام الحكومة بإسعاف المصارف، إذا كانت تعاني خللاً مشتركاً (Wojnilower, 1977). وبالإضافة إلى ذلك، فإن عدم مشاركة المصارف في أرباح مقترضها من خلال صيغ التمويل بالمشاركة، يجعل ربحية المصرف تتوقف إلى حد كبير على التوسع في محفظة القروض، ولا سيما في المجالات المبتكرة التي لم يتنبه لها المنافسون والمنظمون حتى الآن، والتي تكون فيها هوامش فوائد الإقراض أعلى. وتتبع المصارف الأخرى السلوك نفسه للمحافظة على حصتها السوقية، خاصة في ظل تزايد سيولة الأصول الجديدة مع تطور السوق الثانوية بين المصارف. ومن ثم يحدث إفراط في تمويل المقترضين، بسبب ثقة المصرف في استمرار المصارف الأخرى في عرض الائتمان لهذا القطاع، ومع تحسن قيمة الأصول التي تستخدم كضمانات، تستخدم الأصول نفسها للحصول على المزيد من الاقتراض. فيصبح المقترضون ملتزمين بمدىونيات عالية تجعلهم عرضة للانهياب عند أي قصور في التدفق النقدي. وعندما يحدث انخفاض في النشاط، يجد النظام المصرفي نفسه معرضاً أكثر من اللزوم للمخاطر، ومضطرباً لتحمل خسائر كبيرة جراء التعثر في السداد. ولهذا، تتحول المصارف جماعياً إلى قطاعات أخرى، لحماية نفسها من هذه المخاطر المتزايدة، وبهذا تكتمل "دورة القطيع herding cycle".

كذلك يمكن للنظام المصرفي أن يتعرض، لاحقاً، لإخفاق أحد أعضائه. ويمكن أن تتفشى هذه "العدوى" بثلاث طرق. أولاً، تحتفظ المصارف بأنماط متشابهة من الأصول، وتقبل أشكالاً متماثلة من الضمانات، وهي المتاحة عادة في السوق الثانوية عالية السيولة التي تستخدمها المصارف لبيع السندات، أو القروض التي يتم توريقها، أو الضمانات المستولى عليها، عندما يحتاج المصرف إلى احتياطات. ومع

ذلك فإن سيولة مثل هذه الأسواق، تختفي بمجرد حدوث صدمة اقتصادية واسعة، لأن العديد من المصارف تكون مجبرة على البيع بصورة متزامنة للحصول على الاحتياطيات. ويلاحظ أن هبوط أسعار الأصول يزيد الشكوك في ملاءة المصارف المعرضة للخطر في هذه القطاعات (Schwartz, 1986, p. 21). ولا يمكن للنظام في جملته أن يحول الأصول إلى احتياطيات، وتؤدي المحاولات الفردية في هذا الباب إلى نتيجة ضارة بالجميع (Kindlberger, 1989, p. 125).

ثانيًا، يمكن أن يؤدي التهافت على الودائع في مصرف واحد إلى انتشار هذا التهافت على مستوى النظام، بسبب الارتباط الكبير بين الودائع فيما بين المصارف. فالمصرف الذي يكون بحاجة إلى احتياطيات سيسترد قروضه لدى المصارف الأخرى، ويلجأ إلى تسهيلات ائتمانية متفق عليها، ما يؤدي إلى زيادة الطلب على الاحتياطيات. وقد تصبح هذه الأزمة على مستوى النظام، لأن النظام في جملته قد يستنزف الاحتياطيات، ويمكن أن تتحول الودائع إلى بلدان أخرى، في صورة نقود أو أوراق مالية. وعلاوة على ذلك، فإن المصارف المليئة غالبًا ما تمتنع عن إقراض ما لديها من احتياطيات فائضة إلى المصارف الأخرى التي يشتبه في عدم ملاءتها (Saunders, 1987, p. 206).

ثالثًا، تضمن آلية مقاصة المدفوعات، في حال إفلاس مصرف من المشتركين فيها، أن يصبح هذا المصرف مدينًا بمبالغ كبيرة للمصارف الأخرى، نتيجة لقبول هذه المصارف شيكات عملاء المصرف المفلس.

كما يسهم نقص معلومات المودعين حول نوعية محفظة مصرفهم إلى تخمين المودعين بأن فشل أحد المصارف سيؤثر سلبيًا على ملاءة المصارف الأخرى التي تمتلك أصولًا مشابهة، أو ودائع متداخلة

interlocking deposits. ومثل هذه الشكوك يمكن أن تحول طلب المودعين من توازن "مستقر" إلى توازن يكون السلوك الأمثل فيه هو "التهافت". وبهذا فإن المصارف ذات السمعة الجيدة قد تنهار نتيجة فشل المنافسين المتهورين.

الحلول النظامية

من أجل منع "التهافت" وتجنب الإفلاس، تتعهد الحكومات والمصارف المركزية بالخسائر التي قد يتعرض لها دائنو المصارف المرخصة، وذلك من خلال تسهيلات "مقرض الملاذ الأخير"، وتأمين الدولة على الودائع. وقلما تمتد هذه الضمانات إلى قطاعات أخرى من الاقتصاد الخاص. ومن بين أسباب هذه الأنظمة التفضيلية هو منع التهافت من أن يؤدي إلى إفلاس المصارف المليئة ولكن غير السائلة، وتجنب معاناة النشاط الإنتاجي من انعكاسات قاسية، جراء انهيار أحد المصارف، لما يضمنه ذلك من خسارة معلومات مهمة بناها المقترضون عبر الزمن مع المصرف المعرض للانهيار (Bernanke, 1983). وأهم من هذا أن المصارف تحتفظ بنظام المدفوعات كرهينة تحمها من الانهيار. وبعبارة أخرى، تستخدم المصارف الاضطراب الاقتصادي الواسع الانتشار الذي قد ينشأ من الإخفاقات المصرفية الكثيرة لابتزاز الحكومات لكي تضمن عدم انهيارها (Karekan, 1985, pp. 62-3).

ويتشابه هدف كل من آلية مقرض الملاذ الأخير، وضمن الودائع. فكلتا العمليتين تحاول تقليل احتمال تهافت المودعين، وذلك بدعم السيولة المصرفية أو بضمن قيمة الودائع. وعند تعرض مصرف للإفلاس، تحاول كلتا العمليتين منع التهافت، للسماح بتصرف مدروس في الأصول المتبقية للمصرف، من أجل تعظيم قيمتها. وكتاهما تهدف

ألا يؤدي فشل مصرفي واحد إلى فشو هذه العدوى. وبالنظر لندرة التهافت المصرفي في البلدان المتقدمة، فإن هاتين العمليتين نجحتا في تجنب عدم الاستقرار الذي يهدد العمل المصرفي القائم على أساس الفائدة والاحتياطي الجزئي. ولكن تكاليف مثل هذه التدخلات لا تزال غير واضحة.

وظيفة مقرض الملاذ الأخير

الهدف التقليدي لمقرض الملاذ الأخير هو حماية آلية المدفوعات، ومنع فشو العدوى المصرفية، بدون حماية المصارف من تحمل أخطائها. وهذا ما يُقصد الوصول إليه باتباع "قاعدة باجيت Bagehot rule": لا تمنح قروض الطوارئ إلا للمصارف المليئة التي تعاني من ضائقة في السيولة، وأن تكون القروض بمعدلات فائدة جزائية (Bagehot, 1873).

وتتمثل صعوبات مقرض الملاذ الأخير في جانبين: الأول، أن مشورة باجيت لا يمكن تطبيقها كقاعدة. فمن الصعب الحكم في الوقت الضيق لاتخاذ القرار ما إذا كان المصرف غير مليء أو أنه يعاني فقط من مشكلة السيولة، خاصة وأن التمييز بين الأمرين يختلف بحسب تقلبات أسعار الأصول^(٤٤). ومن ثم فإن مقرضي الملاذ الأخير يقرضون المصارف غير المليئة (Johnson Matthey)، جهلاً أو لأجل الرغبة في تجنب خطر داهم واسع الانتشار. ويختار مقرضو الملاذ الأخير بدون تمييز منافع الاستقرار قصير الأجل على حساب المخاطر الأخلاقية المصرفية طويلة الأجل^(٤٥). وبالمثل، يبدو من الصعب فرض معدلات الفائدة الجزائية. فإذا لم يجد المصرف المُسعف مصدرًا يمدّه بالتمويل من السوق الخاصة، فإن هذه المعدلات الجزائية قد تدفعه إلى الإفلاس. وبالمقابل، تشجع المعدلات الجزائية المتساهلة المصارف

الأخرى على الإفراط في المخاطرة. ومن ثم فإن مقرضي الملاذ الأخير يفضلون التمسك بالسرية حول ما إذا كانوا سيساعدون مصرفاً معسراً وكيفية ذلك، لأن المعدلات الجزائية لا تعد تهديداً ذا مصداقية.

ويتمثل الجانب الثاني من الصعوبات في أن وجود مقرض الملاذ الأخير يسمح للمصارف بالدخول في مخاطر إضافية، والاحتفاظ باحتياطيات أقل، وبرأس مال أقل، في حين أن المودعين لديهم حوافز أقل لمراقبة محفظة مصرفهم. ويتم اقتسام المكاسب الناجمة من المخاطر بين المقترضين من المصرف والمساهمين، في حين يتم اقتسام المخاطر بين السلطة النقدية ودافعي الضرائب. ومن الواضح أن توفير شبكة أمان قد يسهم في علاج الأزمات الراهنة، ولكنه يزيد في احتمال وقوع أزمات مستقبلية (Kindlberger, 1989, p. 163). لأنه يحيي المصارف غير الكفو من نتائج أعمالها (Schwartz, 1986, p. 27). ويساعد الغموض الذي يبيده مقرضو الملاذ الأخير في مقاومة الخطر الأخلاقي المصرفي ولكنه بالمقابل يجعل التهافت أكثر احتمالاً، بالإضافة إلى تشويه المنافسة المصرفية. فإذا كان من المتوقع أن يقوم مقرض الملاذ الأخير فقط بإقراض بعض المصارف دون البعض الآخر، فإن المؤسسات الكبيرة هي التي سوف تجتذب الودائع بكلفة أقل، لأن سقوطها يشكل تهديداً أكبر على الازدهار الاقتصادي، وبالتالي ستكون له الأولوية في أي عملية إنقاذ مستقبلية (Mayer, 1975). والحقيقة أن مقرضي الملاذ الأخير محكوم عليهم بالإدانة سواء بادروا بالإقراض أو امتنعوا عنه (Hirsch, 1977, p. 252).

التأمين على الودائع

غالبًا ما تقترن تغطية مقرض الملاذ الأخير ببرامج حكومية للتأمين على الودائع. وقد تمت تجربته برامج خاصة، لكنها تبدو ضعيفة عندما تُواجه بعدوى قابلة للتفشي في النظام المصرفي برمته. ولا تأتي التأمينات الموثوقة إلا من سلطات قادرة على فرض الضرائب أو إصدار النقود. وأهداف التأمين على الودائع هي حماية حد أدنى من الثروة لصغار المودعين، ومنع التهافت على المصارف بتبديد مخاوف المودعين من ضياع ودائعهم (McCarthy, 1980). وتساهم المصارف المؤمنة في برنامج التأمين من خلال أقساط ذات معدل ثابت يتناسب مع قيمة ودايعها.

ومثل مقرض الملاذ الأخير، تواجه وكالة التأمين على الودائع مأزقًا متأصلًا. فلا يمكن منع التهافت إلا إذا كان هناك تغطية لكامل مبلغ الودائع (١٠٠٪). ولسوء الحظ، فإن هذا بمثابة ضمان قرض حكومي للمودعين، ما يعطيهم حافزًا أقل لمراقبة مصرفهم، وبالتالي يشجع المصرف على الإفراط في تحمل المخاطر. ومن أجل محاربة الخطر الأخلاقي، غالبًا ما تلجأ وكالات التأمين على الودائع إلى شكل ما من أشكال التأمين المشترك التي تضع فيه سقفًا أعلى للمبالغ المضمونة. لكن هذا سبب مشكلات في الولايات المتحدة، فقد دفع غياب التغطية الكاملة للودائع الكبيرة وشهادات للودائع المودعين من الشركات والمصارف الأخرى إلى "تهافت" لسحب ودايعهم من المصارف المشبوهة. وبالتالي ففي حالي كونتيننتال الينويز Continental Illinois (١٩٨٤) ومصرف دالاس الجمهوري الأول First Republic Bank of Dallas (١٩٨٨)، وسّعت شركة تأمين الودائع الفدرالية FDIC تغطية التأمين

على الودائع إلى ١٠٠٪، لمنع أي تهافت. وقد أدت هذه السوابق، والإعانة المستمرة لاندماجات المصارف المعرضة للانهيار، إلى توسيع تغطية التأمين على الودائع في الولايات المتحدة إلى ١٠٠٪، ما أعطى المصارف حافزاً مصطنعاً للنمو، بغرض التمتع بالحماية من المخاطر التي تقدمها منظومة التأمين على الودائع (Boyd and Gertler, 1993, p.)^(٤٦).

ويتعرض نظام التأمين على الودائع اليوم لكثير من اللوم، لتسببه في هشاشة النظام المصرفي في الولايات المتحدة الأمريكية، ولا سيما في قطاع بنوك الادخار والتسليف. فالنظام يضمن من خلال معدله الثابت Flat-rate premia أن يقدم دافعوا الضرائب والمصارف المحافظة معونة للمصارف المغامرة في استثمارات عالية المخاطر^(٤٧)، كما سمح للمصارف بتخفيض نسبيها المالية المتعلقة برأس المال (Peltzman, 1970)، وشجع قطاع الادخار والتسليف المضطرب، والمصارف، على الدخول في أتون المراهنة على الأسعار للخروج من هذه الصعوبات (Merton, 1978, p. 448 ; Berlin et al., 1991, p. 739). وعلاوة على ذلك، يشوه التأمين على الودائع المنافسة على الادخار لصالح المصارف (و ضد المنافذ الأخرى كالأسهم)، في حين أن التمييز بين المصارف في التغطية (بعضها يستحق تغطية دنيا وأخرى ١٠٠٪)، يجيّر المنافسة بشكل متحيز لصالح المنشآت الأكبر، التي تتلقى عادة تغطية كاملة^(٤٨).

ولا يمكن استبعاد هذه الآثار السلبية جعل معدلات أقساط التأمين على الودائع متغيرة حسب المخاطرة. فمن غير الممكن وضع علاوات عادلة إكتوارياً مرتبطة بالمخاطر، مثل التخلف عن سداد

القروض، الذي لا يعد عشوائيًا Stochastic ولا مستقلاً، وصعوبة تقدير مخاطر الأشكال الجديدة للعمليات المصرفية، والقروض غير القابلة للتسويق أو الالتزامات خارج الميزانية. وعلاوة على ذلك، تستطيع المصارف بمجرد دفعها للأقساط تغيير درجة مخاطرة محفظتها بسرعة وبتكلفة قليلة (Berlin et al., 1991, p. 744)، وستميل إلى الاعتماد بشكل أكبر على دعم مقرض الملاذ الأخير بدلاً من التأمين على الودائع الأكثر كلفة (Karekan, 1985, pp. 70-1). ولا يبدو أن هناك علاجاً سريعاً لهذا المأزق الذي يواجهه المؤمن على الودائع.

وقد أجبر التهديد بالانهيار المصرفي واستحكام حلقاته السلطة النقدية على التدخل لمنع إمكانية حدوث عدم استقرار واسع الانتشار. وبدلاً من إصلاح الهيكل المصرفي للوقاية من تفشي العدوى، اختارت السلطات حماية المصارف بواسطة تسهيلات مقرض الملاذ الأخير والتأمين على الودائع، وهو ما يعني ضمان نسبة كبيرة من ديون القطاع الخاص (Wojnilower, 1985, p. 356). وبهذا الاختيار، فضلت السلطة النقدية تحويل الخسائر المتولدة عن أخطاء المصارف، من المودعين إلى دافعي الضرائب، أو باقي الاقتصاد في صورة تضخم أعلى. ولهذا، من المهم في الظروف الحالية، الصرامة في الرقابة وزيادة متطلبات ملائمة رأس المال، للحد من المخاطرة المفرطة التي قد تحدث بدونهما (Davis, 1992, p. 239).

غير أن عدم عدالة موقف السلطة النقدية، والضمانات التي تقدمها للمصارف من خلال التأمين على الودائع ومقرض الملاذ الأخير، وعدم الرغبة في السماح للمصارف الكبيرة بتحمل نتائج أخطائها، تسهم بمجموعها في ميل الاقتصادات الغربية نحو التضخم (Schwartz, 1986)، وتشويه المنافسة بإعطاء مزايا للودائع المصرفية على حساب

منافذ الادخار الأخرى، وللمصارف الكبيرة على حساب الصغيرة. وقد أدت هذه المشكلات، بالإضافة إلى المصارف التقليدية ذات الاحتياطي الجزئي، والمأزق الحتمي لآليات مقرض الملاذ الأخير والتأمين على الودائع، إلى تشكيلة واسعة من مقترحات الإصلاح. وسوف نتعرض في بقية هذا الفصل، لجدوى الإصلاحات التي ينطوي عليها العمل المصرفي غير القائم على الفائدة: ودائع باحتياطيات كاملة (١٠٠٪)، وودائع بغير قيمتها الاسمية^(٤٩).

ودائع جارية باحتياطيات كاملة (١٠٠٪)

دفع التهديد الذي يسببه العمل المصرفي ذو الاحتياطي الجزئي لآلية المدفوعات إلى تشكيلة من المقترحات لفصل الودائع الجارية عن ودائع الادخار بحيث يكون لكل نوع صندوق أو نموذج مؤسسي مختلف، وذلك للحيلولة دون تقديم بعض المصارف معونة غير مبررة اقتصاديًا لمصارف أخرى cross-subsidization ولمنع تفشي العدوى^(٥٠). وأكثر هذه المقترحات راديكالية^(٥١) هو مطلب احتياطي كامل (١٠٠٪) لكل الودائع السائلة التي يمكن استخدامها كمنقود، أي التي يمكن السحب منها تحت الطلب، والتحويل منها بواسطة الشيكات أو البطاقات المصرفية. ويتم الاحتفاظ بهذه الاحتياطيات في شكل مبالغ نقدية أو أرصدة في المصرف المركزي.

والميزة الأولية لاحتياطيات ١٠٠٪ هي أنها لا تسوغ أبدًا تهافت المودعين تحت الطلب على السحب، لأن القيمة الاسمية لأصولهم آمنة بكاملها. والميزة الأخرى هي إعفاء المصارف والسلطات النقدية من النفقات والآثار التشويهية للتأمين على الودائع، وأن تتحمل المصارف

نتائج أخطائها في الإقراض، لأن النظام المصرفي في ظل هذه الآلية الجديدة لا يتأثر بفشل أي مصرف داخل النظام. وبهذا لا تقلل الاحتياطات الكاملة (١٠٠٪) من احتمال فشل المصارف فحسب، بل قد تتطلب أيضاً تنظيمًا أقل، خاصة فيما يتعلق بدرجة مخاطرة المحفظة التي تحتفظ بها المصارف لغرض القيام بوظيفة الوساطة المالية. ويكون للمودعين إمكان اختيار ودائع تحت الطلب آمنة بكاملها بدون عائد، أو ودائع لها تشكيلة مختلفة من توليفات الخطر والعائد. وعليه فإن المسؤولية تصبح صريحة على المودع في اختيار الوديعة المصرفية، كما تقع المسؤولية كذلك على المستثمر في اختيار الصناديق الاستثمارية unit trusts أو صناديق المعاشات. وبالإضافة إلى ذلك، تصبح المصارف حرة في الدخول في الإقراض الطويل الأجل للودائع المؤجلة، لأنها لم تعد ملزمة بتسييل بعض أصولها للوفاء بسحوبات الودائع تحت الطلب (Fisher, 1935b, pp. 17, 138).

بالإضافة إلى ذلك تُعيد متطلبات الاحتياطي ١٠٠٪ أرباح إصدار النقود إلى الدولة. فالدولة بسماعها بالعملة التي تصدرها فقط، أو الودائع المدعومة منها، لتكون نقودًا، إنما تستعيد الرقابة على عملية عرض النقود، وتكون هي المستفيد الوحيد منها. وبافتراض اقتصاد نامٍ، مع الحرص على استقرار الأسعار، يتوقع المدافعون عن الاحتياطي الكامل ١٠٠٪ توسعًا في عرض النقود الحقيقي يتراوح بين ٢-٣٪ سنويًا. ويمكن استخدام أرباح الإصدار العالية المتولدة إما في تخفيض الضرائب، أو السداد التدريجي للدين الحكومي (Currie, 1934, pp. 189-90; Fisher, 1935b, pp. 153-4). وبهذا تصبح أرباح الإصدار نافعة لجميع أفراد المجتمع.

ومع ذلك، فإن أرباح الإصدار لا تأتي من العدم. بل من الخاسرين المحتملين وهم المودعون تحت الطلب، الذي لا بد لهم من تحمل تكاليف تشغيل نظام المدفوعات. وعندئذٍ، يتحمل المستخدمون الفعليون جميع تكلفة الفرصة البديلة للخدمة المنتفع بها، ما يقلل من الإفراط في استخدامها^(٥٢). وإذا ما عد تشغيل نظام المدفوعات "سلعة عامة" تستحق المعونة من الحكومة، فيمكن تقديمها من خلال منحة صريحة، أو فائدة على أرصدة المصارف في المصرف المركزي، أو السماح بالاحتفاظ بالذهب وسندات الخزنة بدلاً عن النقود كاحتياطات، حسب ما هو مفترض في المقترح التقليدي لـ "المصارف الضيقة narrow banking" (Simons, 1948, p. 235).

ومع ذلك، فإن أهم حجج الاحتياطي الكامل ١٠٠٪ هي أنه يسهل الرقابة الحكومية على نمو الرصيد النقدي، ويمنع التسهيلات الائتمانية من تضخيم الدورة التجارية. وقد رأى فيشر (Fisher, 1935b) وفريدمان (Friedman, 1948, p. 247)، وسيمونز (Simons, 1948, p. 170) مطلب الاحتياطي الكامل طريقاً لمنع المصارف من ممارسة أي دور عبر قرارات الإقراض لتغيير الرصيد النقدي، أو إحباط الهدف من عمليات السوق المفتوحة. وينشأ استقرار الأسعار من تخفيض نسبة المضاعف النقدي المصرفي إلى واحد صحيح، وهو ما يؤدي إلى جعل كل الرصيد النقدي متغيراً خارجياً.

ولا يختلف الكثيرون على أن الاحتياطي الكامل ١٠٠٪ يسهم في الاستقرار الكلي، بالفصل بين خلق النقود وعرض الأموال القابلة للاستثمار (Currie, 1934, p. 152). فقد عزا فيشر تقلص عرض النقود في الولايات المتحدة في الفترة ١٩٢٩ - ١٩٣٣م، وما صاحبه من كساد، إلى نظام الاحتياطي الجزئي الذي يكون فيه عرض الوسيط النقدي

تابعًا للطلب على القروض، الذي يتقلب بدوره بتقلب ثقة المقترضين. وكأن هدف هذا النظام النقدي هو تضخيم تقلبات الدورات التجارية. وهذا ما:

"يشكل مأزقًا لنا، طالما أن لدينا نظامًا يكون فيه الوسيط المتداول ناتجًا عن دين خاص. خاصة وأن الوقت الذي لا يحتاج فيه أحد إلى الدخول في الدين، هو الوقت الذي غالبًا ما نحتاج فيه إلى النقود بشكل كبير، ونأمل فيه أن يتلطف أحد علينا بالدخول في الدين" (Fisher, 1935b, p. 94 ; see Soddy, 1926, p. 258).

أي أن الاحتياطي الكامل ١٠٠٪ يفك ارتباط عرض النقود من الطلب على القروض.

وعلى الرغم من تلقي الاحتياطي الكامل لبعض الدعم من الكونغرس في ١٩٣٤م، إلا أن منافعه المزعومة قد بولغ فيها. فمثلًا إذا تحملت المصارف تكاليف كبيرة لتشغيل آلية المدفوعات، فعندئذٍ قد يقدم مشغلون جانبيون بدائل نقدية تتجنب متطلبات الاحتياطي، في حين تقدم المصارف ودائع مؤجلة ذات خصائص نقدية (Angell, 1935, p. 14). كذلك يجب على السلطات النقدية مراقبة المصارف بإحكام، للتأكد من عدم قيامها بإقراض الودائع تحت الطلب. كما قد يضعف تحكم السلطات النقدية بسرعة التداول، وقد يتطلب الاحتياطي الكامل مزيدًا من التحفظ في إدارة السياسة المالية، ومزيدًا من المهارة في إدارة عمليات السوق المفتوحة، إذا ما أُريد تحقيق هدف استقرار الأسعار. ولهذا لا يعد الاحتياطي الكامل الحل الوحيد لمشكلات السياسة النقدية (Hart and Walker, 1934/5 ; Allen, 1993, p. 716).

ومع ذلك فإن أكبر عائق في نظام الاحتياطي الكامل ١٠٠٪ (وفي المقترحات الأخرى المتعلقة بهذا الموضوع مثل المصارف الضيقة narrow banking)، أنه لا يقدم وحده نظامًا مصرفيًا يدار بالمجان. فقد يحصن آلية المدفوعات من الهشاشة المصرفية، ولكن جانب الوساطة سيبقى مع ذلك خاضعًا لمشكلة التهافت (Goodhart, 1987, p. 85). ولهذا ستبقى تسهيلات مقرض الملاذ الأخير، والتأمين على الودائع، والتنظيمات المقيدة لمحافظ المصارف، ضرورية إذا كان لانهيار المنشآت المالية الوسيطة تبعات عالية الكلفة. ومن ثم فإن فصل نظام المدفوعات عن وظيفة الوساطة المالية غير كافٍ لإقامة نظام مصرفي متين. وهذا ما تنبه له بعض المدافعين عن الاحتياطي الكامل الذين ربطوا ضمناً (Fisher, 1935b, pp. 150-1) أو صراحة (James, 1948, p. 169 ; see Simons, 1948, p. 169 ; see James, 1985, pp. 79-80) مقترحاتهم بالحاجة إلى ودائع بغير القيمة الاسمية.

الودائع بغير القيمة الاسمية

حسابات الصناديق الاستثمارية

تجسد مفهوم الودائع بغير القيمة الاسمية، والمدرّة للعائد non-par-value, return-bearing deposits، في حسابات الصناديق الاستثمارية في السوق النقدية بالولايات المتحدة. حيث تقدم هذه الحسابات تسهيلات مقاصة الشيكات، وودائع تتقلب قيمتها بتقلب القيمة الضمنية للمحفظة المستثمرة في السندات الحكومية، وسندات وأسهم الشركات. ويلحظ أن خطر تغير القيمة الاسمية لهذه الحسابات لم يعق المودعين من الاستثمار فيها^(٥٣).

وأهم ميزة للحسابات الجارية على أساس مفهوم الصندوق الاستثماري هي قابليتها لتقديم عائد بدون التعرض لخطر الإفلاس أو

عدم السيولة. فبما أن الصندوق لا يلتزم بضمان أي قيمة اسمية للودائع، ويحوز أصولاً يتم تداولها على نطاق واسع، وقيمتها معروفة للجمهور، فليس هناك خطر "إفلاس" يمكن أن يدفع المودعين للتهافت على سحب ودائعهم (King and Goodhart, 1989, p. 6). ويتعزز الاستقرار باحتمالية قيام المودعين بتحويلات كبيرة بين الصناديق، الذي هو مجرد مناقلة للأصول بين مديري الصناديق، ولا يؤدي إلى ضائقات مالية يمكن أن تعاني منها المصارف. وإذا هجر المودعون حسابات الصناديق لصالح النقود، خوفاً من الخسائر الرأس مالية، فإن ما ينشأ عن هذا من هبوط في أسعار أصول الصندوق سيكون له أثر استقرار، وهو زيادة عوائدهم المحتملة. وتقلل مزايا الصناديق الاستثمارية من أهمية وظائف التأمين على الودائع ومقرض الملاذ الأخير، وتؤدي من ثم إلى تجنب المعضلات المتصلة بها^(٥٤). وقد يكون من نتائج تبني هذه الحسابات عدم الحاجة إلى تدخل السلطة النقدية لتنظيم سوق وسائل الدفع، وربما تؤدي إلى تطوير بديل للعمل المصرفي القائم على الاحتياطي الجزئي، فيما لو كانت أسواق الأصول المالية عميقة بما يكفي، في وقت تطبيقها (James, 1985, p. 79)^(٥٥).

الحسابات الاستثمارية

إن المقترحات المقدمة للمصارف الخالية من الفائدة لإصدار ودائع ادخارية قائمة على صيغ المشاركة، وتركز على الأصول المدرة للربح أو الأيجار، هي محاولة لتقديم منفذ للمدخرات الباحثة عن عوائد أعلى بمخاطر أعلى، بديلاً أو مكماً لحسابات الصناديق الاستثمارية (في حال هزلة أسواق الأسهم). وهناك حاجة أيضاً لأن تقدم هذه المصارف تمويلاً قائماً على المشاركة التي تتطلب معرفة المصرف لكم هائل من المعلومات informationally-intensive PLS funds،

والتي يطلبها عادة المتمولون العاجزون عن الحصول على التمويل من خلال طرح أسهم للاكتتاب. ويمكن أن يفضل المصرف تحمل هذه المخاطر المتعلقة بالأصول، لعدم وجود التزامات ثابتة في جانب الخصوم. وعليه، يفترض أن تكون هذه المصارف أكثر شهياً بصناديق رأس المال الجريء، لأنها غير معرضة لخطر الإفلاس.

إن الودائع الادخارية على أساس المشاركة تجعل المصرف الخالي من الفائدة أقل عرضة لعدم الاستقرار. فغياب المدخرات مضمونة القيمة الاسمية من شأنه استبعاد أي حافز للمودعين للتهافت على السحب خوفاً من الإفلاس (M.S. Khan, 1986, p. 19)، في حين أن التركيز على الأصول المشاركة في الريح يقلل من ترابط الودائع المصرفية *interlocking bank deposits*، وبهذا تقل إمكانية تفشي "عدوى" الصدمات الخارجية (Chapra, 1988, p. 35). ومع ذلك لا يزال يواجه مصرف المشاركة، خلافاً للصندوق الاستثماري، خطر التهافت من المودعين الذين يشتمون بتعرض المصرف لمشكلات سيولة. فهذا المصرف يحوز أصولاً غير قابلة للبيع بسهولة ولها قيمة غير مؤكدة. وإذا ما واجهته طلبات سحب كثيرة، ربما يتعرض لضائقة سيولة ويعجز عن الدفع إلى الدائنين، إلى حين استحقاق أصوله، أو يكون مجبراً على بيع أصوله الاحتياطية بأسعار منخفضة. ويدفع تخوف المودعين من تكبد المصرف هذه الخسائر إلى الإسراع في سحب وودائعهم، مما قد يؤدي إلى تحقق مخاوف المستثمرين بالفعل نتيجة هذا التهافت *self-fulfilling prophecy*. لذا سيفضل مصرف المشاركة تخفيف خطر السيولة من خلال حيازة احتياطيات كبيرة وأصول قابلة للتداول (مثل الأسهم)، بالإضافة إلى اشتراط فترات إخطار دنيا لسحوبات الودائع الادخارية. وقد يساعد المصرف المركزي على مواجهة

خطر السيولة بتكوين صندوق يقدم تمويلاً خالياً من الفائدة لمصارف المشاركة للوفاء بحاجتها الطارئة للسيولة، أو تقديم تسهيلات مقرض الملاذ الأخير على أساس المشاركة (El-Ashker, Chapra, 1985, p. 156 ; 1987, pp. 221-2).

وهناك ميزة أخرى تُدعى لودائع المشاركة، ألا وهي قدرتها على التأثير على إدارة المصرف فيما يتعلق بقراراتها المتعلقة بمحفظة المصرف. فالمصرف التقليدي (الذي تكون خصومه ذات قيمة ثابتة، ومغطاة بتأمين على الودائع، ورأس مال محدود المسؤولية) سيميل لتعظيم قيمة رأس ماله، باختياره محفظة ذات مخاطرة - عائد أعلى، مما لو كانت مسؤولية المساهم غير محدودة، أو كان المودعون مشاركين في الربح المتبقي (John et al., 1991)^(٥٦). ويزداد هذا الميل في ظل توجه المصارف لاعتماد "إدارة للخصوم"، تمكّنها من الربح من الفرق بين معدلات عائمة للاقتراض والإقراض. وعليه يتحقق تعظيم الأرباح عندما تتوسع المحفظة إلى النقطة التي يتساوى عندها هامش معدل الفائدة مع الخسائر المتوقعة من التخلف عن السداد (Kaufman, 1977, p. 295 ; Wojnilower, 1980, p. 185). في المقابل، سيكون حافز مصارف المشاركة للإفراط في الاستثمار في مشروعات ذات مخاطرة عالية أقل، لكون مودعي المشاركة يشتركون مع المصرف في أرباح المخاطر الناجحة. كما يجد مصرف المشاركة نفسه محتاجاً للاعتماد أكثر على "إدارة الأصول"؛ بسبب تركيزه على الأصول المشاركة في الربح، وغياب سوق التمويل بين المصارف. وسوف يتوقف ربحها عندئذٍ على نوعية أصولها، أكثر مما يتوقف على حجم محفظتها.

وأخيراً، ستكون الودائع بغير القيمة الاسمية ضرورية لمساهمة النظام المصرفي غير القائم على الفائدة في زيادة الاستقرار في الاقتصاد

الكلي^(٥٧). فخلال مرحلة صعود النشاط الاقتصادي، تتقاسم مصارف المشاركة الأرباح المتزايدة مع الشركات، وبهذا تقل الأرباح المحتجزة المتاحة لزيادة الاستثمار الحقيقي، ويتم تمريرها إلى المودعين. وعلى العكس من ذلك، خلال مرحلة الهبوط، ينعكس انخفاض ربحية الأصول الحقيقية في هبوط القيمة الاسمية النقدية للخصوم في المنشآت. وتبعاً لذلك يحدث انخفاض تلقائي في المطالبات النقدية (من خلال انخفاض قيم الودائع المصرفية والأسهم)، في حين يتحمل الاقتصاد القائم على الفائدة إفلاسات مكلفة، وإخفاقات مصرفية أو تضخماً للوصول إلى تسوية ملائمة بين المطالبات النقدية وقيم الأصول الحقيقية (9-15, pp. M.S. Khan, 1986).

وعليه، من المتوقع أن تسهم ودائع المشاركة في متانة النظام المصرفي، وفي تكوين محافظ مصرفية أقل مخاطرة، وفي استقرار الاقتصاد الكلي، كما أنها تمكن السلطات النقدية من الاستغناء عن التأمين على الودائع، إذا اقترنت ودائع المشاركة بتطبيق الاحتياطي المصرفي الكامل (١٠٠٪)، وبناء الحسابات الجارية على مفهوم صناديق الاستثمار.

تقييم

تواجه المقترحات أعلاه عدة اعتراضات جديدة. أولها، أن فصل الحسابات الجارية عن العمل المصرفي القائم على الوساطة قد يؤدي إلى خسارة مزايا المراقبة التي يتمتع بها المصرف عندما يقرض من ودائع الحسابات الجارية (Fama, 1985). وهذا يستلزم أن يستمر المصرف غير القائم على الفائدة والقائم على احتياطي كامل ١٠٠٪ في

كلتا المهمتين، ولكن مع الفصل الصارم بين الاحتياطات ورأس المال، لطمأنة المودعين بأن حساباتهم الجارية مؤمنة.

وثانيها، أن الصندوق الاستثماري يستثمر في أصول سائلة ذات قيم معلنة، تعرف في أي لحظة من خلال الأسواق الثانوية، في حين أن المعلومات شحيحة عن العديد من أصول مصرف المشاركة، لكونها غير قابلة للتداول. وهذه المشكلة تقلق كذلك المصرف التقليدي، لكن خصومه ذات القيمة الثابتة تخفض الخطر الأخلاقي الذي يواجهه المودعون (Diamond, 1984, Bernanke and Gertler, 1987, p. 91ff). ومع ذلك فإن إمكانية المصرف غير القائم على الفائدة في استغلال مودعيه يمكن أن تواجه بالسهولة النسبية لسحب الودائع، وتزايد رقابة المودعين، وتطوير سوق ثانوية للودائع المصرفية القائمة على المشاركة، والتنافس على المدخرات بين المصارف غير القائمة على الفائدة وغيرها من منافذ الادخار الأخرى^(٥٨).

وأخيرًا، سيؤدي استبعاد الودائع تحت الطلب الحاملة للغائدة إلى قوات منافع ممكنة للمدخرين الكارهين للمخاطرة والراغبين في أصل رأسمالي آمن، وحامل للعائد، ويقدم تأمينًا من مخاطر عدم السيولة (Bhattacharya and Gale, 1987, p. 69). والنتائج المحتملة هي ارتفاع تكلفة الوساطة، وانخفاض المدخرات عبر الوساطة، وزيادة الاكتناز النقدي. وهذه هي أهم تكاليف النظام المصرفي غير القائم على الفائدة، والتي لا يمكن تخفيفها جزئيًا إلا بطرح صناديق استثمارية قائمة على المشاركة. ومع ذلك، فإن الرغبة في تقديم رأس مال آمن، وحامل للعائد، ووديعة سائلة، هي نفسها السبب الجذري لعدم الاستقرار المصرفي، مع ما يصاحب ذلك من آثار خارجية سلبية. فإذا

كان من المتعذر تمرير مثل هذه التكاليف إلى الآخرين، فقد تعجز المصارف عن تقديم مثل هذه العقود^(٥٩).

وباستخدام عبارة نايت (Knight, 1921)، يعمل النظام المصرفي القائم على الفائدة والاحتياطي الجزئي بافتراض أن بيئته خطيرة. وأن السحوبات من الودائع ومعدلات التخلف عن السداد مستقلة وقابلة للتوقع (Minsky, 1976, pp. 128-9). ولسوء الحظ، فإن مثل هذه الحوادث تتميز بـ "عدم التأكد"، ما يجعل المصرف التقليدي معرضاً بصورة متأصلة للفشل، بحكم هيكله. وما كان للمصارف التقليدية أن تستمر في العمل لولا التنظيم الحكومي، ومساعدة (مقرض الملاذ الأخير) وتعهده (التأمين على الودائع). فبدون هذا كله، قد يتعرض المصرف التقليدي لصعوبات في العمل (Hayek, 1976, p. 95 ; Qureshi, 1985, p. 8).

وقد نجح تدخل الدولة حتى الآن وإلى حد كبير في الوقاية من الانهيارات المصرفية على مستوى النظام، على حساب إعانة المصارف على ركوب المخاطر، وتفضيل المصارف الكبيرة على الصغيرة، وتفضيل المصارف عمومًا على غيرها من منشآت الوساطة المالية، وتحميل تكاليف عالية لدافعي الضرائب من خلال إسعاف البنوك أو تأمينها (كما حدث في الولايات المتحدة، والسويد، والنرويج)، كما تحصل الوقاية على حساب مزيد من الضغوط التضخمية في الاقتصادات الرأسمالية، والمحافظة على نظام مصرفي مضخم للدورة الاقتصادية. وهذا ما يؤكد مرة أخرى أن العمل المصرفي القائم على الفائدة ما كان ليستمر في العمل حتى الآن لولا نجاحه في إقناع السلطات النقدية بضمان العديد من الخصوم في ميزانيته.

إن الخيارات أمام السلطات النقدية هي إما "الترقيع" (كالمعالجة غير البارعة للتأمين على الودائع) وتحمل مخاطرة الدعم المكلف المترتب عليه، أو انهيار صرح المصرفية التقليدية في المستقبل، أو إعادة بناء الهيكل المالي على أسس أقوى، تجعل الدعم الخارجي غير ضروري. فإذا تحققت بعض الشروط المسبقة، فإن العمل المصرفي غير القائم على الفائدة لن يكون مجدداً فحسب، بل سيكون كذلك أكثر استقراراً وأقل كلفة على الاقتصاد.

المالية العامة والاقتراض الحكومي

تبين المالية العامة الإسلامية أنه ليس هناك بدائل مرضية غير قائمة على الفائدة، خلافاً للضرائب، لتمويل النفقات الاستهلاكية والمشاريع الاستثمارية الحكومية التي لا تدر عائداً. ولهذا يفضل العديد من الاقتصاديين المسلمين دولة إسلامية ذات ميزانية متوازنة، أو فائض صغير، مع إصدار سندات مشاركة أو أسهم لتمويل المشاريع الحكومية المدرة للدخل (Metwally, 1983, pp. 74-5 ; Siddiqi, 1983b, pp. 42-132). ويمكن لهذه الدولة اتخاذ تغييرات في وضعها المالي معاكسة للدورة التجارية، بتخفيض الفائض الحكومي الكلي، أو تقليل الرصيد الحكومي من الأصول الحقيقية والمالية.

لكن استبعاد الدين الحكومي الحامل للفائدة سيؤدي إلى فوات منافع مهمة. وبشكل خاص، إذا تم تمويل المشاريع الاستثمارية، التي تدر منافع غير نقدية في المستقبل (مثل شبكة طرق) من قبل دافعي الضرائب الحاليين، فهذا يبدو أنه غير عادل ولا كفؤ. مع أن المزايا الاقتصادية والأخلاقية طويلة الأجل تفوق هذه التكاليف. وعلى الرغم من الجدل حول إمكانية تمويل العجز الحكومي بزيادة معدلات

الفائدة الحقيقية، ومزاحمة الاستثمار الخاص^(٦٠)، فإن تراكم الدين العام الكبير والتزامات الفائدة يفرض تكاليف اقتصادية متنوعة^(٦١). فالضرائب العالية اللازمة لتمويل ديون الماضي غالبًا ما تؤثر سلبًا في حوافز العمل والادخار، وفي توسيع الاقتصاد "الخفي"، وتآكل شرعية الضرائب، وعدم مرونة السياسة المالية (Ratchford, 1942, p. 464)، وهروب رأس المال والعمل إلى الخارج (Ricardo, 1951, I, pp. 247-8). فلا يجب على دافعي الضرائب تحمل تكاليف صنع سوق للدين الحكومي فحسب، بل وتكاليف إدارة نظام للضرائب يحول الأموال من وإلى نفس المجموعة من المواطنين إلى حد كبير (Congdon, 1985).

وعلاوة على ذلك، فإن لوجود دين حكومي حامل للغائدة آثارًا أخرى غير مرغوبة. ذلك أن المديونية الحكومية الثقيلة تغري السلطات النقدية بعدم اتخاذ أي إجراء لكبح ضغوط التضخم، من أجل تخفيف العبء الحقيقي لخدمة الدين (Ruebling, 1978). وفي المقابل، يشجع وجود سندات حكومية آمنة مدرة للعائد على وجود طبقة وعقلية استغلالتين (Hume, 1970, pp. 94-6)، وكراهة المخاطرة في المنشآت المالية الوسيطة المتنافسة على الأموال (Veseth, 1990, pp. 68). كما تقلل حرية الاقتراض من حماسة السلطة التنفيذية لتخفيض النفقات الحكومية مقارنة بالوضع الذي لا يسمح لها بالاقتراض (Chapra, 1985, pp. 136-7).

ومع ذلك، ربما يكون أهم آثار الاقتراض الحكومي هو تمكينه دافعي الضرائب الحاليين من فرض أعباء لا مبرر لها على أجيال المستقبل، من خلال تمويل النفقات الاستهلاكية للأجيال الحاضرة بضرائب تفرض على الأجيال القادمة^(٦٢). ومرة أخرى، يشجع وجود الفائدة الجيل الحاضر على استخدام موقعه الزمني، لتجنب جميع

تكاليف تصرفاته^(٦٤). وربما تكون أقوى حجة لمؤيدي منع الدولة من الاقتراض ما يترتب على هذا المنع من حروب أقل. فإذا كان على الجمهور تحمل الآثار الفورية للحرب، في صورة ضرائب أعلى، أو ضرائب رأسمالية، أو تضخم، فعندئذٍ قد تكون البلدان أقل رغبة في استثارة المجهود الحربي والاستمرار فيه^(٦٥).

ومن ثم فإنه على الرغم من المنافع الفائتة في الأجل القصير، يمكن الاحتجاج بأن تقييد تمويل العجز يفيد الاقتصاد في الأجل الطويل.

القرض العقاري والدين الاستهلاكي

ربما يكون أهم وأوسع أثر للنظام غير القائم على الفائدة هو استبعاد القرض العقاري والدين الاستهلاكي بفائدة. ومرة أخرى، قد يكون للائتمان الاستهلاكي بفائدة منافع فائتة فورية. فقد يسهل التبادل النافع بين الأزمان، وذلك بالسماح لأطراف النشاط بتحويل الاستهلاك إلى الفترات التي تكون فيها الحاجة النسبية له أكبر (Baltensperger, 1989, p. 984). فهو يمكّن الأقل ثراء من الاستمتاع بمستوى معيشة أعلى، وهذا ما يحقق المساواة بمعنى من المعاني (Galbraith, 1975a, pp. 70-1 ; George, 1988, p. 11). ولا يمكن تصور التمتع برفاهية الحياة الحديثة بدون الوصول السريع والسهل إلى القروض الشخصية.

ولكن هذا يتجاهل التكاليف الاجتماعية والاقتصادية العالية الناشئة من الاعتماد المفرط على القروض الاستهلاكية القائمة على الفائدة، خاصة في ظل وجود بدائل غير قائمة عليها. فعلى الرغم من الحجج الأبوية Paternalistic arguments لتقييد الائتمان، إلا أن

المستويات العالية من المديونية العائلية قد تسبب شقاً اقتصادياً، لأن القادرين يتمكنون من الحصول على التمويل بشروط أفضل، وتدميرًا اجتماعياً^(٦٦). وهناك آثار أخرى ضارة تشتمل ميلاً أكبر لتخفيض الادخار الكلي، وطلباً أكثر تقلباً على السلع الاستهلاكية المعمرة (Steindl, 1989). كما تجلب المستويات العالية للديون العائلية اقتصاداً كلياً أكثر هشاشة، ومعرضاً لارتفاعات معدلات الفائدة الحقيقية^(٦٧). وتتضخم هذه الآثار بقطاع إسكان معتمد على القروض العقارية لتمويل مشتريات المنازل. وقد سجلت التجربة الحديثة للمملكة المتحدة والولايات المتحدة تقلباً في أسعار الأصول، كان لها أثر مزعزع للاستقرار على جزء كبير من الاقتصاد، وميلاً مرتفعاً للاستيلاء على الرهون repossessions وتعثر في سداد القروض (Miles, 1992).

ومن الواضح أن الاعتماد الحالي على القروض العقارية والائتمان الاستهلاكي الحاملة للغائدة لا يخلو من تكاليف. ومن ثم فإن هناك أسباباً عملية تدعو لاستبدالها (Siddiqi, 1983b, pp. 157-64). وبمجرد قبول مشروعية الإجارة، فإن الائتمان الحامل للغائدة، لشراء السلع المعمرة (ولا سيما المساكن)، يمكن أن يكيف بصيغ مختلفة من برنامج الإجارة المنتهية بالتمليك^(٦٨). ومن مزايا هذه الصيغ عدم إلزام المدين بالملكية الكاملة للمنزل، إذ تسمح بترتيبات إيجار جزئي وملكية جزئية part-rent part-ownership، ولا تجعل المستأجر "مديناً" إلا إذا تخلف عن السداد. وعلاوة على ذلك، يفترض أن تعكس الكلفة المدفوعة لخدمات السكن الظروف السائدة في سوق السكن (من خلال مستويات الإيجار) بدلاً من أن تملأها مباشرة حركات التقلب، المعاكسة للدورة التجارية غالباً، في كلفة الاقتراض. وهناك بدائل أخرى للقروض العقارية التقليدية غير قائمة على الفائدة، ومنها

الترتيبات القائمة على المشاركة في الربح والخسارة PLS endowment arrangements كالمشاركة المتناقصة (حيث يقوم الممول باستئجار العقار في حين يتم مراكمة مبلغ مقطوع في حساب مصرفي استثماري أو صندوق استثماري)، أو تلك التي ترتبط فيها المبالغ المدفوعة براتب الممول (حيث يدفع الممول نسبة ثابتة من راتبه قبل الضريبة pre-tax income إلى الممول طيلة مدة التمويل)^(٦٩).

ونشير في الختام إلى عقبة محتملة أمام النظام المصرفي غير القائم على الفائدة، ألا وهي قدرته على تقديم الائتمان اللازم للاستهلاك الفوري أو لأغراض السيولة. والبدايل المجدية الوحيدة، بالإضافة إلى القروض الحسنة أو صناديق القروض الحكومية بدون فائدة، هي ترتيبات الإئتمان التعاوني غير القائم على الفائدة^(٧٠)، والتسهيلات المتبادلة للسحب على المكشوف.

[٨] حرمة الفائدة في الأدبيات الغربية

مدخل

لم يكن المرابون محبوبين أبدًا، بل هم مدانون لسخائهم في الأوقات الطيبة، وبخلهم وجشعهم في الأوقات السيئة. ومع ذلك، لا يركز المصرفيون ورجال الاقتصاد التقليديون على إبداء هذه المشاعر نتيجة للقناعة المتأصلة لديهم بعدم رشدها irrational cultural prejudice. فبافتراض عرض ائتماني تنافسي، ليس من الرشد اعتقاد أن المقترضين يستغلون المقترضين.

ومع ذلك، فإن الاعتقاد الغربي بالنتائج الحميدة للعمليات المصرفية القائمة على الفائدة هو أمر جديد نسبيًا من الناحية التاريخية. فقد كان موقف البروتستانت البريطاني، هنري سميث، أكثر نموذجية، عندما عبّر منذ أربعة قرون، عن أن الإقراض بفائدة هو في الحقيقة استغلال وسبب للمنازعات:

المرابي يحب المقترض، كما يحب نبات اللبلاب المتسلق شجر البلوط: فنبات اللبلاب يحب شجر البلوط لأنه ينمو به، كذلك المرابي يحب المقترض لأنه يزداد به ثراءً. ويعانق اللبلاب شجر البلوط كأنه عاشق، ولكنه يمتص منه كل السوائل التي لا يستطيع البلوط بدونها أن يزدهر: وهكذا فإن المرابي يقرض كأنه صديق، ولكنه في الباطن عدو، لأنه يعانق المقترض بمثل هذه الكلايب، بحيث

يتضعض المقترض بنفس السرعة التي يتعاضم بها المرابي (Smith, 1991, p. 14).

والحقيقة أن هؤلاء المجادلين البروتستانتيين المعادين للربا صنعوا مشهداً مفاجئاً يقترب من مستوى الإجماع على معارضة الديانة التوحيدية والفكر التقليدي لحقيقة وجود الفائدة، بعدة أدلة تدعم حجتهم.

ولهذا لا يمكن حكر الدفاع عن حرمة الفائدة على الإسلام. وباعتراف الجميع، لا يوجد حالياً في الغرب إلا قلة من الموالين للحجج الأخلاقية والدينية والعملية التي تُودي بها من قبل خصوم الفائدة، بسبب انفصال الجدل الأخلاقي عن التنظير الاقتصادي. ومع ذلك فقد كان هناك مغزى اقتصادي في المعارضة التاريخية للغائدة أبعد بكثير مما يفترض وجوده اليوم. وسيقدم هذا الفصل نظرة مختصرة حول تاريخ العداة للغائدة في الفكر الغربي، وملخص حجج المناهضين لها.

توضيح ضروري

يختلف المعنى المعاصر لكلمة "الفائدة" و"الربا" عن استعمالهما الأصلي. فالفائدة اليوم تعني الزيادة المشروعة على قرض نقدي، في حين أن الربا يعني الابتزاز من خلال معدلات فائدة تتجاوز حدود القانون أو العدالة.

ولكن المعنى الأصلي للكلمتين كان مختلفاً إلى حد كبير. إذ كان "الربا" يشير في البدء، بدون أي ازدراء للمصطلح، إلى العبء المفروض على استخدام أي شكل من أشكال الملكية، والذي طبق فقط على القرض النقدي، وعليه فإن الربا يعني ما تعنيه الفائدة اليوم.

و "الفائدة" Interest مشتقة من عبارة لاتينية Interest تعني "الدخول بين اثنين". وكانت تعني منذ القرن الثالث عشر في أوروبا ما يدفع لقاء قرض نقدي لتعويض المقرض عن أي خسارة يتكبدها نتيجة الصفقة. فالفائدة كانت في الأصل أقرب إلى التعويض منها إلى العائد المالي. وقد ازداد عدد الحالات التي اعتبرت فيها هذه المدفوعات قانونية بالتدريج، إلى أن صارت معظم أعباء القرض مشروعة تحت مسمى "التعويض". واختار المقرضون تعبير "الفائدة" الملطف، من أجل تجنب معاني "الربا" غير المرغوبة.

وعليه فإن المعارضة التاريخية للربا كانت موجهة إلى ما نسميه اليوم "الفائدة". وكانت حججها تهدف أساساً إلى الزيادة المدفوعة على قرض النقود، لا إلى العائد على رأس المال المالي أو الحقيقي في ذاته (مثل أرباح المشاركة، والأرباح الموزعة، والإيجارات). ومن ثم يجب التمييز بينه وبين الهجوم الاشتراكي على كل أشكال الربح (باعتباره مستخرجاً بغير مبرر من فائض القيمة)، وبين مجرد الشعور العدائي العام ضد المصارف.

ملخص المعارضة الغربية للفائدة

في حين تحتوي المدونات القانونية القديمة، مثل مدونة حمورابي البابلية، قيوداً على معدلات الفائدة القصوى المستحقة والفوائد المركبة، فإن أول إشارة صريحة لتحريم الفائدة وُجدت في سفر التثنية:

"لا تقرض أخاك بربا، ربا فضة أو ربا طعام أو ربا شيء مما يقرض بربا. ويجوز لك إقراض الأجنبي بربا، ولكن لا يجوز أن تقرض أخاك الإسرائيلي بربا"^(١).

وتعزّز هذا التحريم في موضع آخر من العهد القديم بأوامر تقضي بحرمة إقراض الفقير بفائدة، وبالتحذير من المرابي الظالم^(٢). ولكن لم ترد حكمة عقلية صريحة للتحريم في النصوص نفسها. ومن ثم فإن التعاليم اليهودية الربانية فسرت التحريم إلى حد كبير بمعنى تشجيع الإحسان والاهتمام بالجماعة، ولم تصرح بأن الفائدة في حد ذاتها ظالمة. وقد مالت المجتمعات اليهودية إلى مراعاة تحريم الفائدة فيما بينها، ولكنها حملت الفائدة على القروض المقدمة لغير اليهود (وفقاً للتمييز بين الأخ والأجنبي في سفر التثنية).

وعلى الرغم من أن الإقراض الحسن (الخالي من الفائدة) للأسرة والأصدقاء كان مقدساً في المجتمعات الإغريقية القديمة، فإن الفائدة كانت مشروعة إذا فرضت على قرض غير شخصي أو تجاري. وبعد شغب المدينين في أثينا عام ٥٩٤ ق.م، قام سولون بتحسين مركزهم بإلغاء الديون وتحريم استرقاق المدين والفائدة المركبة. ومع ذلك لم تفرض أي قيود على معدلات الفائدة. وقد عبر أفلاطون وأرسطو فقط عن معارضة صريحة لوجود الفائدة أصلاً في الفكر اليوناني.

على أن السلطات الرومانية المبكرة كانت أكثر تدخلاً لتقنين الفائدة، لأن المديونية المستمرة للفلاحين، والعقوبات القاسية على عدم السداد، أدت إلى ثورات دورية من جانب المدينين. وكان أقصى معدل وضع للفائدة هو ١٠٪ في عام ٤٥٠ ق.م، وربما انخفض إلى الصفر في عام ٣٤٢ ق.م. وسرعان ما أصبح هذا التحريم الصريح مهماً في التطبيق، ولا يتم اللجوء إليه إلا خلال أزمات الديون الطارئة. وقد تبنى سولا Sulla في عام ٨٨ ق.م معدلاً عرفياً ١٢٪، بصفته الحد الأقصى القانوني، واستمر العمل به حتى سقوط الإمبراطورية الغربية.

أما العهد الجديد فلم ترد فيه الإشارة إلى الفائدة إلا عرضاً. ويعد أكثرها صلة بالموضوع تعاليم المسيح لتلامذته حول الإقراض:

"إن أقرضتم الذين ترجون أن تستردوا منهم، فأى فضل لكم؟ فإن العصاة أيضاً يقرضون العصاة لكي يستردوا منهم المثل، بل أحبوا أعداءكم، وأحسنوا وأقرضوا، وأنتم لا ترجون أجراً من أحد"^(٣).

إن المعنى الاصطلاحي للجمله الأخيرة قد يكون "الإقراض بدون الأمل في أي عائد". وفي حين أن المسيح يدافع بوضوح عن مدخل متحرر ومختلف كلياً للإقراض، فليس واضحاً ما يجب التخلي عنه: الفائدة، أو الأصل، أو الأمل بمنافع متبادلة. ومع ذلك فإن هذا النص غالباً ما يستخدم لتبرير تحريم الفائدة في الدوائر المسيحية. وتأتي الإشارات الصريحة الوحيدة للفائدة في العهد الجديد في قصص الموهوبين والأمناء العشرة^(٤). وهذه الإشارات تصف ضمناً الفائدة على أنها "كمن يحصد ما لم يزرع".

وتتضمن نصوص الكتاب المقدس مبررات كافية لتحريم الفائدة من قبل الكنيسة، حيث سنت أول قانون يحرمها في مجلس الفيرا Council of Elvira (٣٠٦م). وأجمع آباء الكنيسة في تحريمهم للربا على أساس الجشع وعدم التسامح. وكان أوغسطين وحده أكثر شجاعة عندما صرح بأن الربا هو ضرب من السرقة، ومن ثم فهو غير أخلاقي في ذاته. وأول تحريم للفائدة على جميع المواطنين كان بتشريع كنسي عام ٧٨٩م تحت حكم شارلمان.

وحتى حوالي عام ١٠٥٠م تقريباً كانت الكنيسة تعدّ أخذ الفائدة ضرباً من الجشع وعدم الإحسان. ومع ذلك فإن الصحوة

التجارية في أواخر القرن الحادي عشر، وما نشأ عنها من زيادة في الطلب على القروض التجارية، أجبرت رجال القانون والدين في الكنيسة على إعادة النظر في تصنيف الربا على أنه ضرب من الظلم. وفي القرون التالية طور هؤلاء اللاهوتيون حججًا متنوعة من القانون الطبيعي تعزز الحجج من الكتاب المقدس للاستدلال بها على أن أخذ الفائدة أمر غير أخلاقي، وأخيرًا مرّ أقصى تشريع كنسي ضد الربا في مجلس فينّا (١٣١٧م). فلم يدعُ هذا التشريع إلى طرد المرابين من الكنيسة فحسب، بل أيضًا إلى طرد أي حاكم يجيز الربا. بل وللتصريح بنفاق كل من يقول بأن أخذ الفائدة ليس إنمًا.

وتم في العصور الوسطى لاحقًا تخفيف قوة تحريم الكنيسة للفائدة، بإعفاءات من الملك إلى بعض الفئات (أبرزها اليهود والصارفة)، لأغراض الاقتراض الحكومي والضرائب، ثم بالتوسع التدريجي في المبررات القانونية التي تجيز دفع "التعويض"، وأخيرًا من خلال تحويل التمويل التجاري إلى أشكال تعاقدية مشروعة (مثل قروض العملات الأجنبية على أساس المرابحة والأقساط السنوية الآمنة). غير أن بقاء التحريم وعدم اختفائه بالكامل كان له أثر، ربما يكون نافعًا، على أشكال الوساطة المالية في اقتصادات العصور الوسطى (Postan, 1928 ; Lane, 1966)، وكرس الارتباب الشعبي من المرابين.

وفي أوروبا الكاثوليكية، استمر تحريم الربا في التطبيق العملي حتى أواخر القرن الثامن عشر. (لم يعترف الفاتيكان رسميًا بمشروعية الفائدة إلا في عام ١٩١٧م^(٥)). لكن استمر الجدل محتدمًا في أوروبا البروتستانتية حول مسألة الفائدة في معظم القرن السادس عشر. وفي نهاية المطاف وافق كالفن بتمنّع على أن الربا لا يعد ظالمًا في ذاته

إذا ما فرض على الثري بمعدل معتدل، وتعد هذه الموافقة تنازلاً حاسماً في مسألة تحريم الفائدة. وصدر في إنكلترا عام ١٥٧١م آخر قانون يدين الفائدة باعتبارها مخالفة لشريعة الله. غير أن العقوبات التي جرى تقنينها كانت أقسى بكثير في القروض التي تزيد فائدها على ١٠٪، وبهذا تحدد أقصى معدل للفائدة من الناحية الفعلية عند هذا المستوى. ومنذ عام ١٦٠٠م وما بعده، تحول النقاش من: هل يجب تحريم الفائدة كلها؟ إلى: ما المعدل الأقصى المناسب من الناحية القانونية للفائدة؟ أما بالنسبة للمعدلات الزراعية، فقد خفض البرلمان دورياً المعدل الأقصى إلى أن وصل ٥٪ في عام ١٧١٤م. وأخيراً تحول الجدل إلى ما إذا كان يلزم تبرير المعدل الأقصى القانوني على الإطلاق. فعلى سبيل المثال، أيد آدم سميث تقييد معدلات الفائدة إذا تجاوزت المعدل السوقي العادي، فإذا لم يتم ذلك:

"فإن أكبر جزء من النقود سيقرض إلى المبدنين وأصحاب المشاريع، الذين يرغبون وحدهم في إعطاء هذه الفائدة المرتفعة. أما الناس المعتدلون فلن يغامروا في هذه المنافسة" (A. Smith, 1776, II, iv,).

(15).

والواقع أن سميث احتج بسن قانون للربا لرفع كفاءة تخصيص الائتمان. ولكن هذا المنطق رفضه جيرمي بنثام Jeremy Bentham، الذي رأى أن وضع سقف لمعدلات الفائدة يعين المقترضين الأثرياء، ويرفع معدلات الفائدة في السوق السوداء، ويشكل تقييداً أبويًا للحرية الاقتصادية.

"لا ينبغي أن يحال بين الرجل الرشيد العاقل حر التصرف والمميز لما يجري وبين عقد مثل هذه الصفقة، للحصول على النقود، حسبما يراه مناسباً" (Bentham, 1787, I, p. 129).

وقد انتصرت حجج بنتام في نهاية المطاف. فألغت بريطانيا قانون المرابين لعام ١٨٥٤م الذي يحدد سقف الربا بنسبة ٥٪، وسمح للمقرضين بفرض أي معدل. ثم أعيد فرض سقف نسبته ٤٨٪ في عام ١٩٢٧م، في محاولة لحماية المقرضين الضعفاء. ولم يعد هذا التقييد موجوداً بعد صدور قانون الائتمان الاستهلاكي (١٩٧٤م)، ولم يعد أمام المقرضين المتضررين إلا إثبات الاستغلال أمام المحاكم، في ضوء ظروفهم الخاصة.

الأسس المشتركة لانتقاد الفائدة

الفائدة، والإحسان، والانقسات الاجتماعية

أكثر الحجج شيوعاً في مهاجمة الفائدة هي أنها تفتح إمكانية استغلال المحتاجين. والحقيقة أن هذا ما يتبادر إلى الذهن، لأن الأصل في القرض أن يكون بدون فائدة، وأن المقرض "محتاج" بطبيعة الحال.

"الإقراض بفائدة عمل يستحق اللوم، لأن الإنسان الذي يقترض لا يعيش على فيض من الموارد، بل محتاج بالتأكيد، وبما أنه ملزم بدفع الفائدة ورأس المال، فإنه سيكون بالضرورة في أقصى حال من الضيق بسبب القرض بفائدة" (Philo, De specialibus legibus, cited in Maloney, 1971, p. 105).

وقد كان المرابون عبر التاريخ يُدانون لأنهم يربحون كما يبدو من سوء حظ الآخرين. فقد اعتقد بلوتارك Plutarch أن المرابين أكثر ظلمًا من الغزاة الأجانب (Moralia, 829)، في حين وضعت الكنيسة في العصور الوسطى المرابين في خانة المومسات، لاشتراكهم في صفة الجشع الفاحش والبعد عن الإحسان (Le Goff, 1979, pp. 35-6). ويرى دانتي Dante أن المرابين يعذبون بوابل من نار في أسفل الدرك السابع من جهنم (Divina Comedia, Inferno, Canto XVII)، في حين كان المرابون، من شايлок Shylock إلى أرباغون Harpagon (في رواية البخلاء لموليير (Moliere)، هدفًا لرواية أدبية ساخرة لبخلهم المتأصل.

وما كان لمثل هذه الإدانة العامة أن تنشأ لولا شيوع الاحتكارات المحلية في عرض الائتمان، وارتفاع علاوات المخاطرة المفروضة على القروض الصغيرة غير المضمونة، وإمكانية فرض الفائدة المركبة التي تجعل الدين مصيدة لا يمكن التخلص منها. وعليه فقد انتشر "الاستغلال" على الرغم من أن المقترضين فيما يبدو "أحرار" في قبول القرض.

وهناك مسألة ذات صلة، وهي إمكانية الانقسام وعدم المساواة اللذان تولدهما الفائدة في المجتمع، بتفضيلها طبقة مرابية على حساب طبقة فقيرة من المدينين.

فالسماح للقروض بأن تولد "دخلاً غير مكتسب" يرسخ وجود تفاوت أولي في توزيع الثروة، وما ينشأ عن ذلك من انقسامات اجتماعية. فالفائدة تميل إلى إثراء الذين يملكون ثروة فائضة، على حساب الذين لا يملكون أي ثروة، في حين تركز الثروة الموزعة بشكل غير عادل على الاستثمار في الدين الحامل للفائدة، ولا سيما السندات الحكومية الخالية من المخاطر بدلاً من الاستثمارات المخاطرة المصاحبة

للإنتاج والتجارة. فعند الاقتراض، يحظى الأغنياء بشروط أفضل، بسبب ما يملكونه من ضمانات (Mishan, 1971, p. 205). ولهذا ينظر النقاد إلى الربا على أنه مؤسسة مولدة للانشقاق الاجتماعي. فمثلاً، نظر أفلاطون Plato إلى الربا على أنه غير متوافق مع أفضل التنظيمات المدنية. وعلى الرغم من أن أفلاطون ركز على الطبيعة غير الأخلاقية للفائدة المركبة (Laws, 842d)، ولاحظ أن النقد عقيم (Republic, 556a)، إلا أن معارضته كانت تقوم على أن الدين الحامل للفائدة يقسم المجتمع إلى معسكرين متناقضين. فمن جهة هناك غير المالكين، وهم المدينون المتحمسون للثورة.

"ومن جهة أخرى هناك رجال الأعمال، الذين يمشون مطأطي الرؤوس، متظاهرين بعدم رؤية الناس الذين دمّروهم، بل يلفون حبال مشائقهم، أي نقودهم، في أعناق آخرين... ويستردّون المبلغ الأصلي مضاعفًا عدة مرات كما يتضاعف النسل: وهذا يحولون هؤلاء المقترضين إلى كسالى وعالة" (Republic, 556a).

ولقد سرّ المرابون انحطاط المدينة بتقسيم مجتمعها إلى مرابين وفقراء، في حين كان يفترض في التشريعات أن تخفف النزاع بين الأغنياء والفقراء (Lowry, 1979). ولهذا كان أفلاطون يرى عدم إلزام المدين بسداد القرض الحامل للفائدة، ولا بتقديم الحماية القانونية للمقرض في بيع أجل (Laws, 742c, 850). فلم تكن الفائدة جائزة إلا للتعويض عن التأخر في سداد الدين (ibid., 921).

الفائدة والعلاقات بين المقرض والمقترض

هناك مسألة ذات صلة، وهي أن الإقراض بفائدة يتنكر للتضامن الاقتصادي، والعلاقة الحميمة بين المقرض والمقرض. وعلى المستوى الشخصي، تعطي أعباء الفائدة إشارة إلى المقرض بأن القرض إنما هو معاوضة تجارية، وليس تعاونًا قائمًا على أساس تبادل المصالح. وفي المقابل، يقوم القرض الخالي من الفائدة على أساس الأخوة الاقتصادية، ولا سيما في المجتمعات القبلية، وقد تأثر الفكر اليهودي المسيحي بهذا البعد، من خلال تمييز سفر التثنية في التعامل بالربا بين الأخ والأجنبي. وهذا ما دعا إلى الاعتقاد بأن أعباء الفائدة غير ملائمة بين أبناء الدين الواحد، وأن الربا يجب أخذه فقط من الأعداء^(٦). من جانب آخر، ألهمت تعاليم المسيح حول "حب الأعداء" المسيحيين بجعل الفائدة أمرًا محرّمًا في التعامل مع الجميع.

وعلى مستوى أوسع، تؤدي الفائدة إلى الاقتصاد في المعلومات اللازم تبادلها بين المقرض والمقترض، ولا سيما في القروض الاستثمارية. إذ أنها تؤدي إلى تطوير المنشآت المالية الوسيطة وسوق إقراض "لا يحتاج فيها المقرض النهائي إلى معرفة المقرض". وهذا ما يؤدي إلى توسيع عرض الأموال القابلة للقرض، ولكنه يؤدي في المقابل إلى تسهيل هجرة رأس المال النقدي من المجتمعات البائسة، وتمويل المنشآت التي قد يعدّها المدخرون "غير أخلاقية"، وفصل فوائد المقرضين عن ظروف المقرضين.

الفائدة والعمل

هناك ملاحظة متكررة، وهي أن الفائدة كسب مالي بدون جهد. فالغالب أن المقرض لا يبذل أي تضحية، ويواجه القليل من الخطر،

ومع ذلك يسمح له بأن يستمد دخلاً من عمل الآخرين. ولقد أدانت كنيسة العصر الوسيط المرابين بصفتهم كسالي، في حين ينظر الاشتراكيون إلى الفائدة والربح والريح الخالص على أنها ثمار مشتركة لاستغلال العمال. كما يبدي المدافعون عن الفائدة قلقهم حيال دورها كدخل غير مكتسب^(٧). وأنكر كالفن Calvin الإقراض بالربا ورآه كالاحتلال، في حين كان برودون Proudhon وكيترز Keynes وهارود Harrod يتوقعون بحماس التخلص من الربيعيين.

الفائدة والخطر

بالنسبة للنقاد الذين قبلوا مشروعية الفائدة بناءً على الربح والريح، كانت الخاصية غير المقبولة للفائدة بالنسبة لهم تخصيصها للخطر. فلو كان الربح مؤكداً دائماً لربما صمد تبرير الفائدة بالإنتاجية. فالمقرضون يكادون يشاركون في الربح الذي قدمه رأس مالهم حتماً للمقترض. ومع ذلك لا حاجة للقول بأن الربح نادراً ما يكون "مؤكدًا"، ومن الصلافة أو السذاجة الاعتقاد بخلاف ذلك^(٨). وعليه فإن سبب التركيز اليهودي والمسيحي على المشاركة هو الاعتراف بأن الربح ذو طبيعة غير مؤكدة. وإذا كان مقدمو التمويل يشاركون في العوائد، فمن الإنصاف كذلك أن يشتركوا في المخاطر. والحقيقة أن عائد رب المال لا يكون مشروعاً إلا إذا تحمل مسؤوليات الملكية والمخاطرة، كما في عقد المشاركة أو الإيجار. وتحويل هذه المخاطر إلى المقترض في عقد القرض يجعل الفائدة غير مشروعة.

وهناك بديهيتان تتفرعان من هذا التحليل، الأولى أن الربح إذا كان غير مؤكد فلا يمكن تبرير الفائدة على أساس كلفة الفرصة البديلة (Benvenisti, 1937, p. 30 n). وقاوم الأكويني Aquinas ولوثر Luther منذ

البداية اعتبار الفائدة نوعاً من "التعويض" على القرض، حيث أكدنا على أن المقرضين إذا كان لديهم فرص استثمارية بديلة، فعندئذٍ سوف يستغلونها، بدلاً من إقراض أموالهم مقابل عائد مؤكد. والبدئية الثانية، أنه لا يمكن تبرير الفائدة بخطر الإقراض، لأن كلا طرفي العقد يواجهان مخاطر. فلماذا يجب تعويض المقرض عن تحمل الخطر، ولا يجب مثل ذلك للمقترض، لا سيما إذا كان القرض محميًا بضمانات و/أو قابلاً للاسترداد تحت الطلب؟

الفائدة والنقود

هوجمت الفائدة عبر السنين لأنها تتعارض مع الوظيفة الأصلية للنقود، التي يجب أن تكون أساساً وسيلة للتبادل، لا مصدرًا للكسب، أو مخزنًا للقيمة. والجدير بالذكر هنا أن أرسطو Aristotle نظر إلى الربا على أنه إساءة كبيرة لاستعمال النقود بمعاملتها كوسيلة لتحقيق الربح، بدلاً من كونها عاملاً مسهلاً للتبادل.

ويرى أرسطو أن مبادلة النقود مع السلع المنتجة مظهر مشروع لاستخدام النقود من قبل الأسر. فالأصل في النقود أن تستخدم لتسهيل المبادلات، لأن هذا هو السبب الأساسي لوجودها (Nichomachean Ethics, 1133a). وتظهر المشكلة عند أرسطو عندما يصبح الهدف الأغلب للنشاط الاقتصادي هو تكديس النقود من خلال عمليات المبادلة. وهذا ما يحدث في تجارة التجزئة عندما يكون الدافع الرئيس لبيع السلع هو الرغبة في الربح، لكن سوء استعمال النقود يظهر أكثر ما يظهر في الإقراض بفائدة:

"هناك مصدران لاكتساب الثروة... أولهما من عمل الأسر، والآخر من تجارة التجزئة: الأول ضروري ومشرف، في حين يدان الثاني الذي يقوم على التبادل من ناحية العدالة؛ لأنه غير طبيعي، ووسيلة لأن يكسب بعض الناس من الآخرين. وأبغض الأنواع بحق هو الربا، الذي يعني الكسب من النقود نفسها، لا من استخدامها للهدف الذي وجدت من أجله. فالأصل في النقود أن تستخدم في المبادلة، لا لزيادتها من خلال قرضها بفائدة. وهذه الكلمة "الربا"، وتعني ولادة النقود من النقود، تنطبق على توليد النقود، لأن النسل يشبه الأصل. ولهذا نجد الربا من جميع صيغ اكتساب الثروة، هو الأكثر منافاة للطبيعة" (Politics, 1258a ; 1952, p. 452).

ويستند كثير من المناقشات اللاحقة لرأي أرسطو إلى فهم خاطئ وهو أن الفيلسوف يعتقد أن النقود عقيمة، وبما أنها كذلك فلا يمكنها بالطبع أن تلد. فالفائدة تجعل النقود تلد، وهي لهذا تتنافى مع قوانين التناسل الطبيعية (Bohm-Bawerk, 1959, I, p. 11)^(٩). ويمكن بالطبع رفض هذا المنطق، أي إن المعدن عقيم، بسهولة، بالإشارة إلى أن النقود يمكن أن تكون منتجة ومثمرة في بعض الظروف. ولكن هذه محاكاة ساخرة لآراء أرسطو. فبدلاً من الادعاء بأن النقود عقيمة، وأن الفائدة بناءً على ذلك تتنافى مع القانون الطبيعي، وغير أخلاقية، تتمثل حجة أرسطو في أن النقود يمكن أن تكون مثمرة، ولكن استخدامها لهذا الغرض يفسد المقصد الأصلي لوجودها، وهو أن تكون وسيطاً للتبادل. ومن ثم تأتي منافاة الطبيعة من استخدام النقود لغرض لم تقصد له. وفي حين أشار أرسطو بأنه ليس من الخطأ بالضرورة استخدام شيء (مثل الحذاء) لغرض آخر غير غرضه الأساسي (Politics, 1257a)، فإن المشكلة في الإقراض بفائدة أنه يكون

بدافع تحقيق الربح من مبادلة النقود، وهو ما يجعله غير طبيعي، وتبعاً لذلك، غير أخلاقي (Cannan et al., 1922 ; Spiegel, 1983, p. 26).^(١٠)

ومع ذلك، لم يكن أرسطو الوحيد الذي يقول بهذا الرأي في النقود. فالأكويني Aquinas يعتقد كذلك أن الفائدة تقوض استقرار النقود بوصفها مقياساً للقيمة، لأنها تعطي قيمةً مختلفة مرتبطة بالزمن لكمية محددة من النقود، ما يؤدي إلى اختلال دورها بوصفها مقياساً للقيمة. وأخيراً يعزو الراديكاليون النقديون (برودون Proudhon، وجيزيل Gesell، ودوغلاس Douglas) وجود الفائدة إلى مُصدري النقود أو مكتنزيها. فهؤلاء يتعمدون إنقاص عرض وسيط التداول، لابتزاز رسم احتكاري (فائدة) من عملية التبادل. وهذا ما يؤدي إلى عدم استقرار سرعة التداول، ومستوى الأسعار، واستمرار الطلب الكلي دون المستوى المطلوب.

الفائدة والزمن

تنطوي الفائدة على عدة خصائص غير مرغوبة مرتبطة بمرور الزمن. إذ يرى العديد من المدرسين أن الربا عبارة عن بيع غير مشروع للزمن، لأنه يجبر رأس المال على العمل في كل وقت، بغض النظر عن الأمر الإلهي بالراحة في يوم السبت أو الأحد. بالإضافة إلى ذلك، عادة ما تنظر المجتمعات إلى النمو الأسي للفائدة المركبة عبر الزمن على أنه غير طبيعي (كما يدل على ذلك تحريم الفائدة المركبة في مدونات القوانين البابلية والهندية والبيزنطية، بالرغم من قبولها بالفائدة البسيطة).

وهناك نقد آخر للفائدة ذو علاقة بالزمن، ويقوم على موقف افتراضي مسبق حيال الربحية المستقبلية والدخل في قرارات الاقتراض التجاري والاستهلاكي. فالأرباح والعوة الشرائية متوقعان، و"يجلبان"

بواسطة الدين الحامل للفائدة. ويتعرض المقترضون من خلال هذه العملية، لتغيرات غير متوقعة في الظروف، ويتم نقل جزء من أعباء قروضنا للأجيال المستقبلية (بتحميل دافعي الضرائب في المستقبل سداد فوائد الدين الحكومي). وكان أصحاب الديانات التوحيدية أكثر حذرًا في قبول مثل هذه الالتزامات المالية، ودعوا إلى مزيد من الإدراك لمسؤوليات الخلافة بالنظر لمصالح الأجيال المستقبلية.

والواقع أن الجدل في الربا يتمحور بشكل رئيس حول موقفنا من الزمن. فتبرير الفائدة يستلزم الادعاء بأن للزمن قيمة نقدية. وبما أن مجرد مرور الزمن يغيّر قيمة الأصول، والنقود والرضا بصورة تلقائية، فإن التنازل عنها لمدة من الزمن (من خلال القرض) يبرر تلقائيًا الفائدة باعتبارها تعويضًا لهذا التنازل. ويجب معارضو الفائدة بأن الأمر غير مسلم. فيما أنه لا شيء مؤكدًا في الزمن، يجب علينا ألا نتصرف وكأنه كذلك. فعقود المشاركة في الربح، وعقود الإيجار، تسمح بالحصول على العوائد الإيجابية، والاستمتاع بخدمات السلع المعمرة، عبر الزمن. ولكن هذه العقود لا تفترض أن مجرد مرور الزمن يؤثر بالضرورة على أي شيء. ومن ثم فليس سائغًا تبرير الحسم الزمني (الحطيطة) من خلال التفضيل الزمني الموجب.

خلاصة

يظهر أن هناك حجة قوية قد أثرت ضد وجود الفائدة عبر القرون في الفكر الغربي، بهدف إلغائها. فعلى صعيد الكتاب المقدس كانت كراهية الربا أقوى مما تصوره الكثيرون. فلا ينطبق التحريم على الممدلات الفاحشة فحسب، أو على الفائدة من الفقير، أو من أبناء الديانة الواحدة، أو على القروض الاستهلاكية، بل حتى على الفائدة

من الذين يعدّون "إخوة" أو "أبناء وطن واحد"، فقد ألزم المسيح أتباعه بتطبيق التحريم على الجميع.

وعلى الصعيد الأخلاقي، إذا قبل المرء أن الحصول على الثروة، أو استعمالها، يجب أن يخضع لمعيار قيمي، فإنه ثمة عددًا من الأسس التي يمكن الانطلاق منها للهجوم على الربا. فمثلًا إذا كان من الواجب استخدام الثروة أولاً لمساعدة الآخرين، فلا مجال لفرض الفائدة، لأن الفائدة يجب ألا تؤخذ من الفقراء؛ وإذا أخذت من الأغنياء، فهذا يعني أن القرض الأصلي قد أسيء تخصيصه في المقام الأول. وبما أن الالتزامات القائمة على الفائدة ليست احتمالية وتابعة لظروف المقرض، فقد تؤدي إلى سوء حال المقرض أو إفلاسه، وهذا ما يتعارض مع الاستخدام الأخلاقي للثروة. وغالبًا ما يكون المقرض النهائي غير واعي لهذه النتائج غير الأخلاقية، لأن القرض بفائدة ساهم في تطوير سوق مالية وسيطة لا يعرف فيها المقرض المقرض. فمن ناحية، لا يقدم المرابي شيئًا من الخدمة إلى المقرض، لأن الملكية تنتقل بالقرض إلى المقرض. ومن ثم فإن الفائدة لا تكافئ شيئًا، بل تشكل استغلالًا محضًا لعمل المقرض. وعندئذٍ فإن عمليات الفائدة تؤدي إلى ترسيخ تفاوت التوزيع الأولي للثروة.

وعلى الصعيد القانوني، يمكن تحدي وجود الفائدة بصورة مبررة. ففي عقد الإجارة أو الشركة، تبقى حقوق الملكية والمخاطر والمسؤوليات عن الأصل المحوّل على المالك الأصلي، في حين أن هذه الأمور تتحول في عقد القرض إلى المقرض، الذي يصبح ملتزمًا قانونيًا بإعادة الأصل، أو مثله، في الزمن المحدد. وعليه إذا تم التخلي عن الملكية من جانب المقرض، فلماذا يجب أن تعود الفائدة لمالك غائب؟

فليس من المصادفة إذن أن الفائدة لم تكن متأصلة في عقود القرض في القانون الروماني، بل كان يجب التعاقد عليها بصورة منفصلة. وعلى الصعيد الاقتصادي، غالبًا ما تكون الحجة ضد الفائدة مقنعة؛ حيث قلل وجود الأصول الحاملة للفائدة من عرض رأس المال المستعد لتحمل المخاطر، وشجع العقلية الريعية. كما سهلت الفائدة الانفصال بين عملية الادخار وعملية الاستثمار، ما خلق إمكانية أن تصبح البطالة إحدى سمات التوازن الكلي. كما شجعت مدفوعات الفائدة غير الاحتمالية الاقتراض لغرض المراهنة على الأسعار، وفاقمت من حدة تقلبات الدورة الاقتصادية.

وعلى الرغم من أن تراكم الأدلة المناهضة للفائدة يبدو مقنعًا للبعض، فإن هذه الحجج تعاني لسوء الحظ من عيب رئيس واحد. حيث يقوم معظم الحجج على مقدمات أولية غير مقبولة من الجميع: سواء كانت مقدمات دينية، أو أخلاقية، أو قانونية. فإذا أمكن مساواة الربا مع عمل لا أخلاقي واضح، كالسرقة، فإن قضية التحريم تصبح واضحة. ولكن ليست هذه هي الحال في الواقع. ففي معظم الحالات، تيرم عقود القرض الحامل للفائدة اختياريًا. إذ لا يجبر المقترضون على تحمل مثل هذه الالتزامات، بل غالبًا ما يستفيدون من مزايا المنافسة بين المقرضين، ويحصلون على منافع واضحة من القروض. فالمقترض والمقرض يتفقان ببساطة على مبادلة الأصل الآن مقابل التعهد برده بزيادة في المستقبل. ويجب أن تكون القيمة المتوقعة لمنافع القرض بالنسبة للمقترض مساوية للفائدة المدفوعة أو أكثر، وإلا فإن المبادلة لا تقع. وعليه فليس من الواضح تلقائيًا للمجتمعات غير الملتزمة بديانة توحيدية أن هناك شيئًا غير أخلاقي في الفائدة يسوغ تحريمها بشكل صريح.

ولا يعني هذا عدم وجود مفسد عملية للفائدة. لكن هذه المفسد يجب موازنتها بالمساوي العملية لتحريمها، خصوصاً وأن تحريم الفائدة في مجتمع غير ملتزم أساساً بمبادئ دينية أو أخلاقية سوف يؤدي إلى ازدهار سوق سوداء للقروض، مع علاوة خطر معدلة بصورة مناسبة، وإلى تكاثر الصيغ التعاقدية التي تخفي الفائدة تحت مسمى الربح أو الإيجار أو المنافع المنفصلة *unconnected favours*.

وبناءً على ما تقدم يمكن القول إن الحجة ضد الفائدة على الصعيد الأخلاقي والقانوني، كما يظهر في الجدل الغربي حولها، لم تنجح فيما يبدو. فعلى الرغم من وجود أسباب مقنعة يمكن سوقها لتبرير حرمة الفائدة من الكتاب المقدس، إلا أن قبولها يتوقف على الالتزام المسبق بمعايير دينية أو أخلاقية خاصة. وفي هذا السياق، فشل المفكرون في تقديم نقد شامل ومقنع للفائدة، على أساس القانون الطبيعي.

فبدون الالتزامات الأخلاقية المسبقة، ستركز الجدل حول الربا عن مفسده ومنافعه من الناحية العملية. ففي حين أن هناك عدة مفسد عملية في سوق حرة للقروض الحاملة للفائدة، فإن هذه المفسد لا تُعطى أهمية كبيرة في الوقت الحاضر في الاقتصادات غير الإسلامية باعتبارها مغرقة في التجريد، وغير متبلورة، وغير منطقية، ومن ثم لا يمكن أن تقدم على المصالح العملية لمثل هذه السوق، إضافة لصعوبة إدارة وتكاليف تنفيذ أي قانون يمكن أن يسن لحظر الفائدة. وكما هو معلوم، تخلت الاقتصادات الغربية من الالتزامات الدينية والأخلاقية المسبقة التي تؤيد تحريم الربا. وعليه، إذا كان المطلوب هو إعادة فتح النقاش حول شرعية الفائدة، فإن الجدل

يجب أن يتركز على المفسد والمصالح العملية للنظام المصرفي غير القائم على الفائدة، والذي تم عرضه في الفصول السابقة.

[٩] نتائج

تطور التمويل غير القائم على الفائدة

على الرغم من جدة مفهوم التمويل غير المبني على الفائدة وسعيه لإحداث تغيير جذري، فقد تطور إلى حد بعيد وبصورة مدهشة في جانبه النظري والعملي. فقد أثبتت المصارف الخالية من الفائدة أنها مؤسسات قادرة على الاستمرار، كما تتمتع ودائعها بنمو كبير. فباكستان وإيران أقامتا قطاعًا مصرفيًا غير قائم على الفائدة من الناحية الفنية. ونظريًا، يمكن لعقود المشاركة والإجارة وصناديق الاستثمار أن تنهض بالعديد من وظائف التمويل القائم على الدين، ويمكن أن يجلب استخدام هذه العقود لوحدها العديد من المنافع الممكنة. ومنها رفع كفاءة تخصيص الأموال القابلة للتمويل، وقطاع مصرفي قادر باستمرار على زيادة عرض رأس المال المخاطر طويل الأجل، ومزيد من التركيز على الاستثمار الإنتاجي، بدلًا من الاستهلاك والمراهنة على الأسعار، وقطاع مالي مستقر^(١). ولقد تطورت نظرية الاقتصاد الخالي من الفائدة بما يكفي لمقاومة المزاعم التي تدّعي بأن استبعاد الفائدة قد يؤدي إلى إضعاف الميول الادخارية إلى حد كبير، وأن السياسة النقدية سوف تكون عقيمة بدون معدل فائدة يستخدم للتأثير في الاقتصاد، وأن مثل هذا الاقتصاد قد يفشل بسبب المخاطر الأخلاقية.

الصعوبات المتبقية

ومع ذلك تبقى هناك بعض النواقص العملية والنظرية (M. F.. Khan, 1989; Cobham, 1992b). فلا تزال المصارف الإسلامية الحالية تركز على ائتمان بيع المرابحة، أكثر من التمويل الاستثماري القائم على المشاركة. ويمكن تفسير ذلك بخصائص البيئة التي تعمل فيها هذه المصارف (مثل المزايا المصطنعة الممنوحة للمصارف التقليدية، واستمرار وجود الدين الحكومي). ومع ذلك، لم تثبت بعد المصارف الحالية غير القائمة على الفائدة أن لهذا المفهوم إمكانية كبيرة للتطور. وعلاوة على ذلك، أخفق المنظرون المسلمون عمومًا في معالجة المسائل العملية الصعبة المتعلقة بسداد الدين الحكومي الحالي، وتأثير العمليات غير القائمة على الفائدة على تحديد معدل صرف العملات وتدفقات رأس المال الدولي، والتعريف المحاسبي الدقيق لمصطلح "الربح" الذي يتم تقاسمه مع أرباب المال.

ومن أهم المسائل النظرية الجديدة التي لا تزال تبحث عن جواب مرضٍ مسألة زيادة المعلومات عن المودعين، وآلية التأثير على حوافز رواد الأعمال في حال تمويلهم من خلال المشاركة في الربح والخسارة، وإمكانية أن تكون الأصول القابلة للتأجير بديلاً للودائع في المصارف التقليدية في توفير العوائد والسيولة، واحتمال تجنب الممولين ذوي الجودة العالية التمويل القائم على المشاركة، والتوجه بدلاً من ذلك للحصول على التمويل بالدين، إما من سوق سوداء محلية، أو من مصادر دولية. وهذا بالطبع بافتراض تحقق الشروط المسبقة اللازمة ليصبح النظام المصرفي غير القائم على الفائدة، حقيقة فعلية واقعة^(٢).

الاحتجاج بالآثار الخارجية ضد الفائدة

تركزت المناقشة حتى الآن على مزايا ومساوئ النظام المصرفي غير القائم على الفائدة، وجدواه النظرية. غير أن إثبات الجدوى والمنافع الممكنة ليس كافيًا لدعم الحجج المؤيدة لتحريم الفائدة. وكما ذكرنا آنفًا، لم يستطع نقاد الفائدة تقديم حجة قانونية أو أخلاقية مقبولة من الجميع لإثبات أن الربا ظلم في حد ذاته (كالسرقة مثلًا). وفي ظل الحرية التعاقدية، سوف يسعى المقرضون والمقترضون بإرادتهم الحرة للدخول في عقود قرض بفائدة،، حتى ولو كانت الفائدة محرمة. ولا يكفي من أنصار الرؤية الاقتصادية الأبوية الصريحة، التأكيد على أن الفائدة "يجب ألا توجد"، بل عليهم تقديم حجج قوية ضد الفائدة مبنية على آثارها الخارجية. وتحديدًا، إثبات أن التعاقد القائم على الفائدة يفرض تكاليف على المجتمع برمته، وأنها عالية بما يكفي لتبرير إلغاء الحرية الاقتصادية للأفراد.

وتقوم الحجة المبنية على الآثار الخارجية للإقراض بفائدة على أنه يحول الخطر إلى فريق ثالث، بسبب ما يستلزمه التمويل بالدين واسع الانتشار من آثار. ومن المعلوم أن المقرضين والمقرضين يدخلون في عقود القرض بفائدة من منطلق أن البيئة التي يعملون فيها تتضمن أخطارًا قابلة للقياس الكمي. وعليه، يتم تحمل التزامات غير احتمالية مع التحوط من مخاطرها المتوقعة، من خلال علاوة خطر على معدلات الفائدة، وضمانات، والمتبقي من رأس مال. ومع ذلك فإن الظروف الاقتصادية غالبًا ما تكون "غير مؤكدة"، من حيث إمكان وقوع النتائج خارج نطاق التقلبات المتوقعة استنادًا إلى التجربة التاريخية. ومن ثم

يفلس الفرد، أو الشركة، أو المصرف، عندما تكون التدفقات النقدية غير كافية للوفاء بالتزامات خدمة الدين.

وتفرض مثل هذه النتائج غير المتوقعة في حال وقوعها آثارًا خارجية سلبية على عدة مستويات. أولها، أن المسؤولية المحدودة، وحدود الإفلاس الشخصي، والتأمين على الودائع، تضمن بمجموعها أن يؤدي تعثر المقترضين المحتملين إلى فرض تكاليف مباشرة على الدائنين ودافعي الضرائب. ويتم التنازل عن الالتزامات القانونية لسداد التزامات الدين في الظروف الصعبة، ما يجعل الدين فعالاً التزامًا احتماليًا. وينتج عن هذا ارتفاع عنصر علاوة الخطر في تكلفة رأس المال. وثانيها، أن الإخفاق المفاجئ للمنشآت والمصارف، واضطرابها لبيع أصولها، يؤدي إلى خسارة التجربة الإدارية المتراكمة، والفرص الاستثمارية الواعدة، ورصيد رأس المال الذي كونه المنشآت (White, 1989).

والملاحظ أن الشعور بالتكاليف الخارجية، للتوسع في استخدام التمويل بالدين، يزداد وينتشر. فقد ازدادت حدة تقلبات الدورة الاقتصادية بسبب التفاعل بين ظروف الائتمان وقيم الأصول. كما تستلزم مخاطر إفلاس المصارف القائمة على الفائدة، أن تتعهد سلطة جباية الضرائب وسلطة إصدار النقود بتحملها، في ظل متطلبات نظامية مصاحبة ترفع مجموعها كلفة الوساطة المالية. وأخيرًا تؤدي ديون المنشآت والأسر إلى نزعة تضخمية، تضع صانعي السياسة أمام خيارات صعبة فيما يتعلق بالمفاضلة بين التضخم والناتج، خاصة في ظل إمكانية استفادة الاقتصاد الإنتاجي في الأجل القصير من تضخم غير متوقع (يمكن أن يساعد أيضًا على الحفاظ على ملاءة المصرف)^(٣). كذلك فإن الاعتماد الواسع على التمويل بالدين

يستلزم من الدولة أن تقوم بدور "مقرض الملاذ الأخير"، خلال فترات التراجع، لضمان عدم تعثر التزامات القطاع الخاص في خدمة الدين (Minsky, 1992/3, p.81). وعليه فإن التمويل القائم على الفائدة لا يستلزم تكاليف مباشرة على الدائنين الذين لا يستردون أموالهم من المقترضين المفلسين فقط، بل يفرض أيضاً تكاليف مرهقة على أغلب قطاعات الاقتصاد.

هيمنة التمويل بالدين مقارنة بالتمويل برأس المال

يتم عادة مواجهة الآثار الخارجية الاقتصادية السالبة بتعديل الأسعار النسبية من خلال نظام الضرائب، بحيث تساوي الكلفة الحدية التي يواجهها الفرد الكلفة الحدية للمجتمع. وإذا ما أخذنا بهذا الحل للحد من الآثار الخارجية السلبية للتمويل بالدين، فيمكن بدلاً من تحريم الفائدة، إعطاء معاملة تفضيلية للتمويل بالمشاركة على حساب التمويل بالدين من خلال النظام الضريبي. ولهذا، من الغرابة ما نلاحظه من تشجيع النظام الضريبي الحالي للمديونية الشخصية ومديونية الشركات، دون تمييز، من خلال معاملة الفائدة على أنها كلفة بدلاً من كونها عائداً على رأس المال.

ومع ذلك، وعلى الرغم من الصعوبات العملية في تحديد المستوى الذي يجب عنده معاقبة التمويل بالدين، وتطبيقه في النظام المالي، فإن تغير التكاليف النسبية للتمويل بالدين مقارنة بالتمويل بالمشاركة لن يأتي بكل المزايا النظرية للنظام المالي غير القائم على الفائدة. فمثلاً سوف تواجه مصارف المشاركة صعوبات في المنافسة مع المصارف التقليدية، بسبب خطر الاختيار المعاكس للمتمولين المحتملين. فإذا توافر البديل القائم على الفائدة، فإن طالبي تمويل

المشاركة سيختارون مشاريع ذات مخاطرة عالية، أو ذات منافع غير نقدية متوقعة، أكبر من الربح المتوقع. وبالمقابل فإن المصارف التقليدية سوف تستقبل طالبي التمويل الذين يعتقدون أن مشاريعهم عالية الجودة، والذين لا يرغبون لهذا السبب في مشاركة المصرف في إدارتها. وبالإضافة إلى ذلك، ستكون تكاليف تقويم المشروعات والرقابة عليها في مصارف المشاركة أعلى من منافساتها التقليدية، بسبب احتمالية عوائدها، وهو ما ينعكس في ارتفاع التكلفة المتوقعة لرأس المال المقدم من مصارف المشاركة. وكما هو الحال في مقترح وإيتمان المتعلق بالمزاوجة بين المشاركة والأجور ذات المعدل الثابت، ربما لا يستطيع أن يتعايش النظامان أحدهما مع الآخر بنجاح.

وتنطبق هذه النتيجة أيضاً على مستوى أوسع. فوجود الفائدة على الأصول المالية، بغض النظر عن المعاملة الضريبية، سوف يفسح المجال لمعدل الفائدة النقدي، ليحدد العوائد على الأصول الأخرى، ويفضي إلى جعل البطالة من خصائص التوازن الكلي. وبالنظر لأهمية توقيت التدفق النقدي للمشروع للوفاء بالتزامات خدمة الدين، فإن المنشآت قد تستمر في تقييم مشروعاتها بطريقة غير كفؤ، من خلال التركيز على معيار فترة استرداد رأس المال، بدلاً من معيار صافي القيمة الحالية NPV^(٤). وسوف يستلزم وجود المصارف التقليدية استمرار ضمانات الدولة لها، في حين يؤدي استمرار التمويل بالدين إلى نزوع النظام إلى مزيد من التضخم.

ومن ثم فإن هناك عدة أسباب تفسر عدم إمكانية تعايش مصارف المشاركة بسهولة مع المصارف التقليدية، حتى لو عوقب التمويل بالدين من خلال النظام الضريبي. ويبدو أن التحريم الصريح^(٥)

للفائدة، وليس الجزاءات الضريبية، هو الوسيلة الوحيدة لتحقيق منافع النظام المصرفي غير القائم على الفائدة.

"فالفائدة المركبة إثم مركب: يطلق الحرية، في عالم اقتصادي محدود، لنمو أسّي يسبب ظلمًا كبيرًا، ويجعل الديون غير قابلة للسداد. وهذا ليس مجرد رأي ديني مجرد، بل هو حصيلة آلاف السنين من التجارب الكئيبة التي أدى فيها الإقراض بفائدة إلى تركيز الثروة في أيدي أقلية، واسترقاق بسبب الدين، ما جعل جميع كتب الحكمة القديمة: الكتاب المقدس (التوراة والإنجيل)، والقرآن، وفلاسفة اليونان، تدين الفائدة. وفي عالم لا ينمو فيه الناتج الفردي، ولا الناتج الحقيقي الكلي، والنقود فيه معدنية، ولا يمكن أن تنمو بنفسها، فإن فرض أي معدل فائدة موجب سرعان ما يؤدي إلى تركيز مفرط للثروة في أيدي قلة من المرابين، ومن ثم انهيار اقتصادي" (Hoston, 1991, p. XVII)

المدارس الفكرية

في تاريخ الفكر الاقتصادي المعني بالفائدة والربا، تبرز بعض المواقف المتميزة نسبيًا. وضمن هذه المواقف المتنوعة، هناك من يرى بأن شروط عقد القرض يجب ألا تقيد بتشريع، لأن طرفي عقد القرض هما أفضل من يعرف مصالحهما. فإذا قيدت معدلات الفائدة، فستفوت مبادلات معززة للرفاه، وستظهر سوق غير منظمة للقروض الربوية. ويعد بنثام (Bentham, 1787) أول من عبر صراحة عن هذا الرأي، الذي أصبح هو الرأي السائد منذ ذلك الوقت. وتاريخيًا، كان من أكثر الآراء انتشارًا أن أسواق الائتمان المحلية تنافسية بشكل غير كاف، أو أن معلومات المقترضين ناقصة، وتصبح

مراقبتهم بسهولة، وهو ما يبرر فرض رقابة على معدلات الفائدة لتحقيق مصالح اجتماعية. وقد وُجّهت هذه الرغبة في الحد من استغلال المقترض تشريعات العديد من المدنيات القديمة، وكانت من أول اهتمامات الكنيسة، وسادت في أوروبا بعد الإصلاح البروتستانتي، ولا تزال موجودة في شكل "قوانين الربا"، التي تضع سقفًا أعلى لمعدلات الفائدة على الائتمان الاستهلاكي في العديد من المجتمعات.

وكان أهم رأي مناهض للفائدة بشكل جذري الموقف الذي يعزو وجودها إلى شكل من أشكال الاستغلال أو سوء توزيع الثروة. ويعبر عن هذا الموقف بوضوح التصنيف الاشتراكي للفائدة، بالإضافة إلى الربح والريح، باعتبارها جميعًا مغتصبة من فائض قيمة العمل. ويمكن أن نُدرج في هذه الفئة برودون Proudhon، وجيزيل Gesell، ودوغلاس Douglas، لأنهم عزوا وجود الفائدة إلى القصور المصطنع لرأس المال، الناتج عن نظام نقدي معيب.

وبين المواقف الأخيرة يبرز موقف المدرسين في أوائل العصور الوسطى (وهو الموقف الذي استعاده البيوريتانيون الإنجليز (Puritans)، والراديكاليون الكاثوليك بين الحربين)، وأكثر تيارات الفكر الإسلامي صرامة. إذ ترى كلتا المدرستين أن القرض بفائدة محرم، بنص الكتاب المقدس، وأنه صيغة تعاقدية غير مشروعة، وفيه استغلال للمقترض الفقير، وإفساد لوظيفة النقود، وهو طريقة جائرة لتمويل المشاريع التجارية. والبدائل المقترحة هي القروض الحسنة الخالية من الفائدة، أو العقود الجائزة مثل المشاركة بأنواعها، والإجارة^(٦).

هل الفائدة ضرورية؟

ما الموقف الصحيح من بين مواقف هذه المدارس الفكرية؟ من الواضح أن المدرسة الأخيرة تعاني من نقاط ضعف عديدة؛ فهي تعترف بمشروعية استخلاص عائد (مرتبط بمخاطرة) من الممتلكات أو رأس المال النقدي، في حين تعترض على عائد الفائدة المستخلص من القرض. وتقبل هذه المدرسة عمومًا دور السوق التنافسية في تحديد الأرباح والأسعار، ولكن لا تسمح بوجود سوق قروض تنافسية تتحدد فيها معدلات الفائدة. وهذا الموقف غير ملائم بالمرّة، لأنه يجعل الترتيبات المالية النافعة (مثل الائتمان التجاري القصير الأجل، والسحوبات على المكشوف) صعبة التقديم على أساس تجاري. ولهذا ليس من المستغرب شيوع المقولة التقليدية التي ترى بأن النظام المالي غير القائم على الفائدة غير عملي ولا يمكن تطبيقه.

ومن وجهة نظر معاصرة، يمكن للمرء أن يفهم لماذا سعى اللاهوتيون والأخلاقيون والفلاسفة لتحريم الربا. ففي ظروف كانت فيها معظم الديون تعقد للاحتياجات الاستهلاكية الطارئة، وكان فيها النمو الاقتصادي منخفضًا ومترنحًا، وكان عرض القروض غير تنافسي، ومفطرًا في طلب الضمانات، يستطيع المرء أن يرى بسهولة الانقسام الاجتماعي والاستغلال والخراب الاقتصادي الذي تتسبب فيه سوق الإقراض الحرة. ومع ذلك، عندما تختفي هذه الظروف، يصعب إقناع المراقب المعاصر بأن الحرية الاقتصادية للتعاقد بين الأفراد يجب دائمًا تقييدها في هذا المجال. كما يستلزم قبول التبريرات العقلية للاهوتيين والفلاسفة تبني افتراضات أخلاقية مسبقة لا تتفق مع علمانية المجتمعات الغربية المعاصرة.

ومع ذلك، وكما حاول هذا الكتاب بيانه، يمكن أن تعزى تشكيلة متنوعة من الخصائص غير المرغوبة لاقتصادات السوق إلى وجود الفائدة، في مقابل اختفاء هذه الخصائص في اقتصاد قائم على المشاركة وليس الفائدة. وتمتد هذه التشكيلة المتنوعة من مشكلات الدين في البلدان النامية إلى الظلم في توزيع الموارد والأعباء الضريبية بين الأجيال، ومن المراهنة على الأسعار المزعزعة للاستقرار إلى النزوع للتضخم في الاقتصادات المثقلة بالديون، ومن النظم المصرفية الهزيلة إلى سوء تخصيص الأموال القابلة للتمويل. إذ تنطلق كل هذه النتائج المدمرة من وجود الفائدة، وإن كان من غير الممكن أن تعزى جميعها بصورة جلية إلى وجودها. ولكل مشكلة من هذه المشكلات مسكّناتها المقترحة، ولكن لا يوجد إلا قلة من أطباء الاقتصاد الذي يتمتعون ببعد النظر، ويستطيعون رؤية ما وراء هذه الأعراض من أمراض.

إذاً يجب أن تركز الحجة ضد الفائدة، في اقتصاد تعرض فيه القروض في سوق تنافسي، إلى التكاليف المفروضة على المجتمع بأكمله، بسبب التعاقد القائم على الفائدة، بدلاً من الاكتفاء بانتقاد الاستغلال الواضح للمقترض^(٧). وعلى الرغم من صعوبة القياس الكمي لهذه التكاليف، فإنها كبيرة، ولا تقتصر فقط على التكاليف المباشرة لخسائر الدائنين في حالات الإفلاس، بل تتجاوزها إلى تكاليف الاضطراب الكبير في الاقتصاد الحقيقي والنظام المالي، والتضخم غير المتوقع اللازم للتخفيف من حدة هذه الاضطرابات. وعلى الرغم من أن هذه الأضرار ستقل إذا ما انعكس التحيز الضريبي، الذي هو حالياً لصالح التمويل بالدين، فمن الصعب أن نرى كيف يستطيع نظام مصرفي غير قائم على الفائدة أن يتعايش، مع المصارف التقليدية.

فلجني جميع المنافع النظرية للنظام المالي غير القائم على الفائدة، لا بد من سن تشريعات مناهضة للفائدة.

ولا نقصد بذلك أن الفائدة يجب تحريمها الآن في المجتمعات الغربية. إذ لا يزال النظام المالي غير القائم على الفائدة بحاجة إلى مزيد من الإثبات، ويعاني من فجوات نظرية ينبغي سدها. والتجارب العملية لم تعش طويلاً بما يكفي للحكم عليها، ولم تكن متنوعة وناجحة لبيان ما هو أكثر من مجرد قابلية بعض جوانب العمل المصرفي الإسلامي للتطبيق. فالنظام المالي العالمي هو الآن من المرونة بحيث إن قيوداً في بلد واحد يمكن التحايل عليها بسهولة. ويمكن الوصول إلى العديد من المنافع التي يمكن أن يحققها النظام المالي غير القائم على الفائدة، بواسطة معاملة ضريبية ضد التمويل بالدين. ومع ذلك، ولكن بعد قوات الأوان، هناك أسباب كافية لتمني أن تحريم الربا لم يتقوض في أوروبا القرن السادس عشر، حيث تجسدت حكم عملية في الموقف الأخلاقي من الربا حينذاك أكثر مما تبين للكثيرين لاحقاً.

الهوامش

هوامش الفصل الأول: الاقتصاد والمصارف في الإسلام - نظرة عامة

(١) تتضمن منظومة الشريعة الإسلامية القرآن، والسنة، وإجماع العلماء، والقياس القائم على هذه المصادر.

(٢) تدور هذه المنهجية على اعتقادين يتعلقان بالقرآن، الأول أنه المعرفة المطلقة الموحى بها إلى البشر، إذا ما طبقت على الهياكل الاقتصادية فإنها تحقق التوازن بين العدالة والكفاءة، وبالتالي تولد تلقائياً أقصى مصلحة اجتماعية (Choudhury, 1989, P. 36)؛ والثاني أنه قابل للتطبيق على جميع الأماكن والأزمنة (Ariff, 1982A, P. 2).

(٣) مثلاً، يؤسس بعض الاقتصاديين المسلمين نماذجهم المتعلقة بسلوك المستهلك، ودالة الرفاه الاجتماعي، على التفضيلات المفترضة لدى الإنسان المسلم. وخلافاً للإنسان الاقتصادي الأناني لدى الفكر الغربي، فإن الإنسان المسلم تحركه دوافع القيم الأخلاقية المطلقة، لا الكسب المادي السريع، ويلتزم طواعية بتعاليم الشريعة، مجتنباً القمار والاستهلاك التبذيري، ومجتهداً في عمله، وبإدلاً للصدقات، وأميناً في تجارته (Choudhury, 1986).

(٤) يميل الاقتصاديون المسلمون إلى الدفاع عن نظام للتوزيع لا تتساوى فيه الدخول والثروات، ولكن لا يستحب فيه بالمقابل التفاوت الكبير في الدخول، ويصعب فيه الاحتفاظ بثروات كبيرة. ويتم التوصل إليه بالمزج بين زكاة الأموال، وتوزيع التركة على ورثة المتوفي (Wilson, 1983b, pp. 121-3)، وتحريم الفائدة.

(٥) تميز الشريعة تمييزاً صارماً بين العقود التي توجد المخاطرة أو تستغلها، والعقود التي تبحث عن المشاركة في المخاطرة القائمة (مثل التأمين التعاوني) (Wilson, 1985, pp. 53-4). والعقود الأخيرة مشروعة ويعتقد أنها نافعة اجتماعياً (Choudhury, 1983).

هوامش الفصل الثاني: الانتقاد الإسلامي للفائدة

- (١) ربما نشأت معارضة النبي محمد ﷺ للفائدة من معرفته لممارسة الربا في العهد القديم، مثل النصوص الواردة في (Anin, 1964, p. 13; Schacht, 1964, p. 142; Stein, 1956, p. 25). وهذه النصوص تخلو من التبرير المنطقي لتحريم الربا. (1986, p. 25).
- (٢) ترجمة نصوص القرآن بالإنجليزية مأخوذة من شابرا (Chapra, 1985, pp. 235-6).
- (٣) تجد مناقشات مفصلة في تفسير هذه النصوص عند (Homoud 1985, Saleh 1986) (and Mallat 1988).
- (٤) انظر على الخصوص (udovitch, 1970, p. 86; 1979, p. 257; Mannan, 1970, p. 160ff; Chapra, 1985, p. 62 and Baeck, 1991, p. 6).
- (٥) مثلاً يعمل النظام المصرفي في المملكة العربية السعودية على أساس فرض "رسوم خدمة" تمثل نسبة مئوية محددة (R. Wilson, 1983b, p. 125; P. Wilson, 1991).
- (٦) يعني الربا عموماً أي زيادة لا مبرر لها، وفي سياق القرض النقدي يعني "زيادة نقدية بدون مقابل، ومشروطة لأحد طرفي العقد، في مبادلة بين قيمتين نقديتين" (Schacht, 1964, p. 145; cf Rodinson, 1978, p. 18).
- (٧) (S. M. Ahmad, 1969, p. 189). وهناك مناقشة وافية للتمييز بين الفائدة والإجارة عند (Udovitch, 1970, p. 107ff) و (Saleh, 1986, pp. 35-47).
- (٨) القرض التجاري بفائدة هو من حيث الجوهر معاوضة لمصلحة المقرض، فكأنه يرمي قطعة نقود ويقول للمقرض: "إذا ظهرت الصورة أربح، وإذا ظهرت الكتابة تخسر" أي أن المقرض يخسر في كلتا الحالتين (Qureshi, 1946, p. 204).
- (٩) سنذكر الانتقادات المفصلة للاقتصاد القائم على الفائدة بعد المقارنة بين خصائص النظام المالي الإسلامي والتقليدي في الفصول الأخيرة. انظر أيضاً الفصل الثامن.
- (١٠) ينقل أحمد (M. Ahmad, 1967) شواهد من سميث، وريكاردو، وساي، وبوم باورك، وفيشر، ويبين ما إذا كان التباس الفائدة بالربح والربح حيلة مقصودة لتبرير الفائدة "الجائرة"، بجعله في مرتبة واحدة مع الربح والأجرة "المشروعة" (pp. 177-8).
- (١١) انظر (Uzair, 1978, p. 5) و (Ariff, 1982b, p. 295) و (Zaidi, 1986, p. 38) و (Presley and Sessions, 1994, p. 586).

- (١٢) الموقف الإسلامي يوازي موقف نايت (١٩٢١) وشومبتر (١٩٣٤) اللذين يعزوان وجود الربح إلى ممارسة المسؤولية الإدارية والتعرض للمخاطرة في ظروف تجارية غير مؤكدة (S. R. Khan, 1987, pp. 95-8).
- (١٣) "كانت نظرية الفائدة ولمدة طويلة نقطة ضعف في علم الاقتصاد، ولا يزال تفسير وتحديد معدل الفائدة يثيران من الخلاف بين رجال الاقتصاد، أكثر من أي فرع آخر من فروع النظرية" (Haberler, 1937, p. 195).
- (١٤) انظر (Qureshi, 1946, p. 19-20)، (Ariff, 1982, p. 294)، (Anwar, 1987b, pp. 74-5) وانظر (Kierstead, 1959, pp. 12-13).
- (١٥) بإدخال الطلب على النقود لغرض المراهنة على الأسعار في دالة الطلب على النقود، يكرر المؤلفون المسلمون ما زعمه دينيس روبرتسون من أن فائدة كينز "تحاول رفع نفسها بقيودها" وهذا ما يجعل عنصر "تفضيل السيولة" أثراً للفائدة، لا سبباً لها (Siddiqi, 1982, p. 26).
- (١٦) Uzair, 1980, p. 41; Presley, 1988, p. 68; Somerville, 1932, p. 321

هوامش الفصل الثالث: النظام المالي غير القائم على الفائدة

- (١) انظر (Siddiqi (1985), Slaeh (1986) and El-Ashker (1987, ch. 5)، من أجل مناقشة مفصلة لصيغ التعاقد الشرعية في الإسلام.
- (٢) يؤكد الفقهاء المسلمون على اقتسام صافي المحصول، وليس الإجمالي، لأن الأخير لا يعرض أصحاب الأراضي لخطر الخسارة (S. R. Khan, 1987, p. 123). ويبين حق Haque أن أصحاب الأراضي الغائبين إذا جاز لهم الحصول على إيجار ثابت، فإن الأرض قد تحل محل القرض بفائدة في الاقتصاد الإسلامي، بوصفه أصلاً سائلاً آمناً ذا عائداً، (1980b, pp. 14-18).
- (٣) على الرغم من أن المفهوم الأساسي للعمل المصرفي الخالي من الفائدة والقائم على المشاركة قد اقترح في الأربعينيات، إلا أن النموذج النظري الذي يشار إليه غالباً هو نموذج صديقي ١٩٨٣؛ وأصله في عام ١٩٦٩. (1983b; originally 1969).
- (٤) مثلاً الحفاظ على رصيد متوسطه ١٠٠٠ جنيه استرليني بدون فائدة لمدة سنتين، يخوّل المودع سحباً على المكشوف تصل قيمته إلى ٢٠٠٠ جنيه خلال سنة واحدة، (El-Ashker, 1987, p. 93).

(٥) انظر على الخصوص: (Qureshi, 1946, p. 214; Siddiqi, 1983a, pp. 76-7 and PAID, 1989)

(٦) Uzair, 1982, pp. 225-6 ; Karsten, 1982, p. 127 and Kazi, 1984, p. 15

(٧) تشكيلة من الخيارات السياسية الممكنة مفصلة عند صديقي (Siddiqi, 1983, pp.

100-2؛ ومجلس الفكر الإسلامي الباكستاني (CII, 1983)، -202، (Chapra, 1985, pp.

5)، (Khan and Mirakhor, 1987c) وتتوقف فعاليتها على مراقبة الاقتراض الحكومي.

(٨) طيلة هذا الفصل، اعتمدنا التصنيف التقليدي للتمويل بالدين مقابل التمويل

برأس المال، ليرمز إلى التصنيف الإسلامي لعقود الفائدة مقابل عقود المشاركة.

(٩) في حين أن الأصيل يمكنه قياس الأداء لاحقاً، إلا أن النتائج غالباً ما تكون غامضة.

لأنها تتوقف على عوامل تقع تحت رقابة الوكيل (مثل الجهد) والآثار العشوائية

الخارجية (مثل الظروف الاقتصادية الكلية). وعليه فإن النتيجة الهزيلة قد تكون

نتيجة سوء الوكيل أو ظروف خارجية (Harris and Raviv, 1979; Barnea et al.,

1985, p. 29).

(١٠) تنطبق هذه الاعتبارات فقط على الممولين الذين يستفيدون مباشرة من تعظيم

الأرباح المصروح بها (مثل المالك - المزارع؛ والريادي أو المدير الذي يرتبط راتبه بالربح).

(١١) يمكن المساواة بين الدين والإيجار في حالة الأرض الزراعية، في حين أن المشاركة

تنعكس صورتها في مرآة المزارعة. وغالباً ما يفترض أن الأخيرة غير كافية، لأن

المستأجر لن يعمل بجدية:

في المزارعة (...). يساوي المزارعون بين ضررهم الحدي من الجهد وحصتهم من

النتاج الحدي، بدلاً من ناتجهم الحدي الكلي. لهذا سيبذل المزارعون جهداً أقل

بكثير (Stiglitz and Weiss, 1981, p. 407)

وعلى الرغم من وجود أسواق العقود المستقبلية، والضرر الذي لحق بحوافز

العمل، لا تزال المزارعة ممارسة، لأنها تسهم في تقاسم مخاطر فشل المحصول

بين المالك والمزارع. (Stiglitz, 1974; Hirshleifer and Subrahmanyam, 1993)

(١٢) المشاركة سهلة، والدين صعب؛ المشاركة متسامحة، والدين ملحاح؛ المشاركة

وسادة، والدين سيف (G. B. Stewart and D. M. Glassman, quoted by Jensen,

1989, p. 67).

- (١٣) ليس من المصادفة أن تتوصل النماذج النظرية إلى أن الدين هو العقد المالي الأمثل، بافتراض أن الجميع محايد فيما يتعلق بالمخاطرة (Diamond, 1984). وبمجرد افتراض أن المتمول كاره للمخاطرة، تصبح النتيجة إما غير محددة (Gale and Hellwig, 1985) أو يكون العقد الأمثل هو المشاركة بالريح (Terlizzesse, 1989).
- (١٤) في مصرف محايد تجاه المخاطرة ومتمول كاره لها، فإن العقد الذي يربط عائد المصرف بنتيجة المشروع، أي عقد المشاركة، سوف يتفوق دائماً على عقد الدين التقليدي، إذا كانت نتيجة المشروع المعلنة هي نفسها (W. M. Khan, 1985, ch. 3).
- (١٥) (Siddiqi, 1983c, p. 181)؛ (Stiglitz, 1988, pp. 314-5). والمنشآت ذات الدين الأقل مقارنة بالتمويل بالمشاركة، تميل أرباحها إلى التقلب بصورة أكبر، وتكون ذات معدلات فشل أكبر، وتتحمل تكاليف مغرقة كبيرة (Castanias, 1983; Bradley et al., 1984). وتميل المنشآت التي تعتمد على التمويل بالمشاركة فقط إلى أن تكون صغيرة، ويحاول مديروها تخفيض المخاطرة المرتبطة بالاستثمارات (Agrawal and Nagarajan, 1990). أما المنشآت ذات الديون العالية فإنها تظهر تقيلاً أكبر في التشغيل والاستثمار وبناء المخزون (Cantor, 1990).
- (١٦) الحافز على المخاطرة المفرطة ينشأ من المسؤولية المحدودة للمساهمين. وهذا ما يسمح لهم فعلاً بالمقامرة برأس مال الدائنين، والاستحواذ على الأرباح، في مقابل دفع نسبة فقط من هذه الأرباح (Orhnia, 1982, pp. 182-3).
- (١٧) اكتشف (Kim and Maksinovic, 1990) أن الزيادات في مستوى التمويل بالدين، بالنسبة لقطاع النقل الجوي للركاب (١٩٧٠ - ١٩٨١)، كانت مرتبطة بزيادات جوهرية في التكاليف المتغيرة والطاقة الفائضة. كذلك فإن زيادة نسبة الإفلاس بسبب زيادة اعتماد الشركات على التمويل بالدين تؤدي إلى عدم كفاءة تخصيص ملكية الأصول، من خلال المبيعات الاضطرارية (Shleifer and Vishny, 1992) ونقص الاستثمار في رأس المال البشري.
- (١٨) المنشآت ذات الأرباح العالية سيكون لديها حافز للتخلي عن التمويل من خلال مؤسسات الوساطة المالية في نظام مالي غير قائم على الفائدة، والاتجاه بدلا عن ذلك إلى طرح سندات مباشرة على الجمهور. وعليه توجد إمكانية ظهور "سوق سوداء" للقروض التجارية بفائدة في هذا النظام (M. A. Khan, 1991, pp. 49-50).

- (١٩) ضريبة الدخل النسبي والضريبة على الشركات مفضلتان على ضرائب المبالغ المقطوعة، لمنافعهما المتعلقة بالمشاركة في المخاطرة، برغم ما ينشأ عن ذلك من ارتفاع في تكاليف الرقابة وتأثير سلبي على الحوافز. (W. M. Khan, 1985).
- (٢٠) انظر (Siddiqi, 1983a, p. 31) و(W. M. Khan, 1985, pp. 59-64). وفي بعض النماذج، حيث تكون عقوبة الغش صارمة بما يكفي، يمكن لعقود المشاركة، مع الرقابة العشوائية، أن تتفوق على عقود الدين النمطية، حتى مع وجود المخاطر الأخلاقية (Mookerjee and Png, 1989).
- (٢١) أدخل مصرف فيصل الإسلامي في السودان نظاماً شاملاً لمتابعة الممولين على أساس المشاركة، مع ما يقتضيه ذلك من مشورة وفحص إداري. فارتفعت الموائد المعلنة على المشاريع الاستثمارية من ٥-٦٪ إلى ١٥٪. (O. Ahmed, 1990, p. 80).
- (٢٢) انظر على الخصوص (W. M. Khan, 1987, p. 104) و(Bashir, 1990). وتعتمد تفسيرات نظرية المباريات للأخلاق الاقتصادية، والالتزام بالاتفاقيات التعاونية، على التفاعلات المتكررة لتفسير غياب الغش، عندما تكون المراقبة والعقوبة مكلفتين. (Sugden, 1986).
- (٢٣) عندما تكرر... (علاقات الوكالة)... نفسها عبر الزمن، تميل آثار عدم التأكد إلى الانخفاض، وتظهر خصائص سلوك الوكيل على نحو أدق، وهذا ما يخفف المشكلة (Holmstrom, 1979, p. 90; see also Townsend, 1982, p. 1168).
- (٢٤) (Radner, 1981; Pratt and Zechauser, 1985; Webb, 1989). وتتوقف رصانة هذه النتيجة على أن الوكيل يتصرف كما لو أن الأفق الزمني غير محدود، ولا يحسم المنافع المستقبلية بصورة صارمة جداً، وإلا فإن التقدير الحالي للمكاسب من الغش سوف يتجاوز مكاسب التعاون المستمر. (Townsend, 1982; Radner, 1985).
- (٢٥) في بعض اللقاءات، اكتشف هولاند (Holland, 1994) أن المنشآت الكبيرة في المملكة المتحدة استفادت من بناء علاقات مع بعض المصارف. حيث تمكنت من تقليل متطلبات الضمان من خلال تطور علاقات طويلة الأجل يتلقى فيها المصرف تدفقاً آمناً من طلبات القرض العالية الجودة، بمعدلات تفضيلية، في مقابل خدمات ذات جودة أفضل وأولوية أعلى و"تفهم" خلال فترات التراجع. وقد عزز ذلك من وجود تفاهات ودية لمشاركة المعلومات الحساسة، في ظل استمرار

الصفقات بين الطرفين وتعمق الروابط الاجتماعية بين الأشخاص المعنيين لدى الطرفين.

(Nakatani, 1984; Hoshi et al., 1990a; Corbett, 1994). (٢٦)

(٢٧) انظر (Morishima, 1982 and Dore, 1983) ولا يتم العمل بهذه الترتيبات التقليدية، إذا ما استبدلت الشركات اليابانية التمويل المصرفي بالسندات، والأرباح المحتجزة وطرح أسهم جديدة (Hoshi et al., 1990b; Economist, 1991c).

(٢٨) الصلة أوضح بالنسبة للاقتصاديين المسيحيين الذين يسعون لبيان آثار حرمة الفائدة بناءً على النظام الاقتصادي في العهد القديم (Schluter and Lee, 1993, pp. 198-206). لم يوضع التحريم القرآني في سياق مماثل من القوانين الاقتصادية المصممة للمحافظة على استقرار المجتمعات المحلية.

(٢٩) مثلاً أقام بورتيس (Porteous, 1993a) الدليل على أن المصارف الوطنية في أستراليا وكندا فرضت شروطاً ائتمانية أفسى على المناطق النائية مقارنة بالمراكز الرئيسية، ولا سيما عند إقراض المنشآت الصغيرة. ومنعت محدودية البيانات من إجراء اختبار مماثل لتجربة المملكة المتحدة. لكن عرض رأس المال الجريء في المملكة المتحدة مركز بصورة غير تناسبية في المناطق التي يتموضع فيها مقدمو رأس المال الجريء (Mason, 1987).

(٣٠) جدوى العمل المصرفي المحلي والإقليمي تتعزز بدليل أمريكي يقوم على أن اقتصادات الحجم لا تعمل إذا كان مستوى الودائع منخفضاً نسبياً (حوالي ٢٥ مليون دولار (Benston et al., 1982). وقد فشل غولدرغ وهانويك (Goldberg and Hanweck, 1988) في إيجاد أي ميزة عملية للشركات المصرفية القابضة من فتح فروع بين الولايات، في حين أن رودس وسافيج (Rhoades and Savage, 1991) يذكران أنه في حين أن المصارف الصغيرة كسبت عوائد على الأصول مقارنة بالمصارف الكبيرة، كانت المصارف متوسطة الحجم (التي تقدر أصولها بـ ١٠٠ مليون دولار - ١ بليون) الأكثر إداراً للربح. كما اتضح أن المصارف الكبيرة في الولايات المتحدة تدير أصولاً أكثر تنوعاً، ولكنها تثقل نفسها بالديون، ولهذا فهي عرضة للفشل أكثر من غيرها (Boyd and Runkle, 1993).

(٣١) (Porteous, 1993b, pp. 25-9). ويعمل هذا النظام المصرفي المزدهج جيداً في ألمانيا، حيث تقدم المصارف الصغيرة والإقليمية معظم القروض إلى المؤسسات الصغيرة

والمتوسطة. وهذه الترتيبات المصرفية هي أكبر مساهم في قوة هذه المؤسسات واستقرارها. (Harm, 1992).

Black, 1975; Fama, 1985; Pecchenino, 1988. (٣٢)

هوامش الفصل الرابع: صياغة نموذج للمشاركة في الربح والخسارة

(١) هذه النتيجة تعتمد على العائد اللاحق لكل عامل آخر، الذي يهبط عندما يتوسع

التشغيل، بسبب الربح المتحقق الذي يوزع بين عدد أكبر من العمال.

(٢) هذه النتيجة تعتمد على افتراضات عديدة تتعلق بقرار المقترض (الموائد الثابتة،

حياد المخاطرة)

(٣) مثلاً سترغب المنشآت في التحول إلى دفع الأجور في اقتصاد يقوم على المشاركة، من

أجل اجتذاب عمال كارهين للمخاطرة وذوي جودة عالية، ولتتمتع بحرية التسريح.

وبالمثل سوف يرغب المصرف في نظام غير قائم على الفائدة في تقديم قروض

بفائدة لاجتذاب مقترضين ذوي جودة عالية، وتخفيف تكاليف الرقابة

(٤) تميل المنشآت ذات البرامج القائمة على المشاركة في الربح إلى الإعلان عن إنتاجية،

وأرباح، ونمو أعلى نسبياً (Fizroy and Kraft, 1987; Wadhvani and Wall, 1990).

ووجد شليوس وسميث (Chelius and Smith, 1990) أن المنشآت ذات البرامج

القائمة على المشاركة في الربح تتمتع باستقرار أكبر في التشغيل، خلال فترات

انقباض الطلب، من منشآت "الأجر المحض".

(٥) هذا الفصل مستقى من بحث "علم الاقتصاد الإسلامي: ظهور نموذج جديد"،

(Economic Journal, May 1994, 104 (424), 584-97).

(٦) النموذج التالي عبارة عن تطبيق مبسط للنموذج القائم على غريزة طلبات التمويل

وللنتائج التي تم التوصل إليها في (Holmstrom and Weiss, 1985 and Meyer, 1986).

(٧) فيما يتبع نستخدم عبارة "تجمع مالي" للدلالة على مجموعة مستثمرين في مشروع

معين.

(٨) تفسر "نتيجة" المشروع نسبة إلى قيمته النقدية

(٩) فيما يتبع نستخدم الرمز $(.)$ g_i للدلالة على المشتق الجزئي من الدالة $(.)$ g_i

بالنسبة للمتغير k في الحالة i

(١٠) من الجائز طبعاً في عقد الربا ربط s بكل من او γ (وفي الحقيقة في وضع أكثر

عمومية، أي متغيرات قابلة للملاحظة). وهذه المشكلة، مشكلة الغريزة متعددة

- المتغيرات معروضة بالتفصيل في HW. وفي هذه الورقة نركز على عقد الربا "المحض" الذي يكون فيه s مرتبطاً بـ a فقط. ومثل هذا الفرض يسهل كثيراً العرض التحليلي لنتائجنا بدون أي تنازل يؤثر في تعميمها
- (١١) لاحظ أن عبارة "مضاربة" مستخدمة للدلالة على أن نتيجة المشروع هي متغير صريح في اتفاقية التمويل. ومن المهم أن نلاحظ مع ذلك أن عقد الربا لا يحتاج أن يكون واحداً من العقود التي تحدد دفعة ثابتة في جميع الحالات، فالدفوعات قد تختلف باختلاف المتغيرات المضمنة في عقد القرض
- (١٢) قد يفترض أيضاً أن عقد المضاربة يربط s بالنتيجة الإجمالية للمشروع z
- (١٣) لاحظ أن $s_i, i = 1, 2$ تمثل دفعة إلى أرباب الأموال (التجمع المالي) بعد إعادة سداد a التي هي مشمولة أصلاً ضمن بنود التكلفة. وهكذا يقبض التجمع المالي فعلاً $1+s_i$
- (١٤) مثلاً يعتقد كندي (Kennedy, 1988, p. 55) أن تدفقات الفائدة هي السبب الرئيس لاستمرار تفاوت الثروة في ألمانيا، لأن أعلى ٢٠٪ فقط من الأسر تحصل على أكثر مما تنفق.

هوامش الفصل الخامس: المصرفية غير القائمة على الفائدة في التطبيق

- (١) في الماضي، عشقت البلدان العربية شعار "إقراض النقود أسهل من استثمارها"... وقد وضعت هذه النظرة، مع غياب رأس المال المخاطر، العالم العربي في حالة من الانحطاط الاقتصادي، ولم تستخدم المنافذ الاستثمارية لديها بطاقتها الكاملة. ولهذا فإن السيولة والأمان كانا المحددين الرئيسيين للسياسات الاستثمارية لبلدان الفاض النفطية العربية (Abdul-Hadi, 1988, p. 108).
- (٢) المصرف الإسلامي لا يعمل فقط بدون الفائدة، بل يستخدم أيضاً هيئة شرعية لتأكيد الالتزام بالأحكام الفقهية الأخرى (الغرر، الكحول، الخنزير) وإدارة صندوق الزكاة.
- (٣) يجب التمييز بوضوح بين المصارف الإسلامية وبيوت الاستثمار الإسلامية التي لا تعمل أيضاً على أساس الفائدة، ولكنها مالت إلى المراهنة على الأسعار بالأموال والاستثمار في العملات الأجنبية والمعادن الثمينة والأسهم. وليس من العجيب أن ينهار العديد منها (See Edge, 1988, pp. 49-51; Wilson, 1990b, p. 4).

- BCCI قدم ألوأناً من الادخار الإسلامي وعقود الاستثمار، إلا أنه كان بشكل أساسي مصرفاً قائماً على الفائدة.
- (٤) مثلاً قام بيتان من بيوت التمويل الإسلامي التركية في نهاية السنة الثانية من عملهما (١٩٧٨) بجذب ١٦٪ من مجموع الودائع المصرفية.
- (٥) الكويت (٢٠ ٪)، مصر (١٧ ٪)، البحرين (١٦ ٪)، (Wilson, 1990b, pp. 7-8)، وفي ١٩٨٦ كانت المصارف الإسلامية الستة من بين أكبر مائة مصرف عربي (Nienhaus, 1988, p. 136).
- (٦) وزعت أرباح كبيرة في البداية على مودعي مصرف فيصل الإسلامي المصري، والسوداني، (Bashir, 1984; El-Ashker, 1987, p. 130)، في حين فاقت المصارف الإسلامية في دول الخليج باستمرار المنافس التقليدي (Nassief, 1990). لكن الأداء اللاحق للمصارف العربية الإسلامية كان مخيباً للأمل، بسبب الإفراط في تعرضها لتمويل التجارة (التي أصابها الكساد أثناء حرب الخليج) وبسبب انهيار مصرف BCCI (Moore, 1990).
- (٧) البديل للمصارف الإسلامية في العديد من البلدان... ليس هو المصارف التقليدية، بل لا شيء، مع اكتناز المدخرات في صورة نقود عاطلة أو معادن ثمينة أو سلع أخرى. وسيقوم العديد من المسلمين الملتزمين في مثل هذه البيئة بضخ أموال أكثر لشراء المنازل والعقارات، ما يتسبب في ارتفاع الأسعار، ولكن بدون تنمية حقيقية (Wilson, 1990a, p. 5).
- (٨) وهذا ما يتعارض مع التنبؤ النظري بأن المصارف الإسلامية تحتاج إلى الاحتفاظ بحد أدنى من الاحتياطيات ضد ودائعها الاستثمارية، بسبب منع الوصول الفوري إليها، ومشاركتها في الأرباح. (El-Ashker, 1987, pp. 220-1).
- (٩) يصف مجلس الفكر الإسلامي في باكستان هذه الترتيبات بأنها "ليست أكثر من حل ذي أفضلية ثانية، من وجهة نظر النظام الاقتصادي الإسلامي الأمثل". ويحذر بأن هناك خطراً من احتمال إساءة استعمالها كوسائل لفتح باب خلفي للفائدة بكل عيوبها الملزمة لها. لهذا من الواجب عدم السماح أبداً باستخدامها كأساليب عامة للتمويل (CCI, 1983, p. 110). وقد تحققت هذه المخاوف، عندما كيفت المصارف الإسلامية عقود المربحة للوصول إلى ما يعادلها من البدائل القائمة على الفائدة (M. A. Khan, 1991, p. 53)، وقدمت الائتمان التجاري الغربي الدولي بشروط المربحة التي تختلف باختلاف الليبور (Ireland, 1990).

- (١٠) تراوح تمويل التجارة كنسبة من الأصول المستثمرة بين ٦٠ - ٧٠٪ في مصرف فيصل الإسلامي المصري (١٩٧٩ - ١٩٨٤)، و ٨٠٪ في المصرف الإسلامي الأردني، و ٨٢,٥٪ في المصرف الإسلامي الماليزي (١٩٨٨)، و ٩٠٪ في المصرف الإسلامي التركي (See El-Ashker, 1987, p. 136; Shallah, 1990, p. 117; Naughton and (١٩٨٧) Shanmugan, 1990, p. 27; Baldwin, 1990, p. 50)
- (١١) التعارض بين النظرية والتطبيق ظاهر للمراقب الغربي (Cooper, 1981, p. 55; Nienhaus, 1988, p. 159) ومعترف به من قبل المنظرين المسلمين (M. A. Khan, 1991, pp. 51-3) والمصرفيين (See Baldwin, 1990, pp. 53, 57).
- (١٢) دفعت الحاجة إلى أصول احتياطية سائلة ذات عائد في هذه المصارف البنك الإسلامي للتنمية، وهو المقابل الإسلامي للبنك الدولي، إلى طرح شهادات استثمارية معتمدة على محفظته الاستثمارية، التي يمكن تداولها بين المصارف الإسلامية في حالات السيولة الطارئة (Wilson, 1990d, pp. 206-7).
- (١٣) يعزو البنك الإسلامي الأردني إهماله النسبي للتمويل بالمشاركة إلى انخفاض المستوى الأخلاقي في مجتمع الأعمال الأردني (Shallah, 1990, p. 128; cf Wilson, 1987, p. 223).
- (١٤) حيث تتنافس المصارف الإسلامية مع نظيرتها التقليدية، تكون فرص بقائها أكبر في المجتمعات الإسلامية التي تتمتع بتعددية أكبر. حيث تستطيع عندئذ استثمار الشرائح المتنوعة في المجتمع بين معتدلة ومحافظة، وأن تتمتع بقاعدة ودائع مستقرة، وأن تستثمر الأموال بسهولة أكبر (Moore, 1990).
- (١٥) في يناير ١٩٩٢، حرمت المحكمة الشرعية الاتحادية في باكستان جميع أشكال الفائدة في البلاد. وهذا يتضمن الفائدة على الدين الحكومي، وعلى ودائع العملات الأجنبية، والقروض الدولية، التي استبعدت من عملية الأسلمة الأصلية (Hussain, 1992). فاستأنفت الحكومة في المحكمة العليا ونجحت في إبطال القرار (Economist, 1992b; Parker, 1993).
- (١٦) ومع ذلك سيضعف توجيه المصرف المركزي لرأس المال، مع الخصخصة التدريجية للنظام المصرفي الباكستاني، التي بدأت في عام ١٩٩١.
- (١٧) لم يمتد التزام السلطات إلى إقامة نظام مصرفي حقيقي يقوم على المشاركة. فليست القيم الاسمية للودائع الاستثمارية مضمونة فقط، بل فرضت أيضاً

نسبًا دنيا وقصوى للمشاركة في الربح والخسارة، وعوائد موحدة على الودائع، لمنع تسرب الودائع.

(١٨) انظر (Mirakhor, 1988, pp. 99-105; Aryan, 1990, pp. 169-70 and Khan and Mirakhor, 1990, pp. 362-3).

(١٩) حولت ماليزيا نظامها المصرفي إلى إسلامي بطرق مختلفة. فالمصارف الإسلامية والتقليدية تعمل حالياً تحت نفس الهيكل التنظيمي ومتطلبات كفاية رأس المال. وقام المصرف المركزي بتأسيس مجلس شرعي له لتوحيد إجراءات العمل المقبولة في المصارف الإسلامية وتجنب الازدواجية. والهدف الصريح من التحول هو جلب المسلمين الملتزمين للتعامل مع النظام المصرفي (Parker, 1993; Economist, 1993a).

(٢٠) سكتت الكتابات الإسلامية عن مسألة كيفية خدمة الدين الحكومي السابقة، في ظل اقتصاد غير قائم على الفائدة، لأن إطفاءه قد يأخذ، في معظم الحالات، عقوداً من الزمن بدون تضخم أو تنصل عن السداد.

هوامش الفصل السادس: التمويل غير القائم على الفائدة واستقرار الاقتصاد الكلي

(١) يجب تمييز ذلك عن نظرية هوتري (Hawtrey, 1926, 1927) "النقدية المحضبة". فهو يعزو تقلبات الطلب الفعلي بشكل كبير إلى تقلبات الإنفاق النقدي الناشئة من الاكتناز، والنظام المصرفي "غير المستقر في أصله" (See Haberler, 1937, ch. 2).

(٢) كذلك ترتفع الهوامش المصرفية لتغطية خطر عدم السداد المتزايد.

(٣) تمثل تجربة البلدان النامية ردًا على تهديد الدين للغز فيشر. فإن برامج التعديل الهيكلي لصندوق النقد الدولي استلزمت تخفيض العملة، وتحويلًا إلى إنتاج صادرات المحاصيل النقدية:

"أدت جهود كل دولة نامية تعمل بشكل مستقل لمواجهة التزامات خدمة الدين، إلى تخفيض مكاسب التصدير لجميع مصدري هذه السلع، وجعلت من الصعب على هذه الدول النامية كمجموعة مواجهة التزاماتها" (Gilbert, 1989, pp. 783-4; see also Sarkar, 1991).

(٤) مثلاً (١٩٦٣) و(١٩٦٧) و(١٩٧٧) و(١٩٨٢) و(١٩٨٥). وقدمت تحليلات مماثلة من (Robinson, 1977, p. 1331, Sinai, 1977, Knodell and Levine, 1985, and Kindleberger, 1989).

(٥) حيثما ترتفع أسعار الأصول بقوة، فإن برامج التمويل الاحتياطي المعتمدة على الاستدانة تظهر في الغالب مربحة، أي ما كان معدل الفائدة، لأن كلفة رأس المال لا تتغير مع تغير الموائد من هذه المراهنة على الأسعار (Wray, 1992).

(٦) مع هيكل مالي هش، يعتقد مينسكي أن التشغيل الكامل لا يمكن بلوغه إلا على حساب معدلات تضخم مرتفعة تتآكل معها القيمة الحقيقية للديون (1976, pp. 140-1).

(٧) يفسر طرح أسهم جديدة على أنها محاولات من إدارة الشركة لتخفيف خطر الإفلاس، بسبب معلومات داخلية معاكسة (Ross, 1977)؛ أو لرغبة المساهمين الحاليين في التخلص من أصول قليلة الجودة (Myers and Majluf, 1984)؛ أو لأن المديرين يحاولون تجنب قواعد التمويل بالدين (Harris and Raviv, 1990)؛ أو بسبب رفض المصارف التي لديها معلومات داخلية طلب تمويل من الشركة (Greenwald and Stiglitz, 1988b, p. 146). والعديد من هذه الآثار يعتمد على إمكانية التمويل بالدين للشركات المساهمة. والذي يوحي بمعلومات داخلية معاكسة، قد يخفي في نظام مالي غير قائم على الفائدة.

(٨) Fazzari et al., 1988; Greenwald and Stiglitz, 1990, p. 21; and Bond and Meghir, 1994.

(٩) في الحقيقة يتمشى إقراض المصارف للمنشآت الصغيرة أكثر مع اتجاه الدورة التجارية مقارنة بالمنشآت الكبيرة، بالنظر لأهمية قيمة الأصول في تحديد إمكانية وصول أصحاب المشاريع الصغيرة للتمويل، وتحديد كلفة رأس المال (Gertler and Gilchrist, 1993).

(١٠) يبين (Kiyotaki and Moore, 1993) في نموذج ديناميكي كامل، كيف تؤدي الصدمات التقنية، التي تحدث تقلبات في أسعار الأصول، إلى دورات في الناتج الحقيقي، من خلال استخدام الأصول كضمانات للقروض.

(١١) قد يكون الاستثناء الوحيد الممكن هو العائد على حيازات الأراضي، التي قد لا تهبط بالتوافق مع الموائد في اقتصاد إنتاجي، بسبب النمو السكاني.

(١٢) ولّد هبوط رأس مال المصارف في الولايات المتحدة، "أزمة رأس مال" في أوائل التسعينيات؛ بسبب التخلف عن السداد والخسائر الرأس مالية، مقروناً بمتطلبات رأس مال نظامية أعلى (Bernanke and Lown, 1991). وهذا ما زاد من انقباض الائتمان في الولايات المتحدة، الذي تركّز على الإقراض التجاري، ولا سيما إلى المنشآت الصغيرة، من قبل المصارف ذات الأوضاع التي تعاني من ضعف في رأس المال. وعلى الرغم من تساهل السياسة النقدية في الولايات المتحدة خلال هذه المرحلة، إلا أن المصارف حملت المقترضين فوائد قرض عالية، وضيقت شروط الإقراض غير المتعلقة بسعر الفائدة. وكان لقيود العرض هذه أثر كبير في تخفيض مجموع الإقراض (Akhtar, 1993/4).

كذلك (Llewellyn and Drake, 1994) وجدا دليلاً إضافياً من "أزمة الائتمان" في المملكة المتحدة خلال الفترة ١٩٩٠-١٩٩١. حيث أشارا إلى ارتفاع هوامش الإقراض التجاري، في حين كانت تميل إلى التقلص على مستوى القروض بالجملة، كدليل على استقلال قرارات تقييد عرض الائتمان من قبل المصارف. (١٣) طور ويب (Webb, 1993) نموذجاً بين فيه أن صحة ميزانية المصارف ترتبط ارتباطاً موجباً مع إمكانيات المقترضين، لأنها تستخدم عقود دين لأسباب المراقبة والضبط، ما يؤدي إلى زعزعة استقرار تدفقات الإقراض.

(١٤) Angell, 1935, pp.4-5; Kindleberger, 1989, pp. 18, 59.

(١٥) في نظام مشاركة نظري:

"لا يخلق الائتمان إلا في الحدود التي توجد فيها إمكانيات معتبرة لخلق ثروة اجتماعية إضافية، من خلال مشروعات إنتاجية، وسوف يتحدد الطلب على التمويل القائم على المشاركة في الربح في حدود الموارد المتاحة وقدرة المصارف على خلق الائتمان الذي سوف يستدعي للعمل فقط في حدود هذا الطلب، الخاضع للقيود المفروضة على توقعات الأرباح" (Siddiqi, 1977, p. 10).

(١٦) قارن برنانكي وجيمس (Bernanke and James, 1991) تجارب ٢٤ بلداً خلال الفترة ١٩٣٠-١٩٣٣. واتضح من المقارنة أن البلدان التي جربت الذعر المصرفي عانت معاناة كبيرة من انهيارات حقيقية في الناتج أكبر مما عانتها البلدان التي لم تشهد مثل هذه التجارب.

(١٧) M. S. Khan, 1986, p. 19; Khan and Mirakhor, 1990, p. 357.

(١٨) يحلل (Shleifer and Vishny, 1992) التفاعل بين قيم الأصول وديون الشركات، بافتراض أن العديد من الأصول التجارية أكثر قيمة عندما تباع على أنها "مشاريع رائجة" إلى عاملين متمرسين في نفس الحقل التجاري. ففي حالة صعود النشاط الاقتصادي، تكون أسواق هذه الأصول نامية وسائلة في آن واحد، لأن التدفقات النقدية القوية تمكن المشتريين المحترفين من تمويل مشتريات الأصول، وتحفيز توقعات إيجابية بشأن الموائد المستقبلية للأصول. فالسيولة وإرادة الإقراض كل منهما يعزز الآخر:

الناس يقترضون والمصارف تقرض في أسواق سائلة، لأن إعادة البيع جذابة، ولكن إعادة البيع تكون جذابة بقدرة المشتريين في المستقبل على الاقتراض. ولهذا فإن القدرة على الاقتراض تزيد السيولة، التي ترفع بالمقابل القدرة على الاقتراض (ibid., p. 1362).

ومع ذلك خلال فترات تراجع الصناعة أو الاقتصاد، قد يكون هناك ضرورة لبيع الأصول لمواجهة مدفوعات خدمة الدين، ومن المتوقع أيضاً أن تواجه المنشآت "المطلمة"، التي تقوم الأصول تقويماً مرتفعاً، قيوداً على التدفق النقدي، ونوعاً من تقييد الائتمان. ولهذا يحتمل أن تباع أصول المنشآت التي تعاني من ضائقة بأثمان زهيدة، من قبل مستثمرين من الخارج ذوي "جيوب عميقة"، ولكن يستخدمون هذه الأصول بكفاءة أقل. وتكون الأثار الهائية للمبالغة بالتمويل القائم على الدين تقلباتٍ مبالغاً فيها في قيم أصول الشركات وسوء تخصيص ملكيتها.

(١٩) يرى المنظرون المسلمون أن مصرفاً تحكمه الشريعة يجب ألا يمول مشاريع غرضها المراهنة على الأسعار. كذلك يعتقد الزرقا وصديقي (Zarqa, 1983c and Siddiqi, 1991, p. 3) أن المراهنة على الأسعار في سوق الصرف الأجنبي سوف تنخفض كثيراً باستبعاد الفائدة.

(٢٠) ومع ذلك يشير كينغ (King, 1994) إلى أن الأسر الدائنة لن تزيد بالضرورة الاستهلاك مع ارتفاع ثروتها الحقيقية بما يكفي لتعويض انخفاض الأسر المدينة؛ لأن إعادة التوزيع تحدث مع تزايد عدم التأكد في الاقتصاد الكلي. وفي الحقيقة قد يزيد الدائنون المدخرات لغرض الاحتياط.

- (٢١) ارتفعت نسبة خدمة الدين إلى الدخل الوطني من ٩٪ إلى ١٩,٨٪ (١٩٢٩-١٩٣٣). ولهذا تعثر ٤٥٪ من جميع المزارعين في السداد (Bernanke, 1983, p. 260; cf. Hamilton, 1987; Calomiris, 1993).
- (٢٢) يؤثر العامل المالي على مدة الدورة وعمقها وسعتها وشدها. والحقيقة أن تجربة ما بعد الحرب تقترح أن العامل المالي عنصر حاسم في الدورة التجارية (Eckstein and Sinai, 1986, p. 62; see also Wojnilower, 1980; 1985; and B. M. Friedman, 1986a). وقد توصل (Wolfson, 1990) إلى أن العلاقات التي أشار إليها نموذج مينسكي ذات أثر في الدورات التجارية في الولايات المتحدة بعد الحرب.
- (٢٣) حاكي برنانكي وزملاؤه (Bernanke et al., 1990) فترة التراجع في الولايات المتحدة ١٩٧٣ - ١٩٧٤، باستخدام هيكل رأس مال الشركات لعام ١٩٨٨. واتضح أن ٢٥٪ من المنشآت معسرة ماليًا في السنة الثانية. وبعبارة أخرى، فإن نسبة تمويل هذه المنشآت من خلال المشاركة في حمايتها عام ١٩٨٨ لم تكن كافية لحمايتها من الانهيار في قيمتها السوقية خلال فترة التراجع ١٩٧٣ - ١٩٧٤.
- (٢٤) Liebling, 1980, p. 76; B. M. Friedman, 1986b; Kaufman, 1986 (٢٥) Fisher, 1933b, p. 118; Simons, 1948, p. 165; Gertler and Hubbard, 1990, p. 52.
- (٢٦) انظر على وجه الخصوص (Chapra, 1985, pp. 117-22; M. S. Khan, 1986, p. 15ff and Siddiqi and Zaman, 1989, pp. 46-7). وقد عُزيت متانة الاقتصاد الياباني حيال الصدمات الخارجية لنظامه المالي القائم على المشاركة في المخاطرة والربح (Nakatani, 1984, pp. 243-5).
- (٢٧) يصف كل من (Sargent, 1991 and Milne, 1993) نمو مديونية القطاع الخاص في المملكة المتحدة. ويقدم كل من (Davis, 1992 and IMF, 1992) مقارنات دولية.
- (٢٨) وتتضمن هذه التكاليف: خسارة العمال والموردين لاستثمارات منشأة معينة، وخسارة التعاون الناتج عن الاضطرار لبيع الأصول، وتزايد علاوات المخاطرة التي يحتاج لدفعها المقترضون، وتكاليف إفلاس الدائنين.

هوامش الفصل السابع: مسائل أساسية في النظام المصرفي الإسلامي

- (١) من أجل مناقشة أوفى، انظر مثلاً أعمال د. محمد عمر شابرا المذكورة في قائمة المراجع.

- (٢) يعبر العديد من المنظرين المسلمين عن تشككهم في دلالة مرونة الادخار بالنسبة للفائدة - (Mannan, 1970, pp. 168-9; Ariff, 1982b, p. 294; Siddiqi, 1983b, pp. 168-9; cf, Kurihara, 1955, p. 272).
- (٣) تؤكد النماذج النظرية والدراسات العملية هذا التنبؤ (Leland, 1968, Ishikawa and Ueda, 1984).
- (٤) انظر (Tobin, 1958 and Fama and Miller, 1972, ch. 7).
- (٥) بالإضافة إلى ذلك، يجادل سيف الدين (El-Din, 1991) بأن تحليل نظرية المحفظة على أساس التباين-المتوسط يتوقف على مدى تحذب منحنيات السواء بين الخطر والعائد لدى المستثمرين. ومع ذلك، إذا كانت عوائد الأصول غير تامة الترابط (كما يبدو)، فإن منحنيات سواء المستثمرين لا تحتاج أن تكون محدبة، وبالتالي يفقد التحليل آثاره العملية بالنسبة للعمل المصرفي غير القائم على الفائدة، قارن (S. Ahmed, 1989, p. 161).
- (٦) (Phelps, 1967; Sandmo, 1970; Hanson and Menezes, 1978). ومع ذلك فإن هذه النماذج تنبأ بأن الرغبة في الادخار ستهبط إذا اقترن تباين عائد أكبر مع عائد متوقع متوسط أدنى. لكن من المفترض أن يتجاوز العائد المتوسط المدفوع للحسابات الاستثمارية نظيره الحامل للفائدة، بسبب خصائصه من حيث المشاركة في الخطر (El-Ashker, 1987, p. 52)، ولأن مصارف المشاركة يجب أن تكون أكثر كفاءة في تخصيص الأموال القابل للتمويل (انظر أدناه).
- (٧) بل يدعي بعض الأنصار أن ودائع المشاركة قد تصبح أدوات تحوط جيدة من التضخم (El-Ashker, 1987, p. 219)، وتؤدي إلى تخفيض الاكتناز وهروب رأس المال إلى الاقتصادات المعرضة للتضخم الجامح (Anwar, 1987b, pp. 61-71).
- (٨) في التطبيق، يتم تخفيض متطلبات الرقابة بالتنظيم الحكومي والتأمين على الودائع (Iqbal and Mirakhor, 1987, p. 30 n. 60).
- (٩) في اقتصاد غير قائم على الفائدة، قد تواجه المصارف منافسة أكبر على الودائع الاستثمارية منها في اقتصاد تقليدي. وستجبر الشركات والمصارف والمستثمرون على زيادة استخدام سوق الأسهم (بسبب غياب التمويل بالدين)، وهذا تقل تكاليف الصفقات، بل ومخاطر الاحتفاظ بالأسهم بسبب ازدياد عمق السوق، وغياب مشتريات الأسهم لغرض المراهنة على الأسعار والممولة بقروض، وتخفيض نسبة

- مديونية الشركات (التي تقلل تباين صافي أرباح الشركات، ونؤدي بالتالي إلى أسعار أسهم وتوزيعات أرباح أكثر استقراراً) (Baumol, 1977, p. 627).
- (١٠) تشير الممارسات العملية إلى أن تكاليف الرقابة واعتبارات المخاطر الأخلاقية لم تحد من نجاح المصارف الإسلامية في اجتذاب المودعين (El-Din, 1991, p. 64).
- (١١) يؤدي معدل الفائدة السوقية... إلى توجيه التمويل إلى الاستخدامات التي تحقق أعلى إنتاجية صافية للسلع الرأسمالية النادرة التي يملكها المجتمع (Samuelson, 1976, p. 602).
- (١٢) Malinvaud, 1965, p. 221; De Meza and Webb, 1987, p. 284
- (١٣) يعترف أصحاب نظريات التخصيص الائتماني صراحة بأن الوساطة القائمة على الفائدة، في حال وجود تباين معلومات فيما يتعلق بخصائص المقترضين وتصرفاتهم، لا تستطيع بلوغ تخصيص الأفضلية الأولى للأموال القابلة للقرض (Mankiw, 1986, p. 460). وفي النموذج الأكثر شيوعاً (Stiglitz and Weiss, 1981)، يقدم عقد الدين بفائدة للمقترضين حافزاً لاختيار المشاريع التي لها توليفه من الخطر والعائد أعلى مما يرغب فيه المقرضون. فإذا ازداد معدل الفائدة فوق نقطة محددة، فإن طالبي القروض يميلون إلى المشاريع ذات المخاطر العالية، ويتحملون مخاطر كبيرة في قراراتهم الإنتاجية. ومع ذلك فإن عجز المقرضين عن اختيار ومراقبة المقترضين الذين يتعرضون للمخاطر إنما يعني أن إيرادهم الكلي يمكن تعظيمه بمعدل فائدة أدنى من المستوى السائد في السوق، ففي هذه الظروف:
- "لا يوجد افتراض مسبق بأن توازن السوق يخصص الائتمان للذين عائدتهم المتوقع من الاستثمار هو الأعلى" (ibid., p. 407).
- وبالتالي، لا يستطيع المقرضون المتنافسون أن يستريحوا من إشباع الطلب على القروض غير الملبى، بتقديم مزيد من الائتمان، بمعدل فائدة أعلى، لأنهم يميلون إلى اجتذاب مقترضين أكثر مخاطرة وتفاوتاً، مع أرجحية عالية في التخلف عن السداد. ومن ثم ففي ظروف تباين المعلومات والرقابة المكلفة، يكون تخصيص الائتمان القائم على الفائدة متحيزاً بشكل تلقائي ضد المشروعات ذات العوائد المتوقعة القصوى (Jaffee and Stiglitz, 1990, p. 868)، ولا يتم التمويل إلا لعدد قليل من المشروعات. أما في عقود المشاركة، فيرغب الممولون في تمويل

هذه المشروعات، ولكنهم يواجهون مشكلات أخرى تتعلق بالمخاطر الأخلاقية والاختيار المعاكس للذين تمت مناقشتهما أعلاه.

(١٤) حيث إن أصول المصارف في الغالب ديون، فإنها لا تحصل على أي منافع من تحسن أداء الشركات المتمولة... وبالمقابل يهتم المساهمون بتعظيم أداء شركتهم فقط. ويمكن أن يؤدي هذا التنازع في المصالح إلى سياسات استثمارية محافظة إلى حد الإفراط، فيما لو تحكمت المصارف بقرارات الاستثمار في الشركات (Hoshi et al., 1990b, p. 122; cf. Jaffee and Stiglitz, 1990, p. 842)

(١٥) انظر (Siddiqi, 1983a, pp. 69-70; 1991, p. 30; Nasssief, 1990, p. 57 and Stiglitz, 1985, p. 146)

(١٦) يعزف النظام المصرفي البريطاني الحالي عن تمويل توسع المنشآت الصغيرة بشكل كاف، بسبب الأخطار الملازمة له، واحتمال قلة أرباحها في فترة عملها الأولى. ونادراً ما تسد فجوة التمويل برأس المال الجريء، بسبب المخاطر العالية وتكاليف التقويم، ما يعني أن جودة المشروع يجب أن تكون عالية جداً لجذب التمويل. كذلك فإن مقدمي رأس المال الجريء يطالبون بدور في إدارة المنشآت، وقد يطلبون طرْحاً عاماً لأسهم المنشأة بهدف التخارج من استثماراتهم في هذه المنشآت (Lorenz, 1989, pp. 150-3). وقد تقوم مصارف المشاركة في الربح بملء هذه الفجوة في رأس المال الجريء من خلال تقليل تكاليف الرقابة، وعدم اشتراطها طرح المتمول أسهم شركته للاكتتاب في السوق المالي.

(١٧) متطلبات الضمانات العالية (والتزامات خدمة الدين غير الاحتمالية) يمكن أن تثني رائد الأعمال الكاره للمخاطرة عن طلب التمويل من المصارف، على الرغم من أن له مشروعاً رابحاً في الغالب (Ordover and Weiss, 1981). وبالمقابل فإن الاستثمارات الربحية قد تؤول إلى أن تتراكم ضمانات كافية (Zhou, 1992).

(١٨) فشل التحليل المسيحي لأزمة الدين أيضاً في اتهام الفائدة تحديداً على أنها جذر المشكلة (Pontifical Commission, 1986; Christian Aid, 1991). إذ يلقي الكثيرون باللائمة على الإقراض المصرفي غير المسئول (Elliott 1987, p. 32; Mahoney, 1991, pp. 56-7; Higginson, 1993, pp. 107-12) قليلاً من الحوافز المباشرة للمصارف لكي تقرض بمسؤولية (انظر المناقشة اللاحقة).

(١٩) مثلاً. في الفترة ١٩٨٣ - ١٩٩٠، دفعت البرازيل فوائد قدرها ٦٥,٧٦ بليون دولار، وأطفأت قروضاً قدرها ٤٣,٥١ بليون دولار، وحتى الآن يبلغ مجموع دينها الخارجي بين ٩٨,٢٧ و ١١٦,١٧ بليون دولار، من خلال الفوائد المتراكمة والقروض الإضافية (World Bank, 1991, II, p. 38).

(٢٠) Griffiths-Jones and Sunkel, 1986, pp. 67, 107; George, 1988, pp. 14-29; Valley, (٢٠) 1990, pp. 149-58.

(٢١) يجب ألا تكون مصارف المشاركة على هذه الشاكلة من الضعف، لأنها يجب أن تكون واثقة من أن المشروع الممول سيدرّ عائداً / ربحاً بالعملة الأجنبية (Siddiqi, 1983a, pp. 78-81; Chapra, 1985, p. 74; cf Ballantyre, 1988, p. 8).

(٢٢) دفع ثقل الدين في البلدان النامية إلى دراسة خيار قروض التنمية ذات العائد الاحتمالي المعتمد على الناتج أو الإيراد السلعي للبلد المقترض، بدلاً من الاعتماد على الفائدة. وتتفوق عقود المشاركة في الإيراد على قروض الفائدة والقروض المرتبطة بأسعار السلع، بتطبيقات تغيرات صافي دخل المقترض. ومع ذلك فإن الشروط التقييدية لا تزال ضرورية للتخفيف من المخاطر الأخلاقية (O'Hara, 1990; see also Froot et al., 1989).

(٢٣) Snowden, 1987; World Bank, 1991, pp. 48-9; cf. Kubarych, 1982.

(٢٤) اتخذت الإعانة الحكومية العلنية شكل إعفاء ضريبي على المخصصات المصرفية مقابل ديونها السيئة للبلدان النامية، التي لم تلغ بعد (Valley, 1990, p. 194). وهناك دعم أقل وضوحاً يشمل التأمين الحكومي على الودائع، والمهلة النظامية فيما يتعلق بوضع المخصصات على الميزانية، وقروض الطوارئ من صندوق النقد الدولي لخدمة الديون المستحقة على المصارف وغير المدفوعة، مع الالتزامات المصاحبة لها. وبالخلاصة أن وكالات التنمية الدولية عملت محصلاً لديون النظام المصرفي التجاري (Dornbusch, 1986, p. 63).

(٢٥) أثبتت تجربتنا المؤهلة أن المصارف الخاصة عاجزة عن إصدار أحكام موثوقة حيال المخاطر التي ينطوي عليها تمويل التنمية الاقتصادية، بل لم يكن لديها أدنى فرصة للتأثير على كيفية واستخدامات القروض التي نعقدتها... وبين السجل الكارثي للتمويل الخاص للتنمية الاقتصادية أن هذا النوع من التمويل ليس فيه مجال للمصارف (anonymous international banker, 'Bad Business for All

Concerned', International Herald Tribune, 16 Oct. 1985; quoted in George, 1988, p. 34)

(٢٦) يجب أن تكون المصارف غير القائمة على الفائدة أقل كراهة للمخاطرة عند تخصيصها للأموال من نظيراتها التقليدية، لأنها لا تصدر خصوصاً مضمونة القيمة والعائد (Albach, 1982; Mohsin, 1982, p. 190).

(٢٧) مع ذلك، لا يعني ذلك الادعاء بأن هذه المصارف قد لا تصر على بعض الضمانات للتخفيف من مخاطر الإقراض، ولتحفيز رواد الأعمال لبذل أقصى جهد.

(٢٨) يجب أن تكون هذه الخاصية أكثر نفعاً لاقتصاد نامٍ، حيث تكون المهارات الإدارية والخبرات نادرة (Abdeen and Shook, 1984, p. 187).

(٢٩) مثلاً يجب أن يستمر الحسم الزمني في تقويم المشروعات الاستثمارية، على أساس تكلفة الفرصة البديلة. ويمكن أن يكون معدل الحسم المطبق بديلاً ملائماً يتمثل في الربحية المتوقعة للاستثمارات البديلة، مثل معدل العائد على رأس مال المنشأة، أو على الودائع المصرفية المشاركة في الربح (Mannan, 1982; Zarqa, 1983a; Tomkins and Karim, 1987; M. F. Khan, 1991).

(٣٠) في الفقه الإسلامي، يجب في عقد الشركة تحديد نسبة ثابتة للمشاركة في الربح والخسارة طيلة مدة الشركة. ويمكن تعديلها عند تجديد العقد.

(٣١) هذه المناقشة مبنية على افتراض قوي، هو أن الأرباح التي يصرح بها الممول لا تختلف باختلاف نسبة المشاركة في الربح والخسارة المتعاقد عليهما مع المصرف. ومع ذلك إذا أدت النسبة العالية إلى تخفيض جهد الممول أو زيادة المخاطر الأخلاقية، فإن المصرف غير القائم على الفائدة قد يعظم ربحه بتقديم نسب مشاركة في الربح والخسارة أدنى من المستوى السائد في السوق، أي نسبة المشاركة التي تجعلها تقوم بدور مماثل لتقييد الائتماني.

(٣٢) يرى بشير وزملاؤه (Haque and Mirakhor, 1987; Bashir et al., 1993) أن هذه التوقعات تحققت في التجربة الاستثمارية لبيت التمويل الكويتي (١٩٧٨ - ١٩٨٨).

(٣٣) (Uzair, 1978, p. 49; Siddiqi, 1983a, pp. 102-10; S. R. Khan, 1984; Greenwald et al., 1984, p. 194)

- (٣٤) وجد (Greenwald et al., 1984, p. 194) أن تحليل كينز يفتقر إلى الصبغة المعاصرة، لأن "مصيدة السيولة" تعتمد جداً على الطلب على النمود لغرض المراهنة على الأسعار، ووجد أن الاستثمار غير مرن عمومًا حيال معدل الفائدة.
- (٣٥) مثلًا، اختبرت أمسلر (Amsler, 1993) رأي كينز بأن قاعدة الذهب قد تجبر معدلات الفائدة على مستويات غير متوافقة مع التشغيل الكامل، بغرض اجتذاب تدفقات نقدية للداخل. ووجدت أن الولايات المتحدة والمملكة المتحدة دخلتا في منافسة في سعر المصرف خلال الفترة (١٩٢٥ - ١٩٣١) على حساب مستويات التشغيل المشترك.
- (٣٦) يوجد الحافز للإقراض على أساس الاحتياطي الجزئي حيثما يتاح عائد ما من استثمار الأموال المقترضة (مثل الأرباح الموزعة). ومن ثم فإن الفائدة ليست شرطاً ضرورياً في العملية، فهناك مصارف الاحتياطي الجزئي القائمة على المشاركة في الربح في النظرية والتطبيق (Siddiqi, 1983b, p. 89).
- (٣٧) يفسر (Bryant, 1980; Diamond; Dyvbig, 1983) وجود الودائع الجارية الحاملة للفائدة على أنه حل أمثل لحاجة المودعين إلى تأمين أنفسهم من خطر السيولة، مع تقديم عائد موجب (تفشل المكتنزات النقدية في الوصول إليه).
- (٣٨) المبالغة في عدم توافق الأجل هي خاصية ملازمة للمصارف التي تعتمد بشكل كبير على الديون الحاملة للفائدة. وتعد قدرة المودعين على السحب بسرعة هي الوسيلة الوحيدة لحمايتهم من الاستغلال من قبل مساهمي المصرف (Flannery, 1994).
- (٣٩) مأزق المصارف حال التهافت يصوره طلب أحد المودعين خلال التهافت على السحب الذي وقع في الثلاثينيات: "إذا كانت نقودي لديك، فأنا لا أريدها، وإذا لم تكن لديك فأنا أريدها".
- (٤٠) بالإضافة إلى ذلك، قد يسهم تسلسل سحبيات المودعين في التهافت على السحب (Bryant, 1980; James, 1985, p. 80). فإذا لم يؤثر موقع المودع في الطابور على احتمال إعادة السداد، فإن المودعين لن يتدافعوا لسحب وودائعهم.
- (٤١) الوضع مماثل لمشكلة سلعة عامة... ففي ظل ودائع بالقيمة الاسمية، يكون للمودعين مطالبة ثابتة على مجموعة من الأصول. وعندما تكون قيمة الأصول أقل من قيمة المطالبات الثابتة، يكون للمودعين حافز لتحويل المجموع العام للأصول إلى أصول خاصة بسحب الأموال (Furlong and Keely, 1985, p. 223).

وهذه نتيجة غير مثلى، لأن المصرف قد يكون مليئاً، ويملك رأس مال معلوماتياً مهماً، ولكنه لا يتمتع بالسيولة. ويحدث التوازن، الذي يكون السلوك الأمثل فيه هو "التهافت"، بصورة مشابهة وغير مثلى عندما يشتهب الدائنون في عدم ملاءة المنشأة، فيندفعون إلى طلب استرداد آمن، يؤدي إلى إفلاس مبكر.

(٤٢) " هذا سيء بدرجة مماثلة لسوء استنباطه" (Simons, 1948, p. 55). وغير مستقر بصورة متأصلة (King and Goodhart 1989, p. 5). وانظر أيضاً (Goodhart, 1987, p. 83).

(٤٣) عندما لا يمكن تقدير جودة القرار الاستثماري بصورة لاحقة، بسبب إمكانية حدوث صدمات عشوائية خارجية، فإن سوق العمل الإداري سوف تقوم الأداء بمقارنته بأداء مديرين آخرين. ومن ثم يكون من الحكمة بالنسبة لصانعي القرار الكارهين للمخاطرة "مجاراة التيار"، بدلاً من ارتكاب أخطاء تتعلق بالمخاطر الخاصة التي تواجه منشأتهم (Scharfstein and Stein, 1990). وعليه "إن المصرفي ذا السمعة للأسف ليس هو الذي يتنبأ بالخطر ويتجنبه، بل هو الذي عندما يفلس إنما يفلس بطريقة تقليدية مع بقية زملائه، بحيث لا يستطيع أحد أن يلومه (Keynes, 1931, p. 156; cf. Lavington, 1922, pp. 32-3).

(٤٤) انظر (Kindlerberger and Laffargue, 1982, p. 10; Goodhart, 1988, pp. 53-5).

(٤٥) إذا تمت مساعدة مصرف غير مليء، فيمكن أن يثير ذلك مزيداً من المخاطر الأخلاقية في المستقبل، ويضعف انضباطية السوق، عندما يواجه خطراً واضحاً من أزمة وشيكة، فإن المعنيين بالأرباح المحتملة من انضباط أكبر، يتراجعون بصورة مؤكدة (Guttentag and Herring, 1987, p. 165; cf. Kindleberger, 1989, p. 182).

(٤٦) عزا (Boyd and Gertler, 1993) الأداء الهزيل استثناءً للمصارف الكبيرة في الولايات المتحدة في الثمانينيات لعقيدة: "الكبير جداً يجب ألا ينهار"، المتجسدة في تسهيلات التأمين على الودائع ومقرض الملاذ الأخير. وكانت المصارف ذات الأصول التي تتجاوز ١٠ بلايين دولار لها هياكل خصوم تمثل أعلى المخاطر، ومحافظ أصول بحجم جميع المصارف، ما أدى إلى أسوأ المخصصات للأصول وأسوأ نسب للدخل مقابل الأصول خلال الفترة (١٩٨٤ - ١٩٩١). ولو أن أداءها كان مثل المصارف التي تتراوح أصولها بين ٠,٢٥ - ١ بليون، لربما احتاجت مخصصات أقل بمقدار ٤٥ بليون دولار (ibid., p. 23).

- (٤٧) تسمح الودائع المضمونة للمصارف بدفع معدل عائد أقل وبالتعرض لمخاطر أكبر (Karekan and Wallace, 1978). والحقيقة أن المصارف المؤمنة التي لا تستفيد من معونة المخاطرة تواجه ثورة من المساهمين. مع احتمال استيلائهم على الإدارة (Kane, 1985, p. 115). وهذه النتيجة كانت متوقعة بعد تطبيق التأمين على الودائع (Emerson, 1934; Fisher, 1935b; cf. Hugins, 1960, p. 175).
- (٤٨) في الأسبوع نفسه من عام ١٩٩١م، سمحت الشركة الاتحادية للتأمين على الودائع FDIC لمصرف إقليمي في هارلم، وهو فريدم ناشيونال Freedom National، بأن يفلس عند حد أدنى من قيمة الودائع، في حين كانت التغطية كاملة (١٠٠٪) لمصرف أكبر بكثير هو نيو إنجلاند (Bank of New England (Economist, 1991a).
- (٤٩) يشترك في انتقاد هذه الممارسة العملية أنصار "العمل المصرفي الحر" والعمل المصرفي غير القائم على الفائدة. فمثلاً يعزو هؤلاء عدم الاستقرار المصرفي كله إلى التدخل الحكومي الذي حد من حذر المصارف (Hayek, 1976, p. 95; Karekan and Dowd, 1989, pp. 35-7). ويسمح مقترح "العمل المصرفي الحر"، لأي أحد بإصدار أذون وخصوم تحت الطلب يرغب الجمهور في الحصول عليها، وهو مصمم لتقييد المصارف بنمو نقدي صارم للحفاظ على أرباح إصدارها (White, 1984a; cf. Gorton, 1985). ومع ذلك، فإن هذا المقترح يتجاهل إمكان العدوى المصرفية (Baltensperger and Dermine, 1987, p. 71) والحافز المتأصل لدى مديري المصارف للإفراط في المخاطرة، نتيجة المسؤولية المحدودة للمساهمين، بغض النظر عن التأمين على الودائع (John et al., 1991). وبصورة رئيسية فإن إصدار المطالبين الثابتة في مقابل محفظة ذات قيمة متغيرة هو الذي يجعل المصارف غير مستقرة (Rolnick and Weber, 1984).
- (٥٠) ليس ثمة سبب جوهري يلزم بأن تؤدي هذه الوظائف من المؤسسة نفسها، ناهيك عن أن تؤديها بنفس الأموال (Karekan, 74; Tobin, 1985, p. 25). ومن ثم ينتصر البعض لفصل المصارف التجارية في الولايات المتحدة. ويمكن للحساب الجاري "المقيد" أن يؤمن تماماً، ولكن بشرط الاقتصار على امتلاك الأصول الآمنة والسائلة (مثل الدين الحكومي والسندات العالية الجودة). في المقابل يسمح للحسابات الاستثمارية التي تمكن المصرف من القيام بدور الوساطة بأن تكون ودائعها غير مؤمنة، وتملك في مقابلها أصولاً تنطوي على مخاطرة أكبر (Litan, 1987; Bryan, 1991; Economist, 1991a & b; Pierce, 1991).

(٥١) بلغت مقترحات الاحتياطي الكامل (١٠٠٪) أوجها في الفترة ١٩٣٤ - ١٩٣٧، عندما اعتبر النظام المصرفي مسؤولاً إلى حد كبير عن الكساد (Currie, 1934; Simons, 1934; Angell, 1935; Fisher, 1935b; Graham, 1936; Benvenisti, 1937; cf. Soddy, 1926, pp. 197-8, 297; Mints, 1945, p. 270ff; Allen, 1993) وتقبل فريدمان (Friedman, 1984) فكرة الاحتياطي الكامل بسبب دوره في الرقابة النقدية التي لا تتطلب تدخلا متكررا من السلطات النقدية، ولكن خاب أمله في هذا المقترح (في عام ١٩٦٩)، بسبب إيمانه بفاعلية عمليات السوق المفتوحة. وأعيد هذا المقترح من قبل (Tobin, 1985, Golembe and Mingo, 1985, Karekan, 1985, Hoston, 1991) وبعض المنظرين المسلمين (انظر المناقشة السابقة).

(٥٢) يجب ألا تدفع الفائدة على النمو، أو على أي عقد من العقود النقدية التي قد يبرمها أحدهم بدون تضحية بالسيولة؛ وهذا الاقتراح ينطبق بالتأكيد على الفائدة المدفوعة في الخدمات المصرفية (للمودعين تحت الطلب). والفائدة المدفوعة نقداً (للمودعين المدخرين). ومن الشذوذ... أن يقال بأنه يجب ترك الزبائن بدون حوافز مالية تدفعهم للاقتصاد في استخدام هذه الخدمات (Simons, 1948, pp. 235-6; See also Johnson, 1968; Darrat, 1985; p. 102; M. S. Khan, 1986, p. 20).

(٥٣) استمرت شعبية صناديق الاستثمار في الولايات المتحدة، على الرغم من إزالة القيود على معدلات الفائدة على الودائع تحت الطلب (التي دفعت أساساً إلى إنشاء الصناديق)، وعدم حمايتها بنظام التأمين على الودائع. وبلغت موجوداتها ٢ تريليون دولار في يونيو ١٩٩٤م، متجاوزة في ذلك قيمة الودائع المصرفية في مصارف التجزئة، وأصبحت ٢٧٪ من أصولها مملوكة من الأسر في الولايات المتحدة.

(٥٤) انظر على سبيل المثال (Pierce, 1985; Goodhart, 1987; Economist, 1991b). ويمكن استمرار الصناديق الاستثمارية بدون دعم المصرف المركزي. لكن قد ترغب السلطات في أن تتمتع الصناديق باستقرار أكبر من الذي تقدمه لها أسواق الأسهم المتقلبة. وعليه فقد تتدخل في عمليات السوق المفتوحة للمساعدة على الثبات والاستقرار (King and Goodhart 1989).

(٥٥) وخالف (White, 1984b) في ذلك. إذ يعتقد وايت أنه ليس مجرد مصادفة أن العمل المصرفي لم يتأسس على أساس الصناديق الاستثمارية. فهو يدعي أن

الصناديق الاستثمارية ليست عملية إذا كانت هي وسيط الصفقات الوحيد، بسبب ارتفاع تكاليف التجارة، وتعقيدات الحسابات، وضرورة أن تكون وحدات الصندوق قابلة للتحويل إلى نقود مصرفية أو ائتمانية. وهو على صواب في اعتقاده بأن الصناديق لا تستطيع أن تكون الوسيط الوحيد للتبادل، ولكن ليس هذا محل النزاع. فالصناديق الاستثمارية تقدم طريقة تستطيع بها الوديعة تحت الطلب أن تكون حاملة للمائد إذا كانت مبنية على المشاركة، ووجدت سوق أوراق مالية سائلة بصورة كافية. وفي اقتصاد غير قائم على الفائدة، تحتاج هذه الصناديق مثلاً إلى أن تستكمل بودائع نقدية واحتياطي كامل ١٠٠٪، لإنتاج نظام صفقات كامل. (ومع ذلك هناك خطوات جارية في الولايات المتحدة لإقامة صندوق مقاصة مركزي لمديونيات الصناديق الاستثمارية، بحيث لا تتطلب تسوية المديونيات بيع أصول أساسية، ودون الحاجة لاستخدام نظام المقاصة الخاص بالنظام المصرفي) (Ferguson, 1993).

ويثير (Goodhart, 1993, p. 283) صعوبتين أخريين في نظام مدفوعات الصناديق الاستثمارية القائمة على المشاركة، كالتاهما مطروحان في البيئة غير القائمة على الفائدة. أولاهما أن تقلب الأسهم، الذي قد يؤدي إلى تقلبات حادة في القيم الاسمية لحسابات الصناديق الاستثمارية، ستقل حدته بالانخفاض الحاد في تمويل الشركات بالدين، والمراهنة على الأسعار المعتمدة على تمويل شراء الأسهم بالديون. وثانيتهما أن الاحتياجات التمويلية للمنشآت الصغيرة سيتم تلبيتها من مصارف المشاركة المحلية لأنها لا يمكن لها تلبيتها بطروحات في سوق الأسهم.

(٥٦) في الفصول السابقة، ثم انتقاد المصارف التقليدية لعدم تحملها مخاطر كافية (مثل تمويل الاستثمار الطويل الأجل، رأس المال الجريء). وهنا نلومها لأنها تحملت أكثر مما يجب (مثل السندات الرديئة، والمراهنة على الأسعار في سوق الأسهم). ويفسر هذا التناقض بالمنافع الاجتماعية المفترضة في تحمل المخاطر والتي تختلف من نشاط إلى آخر.

(٥٧) ستتم مناقشة هذا الادعاء بشكل وافٍ في الفصل القادم.

(٥٨) قد تعني إمكانية المتزايدة لاستغلال المودع أن العمل المصرفي القائم على المشاركة لا يكون مجدياً إلا إذا شهد بذلك مراقب مصرفي خارجي. كذلك فإن

- السياق الديني للعمل المصرفي الإسلامي، مع مطلب وجود هيئة للرقابة الشرعية، يقلل من تكاليف مراقبة المودعين المسلمين للمصارف (Gambling et al., 1993).
- (٥٩) المنع الرئيسي للقلق... هو العقد الذي يلزم بتسليم مبالغ نقدية ثابتة كبيرة تحت الطلب، من أصول غير نقدية، وفكرة أن يكون لديك مال متاح دائماً... وأن تكسب منه أيضاً، يجب أن تحال إلى عالم الخزعبلات السحرية (Graham, 1936, p. 439).
- (٦٠) الأدلة المتعارضة قدمها (Evans, 1985; Lal and Wijnbergen, 1986).
- (٦١) بلغ رصيد الدين العام في إيطاليا ١١٢,٦ ٪ من الناتج القومي الإجمالي عام ١٩٣٣م. وبلغت مدفوعات الفوائد ١٠,٩ ٪ من الناتج نفسه (BIS, 1994, p. 29).
- (٦٢) ومع ذلك، من المشكوك فيه ما إذا كانت المصارف التقليدية ستستمر بدون أصول عالية السيولة وذات عائد، تقدمها سندات الحكومة. فلو لم توجد لوجب إيجادها.
- (٦٣) هذا الموقف ينكر صراحة النظريات التي ترى أن الدين الحكومي ليس عبئاً على الأجيال المستقبلية، لأننا "نملكه لأنفسنا" (Kahn, 1931, p. 193; Lerner, 1964, p. 17)، أو ترى أن المدخرات تزداد تلقائياً لتعويض الالتزام الضريبي المستقبلي الذي يفرضه التمويل بالسندات (Barro, 1974). وانظر (Ferguson, 1964; Buchanan et al., 1987) لمناقشة هذا الموضوع.
- (٦٤) يصف فريدمان الميل الحديث لدى الحكومة الاتحادية في الولايات المتحدة إلى تمويل العجز على أنه خرق للمبدأ الأخلاقي المتمثل في رعاية مصالح أجيال المستقبل:
- "لقد أخلينا بتقاليدنا باتباع سياسة غايتها العيش في الحاضر، لا من أجله. نحن نعيش بشكل أفضل من خلال زيادة ديوننا وهبوط أسعار أصولنا. لقد أقامت أمريكا لنفسها حفلة، وأحالت الفاتورة للمستقبل" (1989, p. 4).
- (٦٥) نفقات الحرب هي الصدمة الأخلاقية التي اختار الله فرضها على الرغبة والطموح في الاحتلال، اللذين هما متأصلان في العديد من الأمم... إن ضرورة تحمل النفقات التي تستلزمها الحرب من سنة لأخرى هي صدمة نافعة ومفيدة (William Gladstone, Hansard, 6 March 1854; quoted by Bastable, 1903, p. 675 n. 1; cf. Smith, 1776, pp. 919-20).

وهناك مبدأ مركزي في المالية العامة الإسلامية وهو وجوب تعبئة رأس المال، والعمل، جبراً في أوقات الحروب، من خلال القروض الإلزامية للدولة غير القائمة على الفائدة (4-73; Metwally, 1983, pp. 191-5; Qureshi, 1946). وإذا وجب تمويل الحروب بالضرائب على رأس المال، فسيكون الأغنياء أكثر الناس دعوة إلى السلام (Dennis, 1932, p. 316).

(٦٦) بعد ازدهار الإقراض في المملكة المتحدة أواسط وأواخر الثمانينيات، قدر أن ١١٪ وأكثر من الأسر تعاني من شكل من أشكال التخلف عن السداد (Jubilee Centre Policy Group, 1991, p. 12). وأدت ضغوط المديونية إلى عزلة اجتماعية وطلاق وانتحار (Hanna, 1988).

(٦٧) يدعي المقرضون أن المستويات العليا لمديونية الأسر الكلية قابلة للتحمل، بسبب الزيادات التعويضية في قيم الأصول. (Browne, 1991) ولكن هذا يتجاهل عدم سيولة معظم الأصول الشخصية وتركز الدين على أصحاب الثروة الصافية الجارية المنخفضة، وذوي الميول العالية للاستهلاك (Troelstrup, 1961, p. 552; Schluter, 1990; Sargent, 1991).

(٦٨) يصف (Syedain, 1989) كيف تقوم المصارف الإسلامية في المملكة المتحدة بتمويل شراء المساكن من خلال ترتيبات الإجارة المالية. وبالطبع فإن ما يسدده الممولون غير مستحق للإعفاء الضريبي مثل فوائد القروض العقارية.

(٦٩) انظر (Asher, 1991). وهناك صندوق تعاقد في جنوب أفريقيا أخذ بالاعتبار الاستثمار في القروض العقارية المرتبطة بالرواتب من أجل إمداده بأصول آمنة مرتبطة بنمو المكاسب.

(٧٠) هذا يشمل جمعيات الأصدقاء والجمعيات التعاونية، والاتحادات الائتمانية، وجمعيات التسليف والادخار التي تحمّل المقرضين المصاريف الإدارية فقط. وهذه المؤسسات كانت ولا تزال مصادر مهمة للسيولة في الاقتصادات التي يكون فيها عرض الائتمان التجاري غير موجود أو غير تنافسي (Firth and Yamey, 1964, pp. 31-2; Besley et al., 1990).

وعلى الرغم من أنه يعمل على أساس فائدة منخفضة، يشترك في بنك غرامين في بنغلاديش ١,٣ مليون عضو، وأقرض ١٦,١ بليون تاكا (الوحدة النقدية في بنغلاديش) (٢٨٣ مليون جنيه إسترليني) للفقراء لغرض تمويل الإسكان والزراعة والمشاريع. وتبلغ نسبة استرداد القروض ٩٨٪، وهذه النسبة

العالية ناشئة من "رقابة النظراء"، حيث إن القروض تمنح إلى مجموعات من المقترضين الذين يقبلون مراقبة كل واحد منهم للآخر، بحيث إذا تخلف واحد منهم عن السداد فإن كامل المجموعة تفقد الوصول إلى الائتمان (Wahid, 1994).

هوامش الفصل الثامن: حرمة الفائدة في الأدبيات الغربية

- (١) سفر التثنية ٢٣: ١٩ و ٢٠: منقول من الرواية الدولية الجديدة.
- (٢) سفر الخروج ٢٢: ٢٥؛ وسفر اللاويين ٢٥: ٣٦ و ٣٧؛ وسفر المزامير ١٥: ٣ و ٥؛ وسفر الأمثال ٢٨: ٨؛ وسفر حزقيال ١٨: ١٣ و ٢٢: ١١ و ١٢؛ وسفر نحميا ٥: ١-١٣.
- (٣) لوقا ٦: ٣٤ و ٣٥.
- (٤) متى ٢٥: ١٤-٣٠؛ لوقا ١٩: ١١-٢٦.
- (٥) مخطوطة *iuris canonici, c. 1735*
- (٦) عبر شكسبير عن الفكرة بقوله:
 "إذا شئت أن تقرضني هذا المال، فلا تقرضنيهِ كما لو كنت صديقاً لك. فمتى أخذ صديق من صديقه فائدة على معدن عقيم لا يتوالد؟ بل أقرضنيهِ كما لو كنت تقرض عدواً لك، إذا تأخر عن السداد أمكنك بدون خجل منه أن تفرض عليه جزاءً". (Antonio to Shylock, *The Merchant of Venice*, Act I, Sc. III, 133-7)
- (٧) "الشكر لمؤسسة الفائدة، فمن الممكن أن يحيى بها الإنسان حياة باذخة كاملة... إن هذا العيب ملازم للفائدة، حتى لو كنا مضطرين للقبول بأنها أمر لا بد منه في النظام الاقتصادي الحالي"
 (Brunner, 1937, p. 435)
- (٨) ليس من المصادفة أن يصف بوهم باورك عملية الإنتاج على أنها سلع حاضرة لا بد أن تنضج لتصبح سلعاً مستقبلية ذات قيمة أكبر (1959, II, p. 301). وبالتأكيد سيعجب التجار فيما لو كانت "القيمة المضافة" مؤكدة تؤكد نضوج الثمار.
 (Bentham, 1787, p. 158)
- (٩) النظرية الأخلاقية التي تقف خلف فكرة أرسطو هي أن التجارة نافعة، إذا مورست ضمن حدود معقولة، لتلبية رغبات معتدلة. ومع ذلك فإن استخدام النقود في التداول يمكن أن يكون مدفوعاً برغبات غير محدودة وغير معقولة. وهذا ما يفترض أنه ينطبق على حالة القرض والفائدة (Lewis, 1978; Langholm, 1984, p. 65; Grunebaum, 1987, pp. 41-3)

هوامش الفصل التاسع: النتائج

- (١) من غير المفاجئ أن تجتذب هذه الخصائص النظرية الاهتمام وبعض الدعم من بعض المعلقين غير المسلمين (مثل Karsten, 1982, Taylor and Evans, 1987, pp. 21-22; Wilson, 1990b, p. 17).
- (٢) هذا يتضمن سوق أسهم مستقرة وذات سيولة عالية (لتزويد مصارف المشاركة بأصول احتياطية حاملة للعائد)، ومعايير قانونية ومحاسبية واضحة، ومنافسة كافية في أسواق المنتجات، والأسواق المالية للتأكد من أن مستويات الربح "عادلة".
- (٣) لا يتفق الاعتماد الكبير على الدين لتمويل الإنتاج والاستهلاك مع نظم العملة الصعبة التي تحاول فرض انضباط خارجي على مستوى الأسعار (مثل قاعدة الذهب، وآلية معدل الصرف ERM). فعاجلاً أو أجلاً سيتم إما تحرير النظام، أو التهديد بانكماش الديون (Polanyi, 1944, pp. 193-4; Hixson, 1991, pp. 47-8).
- (٤) وجود الفائدة بحد ذاته يلزم الممولين بالمشاركة بعرض مزيد من العائد المؤكد، فمثلاً المستثمرون المؤسسيون لا يفضلون الشركات التي تختلف معدلات أرباحها الموزعة باختلاف الربحية خلال الدورة، لأن تخفيضات الأرباح الموزعة تفسر على أنها إشارة تشاؤم إداري. وبالمثل، كما يقوم مدير الصندوق الاستثماري بإجراء مقارنة صريحة بين استثمارات رأس مال المؤسسة وحساب يدفع عليه فائدة بانتظام (House of Commons, 1993/4, p. 75). وهناك تفكير مماثل يفسر لماذا يبحث تجار العقارات لتأكد دخلهم الإيجاري، بإدخال شروط "مراجعة الأجرة في حالة الزيادة فقط" في اتفاقيات الإجارة.
- (٥) تحريم الفائدة لا يحتاج بالضرورة أن يأخذ شكل تحريم إيجابي. بدلاً من هذا يستطيع المرء ببساطة إبرام عقود قرض غير قابلة للتنفيذ إذا كانت الفائدة موجودة. وهذا لا يمنع الأفراد من إمكانية التعاقد على أساس الفائدة، وبهذا يتجنبون الكثير من مشكلات "السوق السوداء"، ويحققون في الوقت نفسه معظم المنافع المؤسسية الإيجابية للنظام المالي غير القائم على الفائدة، والمشاركة لاحقاً في حالات هبوط النشاط، عندما يستطيع الممولون التخلف عن السداد بدون تعرضهم لمخاطر الإفلاس.
- (٦) أوجه الشبه ليست مفاجئة، بالنظر لتأثير العهد القديم على القرآن، والانتشار الواسع لاستخدام ترتيبات الشركة في المسيحية والإسلام، وتبادل الأفكار الاقتصادية بين الديانتين في القرنين الثاني عشر والثالث عشر (Mirakhor, 1987b).

(٧) جدل الربا، في تحوله من مسألة دينية إلى مسألة تكاليف مفروضة على مجتمع أكبر، استبقت مسألة معاصرة، وهي "تجارة الأحد" في المملكة المتحدة. وحيث إن الافتراضات الدينية المسبقة التي دفعت أصلاً إلى القيود على تجارة الأحد قد تأكلت إلى حدٍ كبير، فيمكن للمدافعين عن الحرية الاقتصادية الفردية أن لا يروا مبرراً للاستمرار في القوانين التي تقيد الأيام والأوقات التي يستطيع فيها الناس التسوق.

المراجع

- S. M. Abbasi, K. W. Hollman and J. H. Murray, 'Islamic Economics; Foundations and Practices', *International Journal of Social Economics*, 16(5) (1989) 5-17.
- A. Abdallah, 'Islamic Banking', *Journal of Islamic Banking and Finance*, 4(1) (1987) 31-56.
- A. M. Abdeen, and D. M. Shook, *The Saudi Financial System* (Chichester: John Wiley, 1984).
- A. Abdouli, 'Access to Finance and Collaterals: Islamic versus Western Banking', *Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics*, 4 (1991) 56-64.
- A. S. F. Abdul-Hadi, *Stock Markets of the Arab World* (London: Routledge, 1988).
- A. Agrawal, and N. J. Nagarajan, 'Corporate Capital Structure, Agency Costs, and Ownership Control: the Case of All-Equity Firms', *Journal of Finance*, 45 (1990) 1325-31.
- K. Ahmad (ed.), *Studies in Islamic Economics* (Leicester: Islamic Foundation, 1980).
- M. Ahmad, 'Semantics of the Theory of Interest', *Islamic Studies*, June (1967) 171-96.
- S. M. Ahmad, *The Economics of Islam: a Comparative Study* (Lahore: Muhammed Ashraf, 1947).
- , 'Interest and Unemployment', *Islamic Studies*, March (1969) 9-46.
- O. Ahmed, 'Sudan: The Role of the Faisal Islamic Bank', in Wilson, R. (ed.), *Islamic Financial Markets* (London: Routledge, 1990), pp. 76-99.
- S. Ahmed, 'Islamic Banking and Finance: a Review Essay', *Journal of Monetary Economics*, 24 (1989) 157-67.
- Z. Ahmed, P. Iqbal and M. F. Khan, 'Introduction', in *Money and Banking in Islam* (Islamabad: Institute of Policy Studies, 1983a), pp. 1-25.
- , -- and -- , 'Introduction', in *Fiscal Policy and Resource Allocation in Islam* (Islamabad: Institute of Policy Studies, 1983b), pp. 1-25.
- M. A. Akhtar, 'Causes and Consequences of the 1989-92 Credit Slowdown: Overview and Perspective', *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, Winter (1993/4) 1-23.
- M. A. Al-' Arabi, 'Contemporary Bank Transactions and Islam's Views Thereon', *Islamic Review*, May (1966) 10-16.

- H. Albach, 'Risk Capital, Business Investment and Economic Cooperation', in Ali, M. (ed.), *Islamic Banks and Strategies of Economic Cooperation* (London: New Century, 1982).
- S. A. Ali, 'Risk-sharing and Profit-sharing in an Islamic Framework: Some Allocational Considerations', in Ahmed, Z., Iqbal, M. and Khan, M. F. (eds), *Fiscal Policy and Resource Allocation in Islam* (Islamabad: Institute of Policy Studies, 1983), pp. 253-70.
- M. A. Al-Jarhi, 'A Monetary and Financial Structure for an Interest-Free Economy: Institutions, Mechanisms and Policy', in Ahmed, Z., Iqbal, M. and Khan, M. F. (eds), *Money and Banking in Islam* (Islamabad: Institute of Policy Studies, 1983), pp. 69-87.
- W. R. Allen, 'Irving Fisher and the 100 Percent Reserve Proposal', *Journal of Law and Economics*, 36 (1993) 703-17.
- C. Amsler, 'Keynes and the Bank Rate Policy: Interest Rates Inconsistent With Full Employment', *Journal of Post-Keynesian Economics*, Spring (1993) 409-25.
- J. W. Angell, 'The 100 Percent Reserve Plan', *Quarterly Journal of Economics*, November (1935) 1-35.
- S. H. Anin, *Islamic Banking and Finance: The Experience of Iran* (Tehran: Vahid Publications, 1986).
- M. Anwar, 'Reorganisation of Islamic Banking: a New Proposal', *American Journal of Islamic Social Science*, 4(2) (1987a) 295-304.
- , *Modelling an Interest-Free Economy* (Washington: The International Institute of Islamic Thought 1987b).
- M. Ariff (ed.), 'Introduction', in *Monetary and Fiscal Economics of Islam* (Jeddah: International Centre for Research in Islamic Economics, 1982a), pp. 1-23.
- , 'Monetary Policy in an Interest-free Islamic Economy - Nature and Scope', in *Monetary and Fiscal Economics of Islam* (Jeddah: International Centre for Research in Islamic Economics, 1982b), pp. 287-309. Aristotle, *Works*, Jowett, B. trans. (Chicago: William Benton 1952).
- K. J. Arrow, *Essays in the Theory of Risk-Bearing* (Amsterdam: North-Holland 1971).
- H. Aryan, 'Iran: The Impact of Islamization on the Financial System', in Wilson, R. (ed.), *Islamic Financial Markets* (London: Routledge, 1990), pp. 155-70.
- A. Asher, 'Salary-Linked Mortgages: an Outline' (University of Witswaters- rand, mimeo, 1991).
- P. Asquith and D. W. Mullins, 'Equity Issues and Offering Dilution', in Edwards, J., Franks, J., Mayer, C. and Schaefer, S. (eds), *Recent Developments in Corporate Finance* (Cambridge: Cambridge University Press, 1986), pp. 257-76.

- G. L. Bach, *Economics* (Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, 1977).
- L. Baeck, 'The Economic Theory of Classical Islam', in Barker, W. J. (ed.), *Perspectives on the History of Economic Theory*, Vol. V (Aldershot: Edward Elgar, 1991), pp. 3-20.
- D. Baldwin, 'Turkey: Islamic Banking in a Secularist Context', in Wilson, R. (ed.), *Islamic Financial Markets* (London: Routledge, 1990), pp. 33-58.
- W. Ballantyre, 'Islamic Law and Financial Transactions in Contemporary Perspective', in Mallat, C. (ed.), *Islamic Law and Finance* (London: Graham and Trotman, 1988).
- E. Baltensperger, 'Credit', in Eatwell, J., Milgate, M. and Newman, P. (eds), *The New Palgrave - Money* (London: Macmillan, 1989), pp. 97-102.
- E. Baltensperger and J. Dermine, 'The Role of Public Policy in Ensuring Financial Stability: a Cross-Country, Comparative Approach', in Portes, R. and Swoboda, A. K. (eds), *Threats to International Financial Stability* (Cambridge: Cambridge University Press, 1987).
- A. Barnea, R. A. Haugen and L. W. Senbet, *Agency Problems and Financial Contracting* (Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, 1985).
- R. J. Barro, 'Are Government Bonds Net Wealth?', *Journal of Political Economy*, 82 (1974) 1095-1117.
- Y. Barroux, 'Comments', *European Economic Review*, 32 (1988) 1187-9.
- A. Bashir, 'Profit-Sharing Contracts with Moral Hazard and Adverse Selection', *American Journal of Islamic Social Science*, 7(3) (1990) 357-84.
- , A. F. Darrat and M. O. Suliman, 'Equity Capital, Profit Sharing Contracts and Investment: Theory and Evidence', *Journal of Business Finance and Accounting*, 20(5) (1993) 639-51.
- B. A. Bashir, 'Portfolio Management of Islamic Banks; "Certainty Model" ', *Journal of Banking and Finance*, 7(3) (1983) 339-54.
- , 'Successful Development of Islamic Banks', *Journal of Research into Islamic Economics*, Winter (1984) 63-71.
- C. F. Bastable, *Public Finance*, 3rd edn (London: Macmillan, 1903).
- W. J. Baumol, *Economic Theory and Operations Analysis*, 4th edn (Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, 1977).
- R. Beckman, *Crashes: Why They Happen - What to Do* (London: Sidgwick and Jackson, 1988).
- D. Bell, *The Cultural Contradictions of Capitalism* (London: Heinemann, 1976).

- G. J. Benston, G. Hanweck and D. B. Humphrey, 'Scale Economies in Banking', *Journal of Money Credit and Banking*, 14 (1982) 435-56.
- J. Bentham, 'Defence of Usury', and 'Letter to Dr. Smith', in Stark, W. (ed.), *Jeremy Bentham's Economic Writings*, vol. I (London: George Allen and Unwin, 1787, repr. 1952), pp. 123-87.
- J. L. Benvenisti, *The Iniquitous Contract* (London: Burns, Oates and Washbourne, 1937).
- A. N. Berger, K. K. King, and J. M. O'Brien, 'The Limitations of Market Value Accounting and a More Realistic Alternative', *Journal of Banking and Finance*, 15 (1991) 753-83.
- M. Berlin, A. Saunders, and G. F. Udell, 'Deposit Insurance Reform: What are the Issues and What Needs to be Fixed?', *Journal of Banking and Finance*, 15 (1991) 735-52.
- B. S. Bernanke, 'Non-monetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression', *American Economic Review*, 73 (1983) 257-76.
- , 'Credit in the Macroeconomy', *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, Spring (1992/3), 50-70.
- B. S. Bernanke, J. Y. Campbell and T. M. Whited, 'US Corporate Leverage: Developments in 1987 and 1988', *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. I (1990) 255-78.
- B. S. Bernanke and M. Gertler, 'Banking and Macro Equilibrium', in Barnett, W. A. and Singleton, K. J. (eds), *New Approaches to Monetary Economics* (Cambridge: Cambridge University Press, 1987), pp. 89-111.
- and -- 'Agency Costs, Net Worth, and Business Fluctuations', *American Economic Review*, 79 (1989) 14-31.
- and -- , 'Financial Fragility and Economic Performance', *Quarterly Journal of Economics*, 105 (1990) 87-114.
- B. S. Bernanke, and H. James, 'The Gold Standard, Deflation and Financial Crisis in the Great Depression: an International Comparison', in Hubbard, R. G. (ed.), *Financial Markets and Financial Crises* (Chicago: University of Chicago Press, 1991).
- B. S. Bernanke, and C. S. Lown, 'The Credit Crunch', *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. II (1991) 205-239.
- T. Besley, S. Coate and G. Loury, 'The Economics of Rotating Savings and Credit Associations', mimeo (1990).
- A. Bhadhuri, 'On the Formation of Usurious Interest Rates in Backwards Agriculture', *Cambridge Journal of Economics*, 1 (1977) 341-52.

- S. Bhattacharya, 'Aspects of Monetary and Banking Theory and Moral Hazard', *Journal of Finance*, 37 (1982) 371-84.
- S. Bhattacharya and D. Gale, 'Preference Shocks, Liquidity and Central Bank Policy', in Barnett, W. A. and Singleton, K. J. (eds), *New Approaches to Monetary Economics* (Cambridge: Cambridge University Press, 1987), pp. 69-88.
- BIS, Bank of International Settlements Annual Report (Basle: June 1994).
- F. Black, 'Bank Funds Management in an Efficient Market', *Journal of Financial Economics*, 2 (1975) 325-39.
- O. J. Blanchard, and M. W. Watson, 'Bubbles, Rational Expectations and Financial Markets', in Wachtel, P. (ed.), *Crisis in the Economic and Financial Structure* (Lexington, Mass.: Lexington Books, 1982), pp. 295-316.
- E. von Bohm-Bawerk, *Capital and Interest*, Huncke, G. D. and Sennholz, H. F. trans., (South Holland, Ill.: Libertarian Press, orig. 1884, 1889; 1959).
- S. Bond and C. Meghir, 'Financial Constraints and Company Investment', *Fiscal Studies*, 15(2) (1994) 1-18.
- C. Bordes and J. Melitz, 'Business Debt and Default in France', Discussion Paper 333, Centre for Economic Policy Research (1989).
- K. E. Boulding, *Economic Analysis*, I, 4th edn (New York: Harper and Row, 1966).
- J. H. Boyd and M. Gertler, 'US Commercial Banking: Trends, Cycles and Policy', NBER Working Paper 4404 (Cambridge, Mass: National Bureau of Economic Research, 1993).
- J. H. Boyd and D. E. Runkle, 'Size and Performance of Banking Firms: Testing the Predictions of Theory', *Journal of Monetary Economics*, 31 (1993) 47-67. M. Bradley, G. A. Jarrel and E. H. Kim, 'On the Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence', *Journal of Finance*, 39 (1984) 857-78.
- A. H. Browne, 'The Banks and Personal Credit', *Banking World*, January (1991) 17-19.
- E. Brunner, *The Divine Imperative*, O. Wyon trans. (London: Butterworth Press, 1937).
- L. Bryan, *Bankrupt* (New York: Harper Business Books, 1991).
- J. Bryant, 'A Model of Reserves, Bank Runs and Deposit Insurance', *Journal of Banking and Finance*, 4(4) (1980) 335-44.
- , 'Bank Collapse and Depression', *Journal of Money Credit and Banking*, 13 (1981) 454-64.
- J. M. Buchanan, 'Budgetary Bias in Post-Keynesian Politics', in Buchanan, J. M., Rowley, C. K. and Tollison, R. D. (eds), *Deficits* (Oxford: Blackwell, 1987), pp. 180-95.

- C. W. Calomiris, 'Financial Factors in the Great Depression', *Journal of Economic Perspectives*, Spring (1993) 61-85.
- C. W. Cameron, 'Household Debt Problems; Towards a Micro-Macro Linkage', *Review of Political Economy*, 5 (1993) 205-20.
- E. Cannan, W. D. Ross, J. Bonar and J. P. Wicksteed, 'Who Said "Barren Metal"?', *Economica*, 1 (1922) 105-11.
- R. Cantor, 'The Effects of Leverage on Investment and Employment', *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, Summer (1990) 31-41.
- G. Cassel, *The Nature and Necessity of Interest* (London: Macmillan, 1903).
- R. Castanias, 'Bankruptcy Risk and Optimal Capital Structure', *Journal of Finance*, 38 (1983) 1617-35.
- M. V. Chapra, 'The Islamic Welfare State', in Donohue, J. J. and Esposito, J. L. (eds), *Islam in Transition* (New York: Oxford University Press, 1982), pp. 223-9.
- , *Towards a Just Monetary System* (Leicester: The Islamic Foundation, 1985).
- , 'Mechanics and Operations of an Islamic Financial Market', *Journal of Islamic Banking and Finance*, 5(3) (1988) 31-6.
- , 'The Need for a New Economic System', *Review of Islamic Economics*, 1(1) (1991) 9-47.
- J. Chelius and R. S. Smith, 'Profit Sharing and Employment Stability', *Industrial and Labour Relations Review*, February (1990) 256-73.
- V. Chick and S. C. Dow, 'A Post-Keynesian Perspective on the Relationship Between Banking and Regional Development', in Arestis, P. (ed.), *Post-Keynesian Monetary Economics* (Aldershot: Edward Elgar, 1988), pp. 219-50.
- M. A. Choudhury, 'Investment and Insurance in Islamic Perspective', *International Journal of Social Economics*, 10 (1983) 14-26.
- , *Contributions to Islamic Economic Theory* (Basingstoke: Macmillan, 1986).
- , 'The Blending of Religious and Social Orders in Islam', *International Journal of Social Economics*, 16(2) (1989) 13-45.
- Christian Aid, *Banking on the Poor: the Ethics of Third World Debt* (London: 1991).
- CII (Council of Islamic Ideology), 'Elimination of Interest from the Economy', in Ahmed, Z., Iqbal, M. and Khan, M. F. (eds), *Money and Banking in Islam* (Islamabad: Institute of Policy Studies, 1983), pp. 103-200.
- D. Cobham, 'Islamic Banking: Perspectives from the Theory of Financial Intermediation', mimeo, Department of Economics, University of St. Andrews, December (1992).

- T. Congdon, 'Heresy of Worshipping the National Debt', *Financial Weekly*, 26 July (1985) 4.
- , *The Debt Threat* (Oxford: Blackwell, 1988).
- R. Cooper, 'A Calculator in One Hand and the Koran in the Other', *Euromoney*, November (1981) 44-64.
- J. Corbett, 'An Overview of the Japanese Financial System', in Dimsdale, N. and Prevezer, M. (eds), *Capital Markets and Corporate Governance* (Oxford: Clarendon Press, 1994), pp. 306-24.
- L. Currie, *The Supply and Control of Money in the United States* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1934).
- A. F. Darrat, 'Are Checking Accounts in American Banks Permissible Under Islamic Law?', *American Journal of Islamic Social Science*, (1985) 101-3.
- P. Dasgupta, P. Hammond and E. Maskin, 'The implementation of social choice rules: some general results on incentive compatibility', *Review of Economics Studies*, 46 (1979) 185-216.
- E. P. Davis, *Debt Financial Fragility and Systemic Risk* (Oxford: Clarendon Press, 1992).
- D. de Meza, 'The Fourth Commandment: Is It Pareto Efficient?', *Economic Journal*, 94 (1984) 379-83.
- and D. C. Webb, 'Too Much Investment: a Problem of Asymmetric Information', *Quarterly Journal of Economics*, 102 (1987) 281-92. L. Dennis, 'Usury', *Economic Journal*, 42 (1932) 312-18.
- D. W. Diamond, 'Financial Intermediation and Delegated Monitoring', *Review of Economic Studies*, 51 (1984) 393-414.
- and P. H. Dyvbig, 'Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity', *Journal of Political Economy*, 91 (1983) 401-19.
- R. Dore, 'Goodwill and the Spirit of Market Capitalism', *British Journal of Sociology*, 34 (1983) 459-82.
- R. Dornbusch, 'International Debt and Economic Instability', in *Debt Financial Stability and Public Policy* (Kansas City: Federal Reserve Bank of Kansas City 1986), pp. 63-86.
- K. Dowd, *The State and the Monetary System* (Hemel Hempstead: Philip Allan, 1989).
- , 'Optimal Financial Contracts', *Oxford Economic Papers* (1992) 672-93.
- A. Duncan, *An End to Illusions* (London: Demos, 1993).

- G. A. Dymski, 'A Keynesian Theory of Bank Behaviour', *Journal of Post-Keynesian Economics*, Summer (1988) 499-526.
- O. Eckstein and A. Sinai, 'The Mechanisms of the Business Cycle in the Postwar Era', in Gordon, R. J. (ed.), *The American Business Cycle* (Chicago: University of Chicago Press, 1986), pp. 39-105.
- Economist The, 'A Brave New World for America's Banks', 12 January (1991a) 87-8.
- , 'The Case for Run-Resistant Money', 12 January (1991b) 89.
- , 'The New State of Corporate Japan', 27 April (1991c) 36-9.
- , 'Banking Behind the Veil', 4 April (1992a) 76.
- , 'Nearer My God, to Theocracy', 5 September (1992b) 74-7.
- , 'For God and GDP', 7 August (1993a) 56-7.
- I. D. Edge, 'Shari'a and Commerce in Contemporary Egypt', in Mallat, C. (ed.), *Islamic Law and Finance* (London: Graham and Trotman, 1988), pp. 31-55.
- B. Eichengreen and R. Portes, 'The Anatomy of Financial Crises', in Portes, D. and Swoboda, A. K. (eds), *Threats to International Financial Stability* (Cambridge: Cambridge University Press, 1987), pp. 10-58.
- A. A.-F. El-Ashker, *The Islamic Business Enterprise* (London: Croom Helm, 1987).
- S. I. T. El-Din, 'Risk Aversion, Moral Hazard and Financial Islamization Policy', *Review of Islamic Economics*, 1(1) (1991) 49-66.
- C. Elliott, 'The Ethics of International Debt', in Centre for Theology and Public Issues, *Finance and Ethics*, Occasion Paper 11 (Edinburgh: University of Edinburgh, 1987), pp. 27-36.
- G. Emerson, 'Guaranty of Deposits Under the Banking Act of 1933', *Quarterly Journal of Economics*, 48 (1934) 229-44.
- S. Estrin, P. Grout and S. Wadhvani, 'Profit Sharing and Employee Share Ownership: an Assessment' *Economic Policy*, 4 (1987) 1-60.
- P. Evans, 'Do Large Deficits Produce High Interest Rates?', *American Economic Review*, 75 (1985) 68-87.
- E. F. Fama, 'What's Different about Banks?', *Journal of Monetary Economics*, 15 (1985) 29-39.
- and M. H. Miller, *The Theory of Finance* (New York: Holt, Rinehart and Winston, 1972).
- S. M. Fazzari and J. Caskey, 'Debt Commitments and Aggregate Demand: A Critique of the Neo-Classical Synthesis and Policy', in Semmler, W. (ed.), *Financial*

- Dynamics and Business Cycles: New Perspectives (Armonk, NY: M. E. Sharpe, 1989), pp. 188-99.
- R. G. Hubbard and B. C. Petersen, 'Financing Constraints and Corporate Investment', *Brookings Papers on Economic Activity*, I (1988) 141-95.
- J. M. Ferguson (ed.), *Public Debt and Future Generations* (Chapel Hill, Va.: University of North Carolina Press, 1964).
- T. W. Ferguson, 'Gordon Getty's Plan to Replace the US Banking System', *Wall Street Journal*, 4 March (1993).
- J. S. Ferris, 'Time, Space, and Shopping: the Regulation of Shopping Hours', *Journal of Law Economics and Organization*, (1990) 171-87.
- R. Firth and B. S. Yamey (eds), *Capital Saving and Credit in Peasant Societies* (London: George Allen and Unwin, 1964).
- I. Fisher, *The Theory of Interest* (New York: Macmillan, 1930).
- , 'The Debt-Deflation Theory of Great Depressions', *Econometrica*, 1 (1933a) 337-57.
- , *Booms and Depressions* (London: George Allen and Unwin, 1933b).
- , *100 per cent Money* (New York: Adelphi 1935).
- F. R. Fitzroy and K. Kraft, 'Cooperation, Productivity and Profit-Sharing', *Quarterly Journal of Economics*, 102 (1987) 23-35.
- M. J. Flannery, 'Debt Maturity and the Deadweight Cost of Leverage: Optimally Financing Banking Firms', *American Economic Review*, 84 (1994) 320-31.
- J. S. Fleming, 'Comment', in Kindleberger, C. P. and Laffargue, J.-P. (eds), *Financial Crises: Theory History and Policy* (Cambridge: Cambridge University Press, 1982).
- A. B. Frankel and J. D. Montgomery, 'Financial Structure: an International Perspective', *Brookings Papers on Economic Activity*, 1 (1991) 257-97.
- P. Frazer, 'Decline and Fall: Is There Time to Save the US Banking System?', *Banking World*, April (1991), 23-5.
- C. Freedman, 'Discussion', in Portes, R. and Swoboda, A. K. (eds), *Threats to International Financial Stability* (Cambridge: Cambridge University Press, 1987), pp. 189-94.
- B. M. Friedman, 'Money, Credit, and Interest Rates in the Business Cycle', in Gordon, R. J. (ed.), *The American Business Cycle* (Chicago: Chicago University Press, 1986a), pp. 395-458.

- , 'Increasing Indebtedness and Financial Instability in the United States', in Debt Financial Stability and Public Policy (Kansas City: Federal Reserve Bank of Kansas City, 1986b), pp. 27-53.
- , Day of Reckoning (London: Pan Books 1989).
- , 'Implications of Corporate Indebtedness for Monetary Policy', NBER Working Paper 3266 (Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research, 1990).
- , 'Comments', Brookings Papers on Economic Activity, 2 (1991) 240-4.
- M. Friedman, 'A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability', American Economic Review, 38 (1948) 245-64.
- K. A. Froot, D. S. Scharfstein and J. C. Stein, 'LDC Debt: Forgiveness, Indexation and Investment Incentives', Journal of Finance, 44 (1989) 1335-50.
- F. T. Furlong and M. C. Keeley, 'The Search for Financial Stability', in Federal Reserve Bank of San Francisco, The Search for Financial Stability: the Past Fifty Years (San Francisco: Federal Reserve Bank, 1985) pp. 125-146.
- J. K. Galbraith, Money: Whence it Came Where it Went (London: Andre Deutsch 1975a).
- , Economics and the Public Purpose (New York: New American Library, 1975b).
- D. Gale and M. Hellwig, 'Incentive-Compatible Debt Contracts: the One- Period Problem', Review of Economic Studies, 52 (1985) 647-63.
- T. Gambling, R. Jones and R. A. A. Karim, 'Credible Organizations: Self- Regulation v. External Standard-Setting in Islamic Banks and British Charities', Financial Accountability and Management, August(1993) 195-207.
- S. George, A Fate Worse Than Debt (London: Penguin Books, 1988).
- M. Gertler, 'Financial Structure and Aggregate Economic Activity: an Overview', Journal of Money Credit and Banking, 20 (1988) 559-88.
- and S. Gilchrist, 'The Cyclical Behaviour of Short-term Business Lending: Implications for Financial Propagation Mechanisms', European Economic Review, 37 (1993) 623-31.
- and R. G. Hubbard, 'Taxation, Corporate Capital Structure and Financial Distress', in Summers, L. H., (ed.), Tax Policy and the Economy, NBER, vol. 4 (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1990), pp. 43-71.
- and -- , 'Corporate Financial Policy, Taxation, and Macroeconomic Risk', RAND Journal of Economics, 24 (1993) 286-305.

- C. Gieraths, 'Pakistan: Main Participants and Final Financial Products of the Islamization Process', in Wilson, R. (ed.), *Islamic Financial Markets* (London: Routledge, 1990), pp. 171-95.
- C. L. Gilbert, 'The Impact of Exchange Rates and Developing Country Debt on Commodity Prices', *Economic Journal*, September (1989) 773-84.
- L. G. Goldberg and G. A. Hanweck, 'What We Can Expect from Interstate Banking', *Journal of Banking and Finance*, 12(1) (1988) 51-67.
- R. W. Goldsmith, *Financial Structure and Development* (New Haven: Yale University Press, 1969).
- C. H. Golembe and J. J. Mingo, 'Can Supervision and Regulation Ensure Financial Stability?', in Federal Reserve Bank of San Francisco, *The Search for Financial Stability: The Past Fifty Years* (San Francisco: Federal Reserve Bank, 1985), pp. 125-46.
- C. A. E. Goodhart, 'Why do Banks Need a Central Bank?', *Oxford Economic Papers*, 39 (1987) 75-89.
- , 'Bank Insolvency and Deposit Insurance: a Proposal', in Arestis, P. (ed.), *Contemporary Issues in Money and Banking* (Basingstoke: Macmillan, 1988), pp. 49-69.
- , 'Are Central Banks Necessary?', *Special Paper No. 16* (London: London School of Economics, Financial Markets Group, 1989).
- , 'Can We Improve the Structure of Financial Systems?', *European Economic Review*, 37 (1993) 269-91.
- G. Gorton, 'Banking Theory and Free Banking History', *Journal of Monetary Economics*, 16 (1985) 267-76.
- F. D. Graham, 'Partial Reserve Money and the 100 Per Cent Proposal', *American Economic Review*, 26 (1936) 428-40.
- B. C. Greenwald and J. E. Stiglitz, 'Imperfect Information, Finance Constraints and Business Fluctuations', in Kohn, M. and Tsiang, S.-C. (eds), *Finance Constraints Expectations and Macroeconomics* (Oxford: Clarendon Press, 1988a), pp. 103-40.
- and-- , 'Money, Imperfect Information and Economic Fluctuations', in Kohn, M. and Tsiang, S.-C. (eds), *Finance Constraints Expectations and Macroeconomics* (Oxford: Clarendon Press, 1988b), pp. 141-65.
- and-- , 'Macroeconomic Models with Equity and Credit Rationing', in Hubbard, R. G. (ed.), *Asymmetric Information Corporate Finance and Investment* (Chicago: University of Chicago Press, 1990), pp. 15-42.

- , -- and A. Weiss, 'Informational Imperfections in the Capital Market and Macroeconomic Fluctuations', *American Economic Review (Papers and Proceedings)* (1984) 194-9.
- S. Griffith-Jones and O. Sunkel, *Debt and Development Crises in Latin America: the End of an Illusion* (Oxford: Clarendon Press, 1986).
- S. Grossman and O. Hart, 'Implicit Contracts, Moral Hazard, and Unemployment' *American Economic Review (Papers and Proceedings)*, 71 (1981) 301-18.
- and-- , 'Corporate Finance Structure and Managerial Incentives', in McCall, J. J. (ed.), *The Economics of Information and Uncertainty* (Chicago: University of Chicago Press, 1982), pp. 107-37.
- J. O. Grunebaum, *Private Ownership* (London: Routledge and Kegan Paul, 1987).
- J. Guttentag and R. Herring, 'The Insolvency of Financial Institutions: Assessment and Regulatory Disposition', in Wachtel, P. (ed.), *Crises in the Economic and Financial Structure* (Lexington, Mass.: Lexington Books, 1982), pp. 99-126.
- and-- , 'Disaster Myopia in International Banking', *Essays in International Finance* No. 164 (Princeton: Princeton University Department of Economics, 1986).
- and-- , 'Emergency Liquidity Assistance for International Banks', in Portes, R. and Swoboda, A. K. (eds), *Threats to International Financial Stability* (Cambridge: Cambridge University Press, 1987), pp. 150-86.
- G. Haberler, *Prosperity and Depression* (London: George Allen and Unwin, 1937).
- J. D. Hamilton, 'Monetary Factors in the Great Depression', *Journal of Monetary Economics*, 19 (1987) 145-69.
- R. Hanna, 'Families in Debt: the People and Their Money Problems', in Hartropp, A. (ed.), *Families in Debt* (Cambridge: Jubilee Centre Publications, 1988), pp. 41-60.
- D. L. Hanson and C. F. Menezes, 'The Effect of Capital Risk on Optimal Savings Decisions', *Quarterly Journal of Economics*, 92 (1978) 653-70.
- N. Haque and A. Mirakhor, 'Optimal Profit-Sharing Contracts and Investment in an Interest-Free Islamic Economy', in Khan, M. S. and Mirakhor, A. (eds), *Theoretical Studies in Islamic Banking and Finance* (Houston: Institute for Research and Islamic Studies, 1987), pp. 141-61.
- and-- , 'Saving Behaviour in a Economy without Fixed Interest', *Journal of Islamic Banking and Finance*, 6(3) (1989) 24-38.
- Z. Haque, 'Riba, Interest and Profit', *Pakistan Economist*, 24 May (1980a) 14-35.
- , 'Riba, Interest and Profit', *Pakistan Economist*, 31 May (1980b) 13-30. M. J. Harm, 'The Financing of Small Firms in Germany', *Financial and Policy System Working Papers WPS 899* (Washington, DC: World Bank, 1992).

- M. Harris and A. Raviv, 'Optimal Incentive Contracts with Imperfect Information', *Journal of Economic Theory*, 20 (1979) 231-59.
- and-- , 'Capital Structure and the Informational Role of Debt', *Journal of Finance*, 45 (1990) 231-349.
- R. F. Harrod, *Towards a Dynamic Economics* (London: Macmillan, 1948, repr. 1969).
- A. G. Hart and C. H. Walker 'The "Chicago Plan" of Banking Reform', *Review of Economic Studies*, 2 (1934/5) 104-21.
- O. Hart, 'Optimal Labour Contracts under Asymmetric Information: an Introduction' *Review of Economic Studies*, 50 (1983) 3-35.
- O. Hart and B. Holmstrom, 'The Theory of Contracts', in Bewley, T. F. (ed.), *Advances in Economic Theory* (Cambridge: Cambridge University Press, 1987).
- J. Haubrich, 'Financial Intermediation - Delegated Monitoring and Long- Term Relationships', *Journal of Banking and Finance*, (1989) 9-20.
- R. G. Hawtrey, 'The Trade Cycle', in *Readings in Business Cycle Theory* (Homewood, Ill.: Irwin, 1926, repr. 1951), pp. 330-49.
- , 'The Monetary Theory of the Trade Cycle and Its Statistical Test', *Quarterly Journal of Economics*, XLI (1927) 471-86.
- F. A. von Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, Kaldor, N. and Croome, H. M. trans. (London: Jonathan Cape, 1933).
- , *Denationalization of Money* (London: Institute for Economic Affairs, 1976).
- M. Hellwig, 'Banking, Financial Intermediation and Corporate Finance', in Giovanni, A. and Mayer, C. (eds), *European Financial Integration* (Cambridge: Cambridge University Press, 1991), pp. 35-63.
- J. Hicks, 'Limited Liability: the Pros and Cons', in Orhnial, T. (ed.), *Limited Liability and the Corporation* (London: Croom Helm, 1982), pp. 11-21. R. Higginson, *Called to Account* (Guildford: Eagle, 1993).
- F. Hirsch, 'The Bagehot Problem', *The Manchester School* (1977) 241-57.
- D. Hirschleifer and A. Subrahmanyam, 'Futures Versus Share Contracting as Means of Diversifying Output Risk', *Economic Journal*, 103 (1993) 620-38. W. F. Hixson, *A Matter of Interest: Reexamining Money Debt and Real Economic Growth* (New York: Praeger, 1991).
- J. Holland, 'Banking Lending Relationships and the Complex Nature of Bank-Corporate Relations', *Journal of Business Finance and Accounting*, April (1994) 367-93.

- R. C. Holland, 'The Problem of Financial Stability', in *The Search for Financial Stability: the Past Fifty Years* (San Francisco: Federal Reserve Bank of San Francisco, 1985), pp. 1-6.
- B. Holmstrom, 'Moral Hazard and Observability', *Bell Journal of Economics*, 10 (1979) 74-91.
- and L. Weiss, 'Managerial Incentives, Investment, and Aggregate Implications: Scale Effects', *Review of Economic Studies*, 52 (1985) 403-26.
- S. H. Homoud, *Islamic Banking* (London: Arabian Information, 1985).
- T. Hoshi, A. Kashyap and D. Scharfstein, 'The Role of Banks in Reducing the Costs of Financial Distress in Japan', *Journal of Financial Economics*, September (1990a) 67-88.
- , -- and --, 'Bank Monitoring and Investment: Evidence from the Changing Structure of Japanese Corporate Banking Relationships', in Hubbard, R. G. (ed.), *Asymmetric Information Corporate Finance and Investment* (Chicago: University of Chicago Press, 1990b), pp. 105-26.
- J. H. Hotson, 'Ending the Debt-Money System', *Challenge*, March-April (1985) 48-50.
- , 'Foreword', in Hixson, W. F., *A Matter of Interest: Reexamining Money Debt and Real Economic Growth* (New York: Praeger, 1991), pp. xv-xxiv.
- House of Commons, *Competitiveness of UK Manufacturing Industry, Trade and Industry Select Committee, Report 41-I, I* (1993/4).
- W. Hugins, *Jacksonian Democracy and the Working Class - the Banking Question* (Stanford: Stanford University Press, 1960).
- D. Hume, *Writings on Economics*, Rotwein, E. (ed.) (Madison: University of Wisconsin Press, 1970).
- Z. Hussain, 'Court Rules Out Bank Interest in Pakistan', *The Times*, 22 January (1992).
- IFS, *Equity for Corporations: a Corporation Tax for the 1990s* (London: Institute for Fiscal Studies, 1991).
- IMF, 'Asset Price Deflation, Balance Sheet Adjustment and Financial Fragility', *IMF World Economic Outlook*, October (1992) 57-68.
- Z. Iqbal and A. Mirakhor, 'Islamic Banking', *IMF Occasional Paper 49*, (Washington: IMF, 1987).
- L. Ireland, 'In Good Faith: Dealing with Islam', *Corporate Finance*, April (1990) 21-2.
- M. Ishfaq, 'Anatomy of Riba and Interest', *Journal of Islamic Banking and Finance*, 8(3) (1991) 58-64.

- T. Ishikawa and K. Ueda, 'The Bonus Payment System and Japanese Personal Savings', in Aoki, M. (ed.), *The Economic Analysis of the Japanese Firm* (Amsterdam: North-Holland, 1984), pp. 133-92.
- M. T. Jacobs, *Short-Term America: the Causes and Consequences of Our Business Myopia* (Boston: Harvard Business School, 1991).
- D. Jaffee and J. Stiglitz, 'Credit Rationing', in Friedman, B. M. and Hahn, F. H. (eds), *Handbook of Monetary Economics* (Amsterdam: North-Holland, 1990), pp 837-88.
- C. M. James, 'Discussion', in *The Search for Financial Stability: the Past Fifty Years* (San Francisco: Federal Reserve Bank of San Francisco, 1985), pp. 79-82.
- P. N. Jefferson, 'Nominal Debt, Default Costs and Output', *Journal of Macroeconomics*, Winter (1994) 37-54.
- M. C. Jensen, 'Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers', *American Economic Review* (Papers And Proceedings), May (1986) 323-9.
- , 'The Eclipse of the Public Corporation', *Harvard Business Review*, September/October (1989) 61-74.
- and W. Meckling, 'Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure', *Journal of Financial Economics*, October (1976) 305-60.
- K. John, T. A. John and L. W. Senbet, 'Risk-Shifting Incentives of Depository Institutions: a New Perspective on Federal Deposit Insurance Reform', *Journal of Banking and Finance*, 15 (4, 5) (1991) 895-915.
- L. W. Senbet and A. K. Sundaram, 'Corporate Limited Liability and the Design of Corporate Taxation', (1993) mimeo.
- John Lewis Partnership, *A Decision for Parliament: the Future of Sunday Trading* (London: October 1993).
- H. G. Johnson, 'Efficiency in Monetary Management', *Journal of Political Economy*, 76 (1968) 971-91.
- R. Jolly, 'The Human Dimensions of International Debt', in Hewitt, A. and Wells, B. (eds), *Growing Out of Debt* (London: Overseas Development Institute, 1989).
- M. Joyce and J. Lomax, 'Patterns of Default in the Non-Financial Private Sector', *Bank of England Quarterly Bulletin*, November (1991) 534-7.
- Jubilee Centre Policy Group, *Escaping the Debt Trap: the Problems of Consumer Credit and Debt in Britain Today* (Cambridge: Jubilee Centre Publications, 1991).
- M. Kahf, *The Islamic Economy* (Plainfield, Ind.: The Muslim Students' Association of the US and Canada, 1978).

- R. F. Kahn, 'The Relation of Home Investment to Unemployment', *Economic Journal*, 41(1) (1931) 173-98.
- S. M. A. Kalam, 'The Basic Principles of Islamic Economics', *Journal of Islamic Banking and Finance*, 8(3) (1991) 16-24.
- E. J. Kane, *The Gathering Crisis in Federal Deposit Insurance* (Cambridge: Mass.: MIT Press, 1985).
- J. H. Karekan, 'Ensuring Financial Stability', in *The Search for Financial Stability: the Past Fifty Years* (San Francisco: Federal Reserve Bank of San Francisco, 1985), pp. 53-77.
- and N. Wallace, 'Deposit Insurance and Bank Regulation: a Partial Equilibrium Exposition', *Journal of Business*, 51(3) (1978) 413-38.
- R. A. A. Karim and A. E. -T. Ali, 'Towards and Understanding of the Use of Financing Mechanisms of Islamic Banks', *Arab Journal of the Social Sciences*, April (1988) 55-67.
- I. Karsten, 'Islam and Financial Intermediation', *IMF Staff Papers*, March (1982) 108-48.
- H. Kaufman, 'Financial Crises: Market Impact, Consequences and Adapt- ability', in Altman, E. I. and Sametz, A. W. (eds), *Financial Crises* (New York: John Wiley, 1977), pp. 153-9.
- , 'Debt: the Threat to Economic and Financial Stability', in *Debt Financial Stability and Public Policy* (Kansas City: Federal Reserve Bank of Kansas City, 1986), pp. 15-26.
- A. G. N. Kazi, 'Islamic Banking in Perspective', *Journal of Islamic Banking and Finance*, 1(3) (1984) 7-21.
- M. Kennedy, *Interest and Inflation-Free Money* (Steyerburg: Permaculture Institute, 1988).
- J. M. Keynes, 'Consequences to the Banks of the Collapse of Money Values', in *Essays in Persuasion* (1931 repr.), in *The Collected Writings of J. M. Keynes*, vol. IX (London: Macmillan, 1972).
- , *The General Theory of Employment Interest and Money* (London: Macmillan, 1936).
- M. A. Khan, 'A Survey of Critical Literature on Interest-Free Banking', *Journal of Islamic Banking and Finance*, 6(1) (1991) 45-61.
- M. F. Khan, 'Time Value of Money and Discounting in Islamic Perspective', *Review of Islamic Economics*, 1(2) (1991) 35-45.
- M. S. Khan, 'Islamic Interest-Free Banking: a Theoretical Analysis', *IMF Staff Papers*, (1986) 1-27.

- and A. Mirakhor (eds), 'Introduction', in *Theoretical Studies in Islamic Banking and Finance* (Houston: Institute for Research and Islamic Studies, 1987a).
- and-- , 'The Framework and Practice of Islamic Banking', in *Theoretical Studies in Islamic Banking and Finance* (Houston: Institute for Research and Islamic Studies, 1987b), pp. 1-13.
- and-- , 'The Financial System and Monetary Policy in an Islamic Economy', in *Theoretical Studies in Islamic Banking and Finance* (Houston: Institute for Research and Islamic Studies, 1987c), pp. 163-84.
- and-- , 'Islamic Banking: Experiences in the Islamic Republic of Iran and in Pakistan', *Economic Development and Cultural Change*, January (1990) 353-75.
- S. R. Khan, 'An Economic Analysis of a PLS Model for the Financial Sector', *Pakistan Journal of Applied Economics*, 3(2) (1984) 89-105.
- , *Profit and Loss Sharing: an Islamic Experiment in Finance and Banking* (Karachi: Oxford University Press, 1987).
- W. M. Khan, *Towards an Interest-Free Islamic Economic System* (Leicester: The Islamic Foundation, 1985).
- , 'Towards an Interest-Free Islamic Economic System', in Khan, M. S. and Mirakhor, A. (eds), *Theoretical Studies in Islamic Banking and Finance* (Houston: Institute for Research and Islamic Studies, 1987), p. 104.
- R. Khouri, 'The Spread of Banking for Believers', *Euromoney*, May (1987) 145-8.
- B. S. Kierstead, *Capital Interest and Profits* (Oxford: Blackwell, 1959).
- M. Kim and V. Maksinovic, 'Debt and Input Misallocation', *Journal of Finance*, 45 (1990) 795-816.
- C. P. Kindleberger, *Manias Crashes and Panics*, 2nd edn (New York: Basic Books, 1989).
- and J.-P. Laffargue (eds), 'Introduction', in *Financial Crises: Theory History and Policy* (Cambridge: Cambridge University Press, 1982), pp. 1-10.
- M. King, 'Debt Deflation: Theory and Evidence', *European Economic Review*, 38 (1994) 419-46.
- and C. A. E. Goodhart, 'Financial Stability and the Lender of Last Resort Function: a Note', *Special Paper 2* (London: London School of Economics Financial Markets Group, 1989).
- N. Kiyotaki and J. H. Moore, 'Credit Cycles', mimeo (London: London School of Economics, 1993).
- F. H. Knight, *Risk Uncertainty and Profit* (New York: Augustus Kelly, repr. 1964, 1921).

- J. Knodell and D. Levine, 'Instability, Crisis and the Limits of Policy-Making', in Jarsulic, M. (ed.), *Money and Macro Policy* (Hingham, Mass.: Kluwer-Nijhoff, 1985), pp. 85-108.
- R. A. Korajczyk, D. Lucas and R. L. McDonald, 'Understanding Stock Price Behaviour Around the Time of Equity Issues', in Hubbard, R. G. (ed.), *Asymmetric Information Corporate Finance and Investment* (Chicago: University of Chicago Press, 1990), pp. 15-42.
- R. M. Kubarych, 'Discussion', in Wachtel, P. (ed.), *Crises in the Economic and Financial Structure* (Lexington: Mass.: Lexington Books, 1982), pp. 245-6. K. Kurihara, 'Distribution, Employment and Secular Growth', in *Post-Keynesian Economics* (London: George Allen and Unwin, 1955), pp. 251-72. D. Lal and S. Wijnbergen, 'Government Deficits, the Real Interest Rate and Developing Country Debt: On Global Crowding Out', in Lal, D. and Wolff, M. (eds), *Stagflation Savings and the State* (Washington: World Bank, 1986), pp. 182-238.
- F. C. Lane, 'Investment and Usury', in *Venice and History: the Collected Papers of F. C. Lane* (Baltimore: John Hopkins Press, 1966).
- O. Langholm, *The Aristotelian Theory of Usury* (Bergen: University Press, 1984).
- F. Lavington, *The Trade Cycle* (London: P. S. King and Son, 1922).
- J. Le Goff, 'The Usurer and Purgatory', *Dawn of Modern Banking* (New Haven: Yale University Press, 1979), pp. 25-52.
- H. E. Leland, 'Saving and Uncertainty: the Precautionary Demand for Saving', *Quarterly Journal of Economics*, 82 (1968) 465-73.
- A. P. Lerner, 'The New Orthodoxy', in Ferguson, J. M. (ed.), *Public Debt and Future Generations* (Chapel Hill, V.: University of North Carolina Press, 1964), pp. 16-19.
- D. Levinthal, 'A Survey of Agency Models of Organisations', *Journal of Economic Behaviour and Organization*, 9(2) (1988) 153-85.
- H. Levy and M. Sarnat, *Capital Investment and Financial Decisions* (Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, 1978).
- T. J. Lewis, 'Acquisition and Anxiety: Aristotle's Case Against the Market', *Canadian Journal of Economics*, 11 (1978) 69-90.
- W. A. Lewis, *The Theory of Economic Development* (London: George Allen and Unwin, 1955).
- H. I. Liebling, *US Corporate Profitability and Capital Formation: Are Rates of Return Sufficient?* (New York: Pergamon Policy Studies, 1980).
- R. E. Litan, *What Should Banks Do?* (Washington, DC: Brookings Institute, 1987).

- D. T. Llewellyn, 'Is There a Credit Crunch?', *Banking World*, May (1991) 23-6.
- and L. Drake, 'Credit Crunch: a British Perspective', mimeo, (Loughborough: Loughborough University Banking Centre, 1994).
- T. Lorenz, *Venture Capital Today*, 2nd edn (Cambridge: Woodhead-Faulkener, 1989).
- A. Loveday, 'Financial Organisation and the Price Level', in *Economic Essays in Honour of Gustav Cassel* (London: George Allen and Unwin, 1933), pp. 327-42.
- S. T. Lowry, 'Recent Literature on Ancient Greek Economic Thought', *Journal of Economic Literature*, 17(1) (1979) 65-86.
- J. Mahoney, 'Ethical Aspects of Banking', in *The Banks and Society: the Gilbert Lectures 1990* (London: Bankers' Books, 1991), pp. 49-59.
- E. Malinvaud, 'Interest Rates in the Allocation of Resources', in Hahn, F. H. and Brechling, F. P. R. (eds), *The Theory of Interest Rates* (London: Macmillan, 1965), pp. 209-41.
- C. Mallat, 'The Debate on Riba and Interest in Twentieth Century Jurisprudence', in *Islamic Law and Finance* (London: Graham and Trotman, 1988), pp. 69-88.
- R. P. Maloney, 'Usury in Greek, Roman and Rabbinic Thought', *Traditio*, (1971) 79-109.
- N. G. Mankiw, 'The Allocation of Credit and Financial Collapse', *Quarterly Journal of Economics*, 101 (1986) 455-70.
- M. A. Mannan, 'Islam and Trends in Modern Banking', *Islamic Review*, November-December (1968) 5-10.
- , *Islamic Economics: Theory and Practice* (Lahore: Sh. Muhammed Ashraf, 1970).
- , 'Allocative Efficiency, Decision and Welfare Criteria in an Interest-Free Islamic Economy: a Comparative Policy Approach', in Ariff, M. (ed.), *Monetary and Fiscal Economics of Islam* (Jeddah: International Centre for Research in Islamic Economics, 1982), pp. 43-62.
- , *The Making of Islamic Economic Society* (Cairo: IAIB Press, 1983).
- Marshall, A., *Principles of Economics*, 8th edn (London: Macmillan, 1930).
- C. Mason, 'Venture Capital in the UK: a Geographical Perspective', *National Westminster Bank Review*, May (1987) 47-59.
- C. Mayer, 'New Issues in Corporate Finance', *European Economic Review*, 32 (1988) 1167-89.
- T. Mayer, 'Should Large Banks Be Allowed to Fail?', *Journal of Finance and Quantitative Analysis*, 10(4) (1975) 603-10.

- I. S. McCarthy, 'Deposit Insurance: Theory and Practice', IMF Staff Papers, (1980) 578-600.
- R. C. Merton, 'On the Cost of Deposit Insurance when there are Surveillance Costs', Journal of Banking, (1978) 439-52.
- M. M. Metwally, 'Fiscal Policy in an Islamic Economy', in Ahmed, Z., Iqbal, M. and Khan, M. F. (eds), Fiscal Policy and Resource Allocation in Islam (Jeddah: International Centre for Research in Islamic Economics, 1983), pp. 59-81.
- M. A. Meyer, 'Profit-sharing, Employment Fluctuations and Entrepreneurial Incentives', mimeo (Oxford: Nuffield College, 1986).
- D. Miles, 'Housing and the Wider Economy in the Short and Long Run', National Institute Economic Review, February (1992) 64-77.
- M. Miller and F. Modigliani, 'The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment', American Economic Review, XLVIII (1958) 261-97.
- P. S. Mills, 'Keynes' Belief that the Money Rate of Interest "Rules the Roost", M.Phil. dissertation (Cambridge University: mimeo, 1989).
- A. Milne, 'Financial Problems and Economic Recovery', London Business School Economic Outlook, February (1993) 39-47.
- H. P. Minsky, 'Can "It" Happen Again?', in Carson, D. (ed.), Banking and Monetary Studies (Homewood, Ill.: R. D. Irwin, 1963), pp. 101-11.
- , John Maynard Keynes (London: Macmillan, 1976).
- , 'A Theory of Systematic Fragility', in Altman, E. I. and Sametz, A. W. (eds), Financial Crises - Institutions and Markets in a Fragile Environment (New York: John Wiley and Sons, 1977).
- , 'The Financial-Instability Hypothesis: Capitalist Processes and the Behaviour of the Economy', in Kindleberger, C. P. and Laffarge, J. -P. (eds), Financial Crises: Theory History and Policy (Cambridge: Cambridge University Press, 1982), pp. 13-39.
- , 'The Financial-Instability Hypothesis: a Restatement', in Arestis, P., and Skouras, T. (eds), Post-Keynesian Economic Theory (Brighton: Wheat-sheaf Books, 1985), pp. 24-55.
- , 'On the Non-Neutrality of Money', Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review, Spring (1992/3) 77-85.
- , 'Community Development Banks: an Idea in Search of Substance', Challenge, March-April (1993) 33-41.
- L. W. Mints, A History of Banking Theory (Chicago: University of Chicago Press, 1945).

- A. Mirakhor, 'Short-term Asset Concentration and Islamic Banking', in Khan, M. S. and Mirakhor, A. (eds), *Theoretical Studies in Islamic Banking and Finance* (Houston: Institute for Research and Islamic Studies, 1987a), pp. 185-99.
- , 'Muslim Scholars and the History of Economics: a Need for Consideration', *American Journal of Islamic Social Science*, December (1987b) 245-76.
- , 'The Progress of Islamic Banking: the Case of Iran and Pakistan', in Mallat, C. (ed.), *Islamic Law and Finance* (London: Graham and Trotman, 1988), pp. 91-115.
- E. S. Mishan, *Cost-Benefit Analysis: an Introduction* (New York: Praeger, 1971).
- F. Mishkin, 'The Household Balance Sheet and the Great Depression', *Journal of Economic History*, 38 (1978) 918-37.
- M. Mohsin, 'A Profile of Riba-Free Banking', in Ariff, M. (ed.), *Monetary and Fiscal Economics of Islam* (Jeddah: International Centre for Research in Islamic Economics, 1982), pp. 187-203.
- D. Mookherjee and I. Png, 'Optimal Auditing, Insurance and Redistribution', *Quarterly Journal of Economics*, 104 (1989) 399-415.
- C. H. Moore, 'Islamic Banks and Competitive Politics in the Arab World and Turkey', *Middle East Journal*, Spring (1990) 234-55.
- M. Morishima, *Why Has Japan 'Succeeded'?* (Cambridge: Cambridge University Press, 1982).
- S. C. Myers, 'Determinants of Corporate Borrowing', *Journal of Financial Economics*, 5 (1977) 147-76.
- and N. S. Majluf, 'Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do Not Have', *Journal of Financial Economics*, 13 (1984) 187-221.
- R. B. Myerson, 'Incentive Compatibility and the Bargaining Problem', *Econometrica*, 47 (1979) 61-74.
- I. Nakatani, 'The Economic Role of Financial Corporate Grouping', in Aoki, M. (ed.), *The Economic Analysis of the Japanese Firm* (Amsterdam: North-Holland, 1984), pp. 227-46.
- S. N. H. Naqvi, *Ethics and Economics - an Islamic Synthesis* (Leicester: The Islamic Foundation, 1981).
- M. P. Narayanan, 'Debt Versus Equity Under Asymmetric Information', *Journal of Finance and Quantitative Analysis*, 23(1) (1988) 39-51.
- N. Nassief, 'Islamic Banking Around the World', *Journal of Islamic Banking and Finance*, 7(1) (1990) 55-64.

- T. Naughton and B. Shanmugan, 'Interest-Free Banking: a Case Study of Malaysia', *National Westminster Bank Quarterly Review*, February (1990) 16-32.
- V. Nienhaus, 'Profitability of Islamic PLS Banks Competing with Interest Banks: Problems and Prospects', *Journal of Research into Islamic Economics*, Summer (1983) 37-47.
- , 'Islamic Banking: Microeconomic Instruments and Macroeconomic Implications', *Arab Banker*, 1(6) (1986) 5-7, 29-31.
- , 'The Performance of Islamic Banks: Trends and Causes', in Mallat, C. (ed.), *Islamic Law and Finance* (London: Graham and Trotman, 1988), pp. 129-70.
- OECD, *Taxing Profits in a Global Environment* (Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, 1991).
- M. O'Hara, 'Financial Contracts and International Lending', *Journal of Banking and Finance*, 14(1) (1990) 11-31.
- J. Ordover and A. Weiss, 'Information and the Law: Evaluating Legal Restrictions on Competitive Contracts', *American Economic Review (Papers And Proceedings)*, 71 (1981) 399-404.
- T. Orhnia, 'Liability Laws and Company Finance', in *Limited Liability and the Corporation* (London: Croom Helm, 1982), pp. 179-90.
- PAID, *Usury: The Root Cause of the Injustices of Our Time* (Norwich: People Against Interest Debt, 1989).
- B. M. Parigi, 'Repeated Lending with Limited Liability under Imperfect Monitoring', *Economic Notes*, 21(3) (1992) 468-89.
- M. Parker, 'A Point of Interest', *The Banker*, June (1993) 51-2.
- R. A. Pecchinino, 'The Loan Contract: Mechanism of Financial Control', *Economic Journal*, 98 (1988) 126-37.
- S. Peltzman, 'Capital Investment in Commercial Banking and its Relation to Portfolio Regulation', *Journal of Political Economy*, 78 (1970) 1-26.
- M. A. Petersen and R. G. Rajan, 'The Benefits of Lending Relationships: Evidence From Small Business Data', *Journal of Finance*, 49 (1994) 3-37.
- E. S. Phelps, 'The Accumulation of Risky Capital: a Sequential Utility Analysis', in Hester, D. D. and Tobin, J. (eds), *Risk Aversion and Portfolio Choice* (New York: John Wiley, 1967), pp. 139-53.
- J. L. Pierce, 'Closing Remarks', in *The Search for Financial Stability: the Past Fifty Years* (San Francisco, Federal Reserve Bank of San Francisco, 1985), pp. 191-7.
- , *The Future of Banking* (New Haven: Yale University Press, 1991).

- K. Polanyi, *The Great Transformation*, 1957 edn (Boston: Beacon Press, 1944).
Pontifical Commission 'Institia et Pax' *International Debt: an Ethical Approach to the Question* (London: Catholic Truth Society, 1986).
- D. Porteous, 'The Spatial Dimensions of Intermediary Behaviour', unpublished Ph.D. thesis, Yale University, November (1993a).
- , *The 'Trust' Proposals for Regional Banking in the UK* (Cambridge: Jubilee Policy Group, 1993b).
- M. Postan, 'Credit in Medieval Trade', *Economic History Review*, 1 (1928) 234-61.
- J. W. Pratt and R. Zeckhauser, *Principals and Agents: the Structure of Business* (Boston: Harvard University Press, 1985).
- J. R. Presley, *Directory of Islamic Financial Institutions* (Beckenham: Croom Helm, 1988).
- and J. G. Sessions, 'Islamic Economics: the Emergence of a New Paradigm', *Economic Journal*, 104 (1994) 584-96.
- F. L. Pryor, 'The Islamic Economic System', *Journal of Comparative Economics*, 9(2) (1985) 197-223.
- S. M. Qadri, 'The Qu'ranic Approach to the Problem of Interest in the Context of the Islamic Social System', *Islamic Culture*, LV(1) (1981) 35-47. A. I. Qureshi, *Islam and the Theory of Interest* (Lahore: Muhammed Ashraf, 1946).
- , *The Economic and Social System of Islam* (Lahore: Islamic Book Service, 1979).
- R. Radner, 'Monitoring Co-operative Agreements in a Repeated Principal- Agent Relationship', *Econometrica*, 49 (1981) 1127-48.
- , 'Repeated Principal-Agent Games With Discounting', *Econometrica*, 53 (1985) 1173-98.
- F. Rahmann, 'Riba and Interest', *Islamic Studies*, 3 (1) (1964) 1-43.
- B. U. Ratchford, 'The Burden of a Domestic Debt', *American Economic Review*, 32 (1942) 451-67.
- S. Rhoades and D. T. Savage, 'Post-Deregulation Performance of Large and Small Banks', *Issues in Bank Regulation*, Winter (1991).
- D. Ricardo, *The Works and Correspondence of David Ricardo*, Sraffa, P. (ed.) (Cambridge: Cambridge University Press, 1951).
- J. Robinson, 'What Are the Questions?', *Journal of Economic Literature*, 15(4) (1977) 1318-39.
- M. Rodinson, 'Islam and Capitalism', 3rd edn, trans. B. Pearce (Austin: University of Texas Press, 1978).

- A. J. Rolnick and W. E. Weber, 'The Cause of Free Bank Failures: a Detailed Examination', *Journal of Monetary Economics*, 14 (1984) 267-91.
- S. Ross, 'The Determination of Financial Structure: the Incentive Signalling Approach', *Bell Journal of Economics*, 8 (1977) 32-40.
- C. E. Ruebling, 'Motives Behind Monetary Expansion', in Boulding, K. E. and Wilson, T. F. (eds), *Redistribution through the Financial System* (New York: Praeger, 1978), pp. 59-69.
- N. A. Saleh, *Unlawful Gain and Legitimate Profit in Islamic Law* (Cambridge: Cambridge University Press, 1986).
- P. A. Samuelson, *Economics*, 10th edn (New York: McGraw-Hill, 1976).
- A. Sandmo, 'The Effect of Uncertainty on Savings Decisions', *Review of Economic Studies*, 37 (1970) 353-60.
- G. J. Santoni and G. C. Stone, 'Navigating Through the Interest Rate Morass: Some Basic Principles', *Federal Reserve Bank of St Louis Review*, March (1981) 11-18.
- M. A. Saqr (ed.), *Al-Iqtisad al-Islami* (Jeddah: International Centre for Research in Islamic Economics, 1980).
- J. R. Sargent, 'Debt, Deregulation and Downturn in the UK Economy', *National Institute Economic Review*, August (1991) 75-88.
- M. Sarkar, 'Debt Crisis of the Less Developed Countries and the Transfer Debate Once Again', *Journal of Development Studies*, July (1991) 84-101. M. A. Saud, 'The Economic Order Within the General Conception of the Islamic Way of Life', *Islamic Review*, March (1967) 11-14.
- , 1980, 'Money, Interest and QiraAd', in Ahmad, K., *Studies in Islamic Economics* (Leicester: The Islamic Foundation), pp. 59-84.
- A. Saunders, 'The Inter-Bank Market, Contagion Effects and International Financial Crises', in Portes, R., and Swoboda, A. K. (eds), *Threats to International Financial Stability* (Cambridge: Cambridge University Press, 1987).
- J. Schacht, *An Introduction to Islamic Law* (London: Oxford University Press, 1964).
- D. S. Scharfstein and J. C. Stein, 'Herd Behaviour and Investment', *American Economic Review*, 80 (1990) 465-79.
- M. G. G. Schluter, contribution to, *Personal Debt - Is It Too Much Encouraged?* (London: Institute of Business Ethics, 1990), pp. 26-31.
- and D. Lee, *The R Factor* (Seven Oaks: Hodder and Stoughton, 1993). J. A. Schumpeter, *The Theory of Economic Development* (Harvard: Harvard University Press, 1934).

- A. J. Schwartz, 'Real and Pseudo-Financial Crises', in Capie, F. and Wood, G. E. (eds), *Financial Crises and the World Banking System* (Basingstoke: Macmillan, 1986), pp. 11-31.
- S. Y. Shah, 'Islam and Productive Credit', *Islamic Review*, March (1959) 34-7.
- R. Shallah, 'Jordan: The Experience of the Jordan Islamic Bank', in Wilson, R. (ed.), *Islamic Financial Markets* (London: Routledge, 1990), pp. 100-28.
- S. A. Sharpe, 'Asymmetric Information, Bank Lending and Implicit Contracts: a Stylized Model of Customer Relationships', *Journal of Finance*, 45 (1990) 1069-87.
- B. A. Sharraf, 'Theories and Facts About Interest Rates', *Arabia*, May (1984) 54-5.
- S. M. Sheffrin, *The Making of Economic Policy* (Cambridge, Mass.: Blackwell, 1989).
- H. Shirazi, *Islamic Banking* (London: Butterworths, 1990).
- A. Shleifer and R. W. Vishny, 'Liquidation Values and Debt Capacity: a Market Equilibrium Approach', *Journal of Finance*, September (1992) 1343-66. M. N. Siddiqi, 'Economics of Islam', *Islamic Thought*, 14(3) (1971) 22-33.
- , 'Banking in an Islamic Framework', *Islam and the Modern Age*, 8(4) (1977).
- , *Muslim Economic Thinking* (Leicester: The Islamic Foundation, 1981).
- , 'Islamic Approach to Money, Banking and Monetary Policy - a Review', in Ariff, M. (ed.), *Monetary and Fiscal Economics of Islam* (Jeddah: International Centre for Research in Islamic Economics, 1982), pp. 25-42.
- , *Issues in Islamic Banking* (Leicester: The Islamic Foundation, 1983a).
- , *Banking Without Interest* (Leicester: The Islamic Foundation, 1983b).
- , 'Economics of Profit-Sharing', in Ahmed, Z., Iqbal, M. and Khan, M. F. (eds), *Fiscal Policy and Resource Allocation in Islam*, (Islamabad: Institute of Policy Studies, 1983c), pp. 163-85.
- , *Partnership and Profit-Sharing in Islamic Law* (Leicester: The Islamic Foundation, 1985).
- , 'Some Aspects of Mudarabah', *Review of Islamic Economics*, 1(2) (1991) 21-33.
- S. A. Siddiqi and A. Zaman, 'Investment and Income Distribution Pattern Under Musharika Finance: the Uncertainty Case', *Pakistan Journal of Applied Economics*, Summer (1989) 31-71.
- H. C. Simons, 'A Positive Program for Laissez-Faire: Some Proposals for a Liberal Economic Society', *Public Policy Pamphlet No. 15* (Chicago: University of Chicago Press, 1934).
- , *Economic Policy for a Free Society* (Chicago: University of Chicago Press, 1948).

- H. Simpson, 'Financial Retrenchment in the United States', Bank of England Quarterly Bulletin, February (1992) 71-5.
- A. Sinai, 'Discussion', in Altman, E. I. and Sametz, A. W. (eds), Financial Crises (New York: John Wiley, 1977), pp. 187-203.
- A. Smith, The Wealth of Nations, Campbell, R. H. and Skinner, A. S. (eds) (Oxford: Clarendon Press; 1776, repr. 1976).
- B. D. Smith, 'Private Information, Deposit Interest Rates, and the "Stability" of the Banking System', Journal of Monetary Economics, 14 (1984) 293-317.
- H. Smith, The Examination of Usuries in Two Sermons (London: 1591).
- P. N. Snowden, 'International Equity Investment in Less Developed Countries Stock markets: the Replacement for Bank Lending?', National Westminster Bank Quarterly Bulletin, February (1987) 29-38.
- F. Soddy, Wealth Virtual Wealth and Debt (London: George Allen and Unwin, 1926).
- H. Somerville, 'Usury and Standstill', Economic Journal, 42 (1932a) 318-23. H. W. Spiegel, The Growth of Economic Thought (Durham, NC: Duke University Press, 1983).
- S. Stein, 'Interest Taken by Jews from Gentiles', Journal of Semitic Studies, (1956) 141-64.
- J. Steindl, 'Savings and Debt', in Barre' re, A. (ed.), Money Credit and Prices in Keynesian Perspective (Basingstoke: Macmillan, 1989), pp. 71-8.
- J. E. Stiglitz, 'Incentives and Risk-Sharing in Sharecropping', Review of Economic Studies, 41 (1974) 219-55.
- , 'Credit Markets and the Control of Capital', Journal of Money Credit and Banking, May (1985) 133-52.
- , 'Money, Credit and Business Fluctuations', Economic Record, 64 (1988) 307-26.
- , 'Capital Markets and Economic Fluctuations in Capitalist Economies', European Economic Review, 36 (1992) 269-306.
- J. E. Stiglitz and A. Weiss, 'Credit Rationing in Markets with Imperfect Information', American Economic Review, 71 (1981) 393-410.
- R. Sugden, The Economics of Rights Cooperation and Welfare (Oxford: Blackwell, 1986).
- L. H. Summers, 'Debt Problems and Macroeconomic Policies', in Debt Financial Stability and Public Policy (Kansas City: Federal Reserve Bank of Kansas City, 1986), pp. 15-26.
- H. Syedain, 'Survey of Islamic Banking', Management Today, May (1989).

- T. W. Taylor and J. W. Evans, 'Islamic Banking and the Prohibition of Usury in Western Economic Theory', *National Westminster Bank Quarterly Review*, November (1987) 15-27.
- D. Terlizzesse, 'On Incentive-Compatible Sharing Contracts', *Banca D'Italia Discussion Paper No. 121*, June (1989).
- J. Tobin, 'Liquidity Preference as Behaviour Towards Risk', *Review of Economic Studies*, (1958) 65-86.
- , *Asset Accumulation and Economic Activity* (Oxford: Blackwell, 1980).
- , 'Financial Innovation and Deregulation in Perspective', *Bank of Japan Monetary and Economic Studies*, September (1985) 19-29.
- C. Tomkins and R. A. A. Karim, 'The Shari'ah and its Implications for Islamic Financial Analysis: an Opportunity to Study Interactions Among Society, Organisation and Accounting', *American Journal of Islamic Social Science*, September (1987) 101-15.
- C. Townsend and M. G. G. Schluter, *Why Keep Sunday Special* (Cambridge: The Jubilee Centre, 1985).
- R. M. Townsend, 'Optimal Contracts and Competitive Markets with Costly State Verification', *Journal of Economic Theory*, October (1979) 265-93.
- , 'Optimal Multiperiod Contracts and the Gain from Enduring Relationships under Private Information', *Journal of Political Economy*, 90 (1982) 1166-86.
- A. W. Troelstrup, 'The Influence of Moral and Social Responsibility on Selling Consumer Credit', *American Economic Review*, LI (1961) 549-57.
- A. L. Udovitch, *Partnership and Profit in Medieval Islam* (Princeton: Princeton University Press, 1970).
- , 'Bankers Without Banks: Commerce, Banking and Society in the Islamic World of the Middle Ages', in *The Dawn of Modern Banking* (New Haven: Yale University Press, 1979), pp. 255-73.
- S. F. Ulgener, 'Monetary Conditions of Economic Growth and the Islamic Concept of Interest', *The Islamic Review*, February (1967) 11-14.
- M. Uzair, *Interest-Free Banking* (Karachi: Royal Book Company, 1978).
- , 'Some Conceptual and Practical Aspects of Interest-Free Banking', in Ahmad, K. (ed.), *Studies in Islamic Economics* (Leicester: The Islamic Foundation, 1980), pp. 37-51.
- , 'Central Banking Operations in an Interest-Free Banking System', in Ariff, M. (ed.), *Monetary and Fiscal Economics of Islam* (Jeddah: International Centre for Research in Islamic Economics, 1982), pp. 211-29.

- P. Vallely, *Bad Samaritans: First World Ethics and Third World Debt* (Sevenoaks: Hodder and Stoughton, 1990).
- T. Veblen, *The Theory of Business Enterprise* (New York: Scribners, 1904, repr. 1932).
- M. Veseth, *Mountains of Debt: Crisis and Change in Renaissance Florence Victorian Britain and Postwar America* (New York: Oxford University Press, 1990).
- S. Wadhvani and M. Wall, 'The Effects of Profit-Sharing on Employment, Wages, Stock Returns and Productivity: Evidence from UK Micro-Data', *Economic Journal*, 100 (1990) 1-17.
- A. N. M. Wahid, 'The Grameen Bank and Poverty Alleviation in Bangladesh: Theory, Evidence and Limitations', *American Journal of Economics and Sociology*, January (1994) 1-15.
- H. C. Wallich, 'Framework for Financial Resiliency', in Altman, E. I. and Sametz, A. W. (eds), *Financial Crises* (New York: John Wiley, 1977), pp. 160-72.
- D. C. Webb, 'Long-Term Financial Contracts May Mitigate the Adverse Selection Problem in Project Financing', Discussion Paper No. 59, London School of Economics (1989).
- , 'The Procyclical Nature of Bank Lending', mimeo, London School of Economics, 1993.
- M. L. Weitzman, 'Some Macroeconomic Implications of Alternative Compensation Schemes', *Economic Journal*, 93 (1983) 763-83.
- , *The Share Economy* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1984).
- , 'The Simple Macroeconomics of Profit-Sharing', *American Economic Review*, 75 (1985) 937-53.
- , 'Steady-State Unemployment Under Profit-Sharing', *Economic Journal*, 97 (1987) 86-105.
- L. H. White, *Free Banking in Britain* (Cambridge: Cambridge University Press, 1984a).
- , 'Competitive Payments Systems and the Unit of Account', *American Economic Review*, 74 (1984b) 699-712.
- M. J. White, 'The Corporate Bankruptcy Decision', *Journal of Economic Perspectives*, 3 (1989) 129-51.
- K. Wicksell, *Lectures on Political Economy*, Kahn, R. F. trans. (London: Routledge and Kegan Paul, vol. II, 1935).
- , *Interest and Profits*, Kahn, R. F. trans. (London: Macmillan, 1936).
- P. Wilson, *A Question of Interest: the Paralysis of Saudi Banking* (New York: Praeger, 1991).

- R. Wilson, *Banking and Finance in the Arab Middle East* (London: Macmillan, 1983a).
- , 'Islam and Economic Development', in MacEoin, D. and Al-Shahi, A. (eds), *Islam in the Modern World* (Beckenham: Croom Helm, 1983b), pp. 119-31.
- , *Islamic Business - Theory and Practice* (London: Economist Intelligence Unit, 1985).
- , 'Islamic Banking in Jordan', *Arab Law Quarterly*, 3(2) (1987) 207-29.
- , 'Introduction', *Islamic Financial Markets* (London: Routledge, 1990a), pp. 1-6.
- , 'Competition in Islamic Banking', in *Islamic Financial Markets* (London: Routledge, 1990b), pp. 19-32.
- T. F. Wilson, 'Introduction', in Boulding, K. E. and Wilson, T. F. (eds), *Redistribution Through the Financial System* (New York: Praeger, 1978).
- T. Wohlers-Scharf, *Arab and Islamic Banks* (Paris: OECD Development Centre, 1983).
- A. M. Wojnilower, 'L'Envoi', in Altman, E. I. and Sametz, A. W. (eds), *Financial Crises* (New York: John Wiley, 1977), pp. 234-7.
- , 'The Central Role of Credit Crunches in Recent Financial History', *Brookings Papers on Economic Activity*, (1980) 277-326.
- , 'Private Credit Demand, Supply and Crunches - How Different Are the 1980s?', *American Economic Review (Papers & Proceedings)* (1985) 351-6. M. H. Wolfson, 'The Causes of Financial Instability', *Journal of Post-Keynesian Economics*, 12(3) (1990) 333-55.
- World Bank, *World Debt Tables 1991-2* (Washington, 1991).
- L. R. Wray, 'Commercial Banks, the Central Bank and Endogenous Money', *Journal of Post-Keynesian Economics*, Spring (1992) 285-96.
- N. A. Zaidi, 'Interest-Free Banking and Finance in the Economic Paradigm of Islam', *Journal of Islamic Banking and Finance*, 3(3) (1986) 33-41.
- , 'Performance of Banks Under a Non-Interest System', *Journal of Islamic Banking and Finance*, 8(1) (1991) 42-50.
- M. A. Zarqa, 'An Islamic Perspective on the Economics of Discounting in Project Evaluation', in Ahmed, Z., Iqbal, M. and Khan, M. F. (eds), *Fiscal Policy and Resource Allocation in Islam* (Islamabad: Institute of Policy Studies, 1983a), pp. 203-34.
- , 'Comments on the Report of the CII', in Ahmed, Z., Iqbal, M. and Khan, M. F. (eds), *Money and Banking in Islam* (Islamabad: Institute of Policy Studies, 1983b), pp. 247-9.
- , 'Stability in an Interest-Free Islamic Economy: a Note', *Pakistan Journal of Applied Economics*, 2(2) (1983c) 181-8.

H. Zhou, 'Bank Credit Allocation, Firm Size and Business Fluctuations', School of Economics Discussion Paper 134, November, University of Hong Kong (1992).

مصطلحات

Actuary	اكتواري، تخمين المخاطر ويقصد به استخدام الطرق الحسابية والإحصائية لتقدير حجم المخاطر في قطاع التأمين والصناعات المالية. فهو يقدر احتماليًا الحوادث غير المرغوبة وما يترتب عليها لكي يقلل من تبعاتها على المؤسسة المالية
Adverse Selection	اختيار معاكس، أو اختيار سيء/سلي/غير موات وهو المشكلة التي تحدث بسبب تباين المعلومات بين طرفي العقد وتؤدي إلى اختيار معاكس لرغبة أحد طرفي العقد. مثال: قد يختار المصرف الإسلامي مضاربًا غير أمين و/أو غير كفؤ بسبب نقص معلوماته حول المضاربين المتقدمين بطلبات تمويل.
Asymmetric Information	معلومات متباينة
Paternalistic Arguments	الحجج الأبوية
Black Economy	الاقتصاد الخفي ويقصد به السوق الذي يتم فيه تبادل السلع والخدمات بشكل غير قانوني
Buy-Out	شراء سيطرة ويقصد به شراء عدد كاف من أسهم شركة بقصد السيطرة عليها
Capital Outlay	مصاريف رأسمالية
Cash Crop	المحصول النقدي وهو محصول زراعي استنبت بغرض بيعه وجني الربح، لا بغرض الكفاف لصاحب المزرعة وعائلته. وهذا النوع من الزراعة هو الغالب في

	البلدان النامية وله قيمة تصديرية عالية.
Casistry	تحايل
Comparative Statics	التحليل الساكن المقارن (بين وضعي توازن ساكن)
Contract Theory	نظرية العقد
Counter-Value	عوض، بدل، مقابل
Credit Rationing	تقييد (تخصيص، محاصصة) الائتمان يقصد بها الحالة التي يقيد فيها المقترض عرض الائتمان الإضافي للمقترضين طالبي التمويل، حتى لو كان لدى المقترضين استعداد لدفع فوائد أعلى. ويمثل تقييد الائتمان إحدى حالات إخفاق السوق؛ لفشل آلية السعر في هذه الحالة في تحقيق التوازن في السوق بين العرض والطلب.
Credit Union	الاتحادات الائتمانية.
Crop-Sharing	مزارعة
Cross-Subsidization	الدعم المتبادل مثل تقديم بعض المصارف معونة غير مبررة اقتصادياً لمصارف أخرى
Crowding Out	تزاحم طارد يقصد بها الحالة التي يعتقد بعض الاقتصاديين بوجودها عند توسع الحكومة في الاقتراض، في الوقت الذي ترغب فيه منشآت القطاع الخاص في الاقتراض، ما يؤدي إلى مزاحمة الاستثمار الخاص وطرحه.
Deadweight Loss	الخسارة الفائتة ويقصد بها الخسارة الفائتة في الكفاءة الاقتصادية (في شكل منافع فائتة على المستهلك أو المنتج) والتي تحدث عندما لا يتمتع التوازن في السوق بأمثلية باريتو. ومن أسبابها: الاحتكار،

	التسعير، الآثار الخارجية.
Debt Deflation	انكماش الدين
Debt-Equity Swaps	مقايضات الدين بأسهم
Default	تخلف عن السداد
Deflation	الانكماش
Direct Outlays	مصاريف مباشرة
Disinflation	تراجع التضخم أي الانخفاض في معدل التضخم
Distress Selling	بيع المضطر، بيع اضطراري
Dividend	الأرباح الموزعة على المساهمين
Downswing, Downturn	هبوط أو انخفاض في النشاط الاقتصادي
Employment	تشغيل القوى البشرية، عمالة
Endowment	وقف
Equity	أسهم، حقوق الملكية ويقصد بها القيمة المتبقية لملاك الشركة بعد طرح جميع التزاماتها، ولهذا ترجمناها في كثير من المواقع بحسب المغزى وهو التمويل بالمشاركة في مقابل التمويل بالدين
Equity – Type Time Deposits	ودائع زمنية (مؤجلة) من طراز حقوق الملكية، أي قائمة على مفهوم التمويل بالمشاركة
Externalities, External Effects	آثار خارجية ويقصد بها المنافع أو التكاليف التي تقع على الوحدة الاقتصادية (من الخارج) دون أن ترغب هذه الوحدة في الحصول عليها أو تحملها. ولذا فهي قد تستفيد أو تتضرر بدون تعويض. ولو تم

	التعويض لكان ذلك بتضمن آلية التسعير للتكاليف والمنافع الاجتماعية، بالإضافة إلى التكاليف والمنافع الخاصة. مثال للآثار الخارجية السلبية: التلوث الذي ينشره مصنع في محيطه، وهشاشة الاقتصاد بسبب الإقراض بفائدة.
First Best	أفضلية أولى وتشير إلى الحل الذي يتحقق فيه جميع شروط الأمثلية
Fisher Paradox	لغز فيشر
Floating Charges	الفوائد العائمة
Fractional Reserve	احتياطي (نقدي) جزئي
Free – Rider	راكب مجاني
Futures	عقود مستقبلية
Go Public	طرح أسهم على الجمهور للاكتتاب في شركة
Going Concern	منشأة رائجة
Hedge, Hedging	تحوط
Herd Instinct	غريزة/سلوك القطيع
Hire Purchase	شراء استئجاري (بيع إيجاري) ويقصد به العقد الذي يوافق فيه المشتري على سداد الثمن على أقساط شهرية، ولكن لا تنتقل ملكية السلعة من البائع إلى المشتري إلا بعد دفع القسط الأخير.
Income Effect	أثر الدخل
Indexed Debt Contracts	عقود الدين المربوطة بمؤشر

	وهي عقود الدين التي تتغير مدفوعات فوائدها نتيجة لتغير المؤشر المربوطة به (كالتغير في مؤشر ليبور أو مؤشر أسعار المستهلك أو معدل التضخم). وأهم المؤشرات التي يربط بها الدين هو مؤشر التضخم، لأنه يؤثر في جميع عناصر القرض ويعطي معاملة تفضيلية للمقترض، لذا فإن تاريخ الاستحقاق ونسب الفائدة وغيرها من الممكن تعديلها وفقاً للمؤشر
Insider	عالم ببواطن الأمور، أو لديه معلومات خاصة لا يعلمها إلا من هو داخل المنشأة
Intertemporal Contracts	عقود طويلة الأجل نسبياً أي تستمر لعدة فترات زمنية
Junk Bonds	سندات رديئة (تصدرها شركات ذات تصنيف ائتماني منخفض)
Lay – Off	تسريح (العمال)
Lemons Problem	مشكلة الليمون هو مصطلح انتشر عام ١٩٧٠م عن طريق الاقتصادي جورج أكرلوف (GEORGE AKERLOF) لوصف حالة عدم التأكد من جودة المبيع في وجود تباين المعلومات بين طرفي العقد. وقد مثل جورج بسوق السيارات المستعملة التي يمكن أن يكون فيها المشتري - بسبب نقص معلوماته - ضحية لشراء سيارة مستعملة رديئة (أو الليمون باللهجة الأمريكية الدارجة)
Lender Of Last Resort	مقرض الملاذ (الملجأ) الأخير، المقرض الأخير

Leverage	رافعة مالية ويقصد بها أي آلية تستخدم لتضخيم الأرباح ولكنها قد تؤدي إلى تضخيم الخسائر. وتنطوي في الغالب على الاقتراض لشراء المزيد من الأصول، أملاً بأن ترتفع قيمة الأصل بما يغطي تكلفة الاقتراض. وحيث إن الآلية المستخدمة هنا هي الاقتراض أو الاستدانة عموماً، فقد استخدمنا مصطلح تمويل الشراء أو الاستثمار بالدين للتعبير عن هذا المصطلح.
Leverage Buyout	الاقتراض بقصد السيطرة
Loan Call	استدعاء الدين يقصد به نوع من القروض يشترط فيها إجبار المقترض على سداد القرض حين تنخفض قيمة ضمانه عن نسب أو قيم محددة
Lump Sum	دفعة واحدة، مبلغ مقطوع
Mark Up	مرايحة
Mature Company	شركة ناضجة (في آخر مرحلة من مراحل النمو)
Maturity Matching	توافق الأجال
Mean – Variance Analysis	تحليل المتوسط-التباين يقصد به الحالة التي يواجه فيها متخذ القرار متغيراً عشوائياً، ويبي قراره فيها على عزمين من عزموم هذا المتغير وهما: متوسطه (أي قيمته المتوقعة) وتباينه (درجة تشتته). ومن أبرز تطبيقاته النظرية الحديثة للمحفظة الاستثمارية، وفيها يواجه متخذ القرار (المستثمر) متغيراً عشوائياً (العائد المتوقع من المحفظة) ويبي قراره على اختيار محفظة معينة بحسب عائداتها المتوقعة وتباينها.

Money Illusion	خداع النقود
Moneylenders	مقرضو النقود، مرابون
Moral Hazard	مخاطرة أو مفاخرة أخلاقية وهي مشكلة تنشأ بسبب تباين المعلومات بين طرفي العقد، وتشجع أحدهما على القيام بتصرفات تتضمن مخاطر لن يتحملها، وهو ما يضعف حافزه من توقي المخاطر. ومن أمثلتها: قيام المضارب بالتلاعب بحسابات المضاربة، أو إقدام المصارف الكبيرة على تحمل مخاطر لعلمها المسبق أن الحكومة ستسعفها إذا هددتها الإفلاس.
Mortgage	رهن عقاري، قرض برهن عقاري
Mutual Fund	صندوق استثماري
Narrow Banks	مصارف ضيقة وهي المصارف التي يكون فيها الاحتياطي النقدي كاملاً ١٠٠٪، وليس جزئياً، ولا تخلق النقود، ويتم فيها الفصل بين عمليات الودائع الجارية وعمليات الإقراض، وتعتبر عن تراجع الوساطة المصرفية والحد من سلطة المصارف " الواسعة " وأنشطتها، ونادى بها سيمونز وفيشر وفريدمان وموريس إليه وغيرهم.
Nash Equilibrium	توازن ناش وهو مفهوم لحل مشهور في نظرية المباريات، ويتحقق توازن ناش عند اختيار اللاعبين للاستراتيجيات التي تمثل كل واحدة منها الرد الأمثل على البقية. ويتمثل الحل ناتج المباراة غير التعاونية المبنية على المشاحة المحضة.

Non-Contingent debt contract	عقد دين غير احتمالي هو العقد الذي يمنح المقرض عائدًا غير مرتبط بما سيحدث في المستقبل
Non-Discretionary Monetary Control	رقابة نقدية غير تقديرية (غير متروكة لجهة ما حسبما تراه مناسبًا)
Non-Interest Finance	تمويل غير قائم على الفائدة، تمويل لا ربوي
Non-Par-Value, Deposits	ودائع بغير القيمة الاسمية، ومدرة للعائد
Return-Bearing	
Opportunity Cost Of Leisure	كلفة الفرصة للفراغ ويقصد بها تكلفة الدخل الذي تخلى عنه المرء لكي يحصل على الفراغ والراحة
Orthodox Economics	علم الاقتصاد المألوف، أو السائد وهو مصطلح يُستخدم للإشارة إلى الاقتصاد المقبول على نطاق واسع من خلال تدريسه في أبرز الجامعات، ويقابله الاقتصاد البدعي (HETERODOX ECONOMICS) الذي تمثله المدارس الفكرية المخالفة للاتجاه السائد. وقد ارتبط الاقتصاد السائد بالنظرية الاقتصادية التقليدية الحديثة.
Overdraft	سحب على المكشوف
Paternalistic Restriction	تقييد سلطوي / أبوي
Pay – Out	العوائد الموزعة على المساهمين
Pay Off	عائد
Ponzi Finance	التمويل الاحتيالي، تمويل بونزي ويقصد به نوع من الاستثمار الاحتيالي، يقوم فيه المنظم بدفع الموائد على الاستثمار عن طريق أصول جديدة (كأموال المستثمرين الجدد مثلاً)، بدلاً من دفعه كما هو المعتاد عن طريق الأرباح،

	وسمي بذلك نسبة إلى شارلز بونزي الذي استخدم هذه الحيلة في عام ١٩٢٠ قبل أن يتم القبض عليه
Principal – Agent Problem	مشكلة الأصيل والوكيل وهي المشكلة التي تظهر بسبب سعي الوكيل لتحقيق مصالحه الخاصة وليس مصالح موكله الأصيل. ما يؤدي إلى تنازع مصالحهما. ومن أشهر أمثلتها التنازع بين مصلحة المالك (الأصيل) والمدير (الوكيل)، وبين المساهمين (الأصيل) وإدارة الشركة (الوكيل)، وبين رب المال في المضاربة (الأصيل) والمضارب (الوكيل).
Profit – Sensitive Pay	أجر متأثر بالربح
Profit – Share Pay	أجر في شكل حصة من الربح (أجر ربحي)
Profit-Related Pay	أجر متصل بالربح
Property	ممتلكات، وتستخدم في أحيان كثيرة للدلالة على الممتلكات العقارية
Random Shock	الصدمة العشوائية وترمز في الاقتصاد إلى الأحداث غير المتوقعة وغير المأخوذة في الحساب نتيجة عوامل خارجية، سلبية كانت أو إيجابية
Rationing	توزيع على حصص (تحصيص) توزيع مقنن لمورد أو سلعة أو خدمة نادرة
Reciprocal Deposits	ودائع متبادلة، متقابلة
Repossession	استرداد المبيعات ويقصد به غالبا استعادة المؤسسة المالية لأصل

	مؤجر أو مرتهن دون الحاجة إلى قرار من المحكمة.
Reputation Effects	آثار السمعة
Return Variance	تباين العائد
Revelation Device	أداة إفصاح
Revelation Problem	مشكلة إفصاح
Run	تهافت، هو حالة من الذعر تعزي المودعين عندما يخالجهم شك في مدى ملاءة المصرف فيتدافعون لسحب ودائعهم من المصارف في الوقت نفسه، بما قد يؤدي إلى توقفها عن دفع التزاماتها وإفلاسها
Second Best	أفضلية ثانية وتشير إلى أفضل حل لا يتحقق فيه شرط أو أكثر من شروط الأمثلية
Seigniorage	أرباح إصدار النقود
Self-Fulfilling Prophecy	النبوءة التي تحقق نفسها
Self-Seeking	حب الذات، الجري وراء المصلحة الشخصية
Service Charge	رسم خدمة
Soft Rates Of Interest	معدلات فائدة ميسرة
Speculation	المراهنة على الأسعار، المجازفة، المضاربة على الأسعار، المضاربة السعرية
State Of Nature	حالة الفطرة الطبيعية
Stochastic	عشوائي بالمعنى الإحصائي (خاضع لتغير عيّنة

	عشوائية)
Substitution Effect	أثار الاستبدال
Subterfuge	حيلَة، ذريعة
Syndicate	تجمع مالي وهو عبارة عن مجموعة من أرباب الأموال المستثمرين في مشروع معين
Synergy	تعاون وبقد به التعاون الذي يؤدي إلى مضاعفة الأداء، كأن تتعاون منشأتان، فيكون مجموع أدائهما بعد التعاون أكبر من مجموع أدائهما قبل التعاون، وهو معنى الشعار القائل بأن التعاون قوة، وهذا المبدأ معروف أيضاً في مبدأ التخصص وتقسيم العمل
Systematic Risk	المخاطرة المنبعثة من داخل النظام
Take Over	شراء سيطرة ويقصد به شراء أسهم شركة من قبل شركة أخرى للسيطرة عليها
Transactions Deposit	وديعة صفقات، وديعة جارية، وديعة حائلة، وديعة تحت الطلب (عكس الوديعة الاستثمارية)، واستخدمنا مصطلح الوديعة الجارية لشيوعها في الأدبيات العربية
Unconnected Favours	المنافع المنفصلة
Unit Trust	شركة وحدات استثمارية
Upswing	صعود في النشاط الاقتصادي

Venture Capital	رأس المال المخاطر أو المغامر أو الجريء (في شركة صغيرة أو حديثة أو مرتفعة المخاطر) وقد اعتمدنا رأس المال الجريء لتضمينها المعنى الإيجابي في هذا النوع من الاستثمار
White Elephant Project	مشروع الفيل الأبيض: وهو مصطلح يقصد به مشروع قيم ولكنه في الوقت نفسه عبء ثقيل لأن ضرره يفوق نفعه، ومالكة لا يستطيع التخلص منه لعدم وجود سوق ملائم له (كما هو الحال مع فيل لونه أبيض).
Zero - Sum Game	لعبة (مباراة) صفرية (ما يربحه أحدهما يخسره الآخر، فإذا جمعنا الربح والخسارة كانت النتيجة صفراً، فليست هناك زيادة في الثروة، بل مجرد انتقال لها من شخص إلى آخر)

نبذة عن المؤلفين

د. بول ميلز

حصل د. بول ميلز على الدكتوراه في الاقتصاد المالي من جامعة كامبريدج، ثم التحق بوزارة المالية في المملكة المتحدة في عام ١٩٩٢م، وقد تركز عمله في مجال إدارة الدين الحكومي، وبلغت جهوده ذروتها في إنشاء مكتب إدارة الديون في المملكة المتحدة في عام ١٩٩٨م. واستمر في العمل في المكتب كنائب للرئيس التنفيذي إلى أن عاد إلى وزارة المالية في عام ٢٠٠٠م لقيادة القسم المسئول عن إدارة ميزانية الحكومة والاستقرار المالي والتنظيمات الداعمة له. وانضم د. ميلز لصندوق النقد الدولي في عام ٢٠٠٦م، وشارك خلال عمله في الصندوق في مشروعات لها علاقة بالاستقرار المالي العالمي، والنظام المالي الأمريكي، وتغير المناخ والأسواق المالية، والتمويل الإسلامي. ويعمل د. ميلز حاليًا ممثلًا للصندوق في لندن، وتتركز مهامه الحالية في موضوعات الأزمات في منطقة اليورو، والاستقرار المالي، والسياسات التنظيمية.

د. جون بريسلي

عمل د. جون بريسلي أستاذًا للاقتصاد في جامعة لفيريا البريطانية منذ ١٩٨٤م، حيث أسس مركز المصرفية في الجامعة وترأسه خلال الفترة (١٩٨٤-١٩٨٩م) ثم عمل رئيسًا لقسم الاقتصاد في الجامعة للفترة ١٩٩١-١٩٩٦م. وخلال حياته المهنية الطويلة عمل د. بريسلي مستشارًا لوزارة التخطيط السعودية، ثم كبير الاقتصاديين في البنك السعودي البريطاني، وشارك في عضوية العديد من اللجان الحكومية وشبه الحكومية ومشروع للبنك الدولي وصندوق النقد الدولي. وفاز د. بريسلي في عام ٢٠٠٢م بجائزة البنك الإسلامي للتنمية في مجال الاقتصاد والتمويل الإسلامي. قام د. بريسلي بتأليف وتحرير ١٥ كتابًا حول الاتحاد النقدي الأوروبي، وتاريخ الاقتصاد والتمويل الإسلامي، ونشر عددًا كبيرًا من الأبحاث في مجالات علمية رائدة خلال الأربعين سنة الماضية. تم في عام ٢٠٠٤م تعيين د. بريسلي أستاذًا فخريًا في جامعة لفيريا.

الحمد لله رب العالمين

حول هذا الكتاب

يستعرض هذا الكتاب الانتقادات الإسلامية للفائدة، وقيّم جدوى نظام مالي غير قائم عليها في ضوء النظرية الاقتصادية الحالية. ويربط الانتقادات الإسلامية للفائدة بمنهجية الاقتصاد الإسلامي، ويقارنها بالمعارضة التي واجهتها الفائدة في التراث المسيحي واليهودي. ويبرز الكتاب مجموعة متنوعة من عقود التمويل الإسلامية غير القائمة على الفائدة، ويستعرض أداء المصارف الإسلامية حتى تاريخ نشره. كما يقدم الكتاب نموذجًا رياضيًا لتخصيص التمويل في نظام غير قائم على الفائدة، وقيّم بشيء من التفصيل المسائل المثارة في الأدبيات الاقتصادية حول التمويل بالديون مقارنة بالتمويل بالمشاركة؛ وعلاقته بعدم استقرار النظام المصرفي، ودورة الأعمال التجارية، وديون الدول النامية، ومحددات الادخار، وأخيرًا انعكاساته على المالية العامة. ويلخص في الختام أهم النتائج التي توصل إليها حول المزايا والمساوئ النظرية للاقتصاد غير القائم على الفائدة، مرجحًا الحجج التي تنادي بتحريم الفائدة، ومستخلصًا من ذلك بعض الدروس العملية للاقتصادات الغربية المعاصرة.

