

## قنوات انتقال أثر السياسة النقدية للاقتصاد

### من منظور إسلامي

Transmission channels of the monetary policy impact of economy  
from an Islamic perspective

د. لسبط عبدالله

جامعة زيان عاشور بالجلفة

ملخص:

تعتبر النقود عصب الحياة الاقتصادية لما تؤديه من وظائف كثيرة؛ بحيث لا يمكن الاستغناء عنها، فقد أصبحت من أهم الدعائم الأساسية للتأثير على المؤشرات الاقتصادية الكلية كالناتج والدخل والنمو، ونظرا لأهمية الدور الذي تلعبه النقود في الاقتصاد برزت مجموعة من النظريات التي سعت إلى فهم طريقة توظيف النقد في تحقيق الأهداف الاقتصادية؛ وذلك من خلال ما يعرف بالسياسة النقدية، ويتمثل محتوى السياسة النقدية في إدارة عرض النقد بمختلف مكوناته، حيث أن التقلبات في عرض النقد والطلب عليه تؤثر في الاستقرار الاقتصادي والنقدي.

إن تأثير قنوات انتقال أثر السياسة النقدية على المتغيرات المستهدفة ما يزال محل خلاف، لذلك يتوقف نجاح عمل السياسة النقدية على فهم آلية تأثيرها، كما يعتبر شرطا أساسيا لتحقيق أهدافها، وبناء عليه لا بد من دراسة هذه القنوات دراسة شرعية، ووضع البدائل اللازمة في حال تعارض هذه القنوات مع الاقتصاد الإسلامي.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، قنوات السياسة النقدية، السياسة النقدية الإسلامية.

Abstract

Money is considered as the nerve of the economy because of its many important functions, it is irreplaceable and it has become one of the most important pillars for influencing macroeconomic indicators such as output, income and growth.

Moreover, due to the importance of the role of money in the economy, emerged a set of theories that sought to understand how to use cash in achieving economic objectives, through what is known as "monetary policy". The content of monetary policy is the management of money

**قنوات انتقال أثر السياسة النقدية للاقتصاد من منظور إسلامي**

supply in all its components, as fluctuations in the supply and demand for money affect economic and monetary stability.

The impact of transmission channels of monetary policy on target variables remains controversial and the monetary policy success depends on the understanding of its impact, it is a prerequisite for achieving its objectives and these channels must be studied legitimately with Sharia methods, to develop the necessary alternatives in case these channels clash with the Islamic economy.

Keywords: monetary policy, monetary policy channels, Islamic monetary policy.

تمهيد:

تمثل السياسة النقدية أداة رئيسية من أدوات السياسة الاقتصادية، تستخدمها الدولة جنباً إلى جنب مع السياسة المالية والسياسة التجارية من أجل التأثير في النشاط الاقتصادي، من خلال تأثيرها على الاستثمار والأسعار، والنتائج. بدأ الاهتمام بالسياسة النقدية في أواخر القرن 19؛ حيث انحصر دورها في المحافظة على عرض النقد من أجل الحفاظ على استقرار الأسعار، وعلى إثر أزمة الكساد العظيم (1929-1933) وعجز السياسة النقدية في وضع حلول مناسبة لأزمة الكساد، الأمر الذي دفع بتطوير أدوات السياسة النقدية، وآليات عملها، وآليات انتقالها وتأثيرها على الاقتصاد.

تهدف السياسة النقدية عموماً إلى تحقيق الاستقرار النقدي عن طريق التحكم في عرض النقد، من أجل استقرار المستوى العام للأسعار، واستقرار أسعار الصرف في حدود مقبولة، وتعتمد آلية انتقال أثر السياسة النقدية على الاقتصاد على مجموعة من القنوات التي ورد التفصيل فيها في الفكر الاقتصادي الوضعي، وترتكز في أربع قنوات رئيسية هي: قناة سعر الفائدة، قناة الائتمان (الإقراض)، قناة سعر الصرف، قناة أسعار الأصول.

إلا أن السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي منضبطة بضوابط الشريعة الإسلامية، حيث يكون سعر الفائدة ظاهرة لا تتسم بالشرعية على الإطلاق، وفي هذا الصدد يمكن طرح الإشكالية الآتية:

كيف يمكن اعتماد قنوات للسياسة النقدية من أجل التأثير على الاقتصاد، تتفق مع الضوابط الشرعية للاقتصاد الإسلامي؟

وتقوم الدراسة على فرضية هامة وهي أن الاقتصاد الإسلامي يضيف على السياسة النقدية بعداً خاصاً؛ يتمثل في الضوابط الشرعية كتحریم سعر الفائدة، ووجوب العدل، مما يستوجب إعادة النظر في قنوات انتقال أثر السياسة النقدية بما يتوافق مع هذه الضوابط، ولتحقيق هدف هذه الدراسة استخدمنا المنهج الوصفي التحليلي؛ وذلك بتقسيم البحث إلى المحاور الآتية:

المحور الأول: مفاهيم حول السياسة النقدية

المحور الثاني: قنوات السياسة النقدية التقليدية

المحور الثالث: قنوات السياسة النقدية الإسلامية

المحور الأول: مفاهيم حول السياسة النقدية

كانت السياسة النقدية الوسيلة الوحيدة المحددة للسياسة الاقتصادية العامة، حيث كان استقرار الأسعار هو الهدف الأساسي الذي تسعى إليه السياسة النقدية؛ عن طريق التحكم في عرض النقود، غير أن هذا التحليل فشل في إيجاد حلول للأزمة العالمية سنة 1929، حيث أصبحت هذه السياسة غير مجدية في هذه المرحلة؛ غير أن كينز أدخل عاملاً جديداً أكثر فاعلية من السياسة النقدية وهو السياسة المالية من أجل الاستقرار في الأسعار إضافة إلى التوظيف الكامل، إلا أن وطأة التضخم الذي اشتد بعد الحرب العالمية الثانية وفشل السياسة المالية في إيجاد حلول مناسبة للحد من التضخم؛ أدت إلى الاهتمام بالسياسة النقدية كعامل فعال في مجابهة التقلبات قصيرة الأجل، حيث أصبحت السياسة النقدية هي الأكثر قدرة في التحكم في عرض النقد.

أولاً: ماهية السياسة النقدية

عرف مصطلح السياسة النقدية العديد من التعاريف نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر ما يأتي: هي الإجراءات التي تتعهد بها السلطات النقدية للتأثير على عرض النقود وكلفة النقود والائتمان، وذلك لتعزيز الأهداف الاقتصادية الوطنية؛ كالحفاظ على مستوى عام للأسعار مستقر وأقصى حد للعمالة المستدامة<sup>1</sup>.

كما يمكن تعريفها بأنها السياسة التي ينتهجها البنك المركزي اتجاه عرض النقود من أجل تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية للدولة<sup>2</sup>.

السياسة النقدية هي الإجراءات المتعمدة للحكومة أو السلطات النقدية لإدارة عرض النقود وسعر الفائدة، وذلك بهدف تحقيق أو المحافظة التوظيف الكامل دون تضخم<sup>3</sup>.

تعرف السياسة النقدية على أنها الإجراءات التي يقوم بها البنك المركزي من أجل ضبط كمية النقود في الاقتصاد الوطني، من أجل تحقيق أهداف معينة<sup>4</sup>.

من خلال ما سبق يمكن تعريف السياسة النقدية على أنها الإجراءات والأساليب التي تقوم بها السلطات النقدية من أجل إدارة التوسع والانكماش في حجم النقد، والتأثير في حجم الائتمان في الاقتصاد الوطني من أجل الوصول إلى أهداف السياسة الاقتصادية.

ويمكن تعريف السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي كما يأتي:

مجموعة الاجراءات والقرارات التي يتخذها البنك المركزي الاسلامي لتنظيم الاصدار النقدي وضبطه بما يتناسب مع الهيكل الاستثماري والانتاجي والاستهلاكي للاقتصاد القومي<sup>5</sup>.

التحكم في حجم النقود المتداولة، لما لها من تأثير على القيم الحقيقية لأموال الأفراد والاختلاف بينها وبين السياسة النقدية التقليدية هو في الأهداف الكلية المراد تحقيقها، والسلوكيات التي تحكم كيفية توظيف النقود<sup>6</sup>.

ويمكن القول أن السياسة النقدية عي عبارة عن الإجراءات والقواعد التي يتخذها البنك المركزي الإسلامي

لضبط الاصدار النقدي والائتمان وذلك في حدود مقاصد الشريعة الإسلامية.

ثانيا: أهداف السياسة النقدية

بالرغم من اختلاف أهمية السياسة النقدية من نظام اقتصادي إلى آخر ومن مدرسة اقتصادية إلى أخرى، إلا أن السياسة النقدية ترمي إلى تحقيق عدة أهداف تمس جوانب مختلفة، وتتمثل أهداف السياسة النقدية في تحقيق استقرار الأسعار وتوازن ميزان المدفوعات، النمو الاقتصادي والتشغيل الكامل.

1- التشغيل الكامل: إن العمالة المرتفعة هدف واضح لأي سياسة اقتصادية، وللوصول إلى التشغيل الكامل يجب تعبئة الموارد المالية عن طريق تحفيز الأفراد للادخار في المصارف، التي بدورها ستوجهها إلى الوجهة الإنتاجية لاستغلال الطاقات المعطلة في المشاريع الاستثمارية، كما يجب تعبئة الموارد البشرية عن طريق تمويل أصحاب المبادرات والأفكار بتوفير رؤوس الأموال اللازمة لهم، ليستطيعوا بدء نشاطهم الإنتاجي، وذلك من خلال جهاز مصرفي نشط وفعال.

2- تحقيق استقرار الأسعار: إن استقرار الأسعار لا يعني تحقيق معدل تضخم يساوي الصفر وإنما المحافظة على معدل تضخم ثابت عند مستوى منخفض، ويتمثل استقرار الأسعار في المحافظة على القدرة الشرائية للمستهلكين وهذا ما يترتب عليه آثار إيجابية منها تشجيع الأفراد على الادخار وزيادة حجم الاستثمارات في كافة القطاعات، واستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية. إلا أنه في الدول ذات النظام الاقتصادي الحر قد يؤدي جمود الأسعار إلى حالة من الركود الاقتصادي لأنه لا بد من ارتفاعات في الأسعار تساعد على توسع وزيادة النشاط الاقتصادي.

3- إحداث توازن في ميزان المدفوعات: ميزان المدفوعات هو عبارة عن سجل منظم لدولة ما لمجمل المعاملات الاقتصادية مع العالم الخارجي لسنة معينة، حيث بواسطته يمكن التعرف على مدى التطور والتقدم الاقتصادي لأي بلد وتحديد مركزها المالي بالنسبة للعالم الخارجي، حيث تهدف السياسة النقدية إلى تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات عن طريق التدخل في زيادة أو خفض معدلات الفائدة في حالة العجز أو الفائض فمثلا في حالة العجز تلجأ السلطات النقدية على زيادة معدلات الفائدة حتى تجذب رؤوس الأموال الأجنبية وبذلك هذا التدفق يساعد على التقليل من حدة العجز في ميزان المدفوعات.

4- تحقيق النمو الاقتصادي: يأتي هدف تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع عن طريق السياسة النقدية؛ عن طريق تحقيق معدل مرتفع للادخار والتأثير على معدل الاستثمار من خلال التوسع الائتماني، كما يمكن للسياسة النقدية التأثير على معدل النمو الاقتصادي عن طريق تخفيض معدل الفائدة؛ مما يشجع المستثمرين على زيادة استثماراتهم، أي زيادة مناصب الشغل، وبالتالي زيادة الدخل والاستهلاك، بما يصب في النهاية في رفع مستوى المعيشة والنمو<sup>7</sup>.

**قنوات انتقال أثر السياسة النقدية للاقتصاد من منظور إسلامي**

وأما في ظل الاقتصاد الإسلامي يُجمع علماء الاقتصاد على الهدف الرئيسي للسياسة الاقتصادية في مجتمع إسلامي، وهو تحقيق التنمية الاقتصادية في ظل العدالة الاجتماعية؛ ومن أجل تحقيق هذه الأهداف ينبغي للسياسة النقدية أن تعمل على<sup>8</sup>:

-تشجيع الادخار والاستثمار.

-احداث توزيع عادل للدخول والثروات.

-على البنك المركزي إدارة النظام المصرفي؛ بحيث يستطيع توليد تدفقات نقدية وائتمانية تتفق مع مستلزمات تحقيق معدل واقعي للنمو الاقتصادي، دون تعريض الاستقرار النقدي والاقتصادي للخطر.

-يجب ان يكون الجهاز المصرفي في متناول جميع قطاعات المجتمع؛ بحيث تستطيع الحصول على التمويل واستخدامه في المجالات المنتجة والكفؤة.

-ينبغي أن يحقق الجهاز المصرفي توزيعاً أكثر عدالة للتمويل المصرفي.

المحور الثاني: قنوات انتقال السياسة النقدية التقليدية

تنتقل آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد عن طريق قنوات معينة، من أجل التأثير في الاقتصاد وتوجيه مساره؛ لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، حيث تعتبر هذه القنوات الصلة الرئيسية بين تغيرات السياسة النقدية وأهدافها النهائية.

ويمكن تعريف قناة الانتقال النقدي: كيفية إجراء تغييرات في سياسات البنك المركزي؛ بحيث يتم نقل أثر التغييرات في أدوات السياسة النقدية، إلى الناتج وإجمالي الطلب، ومعدل التضخم والعمالة، في آجال زمنية طويلة ومتغيرة<sup>9</sup>.

تم تحديد ست قنوات لنقل آثار السياسة النقدية وهي: قناة سعر الفائدة، قناة سعر الصرف، قناة أسعار الأصول، قناة الائتمان، قناة أسعار الأراضي والعقارات، قناة التوقعات.

1- قناة سعر الفائدة: يتمثل سعر الفائدة في ثمن تأجير النقود أو مقابل التخلي عن السيولة<sup>10</sup>، وهنا يجب التمييز بين سعر الفائدة الحقيقي وسعر الفائدة النقدي، فسر الفائدة الحقيقي هو الفرق بين سعر الفائدة السوقي ومعدل التضخم، أما سعر الفائدة النقدي (الإسمي) فيتمثل في السعر المحدد من طرف السلطات النقدية.

تعتبر هذه القناة حسب المفهوم الكينزي التقليدي آلية النقل الرئيسية لآثار السياسة النقدية والذي يوضح تأثيرات التوسع النقدي وذلك من خلال الآتي<sup>11</sup>:

$$M \uparrow \rightarrow ir \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

حيث: M: عرض النقد؛

$i_r$ : سعر الفائدة الحقيقي، I: الاستثمار، Y: الناتج الكلي

## قنوات انتقال أثر السياسة النقدية للاقتصاد من منظور إسلامي

يقوم البنك المركزي باتباع سياسة نقدية توسعية عن طريق زيادة عرض النقد؛ من أجل تخفيض أسعار الفائدة الاسمية؛ والذي بدوره يؤدي إلى تخفيض أسعار الفائدة الحقيقية في المدى القصير، في ظل فرضية ثبات الأسعار، مما يؤثر إيجاباً على الاستثمار الانتاجي للشركات والاستثمار في الإسكان، والانفاق على السلع الاستهلاكية المعمرة، وكلها تتسبب في زيادة الناتج الكلي. وفي المقابل إذا قام البنك المركزي بانتهاج سياسة نقدية انكماشية عن طريق تخفيض عرض النقد، سيؤدي ذلك إلى زيادة أسعار الفائدة الاسمية؛ مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية، ويترتب عليه إجماع الأفراد عن الاستهلاك وزيادة مدخراتهم، وانخفاض الاستثمارات وبالتالي ينخفض الناتج الكلي. من خلال ماسبق يمكن القول أن أسعار الفائدة الحقيقية هي القناة الناقلة لأثر السياسة النقدية، وليست أسعار الفائدة الاسمية، بحيث تؤثر على قرارات المستهلكين والمستثمرين؛ وبالتالي التأثير على حجم الناتج الكلي.

## 2- قناة سعر الصرف:

يعد سعر الصرف مؤشراً هاماً حول الوضعية الاقتصادية لدولة ما، كما يُعد سعر الصرف أحد أدوات السياسة النقدية للتحكم في المستوى العام للأسعار في الدول المستوردة، وهنا يجب الانتباه إلى مستوى التضخم المستورد؛ لأنه في النهاية سيقع عبئ التضخم على عاتق الدولة المستوردة وميزان المدفوعات على وجه الخصوص<sup>12</sup>.

وتعتبر قناة سعر الصرف إحدى أهم قنوات انتقال أثر السياسة النقدية للاقتصاد، فتؤثر السياسة النقدية في التوازن الاقتصادي عن طريق تدخلها في سعر صرف النقد اتجاه العملات الأخرى؛ من أجل التأثير على صافي الصادرات والناتج الكلي. وتعمل هذه القناة من خلال تأثيرات أسعار الفائدة الحقيقية؛ حيث يؤدي اتباع سياسة نقدية توسعية عن طريق زيادة عرض النقد إلى انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية في الاقتصاد؛ وبالتالي زيادة الودائع الأجنبية على حساب الودائع بالعملة المحلية، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة الودائع بالعملة المحلية؛ أي انخفاض سعر الصرف؛ وهذا ما يجعل السلع المحلية أرخص من السلع الأجنبية وبالتالي زيادة صافي الصادرات، ومن ثم زيادة الناتج الكلي.

$$M \uparrow \rightarrow ir \downarrow \rightarrow E \downarrow \rightarrow NX \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

حيث: E: سعر الصرف

Nx : صافي الصادرات

أما إذا أراد البنك المركزي اتباع سياسة نقدية انكماشية عن طريق تخفيض عرض النقد، سيؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية، مما يساهم في ارتفاع سعر الصرف وبالتالي انخفاض صافي الصادرات والناتج الاجمالي.

وهنا تجدر الإشارة إلى أن آلية انتقال أثر السياسة النقدية عن طريق سعر الصرف تكون فعالة أكثر في نظام سعر الصرف المرن، أما في حالة سعر الصرف الثابت أو المدار تكون فعالية هذه القناة قليلة جداً<sup>13</sup>.

**قنوات انتقال أثر السياسة النقدية للاقتصاد من منظور إسلامي**

3- قناة أسعار الأصول: تعبر أسعار الأصول عن أسعار الأسهم والسندات التي بحوزة القطاع المصرفي والمؤسسات المالية الأخرى، وأسعار الأصول الحقيقية (العقارات)، حيث تؤدي دورا رئيسا في نقل آثار السياسة النقدية؛ عن طريق التأثير في الاستثمار واستهلاك قطاع العائلات، وتتكون قناة أسعار الأصول من قناتين:

3-1 الاستثمار: تعتبر نظرية جيمس توبين (1918-2002 James Tobin) مؤشرا هاما للتنبؤ بربحية الاستثمار، وتعرف بأنها نسبة القيمة السوقية للشركة على تكلفة إحلال أو استبدال رأس المال الذي تملكه الشركة، وهي أداة تستخدم كمؤشر على أداء الشركات<sup>14</sup>. حيث:  $q = \frac{M}{R}$

M: قيمة السوقية للأصل المالي

R: تكلفة احلال رأس المال

وينتقل أثر السياسة النقدية عبر هذه القناة عن طريق التأثير في عرض النقد، فعند اتباع سياسة نقدية توسعية ستخفض أسعار الفائدة الحقيقية، وبالتالي ارتفاع أسعار الأصول المالية كالأسهم والسندات؛ أي أن انخفاض أسعار الفائدة سيؤدي إلى ارتفاع القيمة الحالية للعوائد المستقبلية للأسهم وبالتالي ارتفاع أسعارها، فتصبح أكثر جاذبية للمستثمرين من السندات، ويشجع ارتفاع أسعار الأسهم؛ الشركات على إصدار أسهم جديدة، وبالتالي التوسع في الاستثمارات، ويؤدي ذلك إلى زيادة الناتج الكلي.

$M \uparrow \rightarrow ir \downarrow \rightarrow Pe \uparrow \rightarrow q \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$

حيث: Pe: أسعار الأسهم.

3-2 قناة أثر الثروة على الاستهلاك: فيما يخص نظرية دورة الحياة في الاستهلاك للاقتصادي Modigliani حيث أوضح أثر السياسة النقدية على الاقتصاد، وتحدد هذه النظرية دورا للثروة بالإضافة إلى الدخل كمحددات رئيسية لإنفاق المستهلك، وينتقل أثر السياسة النقدية من خلال أثر زيادة الثروة على الاستهلاك، كما يرتبط الاستهلاك بحجم المدخرات؛ والذي يتحدد بالدخل الحالي والموارد المتحصل عليها مدى الحياة؛ وتشمل هذه الأخيرة الأسهم التي بحوزة الأسر، وبالتالي عند تطبيق سياسة نقدية توسعية بزيادة عرض النقد سترتفع أسعار الأصول المالية (الأسهم)؛ مما يساهم في زيادة الثروة (w)، وهو ما يؤدي إلى زيادة الاستهلاك، ومن ثم سيرتفع الطلب الكلي ويزداد الإنتاج<sup>15</sup>.

$M \uparrow \rightarrow ir \downarrow \rightarrow Pe \uparrow \rightarrow W \uparrow \rightarrow C \uparrow \rightarrow Y \uparrow$

حيث: W: الثروة، C: الاستهلاك

4- قناة الائتمان: تتضمن قناة الائتمان قناتين أساسيتين لنقل آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد، قناة الائتمان المصرفي وقناة الميزانية العمومية.

4-1 قناة الائتمان المصرفي: تستند قناة الائتمان المصرفي على فكرة أن البنوك تلعب دورا محددًا في النظام المالي؛ بحيث لن يتمكن المقترضون من الوصول إلى أسواق الائتمان مالم يتحصلوا على قروض من البنوك؛ فإن قناة الائتمان المصرفي تعمل كآلية لنقل أثر السياسة النقدية كما يأتي:



في حال اتباع سياسة نقدية توسعية، مما يساعد على زيادة العرض النقدي الأمر الذي يؤدي إلى زيادة حجم الاحتياطات والودائع لدى البنوك، ومنه سيرتفع حجم الائتمان المصرفي متاح. إن الزيادة في حجم القروض سيؤدي إلى زيادة الانفاق الاستثماري والاستهلاكي؛ وبالتالي زيادة الطلب الكلي، ويؤدي إلى زيادة الإنتاج<sup>16</sup>.

$$M \uparrow \rightarrow ir \downarrow \rightarrow Bd \uparrow \rightarrow BI \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow C \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

حيث: Bd: الاحتياطات والودائع المصرفية، BI: الائتمان المصرفي

4-2 قناة الميزانية العمومية: تقوم هذه القناة على توضيح العلاقة بين الصدمات النقدية وقرارات الاستثمار التي تتخذها الشركات من خلال تأثير هذه الصدمات في الوضع المالي للشركات<sup>17</sup>. ومضمون هذه القناة يعتمد على علاوة التمويل الخارجي الذي تتحمله الشركة، والذي يعتمد أساساً على المركز المالي للشركة، فكلما ارتفع صافي أصول الشركة، انخفضت علاوة التمويل الخارجي<sup>18</sup>. تؤدي السياسة النقدية التوسعية عن طريق رفع عرض النقد إلى ارتفاع أسعار الأسهم، وبالتالي تعزيز المركز المالي للشركة، مما يساهم في زيادة القروض الممنوحة لهذه الشركة، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع الانفاق الاستثماري؛ وبالتالي زيادة الناتج الكلي<sup>19</sup>.

$$M \uparrow \rightarrow ir \downarrow \rightarrow Pe \uparrow \rightarrow L \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

حيث: L: حجم القروض المصرفية.

5- قناة أسعار الأراضي والعقارات: تستند هذه القناة على نظرية Tobin للاستثمار السابقة الذكر؛ حيث تعتبر الأراضي والعقارات جزء مهم جداً من مكونات الثروة، حيث أن ارتفاع أسعار الأراضي والعقارات يؤدي إلى ارتفاع قيمتها مقابل تكلفة التجديد أو الإحلال؛ وبالتالي زيادة نسبة q مما يحفز قطاع الأراضي والعقارات أي زيادة الإنتاج.

ووفقاً لهذه القناة فإن السياسة النقدية التوسعية تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية، والذي يرفع من أسعار الأراضي والعقارات، وبالتالي زيادة الثروة مما يؤدي إلى زيادة الاستهلاك وبالتالي حدوث زيادة في إجمالي الطلب<sup>20</sup>. ويوضح الشكل الآتي كيفية انتقال أثر السياسة النقدية عبر هذه القناة:

$$M \uparrow \rightarrow ir \downarrow \rightarrow Pt \uparrow \rightarrow W \uparrow \rightarrow C \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

حيث: Pt: أسعار الأراضي والعقارات

6- قناة التوقعات: تتضمن قناة التوقعات إعداد ونشر السلطة النقدية مجموعة من التوقعات بشأن المتغيرات الاقتصادية الكلية، التي يمكن أن تؤثر بصورة مباشرة أو غير مباشرة على المستوى العام للأسعار؛ وبالتالي التأثير على النمو الاقتصادي بوجه عام<sup>21</sup>.

فقناة التوقعات كفيلة بتقديم الآثار المترتبة عن تطبيق سياسة نقدية معينة؛ ومعرفة ما إذا كانت هذه السياسة فعالة أم لا في تحقيق أهداف السياسة النقدية، واتخاذ السلطة النقدية الإجراءات المستقبلية اللازمة.



المحور الثالث: قنوات السياسة النقدية الإسلامية

تعتمد قنوات انتقال أثر السياسة النقدية التقليدية السابقة الذكر على سعر الفائدة من أجل التأثير في الاقتصاد، في حين يعتمد الاقتصاد الإسلامي على مفهوم المشاركة في الربح والخسارة، ولتحقيق أهداف السياسة النقدية الإسلامية؛ يتعين على النظام المصرفي أن يعمل في الحدود المنصوص عليها في الاقتصاد الإسلامي والتي لا تسمح بالفوائد.

1- قناة الربح: يعتبر الربح نتاج العمل الذي يرتبط بتداول رأس المال، بما يقتضي تغيير جنسه؛ أي تحويل رأس المال إلى سلع ثم مرة أخرى إلى رأس مال<sup>22</sup>. ، ويشترط في الربح شرطان<sup>23</sup>: - أن يكون الربح مشاعاً غير محدد، غنماً بغرم، فيحرم العائد الثابت دون مراعاة لنتيجة الأعمال. - أن يكون رأس المال مُعرَّضاً للمشاركة في الخسارة، ولا يجوز ضمانه، فإذا ضمن أصبح لا يستحق ربحاً، ويعفى من الخسارة.

ويرجع معدل المشاركة في الربح والخسارة إلى الاتفاق بين الشركاء وما يجري التراضي عليه بينهم، ويمكن أن تتدخل السلطات النقدية بزيادة عرض النقد؛ أي سوف تعتمد إلى رفع نسبة الأرباح الموزعة للمدخرين والمودعين، وبالتالي زيادة حجم الايداعات الاستثمارية؛ من أجل زيادة الانفاق الاستثماري مما يؤثر على الناتج الكلي<sup>24</sup>. كما تستطيع السلطات النقدية التدخل عن طريق توزيع أرباح المشاركات والمضاربات الاستثمارية بين المودعين والبنك من جهة؛ والبنك والمستثمرين من جهة أخرى، فإذا رغب البنك المركزي بالتدخل لتشجيع الاستثمار؛ فسوف يعمل على رفع نسبة المشاركة بين المودعين والبنك مما يؤدي إلى زيادة الودائع الاستثمارية، ومن جهة أخرى يتدخل البنك المركزي برفع نسبة المشاركة بين البنوك والمستثمرين من أجل زيادة الاستثمارات، ومن ثم يرتفع الناتج؛ وتكون في فترات طويلة الأجل، مما يتيح للبنك المركزي وضع سياسة نقدية إسلامية طويلة الأجل. كما يستطيع البنك المركزي التحكم في معدل الربح في المراجحات والإجازات، والتميز في هذه النسب حسب القطاعات والنشاطات الاقتصادية المختلفة، وحسب الوضع الاقتصادي من تضخم وركود<sup>25</sup>.

2- قناة الزكاة: الزكاة ثالث أركان الإسلام، أوجبها الله عز وجل حق للفقراء والمساكين في أموال الأغنياء، وهي نظام اقتصادي واجتماعي، يساهم في تحقيق حد الكفاية للمجتمع، وتصرف الزكاة على ثمانية أصناف حددها الشارع الحكيم في قوله تعالى: « إِنَّمَا الصَّدَقَاتُ لِلْفُقَرَاءِ وَالْمَسْكِينِ وَالْعَامِلِينَ عَلَيْهَا وَالْمُؤَلَّفَةِ قُلُوبُهُمْ وَفِي الرِّقَابِ وَالْغَارِمِينَ وَفِي سَبِيلِ اللَّهِ وَأَبْنَاءَ السَّبِيلِ مَرِيضَةً مِّنَ اللَّهِ وَاللَّهُ عَلِيمٌ حَكِيمٌ »<sup>26</sup>.

إن فرض الزكاة على الأغنياء لترد إلى الفقراء والمساكين يجعل الميل الحدي للاستهلاك في الاقتصاد الإسلامي أعلى، بحيث يساهم في زيادة الطلب الكلي؛ مما يشجع على زيادة العرض الكلي على السلع والخدمات. والأهم في مجال الاستهلاك لا ينصب على النشاط الاقتصادي فقط، بل يتعداه إلى تضيق الفجوة بين الأغنياء والفقراء، بما يؤثر تأثيراً مباشراً في توزيع الدخل والثروة. وتعتبر كذلك من أهم دوافع استثمار الأموال وزيادتها وعدم اكتنزائها، من أجل عدم تآكل الأموال وتلاشيها؛ وذلك في الأنشطة

الاقتصادية المشروعة ، ومن ثم تدور عجلة الاقتصاد بإشباع ميادين الاستثمار في الأنشطة التجارية والصناعية والزراعية، ويزداد دخل الأفراد ويرتفع مستوى المعيشة. كما أن هناك جانباً آخر يجعل للزكاة تأثيراً إيجابياً في الاستثمار إذا قورنت بالضريبة، فالزكاة غير تصاعدية فلا تزيد بزيادة الدخل الصافي، وبذلك تعتبر من أهم الحوافز المناسبة على التوسع في الاستثمار. فإذا كان الاقتصاد يعاني من مشكل التضخم فيمكن للسلطات النقدية جمع الزكاة أو نسبة معينة منها في شكل نقود، كما يمكن تقديم استحقاق فريضة الزكاة من أجل سحب الكمية اللازمة من النقود عن التداول، ويقوم في مقابل هذا الاجراء بتوزيع ما يقابل هذه الكمية المسحوبة من سلع وخدمات (تخفيض حجم الكتلة النقدية)؛ وبالتالي التأثير على المستوى العام للأسعار بالانخفاض، أما في حالة الانكماش تستطيع السلطات النقدية التدخل بجمع الزكاة أو نسبة منها في صورة عينية من أجل الإبقاء على السيولة النقدية في التداول وتحريك النشاط الاقتصادي، أو يتم توزيع ما تم جمعه في صورة نقدية من أجل إضافة معروض نقدي جديد وذلك من أجل تحفيز الطلب وبالتالي انتعاش الاقتصاد.

### 3- قناة التمويل المصرفي:

يعتمد الائتمان المصرفي التقليدي على نظام التمويل بالفائدة، في حين يقدم الاقتصاد الإسلامي البدائل التمويلية التي تتوزع في إطارها نتائج العملية الاستثمارية بناء على قاعدة الغنم بالغرم واستبعاد نظام الفائدة.

ويشير مصطلح التمويل الإسلامي إلى تقديم الخدمات المالية طبقاً للشريعة الإسلامية، ومبادئها وقواعدها، وتحرم الشريعة الإسلامية تقاضي الربا وتقديمها والغرر، والميسر، وعمليات البيع على المكشوف، أو أنشطة التمويل التي تعتبرها ضارة بالمجتمع. وبدلاً من ذلك يتعين على الأطراف المعنية اقتسام المخاطر والمنافع المترتبة على المعاملات التجارية كما ينبغي أن يكون للمعاملة غرض اقتصادي حقيقي دون مضاربة لا داعي لها، وألا تتطوي على أي استغلال لأي من الطرفين<sup>27</sup>. ويتدخل البنك المركزي بتحديد نسب المشاركات وهوامش المربحات من أجل التأثير على التمويل المصرفي، فإذا أراد البنك المركزي اتباع سياسة نقدية توسعية يتم خفض هوامش المربحات ونسب المشاركات بالنسبة للعميل وبالتالي تتخفض تكلفة التمويل؛ مما يسمح بمزيد من التمويل المصرفي، وبالتالي زيادة الاستهلاك والاستثمار، ومن ثم الزيادة الناتج الكلي.

4- قناة الاستثمار: يعتبر الاستثمار من أهم القرارات الاقتصادية التي تؤدي إلى توسيع القاعدة الانتاجية، ويمكن القول أن الاستثمار من المتغيرات الاقتصادية التي لها دور حاسم في تحقيق النمو الاقتصادي، ويعرف الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي بأنه جهد واعي ورشيد يبذل في الموارد المالية والقدرات البشرية بهدف تكثيرها وتنميتها والحصول على منافعها وثمارها<sup>28</sup>، وهو تنمية للمال النقدي أو السلعي شرط مراعاة أحكام الشريعة الإسلامية؛ سواء تضمنت معنى يتوافق مع المعنى الاقتصادي أو لا يتوافق

معه<sup>29</sup>، ويركز مفهوم الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي على البعد الاقتصادي والبعد الاجتماعي، ويحكمه مجموعة من الضوابط الشرعية من أهمها<sup>30</sup>:

-المشروعية؛

-الأولويات الإسلامية؛

-المحافظة على الأموال؛

-ربط الكسب بالجهد والمخاطرة؛

-توزيع عوائد الاستثمارات على أساس الغنم بالغرم؛

يستطيع البنك المركزي التدخل من أجل تحديد نسبة المشاركة في الأرباح، فإذا أراد تشجيع رجال الأعمال (تشجيع الاستثمار) فيمكن له أن يرفع نسبة المشاركة في الأرباح لصالح المستثمرين ويخفضها بالنسبة للبنوك، وفي الوقت نفسه يمكن أن يرفع نسبة المشاركة لصالح الودعين في حسابات الاستثمار، مما يساهم في زيادة حجم الودائع الاستثمارية؛ وبالتالي قدرة البنوك على التمويل، الأمر الذي يشجع الاستثمار وبالتالي زيادة الناتج الكلي.

وحسب نظرية Tobin تعتبر الأسهم والسندات أصول مالية تؤثر في التوسع الاستثماري للشركات، إلا أنه في ظل الاقتصاد الإسلامي فإن إصدار الأسهم العادية جائز شرعا إذا كان الغرض الذي أنشئت الشركة من أجله مشروعاً، وأن لا يكون الغرض من إنشائها التعامل في أمور محرمة كالتمتع بالربا<sup>31</sup>. وللأسهم العادية الحق في الربح وعليها نصيبها من الخسارة، كما أنه لا يوجد محذور شرعي في قسمة رأس المال إلى أسهم إذا عُلِمَت قيمة كل سهم، وتكون حصص الشركاء متساوية في رأس مال الشركة في الفقه الإسلامي<sup>32</sup>.

أما إصدار الأسهم الممتازة غير جائز شرعاً، وبه صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي؛ حيث جاء فيه: لا يجوز إصدار أسهم ممتازة، لها خصائص مالية تؤدي إلى ضمان رأس المال أو ضمان قدر من الربح أو تقديمها عند التصفية أو عند توزيع الأرباح. ويجوز إعطاء بعض الأسهم خصائص تتعلق بالأموال الإجرائية والإدارية<sup>33</sup>. وتتطوي الأصول المالية على العديد من الأدوات المالية والتي منها ما يصدره قطاع الأعمال، ومنها ما يصدره الوسطاء الماليون فقط، ومنها ما تصدره الحكومات، فإذا أراد البنك المركزي اتباع سياسة نقدية توسعية عن طريق شراء الأصول المالية الحكومية المتمثلة في الصكوك، الأمر الذي يؤدي إلى رفع أسعارها، وانخفاض عوائدها؛ وبالتالي ارتفاع عرض النقد مما يساهم في زيادة الاحتياطيات لدى البنوك، وينتقل هذا الأثر إلى زيادة الاستثمارات<sup>34</sup>.

5- قناة أثر الثروة على الاستهلاك: يعرف الاستهلاك في الاقتصاد الإسلامي بأنه استخدام السلع والخدمات من الطيبات؛ من أجل إشباع الحاجات والرغبات الإنسانية، فالإقتصاد الإسلامي له مبادئه في تنظيم الاستهلاك متبعا في ذلك تعاليم الدين الإسلامي؛ والتي من أهمها تحريم حياة الترف، والنهي عن الإسراف والتبذير والسفه، كما توجب تعاليم الاعتدال في الإنفاق على الاستهلاك دون مغالاة أو

## قنوات انتقال أثر السياسة النقدية للاقتصاد من منظور إسلامي

إمساك<sup>35</sup>. ويعبر مصطلح الثروة في رصيد الفرد من الأصول السائلة، والسلع المعمرة والأصول المالية التي بحوزته. تتنوع الأصول المالية المبتكرة في الاقتصاد الإسلامي، وتتصف هذه الأصول بالسيولة والأمان، والربحية، والقابلية للتداول. فعند تطبيق سياسة نقدية توسعية سترتفع أسعار الأصول المالية، نتيجة لانخفاض عوائدها، وبالتالي زيادة الثروة؛ مما ينعكس ايجاباً على الانفاق الاستهلاكي، ومن ثم زيادة الطلب الكلي، ويزداد الناتج الكلي.

خلاصة:

إن السياسة النقدية إحدى الأدوات الأساسية للسياسة الاقتصادية الكلية، التي تساعد في ضبط عرض النقد والائتمان؛ بغية تحقيق هدف جوهري وهو المحافظة على الاستقرار في المستوى العام للأسعار والاستقرار النقدي، وتستخدم السياسة النقدية قنوات معينة من أجل نقل أثر هذه السياسة إلى الاقتصاد بصفة عامة والنشاط الاقتصادي بصفة خاصة، حيث تعتمد هذه القنوات على معدل الفائدة، والسياسة النقدية الإسلامية تستبعد نظام الفائدة من أدواتها، وبالتالي فإن التكيف الشرعي لقنوات انتقال أثر السياسة النقدية الإسلامية يقوم على أساس نظام المشاركة في الأرباح والخسائر، وكانت نتائج هذه الدراسة كما يأتي:

- 1- تؤدي السياسة النقدية دوراً هاماً في تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار المحلية، والاستقرار النقدي الخارجي، عن طريق تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف.
- 2- تستخدم السياسة النقدية الوضعية أدوات معينة لتحقيق أهدافها ونقل أثارها إلى الاقتصاد بالتأثير في جانب العرض والطلب.
- 3- تعتمد السياسة النقدية التقليدية على قنوات تتمثل في: معدل الفائدة، سعر الصرف، أسعار الأصول، الائتمان، التوقعات، من أجل تحقيق أهداف وسيطة والتي من شأنها تحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية، التي تتمحور حول تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار.
- 4- يرتبط تأثير قنوات انتقال أثر السياسة النقدية للاقتصاد بمدى تطور النظام المصرفي والمالي، ودرجة انفتاح الاقتصاد على العالم الخارجي.
- 5- تعتمد السياسة النقدية الإسلامية على أسس شرعية تتمثل في إلغاء نظام الفائدة، وإقامة سوق مالي إسلامي، وتطبيق نظام المشاركة في الربح والخسارة، فتصبح السياسة النقدية أكثر كفاءة في التحكم في عرض النقد وحجم الائتمان.

6- لتنفيذ السياسة النقدية الإسلامية يستخدم البنك المركزي أدوات لتحقيق أهداف السياسة النقدية، فتأخذ بأدوات معينة كنسبة الاحتياطي القانوني، وتحديد نسبة السيولة، فرض سقوف ائتمانية وهذه الأدوات لا تتأثر بإلغاء الفائدة، أما فيما يخص الأدوات القائمة على معدل الفائدة فالسياسة النقدية الإسلامية لها بدائلها التي تتناسب مع أسسها الشرعية، فتعتمد على نسبة المشاركة في الأرباح والخسائر بدلاً من معدل الفائدة، كما يمكن الاستفادة من سياسة السوق المفتوحة عن طريق إلغاء جميع الأوراق المالية القائمة على الفائدة

واستبدالها بالأسهم، والصكوك بجميع أنواعها، كما أن هناك أداة لا توجد أصلاً في النظم الوضعية وهي أداة الزكاة.

7- تعتمد السياسة النقدية الإسلامية على قنوات تتمثل في: معدل الربح، الزكاة، التمويل المصرفي، قناة الاستثمار وقناة أثر الثروة على الاستهلاك، كما يمكن الاستفادة من قناة التوقعات كآلية لنقل أثر السياسة النقدية الإسلامية للاقتصاد.

المراجع والاحالات

<sup>1</sup> Labonte, Marc. "Monetary Policy and the Federal Reserve: Current Policy and Conditions," Congressional Research Services, January 9, 2018, p4. accessible at <https://fas.org/sgp/crs/misc/RL30354.pdf>

<sup>2</sup> Labonte, Marc, Gail makinen, "Monetary Policy and price stability, novinka books, new york, 2006,p3.

<sup>3</sup> سامي خليل، النظريات والسياسات النقدية والمالية، شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع، الكويت، 1982، ص655.

<sup>4</sup> الطيب لحيلح، فعالية السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي، مجلة الدراسات المالية، المحاسبية والإدارية، مخبر المحاسبة، المالية، الجباية والتأمين، جامعة أم البواقي، العدد 01، 2014، ص233.

<sup>5</sup> عبد العظيم حمدي، السياسة المالية والنقدية دراسة مقارنة بين الفكر الوضعي والفكر الاسلامي، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2007، ص371.

<sup>6</sup> محمد عمر شابرا، النظام النقدي والمصرفي في اقتصاد اسلامي، مرجع سابق، ص28.

<sup>7</sup> أحمد شفيق الشاذلي، قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، صندوق النقد العربي، أبوظبي، 2017، ص11. عن الموقع الالكتروني: <https://www.amf.org.ae/ar/content: تاريخ الاطلاع 2018/05/15> على الساعة 21:00.

<sup>8</sup> تقرير مجلس الفكر الاسلامي في باكستان، إلغاء الفائدة من الاقتصاد، ترجمه عبدالعليم السيد منسي، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبدالعزيز، جدة، الطبعة الثانية، 1984، ص94.

<sup>9</sup> Konstantinos Drakos, channels of monetary policy transmission, p2. <https://eclass.aueb.gr/modules/document/file.php/20lecture4a.pdf>.

<sup>10</sup> أحمد عبدالمنعم عفر، وآخرون، السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 1998، ص49.

<sup>11</sup> Frederic S. Mishkin, les canaux de transmission monétaire : leçons pour la politique monétaire, bulletin de la banque de France, N27-mars 1996,p92.

<sup>12</sup> أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سابق، ص21.

<sup>13</sup> المرجع السابق، ص23.

<sup>14</sup> شهاب الدين حمد النعيمي، التنبؤ بأداء وربحية الشركات باستخدام معادلة 'sq' Tobin، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية، جامعة بغداد، العدد 20، المجلد السابع، الفصل الثالث، 2012، ص24.

<sup>15</sup> Peter N. Ireland, the monetary transmission mechanism, work paper, federal reserve bank of boston, N 06-1, 2005, p4

<sup>16</sup> عبدالمطلب عبدالحמיד، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية، الاسكندرية، الطبعة الأولى، 2013، ص127.

<sup>17</sup> المرجع السابق، ص127.

<sup>18</sup> ليلي اسمهان بقيق، دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية في الجزائر (1964-2012)، مجلة دفاتر اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجلفة، العدد 05، رقم 02، 2014، ص 161.  
<sup>19</sup> علي ذهب، آليات انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، مجلة البحوث والدراسات، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، العدد 14، رقم 02، 2017، ص 282.

<sup>20</sup> Frederic S. Mishkin, op.cit, p 95.

<sup>21</sup> أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سابق، ص 23.

<sup>22</sup> درويش صديق جستينية، الفائدة والربح وأدوات التمويل الإسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبدالعزيز، جدة، 1995، ص 32.

<sup>23</sup> يوسف كمال محمد، المصرفية الإسلامية، الأساس الفكري، دار الوفاء، المنصورة، الطبعة الثانية، 1996، ص 109.

<sup>24</sup> محمد عبدالمنعم عفر، الاقتصاد الإسلامي-الاقتصاد الكلي-، دار البيان العربي، جدة، الطبعة الأولى، ج 4، 1985، ص 355.

<sup>25</sup> حازم محمود عيسى الوادي، كفاءة السياسة النقدية في الإسلام دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه منشورة، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، إربد، 2008، ص 101.

<sup>26</sup> سورة التوبة، الآية 60.

<sup>27</sup> <https://www.imf.org/external/arabic/themes/islamicfinance/index.htm>

<sup>28</sup> شوقي أحمد الدنيا، تمويل التنمية في الاقتصاد الإسلامي دراسة مقارنة، مؤسسة الرسالة، بيروت، 1984، ص 87.

<sup>29</sup> محمد صلاح الصاوي، مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجه الإسلام، دار الوفاء للطباعة والنشر، المنصورة، 1998، ص 710.

<sup>30</sup> أنظر حسين حسين شحاتة، الضوابط الشرعية والمعايير الإسلامية لاستثمار الأموال وتقويم المشروعات، ص 3-4، عن

الموقع الإلكتروني: <http://www.darelmashora.com/download.ashx?docid=1825>

<sup>31</sup> مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، كنوز اشبيليا، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، 2005، ج 1، ص 129.

<sup>32</sup> المرجع السابق، ص 149.

<sup>33</sup> قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي، تجميع عبدالحق العيفة، ص 119 عن الموقع :

<http://iefpedia.com/arab/34743>

<sup>34</sup> أنظر نزار عبدالباري مشعل، آليات التوازن الكلي في الاقتصاد الإسلامي، بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه، كلية

الشريعة، قسم الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الملك محمد بن سعود الإسلامية، الرياض، 2001، ص 400-401.

<sup>35</sup> علي عبد الرسول، المبادئ الاقتصادية في الإسلام، دار الفكر العربي، القاهرة، 1979، ص 186.