

## سعر الفائدة من وجهة النظر التقليدية والإسلامية

د. عمار مجيد كاظم\*

### المستخلص

إن النظام أو المذهب الاقتصادي الإسلامي، يعد نظاما خاصا ومستقلا بذاته عن جميع الأنظمة الاقتصادية الوضعية لان مصدره الله عز وجل، وبأن في الإسلام مبادئ وأسس ومركزات يمكن أن تولف نظرية اقتصادية. حيث يؤمن الباحث بأن في الإسلام نظرية اقتصادية، وما على الباحث إلا مهمة الكشف عنها. ومن هذا المنطلق كانت هذه الدراسة تبحث العلاقة بين نسبة الربح والمستوى العام للأسعار لتفسير تناقض جيبسون من منظور إسلامي.

### Abstract

The system or doctrine of Islamic economic system is a special and separate itself from all the systems because the economic situation comes from God, and that the principles and foundations of Islam and can make up the foundations of economic theory. Where the researcher believes that the economic theory in Islam, and the only task of the researcher revealed. From this point of this study was to examine the relationship between the rate of profit and the general level of prices to explain Gibson's paradox from an Islamic perspective .

### المقدمة:

يمكن القول بشأن المسألة التي أثارها الاقتصادي البريطاني (جيبسون) والتي عرفت فيما بعد بـ "الغز أو تناقض جيبسون" (Gibson's paradox). حيث توصل (جيبسون) إلى وجود علاقة طردية بين سعر الفائدة الاسمي والمستوى العام للأسعار. وهذا يخالف بطبيعة الحال ما درج عليه الاقتصاديون الكلاسيكيون الذين لم يعتقدوا بوجود علاقة بين هذين المتغيرين. إن النتيجة التي توصل إليها (جيبسون) قد فتحت الباب واسعا أمام الدراسات والبحوث التي حاولت حل هذا التناقض، ومنها هذه الدراسة. فالنظام الاقتصادي الإسلامي ليس نظاما تاريخيا انتهى مع انتهاء نظام الخلافة الإسلامي، بل هو نظام مطبق فعلا في بعض الدول الإسلامية وهي السودان والباكستان وإيران، والتي اختارت طواعية تطبيق النظام الإسلامي بجوانبه الثلاثة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، وبموجب دساتيرها.

\* باحث أقدم/ الجامعة المستنصرية/كلية الإدارة والأقتصاد

### مشكلة الدراسة:

ظهرت عدة طروحات لمناقشة وتفسير تناقض جبسون، وإن من مهمة الباحث تفصي مدى مصداقية وصحة هذه الطروحات لإيجاد تفسير لها من منظور النظام الاقتصادي الإسلامي.

### فرضية الدراسة:

في ظل اقتصاد نقدي إسلامي لا يوجد انفصال بين القطاع النقدي والقطاع الحقيقي، كما أن دوافع أو محركات الادخار هي نفسها دوافع الاستثمار، فهو في ذلك مختلف عن الاقتصاد الرأسمالي، فهو اقتصاد يؤمن بمعدل الربح كوسيلة للاستثمار كبديل عن سعر الفائدة يرتبط بعلاقة طردية مع المستوى العام للأسعار، وهذا في تقدير الباحث هو التفسير لتناقض جبسون.

### المبحث الأول

#### مفهوم سعر الفائدة من

#### وجهة النظر الإسلامية

سيجري تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين: الأول بعنوان: "قواعد ومرتكزات النظام الاقتصادي الإسلامي"، أما المطلب الثاني فهو بعنوان: "الأساس النظري للفائدة ولغز أو تناقض جبسون".

#### المطلب الأول: قواعد ومرتكزات

##### النظام الاقتصادي الإسلامي

يمكن القول بأن النظام أو المذهب الاقتصادي الإسلامي، يعد نظاما خاصا ومستقلا بذاته عن جميع الأنظمة الاقتصادية الوضعية لأن مصدره الله عز وجل، ويقوم النظام الاقتصادي الإسلامي على تصور خاص للمال ولحق الملكية يمكن حصره في القواعد أو المرتكزات الآتية (1):

• القاعدة الأولى: أن الله مالك كل شيء والإنسان مستخلف في هذه الملكية.  
• القاعدة الثانية: المال ليس سلعة وإنما وسيلة للوصول إلى غايات معينة، وملكيته ما هي إلا أداة للوصول إلى هذه الغايات، ولذلك لا يمكن أن تنتج عنه أية مردودية، إلا إذا تحمل مخاطر الربح والخسارة، أي إلا إذا اقترن بالعمل الذي يحتل مكانة هامة ورئيسية في الدورة الاقتصادية في هذا النظام.

• القاعدة الثالثة: يجب أن يكتسب المال من الحلال وأن يستخدم في الحلال، والإنسان هو الرقيب الأول عليه وبالتالي تقييد طرق الكسب والاستخدام بتحريم التعامل بالربا والاكنتاز والإسراف، والغش والاحتكار، وكل تصرف ينطوي على الاستغلال.

• القاعدة الرابعة: الالتزام بإعادة توزيع الدخل والثروة عن طريق الزكاة والخمس والإرث وغيرها، لأن الغرض من الادخار هو أن يوظف فيما يزيد من الإنتاج الموجود، أو يخلق إنتاجا جديدا، بغية تغطية متطلبات الحياة في المجتمع.

• القاعدة الخامسة: الحرية الاقتصادية المقيدة لأفراد المجتمع، حيث يقوم النظام الاقتصادي الإسلامي على أساس حرية تملك عناصر الإنتاج وحرية النشاط الاقتصادي في العمل والإنتاج والتعاقد والاستهلاك والتصرف في الملكية بشرط الوفاء باشتراطات معينة تكفل اتفقا ق المسار الاقتصادي مع القواعد التي حددتها الشريعة.

أي أن سوق العمل في ظل سوق المنافسة التامة هو السائد في النظام الإسلامي، فبالرغم من كون المساومة الحرة التي يتبعها قبول وإيجاب على قيمة الأجر بين العامل وصاحب العمل كشرط أساسي من شروط عقد الإجارة هي القاعدة في تحديد الأجر في النظام الإسلامي، إلا أن (سعر المثل) وهو السعر التوازني للأجر السائد لنفس العمل في السوق التنافسي الإسلامي هو الذي يأخذ به في نهاية المساومة غالباً.

• القاعدة السادسة: ازدواج ملكية وسائل الإنتاج، حيث يحدد النظام الاقتصادي الإسلامي مجالات معينة للملكية العامة لوسائل الإنتاج هي مجالات الثروات الطبيعية والمرافق والمنافع العامة. أما فيما عدا ذلك فإنه خاضع للملكية الفردية والتي تعتبر حق ثابت لا يمس ولا ينزع إلا لمصلحة راجحة مع التعويض العادل عنها، كما أجاز الإسلام تفاوت الثروات المكتسبة بأساليب مشروعة ولم يضع حدوداً أو قيود عليها.

أي أن النظام الاقتصادي الإسلامي هو نظام اقتصادي تدخلني يشابهه في وضعه هذا الاقتصاد الرأسمالي "الكنزي".

• القاعدة السابعة: التوافق بين مصلحة كل من الفرد والمجتمع وتحديد حالات تدخل الحكومة في النشاط الاقتصادي بما يكفل التوافق بين المصلحتين ويمنع إلحاق الضرر بالفرد والمجتمع. أي أن تحقيق المصلحة الخاصة يجب أن لا يكون على حساب المصلحة العامة.

• القاعدة الثامنة: المنافسة الحرة مع فرض ضمانات لتوفيرها وإجراءات تصحيحية لانحرافات السوق، حيث يقوم النظام الإسلامي على حرية التعامل في الأسواق، وتفاعل قوى العرض والطلب في حرية تامة لتحديد الأسعار مع ضمان الحقوق العادلة لكل من البائعين والمشتريين بمنع الاحتكار وتوفير السلع.

أي أن سوق السلع والخدمات السائد في النظام الإسلامي هو سوق المنافسة التامة أو المنافسة الاحتكارية، بسبب الصعوبة العملية لتحقيق شرط تجانس السلعة، التي يفترضها سوق المنافسة التامة حيث يعتقد الباحث أن السوق الإسلامي على الصعيد الواقعي هو حالة سوق شبه المنافسة وعلى وجه الخصوص حالة سوق المنافسة الاحتكارية الذي تتفوق فيه خصائص المنافسة التامة على خصائص الاحتكار الذي يحاربه الإسلام، وبالتالي فهو من أقرب الأسواق لسوق المنافسة التامة، لوجود عدد كبير نسبياً من البائعين والمشتريين، مع وجود بعض التمايز في المنتجات أو وحدات السلعة التي ينتجها المنتجين.

وبخصوص الفائدة في الفكر الاقتصادي الإسلامي، فالفائدة عموماً هي تكلفة إقراض النقود أو المبلغ الذي يدفع لتأجير النقود لأجل، أو مقدار النقود الواجبة الأداء للمقرض الذي يؤجل قبض مستحقاته النقدية مدة من الزمن، معبرا عنها بنسبة مئوية من أصل القرض تسمى سعر الفائدة. أما في الفكر الإسلامي ودون الخوض في الجدل حول طبيعة الفائدة ومبرراتها وحرمتها...، فإننا سنتطرق إلى الاتجاه الغالب - وهو الأقرب إلى الصواب-، والذي يقوم في تحليله للفائدة على عنصرين أساسيين هما (2):

- التفريق بين الفائدة والربح.

- إثبات التطابق بين الفائدة والربح.

1- الفائدة والربح: في النظام الاقتصادي الإسلامي يتم التمييز بين الربح والفائدة حيث يفرق بينهما عنصر المخاطرة. حيث يتحمل المخاطرة في الربح المنظم (مخاطرة العملية الإنتاجية مثلاً)

حيث يمكن أن يربح أو يخسر. أما الفائدة فهي عائد مضمون لا مخاطرة فيه، محدد لصاحب رأس المال سلفاً. إن مخاطرة العملية الإنتاجية تتمثل في قيام المنظم بتحمل كافة التكاليف من شراء لمستلزمات العملية الانتاجية ودفع لعوائد عناصر الإنتاج... دون أن يكون متأكداً من الإيرادات الكلية التي ستتحقق من الإنتاج في النهاية. وبهذا الخصوص لابد من التفريق بين الربح المتوقع والربح المحقق. وهو الأمر الذي اتخذه بعض المفكرين لتوضيح أن الفائدة والربح هما نفس الشيء. فلو اعتبرنا أنه كان بإمكاننا تحديد أو توقع الربح، فله من الممكن الاتفاق عليه مقدماً، مما يعني إلزام صاحب المشروع بدفع "ربح معين" على استثمار قدر من رأس المال ومنه تصبح الربح كالفائدة (على الأقل من حيث التعريف النظري). أي أنه كلما اقتربت الأرباح المتوقعة من الأرباح المحققة كانت فرضية التطابق بين الفائدة والربح صحيحة، لكن لا بد من الإشارة إلى أن الاتفاق على دفع مبالغ مالية لصاحب رأس المال مقدماً أو دورياً يخرج العملية من تعريف الربح سابقاً إلى تعريف الربا، كما تمت الإشارة إليه هناك إذن فرق شاسع بين الفائدة والربح في النظرية الاقتصادية، حتى عند الذين يؤمنون بنظرية الفائدة.

2- الفائدة و الربا: الربا كما هو معرف شرعاً "مبلغ يتقرر لصاحب رأس المال مقابل إقراضه لهذا المال مدة من الزمن أو مقابل تأجيله قبض دينه المستحق له مدة من الزمن"، إن هذا التعريف يوضح بشكل جلي تطابق الربا والفائدة. وفي تفسير الرازي. يمكن الإشارة إلى أن البعض من المفكرين حاول التفريق بين الربا والفائدة، ولأجل التأكد من ذلك نورد هنا تعريف معجم (او كسفورد) للربا: فيقول: «هو مزاولة إقراض المال بمعدلات فائدة فادحة، وخاصة بفائدة أعلى من المسموح بها قانوناً» فالفائدة المسموح بها قانوناً هي محللة لا يحرمها الإسلام ولكن الفائدة التي تجاوز القانون هي الربا الذي نهى عنه الإسلام. والإسلام حارب الربا محاربة جذرية، فجاء بالتحريم البات القاطع الذي لا يترك مجالاً لأي لبس أو تحايل على أحكامه لقوله تعالى (وحرم الربا) بالإضافة إلى الأحاديث الكثيرة عن الطريقتين. وفي القرآن الكريم آيات لها أهمية خاصة في الربا نوردها هنا وهي تكشف عن رأي الإسلام في الربا: ﴿والذين يأكلون الربا لا يقومون إلا كما يقوم الذي يتخبطه الشيطان من المس، ذلك بأنهم قالوا إنما البيع مثل الربا وأحل الله البيع وحرم الربا، فمن جاءه موعظة من ربه فانتهى فله ما سلف وأمره إلى الله ومن عاد فأولئك أصحاب النار هم فيها خالدون﴾. ويظهر من تفسير هذه الآية أن الذي يقول لا فرق بين الزيادة في أول البيع وهو الربح، وبين أن تكون الزيادة عند المحل لأجل التأخير، أي يقول إنما البيع مثل الربا، فالله سبحانه وتعالى يقول له لا فرق بين القيام من القبر هادناً وبين القيام من القبر مصروعاً، لأنكم لم تفرقوا بين الزيادة الطبيعية كما في البيع والزيادة غير الطبيعية كما في الربا، فكذلك لا فرق بين القيام الطبيعي والقيام غير الطبيعي كقيام المصروع، فيؤخذ المرابي بالقيام غير الطبيعي كما كان يفعل في الربا الذي هو غير طبيعي وقال تعالى: ﴿.... يحق الله الربا ويربي الصدقات والله لا يحب كل كفار أثيم، إن الذين آمنوا وعملوا الصالحات وأقاموا الصلاة وآتوا الزكاة لهم أجرهم عند ربهم ولا خوف عليهم ولا هم يحزنون. يا أيها الذين آمنوا اتقوا الله وذروا ما بقي من الربا إن كنتم مؤمنين. فإن لم تفعلوا فأذنوا بحرب من الله ورسوله، وإن تبتم فلكم رؤوس أموالكم لا تظلمون ولا تظلمون. وإن كان ذو عسرة فنظرة إلى ميسرة، وأن تصدقوا خير لكم إن كنتم تعلمون. واتقوا يوماً ترجعون فيه إلى الله ثم توفى كل نفس ما كسبت وهم لا يظلمون﴾ سورة البقرة، الآيات (276-282).

أما مبررات منع التعامل بالفائدة في الفكر الاقتصادي الإسلامي: فهي كما ذكره فخر الدين الرازي

في مؤلفه التفسير الكبير حيث قال:

- إن التعامل بالربا (يستوجب ابتزاز ثروة شخص آخر دون مقابل أو اعتبار شرعي، فالشخص الذي يعتصب هذا إنما يفعل ذلك دون مقابل يقدمه. ويصل هذا إلى الاستغلال ويفضي بالمدين إلى الفقر وهذا ظلم بين ويقول النبي (صلى الله عليه وآله وسلم) في معنى حديث: أن مال الإنسان محرم على غيره تحريم دمه عليه. وعلى هذا فإن ابتزاز الثروة دون اعتبار شرعي محرم. وقد يقال: إن هذا المال الذي يقدمه الدائن إلى المدين يستطيع أن يستفيد منه باستثماره في عمل، فلا وجه لتحريم هذا المال الإضافي. ويرد على هذا: إن الدائن لو استغل ماله في عمل ما بدلا من إرضاه فليس من الضروري أن يستخلص منه ربحا دائما، ومحمتم جدا أن يكابد خسارة من وراء عمله فيخسر ماله وعمله الذي بذله معه، على أن الدائن إذا استثمر أمواله في العمل فإنه يعمل على إيجاد الربح فيكون الربح في مقابل عمله، بخلاف عملية الربا فليس هناك عمل يذكر أبدا. على أن حصول الدائن على ربح من الاستثمار ليس مؤكدا في حين أن الربا (وهو المبلغ الإضافي) الذي يحصل عليه الدائن من المدين مؤكد.

- إن الدائن إذا أخذ الفوائد وأصبح إيراده من هذا الطريق فإنه يمتنع من القيام بأي عمل أو مهنة، فإنه يفضل أخذ الفائدة على القروض المالية والمؤجلة من أن يعمل بتجارة ما أو حرفة تجره إلى العمل. وهذا بطبيعة الحال يضر بالمصلحة العامة، لأن من الحقائق المقبولة أن الدولة لا تستطيع أن تحقق تقدما بدون أعمال أو تجارة أو فنون.

- لو أعلن أن الفائدة مباحة، فإن الناس لكثرة احتياجاتهم يقترضون بأي معدل كانت الفائدة، والقروض بفائدة يكون سببا لوضع نهاية للتعاطف وسلب التراحم والترابط.

- كذلك يحتمل أن يربح المدين ويفتقر الدائن، فلو كان الربا أمرا مشروعا لجد الغني في طلب مال الفقراء.

- إن نواه القرآن الكريم لا ليس فيها، فلا نقدم الميررات للنواه القرآنية فان عقل الإنسان قاصر عن إدراك علل الأحكام الشرعية، و الأشياء التي يدركها عقل الإنسان لا تعدو أن تكون حكمة الحكم أو جزء الحكمة، فالتبريرات العقلية ليست صحيحة لعدم إدراك العقل علة الحكم. نعم من الأحكام ما بينت العلة فيها فيمكن أن نعمل على ضوء العلة المذكورة. وهذه النقطة الأخيرة مرتبطة بالتحريم الشرعي لا الاقتصادي.

**المطلب الثاني: الأساس النظري للفائدة**

**ولغز أو تناقض جيسون**

سيجري تقسيم هذا المطلب إلى فرعين:

الأول بعنوان: "الفائدة في النظرية الاقتصادية".

والثاني بعنوان: "لغز أو تناقض جيسون".

### الفرع الأول: الفائدة في النظرية الاقتصادية(3)

يشغل سعر الفائدة دورا كبيرا في البناء الاقتصادي ويعد من أهم المؤشرات التي تستخدم لتحليل حركة واتجاه الاقتصاد الكلي بحيث يستخدم كأداة لتحقيق التأثير في النشاط الاقتصادي عن طريق السياسة النقدية، فمع بداية عصر النهضة واتجاه الفلسفة الكنسية للسماح بإباحة سعر الفائدة بحجة الاستثمار، وهكذا فقد جمع الاقتصاديون القدماء (الكلاسيك) بين الربح والفائدة في المصطلح دون تمييز يذكر بين ثمن النقود وعائد المخاطرة، رغم انه من البديهيات اعتبار محددات سعر الفائدة غير محددات الربح، حيث سلك (كينز) سلوكا صحيحا مبينا الفرق بين الكفاية الحدية لرأس المال وبين سعر الفائدة ومحدداته، إلا أن الإصرار على الخلط ما زال مستمرا حيث عالج المفكرون بعد كينز ك (هيكس) الفائدة والربح دون تمييز في عرضهم نموذج الاقتصاد الحقيقي الممثل في عرض الادخار والطلب على الاستثمار عند مستويات الدخل المختلفة، كما لا يمكن إغفال أن سعر الفائدة من المتغيرات الهامة على المستوى التجميعي والجزئي وكثيراً ما يفترض في النظرية الاقتصادية أن سعر الفائدة يؤثر على قرار الفرد بتوزيع دخله بين الإنفاق الاستهلاكي الحاضر والادخار، كما يفترض أن سعر الفائدة يؤثر على قرار الفرد الخاص بمكونات محفظة الأصول بمعنى وكمثال التردد بين اقتناء عقار أو حيازة سندات أو شهادة ادخار أو الاحتفاظ بوديعة ادخارية بأحد البنوك وطبقا للنظرية الاقتصادية أيضا يؤثر سعر الفائدة على حجم الاستثمار الذي يقوم به رجال الأعمال، ولكن رغم استخدام مصطلح سعر الفائدة بكثرة في التحليل الاقتصادي إلا أن هذا المصطلح بقي غامضا.

ومن أجل فهم دقيق لما يقصده مصطلح سعر الفائدة سيتم عرض مختلف المدارس التي تناولته وكذا ذكر أهم عناصر النقاش والجدل الفكري المتعلق بها مع الإشارة إلى مجموع العلاقات الاقتصادية المتداخلة والتي تتضمنه لمتغير أساسي و مؤثر فيها.

لقد كانت سياسة الدول في العصر التجاري (1500-1700) توجه إلى جمع الذهب والفضة، وقد عرف التجاريون المال برأس المال فهو «عامل إنتاج يقف على قدم المساواة مع الأراضي ويعتبر في بعض الأحيان ثروة مصنوعة تختلف عن الثروة الطبيعية، وأن الفائدة على رأس المال كانت ثمنا لتأجير المال كتأجير الأرض تماما. وقد كانت أهم أهداف التجاريين تنمية موارد الدولة الاقتصادية وتحقيق معدل سريع للنمو الاقتصادي، ولتحقيق ذلك كان لا بد من تنمية الاستثمار المحلي أو محاولة تشجيع الاستثمار الأجنبي، فهاتان المفردتان تكونان فيما بينهما الاستثمار الكلي، لكن نجاح هذه السياسة مشروطة بشرطين يجب عدم إهمالهما إهمالهما:

- ألا يكون انخفاض سعر الفائدة الوطني كبيرا بحيث يحفز على زيادة الاستثمار والتوظيف، فبتبعها ارتفاع في مستوى الأجور، فيزيد ذلك من تكاليف الإنتاج المحلية، مما يكون له آثار عكسية على الميزان التجاري في غير صالح الدولة.

- إن التعامل بسعر فائدة وطني منخفض جدا، بحيث يضعه في مستوى أقل كثيرا من مستويات أسعار الفائدة السائدة في البلاد الأجنبية، من شأنه أن يؤدي ذلك إلى خروج المعادن النفيسة من الدولة مما يجعل الميزان التجاري غير موافق لمبادئها.

ومنه يمكن أن نشير بإيجاز لأهم تصورات التجاريين لمفهوم الفائدة من خلال المفاهيم الآتية:

- لم يفترض التجاريين وجود قوى تلقائية تعمل على تعديل سعر الفائدة، وجعله عند المستوى المطلوب، بل على العكس تماما كانوا يرون أن سعر الفائدة المرتفع يعتبر عقبة في سبيل نمو الثروة،

بل أدركوا أن سعر الفائدة يتوقف على التفضيل النقدي وعلى كمية النقود.  
- إدراك التجاريون مساوئ زيادة التفضيل النقدي على الحد اللازم وأوضح الكثير منهم أن الحافز على دعوتهم لزيادة كمية النقود هو رغبتهم في سيادة سعر فائدة منخفض. ومن ثم نجد دعوتهم لعلاج الربا (الفائدة) هو الإكثار من كمية النقود.

- وعليه انتقد الكتاب التجاريون أمثال: (مالينز، كليبر، تشايلد) الفائدة التي تتجاوز الحد المناسب للتجارة، ويستنتج من ذلك أنهم دعوا إلى إصدار قانون لتقييد سعر الفائدة مما يتماشى ومصلحة الاقتصاد الوطني. في حين ذهب رواد المدرسة التجارية الانجليزية، ومنهم (وليم بيتي، جون لوك، رادلي نورث) إلى معارضة تقييم الفائدة معتبرين ذلك أن الفائدة هي ريع النقود، تماما كما للأرض عائد هو ريع الأرض. لذلك نجد (جون لوك) كان أول من أوضح العلاقة بين سعر الفائدة وبين كمية النقود، فعارض الاقتراح الذي كان يدعو إلى فرض حد أعلى لسعر الفائدة، وبني معارضته على عدم نجاح هذه الفكرة في الحياة العملية ومثلها في ذلك تماما مثل تحديد حد أعلى لريع الأرض. ويرى (لوك) أن للنقود قيمتين:

- قيمة استعماله تحدد سعر الفائدة، وهي في هذا تشبه الأرض، فدخل الأرض يطلق عليه الريع، ودخل النقود يطلق عليه الفائدة.

- قيمة تبادلية مثلها في ذلك مثل السلع، وقيمتها تتوقف على مدى ندرتها أو وفرتها. وكان يهدف "لوك" في تحليله هذا الوصول إلى أن خفض سعر الفائدة ليس له أي أثر مباشر على مستوى الأسعار، في حين يؤكد (فورترى) على أهمية وجود سعر منخفض كوسيلة لتنمية الثروة.

وخلاصة القول هي أن التجاريين الأوائل كانوا يدافعون عن معدل الفائدة المنخفض لأجل تشجيع التجارة (فكتب سير توماس كليبر، معارضا آراء (مان) مقالين أيد فيهما وضع معدلات أقل للفائدة، وقد نشر ابنه بحثا هاجم فيه (الفائدة أو ما أسماه هو بالربا)، وكتب السير (جوزيا تشايلد): أن معدل الفائدة المنخفض هو بمثابة الأم الطبيعية للاقتصاد المعتدل والصناعة. فالفائدة في العصر التجاري قد أبيحت ولكن الاختلاف وقع في سعر الفائدة، فنرى جماعة يدافعون عن سعر الفائدة المنخفض وجماعة يريدون ارتفاع سعرها، ولكن صدور قانون بتخفيض معدل الفائدة لا يكون ذا أثر إذ أن الذي له أثر واضح هو تحريم الفائدة تماما، أما مع إباحتها فلا جدوى في اتخاذ أية وسيلة لاتزان الاقتصاد. أما المدرسة الكلاسيكية فيمكن استنتاج نظرتهم لسعر الفائدة من خلال بعض المفاهيم التي أعطوها لها. فالفريد مارشال يعرف سعر الفائدة في كتابه "أصول علم الاقتصاد": بأنه الثمن الذي يدفع لاستخدام رأس المال في أية سو ق ويميل إلى مستوى التوازن بحيث أن الطلب الكلي على رأس المال في هذه السوق عند سيادة هذا السعر يصبح معادلا للكمية المعروضة. أما الفائدة حسب رأي (سميث وريكاردو) فهي التعويض الذي يدفعه المقترض عن الربح الذي كان يمكن أن يحققه باستثمار ماله. فالفائدة حسب رأي هذين هي المكافأة أو الإغراء الذي يدفع عن المدخرات. وعبر بعض الاقتصاديين الانجليز واسمه (ناسو سينيور) عن سبب الفائدة (بالزهد)، ولكن (مارشال) استبدل بكلمة الزهد كلمة (الانتظار) نتيجة الاعتراضات ضدها.

ويرى الاقتصادي (كاسل) في كتابه "طبيعة وأهمية الفائدة": أن الاستثمار هو الطلب على الانتظار، والادخار هو عرض الانتظار، بينما سعر الفائدة هو الثمن، وهو يحقق التعادل بين الاثنين أي بين الاستثمار والادخار. وأما الاقتصادي (كارفر) في كتابه "توزيع الثروة" فيقول: أن سعر الفائدة هو السعر الذي يحقق التوازن بين المشقة والحرية للانتظار وبين الإنتاجية الحدية لرأس المال. أما (توسينغ) فيقول: أن سعر الفائدة يتحدد عند المستوى الذي يجعل الإنتاجية الحدية

لراس المال تجلب المنفعة الحدية من الادخار.  
ومن خلال هذه المفاهيم يمكننا أن نستنتج بعض النقاط الهامة لأراء بعض الاقتصاديين الكلاسيك فيما يخص سعر الفائدة:

- هي أن كل الآراء اتفقت على أن سعر الفائدة يتحدد في النقطة التي عندها يصبح الادخار والذي يمثل عرض رؤوس الأموال الجديدة مساويا للطلب على هذه الأموال والذي يمثله حجم الاستثمار.  
- يعد سعر الفائدة تكلفة الاستثمار (حيث أن الاستثمار دالة في سعر الفائدة والعلاقة بينهما عكسية و بالتالي فإن المستوى التوازني لسعر الفائدة يحدث عندما يتساوى الادخار مع الاستثمار).  
إن الحديث عن الفائدة يقودنا بالضرورة إلى الحديث عن المدرسة النمساوية (مدرسة فيينا، وهي تدخل تحت إطار النظرية الكلاسيكية) والتي كانت لهل إسهاماتها البارزة بهذا الخصوص. ومن رواد هذه المدرسة نجد : كارل منجر (Carl Menger)، ايوجين فون بوم بافريك (Eugen Von Bohm bawerk)، فريديش فون فايزر (Friedrich Von Wieser).

وتعرف نظرية الفائدة النمساوية بنظرية (أجيو) أو نظرية اختيار الزمن وهي من وضع (بوم بافريك): والفائدة عنده تعتبر ظاهرة مقايضة، إذ أنه يجد سبب الفائدة في الحقيقة هو كون البشر يفضلون السلع الموجودة حاليا على السلع التي تماثلها نوعا وعددا في المستقبل وفرق السعر بين السلع الحالية و سلع المستقبل يعرفه بكلمة (أجيو) ونضرب لذلك مثلا: يقترض شخص (100) دينار الآن على أن يعيدها (105) دنائير بعد سنة، فهو مقايضة مال حالي بمال مستقبل، إذ أن (105) دنائير التي يعيدها بعد سنة تعادل (100) دينار التي اقترضها حالا. ويقدم (بوم بافريك) ثلاثة أسباب لتفضيل الناس السلع الحالية على السلع المستقبلية:

1- بخس قيمة المستقبل ويرجع هذا إلى:

أ- انعدام التصور.

ب - ضعف الإرادة.

ج- عدم الاطمئنان إلى الحياة... الخ.

2- المحتاجون حاليا يفضلون الثروة الحالية على ثروة المستقبل.

3-التفوق الفني للسلع الحالية: وهذه السلع قد تستخدم توا لإنتاج مزيد من الثروة. ويوسعنا فنيا أن نقول أن الإنتاجية الحدية للسلع الحالية أعظم من الإنتاجية الحدية لسلع المستقبل، ومن هنا يعتبر (بوم بافريك) الفائدة ضرورية اقتصادية.

وطبقاً لنظرية كمية النقود يتحدد سعر الفائدة في السوق بالتعادل بين الادخار والاستثمار، وعليه يرى التقليديون أن الفائدة كأى ثمن تتحدد بتفاعل قوى العرض والطلب، أي عرض راس المال (الادخار) والطلب على رأس المال (الاستثمار)، و يتكفل سعر الفائدة تلقائياً بتحقيق التوازن بين الطلب على الاستثمار والرغبة في الادخار. وعلى ذلك فإن سعر الفائدة يقع أيضا تحت تأثير قوى السوق عند ذلك الحد الذي تصبح فيه كمية الاستثمار عند سعر فائدة معين معادلة لكمية الادخار عند هذا السعر. إذا يعتبر الكلاسيك سعر الفائدة عاملا فعلا في التأثير على الادخار وقرار الاستثمار، وإن كان أثره (سعر الفائدة) بالضرورة هو في اتجاه عكس أحدهما (الاستثمار). فالادخار شأنه في ذلك شأن أي عرض بمثابة دالة متزايدة في سعر الفائدة حيث العلاقة بينهما علاقة طردية، لأن الأفراد يقومون بالمفاضلة بين الاستهلاك الحالي والاستهلاك المستقبلي على ضوء ثمن الانتظار

(سعر الفائدة)، فيعملون على تخفيض حجم استهلاكهم وزيادة حجم مدخراتهم في حالة ارتفاع سعر الفائدة والعكس صحيح. كما يعتبر الاستثمار شأنه في ذلك شأن أي عرض بمثابة دالة متناقصة في سعر الفائدة، حيث العلاقة بينهما هي علاقة عكسية، ينخفض الاستثمار بزيادة سعر الفائدة ويزداد بانخفاضها.

أ- التعبير الرياضي لتوازن الادخار والاستثمار:  
أن التعبير الرياضي عن دالتي الادخار والاستثمار في الفترة القصيرة عند التقليديين يكون بالشكل الآتي:

فإذا رمزنا للادخار (S) والاستثمار (I) و الفائدة (r)

$$I = I(r) \text{ و حيث } I(r) < 0$$

أي أن المشتق الأول لهذه الدالة سالب، هو إشارة إلى أن الاستثمار دالة متناقصة في سعر الفائدة .

$$S = S(r) \text{ و حيث } S(r) > 0$$

أي أن مشتق هذه الدالة موجب، وهو إشارة إلى العلاقة الطردية بين سعر الفائدة والادخار. ولما كان حجم الاستثمار والادخار لا يعتمدان فقط على سعر الفائدة وإنما يعتمدان كذلك على حجم الدخل إلا أن التقليديين يعتبرون أن الدخل ثابت ولا يتغير، وعليه فإن إدخال متغير الدخل في هذه الدوال لا يغير تغييراً جوهرياً في المعادلة التقليدية. وعليه فبافتراض ثبات الدخل (y) فإن سعر التوازن عوض أن يكون بالشكل:

$$I(r, y) = S(r, y) \text{ يصبح } I(r) = S(r)$$

ب - تحديد سعر الفائدة بيانياً:

يحدد سعر الفائدة التوازني بتقاطع منحنى الطلب على المدخرات (d1) للاستثمار، مع منحنى عرض المدخرات (S1)، حيث أن المنحنى الأول متناقص والمنحنى الثاني متزايد فلا يكون هناك إلا سعر واحد توازني للفائدة، وهو السعر ro . حيث تفترض النظرية التقليدية أن التغيرات في سعر الفائدة تعمل على تحقيق التوازن بين الادخار والاستثمار، أي أن اختلاف المساواة بين الاستثمار والادخار حين يسود سعر فائدة آخر يختلف عن سعر الفائدة التوازني ينتج عنه قوى معينة تعيد التوازن تلقائياً من جديد، وبتعبير آخر فإذا ارتفع سعر الفائدة (r1) عن المستوى (ro) فإن العرض الكلي من أموال القرض سيزيد عن الطلب الكلي عليها، وبالمنافسة بين عارضي الأموال سيؤدي ذلك إلى خفض سعر الفائدة إلى سعر التوازن أما إذا كان سعر الفائدة اقل من سعر الفائدة التوازني فإن الطلب على أموال القرض سيزيد عن العرض الكلي له وبالتالي فالمنافسة بين طالبي الأموال ستؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة إلى مستوى التوازن.

وخلصت النظرية التقليدية للفائدة: كما فسرها (مارشال) «إن معدل الفائدة يتحدد عند نقطة تقاطع الطلب مع خطوط عرض المدخرات، فإن كان عرض المدخرات اكبر من طلب المدخرات بغرض الاستثمار يهبط معدل الفائدة ويزداد الاستثمار إلى أن يتم الوصول إلى توازن بين المدخرات والاستثمار، وكذلك إن كان طلب المدخرات اكبر من المعروض منها، فإن معدل الفائدة يرتفع ويقل الاستثمار إلى أن يتم إعادة التوازن بين الاثنين».

وتعد المدرسة الكلاسيكية رائدة في مجال تحليل سعر الفائدة حيث أنطقت اللثام على العديد من الملابس والأفكار الغامضة التي سبقت هذه المدرسة، فأدخلت مفاهيم وأدوات تحليلية جديدة ساهمت في بلورة الفكر الاقتصادي ما بعد الكلاسيكي. ورغم أن تحليل (بافريك وفيسل وفيشر

ومارشال وروبنسون وغيرهم) من التقليديين، الذين اعتبروا أن الفائدة ظاهرة حقيقية تتحدد بتفاعل قوى السوق، عرض المدخرات والطلب على الاستثمارات، وبالتالي اعتبرت الفائدة المؤشر الذي يعتمد عليه في إحداث التوازن الكلي من خلال التأثير في الادخار والاستثمار. والنتيجة التي انتهت إليها النظرية التقليدية هو ضرورة قبول التعامل بفائدة حقيقية موجبة ذلك لعدة اعتبارات منها أن الفائدة، هي ثمن الحرمان أو الانتظار (الامتناع)، وأن الاستهلاك الحاضر هو أفضل من الاستهلاك المستقبل، والفائدة في الأخير هي ثمن استعمال رأس المال إلى غير ذلك من مبررات التعامل بالفائدة. وقد انتقد (كينز) نظرية التقليديين لسعر الفائدة، حيث لا تعبر عن الواقع تعبيراً سليماً، فيرى التقليديون أن هناك علاقة طردية بين سعر الفائدة وحجم المدخرات، بينما يرى هو أن الادخار يتوقف على مستوى الدخل وليس سعر الفائدة، وذلك عن طريق مضاعف الاستثمار، بل يذهب إلى أن رفع سعر الفائدة يؤدي إلى عرقلة الاستثمار، وهو ما يؤدي إلى انخفاض الدخل، وبالتالي تناقص المدخرات، فهو بذلك يبني علاقة عكسية غير مباشرة بين الفائدة والادخار، ويقلب منطق التقليديين. كما انتقد (هانس) طريقة التقليديين لتحديد سعر الفائدة، ويرى أنها لا تقدم حلاً ممكنًا، ويبرر ذلك على أساس تحديد وضع منحني عرض الادخار سيكون تابعاً لمستوى الدخل الحقيقي، ومنه لا نستطيع معرفة سعر الفائدة إلا بعد أن يتم تحديد ومعرفة مستوى الدخل وفي الوقت نفسه لن نستطيع معرفة مستوى الدخل إلا بعد معرفة سعر الفائدة. علماً أن المدخرات قد تكون دون أخذ سعر الفائدة في الاعتبار، بل قد تكون مدخرات لا تدر فائدة (اكتناز) كما أنه قد يكون هناك ادخار بسعر فائدة سالب، أو فوائد بدون ادخار. وعليه فليس من ثمة ارتباط مباشر وعضوي بين سعر الفائدة وبين استجابة سعر المدخرات لتغيراته. فالمدخر يتخذ قرارين منفصلين تمام الانفصال، القرار الأول خاص بذلك الجزء الذي يقدر شخص ادخاره من دخله، أما القرار الثاني خاص بشكل هذه المدخرات أي هل يفضل الفرد احتفاظه بالمدخرات في شكل نقدي أو في شكل أوراق مالية من سندات وأسهم، أو يقرضها للغير. إذن فسعر الفائدة لا يؤثر في حجم المدخرات وإنما في طريقة الاحتفاظ بهذه المدخرات. وقد كان تفسير التقليديين لمفهوم الفائدة فيه الكثير من الملابس والغموض، خاصة أنهم اعتبروا العائد هو عائد الانتظار، أو أنه عائد التضحية والحرمان الذي يتحملة المدخر نتيجة الامتناع عن الاستهلاك، علماً أن الفرد قد يدخر دون عامل تضحية، وقد يتحمل الكثير من الحرمان دون أن يحصل على عائد، بل قد يكون العائد سالباً (حالة التضخم المزمن)، أما كون الفائدة هي مقابل التفضيل الزمني، فلا أحد في نظرنا يستطيع أن يجزم أن الوقت الحاضر أفضل من المستقبل أو العكس، فالوقت قد يزيد من قيمة السلع وقد ينقص من قيم السلع مستقبلاً تبعاً لخواص ومميزات السلع والظروف الاقتصادية السائدة. ثم أنه لا يمكن تفسير الفائدة كمقابل لاستخدام رأس المال، بمجرد الانتظار، لأنه لا يعبر عن المعنى الحقيقي، بل يجب تحقيق منفعة فعلية، فلا يكون مجرد تقديم رأس المال للاستثمار يستحق به عائد وإنما استخدامه بالفعل في إنتاج السلع والخدمات، وإشباع الحاجات.

وقد أعطى كينز مفهوم جديد لسعر الفائدة وهو: أن سعر الفائدة هو السعر الذي يحقق التعادل بين الطلب على النقود للاحتفاظ بها وبين العرض الكلي للنقود، حيث يقول كينز أن الادخار غير مستقل عن الاستثمار، إذ أن زيادة الاستثمار مثلًا تعني زيادة التوظيف والدخل ومن ثم زيادة الادخار وبالتالي فلا يمكن القول بأن سعر الفائدة يتحدد بالتعادل بين الادخار والاستثمار. كما أوضح كينز أن النظريات التي ترى أن سعر الفائدة يتوقف على الكفاية الحدية لرأس المال قد جانبها التوفيق هي الأخرى، حقا في حالة التوازن سوف يعادل سعر الفائدة معدل الكفاية الحدية لرأس المال، حيث أنه

من المربح أن نزيد أو نخفض معدل الاستثمار الحالي حتى نصل إلى نقطة المساواة. ولكن منحني الكفاية الحدية لرأس المال لا يعطينا سعر الفائدة في حد ذاته وإنما يوضح لنا الحدود التي يمكن أن يدفع إليها الإنتاج والاستثمارات الجديدة عند أسعار الفائدة المعينة. ومن جهة أخرى قدم كينز مفهوماً آخر للفائدة، حيث أوضح أن الفائدة ليست عائد الحرمان أو الانتظار، كما حدده الكلاسيك بل هي عائد تنازل عن السيولة، وإذا كان الأمر كذلك فإن سعر الفائدة يعتبر ثمن السيولة. حيث أن سعر الفائدة يتحدد بعرض النقود والطلب عليها، أي عندما يتلاقى التفضيل النقدي مع كمية النقود المعروضة في السوق.

#### 1- الطلب على النقود (التفضيل النقدي):

ينقسم الطلب على النقود إلى ثلاثة أجزاء

- الطلب على النقود بدافع المعاملات

- الطلب على النقود بدافع الاحتياط

- الطلب على النقود بدافع المضاربة: حيث يحتفظ الأفراد بكمية من النقود من أجل هذا الدافع، لأغراض الاستفادة من فروق الأسعار التي يتوقعها المنتج أو المستهلك فيما يتعلق بالسلع والخدمات العامة والسندات بصفة خاصة، فلا شك أن انخفاض سعر الفائدة سوف يرفع من قيمة السندات واحتفاظ الفرد بكمية معينة من النقود يتيح له الفرصة للاستفادة من فوق هذه الأسعار حيث أن ارتفاع وانخفاض القيمة السوقية للسندات يؤدي إلى آثار عكسية في سعر الفائدة. وان احتفاظ الأفراد بأموال سائلة يمكنهم من شراء السندات عند انخفاض أسعارها ثم يبيع هذه السندات عند ارتفاع أسعارها - أي عندما تنخفض أسعار الفائدة - وعندما تنخفض أسعار الفائدة، فإن الأفراد يفضلون الاحتفاظ بكميات كبيرة من النقود، كما أنه عندما تكون أسعار السندات منخفضة، فإن الأفراد يحتفظون بالسندات أكثر من احتفاظهم بالنقود، حيث يمكنهم بيع السندات في المستقبل عندما ترتفع أسعارها ويحققون أرباحاً.

وهكذا نجد أن الطلب على النقود من أجل دافع المضاربات يتحكم فيه عنصر عدم التأكد من مستقبل أسعار الفائدة، لذلك فإن عدم التأكد هذا له دور كبير في الطلب على النقود.

إن اثر كينز ناتج عن تحليل السوق النقدي المركب من اثريين هما: اثر السيولة واثر الدخل. أما فيشر فيعرف معدل الفائدة التوازني (معدل الفائدة الجاري  $i_0$ ) بأنه: "معدل يتحدد في سوق النقود عند تساوي عرض النقود  $M_0$  متغير مستقل وطلب الأرصد النقدي  $M_d$  والذي يتأثر بالدخل وسعر الفائدة".

$$M_0 = M_d$$

$$f'(y) > 0 \quad f'(i) < 0 \quad i \geq = f(Y, i, (M/P))$$

عند ارتفاع عرض النقود فإن التفضيل النقدي لا يتأثر وينخفض بذلك معدل الفائدة الجاري إلى غاية المعدل الأدنى عند مصيدة السيولة، ويتأثر اثر السيولة بالسياسة النقدية التي تتبعها السلطات النقدية.

أما اثر الدخل: فإذا افترضنا ثبات  $M_0$  فمعدل الفائدة الجاري يتأثر بالطلب على النقود من اجل المعاملات وهذا نتيجة التغير في الدخل.

ففي حالة ارتفاع الدخل فإن منحني الطلب على النقود ينتقل نحو اليمين وبهذا يرتفع سعر الفائدة وبالعكس إذا انخفض الطلب على النقود من اجل المعاملات بفعل انخفاض الدخل ينتقل منحني الطلب إلى اليسار حيث ينخفض معدل الفائدة الجاري.

يصل كينز بعد أن يناقش طويلا إلى نتيجة مهمة هي: «أن معدل الفائدة ظاهرة نفسية إلى حد كبير» إلا أنه بعد ذلك بصفحة يقول فيها: «لعله من الجائز أن يكون أكثر دقة لو قال إن معدل الفائدة تقليدي إلى حد كبير أكثر من كونه ظاهرة نفسية إلى حد كبير لأن قيمته الفعلية يتحكم فيها الرأي السائد عن ماهية قيمته بدرجة كبيرة». (فكينز) يرى أن الفائدة ليست ظاهرة نفسية وإنما هي تقليدية، فإذا قال الاقتصاديون أو علماء الدين إن الفائدة محرمة أصبحت محرمة عندهم وإذا قالوا مثلا إنها محللة ومن ضروريات الحياة أصبحت محللة عندهم ومتعارف عليه، فهي تقليدية لا ظاهرة طبيعية خاضعة للحجج والإقناع، فإذا اقتنع الناس أنها غير مرغوب فيها كانت محرمة وإذا اقتنعوا أنها ضرورة في التجارة أو الحياة أصبحت متعارفة عندهم. وفي منتصف كتاب كينز تحت عنوان «ملاحظات على طبيعة رأس المال» نراه يقترب من وجهة النظر الإسلامية فيسلم بأن معدل الفائدة في مجتمع حسن الإدارة قد يكون صفرا وفي وسع الناس أن يكتسبوا المال من العمل فيقول: «إن مجتمعا حسن الإدارة مزودا بالموارد التكنولوجية الحديثة لا يتزايد فيه السكان بسرعة ينبغي أن يكون قادرا على خفض الكفاءة الحدية لرأس المال في توازن إلى مستوى الصفر تقريبا خلال جيل واحد حتى يمكننا أن نصل إلى ظروف مجتمع شبه مستقر حيث لا يكون التقدم والتغير إلا نتيجة للتغيرات الفنية (التكنولوجية) والذوقية والسكانية والمذهبية مع بيع منتجات رأس المال بسعر يتناسب مع العمل».

ومن أهم انتقادات النظرية الكينزية:

- أخفق (كينز) في جمع العناصر الأربعة المكونة لسعر الفائدة وهي على الترتيب دالة الطلب على الاستثمار، دالة الادخار، منحني الطلب على التفضيل، كمية النقود ونجد أن "كينز" أخفق في جمع هذه العوامل الأربعة مع بعضها البعض بطريقة منطقية لكي يكون منها نظرية متكاملة لسعر الفائدة.
- كما يؤخذ على كينز محاولة التبسيط الزائد، إذ حصر كينز البديل للنقود على السندات، بينما البدائل للنقود في الحياة الاقتصادية كثيرة فهناك إلى جانب السندات توجد الأصول المختلفة كالالات والمباني والأراضي والعقارات.
- إن سعر الفائدة في بعض الحالات قد لا يكون الأساس الذي تقوم عليه شراء الأصول فالبعض يشتري الأصول مادامت تعرض بأسعار التقدّم وذلك لصرف النظر عن سعر الفائدة السائدة في السوق.
- لم يتناول (كينز) في تحليله الآثار والعلاقات المتشابكة التي تتركها الأصول في بعضها البعض فزيادة الإقبال على شراء بعض الأصول الطويلة الأجل قد يكون لها تأثير إيجابي، إذ تشجع وتزيد من الطلب على الأصول الأخرى.
- لا بد في الأخير إلى الإشارة أنه في النظرية العامة (لكينز) عبارة ملفتة للانتباه وهي: «تستطيع الجماعة المحكومة حكما صحيحا والمجهزة بالموارد التكنولوجية الحديثة، والتي لا يزداد عدد أفرادها بسرعة، تستطيع خلال جيل واحد أن تخفض فعالية الرأسمال الحدية إلى مستوى توازن قريب من الصفر، وعليه تتحقق الشروط التي تميز الاقتصاد المستقر تقريبا»، (فكينز) هنا قد اقترب كثيرا من وجهة النظر الإسلامية لأنه قال ينبغي أن يكون المجتمع قد خفض مستوى الفائدة إلى الصفر وهي الوجهة الإسلامية حتى نصل إلى ظروف مجتمع شبه مستقر إلا أنه قال هذه مع شروط اشترطها.
- وفي التحليل النقدي المعاصر نجد من الوهلة الأولى تبدو أن نظرية سعر الفائدة لم تنل حظها من الاهتمام والتحليل في المذهب النقدي، إلا أن الإمعان في نظرية الطلب على النقود عند "فريدمان"

يجد أنها تشتمل على ثلاثة أنواع من سعر الفائدة وهي:

- سعر الفائدة على السندات (Rb)
- سعر الفائدة (العائد) على الأسهم (Re)
- سعر الفائدة العام (R)

فَسعر الفائدة العام هو عبارة عن متوسط سعر الفائدة لكل من سعر الفائدة على السندات وسعر الفائدة على الأسهم، بالإضافة إلى العائد الذي يقابل رأس المال البشري ورأس المال المادي (Rc).

$$R=Rb+Re/2+Rc$$

إذن سعر الفائدة العام:  $R=Rb+Re/2+Rc$  أما سعر الفائدة (العائد) على النقود في نظرية كمية النقود المعاصرة، فهو نسبة العائد المتوقع للنقود، حيث يمكن قياسه كما يلي:

سعر فائدة النقود = سعر الفائدة الحقيقي للنقود + النسبة المئوية للتغيير في الأسعار.  
ومنه نستنتج أن (فريدمان) توسع في تحليله لمفهوم وشكل سعر الفائدة وربطها بالعائد المحقق من أشكال الثروة المختلفة.

وقد تميز (فريدمان) عن غيره في طريقة تحديد سعر الفائدة، حيث استخدم نظرية رأس المال كأساس لتحديد سعر الفائدة، فالطلب على رأس المال هو دالة لمتغير سعر الفائدة والعلاقة بينهما علاقة عكسية، أما عرض رأس المال فهو دالة لمتغير سعر الفائدة، والعلاقة بينهما علاقة طردية.

إن ما أضافه (فريدمان) في البحث عن تحديد سعر الفائدة التوازني، انغرق بين حالتين، حالة التوازن وحالة عدم التوازن. ففي حالة التوازن يتقاطع منحنى طلب رأس المال مع منحنى عرض رأس المال فنحصل على كمية التوازن لسعر الفائدة و كمية رأس المال خلال المدى الطويل المستقر. أما في حالة عدم التوازن، يرى انه من خلال التعامل مع الواقع العلمي فكمية رأس المال يمكن أن لا تكون هي كمية التوازن. وهنا يطرح تساؤل مفاده كيف سيتم تحديد سعر الفائدة في حالة عدم التوازن هذه؟ وللإجابة فر ق (فريدمان) بين حالتين حالة عدم وجود حافز للإنتاج، وحالة وجود حافز للإنتاج. ففي حالة عدم وجود دوافع لزيادة الإنتاج، فإذا كان أصحاب المشروعات الاستثمارية ليس لديهم حافز لزيادة أو تغيير كمية رأس المال في أي مستوى من مستويات سعر الفائدة، ومن ثم فسعر التوازن في هذه الحالة يتحدد في السوق، لكن عند مستوى منخفض مما يدفع في المستقبل إلى أن يحفز المستثمرين إلى الافتراض وفي نفس الوقت سوف لا يدفع المدخرين إلى الإقراض. أما في حالة وجود دافع للإنتاج، فإذا قام المنظّمون ورجال الأعمال بإدخال وسائل وآلات ومعدات تكنولوجية جديدة، فيزيد ذلك في كمية رأس المال وهذا القرار سيؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة، مما يدفع المدخرين إلى الرفع من مستوى مدخراتهم للإقراض، في حين سيدفع المنظمين إلى الإحجام والامتناع عن زيادة كمية رأس المال حتى لا يشجع ذلك على رفع سعر الفائدة. إلا أن (فريدمان) في تحليله لتحديد سعر الفائدة التوازني يعترف بان عامل الاستقرار أو دافع الزيادة في الإنتاج ليس هو وحده الذي يؤثر في تغيير وتحديد سعر الفائدة، لكن يجب أيضا أن نأخذ متغيرات أخرى بعين الاعتبار، كدافع ميل الأفراد للادخار أو الاستثمار. كما يرى انه من الممكن أن يكون سعر الفائدة التوازني سالبًا، حيث يقوم هذا الافتراض الممكن الحصول في المدى الطويل، عندما لا يوجد عناصر رأسمالية يمكن أن تحقق دخلا اقتصاديا دائما، وبتقابل ذلك مع رغبة مالكي الثروة وتمسكهم بإبقاء الحال على ما هو عليه، ولكن يجب أن يكون لمالكي الثروة مصادر رأسمالية أخرى تمكنهم من الحصول على المبالغ التي يقومون بدفعها. وفي هذه الحالة يكون المجتمع في حالة استقرار، لكنه سيكون متجها إلى الانهيار. إلا أن (فريدمان) يعقب على سعر الفائدة التوازني السالب بأنه نادر الحدوث، و هو

أن يكون هناك حالة توازن ناتجة عن الوصول إلى حالة التوظيف الكامل، و أن يستمر هذا التوازن لمدة طويلة، ومن ثم ينتهي تحليل (فيردمان) إلى ما يأتي:

- في حالة الاقتصاد غير النقدي (الطبيعي) يمكن تصور سعر فائدة توازني سالب.  
- في حالة الاقتصاد النقدي لا يمكن تصور سعر فائدة سوقي سالب. والنتيجة انه لا يمكن حدوث سعر فائدة توازني سالب لسبب بسيط انه لا يمكن الوصول إلى مستوى التوازن الناتج عن التشغيل الكامل.

لم ينكر أحد من الاقتصاديين أهمية سعر الفائدة كأداة فعالة في الحياة الاقتصادية في القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين، ويرجع هذا إلى أن رخاء العالم كان يتوقف لحد كبير على نشاط إنجلترا الأخير في ذلك الوقت كان كفيلا بإحداث دورة انكماشية، كما أن الإقراض طويل الأجل كان يستجيب بسرعة لأي حركة في أسعار الفائدة في سوق لندن المالي. إلا أن درجة استجابة التغيرات لسعر الفائدة لا تستمر على هذا المنوال نتيجة لتغير الظروف الاقتصادية. فسعر الفائدة لم يعد سلاحا فعالا في الإشراف على شؤون النقد والائتمان في غالب الأحوال، و رأت السلطات النقدية انه لا بد لها من استخدام أدوات فعالة غير هذه الأداة التقليدية، فسياسة النقد الرخيص التي لجأت إليه كل من إنجلترا وأمريكا في سنوات الكساد العالمي لم تأت هي الأخرى بالغرض المطلوب، ولم تعمل على تنشيط الاستثمار بالرغم من توجيه هذه الدول عنايتها إلى زيادة الائتمان عن طريق إجراء خفض كبير في سعر الفائدة. مما دفع برواد "مدرسة شيكاغو" أو ما يطلق عليهم (بالنقوديين)، إلى عدم الاقتناع بذلك التحليل، وما زاد في شكوكهم عن أهمية ودور سعر الفائدة هي نتيجة الأبحاث والدراسات التي قام بها مجموعة من الاقتصاديين والباحثين خاصة -"بجامعة أكسفورد" حيث دلت النتائج في معظمها أن سعر الفائدة هو أداة ضعيفة في بناء النماذج الاقتصادية وبالتالي فهي قليلة الفعالية في التحليل الاقتصادي وتفسير المتغيرات والظواهر الاقتصادية. وفيما يتعلق بتقييم سعر الفائدة في النظرية المعاصرة، فبالرغم من أن فريدمان توسع في مفهوم سعر الفائدة وطبيعتها ودورها و صورها، حيث ربطها في معادلته بالعائد المحقق من صور الثروة المختلفة، إلا انه اعتبرها متغير محدود الأثر، وبالتالي فالطلب على النقود قليل المرونة لمتغير سعر الفائدة، كما اعتبرها مؤشر مضلل، باعتبار أن السلطات النقدية لا يمكنها تثبيت سعر الفائدة عند مستوى منخفض أو مرتفع حيث أن الحركة الآلية لسعر الفائدة وكمية النقود تعملان في الاتجاه المعاكس. أما عن كيفية تحديد سعر الفائدة التوازني، اعتمدت النظرية النقدية الحديثة نفس أسلوب النظريات النقدية السابقة تقريبا، حيث يتم تحديد سعر الفائدة بتقاطع منحنى عرض رأس المال بمنحنى طلب رأس المال. ومنه نجد إن هناك علاقة في سعر الفائدة داخل النظريات المختلفة ولكنها تختلف باختلاف مداخل كل نظرية، فلجأ (فيردمان) إلى اعتماد عاملين أساسيين لحركة سعر الفائدة واتجاهها إلى المستوى التوازني وهما: حافز الإنتاج، حيث ترتفع سعر الفائدة في حالة دافع الإنتاج، وتنخفض بانخفاضه أو انعدامه. أما العامل الثاني فهو ميل الأفراد للادخار أو الاستثمار. فزيادة الميل للاستثمار يرفع من سعر الفائدة، وزيادة ميل الأفراد للادخار يخفض من سعر الفائدة (نفس النتيجة التي توصل لها التحليل التقليدي). وان اعتماد (فيردمان) على هذا المنهج في تحديد سعر الفائدة التوازني على أساس تقاطع منحنى عرض و طلب رأس المال، مع إدخال حافز الإنتاج وميل الأفراد للادخار أو الاستثمار، هو أن سعر الفائدة دائما في حركة وتغير.

ومنه نخلص إلى إن فريدمان كان تحديده لسعر الفائدة تحديدا نظريا وليس واقعا، لأنه يرى سعر الفائدة سيكون دائما في حالة حركة يصعب تثبيته عند مستوى معين، ومن ثم يعتبر مؤشرا مضلل لا يمكن استخدامه كمؤشر لضبط توازن النشاط الاقتصادي، فالفائدة تعتبر في نظر النقديين

أداة قليلة الفعالية في التحليل الاقتصادي وتفسير المتغيرات والظواهر الاقتصادية. فسعر الفائدة إذن هو مؤشر مضلل.

وقد انتهى فيردمان في التحليل السابق إلى عدم إمكانية تثبيت سعر الفائدة، بسبب الارتباط بين سعر الفائدة المرتفع و النمو السريع في كمية النقود، وسعر الفائدة المنخفض مرتبط بالنمو البطيء لكمية النقود، لذلك فارتفاع سعر الفائدة يعني التوسع في السياسة النقدية بمفهوم النمو السريع لكمية النقود، أما سعر الفائدة المنخفض يعني تقليص السياسة النقدية بمفهوم النمو البطيء لكمية النقود.

ومن التحليل السابق فالسلطات النقدية يمكن أن تضمن سعر فائدة أسمى منخفض بإتباع سياسة نقدية انكماشية، تبدو للوهلة الأولى أنها في اتجاه معاكس. كما أن السلطات النقدية يمكن أن تضمن سعر فائدة مرتفع بإتباع سياسة نقدية توسعية، لكن سعر الفائدة سيتحرك في الاتجاه المعاكس، ومن ذلك ينتهي إلى أن سعر الفائدة والسياسة النقدية الضيقة أو الموسعة هو مؤشر مضلل.

وبخصوص الفائدة في الماركسية، يمكن أن نعرف رأي ماركس في الفائدة من نظريته العامة في القيمة، ولا بأس باستعراض ملخصها: إن (ريكاردو) نظريته التي أشاد بها قبل ماركس وأقام صرحها وهي القائلة: إن العمل البشري هو جوهر القيمة، فالقيمة تقدر على أساس كمية العمل المتجسد فيه، وتتفاوت قيم الأشياء بتفاوت العمل المبذول في إيجادها. وقد نوه عن هذه النظرية عدد من الاقتصاديين كالفيلسوف الإنجليزي (جون لوك) وأخذ بها (آدم سميث) في حدود ضيقة أي في مجال الجماعات البدائية فقط. ثم جاء (ماركس) بعد (ريكاردو) وصاغ النظرية المتقدمة في إطار فكري خاص، وكلاهما أدركا أن العمل في بعض الجوانب لا يحدد القيمة كما في حالات الاحتكار التي تنعدم فيها المنافسة فتتضاعف قيم السلع وفقا لقوانين العرض والطلب في حين أن العمل المنفق عليها لا يتغير. بالإضافة إلى أنهما وجدا أن العمل البشري يتفاوت في الكفاية فعمل العامل الذكي النشط لا يمكن أن يساوي عمل العامل البليد البطيء، فجعلنا لنظريتهما استثناءين:

- أن تكون المنافسة شرطا أساسيا للنظرية.

- أن يكون العمل ضرورة اجتماعية.

وريكاردو بعد أن وضع نظريته كان مضطرا إلى إبعاد الأرض ورأس المال عن عملية تكوين القيمة، لأن الأرض ورأس المال ليسا بعمل حتى يكونا القيمة. وكان الاقتصاديون قبل (ريكاردو) يفسرون ريع الأرض بأنه هبة من الطبيعة تنشأ من اشتراك الأرض مع الجهود الإنسانية في الإنتاج الزراعي وبالتالي في تكوين القيمة التبادلية المنتجة. وهذا يدل على أن العمل ليس الأساس الوحيد للقيمة. أما (ريكاردو) فقد رفض هذا التفسير للريع لأنه لا ينسجم مع نظريته القائلة بأن العمل أساس القيمة «فقرر أن الريع نتيجة للاحتكار فالأشخاص الذين سيطروا على الجزء الأكثر خصبا من الأرض يحصلون على ريع نتيجة لاحتكارهم واضطرار الآخرين إلى استثمار الأراضي الأقل خصبا».

أما رأس المال فذكر أنه ليس إلا عملا متجمعا لينفق من جديد في سبيل الإنتاج. إلا أنه اعتبر (من المنطقي أن تباع السلعة بسعر يعود بعائد صاف لمن يملك رأس المال، وفسر ذلك بفترة الوقت التي تمضي بين الاستثمار وظهور المنتجات للبيع) فقد اعترف بأن الزمن عامل آخر لتكوين القيمة التبادلية إلا أن هذا يعتبر من (ريكاردو) تراجعاً عن نظريته القائلة بأن العمل أساس القيمة. أما ماركس عند معالجته لعناصر الإنتاج المشتركة مع العمل في الإنتاج فأقر الريع العقاري حسب تفسير ريكاردو له، إلا أنه هاجم ريكاردو بمنطقية الربح الرأسمالي على أساس نظرية القيمة الفائضة. فماركس: أخذ يدل على جوهر القيمة، فقدفرق بين القيمة الاستعمالية، والقيمة التبادلية وذكر

أن السرير والثوب من السلع، فيهما قيمة استعمالية معينة تختلف حسب اختلافها في نوعية المنفعة التي يجنيها الإنسان منها. «ولكل واحدة من تلك السلع قيمة من نوع آخر، فإن السرير الخشبي الذي ينتجه الصانع كما يمكن أن ينام عليه - وهذا ما يحدد قيمته الاستعمالية - كذلك يمكنه أن يستبدله بثوب يلبسه. وهذا يعبر عن القيمة التبادلية، فالثوب والسرير بينما كانا متناقضين في منافعهما وقيمتهم الاستعمالية نجد أنهما يشتركان في قيمة تبادلية واحدة. والمعادلة هذه تعني انه يوجد (في شيتين مختلفين: السرير والثوب، شيء مشترك بالرغم من اختلاف منافعهما وموادهما. فالشيطان هما إذن مساويان لشيء ثالث ليس في ذاته سريرا ولا ثوبا، وهذا الشيء الثالث لا يمكن أن يكون خاصة طبيعية أو هندسية للبضائع لان خصائصها الطبيعية لا تدخل في الحساب إلا بقدر ما تمنحها من منفعة استعمالية، ولما كانت القيم والمنافع الاستعمالية في الثوب والسرير مختلفة، فيجب أن يكون الشيء الثالث المشترك بينهما أمرا غير القيم الاستعمالية ومقوماتها الطبيعية، فإذا أسقطنا من الحساب هذه القيم وطرحنا جميع الخصائص الطبيعية للثوب والسرير لا يبقى بين أيدينا إلا الصفة الوحيدة التي تشترك فيها السلعتان وهي العمل البشري (وهكذا ينتهي تحليل عملية التبادل إلى أن العمل هو جوهر القيمة التبادلية. وتنتقد هذه النظرية من جوانب شتى:

- إن الثمن السوقي لا يطابق مع القيمة التبادلية الطبيعية التي يحددها القانون الأنف الذكر إلا في حالة معادلة العرض والطلب ولكن إذا اختلف قانون العرض والطلب وسمحت للسلعة أن يزيد ثمنها عن قيمتها بسبب قلة العرض وزيادة الطلب، فقوانين العرض والطلب تستطيع أن ترفع الثمن أو تخفضه، وبكلمة أخرى تجعله مناقضا للقيمة الطبيعية، إلا أنها لا تسمح لهذا الارتفاع أن يتزايد.

الفرع الثاني: لغز أو تناقض جيبسون

كما هو معلوم أن الاقتصاديين الكلاسيكيين اعتقدوا بوجود انفصال بين القطاع النقدي والقطاع الحقيقي. أي أن التغيرات في القطاع النقدي ليس لها تأثير على القطاع الحقيقي. فمثلاً أن زيادة عرض النقود (القطاع النقدي) ستنعكس بشكل ارتفاع في المستوى العام للأسعار دون أن يكون هناك تأثير على المتغيرات الحقيقية كالاستثمار والإدخار والناج (القطاع الحقيقي). وهذا يعني لا وجود للعلاقة بين المستوى العام للأسعار وأسعار الفائدة.

كما سبق بيانه، يرى فشر أن سعر الفائدة الحقيقي يتحدد بالقوى الحقيقية للإدخار والاستثمار، أي أن سعر الفائدة الحقيقي هو سعر التبادل بين السلع الحاضرة والمستقبلية. إلا أن هذا السعر ليس بالضرورة هو السعر الذي يحصل عليه المقترض فهو يفترض بسعر السوق أو السعر الاسمي للفائدة، وهو سعر التبادل بين النقود الحاضرة والمستقبلية، وفي غياب التضخم وعندما تكون كل المبادلات بالنقود وسعر الفائدة الحقيقي والسعر الاسمي يكونان متطابقان إلا أن سعر الفائدة الاسمي يتأثر بمعدل التضخم المتوقع، وعليه اختلفت آراء الاقتصاديين حول نوعية العلاقة التي تربط سعر الفائدة الاسمي وسعر الفائدة الحقيقي.

إن التحليل الذي قام به فيشر هو امتداد للطرح الذي قام به الاقتصادي البريطاني (جيبسون A.H Gibson) سنة 1923 والذي سمي بـ "تناقض جيبسون" (Gibson's paradox) وهو قائم على أساس التمييز غير الطبيعي بين سعر الفائدة الحقيقي وسعر الفائدة الجاري، وقد توصل من خلال دراسته للاقتصاد البريطاني إلى وجود علاقة وثيقة بين سعر الفائدة المعبر عنه بسعر الفائدة على السندات غير القابلة للإرجاع (Consoles) والمستوى العام للأسعار مقاساً بأسعار الجملة ولمدة تزيد على المائة عام. وقد بين أن معدلات الفائدة المنخفضة ترتبط بمستوى أسعار مرتفع وهذا لان انخفاض معدل الفائدة يؤدي إلى ارتفاع الاستثمار وهذا ينتج عنه

ارتفاع الطلب على قروض ويؤدي ذلك إلى ارتفاع كمية النقود وبالتالي ارتفاع الأسعار. فإذا توقع الأفراد ارتفاعاً في الأسعار، فمنحنيات العرض والطلب على الأرصدة النقدية المتاحة للإقراض تتحول إلى أعلى، ويتحدد سعر السوق وهو أكبر من السعر الحقيقي فالفرق بين السعر الحقيقي المتوقع والسعر الجاري الاسمي هو إذن توقعات التضخم. ويفترض فيشر أن سعر الفائدة الحقيقي مستقل عن معدل التضخم، ذلك أن الطلب على النقود كمحدد للطلب على الأرصدة النقدية المتاحة للإقراض مرتبط عنده بسعر الفائدة الحقيقي. إلا أن (مادل) 1963 يرى: أن التكلفة الحقيقية للحصول النقدي هو سعر الفائدة الاسمي وليس سعر الفائدة الحقيقي، وفي هذه الحالة كلما كانت التوقعات التضخمية مرتفعة كلما كان سعر الفائدة الاسمي مرتفعاً. إلا أن الدراسات التي قام بها كل من (Feldestein, Elstein) سنة 1970 في أمريكا تبين صحة ما ذهب إليه (فيشر) في المدى الطويل، حيث أن سعر الفائدة الحقيقي فعلاً مستقل عن معدل التضخم. وعليه فالتضخم المتوقع عند سعر فائدة اسمي معين سيخلق اختلافاً بين إنتاجية الاستثمار والعائد من الادخار وهذا الاختلاف يساوي معدل التضخم وللحفاظ على التساوي بين الادخار والاستثمار عند حدوث التضخم لا بد أن يرتفع سعر الفائدة الاسمي بمعدل التضخم. إن فرض حدود قصوى أو أسقف جامدة على أسعار الفائدة يعرقل من نمو المدخرات ويقلل من كفاءة الاستثمار، ويزيد التضخم المرتفع من الآثار الضارة لتلك الأسقف حيث ينتج عند تحول أسعار الفائدة الاسمية إلى أسعار من حيث القيمة الحقيقية سالبة، ولذا يرى الكثير من الاقتصاديين أن سعر الفائدة الحقيقي هو المحدد الحاسم للسلوك الادخاري والاستثماري، وإن الدولة تحرص على رفع سعر الفائدة الاسمي بكل نقطة أو وحدة مئوية يزيد بها التضخم ليتحقق الثبات والاستقرار في مستوى سعر الفائدة الحقيقي وتتفادى بالتالي الآثار السلبية للتوسع النقدي<sup>(4)</sup>. لذلك أطلق عليها (جون مينارد كينز) تسمية (غز أو تناقض جيسون) والذي عده من أهم الحقائق الاقتصادية الكمية.

إن البيانات التي استند إليها (جيسون) مبيّنة في الجدول (1) والذي يظهر العلاقة الطردية بين سعر الفائدة والمستوى العام للأسعار للمدة (1791-1928) وهنا ينبغي أن ننوه بان الجدول يظهر بعض السنوات التي لا تتحقق فيها العلاقة التي توصل إليها (جيسون) وهو ما يعده (كينز) امرأً طبيعياً، إذ يقول: " انه لأمر فوق كل الاحتمالات أن لا توجد أحداث نقدية خلال مدة زمنية أمدها (130) سنة، بحيث لا تستدعي تغيير سنة الأساس للرقم القياسي من أجل الكشف بوضوح عن اتجاه المتغيرين للتحرك سوية على الأقل وليس التغيير بالمقدار نفسه". أي أن (كينز) قام بتعديل الأرقام القياسية للأسعار خلال هذه المدة باستخدام سنوات أساس متعددة وليس سنة أساس واحدة كما فعل جيسون، وهو ما أظهر العلاقة بين أسعار الفائدة والمستوى العام للأسعار بشكل أكثر وضوحاً<sup>(5)</sup>.

جدول (1) العلاقة بين أسعار الفائدة والرقم القياسي لأسعار الجملة في بريطانيا للمدة (1791-1928)

السنة	الرقم القياسي لأسعار الجملة %	العائد على السندات
4-1791	108	121
9 -1995	137	159
4 -1800	145	147
9 -1805	158	148
14 -1810	144	142
19 -1815	128	133
4 -1820	106	119
9 -1825	101	110
4 -1830	91	109
9 -1835	98	102
4 -1840	92	100
9 -1845	85	101
4 – 1850	85	96
60 -1855	98	100
4 -1860	101	101
9 -1865	100	102
4 -1870	103	100
9 -1875	91	98
4 -1880	83	93
9 -1885	70	92
4 -1890	63	88
9 -1895	63	82
4 -1990	71	88
9 1905	75	90
14 -1910	82	101
19 -1915	163	135
1920	251	165
1921	155	162
1922	131	137
1923	129	134
1924	139	136
1925	136	137

141	123	1926
141	122	1927
138	120	1928

المصدر:- مأخوذ من المصدر الآتي بتصريف:-

- J.m. Keynes" A treatise on money. The Applied theory of money" VI. Macmillan press. London.8<sup>th</sup>. Edition.(1971.p.178).

إن أية فكرة أو ظاهرة حينما تبرز إلى الوجود تتطلب تفسيراً يقف على مسبباتها وعناصرها الأساسية والتأثيرات المترتبة عليها. وتناقض أو لغز (جبسون) لا يمثل استثناءً، لاسيما أن النتائج التي توصل إليها (جبسون) تمس أسس الفكر الكلاسيكي. وفي هذا الإطار ظهرت مجموعة من التفسيرات لهذا التناقض منها تفسير (فكسل).

إن التفسير الذي قدمه (فكسل) يقوم على تمييزه بين سعر الفائدة الطبيعي وسعر الفائدة السوقي. حيث أن سعر الفائدة الطبيعي يمثل السعر الذي تتساوى عنده الأموال المعدة للإقراض مع الأموال المطلوبة للإقراض. أما سعر الفائدة السوقي فإنه يمثل السعر الذي تحدده المصارف.

إن المصارف بحسب رأيه لا تستطيع أن تحدد سعر الفائدة الطبيعي بشكل دقيق في أية لحظة زمنية معينة، إذ أن التحديد يستمد من الروتين، وبالتالي فإنها تقوم بتغيير سعر الفائدة الذي تفرضه بناءً على الضرورة. وابتداءً يفترض (فكسل) أن سعر الفائدة الطبيعي يتغير نتيجة عدة عوامل كدالة الادخار التي تتغير بفعل تغير الثروة أو تطور المستوى الثقافي أو زيادة الأمن القانوني، أو نتيجة لتغير دالة الاستثمار بسبب الحروب أو النمو السكاني أو الكوارث الطبيعية أو ظهور فرص استثمارية جديدة. وبناءً على هذا يرتفع سعر الفائدة الطبيعي فيما يبقى سعر الفائدة السوقي ثابتاً في بداية الأمر. وهذا ما يؤدي إلى زيادة حجم الائتمان وزيادة عرض النقود الذي يؤدي إلى زيادة المستوى العام للأسعار. وفي ظل هذا الوضع ستكتشف المصارف بعد حين أن احتياطياتها النقدية قد انخفضت وهذا ما يدفعها إلى زيادة سعر الفائدة السوقي (6).

## المبحث الثاني

### تفسير سعر الفائدة في

### اقتصاد نقدي إسلامي

سيجري تقسيم هذا المبحث إلى أربعة مطالب: الأول منه هو توازن السوق النقدية في النظام الاقتصادي الإسلامي"، والثاني هو توازن السوق السلعية في النظام الاقتصادي الإسلامي"، أما المطلب الثالث فهو "التوازن الاقتصادي الكلي في النظام الاقتصادي الإسلامي"، أما المطلب الرابع فهو " نظرية الطلب على النقود الإسلامية".

### المطلب الأول: توازن السوق النقدية

#### في النظام الاقتصادي الإسلامي

يمكن بيان دوافع الطلب على النقود في الاقتصاد الإسلامي من خلال ما يأتي:

#### أولاً: الطلب على النقود لغرض المعاملات (Lt) (Transaction motive)

ابتكرت النقود لكي تتداولها الأيدي، لذلك فمن كنزها ومنعها من التداول فقد أبطل الحكمة منها. ولقد ربط الفقهاء بين الطلب على النقود لغرض المعاملات ومستويات الدخل، فقد قسموا الحاجات إلى ما هو ضروري وما هو كمال، وإن إشباع كل حاجة منها يعتمد على مستوى الدخل وبوساطة

واعتدال من دون تقتير أو إسراف.

فالطلب على النقود هو لسد الحاجات والمعاملات اليومية للنفس والأهل ومن يعول، فهو يختلف من شخص إلى آخر، وقد حدد الإمام الغزالي ثلاثة مستويات للإنفاق على المعاملات وجميعها مشمولة بحديث الرسول ، إذا كان مجال ذلك الإنفاق هو الحلال وليس الحرام، قال ، «كل معروف صدقة وكل ما أنفق الرجل على نفسه وأهله كتب له صدقة، وما وقى به الرجل عرضه فهو له صدقة، وما أنفق الرجل من نفقة فعلى الله خلفها». وهذه المستويات الثلاثة هي (7):

• المستوى الأول: هو حد الضرورة، أو حد البقاء في الحياة (الكفاف)، وهذا الحد من الاستهلاك غير مرغوب فيه ، فقال: "إذا اقتصر الناس على سد الرمق وزجوا أقواتهم على الضعف، فنشأ فيهم الموتان وبطلت الأعمال والصناعات وخربت الدنيا بالكلية، وفي خراب الدنيا خراب الدين، لأنها مزرعة الآخرة".

• المستوى المتوسط للإنفاق: ويعبر عنه بحد الكفاية ، وهذا الحد هو درجة بين حد الضرورة وحد التنعم . فحد الضرورة غير مرغوب فيه، وحد التنعم غير مرغوب فيه أيضا ، ويعتبر الحد المتوسط هو حد الكفاية وهو الحد الذي يكون مناسباً لسلوك الاستهلاك الإسلامي، استناداً لقوله تعالى في (سورة الفرقان ، الآية 67): «والذين إذا أنفقوا لم يسرفوا ولم يقتروا وكان بين ذلك قواماً».

• مستوى حد التنعم: وهو حد التلذذ والأخذ بحظوظ النفس وحظوظ الدنيا، قال الإمام الغزالي: "الإل ان الرغبة في حظوظ الدنيا تنقسم إلى ما يعرض صاحبه لعذاب الآخرة ويسمى ذلك حراماً، وما يحول بينه وبين الدرجات العلا يعرضه لطول الحساب ويسمى ذلك حلالاً".

هذه المستويات الثلاثة هي للإنفاق على كافة المعاملات، وان حد الكفاية وهو حد الوسط بين الإسراف والتقتير هو الحد المرغوب فيه لعامة الناس إما إنفاق الخاصة من المسلمين فهو ذو جانبين، جانب الزهد والزهاد، وجانب التنعم بالطيبات من الحلال، وهما جانبان وجناحان متباعدان عن الوسط (8). فالطلب على النقود لغرض المعاملات في المجتمع الإسلامي إذن، يقوم على أساس تمويل كافة المعاملات على مستوى الاقتصاد الكلي وتبعاً لحجم الدخل القومي ومستوى النشاط الاقتصادي السائد في المجتمع، كما يأخذ هذا الطلب النصيب الأكبر من حجم الطلب على النقود في المنظور الإسلامي، كما نجد أن هذا الطلب لا يغطي المعاملات التي لا يقرها الإسلام مثل: الصفقات المتعلقة بالخمور وصناعاتها وباستهلاكها، وكذلك لحم الخنزير ... الخ، فضلاً عن كافة المعاملات والصفقات التي لا تتفق وأحكام الشريعة الإسلامية، وبالتالي نجد، أن الطلب على النقد على المعاملات في المجتمعات التي تطبق النظام الإسلامي يكون أضيق نطاقاً مما هو عليه في المجتمعات الأخرى التي تسودها الأنظمة الوضعية. ولكن نجد في الوقت نفسه بأن الدخل القومي كما هو في المجتمعات الأخرى هو العامل الأساسي في تحديد حجم هذا الطلب في المجتمعات ذات النظام الإسلامي، فكلما زاد الدخل القومي تزداد أرصدة المعاملات لتغطية كافة الاحتياجات (9)، أي أن:

$$L_t = f(y) \dots\dots\dots(1)$$

حيث :  $L_t$  : الطلب على النقود لغرض المعاملات

$y$  : الدخل القومي

ثانياً: الطلب على النقود لغرض الاحتياط ( $L_p$ ) (Precautionary motive)

الاحتياط هو تأجيل الشخص إنفاق جزء من دخله من أجل إتمام المعاملات المستقبلية، ويرتبط ذلك برغبة الشخص وحسن تقديره لما قد يواجهه من صعوبات تجاه مصالحه. ويلاحظ أن موقف

الشريعة هو الموافقة على ذلك على أن يكون المبلغ المحتفظ به للاحتياط هو دون نصاب الزكاة الذي يتحدد بنصاب النقدين من الذهب والفضة بالشريعة الإسلامية (وهي الدنانير الذهبية والدرهم الفضية من العملات الإسلامية والتي كانت تستخدم في الدولة الإسلامية)، ونصاب النقود كما فصلت سابقا في موضوع الزكاة، ما قيمته (20) دينار ذهبي أو (200) درهم فضي، حيث يعتبر الفاضل عن الحاجة ادخارا، إلا أن المسلم مأمور بتشغيل الفاضل عن الحاجة وعدم إمساكه أو اكتنازه بعد إخراج زكاته وصدقاته. فإذا أمسك المسلم على الفاضل عن الحاجة ولم ينفقه في سبيل الله أو اكتنزه، عد في حكم المال المغصوب، لأن المال في الأصل ملك لله تعالى ويجب على مالك الفضلة أن يردها إلى مالكها، فإذا كنزها أو أمسكها عاطلة، أصبحت في حكم المال المغصوب، الذي هو حرام على الغاصب وفرض عليه إخراجها من يده للتطهير منه ورده إلى صاحبه. قال تعالى في (سورة التوبة، آية 34): ﴿يا أيها الذين آمنوا إن كثيرا من الأحبار والرهبان ليأكلون أموال الناس بالباطل ويصدون عن سبيل الله والذين يكنزون الذهب والفضة ولا ينفقونها في سبيل الله فيشروهم بعباد اليم﴾<sup>(10)</sup>. إن الافتراض الكلاسيكي القائل: "إن الادخار يتجه تلقائيا نحو الاستثمار" يرتبط بالفرضيات الكلاسيكية الأخرى، والتي من أهمها دور النقود كواسطة للتبادل، وبأن النقود عقيمة لا تدر دخلا لان عاندها يساوي صفرأ\*.

● إلا أنه في ظل نظام إسلامي يمكن أن يتجه الادخار تلقائيا نحو الاستثمار خوفاً عليه من أن تأكله الزكاة إن لم يستثمر، كما أن منحى الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط ذا العلاقة الطردية مع الدخل لدى (كنز)، يزداد دافع الاحتفاظ بها لغرض المعاملات والاحتياط للمستقبل كلما زاد الدخل، هو نفس الدافع في النظام الإسلامي وخصوصا فيما يتعلق بالنظر الكلاسيكية إلى النقود سابقة الذكر، أي أن:

$$L_p = f(y, z) \dots \dots \dots (2)$$

حيث :  $L_p$  : الطلب على النقود لغرض الاحتياط،  
z : القيمة النقدية للزكاة.

وبالتالي يمكن القول بأن الادخار والاستثمار مرتبطان وبصورة مباشرة، بل فرض الإسلام الزكاة لدفع المدخر إلى توجيه ادخاراته إلى الاستثمار، وإلى الدرجة التي تكون فيها أية توقعات سينة حول الاستثمار سببا رئيسيا في تقليل الادخار وزيادة الاستهلاك والعكس صحيح، وبفعل نسبة الربح المستخدمة في المضاربة والمشاركة والمرابحة، حيث أن من مصلحة المدخر والذي يمثل (عرض رؤوس الأموال) أن يربح المستثمر والذي يمثل (الطلب على تلك الأموال)، لأن المدخر في هكذا حالة سيزداد نصيبه من الأرباح، أي أن دوافع أو محركات الادخار هي نفس دوافع أو محركات الاستثمار، كما يعني هذا أيضا بأن الاستثمار يتمكن دائما من امتصاص كافة المبالغ المدخرة لوجود قيد الزكاة عليها، وكذلك الخوف عليها من انخفاض قيمتها بسبب التضخم، فضلا عن رغبة المدخرين في زيادتها عن طريق الاستثمار. وبالتالي يتشابه الافتراض الكلاسيكي مع نفس الافتراض الإسلامي في هذا الشأن.

وعلى افتراض تحقق المنافسة الكاملة أو شبه الكاملة بسيادة سوق المنافسة الاحتكارية في سوق السلع والخدمات، وسوق المنافسة التامة في سوق العمل، يفترض النظام الإسلامي الافتراضات الآتية:

- إن الفرد يتصرف تصرفا رشيدا من الناحية الاقتصادية ولكنه محكوم في الوقت نفسه من الناحية الشرعية، حيث يفضل الفرد الحصول على نسبة ربح بوضع ادخاراته في المصارف الإسلامية لتكون

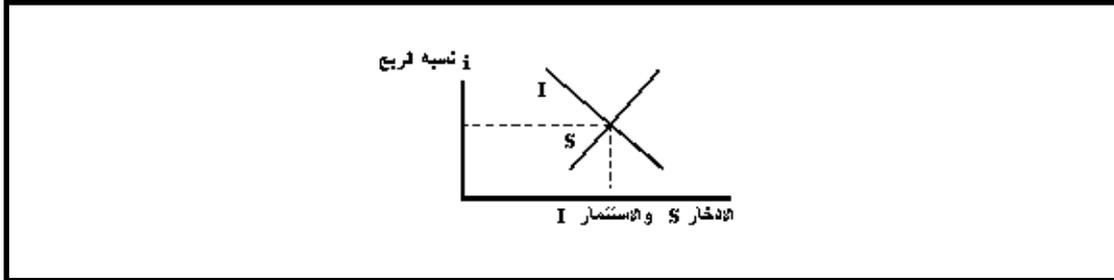
هذه الإدخارات تحت تصرف عمليات المصرف الاستثمارية و/أو المستثمرين الذين يقترضون هذه الإدخارات ، على أن يحتفظ بها عاطلة فتأكلها الزكاة. يجب أن تتميز نسبة الربح بسهولة الحركة التامة في المصارف الإسلامية سواءا كان تغيرها للأعلى أو الأسفل، أي عدم وجود قوانين أو سياسات تمنع هذه النسبة من التحرك، إذا اقتضت وضعية السوق ذلك، إلا أن تتدخل سلطة البنك المركزي الإسلامي في تحريك أو تثبيت نسبة الربح لدى المصارف الإسلامية لضرورة اقتصادية.

- شأن الادخار دالة موجبة لنسبة الربح ، والاستثمار دالة سالبة لنسبة الربح. ويتميز كل من الادخار والاستثمار بمرونة عالية للتغير في نسبة الربح. فان أي تغير ولو قليل بنسبة الربح في السوق سيؤدي إلى تغير كبير نسبيا في كل من الادخار والاستثمار.

وكما في الشكل الآتي يمكن تحديد نسبة الربح التوازنية في النظام الاقتصادي الإسلامي بتقاطع دالة الادخار والتي تمثل مقدار الأموال التي يرغب الأفراد ادخارها وعرضها بنسبة ربح معينة ، مع دالة الاستثمار والتي تمثل مقدار الأموال التي ترغب المصارف الإسلامية و/أو المستثمرين في طلبها لتمويل الاستثمارات بنسبة ربح معينة، أي أن الادخار يمكن أن يساوي الاستثمار حتى في الجانب المسبق (Ex-ant)، وليس في الجانب اللاحق فقط (Ex-post) كما يقول (كنز) في معرض انتقاده للفكر الكلاسيكي.

شكل (1)

تحديد نقطة التوازن بين دالة الادخار ودالة الاستثمار الإسلامية



المصدر : الشكل من عمل الباحث

وبالتالي فإن الطلب على النقود لغرض المعاملات مرتبط بحجم الدخل القومي، أما الطلب بدافع الاحتياط فهو مرتبط بالدخل من جهة وبمقدار النصاب المفروض شرعا للزكاة، ومن ثم فهو أقل حجما من طلب المعاملات. وبالتالي يعد دافعي المعاملات والاحتياط دالة طردية للدخل القومي. ولا إشكال فيهما في الاقتصاد الإسلامي كما مر سابقا، لأن الشريعة الإسلامية تقر بدافع المعاملات والاحتياط ، حيث تعتبر النقود عقيمة لا تدر دخلا، فكلما زاد دخل الفرد كلما زاد دافعه للاحتفاظ بها للمعاملات والاحتياط ، أي أن:

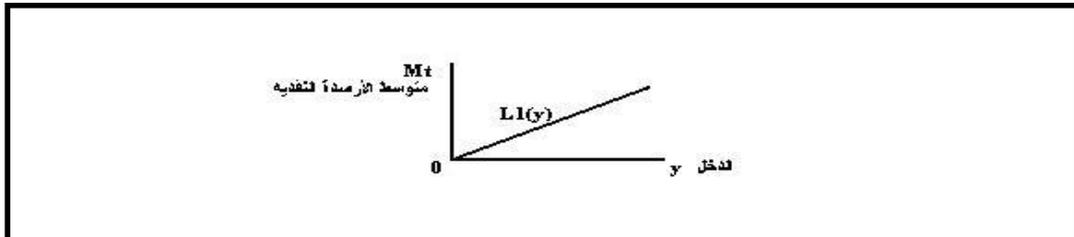
$$L1(y) = L_t + L_p \dots \dots \dots (3)$$

حيث :  $L1$  : الطلب على النقود للمعاملات والاحتياط

وكما هو موضح في الشكل الآتي :

شكل (2)

منحنى الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط في الاقتصاد الإسلامي



المصدر : محمد عبد المنعم عفر، سوق النقود في اقتصاد إسلامي، مجلة البنوك الإسلامية، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، عدد20، القاهرة، أكتوبر/تشرين الأول 1981، ص 54.

### ثالثاً: الطلب على النقود لغرض المضاربة أو الاستثمار (L2) (Speculative motive)

يمكن القول بأن مفهوم وأساس المضاربة في الإسلام هو الاشتراك في الأرباح، وإن الاستثمار المتولد عنه يعود على الفرد والمجتمع بالخير، أما بالنسبة للطلب على النقود لغرض السيولة أو المضاربة والاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامي فهو: "الطلب على النقود لغرض الحصول على نسبة ربح أي معدل عائد كنسبة من أرباح الاستثمار".

إن نظرة النظام الإسلامي للنقود تقوم على أساس أن استخدامات النقود تتركز على وظيفة الاستثمار وليس على وظيفة الإقراض التي تقوم عليها استخدامات النقود في النظام النقدي التقليدي. هذا ما أوجد ما يعرف بكلفة الفرصة الضائعة أو البديلة للسيولة النقدية القائمة على معدل الفائدة التوازني في سوق المال، الذي يجعل لعمليات الإقراض تأثير على عمليات توجيه الاستثمار لأن تكلفة الفرصة الضائعة أو البديلة هي التي تحدد العائد الذي يمكن الحصول عليه متى وظفت الأموال في أكثر الأصول المالية سيولة مثل السندات الحكومية، والتي تدفع لحاملها ربا مقطوعاً كل فترة معينة مما يجعل معدل الربا على تلك السندات هي تكلفة الفرصة الضائعة للنقود، بعكس النظرة الإسلامية، حيث أن توظيف الأموال الجامدة بأي عائد ربحي سوف يمكن قبوله إذا غطى معدل الزكاة في حالة عدم الاستثمار (11).

أما بالنسبة للطلب على النقود لغرض المضاربة أو الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية، فالطلب عليها محكوم باعتبارين أو عاملين (12):

#### أولاً: أنواع الأوراق المتعامل فيها في لسوق المالية

وهي الأسهم والسندات، أما بالنسبة للسهم: "فهو حصة في رأس المال، وهو معرض للربح كما هو معرض للخسارة"، وإذا كانت هذه الأسهم لشركات ووحدات اقتصادية تتعامل على أسس الشريعة الإسلامية فإن تبادلها في أسواق المال مباح، أما غير ذلك من الأسهم فلا يتم تبادلها في سوق المال الإسلامي، أما بالنسبة للسندات: "فهي عبارة عن قرض تحصل عليه جهة الإصدار مقابل فائدة لحامله"، فهو إذن من الأعمال المحرمة في الإسلام، لأن الفائدة من الربا المحرم. ولهذا فإن نطاق المضاربة في هذا المجال محدود في سوق المال الإسلامي، عما هو عليه بالنسبة لسوق المال التقليدي، وهو مرتبط في النظام الإسلامي بحجم الدخل القومي، باعتباره محصلة لنشاط المشروعات الإنتاجية التي يتم التعامل في أسهمها تلك التي تعمل طبقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.

#### ثانياً: معدل الأرباح السائدة

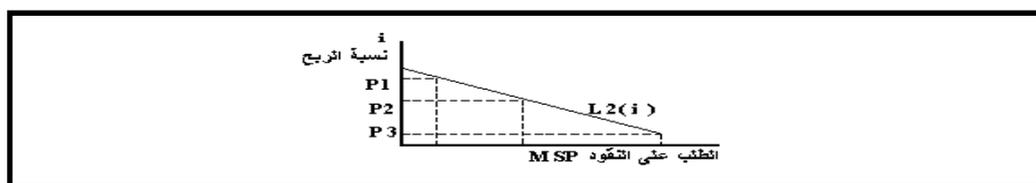
وهو مرتبط أيضاً بنسبة معدل الأرباح السائدة في الأنشطة الاستثمارية المتاحة إلى المعدل المتوقع لهذه الأرباح في المستقبل، وأيضاً مع الأخذ في الاعتبار احتمال انخفاض القيمة الحقيقية للنقود، فإذا كانت نسبة الربح السائدة في الأنشطة الاستثمارية المتاحة مرتفع جداً (P1) مثلاً، والتوقعات لأرباح الأسهم في المستقبل منخفضة، فإن الطلب على النقود لغرض السيولة أو

المضاربة والاستثمار يصل إلى أدنى حد له وقد يكون صفراً. ولكن كلما كانت التوقعات للمستقبل متفائلة، وكانت نسبة الربح أي معدل الأرباح السائدة في الأنشطة الاستثمارية المتاحة إلى المعدل المتوقع من لأرباح الأسهم يساوي أو أقل الواحد الصحيح (P3)، كلما ازداد الطلب على النقود لغرض السيولة أو المضاربة والاستثمار. فالعلاقة إذن تكون عكسية، فكلما زادت نسبة الربح أي معدل الأرباح في الأنشطة المتاحة بالنسبة إلى المعدل المتوقع لأرباح الأسهم، قل الإقبال على شراء الأسهم أي يقل الطلب على النقود لغرض المضاربة. وكلما انخفضت نسبة الربح أي معدل الأرباح في الأنشطة الاستثمارية المتاحة بالنسبة لمعدل الربح المتوقع من الأسهم، كلما زاد الطلب على النقود لغرض المضاربة أو الاستثمار في شراء الأسهم، أي أن:

$$L2 = f(i) \dots \dots \dots (4)$$

حيث : L2 : الطلب على النقود لغرض المضاربة  
والشكل البياني الآتي ، يوضح الطلب على النقود لغرض المضاربة أو الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية:

شكل (3) منحنى الطلب على النقود لغرض المضاربة في الاقتصاد الإسلامي



المصدر : عوف محمود الكفراوي، النقود والمصارف في النظام الإسلامي، ط2، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية، 1987، ص76.

تم التوصل إلى أن الطلب على النقود للمعاملات والاحتياط  $L1(y)$  هو أهم أقسام الطلب على النقود في المجتمعات الإسلامية وبالأخص لغرض المعاملات، وأنه مرتبط بحجم الدخل القومي. أما القسم الثاني فهو الطلب على النقود بدافع المضاربة أو الاستثمار ويكون ببدل سعر الفائدة في النظام التقليدي بنسبة الربح، وبالتالي استطعنا الحصول على منحنى الطلب على النقود بدافع المضاربة أو الاستثمار  $L2(i)$  يمثل فيه معدل الربح المحور العمودي وكمية الطلب على النقود بهذا الدافع على المحور الأفقي.

وبالتالي يمكن استنتاج حالة التوازن الكلي في سوق النقود للنظام الإسلامي أي اشتقاق منحنى LM، الذي يتساوى فيه عرض النقد مع الطلب عليه على كل نقطة من نقاطه.

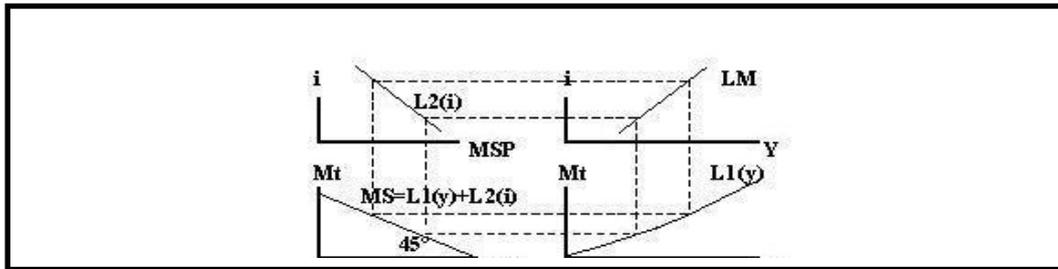
$$MS = MD \dots \dots \dots (5)$$

$$MS = L1 (y) + L2 (i) \dots \dots \dots (6)$$

$$MS = f (i , y) \dots \dots \dots (7)$$

حيث : MS : العرض الكلي للنقود

شكل (4) اشتقاق منحني LM في الاقتصاد الإسلامي



المصدر : محمد عبد المنعم عفر، لسوق النقود في اقتصاد إسلامي"، مجلة البنوك الإسلامية، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، عدد20، القاهرة، أكتوبر/تشرين الأول 1981، ص 56.

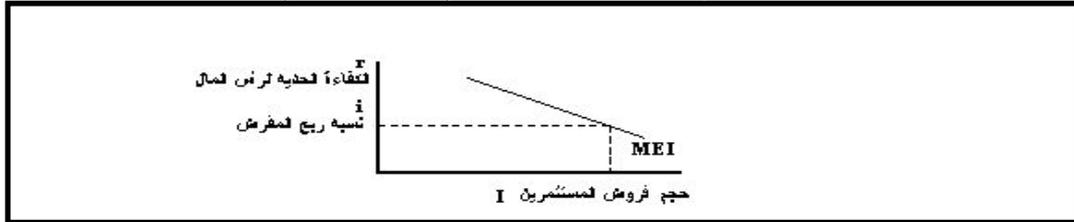
ومن خلال المعطيات السابقة يتضح بان هناك علاقة طردية بين الناتج القومي أو الدخل على المحور الأفقي ونسبة الربح على المحور العمودي، وهذه العلاقة تكون طردية انطلاقاً من حد أدنى موجب لنسبة الربح. وهكذا يمكن أن تتشكل لدينا أربعة رسوم بيانية يمثل الرسم الرابع منها منحنى LM والذي يربط بين الدخل أو الناتج القومي ونسبة الربح، أي الذي ينطوي على كافة نقاط التوازن النقدي.

ويمكن القول أن التوازن في سوق النقد في الاقتصاد الإسلامي يقوم على اعتبارات هامة، لا نجدها في النظم الاقتصادية الأخرى، وهي أن النظام النقدي الإسلامي جزء من كل من النظام الإسلامي، وذلك يحقق التوازن النقدي بل والتوازن الاقتصادي بشكل عام وتقلل من فرص حدوث الاختلال بين عرض النقد والطلب عليه وإذا حدث هذا الخلل فإنه يكون محدود النطاق والأثر ويمكن التغلب عليه بسهولة ويسر وذلك لأن صلة ولي الأمر المتمثلة بالسلطة النقدية بالنظام النقدي والمصرفي، صلة وثيقة بالإسلام، فلا يتم إصدار النقود إلا بواسطة ولي الأمر ولأسباب اقتصادية فعلية لا تؤدي إلى الإضرار بالقيم، فلا يكون من شأن هذا الإصدار إحداث تضخم، وإحداث تأثير ضار على توزيع الثروة والدخل في المجتمع، كما أن نظام المضاربة الإسلامي، والقيم الإسلامية، والزكاة المفروضة وسياسة الإنفاق العام في الإسلام وما لها من آثار اجتماعية واقتصادية. وكل هذا يؤدي تلقائياً إلى التوازن في السوق الإسلامي<sup>(13)</sup>.

## المطلب الثاني: وازن السوق السلعية في النظام الاقتصادي الإسلامي\*\*\*

شكل (5)

منحنى الكفاءة الحدية لرأس المال في الاقتصاد الإسلامي



المصدر : الشكل من عمل الباحث

وكما في الشكل أعلاه سنحصل على منحنى الكفاءة الحدية لرأس المال \*\*\* في الاقتصاد الإسلامي، وهو ذو ميل سالب ينحدر من أعلى اليسار إلى أسفل اليمين، حيث يكون حجم الاستثمارات أو الطلب الاستثماري دالة في الكفاءة الحدية لرأس المال ونسبة الربح، بحيث أن زيادة الطلب الاستثماري تقود إلى انخفاض الكفاءة الحدية لرأس المال، كما أن الطلب الاستثماري يزداد كلما كانت نسبة الربح التي يقتطعها المصرف الإسلامي مضاربة أو مشاركة أو مرابحة منخفضة والعكس صحيح، أي أن هناك علاقة عكسية ما بين حجم الاستثمارات، وبين الكفاءة الحدية لرأس المال ونسبة الربح في النظام الإسلامي، ويصل المستثمر إلى حالة التوازن عندما يتساوى الأخير مع الكفاءة الحدية لرأس المال، أي أن:

$$I = f(i, r) \dots \dots \dots (8)$$

حيث : I : حجم الاستثمارات أو الطلب الاستثماري

i : نسبة الربح

r : الكفاءة الحدية لرأس المال في النظام الإسلامي

إن سوق رأس المال (في ظل سيادة اقتصاد نقدي إسلامي ممثلاً بالمصارف الإسلامية والتي يحرم فيها الربا ويستعاض عنه بالأنظمة الإسلامية الثلاثة المرابحة والمشاركة والمضاربة التي تستخدم نسبة الربح على قيمة السلع المشتراة للأمر بالشراء للأولى، ونسبة الربح من الأرباح المتحققة (صافي الدخل المتحقق فعلاً) للثانية والثالثة، بدلاً من سعر الفائدة الشائع في المصارف التقليدية. فيكون حجم الاستثمارات أو الطلب الاستثماري دالة في نسبة الربح والكفاءة الحدية لرأس المال، وبالتالي استطعنا الحصول على منحنى الكفاءة الحدية لرأس المال في الاقتصاد الإسلامي، وهو ذو ميل سالب ينحدر من أعلى اليسار إلى أسفل اليمين، لوجود علاقة عكسية بين حجم الاستثمارات، وبين نسبة الربح والكفاءة الحدية لرأس المال.

كما أن الادخار في النظام الإسلامي فضلاً عن كونه دالة في نسبة الربح فهو أيضاً دالة في الدخل كعامل أساسي، حيث هناك علاقة وظيفية بين حجم الدخل وبين مقدار الاستهلاك والادخار. أي أن الدخل هو العامل الأساس الذي يحدد مقدار الاستهلاك والادخار. فالادخار كما يرى كنز - هو عبارة عن فضلة متبقية من الدخل بعد الإنفاق على الاستهلاك، فيصبح من الطبيعي أن يتأثر حجم الادخار

بتغيير الاستهلاك أو بتغيير الدخل. فإذا ازداد دخل الفرد ولم يزد إنفاقه الاستهلاكي، فلابد عندئذ أن يزداد ادخاره الشخصي بنفس الكمية التي ازداد بها دخله الشخصي، وبالعكس عند هبوط دخل الفرد فلا بد أن ينخفض ادخاره أيضا.

وبالتالي يمكن استنتاج حالة التوازن الكلي في سوق السلع والخدمات للنظام الاقتصادي الإسلامي أي (اشتقاق منحنى IS)، الذي يتساوى فيه الادخار مع الاستثمار على كل نقطة من نقاطه. فالاختلاف الأساس بين اقتصاد نقدي ربوي واقتصاد نقدي إسلامي هو في سعر الفائدة الذي يستبدل بنسبة الربح، أي باستبدال دالة الاستثمار في سعر الفائدة إلى دالة الاستثمار في نسبة الربح، وتوضيح ذلك كالآتي: ((نفترض وجود اقتصاد مغلق لغرض سهولة التحليل))

حيث الدخل : Y

$$C = f ( Y ).....(9)$$

الاستهلاك : C

$$S = f ( Y ).....(10)$$

الادخار : S

الاستثمار : I ، نسبة الربح : i ، مع افتراض ثبات الكفاءة الحدية لرأس المال :  $\bar{r}$

$$I = f ( i , \bar{r} ).....(11)$$

الضرائب والزكاة : T ، إنفاق حكومي : G

$$Y = C + I + G .....(12)$$

$$Y = C + S + T.....(13)$$

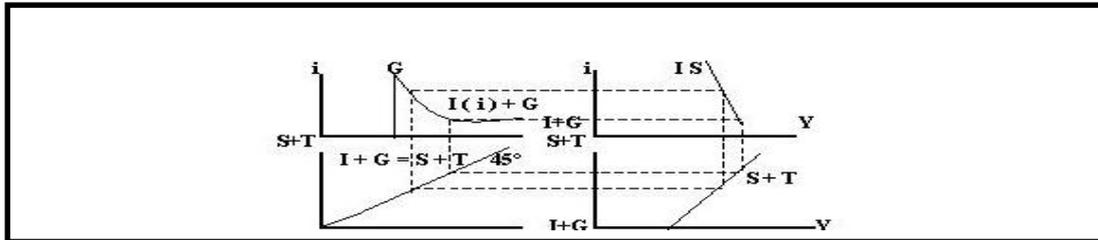
$$I + G = S + T.....(14)$$

حالة التوازن

وكمحصلة لكافة العلاقات المتمثلة بدالة الادخار، والضرائب والزكاة ، ودالة الاستثمار، والإنفاق الحكومي، ومعادلة التوازن، سوف تتشكل لدينا احتمالات بنقاط عديدة تربط بين نسبة الربح على المحور العمودي، والدخل أو الناتج القومي على المحور الأفقي.

شكل (6)

اشتقاق منحنى IS في الاقتصاد الإسلامي



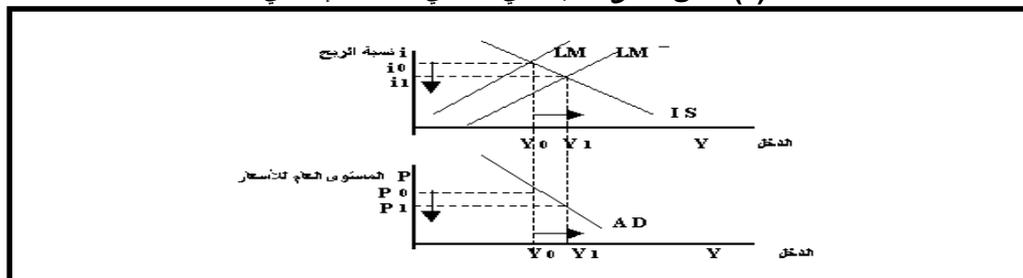
المصدر : الشكل من عمل الباحث

وهذا الربط أو العلاقة في الشكل السابق، من شأنه أن يوصلنا إلى منحنى يبدأ من أعلى اليسار وينحدر إلى اليمين لكي يصل إلى حد أدنى دون أن يتطابق مع المحور الأفقي. إن هذا المنحنى يعرف بمنحنى IS، لأنه إذا تطابق مع المحور الأفقي فإن ذلك سوف يعني أن نسبة الربح تصل إلى الصفر وأن الناتج القومي يصل إلى مستوى معين لا يمكن التراجع عنه.

المطلب الثالث: التوازن الاقتصادي الكلي في النظام الاقتصادي الإسلامي

يمكن اشتقاق منحنى الطلب الكلي AD من تحريك منحنى LM إلى الأسفل وإلى اليمين، مع ثبات المنحنى IS. لأن سوق النقود الذي يمثله منحنى LM، هو الذي يحدد المستوى العام للأسعار.

شكل (7) اشتقاق منحني الطلب الكلي AD في الاقتصاد الإسلامي

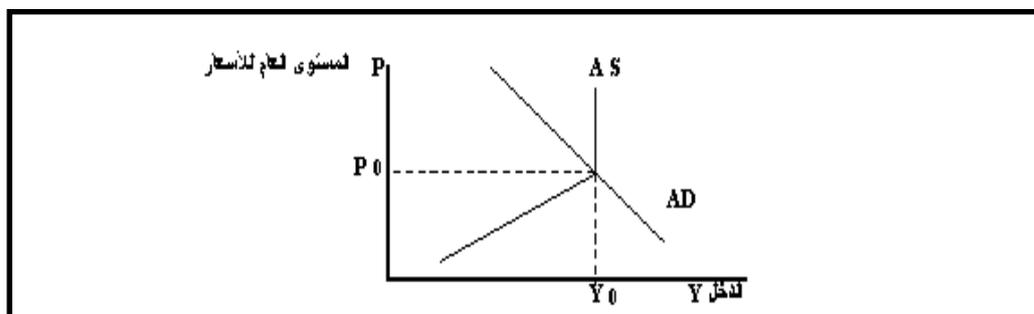


المصدر : الشكل من عمل الباحث

كما أن منحنى العرض الكلي AS هو منحنى قليل أو عديم المرونة في النظام الاقتصادي الإسلامي لأنه يفترض سيادة سوق المنافسة التامة في سوق العمل، والذي يحقق الكفاءة الاقتصادية والاستخدام الكامل أو شبه الكامل لعناصر الإنتاج وبالأخص لعنصر العمل، يشابهه في نفس هذا الافتراض الفكر الرأسمالي التقليدي. وبالتالي يمكن استنتاج حالة التوازن الكلي في الاقتصاد القومي في النظام الإسلامي بتقاطع منحنى الطلب الكلي AD مع منحنى العرض الكلي AS في نقطة التوازن والتي يتحدد فيها السعر التوازني وكمية الإنتاج التوازنية التي يتحقق فيها الاستخدام الكامل أو شبه الكامل لعناصر الإنتاج، كما ويتحقق فيها حالة للتوازن في الأسواق الثلاثة العمل، والنقود، والسلع والخدمات.

شكل (8)

توازن الاقتصاد الكلي في الاقتصاد الإسلامي



المصدر : الشكل من عمل الباحث

وحيث أن سعر الفائدة الطبيعي يمثل السعر الذي تتساوى عنده الأموال المعدة للإقراض مع الأموال المطلوبة للإقراض، فهو مطابق لمصطلح نسبة الربح الإسلامية ويتحقق فيه كما سبق إثباته عن طريق الرسم في الشكلين (7) و (8) بوجود العلاقة الطردية بين نسبة الربح والمستوى العام للأسعار. ولكسر هذه العلاقة الطردية يستطيع البنك المركزي الإسلامي بالتحكم بنسبة الربح للتحكم بالتضخم وعرض النقد والطلب عليه في النظام النقدي الإسلامي.

المطلب الرابع: نظرية الطلب على النقود الإسلامية

فكما تبين لدينا أن النظرية النقدية في المذهب الاقتصادي الإسلامي هي نظرية طلب على النقود، وتحكمها ثلاثة دوافع للطلب على النقود وهي: لغرض المعاملات، ولغرض اهلاحيات، ولغرض

المضاربة أو الاستثمار. كما تتحكم بهذه الدوافع اعتبارات مختلفة تتفق وأحكام الشريعة الإسلامية. حيث يتحدد الدافع الأول والثاني بمستوى الدخل، أما الدافع الثالث فيتحدد بنسبة الربح. وبالتالي فإن دالة الطلب النقدي تقرر أن الطلب على النقود يتغير طردياً مع الدخل وعكسياً مع نسبة الربح، وبافتراض أن سرعة دوران النقود تكون غير ثابتة في الأجل القصير. وبالتالي يتشابه مدخل (كنز) في نظريته للطلب على النقود\*\*\*\* مع هذا الافتراض والذي يفترض أيضاً (كنز) إلى أن سرعة دوران النقود ليست ثابتة، أي أن سرعة دوران النقود تتقلب مع تقلب سعر الفائدة السوقي (الساند في سوق السندات)، وتقلب سرعة دوران النقود في الأجل القصير يجعل دالة الطلب على النقود غير مستقرة في الأجل القصير، لكون الدالة حساسة للتغيرات في سعر الفائدة. وقد برهن كنز على افتراضه بعدم استقرار دالة الطلب على النقود رياضياً بالمعادلة الآتية:

$$(15) \dots\dots\dots (\text{الطلب على النقود} / V = y)$$

حيث: (V) : سرعة دوران النقود

(y) : الدخل الحقيقي .

ويمكن تطبيق نفس تحليل (كنز) في البرهنة الرياضية على عدم استقرار دالة الطلب على النقود سابقة الذكر، فضلاً عن افتراضه بعدم استقرار أو تقلب دالة الطلب على النقود ويكون الأخير حساساً للتغيرات في سعر الفائدة، على النظرية النقدية في المذهب الاقتصادي الإسلامي مع شرط إبدال سعر الفائدة بنسبة الربح وبالتالي افتراض أن الطلب على النقود في النظام الإسلامي يعتمد على الدخل الحقيقي ونسبة الربح، وهذه العلاقة غير ثابتة ومستقرة في الأجل القصير. وحيث أن دالة الطلب غير مستقرة في الأجل القصير، فإن عدم الاستقرار يعزى لافتراض عدم ثبات سرعة دوران النقود في الأجل القصير، وبالتالي هناك علاقة عكسية بين الطلب على النقود وسرعة دوران النقود في ظل مستوى معين للدخل الحقيقي.

$$(16) \dots\dots\dots [V = y / f(i, y)]$$

حيث: (V = y / f(i, y)) ، أي (16) : (الطلب على النقود/ V = y)

حيث: (i) نسبة الربح

وهذه العلاقة العكسية تعني أن زيادة الطلب على النقود يصاحبها انخفاض سرعة دوران النقود. فإذا انخفضت نسبة الربح السوقية (لدى المصارف الإسلامية وأو في سوق الأسهم الإسلامية) يزيد الطلب على النقود ومن ثم تنخفض سرعة دوران النقود في ظل مستوى معين للدخل الحقيقي، وبالعكس إذا ارتفعت نسبة الربح السوقية، فإن الطلب على النقود ينخفض ومن ثم تزيد سرعة دوران النقود في ظل مستوى معين للدخل الحقيقي.

ومن خلال سياسة البنك المركزي في النظام النقدي الإسلامي يمكن تحريك أو تثبيت نسبة الربح في جميع المصارف الإسلامية و/أو (سواق الأسهم المالية)، لتنظيم العرض والطلب على التمويل بدلاً من سياسة سعر إعادة الخصم في النظام التقليدي، وبالتالي تنظيم وحتى تثبيت سرعة دوران النقود، وبالتالي إمكانية تثبيت عرض النقد والطلب عليه في النظام النقدي الإسلامي. وتعرف هذه السياسة بسياسة تحريك نسبة الربح: وهي سياسة يتم اللجوء إليها كآلية غير مباشرة للسياسة النقدية وإدارة السيولة لتنظيم العرض والطلب على التمويل وخصوصاً للقطاع الخاص بدلاً من سياسة سعر إعادة الخصم، من خلال تحريك نسبة الربح (هوامش المراجحات ونصيب العميل في عقود المشاركة وهوامش الإدارة في عقود المضاربة)<sup>(14)</sup>، من خلال التأثير على عرض النقود في الاقتصاد القومي وسيتم تفصيل هذه السياسة كما هي مطبقة في الاقتصاد السوداني لاحقاً. وتستهدف هذه الوسيلة مراقبة الكتلة النقدية وتوجيه الائتمان وذلك لتذليل المشاكل الطارئة للسيولة

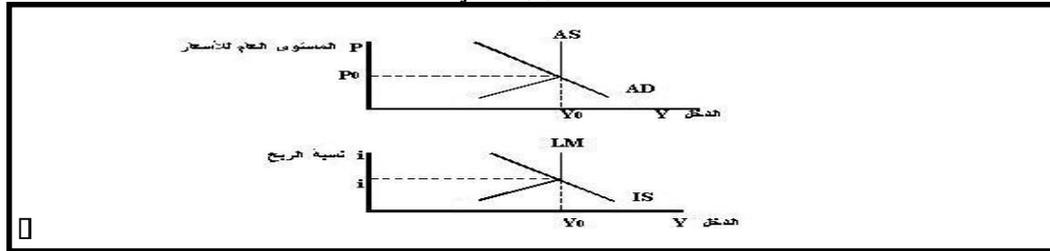
. فكما أن رفع معدل إعادة الخصم في النظام التقليدي يؤدي إلى ارتفاع في أسعار الفائدة وبالتالي تراجع في الطلب على الائتمان ، فإن رفع معدل المشاركة في الأرباح في النظام الإسلامي ، أي رفع نسبة الربح ، يؤدي إلى ارتفاع في تكاليف التمويل ومنه تقليص الطلب على الاقتراض لغرض الاستثمار والعكس صحيح (15). وبالتالي فإن أي تغيير في هذه النسب عن طريق البنك المركزي ، يمكن أن يؤثر بطريقة مباشرة على جانبي العرض والطلب للتمويل المصرفي من خلال أثره على مقدرة ورغبة كل من البنك والعميل .

ففي حالة إتباع البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية يتم تخفيض نسبة الربح وبالتالي سيؤدي ذلك إلى تخفيض الإيداع لدى المصارف الإسلامية بالنسبة لأصحاب الأموال ، وبما أن التصرف في الدخل – كما مر بنا سابقا- في الاقتصاد الإسلامي يوجه إلى الاستهلاك ثم إلى الادخار ، فإن من شأن ذلك أن يؤدي إلى تخفيض الادخار وزيادة الطلب الاستهلاكي ، وبالتالي تحريك الاقتصاد عندما يكون في حالة ركود أو كساد اقتصادي . وبالعكس في حالة إتباع سياسة نقدية انكماشية ، يستطيع البنك المركزي من رفع نسبة الربح ، فإن من شأن ذلك أن يؤدي إلى زيادة الادخار وتخفيض الطلب الاستهلاكي ، وبالتالي تحريك الاقتصاد عندما يكون في حالة تضخم اقتصادي .

ومن خلال النظرية الإسلامية للطلب على النقود –سابقة الذكر- يستطيع البنك المركزي الإسلامي من تحريك أو تثبيت نسبة الربح في جميع المصارف الإسلامية لتنظيم العرض والطلب على التمويل ، وبالتالي تنظيم وحتى تثبيت سرعة دوران النقود ، وبالتالي إمكانية تثبيت عرض النقد والطلب عليه في النظام النقدي الإسلامي .

فإذا افترضنا أن البنك المركزي الإسلامي يستهدف تحقيق حالة الاستقرار النقدي . وكما جاء في النظرية هناك علاقة عكسية بين الطلب على النقود وسرعة دوران النقود في ظل مستوى معين للدخل ( $y$ ) والذي يكون في حالته النموذجية عند مستوى الاستخدام الكامل أو شبه الكامل ، حيث (الطلب على النقود/  $V = y / f(i, y)$ ) ، أي  $[V = y / f(i, y)]$  . وهذه العلاقة العكسية تعني أن زيادة الطلب على النقود يصاحبها انخفاض سرعة دوران النقود أو بالعكس. لذا يترتب على تثبيت نسبة الربح تثبيت عرض النقد والطلب عليه وبالتالي تثبيت سرعة دوران النقود، وبالتالي تثبيت المستوى العام للأسعار في ظل مستوى معين للدخل الحقيقي، وكما هو مبين في الشكل الآتي:

شكل (9)  
حالة الاستقرار النقدي



المصدر : الشكل من عمل الباحث

فمن خلال نظرية الطلب - سابقة الذكر- يستطيع البنك المركزي الإسلامي تحريك أو تثبيت نسبة الربح في جميع المصارف الإسلامية لتنظيم العرض والطلب على التمويل، وبالتالي تنظيم وحتى تثبيت سرعة دوران النقود، وبالتالي إمكانية تثبيت الطلب على النقود في النظام النقدي الإسلامي. وبالتالي يمكن الكشف عن مدى قدرة سياسة نسبة الربح في السودان في تنظيم سرعة دوران النقود والطلب على النقود.

والجدول الآتي يستعرض تطور هوامش أرباح المرباحات، وسرعة دوران النقود للمدة (2006-1996):

ويلاحظ من الجدول (2) تخفيض بنك السودان المركزي لنسبة أرباح المرباحات خلال المدة (2006-1996). وبدل ذلك على انخفاض تكلفة التمويل المصرفي (وبالتالي زيادة الطلب على النقود ومن ثم انخفاض سرعة دوران النقود)، وبالتالي هدف بنك السودان إلى زيادة العرض، لتنفيذ سياسة نقدية توسعية. حيث يتضح من التجربة بأن التغيير في هذه النسب يمكن أن يؤثر بطريقة مباشرة على جانبي العرض والطلب للتمويل المصرفي وذلك من خلال أثره على مقدرة ورغبة كل من البنك والعميل.

ولتوضيح نتيجة السياسة النقدية للبنك المركزي مع استخدام سياسة هوامش أرباح المرباحات للمدة (2006-1996) وعلى ضوء الجدول السابق، يلاحظ ما يأتي:

1- خلال السنتين 1996 و 1997 تم إتباع سياسة نقدية انكماشية حيث جرى رفع هوامش أرباح المرباحات من (30%) إلى (41%) على التوالي، وقد ارتفعت سرعة دوران النقود خلال نفس السنتين من (8.76) إلى (10.03)، لأن ارتفاع هوامش أرباح المرباحات يؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي على النقود وبالتالي ارتفاع سرعة دوران النقود.

2- خلال سنة 1998 جرى إتباع سياسة نقدية توسعية تمثلت بتخفيض هوامش أرباح المرباحات عن السنة السابقة إلى (36%)، مما أدى إلى زيادة الطلب الكلي على النقود وبالتالي انخفاض سرعة دوران النقود إلى (9.62).

3- وخلال السنوات (2006-1999)، جرى إتباع سياسة نقدية توسعية تمثلت بتخفيض هوامش أرباح المرباحات من (20%) إلى (10%) على التوالي، حيث يلاحظ على هذه الفترة ما يأتي:

- يلاحظ خلال السنتين 1999 و 2000 انخفاض سرعة دوران النقود إلى (9.49) و (8.66) على التوالي مقارنة بسنة 1998، لأن انخفاض هوامش أرباح المرباحات إلى (20 كحد أدنى) أدى إلى ارتفاع الطلب الكلي على النقود وبالتالي انخفاض سرعة دوران النقود.

- وقد تم تخفيض هوامش المرباحات للسنتين 2001 و 2002 بما تتراوح نسبتها من (12%-15%). مما أدى إلى انخفاض سرعة دوران النقود إلى (7.82) و (6.92) على التوالي، لنفس السبب في الفقرة السابقة.

- وقد جرى تخفيض آخر لهوامش المرباحات خلال السنوات (2006-2003) لتبلغ (10%)، مما أدى إلى انخفاض سرعة دوران النقود خلال متوسط هذه المدة إلى (3.75).

وخلاصة نتيجة السياسة النقدية للبنك المركزي السوداني في استخدام سياسة هوامش أرباح المرباحات للمدة (2006-1996)، أنها كانت سياسة ناجحة في سعيها لتحقيق الاستقرار النقدي، حيث جرى تخفيض هوامش المرباحات خلال السنوات (2006-2003) لتبلغ (10%)، بعدما كانت تبلغ (41%) في العام 1997، وبالتالي نجحت في تخفيض سرعة دوران النقود خلال السنوات (2006-2003) إلى (3.75) كمتوسط بعدما كانت بنسبة (10.03) في العام 1997، لمحاولة تثبيته وبالتالي تثبيت واستقرار دالة الطلب على النقود.

جدول (2)

العلاقة بين معدلات الأرباح والرقم القياسي لأسعار  
المستهلك وسرعة دوران النقود في السودان  
للمدة (1996-2006) (مليون دينار) (بأسعار عام 2000)

السنة	عرض النقود بالمفهوم الواسع (M2)	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية	الرقم القياسي لأسعار المستهلك %	هوامش أرباح المربحات (معدلات الأرباح)	سرعة دوران النقود
1996	116,598.6	1,021,700.0	46.869	30	8.76
1997	159,713.7	1,601,200.0	68.734	41	10.03
1998	206,951.3	1,991,612.6	80.491	36	9.62
1999	257,918.0	2,448,876.3	93.376	20 كحد أدنى	9.49
2000	342,983.0	2,969,452.0	100.0	20 كحد أدنى	8.66
2001	432,213.0	3,380,555.0	105.8	15-12	7.82
2002	563,266.7	3,897,381.0	116.3	15-12	6.92
2006-2003	742,356.0	4,474,128.0	139.8	10	3.75

المصدر :

- International Monetary Fund , International Financial Statistics , Year Book, Vol.LII, • 2000 , pp. 904-907.
- International Monetary Fund , International Financial Statistics , Year Book, • Vol.LXI, No.2, February , 2008 , pp. 1052-1055.
- عبد الله الحسن محمد وآخرون ، "تقييم أدوات السياسة النقدية والتمويلية في السودان خلال الفترة 1980-2002 ، سلسلة الدراسات والبحوث ، إصدار رقم (4) ، إصدار الإدارة العامة للبحوث والإحصاء-بنك السودان ، سبتمبر / أيلول 2004 ، ص 39
- جمهورية السودان ، بنك السودان المركزي ، "سياسات بنك السودان المركزي لعام 2007" ، 2006 ، ص 4 ، موقع بنك السودان <http://www.cbos.gov.sd/arabic/sitemap.htm> .
- تم استخراج قيم (سرعة دوران النقود) من خلال قسمة قيمة الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية على عرض النقود بالمفهوم الواسع.

## الاستنتاجات

- 1- لا يوجد انفصال بين الجانبين، الحقيقي والنقدي في الاقتصاد الإسلامي، بل هو ترابط وتكامل في وحدة واحدة، مرجعها التخلي عن سعر الفائدة (الربا) في النظام النقدي، وإيجاد بديل شرعي مناسب هو نسبة الربح.
- 2- إن الطلب على النقود في النظام الاقتصادي الإسلامي، يكون لأغراض المعاملات والاحتياط والمضاربة أو الاستثمار، مع ملاحظة أن المضاربة الإسلامية تشير إلى المشاركة في الأرباح.
- 3- توجد علاقة عكسية بين الطلب على النقود لإغراض الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، وبين نسبة الربح التي يقتطعها المصرف الإسلامي في عمليات التمويل والاستثمار المتمثلة في المضاربة

- والمشاركة والمرابحة.
- 4- يكون حجم الاستثمارات أو الطلب الاستثماري دالة في نسبة الربح والكفاءة الحدية لرأس المال، وبالتالي يكون منحنى الكفاءة الحدية لرأس المال في الاقتصاد الإسلامي، ذو ميل سالب ينحدر من أعلى اليسار إلى أسفل اليمين، لوجود علاقة عكسية بين حجم الاستثمارات، وبين نسبة الربح والكفاءة الحدية لرأس المال.
- 5- إن التوازن النقدي في الاقتصاد الإسلامي (منحنى LM) يتحقق عندما يتساوى المعروض النقدي مع الطلب عليه، عند نسبة معينة من الربح. وإن التوازن الحقيقي في الاقتصاد الإسلامي (منحنى IS) يتحقق عند تعادل الادخار مع الاستثمار أيضا عند مستوى معين من نسبة الربح.
- 6- إن مستوى الأسعار العام والدخل الكلي التوازنيان يتحددان عند تعادل كل من العرض الكلي (منحنى AS)، والطلب الكلي (منحنى AD)، ويتعادلهما يتحقق التوازن الكلي في الاقتصاد الإسلامي.
- وفي ضوء الاستنتاجات السابقة والمتعلقة بفرضية الدراسة:-  
تقبل فرضية الدراسة لتحقيقها، لأن التحليل النظري والعملي اثبت أن: "نسبة الربح الإسلامية ترتبط بعلاقة طردية مع المستوى العام للأسعار"، كما يستطيع البنك المركزي الإسلامي من تحريك أو تثبيت نسبة الربح في جميع المصارف الإسلامية لتنظيم التضخم والعرض والطلب على التمويل، وبالتالي تنظيم وحتى تثبيت سرعة دوران النقود، وبالتالي إمكانية تثبيت عرض النقد والطلب عليه في النظام النقدي الإسلامي.

## الهوامش والمصادر

- (1) للمزيد من التفاصيل ، انظر في ذلك :  
- عائشة الشرفاوي المالقي ، البنوك الإسلامية ، التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق ، ط 1 ، المركز الثقافي العربي ، بيروت ، 2000 ، ص 13-15 .  
- محمد عبد المنعم عفر، نحو النظرية الاقتصادية في الإسلام، مطابع الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، 1981، ص 47-58.  
-البشري الشوربجي، التسعير في الإسلام، شركة الإسكندرية للطباعة والنشر، الإسكندرية، 1973، ص 17-100.
- (2) للمزيد من التفاصيل، انظر في ذلك :  
- عمار مجيد كاظم، رؤية جديدة للنظام النقدي الإسلامي، النظرية والتطبيق، ط 1، سلسلة المركز العلمي العراقي رقم 44، دار ومكتبة البصائر، بيروت، 2011، ص 80-84.  
- عبد الرحمن يسري أحمد، تطور الفكر الاقتصادي، الإسكندرية، 1996، ط 4، ص 31-31، ص 77.  
- محمد أبو زهرة، بحوث في الربا، دار الفكر العربي، القاهرة، 1391هـ، 1971م.  
(3) للمزيد من التفاصيل، انظر في ذلك :  
- خضير عباس المهز، دراسة موجزة في نظرية التوزيع، ط 2، دار الحرية للطباعة، بغداد، 1975، ص 342.  
- عبد المنعم السيد علي، مدخل في علم الاقتصاد-مبادئ الاقتصاد الجزئي، ج 1، منشورات وزارة التعليم العالي والبحث العلمي-الجامعة المستنصرية، مطابع جامعة الموصل، الموصل، 1984، ص 322.  
- جون . م . كنز، النظرية العامة في الاقتصاد، ترجمة: نهاد رضا، دار مكتبة الحياة، بيروت، 1962، ص 85-88.  
- خزعل البيرماني ، مبادئ الاقتصاد الكلي، منشورات مكتبة التحرير، مطبعة الديواني، بغداد، 1987، ص 157-158.  
- سامي خليل، نظرية الاقتصاد الكلي، منشورات الكويت، الكويت، 1994، ص 1253-1300.  
(4) بدون اسم مؤلف، "سعر الفائدة"، 2011/ 1 /30، مقالة بدون صفحة، موقع منتدى التمويل الإسلامي، <http://islamfin.go-forum.net/t913-topic> .  
(5) عبد الرسول علي، "البعد العملي لأثر فشر"، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد/الجامعة المستنصرية، عدد 28، بغداد ، السنة التاسعة، 2011، ص 109-129.  
(6) عبد الرسول علي، المصدر نفسه، ص 129.  
(7) عبد الموجود الصميدعي، الفكر الاقتصادي بين المدارس الوضعية والمدرسة الإسلامية، مطبعة أنوار دجلة، بغداد، 2003، ص 272-274.  
(8) المصدر نفسه، ص 274.  
(9) محمد عبد المنعم عفر، لسوق النقود في اقتصاد إسلامي"، مجلة البنوك الإسلامية، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، عدد 20، القاهرة، تشرين الأول/أكتوبر 1981، ص 54.  
(10) عبد الموجود الصميدعي، الفكر الاقتصادي بين المدارس الوضعية والمدرسة الإسلامية، مصدر سابق، ص 275.

\* للمزيد من التفاصيل حول افتراضات النظام الرأسمالي حسب المنظور الكلاسيكي والكنزي، انظر في ذلك:

- جون . م . كنز، النظرية العامة في الاقتصاد، ترجمة: نهاد رضا، دار مكتبة الحياة، بيروت، 1962، ص ص 85-88.

-خزعل البيرماني، مبادئ الاقتصاد الكلي، منشورات مكتبة التحرير، مطبعة الديواني، بغداد، 1987، ص ص 157-158.

(11) محمد عبد الله إبراهيم ، بنوك تجارية بدون ربا-دراسة نظرية وعملية ، ط 1 ، دار عالم الكتب للنشر والتوزيع ، الرياض ، 1987 ، ص 326.

(12) عوف محمود الكفراوي ، النقود والمصارف في النظام الإسلامي ، ط 2 ، دار الجامعات المصرية ، الإسكندرية ، 1987 ، ص ص 74-75.

(13) المصدر نفسه، ص 351 .

\*\* استفاد الباحث في طرحه حول التوازن في النظام الاقتصادي الإسلامي السلعي منه والكلي من الطروحات والنظريات الكلاسيكية والكنزية وما بعد الكنزية المتعلقة بتوازن السوق السلعية، وكذلك التوازن الاقتصادي الكلي (نموذج هانسن-هيكس))، وللمزيد من التفاصيل حول هذه الطروحات، انظر في ذلك:

-J.R.Hicks , Mr.Keynes and the Classics , A suggested interest Economica , Reprinted in M.G.Mueller,ed,Reading in Macroeconomics , April 1937 , p p 137-147.

-A.H.Hansen, Monetary Theory and Fiscal polity , Mc Grow Hill Book Co.INC, London , 1949 , Ch.5.

\*\*\* للمزيد من التفاصيل حول افتراضات النظام الرأسمالي حسب المنظور الكلاسيكي والكنزي، انظر في ذلك:

- جون . م . كنز، النظرية العامة فى الاقتصاد، ترجمة: نهاد رضا، دار مكتبة الحياة، بيروت، 1962، ص ص85-88.
- خزعل البيرماني، مبادئ الاقتصاد الكلى، منشورات مكتبة التحرير، مطبعة الديواني، بغداد، 1987، ص ص157-158.
- \*\*\*\* للمزيد من التفاصيل، انظر في ذلك:
- عمار مجيد كاظم، رؤية جديدة للنظام النقدي الإسلامى، النظرية والتطبيق، مصدر سابق، ص ص75-78.
- \*\*\*\*\* للمزيد من التفاصيل: انظر في ذلك:
- أحمد أبو الفتوح الناقية نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1998، ص ص240-249.
- Frederic S.Mishkin , The Economics of Money , Banking and Financial Marets , Uttle Brown and Company , Boston , 1986 , pp.404-407.
- (14) عبد الله الحسن محمد وآخرون، "تقييم أدوات السياسة النقدية والتمويلية في السودان خلال الفترة 1980-2002"، سلسلة الدراسات والبحوث، إصدار رقم (4)، إصدار الإدارة العامة للبحوث والإحصاء-بنك السودان، سبتمبر/أيلول 2004، ص39.
- (15) ضياء مجيد، البنوك الإسلامية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، ص63.

المصادر  
المصادر العربية:

- أولاً: الكتب
- 1- أحمد أبو الفتوح الناقد نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1998.
  - 2- البشري الشوربجي، التسعير في الإسلام، شركة الإسكندرية للطباعة والنشر، الإسكندرية، 1973.
  - 3- جون . م . كنز، النظرية العامة في الاقتصاد، ترجمة: نهاد رضا، دار مكتبة الحياة، بيروت، 1962.
  - 4- محمد أبو زهرة، بحوث في الربا، دار الفكر العربي، القاهرة، 1391هـ، 1971م.
  - 5- محمد عبد الله إبراهيم، بنوك تجارية بدون ربا-دراسة نظرية وعملية، ط1، دار عالم الكتب للنشر والتوزيع، الرياض، 1987.
  - 6- محمد عبد المنعم عفر، نحو النظرية الاقتصادية في الإسلام، مطابع الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، 1981.
  - 7- سامي خليل، نظرية الاقتصاد الكلي، منشورات الكويت، الكويت، 1994.
  - 8- عائشة الشرقاوي المالقي، البنوك الإسلامية، التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق، ط1، المركز الثقافي العربي، بيروت، 2000.
  - 9- عبد الموجود الصميدعي، الفكر الاقتصادي بين المدارس الوضعية والمدرسة الإسلامية، مطبعة أنوار دجلة، بغداد، 2003.
  - 10- عبد المنعم السيد علي، مدخل في علم الاقتصاد-مبادئ الاقتصاد الجزئي، ج1، منشورات وزارة التعليم العالي والبحث العلمي-الجامعة المستنصرية، مطابع جامعة الموصل، الموصل، 1984.
  - 11- عبد الرحمن يسري أحمد، تطور الفكر الاقتصادي، الإسكندرية، 1996.
  - 12- عبد الرسول علي، "البعد العملي لأثر فشر"، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد/الجامعة المستنصرية، عدد 28، بغداد، السنة التاسعة، 2011.
  - 13- عوف محمود الكفراوي، النقود والمصارف في النظام الإسلامي، ط2، دار الجامعات المصرية،

الإسكندرية، 1987.

14- عمار مجيد كاظم، رؤية جديدة للنظام النقدي الإسلامي، النظرية والتطبيق، ط1، سلسلة المركز

العلمي العراقي رقم 44، دار ومكتبة البصائر، بيروت، 2011.

15- خزعل البيرماني، مبادئ الاقتصاد الكلي، منشورات مكتبة التحرير، مطبعة الديواني، بغداد،

1987.

16- خضير عباس المهر، دراسة موجزة في نظرية التوزيع، ط2، دار الحرية للطباعة،

بغداد، 1975.

17- ضياء مجيد، البنوك الإسلامية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية.

ثانيا: الدوريات

18- محمد عبد المنعم عفر، لسوق النقود في اقتصاد إسلامي"، مجلة البنوك الإسلامية، الاتحاد

الدولي للبنوك الإسلامية، عدد20، القاهرة، تشرين الأول/أكتوبر 1981، ص 54.

ثالثا: البحوث والدراسات

19- عبد الله الحسن محمد وآخرون، "تقييم أدوات السياسة النقدية والتمويلية في السودان خلال

الفترة 1980-2002"، سلسلة الدراسات والبحوث، إصدار رقم (4)، إصدار الإدارة العامة للبحوث

والإحصاء-بنك السودان، سبتمبر/أيلول 2004.

رابعا: الانترنت

20- بدون اسم مؤلف، "سعر الفائدة"، 2011/ 1 /30، مقالة بدون صفحة، موقع منتدى التمويل

الإسلامي، <http://islamfin.go-forum.net/t913-topic>.

المصادر الأجنبية

أولا: الكتب

21-J.R.Hicks , Mr.Keynes and the Classics , A suggested interest Economica , Reprinted in M.G.Mueller,ed,Reading in Macroeconomics , April 1937.

22-A.H.Hansen, Monetary Theory and Fiscal polity , Mc Grow Hill Book Co.INC, London , 1949.

23-Frederic S.Mishkin , The Economics of Money , Banking and Financial Marets , Uttle Brown and Company , Boston , 1986.

ثانياً: التقارير الرسمية

24-International Monetary Fund , International Financial Statistics , • Year Book, Vol.LII, 2000.

25-International Monetary Fund , International Financial Statistics , Year Book Vol.LXI, No.2, February , 2008.

				1
1980	:	0	12 /	
8000	:	15113	2000-800	7
1973		8 58 47100.0	1981	7
		1/100	17	2
9	7200	9		
//	70	2008-80	9	
	1979	81		
	720112000	981		3
1975	29			
)	1200	999-4		
1984		309		
			3221	
--	1		32	3
		88	85	1962
		9	9	
		158	157	1987
1300	1253	1994	9	1
		2000	32	
		<a href="http://islamfin.go-forum.net/t913-topic">http://islamfin.go-forum.net/t913-topic</a>		
		3	8	.5
129	109197	2://	1300	
		129		62
				7
		274	272100.0	2003
		274		82



-J.R.Hicks , Mr.Keynes and the Classics , A suggested interest Economica , Reprinted in M.G.Mueller,ed,Reading in Macroeconomics , April 1937 , p p 137-147.

-A.H.Hansen, Monetary Theory and Fiscal polity , Mc Grow Hill Book Co.INC, London , 1949 , Ch.5.

2686 .

\*\*\*

700

□□1□ \_\_\_\_\_ □□ .  
8888. 85

□□ .  
1962

□ ( \_\_\_\_\_  
□□ 158. 157

.  
1987

□□

\*\*\*\*

197

□ \_\_\_\_\_

.78□75.

78 78 (

\*\*\*\*\*

□□□□ "□□□□ "

□

78249 240□□ 1998□□□

-Frederic S.Mishkin , The Economics of Money , Banking and Financial Marets , Uttle Brown and Company , Boston , 1986 , pp.404-407.

.142

□□□□□□□□

2002 1980.

39391042004□□ □ (

7

6363□ □□□□□□□□□□

□ \_\_\_\_\_

.15

له

له

له

له □□

له

له

له □□

:

□□□ \_\_\_\_\_

2 1

□1998□□□

00				22
			• 1973	
		(	• • • 1949	3
			• 1962	
	• 1971 1981 391	37 (	106	4
	19099-4"	7		5
		1198766		
				• 6
			1981: .4.	
	199448 444			• 7
106	-			7 8
		2000		
				• 79
			2003	
	19099-01	8		7 10
			119849	
	11996 : .4.			11
		)	12	112
	1201112 978	28 9		
	2) 2000			2 13
			1987--	
	1-			• 14
	442011		44 (	
				1 215
			1 1987	
:	21 100-8		21 •	• 16
			• 1975	
	••			• 17
			•	

7 18  
8 ( 0  
1981 1981 7 ( 20  
4 54  
4  
7 19  
2002 1980  
7 ( 7 ( 2004  
19718 2004  
/ <http://islamfin.go-forum.net/t913-topic>

21-J.R.Hicks , Mr.Keynes and the Classics , A suggested interest Economica ,  
2Reprinted in M.G.Mueller,ed,Reading in Macroeconomics , April 1937.

22-A.H.Hansen, Monetary Theory and Fiscal polity , Mc Grow Hill Book  
Co.INC, London , 1949.

23-Frederic S.Mishkin , The Economics of Money , Banking and Financial  
Marets , Uttle Brown and Company , Boston , 1986.

24-International Monetary Fund , International Financial Statistics , Year 7  
Book, Vol.LII, 2000.

25-International Monetary Fund , International Financial Statistics , Year  
Book, Vol.LXI,No.2,February , 2008.