

جامعة أم القرى
جامعة أم القرى



كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية

الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي

سامي بن إبراهيم السويلم

صفر ١٤٣١ هـ - فبراير ٢٠١٠ م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

ح) جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية

المحتويات

٧	..... مقدمة
٩	..... شكر وتقدير
١٠	..... الهوامش
١١	..... الفصل الأول: الأزمات المالية وأثارها على الأداء الاقتصادي
١١	..... الأزمات المالية
١٣	..... الآثار بعيدة المدى
١٥	..... اضطرابات القطاع المالي
١٥	..... فتش عن الدين
١٧	..... النظرية الاقتصادية
١٩	..... الهوامش
٢١	..... الفصل الثاني: أصول التمويل الإسلامي
٢٢	..... المخاطر الاقتصادية للربا
٢٣	..... تضخم القطاع المالي
٢٧	..... التمويل الإسلامي
٢٨	..... صيغ التمويل في الصناعة المالية الإسلامية
٢٩	..... مظاهر الربا في الأزمة المالية
٣٠	..... إطار: محطات في طريق الأزمة المالية
٣٣	..... إعادة التمويل
٣٣	..... بيع الدين
٣٥	..... الفائدة المتغيرة
٣٧	..... خلاصة
٣٨	..... الهوامش

٤١	الفصل الثالث: الغرر والمخاطرة
٤١	مستويات الغرر
٤٢	مواطن الغرر في الأزمة المالية
٤٣	الأصول السامة
٤٥	المشتقات الائتمانية
٤٧	أكبر كازينو في العالم
٤٨	تضاعف المخاطر
٤٩	إطار: كيف تتحول مقايضات الائتمان إلى سندات قروض؟
٥٠	الرهان على الرهان
٥٠	الترخيص بالقتل
٥١	المشتقات والهرم المقلوب
٥٣	إطار: أزمة الغذاء العالمية
٥٥	الخلاصة
٥٦	الهوامش
٥٩	الفصل الرابع: اختلال الأجال و بروز مصارف الظل
٥٩	هشاشة النظام المصرفي
٦٠	مصارف الظل
٦٢	الخطيئة الأصلية
٦٢	الهرم المقلوب مرة أخرى
٦٣	الموقف الدولي
٦٣	الفصل بين المصارف التجارية والاستثمارية
٦٤	التمويل الإسلامي
٦٥	إعادة تنظيم الصناعة المالية
٦٥	تنوع الصناعة المالية
٦٦	التنوع في التمويل الإسلامي

٦٧.....	المؤسسات الإسلامية النموذجية.....
٦٨.....	الهوامش.....
٧١.....	الفصل الخامس: الخروج من الأزمة
٧١.....	الموقف من الدور الحكومي في الاقتصاد.....
٧٢.....	السياسة الاقتصادية.....
٧٥.....	وظيفة القطاع غير الربحي.....
٧٦.....	الدعم بحسب الحاجة وليس الحجم.....
٧٦.....	إطار: من المستفيد من الدعم الحكومي؟.....
٧٨.....	دور الزكاة.....
٧٩.....	الزكاة والركود الاقتصادي.....
٨٠.....	الزكاة والقاع الصفري للسياسة النقدية.....
٨١.....	إنظار المعسر.....
٨٢.....	التقلبات الاقتصادية في النظام الإسلامي.....
٨٣.....	خلاصة.....
٨٤.....	الهوامش.....
٨٧.....	خاتمة

مقدمة

الحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله، وعلى آله وصحبه ومن والاه. أما بعد.
لم تكن الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٧-٢٠٠٩م هي الأولى في النظم الاقتصادية المعاصرة.
فوفقاً لتقديرات البنك الدولي، وقعت ١١٢ أزمة مصرفية حول العالم منذ أواخر السبعينيات
الميلادية حتى نهاية القرن الماضي.^١ وهذه الأزمات كانت أكثر حدة مما سبقها، وأكثر كلفة على
الأداء الاقتصادي.^٢ لكن تميزت الأزمة الحالية بأنها الأكبر في التاريخ المعاصر، حتى وصفها پول
قولكر، رئيس مجلس الاحتياطي الفيدرالي بالولايات المتحدة سابقاً، بأنها "أمّ الكوارث المالية
جمعاء"،^٣ والتي نتجت عن "أكبر فقاعة ائتمانية في التاريخ" كما عبر عنها الاقتصادي الحائز على
جائزة نوبل، پول كرجمان.^٤

وهي حصيلة تراكمية لاختلالات جوهرية في النظام السائد، وليس مجرد أخطاء أو
انحرافات فردية. وهذا ما دعا المستشارة الألمانية أنجيلا ميركيل إلى أن تصرح بعد الأزمة الحالية:
"لا يمكن أن نقبل الاستمرار في التخبط من أزمة إلى أخرى".^٥ بينما قال رئيس الوزراء السعودي
فريدريك رينفيلد: "يجب أن نتابع عن كثب مشكلات الأسواق المالية. إنها السبب وراء كل
مشكلاتنا، وهو لبّ المشكلة للعديد من الدول".^٦ أما تيم جايتنر، وزير الخزانة الأمريكية، فقد
قال: "لقد أخفق نظامنا من نواحي جوهرية. لقد برهن النظام أنه في غاية الهشاشة وعدم
الاستقرار".^٧ وقال رئيس البنك المركزي الأوروبي، جين كلاودي كريتشييه، في كلمة له ألقاها في
مؤتمر دولي مطلع العام ٢٠٠٩م: "يجب تصحيح الاختلالات الكبيرة في النظام المالي التي أصبحت
ظاهرة للعيان". وقال: "ما نحتاج إليه هو رؤية جديدة".^٨

ومن هنا برزت أهمية الدور الذي يمكن أن يسهم به التمويل الإسلامي في تحقيق
الاستقرار المالي والاقتصادي، ومدى حاجة العالم لنظام يتلافى علل الرأسمالية الجامحة، فضلاً
عن الاشتراكية التي أثبت التاريخ قبل ذلك فشلها.

و"الرأسمالية" فيها حسنات وفيها سيئات، لكن الواقع يثبت بجلاء أن سيئاتها مما لا
يمكن احتمالها أو التغاضي عنه. والاقتصاد الإسلامي نظام يعترف بألية السوق وحقوق الملكية

الفردية، لكنه ينظمها بالحد الأدنى الذي يحمي حقوق الفرد والمجتمع، ويحيطها بسياسات القيم والأخلاق التي تضمن أن تحقق السوق والمنافسة الأهداف المرجوة منها.

وإذا علمنا أن أسس الاقتصاد الإسلامي مما اتفقت عليه الأديان السماوية ودعوات الرسل صلوات الله وسلامه عليهم، فإن الاقتصاد الإسلامي يصبح نظاماً عالمياً وليس خاصاً بالمسلمين فحسب. وهو نظام يأخذ بأفضل ما في النظم البشرية ويتلافى أسوأ ما فيها، إذ الحكمة ضالة المؤمن، والأصل في المعاملات الحل، فمهما تصل إليه الخبرة البشرية من معارف وإنجازات نافعة، فهي رصيد يضاف تلقائياً للاقتصاد الإسلامي، وإن لم تكن تحمل أسماء إسلامية.

فالدعوة للاقتصاد الإسلامي ليست دعوة للتخلي عن النظم المعاصرة بكل حسناتها وسيئاتها، بل هو دعوة لأخذ أحسنها واجتناب سيئها. ولهذا فإن الاقتصاد الإسلامي يمكن أن يكون له دور فاعل ومؤثر في إعادة صياغة النظام المالي العالمي بما يحقق الرخاء والرفاهية للبشرية جمعاء، وهذا من معاني وصف رسالة النبي ﷺ بأنها ﴿رحمة للعالمين﴾.

وقد تناول عدد من الخبراء والمحللين دور الاقتصاد الإسلامي في تحقيق الاستقرار المالي والعالمي، وصدرت وثائق رسمية ودراسات علمية بهذا الخصوص، وقد كان للكاتب مشاركة متواضعة في عدد منها. ومن هنا تأتي هذه الدراسة مكتملة لما سبقها، مع التركيز على جوانب مهمة في فهم آلية الاضطراب والتقلب الناشئة عن المنتجات المالية، وكيف يمكن تجنبها في اقتصاد إسلامي.

من السهل أن نتصور غياب التقلبات الاقتصادية في ظل نظام يمنع كل صور الابتكار المالي. لكن هذا لا يحقق الاستقرار المنشود لأنه يؤدي إلى جمود اقتصادي لا حياة فيه ولا نمو أو رخاء. أما الشريعة الإسلامية فقد نجحت في تحديد مصادر الخلل في التصرفات المالية، ومنعتها دون غيرها من التصرفات والأنشطة الاقتصادية. وهذه هي الحكمة التي اتسمت بها الشريعة المطهرة، شأنها شأن الطبيب الحاذق: يمنع الإنسان من أسباب المرض، لكنه لا يحجب عنه مصادر الغذاء النافع. ولهذا تتناول الدراسة مواطن الخلل والانحراف من وجهة نظر الشريعة الإسلامية في المنتجات والصيغ المالية السائدة، وكيف تؤدي إلى اختلال البناء الاقتصادي ومن ثم حصول الكوارث والانهيارات. كما تبين الدراسة كيف يمكن لمبادئ الاقتصاد الإسلامي أن تسهم في علاج الأزمة والتعجيل بالخروج منها بعد وقوعها.

ولهذا تم تقسيم الدراسة إلى الفصول التالية:
الفصل الأول: الأزمات المالية وأثارها على الأداء الاقتصادي.
الفصل الثاني: أصول التمويل الإسلامي.
الفصل الثالث: الغرر والمخاطرة.
الفصل الرابع: اختلال الآجال وبروز مصارف الظل.
الفصل الخامس: الخروج من الأزمة.
بالإضافة إلى خاتمة تلخص أبرز نتائج الدراسة.

شكر وتقدير

أشكر جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية على إتاحة الفرصة لإعداد هذه الدراسة، وأخص بالشكر معالي مدير الجامعة، وسعادة عميد البحث العلمي، وسعادة عميد كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، على توفير بيئة مشجعة وداعمة للبحث العلمي. كما أشكر جميع الزملاء من أعضاء هيئة التدريس بالكلية على المناقشات القيمة التي استفدتها منهم. وأسأل الله تعالى أن يتقبل هذا العمل ويبارك فيه، وأن يغفر ما يعتريه من النقص والخلل، إنه جواد كريم.

الهوامش

- World Bank (2001) *Finance for Growth: Policy Choices in a Volatile World*, Oxford University Press, p. 75. ^١
- M. Bordo, B. Eichengreen, D. Klingebiel and M. Martinez-Peria (2001) "Is the Crisis Problem Growing More Severe?" *Economic Policy*, vol. 32, pp. 53-82. ^٢
- Paul Volker: "the mother of all financial crises", in Kaufman (2009) *The Road to Financial Reform*, John Wiley & Sons, back cover. ^٣
- Paul Krugman: "the largest credit bubble in history," in Krugman (2009) "How Did Economists Get It So Wrong?" *New York Times*, Sep. 2. ^٤
- Angela Merkel: "We cannot afford to keep stumbling from one crisis to the next," *Financial Times*, www.ft.com, 20.02.2009. ^٥
- Fredrik Reinfeldt: "We need to keep track of the problems on the financial markets. It was the origin of all our problems, and it is still the crux of the problem for many countries," *Financial Times*, www.ft.com, 20.02.2009. ^٦
- Tim Geithner: "Our system failed in basic fundamental ways... The system proved too unstable and fragile," *CNN*, money.cnn.com, 26.03.2009. ^٧
- Jean-Claude Trichet: "We should correct the substantial flaws in the financial system that have now become evident. ... What we need is a new a paradigm," in Trichet (2009) "A Paradigm Change for the Global Financial System," speech delivered at the International Colloquium "Nouveau Monde, Nouveau Capitalisme" roundtable, Paris, 9 January. ^٨

الفصل الأول

الأزمات المالية وآثارها على الأداء الاقتصادي

ربما كانت الأزمة المالية ٢٠٠٧-٢٠٠٩ م هي الأسوأ في عمر الجيل الحالي. فالخسائر المترتبة عليها بلغت أرقاماً فلكية. فوفقاً لكبير الاقتصاديين في البنك الدولي، بلغت خسائر أسواق الأسهم العالمية في ٢٠٠٨ م أكثر من ٣٠ تريليون دولار، في حين خسرت أسواق العقار في العام نفسه أكثر من ٣٠ تريليون أخرى^١. وبحسب التقديرات فقد بلغت تكاليف إنقاذ البنوك والأسواق المالية حتى منتصف ٢٠٠٩ م في منطقة الاتحاد الأوروبي نحو ٥,٣ تريليون دولار، تشمل ما أنفق فعلاً وما تم رصده للأزمة^٢. أما الولايات المتحدة فقد بلغ إجمالي تكاليف الإنقاذ، الفعلي والمرصود، نحو ١٤,٥ تريليون دولار^٣. وتقدر الفوائد التي ستدفعها الحكومة الأمريكية على إجمالي ديونها خلال السنوات العشر المقبلة بنحو ٤,٨ تريليون دولار^٤.

وللمقارنة، فإن مجموع ما صرفته شركات التأمين من تعويضات الكوارث، سواء الطبيعية أو بفعل الإنسان مثل ١١ سبتمبر، خلال الفترة ١٩٧٠-٢٠٠٧ م، نحو ٧٥٠ مليار دولار^٥. أي أن الأزمة المالية في سنتين كلفت أكثر من عشرين ضعف الكوارث الطبيعية والإنسانية على مدى ٢٧ عاماً.

وبالرغم من أن الاعتقاد السائد هو أن هذه الأزمة، مع فداحتها، لم تبلغ مستوى الكساد الكبير في القرن الماضي ١٩٢٩-١٩٣٤ م، إلا أن هناك ما يشير إلى الوضع الآن قد يكون في بعض الجوانب أسوأ. فالانهيار في أسواق الأسهم العالمية وفي التبادل التجاري بين دول العالم وفي معدلات الإقراض، أسوأ أو نظير ما كان عليه الوضع في الكساد الكبير^٦.

الأزمات المالية

يفرق الاقتصاديون بين القطاع المالي والحقيقي، فالقطاع الحقيقي هو قطاع السلع والخدمات، سواء من حيث الإنتاج أو الاستهلاك أو التبادل التجاري الدولي، وهذه هي مكونات ما

يسمى الناتج القومي، وبدون التبادل الدولي تسمى الناتج المحلي^أ. أما القطاع المالي فهو يشمل المصارف (بما في ذلك المصارف التجارية)، والوساطة والاستثمار والأوراق المالية، وشركات التأمين والصناديق الاستثمارية والمؤسسات ذات الصلة. كما تشمل أسواق النقد وأسواق الأوراق المالية، كالأسهم والسندات والمشتقات^ب.

ولذلك يفرق الاقتصاديون بين الأزمة المالية^ج التي تصيب القطاع المالي، وبين الهبوط الاقتصادي^د الذي يصيب الناتج القومي أو المحلي. فالتقلبات الاقتصادية قد تقع لأسباب كثيرة، منها ما هو ناتج من القطاع المالي، ومنها ما هو عن أسباب أخرى، كالحظر أو الإضراب أو الكوارث أو الحروب، وغيرها.

لكن الذي تدل عليه المؤشرات والدراسات الإحصائية والتاريخية، أن الهبوط الاقتصادي الذي ينتج عن الأزمات والاضطرابات المالية هو أسوأ أنواع الكساد والهبوط الاقتصادي، سواء من حيث طول المدة أو شدة الهبوط. ففي دراسة أجراها صندوق النقد الدولي على ١٧ من الدول المتقدمة، تم رصد حالات الاضطراب أو التوتر المالي^{هـ} خلال الثلاثين سنة الماضية. بلغ مجموعها ١١٣ حالة، ٢٩ منها تبعها هبوط ملحوظ في الناتج الحقيقي، ٢٩ أخرى تبعها تراجع طفيف، والبقية لم يتبعها تغير ملموس. وجدت الدراسة أن الخسارة التراكمية في الناتج المحلي في الهبوط المصاحب لحالات الاضطراب أو التوتر المالي تتجاوز ضعف الخسارة في حالة الهبوط غير المصاحب للاضطراب المالي (انظر الشكل ١.١).

وبالرغم من أنه ليس كل حالات الاضطراب أو التوتر في القطاع المالي كانت تؤدي إلى هبوط، إلا أن الهبوط الذي ينتج عنها كان أشد وأطول مدة من الهبوط الناتج عن العوامل الأخرى. كما أنه بمقارنة بإجمالي حالات الهبوط (٦٠ حالة)، ٢٩ منها كانت مصحوبة بتوتر مالي، بينما ٣١ لم تكن كذلك. وهذا يعني أن نحواً من نصف حالات الهبوط الاقتصادي المرصودة في الدراسة في الدول المتقدمة كانت مسبقة بتوتر مالي.

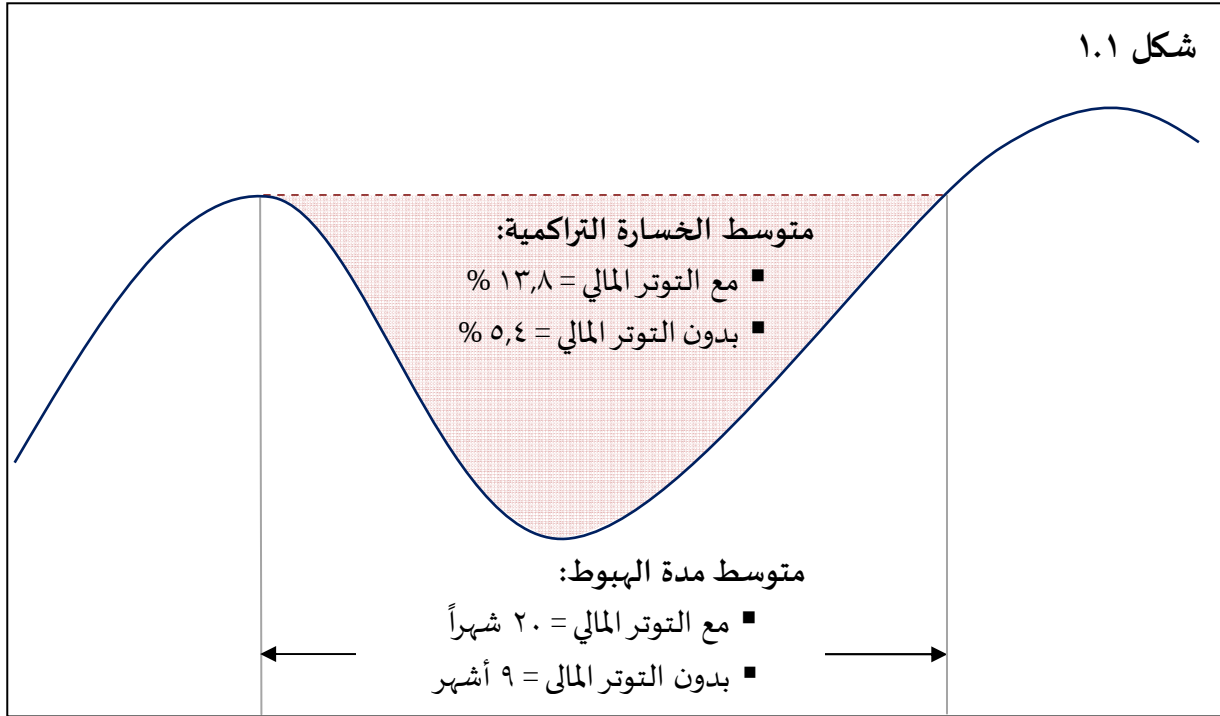
^أ Gross National Product (GNP), and Gross Domestic Product (GDP)

^ب Financial crisis

^ج Recession

^د Financial stress episodes

وتوضح الدراسة أن الهبوط الناتج عن الأزمات المصرفية خصوصاً (٤٣ حالة) كان أسوأ من غيرها من حالات الاضطراب المالي. فمعدل الخسارة التراكمية في الناتج الحقيقي بلغ نحو ٢٠%، بينما كانت مدة الهبوط نحو ٢٣ شهراً. وقد صدرت دراسات أخرى في هذا الصدد، تؤيد إجمالاً الآثار السلبية للأزمات المالية والمصرفية مقارنة بعوامل الهبوط الأخرى.^٨



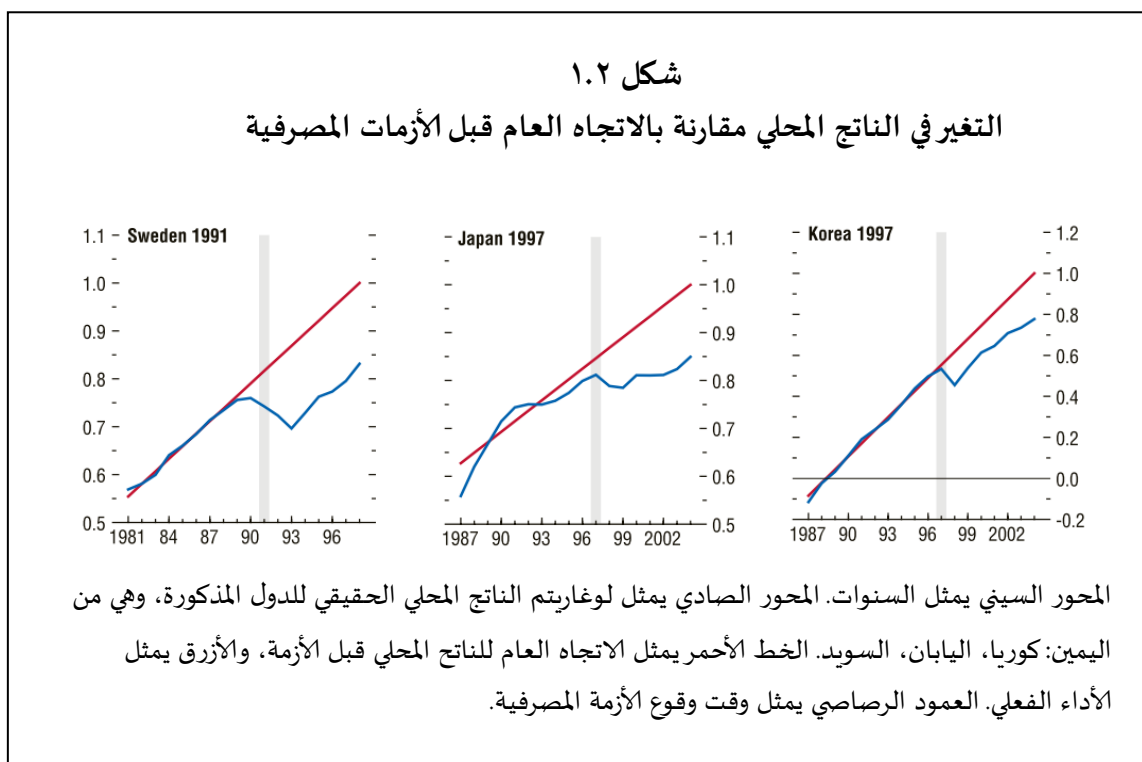
المحور السيني يمثل الزمن، بينما يمثل المحور الصادي الناتج المحلي الحقيقي. الخسارة التراكمية في الناتج الحقيقي منسوبة إلى مستوى الناتج وقت الذروة قبل الهبوط.

المصدر: IMF (2008) *World Economic Outlook*, October, Table 4.2, p. 137

الآثار بعيدة المدى

قدم الصندوق أيضاً دراسة حول أثر الأزمات المصرفية على الناتج الحقيقي على مدى سبع سنوات بعد الأزمة، شملت ٨٨ أزمة مصرفية في ٦٦ دولة من الدول النامية والمتقدمة. وجدت الدراسة أن الأزمات المصرفية تؤدي إلى فقدان الناتج المحلي في المتوسط ١٠% من طاقته الإنتاجية مقارنة مع الاتجاه العام للناتج قبل الأزمة (انظر الشكل ١.٢). وهذه خسارة دائمة لا يستردها الاقتصاد عادة، فهي خسارة بعيدة المدى لأنها تؤثر على المسار العام للاقتصاد وليس

على المستوى الحالي فحسب. فبدلاً من أن يكون الناتج المحلي مثلاً ١٠٠ مليار سنوياً (مع معدل نمو ثابت)، سيصبح ٩٠ مليار سنوياً. فهي خسارة ١٠ مليار مستمرة سنوياً (مع النمو المرافق لها)، وليست خسارة لبضع سنوات. فإذا افترضنا معدل نمو سنوي ٢,٥% فسيكون مجموع الخسارة المتراكمة على مدى ١٠ سنوات ١١٢ مليار، أي أكثر من كل الناتج المحلي (انظر الجدول).



المصدر: IMF: World Economic Outlook, 10.2009, Figure 4.1, p. 122

جدول ١.١

نموذج افتراضي للخسارة التراكمية في الاتجاه العام للناتج المحلي تبعاً للأزمة المصرفية

(بافتراض معدل نمو ثابت ٢,٥% سنوياً)

الخسارة		بعد الأزمة	بدون الأزمة	السنة
التراكمية	السنوية			
١٠	١٠	٩٠	١٠٠	١
٥٢,٦	١١	٩٩	١١٠	٥
١١٢	١٢	١١٢	١٢٥	١٠
١٧٩	١٤	١٢٧	١٤١	١٥

اضطرابات القطاع المالي

توضح دراسات أخرى أن القطاع المالي أكثر اضطراباً وتقلباً من القطاع الحقيقي. وفي حين كانت تقلبات الناتج المحلي الحقيقي للولايات المتحدة في انخفاض خلال عقود الماضية، كانت الأسواق المالية تزداد اضطراباً وتقلباً (انظر الجدول ١.٢). ولهذا فإن معظم تقلبات القطاع المالي تنشأ من داخله وليس من القطاع الحقيقي أو العوامل الخارجية، كما أن الأزمات المالية تتجه إلى الأسوأ وتزداد حدة كل مرة.^١ وتشير بعض الدراسات إلى أن أسوأ حالات الهبوط الاقتصادي في العقود الماضية كانت ناتجة عن أزمات مالية.^١

جدول ١.٢

معدلات التذبذب في الناتج الحقيقي وأسواق الأسهم
في الولايات المتحدة

الفترة	الناتج الحقيقي	سوق الأسهم	التذبذب الإضافي
١٩٨٠—١٩٥٠ م	%٣٢	%٤١	%٢٢
١٩٨١—٢٠٠٩ م	%٢٥	%٦٥	%٦٢

معدل التذبذب هو الانحراف المعياري منسوباً إلى متوسط الفترة.
التذبذب الإضافي هو الفرق بين التذبذب في سوق الأسهم والناتج الحقيقي منسوباً إلى الأول، وهو مؤشر تقريبي للمخاطر الداخلية للأسواق المالية.
سوق الأسهم هو سوق ستاندارد أند بورز ٥٠٠.
البيانات ربع سنوية تنتهي بنهاية الربع الثالث من ٢٠٠٩.
المصدر: www.bea.gov, finance.yahoo.com. وحسابات المؤلف.

فتش عن الدين

تتفق هذه الدراسات أن الأزمات المالية الأشد تأثيراً على الأداء الاقتصادي هي الأزمات التي تتعلق بالتمويل والقطاع المصرفي، والتي تراكمت فيها الديون قبل وقوع الأزمة. فقد كتب الاقتصادي المعروف جون كينيث جالبيرت: "جميع الأزمات المالية تضمنت مديونية خرجت بشكل أو بآخر عن حد السيطرة".^{١١} بينما كتب الاقتصادي والخبير المالي هنري كوفمان: "الدين هو الخطر الذي يهدد الاستقرار الاقتصادي والمالي".^{١٢} ولهذا كان من العبارات الشائعة في أدبيات الأزمات الاقتصادية: "فتش عن الدين".^{١٣}

^١ Endogenous risk

وقد أكد هذه النتيجة الدراسة الضافية التي قام بها كارمن راينهارت وكينيث روجوف، التي تناولت بالتحليل الفني والكبي الأزمات المالية في أكثر من ٦٦ دولة خلال فترة تمتد إلى نحو ٨٠٠ سنة لبعض الدول.^{١٤} وقد خلصت الدراسة إلى أن العبرة من هذا التاريخ هي أن الإفراط في المديونية، سواء من قبل الحكومات أو من قبل القطاع الخاص، يهدد النظام المالي والاقتصادي بأكثر مما يبدو قبل وقوع الكارثة. وأن هذه المخاطر تجعل الاقتصاد معرضاً لاحتمالات فقدان الثقة ومن ثم جفاف مصادر التمويل، خاصة التمويل قصير الأجل. ومع أن التمويل بالدين مهم للنمو الاقتصادي، إلا أن تحقيق التوازن بين مخاطر الدين ومصالحه يظل تحدياً للمستثمرين وصناع القرار.^{١٥}

وتشير الدراسة إلى أن الإفراط في المديونية، مصحوباً بارتفاع متواصل في أسعار الأصول (سواء كانت من العقار أو الأسهم أو غيرها من الأصول)، مع تراجع نمو الاقتصاد الحقيقي، يندر بكارثة مالية بعيدة الأثر على الاقتصاد. وأن هذه النتيجة ثابتة من خلال تتبع التاريخي لبيانات الأزمات المالية، سواء في الدول المتقدمة أو الدول النامية.^{١٦} أي أن أعراض ومؤشرات الكوارث المالية واحدة تقريباً، مهما اختلفت مظاهرها أو تنوعت مبرراتها.

وتوضح الدراسة أن الأزمات المصرفية خصوصاً تظهر بدرجة متساوية تقريباً بين الدول النامية والمتقدمة، وأنه بالرغم من تكرار الأزمات المصرفية، لم تنجح الدول المتقدمة فضلاً عن النامية في التخلص منها أو السيطرة عليها.^{١٧} وتبين الدراسة أن هناك ارتباطاً إيجابياً بين درجة حرية تدفق الأموال وبين تكرار الأزمات المصرفية، وأنه كلما كانت الأسواق أبعد عن التنظيم كلما كان احتمال حدوث الأزمات المصرفية أكبر.^{١٨} وتؤكد الدراسة ما سبق حول الأثر السلبي بعيد المدى للأزمات المالية والمصرفية،^{١٩} وتضيف أن الأزمات المالية ترفع في المتوسط حجم الدين الحقيقي (أي مع الأخذ في الاعتبار معدل التضخم) بنسبة ٨٦% خلال السنوات الثلاث بعد الأزمة.^{٢٠}

وتخلص الدراسة إلى أن الأزمات المالية والمصرفية تشترك في الأسباب والأعراض، بالرغم من تنوع مظاهرها وبالرغم من شيوع الاعتقاد وقت الفقاعة أن الوضع الآن يختلف عن السابق، وأنها بمنأى عما حصل لمن قبلنا أو غيرنا من الدول. وأن هذا النمط في التفكير كان من

أهم المعوقات التي حالت دون الاستفادة من دروس التاريخ واتخاذ الإجراءات الضرورية لمنع أو تقليل احتمالات وقوع هذه الأزمات مستقبلاً.

النظرية الاقتصادية

بالرغم من اتفاق المؤرخين على الأثر السلبي للأزمات المالية على الاقتصاد الحقيقي، إلا أن موقع القطاع المالي من النشاط الاقتصادي في النظريات الاقتصادية المختلفة لم يكن بهذه المثابة.

فالنظرية الكلاسيكية لم تكن تعطي للنقود ولا للتمويل وزناً في التقلبات والاضطرابات الاقتصادية، لأن النقد والقطاع المالي عموماً مجرد وسيلة للقطاع الحقيقي، وأي تطورات في القطاع المالي فإنها تتحدد بالتوازن في القطاع الحقيقي.^{٢١} وتبعها على ذلك بطبيعة الحال الكلاسيكيون الجدد (النيوكلاسيك) والمدرسة النقدية من أتباع ميلتون فريدمان، الذين اقتصر الجدل فيما بينهم حول أثر كمية النقد على الأداء الاقتصادي، دون التمويل وحجم المديونية.^{٢٢} وبالرغم من أن الاقتصادي المشهور جون ماينرد كينز سلط الضوء على الأثر السلبي للمجازفات في أسواق رأس المال على الاستثمار الحقيقي، إلا أن جل اهتمامه في كتابه "النظرية العامة للتوظيف" كان منصباً على الاستثمار في القطاع الحقيقي. كما أن الكينزيين بعده، بما فيهم الكينزيون الجدد (النيو كينزيون)، جنحوا إلى إهمال القطاع المالي وركزوا على الاختلالات في سوق العمل والاستثمار الحقيقي، بناء على أن القطاع المالي تابع للقطاع الحقيقي كما سبق.^{٢٣} وبينما ميز كارل ماركس بين رأس المال الحقيقي المستخدم في الإنتاج، وبين رأس المال "الوهي" ويقصد به التمويل، إلا أنه كان صريحاً أن الأخير تابع للأول. واتجهت المدرسة الماركسية بعده غالباً إلى اتجاه المدرسة الكلاسيكية في إهمال القطاع المالي، وأن التضخم في القطاع المالي أو "أمولة الرأسمالية"^{٢٤} يجب ألا تنسبنا مصدر الخلل الأساسي في الاقتصاد الرأسمالي القابع في مجال الإنتاج.^{٢٤}

المدرسة النمساوية، أمثال فريدريك هايك وفون مايزس، كانت ترى أن الدورات الاقتصادية سببها التوسع في الائتمان. لكن مرد ذلك إلى التخفيض المصطنع لسعر الفائدة من قبل البنك المركزي، وإلا ففي غياب التدخل الحكومي لم يكن للائتمان أن يسبب أزمات أو

تقلبات اقتصادية. وبالرغم من أن هذه النظرية قد تكون وثيقة الصلة بالأزمة الحالية بسبب سياسة الاحتياطي الفيدرالي التي سبقت الفقاعة العقارية،^{٢٥} إلا أن النظرية من حيث المبدأ لا ترى مصدر الخلل في غير التدخل الحكومي، وأن الأسواق لو تُركت لنفسها فهي قادرة على تصحيح نفسها بنفسها، وهو المبدأ نفسه الذي تبناه المدرسة الكلاسيكية.^{٢٦}

لكن عدداً من الاقتصاديين البارزين، مثل هايمان منسكي وجون جالبيرث وهنري كوفمان،^{٢٧} ظلوا لفترة طويلة يؤكدون على الخطر الذي يمكن أن يسببه القطاع المالي للقطاع الحقيقي، خاصة تراكم المديونية وما ينتج عنها من "الهشاشة المالية" و"الجنوح التلقائي لعدم الاستقرار"^{٢٨} في النظام الرأسمالي. ومع عمق التحليل الذي قدمه رائد هذه المدرسة، هايمان منسكي، إلا أنه يعترف أنه أقدر على تشخيص الداء منه على وصف الدواء وتحديد السياسة الاقتصادية التي يمكن أن تجنب الاقتصاد الرأسمالي الجنوح الذاتي لعدم الاستقرار.^{٢٨}

ثم بدأ هذا الاتجاه في النمو في الفترة الأخيرة، وانضم إليه أمثال بن برنانكي، الرئيس الحالي للاحتياطي الفيدرالي، إلا أنه يرى أن القطاع المالي يمكن أن يؤدي إلى تضخيم الهزات الاقتصادية لا أن يكون هو مصدر هذه الهزات.^{٢٩} ويقابله فريق آخر يرى أن القطاع المالي قد يكون هو مصدر الخطر على النشاط الاقتصادي.^{٣٠}

أي أنه مع اتفاق الجميع على كون القطاع المالي تابعاً للاقتصاد الحقيقي، إلا أن كبرى المدارس الاقتصادية لا ترى في القطاع المالي مصدر خلل جوهري على الاقتصاد الحقيقي، وخالف هذا الاتجاه أفراد من الاقتصاديين، أمثال منسكي وهوفمان.

سنرى فيما يلي أين تقف مدرسة الاقتصاد الإسلامي من هذه القضية، وكيف برز أثر

هذا الموقف خلال الأزمة المالية العالمية.

الهوامش

World Bank Chief Economist Justin Lin, quoted in www.abc.net.au, 04.02.2009 ^١

Bloomberg: "Bank Rescue Costs EU States \$5.3 Trillion," www.bloomberg.com, 12.06.2009 ^٢

Bloomberg: "Financial Rescue Nears GDP as Pledges Top \$12.8 Trillion," www.bloomberg.com, ^٣
31.03.2009; Robert Pozen (2009) *Too Big to Save*, John Wiley & Sons, p. 337

CNNMoney: "\$4.8 trillion - Interest on U.S. debt," money.cnn.com, 19.11.2009 ^٤

^٥ وفقاً لإحصائيات شركة سويس ري: www.swiss.re 17.02.2009

B. Eichengreen and K. O'Rourke (2009), "A Tale of Two Depressions," www.voxeu.org, September ^٦
update; IMF (2009) *World Economic Outlook*, April, Ch. 3.

US Department of Commerce, Bureau of Economic Activities (2009) *Concepts and Methods of U.S. ^٧*
National Income, BEA, p. 33; IMF (2009) *World Economic Outlook*, April, Ch. 3.

IMF (2009) *World Economic Outlook*, April, Ch. 3 ^٨

H. Brock (2002) "Transformation of Risk: Main Street versus Wall Street,"; R. Bookstaber (2007) *A ^٩*
Demon of Our Own Design, John Wiley & Sons., ch. 1; J. Danielsson and H. Shin (2002)
"Endogenous Risk," www.riskresearch.org.

R. Barbera (2009) *The Cost of Capitalism*, McGraw Hill, pp. 8, 19; B. Friedman (1990) "Risks in ^{١٠}
Our High-debt Economy: Depression or Inflation?" in S. Fazzari and D. Papadimitriou, eds.
Financial Conditions and Macroeconomic Performance, M.E. Sharpe, p. 64.

J. Galbraith (1994) *A Short History of Financial Euphoria*, Penguin, p. 20: "All crises have involved ^{١١}
debt that, in one fashion or another, has become dangerously out of scale in relation to the
underlying means of payment."

H. Kaufman (1986) "Debt: The Threat to Economic and Financial Stability," reprinted in Kaufman ^{١٢}
(2009) *The Road to Financial Reformation*, pp. 51-63.

^{١٣} انظر مثلاً الإيكونومست ٢٢/١/٢٠٠٠م، نقلاً عن د. أحمد بلوافي: "الأزمة المالية: المظاهر والنتائج والأسباب"، مجلة دراسات
اقتصادية إسلامية، م١٥، ع٢٤، ص١٥٠.

C. Reinhart and K. Rogoff (2009) *This Time is Different*, Princeton University Press ^{١٤}

Reinhart and Rogoff (2009) p. xxv. ^{١٥}

Ibid, pp. 216-217. ^{١٦}

Ibid, pp. 147-154. ^{١٧}

Ibid, pp. 155-158. ^{١٨}

Ibid, pp. 223-230. ^{١٩}

Ibid, pp. 231-232. ^{٢٠}

J. Toporowski (2005) *Theories of Financial Disturbance*, Edward Elgar, pp. 2-3. ^{٢١}

M. Gertler (1988) "Financial Structure and Aggregate Economic Activity: An Overview," *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 20, pp. 559-596. ^{٢٢}

G. Dymski and R. Pollin (1990) "Hyman Minsky as Hedgehog," in Fazzari and Papadimitriou eds. *Financial Conditions*, pp. 27-61; Paul Krugman (2009) "Why Did Economists Get So Wrong," www.nyt.com, Sep. 02. ^{٢٣}

Toporowski (2005) *Theories of Financial Disturbance*, pp. 54-57; John Foster and Fred Magdoff (2009) *The Great Financial Crisis*, Monthly Review Press, p. 108. وأشكر د. فوزان الفوزان الذي أمدني بالمرجع الأخير. ^{٢٤}

Keven Philips (2009) *Bad Money*, Penguin Books, p. 22 ^{٢٥}

Richard Ebeling, ed. (1996) *The Austrian Theory of the Trade Cycle*, von Mises Institute, pp. 111-120; Roger Garrison (1991) "New Classical and Old Austrian Economics: Equilibrium Business Cycle Theory in Perspective," *Review of Austrian Economics*, vol. 5, pp. 91-103. ^{٢٦}

Fazzari and Papdimitriou (1990) *Financial Conditions*; Kaufman (2009) *The Road to Financial Reformation*. ^{٢٧}

"I must warn the reader that I feel much more comfortable with my diagnosis of what ails our economy and analysis of the causes of our discontents than I do with the remedies I propose;" H. Minsky (1986) *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press, p. 287, and Minsky (1982) *Can "It" happen Again?* M.E. Sharpe, p. viii. ^{٢٨}

Gertler (1988); Reinhart and Rogoff (2009), pp. 146, 219 ^{٢٩}

G. Cooper (2008) *The Origin of Financial Crises*, Harriman House; M. Schularick and A. Taylor (2009) "Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870-2008," NBER working paper 15512. ^{٣٠}

الفصل الثاني

أصول التمويل الإسلامي

ربما كان الربا أشد الذنوب التي حذر منها القرآن الكريم بعد الشرك بالله تعالى، حتى هدد القرآن المرابي إذا لم ينته عن أكل الربا بالحرب من الله ورسوله، كما قال تعالى: ﴿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﴾ (البقرة، ۲۷۸-۲۷۹).

وهذا التهديد والوعيد يدل على أن الربا بالغ الأثر على المجتمع وعلى النشاط الاقتصادي. ولهذا قال تعالى: ﴿يمحق الله الربا ويربي الصدقات﴾ (البقرة، ۲۷۶). وضح عن النبي صلى الله عليه وسلم أنه قال: "إذا ظهر الربا والزنا في قرية فقد أحلوا بأنفسهم عذاب الله".^١ وقال ﷺ: "الربا وإن كثر فإن أمره إلى قُلِّ"،^٢ أي إلى قلة. والشريعة الإسلامية جاءت بتحصيل المصالح وتكميلها ودرء المفسدات وتقليلها، وهي لا تحرم إلا ما ترجح ضرره ومفسدته. فإذا كان موقف الشريعة الإسلامية من الربا بهذه الدرجة من التحريم، فلا بد أن يكون بالغ الضرر على الفرد والمجتمع.

وهذا يبين بوضوح أن أسوأ الأضرار الاقتصادية ينشأ من جانب التمويل. وبهذا فإن الاقتصاد الإسلامي يكون قد اتخذ موقعا متميزا عن المدارس الاقتصادية في علاقة القطاع المالي بالاقتصاد. ففي حين جنحت المدارس الاقتصادية المعروفة إلى تهميش هذا الأثر، كما سبق، فإن الاقتصاد الإسلامي يقرر أن القطاع المالي قد يكون مصدرا لأسوأ المخاطر الاقتصادية. والاقتصاد الإسلامي يقرر أن التمويل يجب أن يكون تابعا للنشاط الحقيقي، ولهذا جاز البيع بأجل ولم يجز الربا، مع وجود هامش الأجل في الأمرين. وذلك أن الهامش في البيع تابع لمبادلة حقيقية تولد قيمة مضافة، بخلاف القرض فإنه تمويل مستقل عن النشاط الحقيقي.^٣

فالاقتصاد الإسلامي إذن يؤيد مبدأ تبعية التمويل للنشاط الحقيقي التي اتفقت عليها المدارس الاقتصادية. لكنه يقرر أن هذا هو الوضع النموذجي أو الواجب اتباعه، بينما في واقع

الأمر قد تختل العلاقة بين الجهتين ويصبح التمويل هو المتبوع والاقتصاد الحقيقي هو التابع إذا انفصل القطاعان عن بعضهما من خلال الربا.

المخاطر الاقتصادية للربا

صرح القرآن الكريم بأهم الأضرار التي تترتب على الربا في قوله تعالى: ﴿يا أيها الذين آمنوا لا تأكلوا الربا أضعافاً مضاعفة واتقوا الله لعلكم تفلحون﴾ (آل عمران، ١٣٠). وتضاعف الدين ينشأ من كون القرض بفائدة يفصل التمويل عن النشاط الاقتصادي الذي سيوجه إليه. فالمقرض من خلال الفائدة يستطيع تحقيق الربح دون أن يكون مسؤولاً عن السلع أو الخدمات التي يهدف التمويل إلى تسهيل امتلاكها أو إنتاجها. هذا الفصل يسمح بنمو المديونية بمعزل عن نمو الاقتصاد والنتاج المحلي. ونظراً لأن نمو المديونية لا يتطلب من الجهد والإبداع والمثابرة ما يتطلبه النشاط الاقتصادي، فإن المديونية ستنمو بمعدلات أعلى وأسرع من معدلات نمو الناتج المحلي. وينتج عن ذلك ما يشار إليه عادة بمصطلح "الهرم المقلوب"،^٤ حيث تنشأ أهرامات هائلة للديون على قاعدة ضئيلة من الثروة والاقتصاد الحقيقي. وهذه الأهرامات هي الأضعاف المضاعفة التي أشار إليها القرآن الكريم. فالدين ينمو بأضعاف رأس المال. وإذا كان رأس المال على أحسن الأحوال قد استخدم في عملية حقيقية، فإن هذا يعني أن هذه الأهرامات أضعاف الثروة الحقيقية والقاعدة الإنتاجية. فالربا هو آلية تضاعف المديونية وبروز الهرم المقلوب.

ولكن هذه الأهرامات من الديون تتطلب أعباء متزايدة من خدمة الدين. ومع نمو المديونية تنمو تكاليف خدمة الدين بمعدلات أعلى من معدلات نمو الدخل. هذا الوضع غير قابل للاستمرار لأنه يؤدي إلى تدهور نمو الدخل إلى حد يعطل النشاط الاقتصادي. وحيث أن الوضع غير قابل للاستمرار فإن الاقتصاد يصبح عرضة للانهييار لتصحيح الوضع المختل للمديونية. فالانهييار يؤدي إلى شطب المديونيات الكبيرة التي تراكمت دون أن يوجد ما يدعمها من القاعدة الإنتاجية والثروة الحقيقية.

لكن القصة لا تتوقف عند هذا الحد. فبعد انتهاء عملية التصحيح للبناء الاقتصادي، ترجع المديونية للنمو مرة أخرى بمعدلات أعلى من نمو الثروة والنتاج المحلي، مما يؤدي إلى ظهور الهرم المقلوب مرة أخرى، ثم الانهييار، وهكذا دواليك. وبهذا يصبح الاقتصاد يعاني مما وصفه هايمان منسكي "بالنزعة التلقائية لعدم الاستقرار والهشاشة المالية".^٥

وهذا الاضطراب يقترب كثيراً من وصف القرآن الكريم لحال المرابين يوم القيامة: ﴿الذين يأكلون الربا لا يقومون إلا كما يقوم الذي يتخبطه الشيطان من المس﴾ (البقرة، ٢٧٣). فالتخبط هو أقرب وصف لحال الاقتصاد القائم على نظام الفائدة، حيث يظل باستمرار عرضة للهزات والأزمات الاقتصادية الناتجة عن النمو التلقائي للمديونية إلى حد انهيار الاقتصاد، ثم عودة الاقتصاد للنمو من جديد، ومعه تنمو المديونية بمعدلات أسرع، لتتكرر الانهيارات والاضطرابات.

وهذا النمط معروف في الدراسات الطبيعية بظاهرة الفوضى^أ، وهي تنتج عن حلقة التغذية العكسية^ب التي تجعل النظام متقلباً باستمرار. فالفائدة التي تسمح بتضاعف الدين تنشئ حلقة تغذية عكسية في النظام تجعله يصل لمرحلة الفوضى أو التخبط كما وصفه القرآن الكريم.^٦ وبالرغم من وجود العديد من صور التغذية العكسية في الاقتصاد، إلا أن حلقة المديونية تنفرد بالنمو الأسّي من خلال الفائدة المركبة الذي لا يمكن أن يخضع لعوامل الانضباط الطبيعية التي تخضع لها الظواهر الأخرى. كما أنها تتعلق بالتمويل الذي يشمل جميع قطاعات الاقتصاد، بخلاف غيره من الأنشطة الاقتصادية. فمخاطر التمويل أكبر من مخاطر بقية القطاعات، وهذا ما تؤكدته الدراسات التي سبقت الإشارة إليها في الفصل الأول (ص ١٥). ولذا فإن التغذية العكسية في التمويل أشد ضرراً من غيرها. فليس غريباً تأكيد القرآن الكريم على مخاطر الربا وأضراره الفادحة.

تضخم القطاع المالي

هذه السلسلة من الأحداث ظهرت بوضوح في الأزمة المالية العالمية نظراً لغياب أي هزات حقيقية أو ناشئة من الاقتصاد الحقيقي. وواقع القطاع المالي في الولايات المتحدة يؤكد هذه الرؤية.

الشكل ٢.١ يبين حجم المديونية على القطاعات المحلية في الاقتصاد الأمريكي (القطاع الحكومي والخاص عدا القطاع المالي)، مقارنةً بالنتائج المحلي والكتلة النقدية (ن ١ و ن ٢).^٣

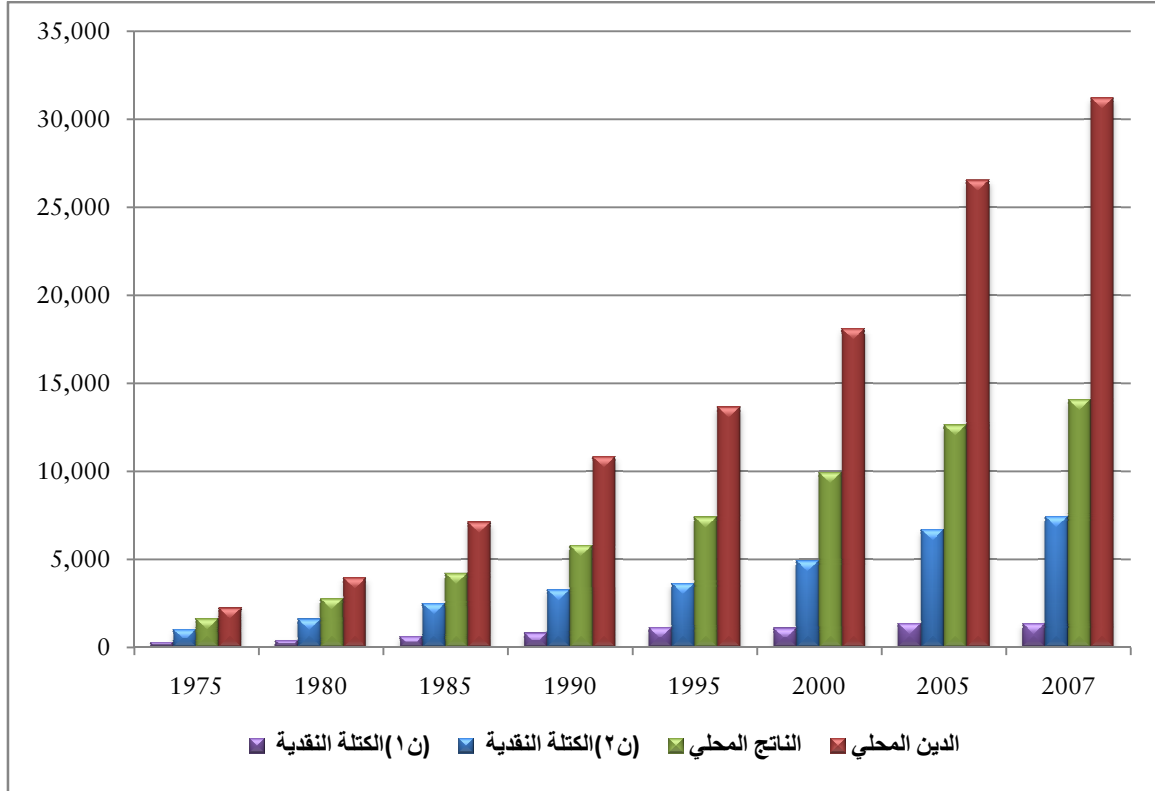
^أ Chaos

^ب Positive feedback

^٣ النقد ن ١ يمثل النقد السائل، وهو النقود الورقية والحسابات الجارية. بينما ن ٢ يمثل النقد ن ١ بالإضافة إلى الودائع الادخارية والودائع لأجل.

شكل ٢.١

المديونية في الولايات المتحدة (مليارات الدولارات)



الدين المحلي هو الدين على القطاعات المحلية عدا القطاع المالي. الناتج المحلي بالقيمة الاسمية.

المصدر: www.bea.gov; www.federalreserve.org

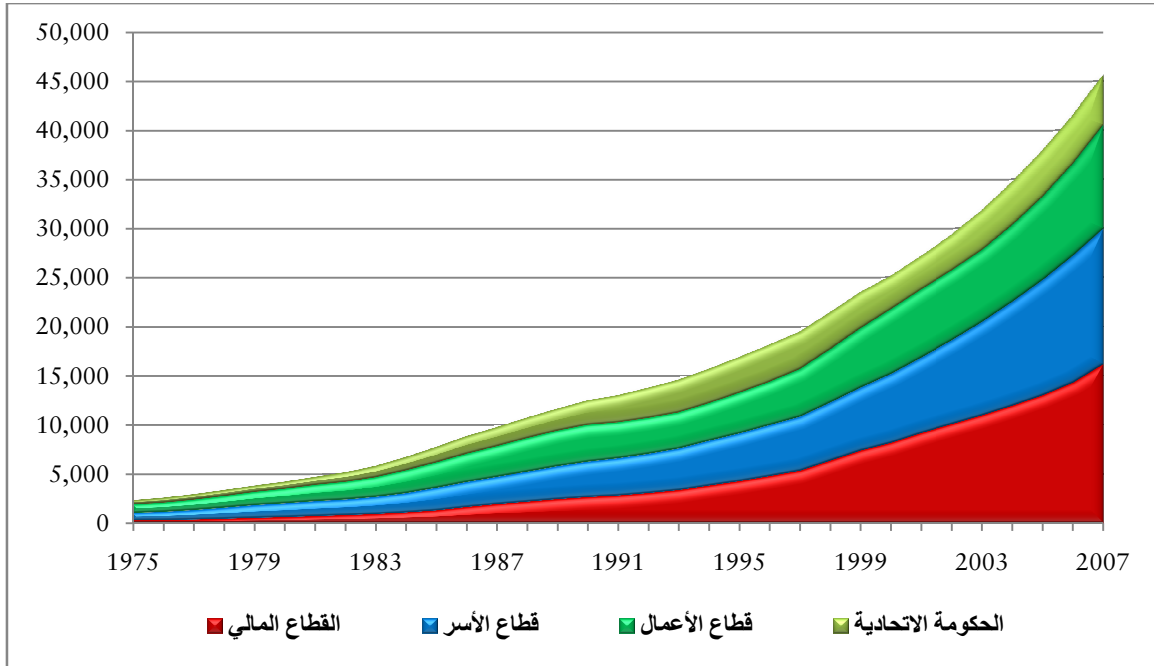
ويبين الشكل كيف تضاعف حجم الدين مقارنة بالناتج المحلي، حيث كانت نسبة الدين إلى الناتج المحلي ١,٤ في ١٩٧٥م، ثم ظل ينمو الدين أسرع من نمو الناتج المحلي حتى بلغ حجم الدين ٢,١ ضعف الناتج المحلي في ٢٠٠٧م.

ومن خلال الأرقام يتبين أن معدل النمو السنوي للمديونية خلال الفترة ١٩٧٥-٢٠٠٧م بلغ ٣٩%، أما الناتج المحلي فبلغ معدل النمو السنوي له ٢٣%، بينما بلغ معدل النمو السنوي للكتلة النقدية (ن٢) ١٩%، أما معدل النمو السنوي للنقد (ن١) فهو ١١%.

أي أن معدل نمو المديونية السنوي نحو ضعف نمو الناتج المحلي، وأكثر من ضعف نمو الكتلة النقدية ن٢، وأكثر من ثلاثة أضعاف نمو النقد. ونظراً لأن سداد الدين يتم من خلال النقد (ن١)، فإن نمو الدين بأكثر من ثلاثة أضعاف النقد يشكل تهديداً للقدررة على سداد الدين.

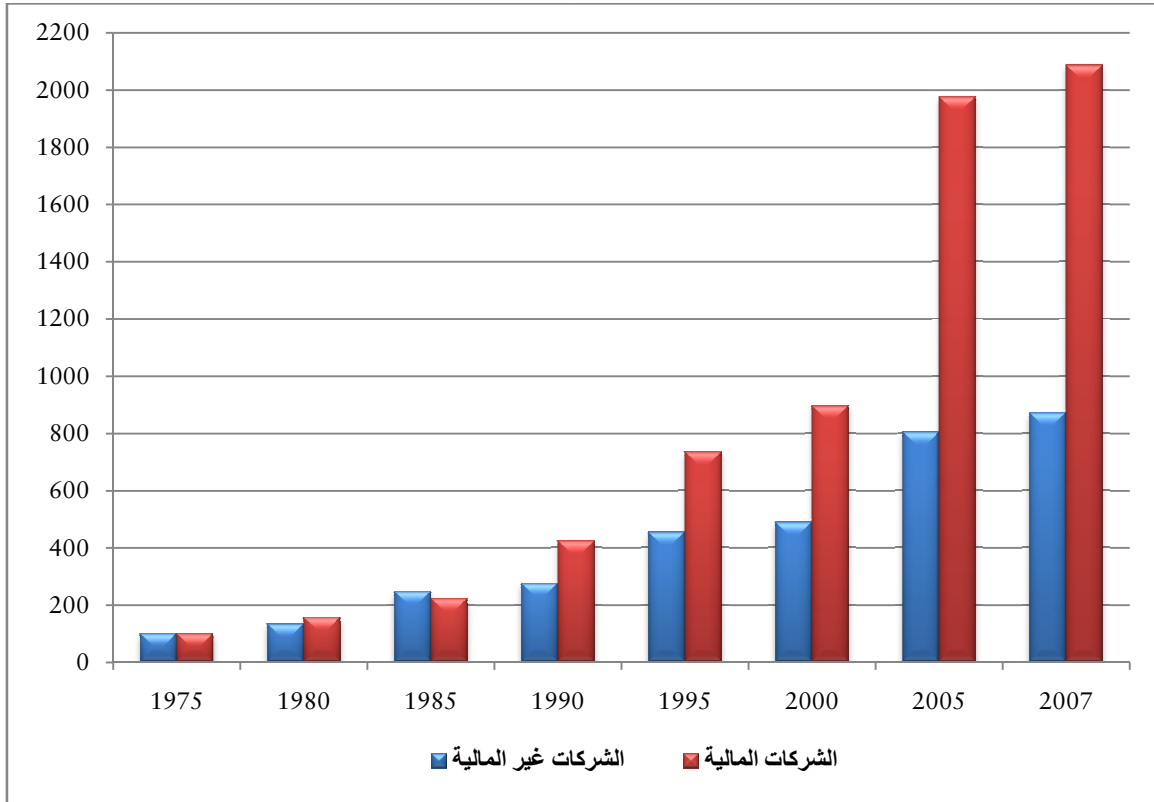
شكل ٢.٢

مديونية القطاعات الاقتصادية في الولايات المتحدة (مليارات الدولارات)

المصدر: www.federalreserve.org

شكل ٢.٣

ربحية الشركات المالية وغير المالية في الولايات المتحدة (١٠٠ = ١٩٧٥)



تم تثبيت ربحية الشركات لتكون ١٠٠ في ١٩٧٥م لكل من قطاع الشركات المالية وغير المالية.

المصدر: www.bea.gov

وإذا اعتبرنا أن الكتلة النقدية (ن٢) مؤشر تقريبي للثروة، فإن المديونية كانت تنمو بمعدل سنوي ضعف معدل نمو الثروة. إذا وهذا ما يؤكد ظاهرة تضاعف المديونية والهرم المقلوب التي تجعل النظام غير قابل للاستمرار.

الشكل ٢.٢ يبين حجم القطاعات المختلفة في الاقتصاد الأمريكي من خلال إجمالي مديونية كل قطاع. ويظهر من الشكل كيف نما حجم القطاع المالي أكثر من بقية القطاعات. متوسط معدل النمو السنوي للقطاع المالي يبلغ ١٨٥%، مقارنة بمعدل ٥٤% لقطاع الأسر، ٣٤% لقطاع الأعمال التجارية، ٣٢% للحكومة الاتحادية.

مرة أخرى يتبين كيف استطاع القطاع المالي أن يتجاوز القطاعات الأخرى، ليس في النمو فحسب، بل وفي المستوى أيضاً. ففي ١٩٧٥م كان حجم القطاع المالي ٢٦٠ مليار دولار، وهو الأقل بين القطاعات الاقتصادية، بنسبة تعادل ١١% من إجمالي القطاعات المحلية. بينما في ٢٠٠٧م وصل إلى أكثر من ١٦ تريليون دولار، وهو الأكثر من بين القطاعات الاقتصادية، بنسبة تعادل ٣٥% من إجمالي القطاعات. أي أن القطاع المالي قفز من آخر قائمة القطاعات الاقتصادية في ١٩٧٥م إلى أعلاها في ٢٠٠٧م.

الشكل ٢.٣ يبين ربحية قطاع الشركات المالية مقارنة بالشركات غير المالية. يوضح الشكل كيف تضاعفت ربحية الشركات المالية نحو ٢١ ضعفاً، من ٢٠ مليار دولار في ١٩٧٥م إلى ٤٣٠ مليار في ٢٠٠٧م. في المقابل فإن ربحية الشركات غير المالية اقتصرت على ٩ أضعاف، من ١٠٠ مليار إلى ٨٦٨ مليار. وبالرغم من أن مستوى الأرباح للشركات غير المالية لا يزال أعلى من مستوى أرباح الشركات غير المالية، إلا أن الشركات المالية نجحت في أن تقفز في الربحية من نحو الخمس مقارنة بالشركات غير المالية في ١٩٧٥، إلى نحو النصف في ٢٠٠٧م.

هذه المؤشرات تؤكد كيف تضخم القطاع المالي على حساب الحقيقي، ولم يعد تابعا له. وقد عبر عن ذلك الاقتصادي الحائز على جائزة نوبل، جوزيف ستيجليتز، حين قال: "إن التمويل وسيلة وليس غاية في ذاته، وهو وسيلة لتوظيف رأس المال في القطاع الحقيقي على النحو الأمثل والأكثر إنتاجية، لتكون النتيجة هي نشاط اقتصادي حقيقي يوجد الوظائف والدخل الحقيقي. الأزمة في القطاع المصرفي بينت بوضوح أن القطاع المالي بأكمله لم يعد فعالاً في أداء وظيفته".^٧

كما أكد هذا المعنى محافظ هيئة الخدمات المالية البريطانية اللورد تيرنر، حين أكد أن "الأنشطة في القطاع المصرفي كانت تنمو بمعدلات أسرع من الخدمات المقدمة للقطاع الحقيقي"، وأنه "كان هناك انفجار في حجم الالتزامات داخل القطاع المالي ... ترفع الأثر المحتمل لعدم استقرار القطاع المالي على الاقتصاد الحقيقي".^٨ ولذلك قال: "سيتحمل المواطنون البريطانيون لعدة سنوات عبء الضرائب وتخفيض النفقات العامة بسبب أزمة اقتصادية نشأت أصلاً من القطاع المالي. إنها أزمة طبخت في غرف التداول حيث الكثيرون يحصلون على مكافآت سنوية تعادل الدخل مدى الحياة لبعض من يدفعون الآن ثمن تبعات ذلك. نحن بحاجة إلى تغيير جذري".^٩ وتجدر الإشارة أن الدراسات التاريخية تشير إلى أن التوسع في المديونية وفي القطاع المالي كان علامة متكررة تسبق انهيار الدول وأفول الامبراطوريات.^{١٠}

التمويل الإسلامي

النمو غير المنضبط للمديونية خطر يهدد النشاط الاقتصادي. لكن هذا لا يعني أن المديونية يمكن الاستغناء عنها مطلقاً، بل لا بد من منهجية تسمح بمديونية منضبطة تخدم النشاط الاقتصادي لكن لا تكون سبباً في تدميره.

التمويل الإسلامي هو المنهج الذي يحقق هذا التوازن الحرج. فصيح التمويل الإسلامي (البيع الآجل، السلم، الإجارة) تسمح بإنشاء التزامات مالية وديون ربحية ولكن ضمن عملية حقيقية تسهم في توليد الثروة وفي تعزيز عجلة النمو الاقتصادي. لا يوجد في التمويل الإسلامي وسيلة لإنشاء ديون ربحية بمعزل عن تبادل السلع والخدمات، لأن هذا هو الربا المجمع على تحريمه. ومنفعة التبادل، أو القيمة المضافة باللغة الاقتصادية، هي التي تجبر وتعوض هامش الأجل في هذه العقود. وهذه المنفعة هي ثمرة ومقصود التبادل والنشاط الاقتصادي عموماً. ومن خلال هذه المنافع تنمو الثروة ويتحقق الرخاء الاقتصادي. أي أن التمويل الإسلامي يعالج المشكلة ابتداء من مرحلة إنشاء العقد ولا ينتظر إلى حين استفحالها لبحث عن السياسة المناسبة لكبح جماح المديونية.

وبالإضافة إلى ذلك فإن التشريع الإسلامي يشجع عموماً على تجنب الاستدانة قدر الإمكان. ولهذا وردت نصوص عديدة عن النبي ﷺ تشدد وتحذر من الدين وتبعاته الأخلاقية والاقتصادية.^{١١}

ولذا كان التمويل من خلال المشاركة مفضلاً على غيره من أنماط التمويل في الشريعة الإسلامية، ويعلل العلماء ذلك بأن المشاركات مبنية على العدل المحض، حيث ينتفع الطرفان معاً ولا ينفرد أحدهما دون الآخر، بخلاف المداينات والإجارة التي تحتل انتفاع أحد الطرفين وتضرر الآخر.^{١٢} ولهذا يصرح الفقهاء بأنه يغتفر في المشاركات ما لا يغتفر في المعاوضات، ويجوز مع الاشتراك ما لا يجوز مع الانفراد.^{١٣}

وهذا التشجيع على المشاركة مقابل التشديد في الدين يسير عكس الاتجاه السائد اليوم في التشريعات المالية. فأنظمة الضريبة تشجع على الاستدانة من خلال صور الإعفاءات المختلفة على الفائدة والقروض، بينما تفرض ضريبة على التملك وعلى المشاركة. هذا التحيز كان من عوامل الإغراق في المديونية التي مهدت للكارثة المالية. ولهذا ينادي عدد من الخبراء، من صندوق النقد الدولي ومن المؤسسات الأكاديمية والمالية، بتعديل النظام وإعطاء حوافز مماثلة للتمويل بالمشاركة.^{١٤} بل إن بعضهم مثل ويليام بوتز، أستاذ الاقتصاد في مدرسة لندن للاقتصاد وحالياً كبير الاقتصاديين في مجموعة سيتي بنك، ينادي للاستفادة من النظام الإسلامي في التشجيع على المشاركة والحد من المديونية.^{١٥}

فالتمويل الإسلامي يقدم إطاراً موحداً للتمويل: عدم التشجيع على الاستدانة، ثم المنع الحاسم للربا بصوره المختلفة. وبهذا يكون التمويل الإسلامي قد وضع أحد أهم الأسس لبناء الاستقرار المالي والاقتصادي.

صيغ التمويل في الصناعة المالية الإسلامية

نجحت المصارف الإسلامية والمؤسسات المالية الإسلامية في تطبيق العديد من الصيغ الإسلامية، مثل البيع بأجل والإجارة والاستصناع. وهي بذلك تقدم صورة عملية للتمويل الإسلامي. لكن هناك بعض الصيغ التي انتشرت مؤخراً وأثارت الكثير من الجدل نظراً لبعدها عن مقاصد التشريع الإسلامي وأهدافه، وأبرزها العينة والتورق المنظم. وقد صدرت قرارات مجمعية بمنعها لكونها ربا من حيث الحقيقة.^{١٦}

وهي كذلك من حيث الأثر الاقتصادي، حيث تؤدي إلى النتيجة عينا التي يؤدي إليها التمويل الربوي. فالسلعة يشتريها العميل بأجل ثم يوكل المصرف لبيعها نقداً، ثم يشتريها العميل الآخر بأجل لبيعها عنه المصرف نقداً، ثم يشتريها الثالث، وهكذا. فتتكرر العملية مئات وآلاف

المرات، في كل مرة تُشترى السلعة بأجل ثم تباع نقداً مراراً وتكراراً، فيتولد عن السلعة الواحدة من الديون أضعاف أضعاف قيمتها. وهذا هو الهرم المقلوب الذي ينتج عن تضاعف المديونية الذي نص عليه القرآن الكريم.^{١٧}

وهذه الديون المضاعفة يمتنع أن تنتج عن بيع سلعة واحدة في الوضع الطبيعي، فالعميل إذا كان يشتري السلعة للاستهلاك فمن المتعذر أن تعود مرة أخرى لسوق العينة أو التورق. وإذا كان يشتري السلعة لبيعها بريح فلا بد في النهاية أن تصل السلعة أو ما ينتج عنها للمستهلك الذي هو المصدر الحقيقي لربح المتاجرة. أما في دائرة التورق والعينة، فالسلعة تُباع وتُشترى ويستمر تداولها في هذه الدائرة لا لشيء إلا للحصول على النقد. فلا مفر من تضاعف المديونية ومن ثم نشؤ الهرم المقلوب. وهذا يعني أن القطاع المالي سيتضخم على حساب الاقتصاد الحقيقي، ويصبح الاقتصاد مهدداً بكوارث من جنس الأزمة المالية التي سبقت الإشارة إليها. ولا ريب أن هذا ممتنع الحصول في اقتصاد إسلامي، ولذلك تصبح هذه المنتجات منافية للهدف والغاية من التمويل الإسلامي، ولا يعود للاقتصاد الإسلامي ما يقدمه للعالم إذا كانت الأدوات التمويلية تقود إلى النتائج نفسها التي أفضى إليها النظام التقليدي.

مظاهر الربا في الأزمة المالية

الأزمة المالية نشأت باختصار عن التوسع في قروض تملك العقار (والتي تسمى الرهن العقاري)، خاصة للفئة منخفضة الملاءة، وما صاحبه من الارتفاع المضطرد لأسعار العقار. ولما بدأت أسعار العقار بالتراجع بدأت الأهرامات الهائلة من الديون بالانهيار، وهو ما أصاب المؤسسات المالية بما يشبه الشلل، ما أدى بدوره إلى تراجع كبير في الأداء الاقتصادي وارتفاع معدلات البطالة (انظر الإطار).

مظاهر الخلل في الأحداث التي سبقت الأزمة كثيرة، لكن ليس كل خلل يمكن أن يؤدي إلى أزمة وكارثة مالية. ومن هنا تتجلى حكمة الشريعة الإسلامية في حصر المحرمات في مجال المعاملات في دائرة معينة، بحيث يكون من السهل على الباحثين والمحللين التعرف على مواطن الخلل الجوهرية للعمل على تجنبها مستقبلاً.

محطات في طريق الأزمة المالية

٢٠٠٠م:

- ♦ فقاعة أسهم شركات الإنترنت تبلغ أوجها في مارس حين بلغ مؤشر ناسداك ٥٠٠٠، بعد أن كان ١٠٠٠ في ١٩٩٦م.
- ♦ الفقاعة تنفجر ويهبط مؤشر ناسداك إلى أقل من ٢٠٠٠ إلى وتخسر أسواق الأسهم الأمريكية إجمالاً أكثر من ٥ تريليون دولار.^{١٨}

٢٠٠١م:

- ♦ هجوم الحادي عشر من سبتمبر يكلف نحو ٢ تريليون دولار،^{١٩} والاحتياطي الفيدرالي يخفض الفائدة من ٦,٥% تدريجياً إلى ١,٧٥%.^{٢٠}
- ♦ مؤشر شيلر لأسعار العقار يرتفع ٢٠% إلى ١٢٠ (٢٠٠٠ = ١٠٠).^{٢١}
- ♦ المشتقات الائتمانية (Credit Default Swaps) تبلغ ٩١٩ مليار دولار.^{٢٢}

٢٠٠٢م:

- ♦ الاحتياطي الفيدرالي يواصل تخفيض الفائدة إلى ١,٢٥%.
- ♦ أسعار العقار تواصل الارتفاع ويرتفع مؤشر أسعار العقار إلى ١٣٥.
- ♦ المشتقات الائتمانية ترتفع إلى ٢,٢ تريليون دولار.
- ♦ قروض الرهن العقاري منخفض الملاءة تبلغ ٣٠٧ مليار دولار.^{٢٣}

٢٠٠٣م:

- ♦ الاحتياطي الفيدرالي يستمر في تخفيض الفائدة إلى ١%.
- ♦ أسعار العقار تستمر في الارتفاع ويصل المؤشر إلى ١٥٠.
- ♦ المشتقات الائتمانية ترتفع إلى ٣,٨ تريليون دولار.
- ♦ قروض الرهن العقاري منخفض الملاءة تبلغ ٤٤٥ مليار دولار.

٢٠٠٤م:

- ♦ الاحتياطي الفيدرالي يرفع الفائدة تدريجياً إلى ٢,٢٥%.
- ♦ مؤشر أسعار العقار يستمر في الارتفاع إلى ١٧٥.
- ♦ قروض الرهن العقاري منخفض الملاءة تتضاعف إلى ٨٠٠ مليار دولار، في حين تراجع القروض العقارية الممتازة من ٣,٥ تريليون إلى ١,٩ تريليون دولار.

٢٠٠٥م:

- ♦ الفائدة تواصل الارتفاع إلى ٤,٢٥%.

- ♦ مؤشر أسعار العقار يقفز إلى ٢٠٢.
- ♦ المشتقات الائتمانية تتضاعف لتصل إلى ١٧ تريليون دولار.
- ♦ قروض الرهن العقاري منخفض الملاءة تقفز إلى ١,٠٧ تريليون، بينما تستمر القروض الممتازة في التراجع إلى ١,٧٦ تريليون دولار.

٢٠٠٦م:

- ♦ معدل الفائدة يصل إلى ٥,٢٥%.
- ♦ مؤشر العقار يصل الذروة في يوليو إلى ٢٠٦ ثم يبدأ في التراجع إلى ٢٠٣ بنهاية العام.
- ♦ المشتقات الائتمانية تتضاعف مرة أخرى إلى ٣٤,٤ تريليون دولار.
- ♦ القروض منخفضة الملاءة تتراجع يسيراً إلى ١,٠٣ تريليون، بينما تواصل القروض الممتازة تراجعها إلى ١,٥ تريليون.
- ♦ عدد حالات الإفلاس في الرهن العقاري يبدأ في الارتفاع.
- ♦ بنك جولدمان ساكس يقرر سراً في آخر العام التحول من موقع الشراء (long) إلى البيع (short) في السوق العقاري.^{٢٤}

٢٠٠٧م:

- ♦ مؤسسة فريدي ماك العقارية الحكومية تعلن توقفها عن شراء الرهن العقاري منخفض الملاءة.^{٢٥}
- ♦ مصرف نورثرن روك في بريطانيا يلجأ إلى بنك إنجلترا بينما يتدافع المودعون لسحب أكثر من مليار جنيه إسترليني، في أكبر عملية تدافع على مدى ١٠٠ سنة عام.
- ♦ مصرفان في ألمانيا يواجهان خطر الإفلاس بسبب استثمارهما في قروض الرهن العقاري منخفض الملاءة.
- ♦ الاحتياطي الفيدرالي يخفض الفائدة إلى ٤,٢٥%.
- ♦ مؤشر أسعار العقار يهوي إلى ١٨٥.
- ♦ أسعار الغذاء ترتفع ٤٠% مقارنة بنهاية ٢٠٠٦م، وأسعار النفط تقترب من ١٠٠ دولار للبرميل.
- ♦ المشتقات الائتمانية تقفز إلى أكثر من ٦٢ تريليون دولار.
- ♦ القروض منخفضة الملاءة تهبط النصف إلى ٤٧١ مليار.
- ♦ كبرى المصارف الاستثمارية، يو بي إس، سيتي بنك، ميريل لينش، تعلن خسائر تتجاوز مجموعها ١٧ مليار دولار.
- ♦ الاحتياطي الفيدرالي ينسق مع كبرى المصارف المركزية لدعم المصارف وأسواق الائتمان.

٢٠٠٨م:

- ♦ أسعار الغذاء تواصل الارتفاع، وسعر البترول يصل إلى ١٤٠ دولار للبرميل.

- ♦ مصرف بير ستيرن يفلس عملياً ويبيع في مارس إلى جي بي مورجان بأقل من دولار للسهم بدعم قرض ٣٠ مليار من الاحتياطي الفيدرالي.
- ♦ الإف بي آي تعتقل في يونيو اثنين من مدراء صناديق بير ستيرنز بتهمة تضليل المستثمرين، كما تعتقل أربعمائة وستة أشخاص من صناعة التمويل العقاري بتهمة التلاعب والاحتيال على المقترضين.^{٢٦}
- ♦ الحكومة الأمريكية تؤمم في ٧ سبتمبر كبرى مؤسسات الإقراض العقاري فيني مي وفريدي ماك بأصول تبلغ في مجملها ٥ ترليون دولار.
- ♦ إفلاس بنك ليمان في ١٥ سبتمبر بديون نحو ٦٠٠ مليار دولار، بينما يوافق ميريل لينش على أن يبيع إلى بنك أوف أميركا بخمسين مليار دولار.
- ♦ الاحتياطي الفيدرالي يعلن في ١٦ سبتمبر قرضاً طارئاً لشركة التأمين إي آي جي يبلغ ٨٥ مليار دولار مقابل ٨٠% من ملكية الشركة.
- ♦ إفلاس بنك واشنطن ميوتيوال في ٢٥ سبتمبر بأصول تتجاوز ٣٠٠ مليار دولار.
- ♦ هيئة المعايير المحاسبية الأمريكية (FASB) والدولية (IASB) تسمح مؤقتاً بإعادة تصنيف الأصول وفقاً لقيمتها الدفترية بدلاً من القيمة السوقية.^{٢٧}
- ♦ البنك الإسلامي للتنمية يعقد مؤتمراً في أكتوبر لدراس أثر الأزمة على الصناعة المالية الإسلامية.
- ♦ اجتماع لرؤساء مجموعة العشرين في نوفمبر بواشنطن لدراس سبل التعاون الدولي لمواجهة الأزمة.
- ♦ الاحتياطي يواصل تخفيض الفائدة حتى بلغت بنهاية العام أقل من ربع في المائة حتى الصفر، ويعلن عن دعم لا محدود للصناعة المالية، والكونجرس يقر خطة إنقاذ تبلغ ٧٠٠ مليار دولار.^{٢٨}

وسبق أن الربا هو السبب الجوهرى للأزمات والتقلبات المالية والاقتصادية، لأنه يؤدي إلى تضاعف المديونية مقارنة بالثروة والنتاج الاقتصادي. والربا بهذا المفهوم ليس خاصاً بالقروض، بل يتعداه لكل مبادلات النقد بالنقد مع تفاضل المقدار وتأجيل أحد البدلين أو كليهما، كما يدل لذلك الحديث المتواتر عن النبي صلى الله عليه وسلم: "الذهب بالذهب والفضة بالفضة ... يداً بيد مثلاً بمثل سواء بسواء فمن زاد أو استزاد فقد أربى".^{٢٩} وهذا يشمل بالإضافة إلى القروض بفائدة بيع الدين والمشتقات المالية، كما سيأتي. سنتناول فيما يلي مظاهر محددة للربا وندع الجوانب الأخرى للفصول القادمة.

إعادة التمويل

من المهم التأكيد بأن غالبية قروض الرهن العقاري لمنخفضي الملاءة لم تكن لشراء منازل، وإنما إعادة تمويل منازل مملوكة سابقاً، حيث بلغت نسبتها ٦٠-٧٠% من إجمالي القروض الممنوحة خلال ٢٠٠١-٢٠٠٧ م.^{٣٠} فهذه القروض لم تكن لشراء المساكن، بل إعادة تمويل لقروض سابقة، وفي الغالب الحصول على مقدار إضافي من النقد. فأصبحت المساكن أشبه "بآلة صراف" للحصول على السيولة. ولا يخفى أن هذه الصيغة من الربا الذي تأباه قواعد الشريعة الإسلامية، بخلاف تمويل شراء المسكن، فهذا يمكن أن يعتاض عنه بالمرابحة. أما إعادة التمويل فإنها لا بد أن تنتهي بما يسمى "قلب الدين" أي زيادة مقداره مقابل تأخير أو تخفيض أقساطه. وقلب الدين أو فسخ الدين بالدين من أظهر خصائص الربا لأنه يؤدي إلى أهم مفسده وهي تضاعف المديونية التي نص عليها القرآن الكريم.^{٣١}

بيع الدين

من العوامل الأساسية في الأزمة هو عمليات تسديد القروض^{٣٢} وتحويلها إلى سندات يتم بيعها وتداولها. وبالرغم من أن تسديد الديون كان موجوداً من قبل، إلا أنه وصل إلى مرحلة متقدمة تمثل نتيجة طبيعية لتطور عمليات بيع الدين، كما سيأتي لاحقاً. كان من أهم تبعات بيع الدين هي غياب المسؤولية عن المؤسسات المالية المقرضة ابتداءً. فالبنك أو المؤسسة التمويلية تقدم القرض العقاري، ثم بعد ذلك تبعه للبنوك الاستثمارية في وول ستريت، لتقوم هذه بدورها في إعادة تسديده ثم بيعه على مستثمرين حول العالم. ونظراً لأن المقرض يتخلص بهذه الطريقة من مخاطر القرض، فإن هذا الأسلوب شجع البنوك والمؤسسات التمويلية على التوسع في الإقراض بشكل غير مدروس، خاصة لمنخفضي الملاءة، طمعاً في العملات وفروق الأسعار التي تحصل عليها من خلال عمليات التسديد والبيع. البنوك الاستثمارية الكبرى بدورها كانت تعيد التسديد بطرق مختلفة (سيأتي مزيد عنها في الفصل القادم)، ثم تعيد بيعها مرة أخرى.

^{٣١} Refinancing

^{٣٢} Securitization

في كل مرة يتم فيها تسديد الدين وبيعه يتعدد المستثمر أو مشتري السند عن الأصل الحقيقي للسند (العقار أو المحفظة العقارية)، وتراجع حوافز التأكد من جودة الأصول وملاءمة الدين ابتداءً، وترتفع من ثم مخاطر التعثر والإفلاس. فبيع الدين عملية فصل تام بين الربح ومسؤولية الأصل الذي ينتج عنه الربح، وكلما زادت مسافة الفصل كلما كانت المخاطر أعلى والجودة أقل. وقد اعترف آلان جرينسبان، المحافظ السابق للاحتياطي الفيدرالي، بأن الواجب أن تبقى المؤسسات المالية نسبة معتبرة من ملكية هذه القروض على قوائمها المالية.^{٣٢}

ولو كانت الأصول التي تستند إليها السندات هي نفسها تنتقل ملكيتها إلى المستثمرين، لكانت الحوافز أكبر في تمحيص هذه الأصول ومن ثم رفع جودتها. والنتيجة التلقائية لامتلاك الأصول هي ارتفاع مستوى الشفافية والإفصاح في هذه الاستثمارات، ومن ثم سهولة التسعير والتقييم. لكن فصل الملكية عن الربح، وفصل مخاطر الأصول عن العائد، يسمح بتركيب منتجات في غاية التعقيد والغموض، وهو ما اعترف الجميع بأثاره السلبية في تراجع مستوى الثقة بين المؤسسات المالية عند أول هزة للنظام. ومع تدهور الثقة يصاب النظام بشبه شلل تام، وهو ما أسهم في زيادة حجم الكارثة وتضاعف آثارها.

ولهذا السبب طرح مجلس الشيوخ الأمريكي عدة مقترحات لإصلاح ومعالجة أوجه الخلل في عمليات التسديد، من أهمها اشتراط إبقاء المصرف لنسبة ٥-١٠% من القروض في ملكيته، مع عدم السماح بالتحوط من مخاطر هذه النسبة أو نقل مخاطرها إلى طرف آخر.^{٣٣}

وهذا اعتراف بضرورة التوازن بين الربحية والمخاطرة، وهو ما أكدته مبادئ الاقتصاد الإسلامي من خلال منع الربا ومن خلال النهي عن ربح ما لم يضمن. فلا يجوز في الشريعة الإسلامية بيع الدين النقدي بنقد لأنه ربا. وأما بيع الدين إذا كان سلعيًا، كما هو الحال في بيع دين السلم قبل قبضه، فلا يجوز إذا كانت السلعة ضرورية عند جميع العلماء. وأما إذا لم تكن ضرورية فأجازها المالكية خلافاً للجمهور. وتوسط بعض أهل العلم فأجاز بيع دين السلم قبل قبضه إذا انتفى الربح منعاً لربح ما لم يضمن، وبذلك يمكن الجمع بين القولين.^{٣٤} أي أن المخاطر الائتمانية في الشريعة الإسلامية لا يجوز التخلص منها بربح إلا في نطاق ضيق على أحسن تقدير. بخلاف تصكيك الأصول المؤجرة فيجوز بيع الأصل المؤجر لأن ملكيته تنتقل إلى

المشتري، فيتحمل المشتري مخاطر العين بالإضافة لمخاطر أقساط الإجارة. وهذه الملكية للأصل المؤجر تتضمن من الحوافز حداً أدنى للتأكد من سلامة الأصول ومن ثم عقود الإجارة المبنية عليها.

وهذه المنهجية في ضبط مخاطر الائتمان أفضل من المحاولات التي تقيد ملكية الممول بنسبة محددة ٥-١٠% كما سبق. فهذه النسبة لا يوجد معيار موضوعي لتحديدها، كما أنها لا تحقق الغرض الذي وجدت لأجله، إذ لا يزال ٩٠-٩٥% من الدين يباع على آخرين، بحيث يمكن إعادة تسنيده مراراً وتكراراً بما يؤدي إلى معظم المفاسد التي أدت إلى الأزمة.

الفائدة المتغيرة

معظم القروض (تصل إلى ٨٠%) التي منحت للعملاء منخفضي الملاءة كانت بفائدة متغيرة، بمعنى أن الفائدة يتم تثبيتها للفترة الأولى من القرض (سنة أو سنتان)، ثم يعاد تثبيتها^{٣٥} بعد ذلك بشكل دوري لكل فترة. والسبب أن الفائدة على القروض ترتبط بالفائدة التي يفرضها الاحتياطي الفيدرالي. وكانت فائدة الاحتياطي الفيدرالي قريبة من ١% خلال ٢٠٠٢-٢٠٠٤م. ثم صار الاحتياطي يرفع الفائدة تدريجياً حتى وصلت ٥% في نهاية ٢٠٠٦م.^{٣٥}

ونظراً لأن المؤسسات التمويلية كانت تتوقع ارتفاع الفائدة قبل ذلك، فقد فضلوا ربط قروضهم بفائدة الاحتياطي، بحيث ترتفع فوائد القروض إذا ارتفعت الأخيرة. ولكي يرغب المقترضون بذلك فقد قدمت هذه القروض بحيث يسد العمل في الفترة الأولى الفوائد فقط^{٣٦} دون أي جزء من رأس المال. وهذا يجعل الأقساط الواجب سدادها منخفضة في البداية، لكنها ترتفع لاحقاً مع ارتفاع الفوائد ومع بدء احتساب رأس المال. ونظراً لأن الجميع كان يتوقع استمرار ارتفاع أسعار العقار، فقد قبلوا بهذه العروض على أمل أن ارتفاع الأسعار سيتيح إعادة التمويل لسداد الأقساط المرتفعة. ولكن عندما بدأت أسعار العقار في التراجع في أوائل ٢٠٠٧م، وسبقها ارتفاع معدلات الفائدة، وجد المقترضون أنفسهم بين فكي الكماشة، ولم يكن هناك مناص من التعثر والإفلاس. ولذلك كانت النسبة الأكبر من المتعثرين من كل فئات المقترضين (٤٣%) هم من هذه الفئة من منخفضي الملاءة الذين اقترضوا بفائدة متغيرة.^{٣٦}

^{٣٥} Adjustable-rate mortgage (ARM)

^{٣٦} Reset

^{٣٧} Interest-only (teaser rate)

التعثر بطبيعة الحال أدى إلى الحجز على هذه المنازل وعرضها للبيع، مما أدى إلى المزيد من هبوط الأسعار الذي بدوره أضر مقترضين آخرين بسبب عجزهم عن إعادة التمويل، مما أدى لجولة أخرى من التعثر والحجز وهبوط الأسعار، حتى تفاقمت الأزمة وتضاعفت آثارها. ويلاحظ أن غالبية قروض العقار الممتازة لم تكن بفائدة متغيرة بل بفائدة ثابتة. وهو ما يعكس سبب وجود هذه القروض وهو ترغيب منخفضي الملاءة بالاقتراض من خلال تخفيض الأقساط الأولى.

ولا خلاف بين العلماء في منع البيع بثمن متردد، مثل أن يقول: أبيعك هذه السلعة بمائة إلى شهر أو مائة وعشرين إلى ستة أشهر، وينفصل الطرفان مع لزوم العقد وانتقال ملكية المبيع دون تحديد الثمن. ومع الاتفاق على منع هذه الصورة، تنوعت آراء العلماء في التعليل. فالجمهور يعلل بالجهالة التي تجعل البائع لا يعرف مقدار الثمن. بينما علل الإمام مالك بالربا، نظراً لأن التردد في الثمن يجعل الثمن الثابت في الذمة هو الأقل عملاً بقاعدة اليقين. وإذا كان كذلك فالانتقال من الثمن الأقل إلى ثمن أكثر منه يصبح ربا لأنه معاوضة نقد بنقد مع التفاضل والتأخير.

وإذا كان هذا ممنوعاً مع وجود حدود للثمن، ففي غياب الحدود من باب أولى. فالفائدة المتغيرة ليس فيها تحديد لنطاق التغير، فيكون الضرر والخطر فيها أكبر. كما أن الصورة التي اتفق العلماء على منعها يتغير فيها الثمن مقابل التأخير، بينما في الفائدة المتغيرة لا يوجد مقابل للزيادة في مقدار الفائدة، فتكون أسوأ.^{٣٧}

وإنما تقبل المؤسسات المالية والشركات بالفائدة المتغيرة لوجود المشتقات التي تعرف بالمقايضات^١، التي تسمح لأي من الطرفين بالانتقال من فائدة متغيرة إلى ثابتة أو العكس. وستأتي مناقشة الآثار السلبية لأسواق المشتقات عموماً. لكن يكفي الإشارة هنا إلى أن كل حلقة من حلقات الخلل تتكئ وتستند على حلقات أخرى أوغل في الخلل. فهي منظومة مترابطة لكنها في كل مرحلة من مراحلها تعتمد على المزيد من الإغراق في المخاطر وفي المديونية.

^١ Swaps

خلاصة

الربا هو مصدر الخطر الحقيقي على الاقتصاد لأنه هو مصدر الانفصام بين القطاع المالي والحقيقي. ومع كون القروض بفائدة هي الصورة الشائعة للربا، لكنه في التشريع الإسلامي أعم من ذلك، حيث يشمل كل مبادلة نقد بنقد مع التفاضل والتأخير، وهذه هي خاصية القطاع المالي حين ينفك عن القطاع الحقيقي. ولهذا فجميع مظاهر الخلل والانحراف ترجع في جوهرها إلى الربا. ولهذا السبب فإن معظم صور الغرر والميسر التي سيتناولها الفصل القادم، داخلة في الربا بالمفهوم الإسلامي. فالربا إذن فلسفة ومنهج يناقض فلسفة ومنهج التمويل الإسلامي.

الهوامش

- ^١ رواه الطبراني والحاكم. صحيح الجامع الصغير، المكتب الإسلامي، ١٤٠٨هـ، رقم (٦٧٩) و(٥٦٣٤).
- ^٢ رواه ابن ماجه والحاكم. صحيح الجامع رقم (٣٥٤٢) و(٥٥١٨).
- ^٣ انظر: قضايا في الاقتصاد والتمويل الإسلامي، سامي السويلم، دار كنوز أشبيليا، ١٤٣٠هـ، ص ٣١٨-٣٢٢.
- ^٤ Inverted pyramid; e.g. Charles Morris (2008) *The Trillion Dollar Meltdown*, Public Affairs, p. xii
- ^٥ Minsky (1982) *Can "It" Happen Again*, ch. 3
- ^٦ S. Al-Suwailem (2008) *Islamic Economics in a Complex World*, Islamic Development Bank, IRTI, pp. 89-92.
- ^٧ See: Joseph Stiglitz (2009) *The Ecology of Finance*, New Economic Foundation (NEF), p. 42; see also: Stiglitz (2009) "Regulation and Failure," in David Moss and John Cisternino, eds. *New Perspectives on Regulation*, The Tobin Project, p. 21
- ^٨ Financial Service Authority (2008) *Turner Review*, FSA, UK, pp. 17, 18
- ^٩ Cited in Stiglitz (2009) *The Ecology of Finance*, p. 6
- ^{١٠} Keven Philips (2009) *Bad Money*, pp.214-216
- ^{١١} راجع: قضايا في الاقتصاد والتمويل الإسلامي، الفصل الأول: موقف الشريعة الإسلامية من الدين.
- ^{١٢} القواعد النورانية، أحمد بن تيمية، ت أحمد الخليل، دار ابن الجوزي، ١٤٢٢هـ، ص ١٦٠، ١٦٧، مجموع الفتاوى، جمع ابن قاسم، ٣٥٦/٢٠، ٥١٠-٥٠٩.
- ^{١٣} المقدمات الممهدة، محمد بن رشد، دار الغرب الإسلامي، ١٤٠٨هـ، ٤١/٣، الذخيرة، أحمد بن إدريس القرافي، دار الغرب الإسلامي، ١٩٩٤هـ، ٤٤/٨، ٤٦، ٥٥.
- ^{١٤} IMF (2009) "Debt Bias and Other Distortions: Crisis-Related Issues in Tax Policy," Fiscal Affairs Department; J. Surowiecki "The Debt Economy," *The New Yorker*, 23.11.2009; Kaufman (2009) *The Road to Financial Reformation*, p. 63; Theo Vermaelen (2009) "How to Recapitalize Banks," INSEAD, Feb. 13, knowledge.insead.edu.
- ^{١٥} Willem Buitter (2009) "Islamic Finance Principles to Restore Policy Effectiveness," www.ft.com/maverecon, July 22.
- ^{١٦} انظر قرار المجمع الفقهي الإسلامي بمكة المكرمة بشأن التورق المصرفي ١٤٢٤هـ (٢٠٠٣م)، وقراره بخصوص المنتج البديل للوديعة بأجل ١٤٢٨هـ (٢٠٠٧م)، www.themwl.org، وقرار مجمع الفقه الإسلامي بجدة رقم ١٧٩ في ١٤٣٠هـ (٢٠٠٩م) بشأن التورق والتورق المنظم والتورق العكسي، www.fiqhacademy.org.sa
- ^{١٧} انظر بحث: "منتجات التورق المصرفية"، سامي السويلم، مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي، الدورة ١٩، ١٤٣٠هـ، ٢٠٠٩م.
- ^{١٨} Wikipedia, "Dot-com Bubble," www.wikipedia.com, visited 06.02.2010; "Will dotcom bubble burst again?" www.qctimes.com, 16.07.2006.

- Institute for the Analysis of Global Security, "How Much did the September 11 terrorist attack cost America?" www.iags.org, accessed 06.02.2010. ^{١٩}
- Federal Open Market Committee, Open Market Operations, www.federalreserve.org. ^{٢٠}
- Case-Shiller Home Price Index, www.standardandpoors.com ^{٢١}
- ISDA Market Statistics Survey, www.isda.org ^{٢٢}
- Joint Center for Housing Studies of Harvard University(2008) *The State of Nation's Housing*, Table A-6, p. 39 ^{٢٣}
- G. Morgenson and L. Story, "Banks Bundled Bad Debt, Bet Against It and Won," *New York Times*, www.nytimes.com, 23.12.2009. ^{٢٤}
- M. Baily, R. Litan, and M. Johnson (2008) "The Origins of the Financial Crisis," Brookings Institute, p. 38. ^{٢٥}
- BBC: "FBI holds 406 for mortgage fraud," www.bbc.co.uk, 19.06.2008 ^{٢٦}
- A. Bénassy-Quéré, B. Coeuré, P. Jacquet and J. Pisani-Ferry (2009) "The Crisis: Policy Lessons and Policy Challenges," CEPII, WP no. 2009-28, p. 23. ^{٢٧}
- See BBC, "Timeline: Credit crunch to downturn," www.bbc.co.uk, 07.08.2009 ^{٢٨}
- متفق عليه. ^{٢٩}
- Y. Demyanyk and O. Hemert (2008) "Understanding the Subprime Mortgage Crisis," Federal Reserve Bank of St. Louis, Table 1, p. 7. ^{٣٠}
- وقد صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم ١٥٨ (١٧/٧) في ١٤٢٧ هـ - ٢٠٠٦ م بمنعه، وكذلك قرار المجمع الفقهي الإسلامي بمكة المكرمة رقم ٣ الدورة ١٨ في العام نفسه. انظر: www.themwl.org, www.fiqhacademy.org.sa ^{٣١}
- Alan Greenspan "Testimony of Alan Greenspan, Committee of Government Oversight and Reform," oversight.house.gov, 23.10.2009. ^{٣٢}
- "Credit Risk Retention Act of 2009," H.R. 4173, 111th Congress, thomas.loc.gov; "Restoring American Financial Stability Act of 2009," 111th Congress, banking.senate.gov. See also "Securitization Reform Proposals," www.cadwalader.com, 17.12.2009 ^{٣٣}
- راجع الموسوعة الفقهية، وزارة الأوقاف الكويتية، ١٩١/٢٥-٢٢٩، "سلم". ^{٣٤}
- R. Pozen (2009), *Too Big to Save?* John Wiley & Sons, p. 9 ^{٣٥}
- Mortgage Bankers Association, www.mbaa.org, 12.06.2007 ^{٣٦}
- لمناقشة فقهية أوسع للتمويل بهامش متغير، راجع بحث الكاتب: "المرابحة بريح متغير"، مقدم للملتقى الثاني للهيئات الشرعية، الرياض، ١٤٣٠ هـ - ٢٠٠٩ م. ^{٣٧}

الفصل الثالث

الغرر والمخاطرة

”الغرر“ في اللغة العربية هو الخطر، وهو التعرض للخسارة. واللفظة تتضمن أيضاً معنى الخداع والإغراء. فالغرر يجمع بين التعرض للخسارة وبين الخداع، ففيه معنى التغيرير والاستدراج للوقوع في الخسارة.

وغني عن القول أن الشريعة الإسلامية لا تحرم كل أنواع المخاطر، إذ الأنشطة البشرية لا تنفك عن المخاطر. وإنما تحرم الشريعة الإسلامية المخاطر التي يغلب معها احتمال الخسارة، لأن الحكم يكون للغالب. ومن جهة أخرى تحرم الشريعة أكل المال بالباطل، وهو أن ينتفع أحد الطرفين في العقد على حساب الآخر. فمن يكسب إنما يكسب إذا خسر الآخر، فهو قد أكل ماله بدون مقابل، ولذلك كان الآخر خاسراً.

وهذا النوع من المعاوضات لا خلاف بين العلماء في تحريمه للإجماع على تحريم أكل المال بالباطل. وإنما قد يقع الخلاف في صور معينة من المعاوضات: هل تكون مما يغلب عليه ربح أحدهما وخسارة الآخر، فتكون من الغرر الفاحش المحرم شرعاً، أو هي مما يغلب عليه انتفاع الطرفين فتكون مما تضمن الغرر اليسير المغتفر شرعاً.

مستويات الغرر

تعريفات الفقهاء تبين أن الغرر هو: ”الخطر الذي استوى فيه طرف الوجود والعدم“، وأنه: ”ما تردد بين أمرين أغلبهما أخوفهما“^١ ومجموع العبارتين يدل على أن الغرر ما كان فيه احتمال الخسارة أكبر من أو يساوي احتمال الربح. وسبب قبول الشخص للتعرض للمخاطر العالية هو حجم الجائزة أو العائد الذي يغريه لذلك. ولذلك قيل في تعريف الغرر: ”ما له ظاهر محبوب وباطن مكروه“^٢.

وهذا المعنى يلحظ فيه جانب الفرد عند مرحلة اتخاذ القرار. وهذا هو المستوى الأول من

الغرر.

Ex ante^١

المستوى الثاني من الغرر ينتقل إلى مجموع الطرفين في العقد، حيث يلحظ فيه توزيع ثمرات العقد بينهما بعد إبرام العقد وظهور نتيجته.^١ وتكون نتيجة العقد هي كسب أحدهما على حساب الآخر. ولفظة "قمار" في اللغة تدل على هذا المعنى، ولذلك يقول الخاسر للرايح: "قمرني" أي خدعتني وأخذت مالي بلا مقابل.^٢ وذكر الفقهاء ضابط القمار وهو أن يكون كل من الطرفين غانماً أو غارماً،^٣ فما يغنمه أحدهما هو ما يغرمه الآخر، وهذا هو حقيقة أكل المال بالباطل الذي سبقت الإشارة إليه.

وهذا المستوى من الغرر نتيجة طبيعية للمستوى الأول، فإن الشخص إذا رضي أن يتعرض للمخاطر العالية، سيوجد من يستغل ذلك مقابل ربح مضمون، فتكون النتيجة أن أحد الطرفين يحصل على مبلغ معلوم ويبقى الآخر على الخطر.^٤

مواطن الغرر في الأزمة المالية

الأزمة الحالية نشأت في سوق العقار في الولايات المتحدة. فبعد انهيار الأسهم بعد فقاعة الإنترنت في عام ٢٠٠٠م، اتجه المجازفون إلى سوق العقار، الذي كانت أسعاره تلحظ تحسناً مطرداً للسنوات السابقة. ومع التوسع في القروض العقارية ازداد معدل ارتفاع أسعار العقار، حتى تجاوزت ٢٠% سنوياً.

ومع تدفق رؤوس الأموال ورغبة شركات التمويل في التوسع في القروض العقارية، اتجهت إلى الأشخاص منخفضي الملاءة الائتمانية، وهم الذين لا يمكنهم دخلهم من الحصول على القرض لانخفاض احتمالات السداد وارتفاع مخاطر التعثر.^٥ وانتشرت هذه القروض لأنها بالرغم من مخاطرها تتضمن ربحاً أعلى للمقرضين. ولأن المقرض يفترض استمرار الارتفاع في أسعار العقار، وهذا ما يجعل استرداد القرض حين التعثر ميسوراً من خلال بيع العقار أو إعادة تمويله. كما أن وسائل الهندسة المالية في تجميع القروض وتسنيدها والتأمين عليها، كما سيأتي، شجعت أيضاً على الدخول في هذه القروض.

ولذلك تضاعف حجم القروض منخفضة الملاءة من نحو ٦% من إجمالي قروض الإسكان الممنوحة في ٢٠٠١م إلى نحو ٢٤% في ٢٠٠٦م.^٦ وبلغ حجم هذه القروض مع أوائل ٢٠٠٧م نحو ١,٣ تريليون دولار، من أصل نحو ١٠ تريليون دولار إجمالي القروض العقارية في

الولايات المتحدة. وتشير التقارير إلى أن نسبة التعثر المتوقعة في هذه القروض، خاصة التي منحت في ٢٠٠٦ م تصل إلى ٣٠٪، بينما تلك التي منحت في ٢٠٠٧ م تصل إلى ٤٩٪^١ وقد أدى تعثر هذه الفئة إلى إفلاس عدد كبير من مؤسسات التمويل العقاري، ثم انهيار كبرى المصارف الأمريكية.

وإذا كانت هذه الفئة عالية المخاطر لم يكن من المفترض أن يتم إقراضها ابتداءً، لكن ارتفاع العائد هو الذي شجع على ذلك. وهذا هو بالضبط المعنى الأول للغرر، وهو قبول التعرض للمخاطر العالية رغبة في الربح المرتفع، وهي نفسها طبيعة العائد في اليانصيب^٢، حيث يكون احتمال الفوز ضئيلاً لكن حجم الجائزة كبيراً. وقد جلت الدراسات على أن هذا النوع من العائد يشجع على ظهور الفقاعات^٣ التي تؤدي في النهاية إلى الانهيار^٤.

وسنرى فيما يأتي أن العوامل الأخرى التي شجعت على إقراض هذه الفئة هي نفسها إما من الربا أو من الغرر والقمار. وعلى هذا فلو أن المؤسسات المالية تجنبت هذا المزلق والتعرض لهذه المخاطر لربما كان من الممكن تجنب الكثير من تبعات الأزمة المالية.

الأصول السامة

لم تكن القروض العقارية لتنتشر هذا الانتشار الواسع لولا آلية بيع هذه الديون على شكل سندات وأوراق مالية، وهي ما يعرف بالتسديد أو التوريق. وهذه الآلية سمحت لمؤسسات التمويل بنقل عبء الدين من ميزانياتها إلى ميزانية المستثمرين الراغبين في تملك هذه السندات، بعد تصنيفها والتأمين عليها.

وقد نجحت الهندسة المالية في توظيف عملية التوريق لإصدار فئات مختلفة من السندات بدرجات مختلفة من المخاطر والعائد من خلال ما يعرف بالتمويل المهيكل أو التزامات الدين المغطاة^٥ وقد كانت بداية هذا الابتكار في ١٩٨٧ م ثم تطورت أواخر التسعينيات حتى وصلت إلى الحد التي هي عليه^٦. وهذه الآلية تعمل كالتالي.

يقوم البنك بجمع قروض (أو سندات قروض) مختلفة لأشخاص مختلفين في درجات الملاءة في محفظة واحدة. ثم يصدر فئات مختلفة من السندات على ما تولده المحفظة من

^١ Lottery

^٢ Bubbles

^٣ Structured finance; Colloaterized debt obligations (CDO)

تدفقات نقدية. على سبيل المثال، يجمع البنك قروضاً مجموعها ١٠٠ مليون ريال (كل قرض مثلاً مليون ريال) في محفظة واحدة. ثم يصدر البنك ثلاث فئات من السندات يستحق أصحابها ما تحققه المحفظة من عائد مع رأس المال بدرجات متفاوتة:

١. الفئة الأولى تملك ٧٠% من المحفظة، وتحصل على نصيبها أولاً قبل غيرها. وتحصل هذه الفئة من السندات على أعلى تصنيف ائتماني (أأ) غالباً بعد التأمين عليها، ولذلك فإن معدل الفائدة على هذه السندات هو الأقل (٥% مثلاً)، لكنه أعلى من الفائدة على سندات الخزينة الأمريكية التي تشترك معها في نفس التصنيف. وهذا هو ما يجعل هذه السندات مغرية للمستثمرين.
٢. الفئة الثانية تملك ٢٥% من المحفظة، وتحصل على نصيبها بعد الفئة الأولى. وتحصل على تصنيف ائتماني أقل (ب). والعائد على هذه الفئة أعلى من الفئة الأولى، مثلاً ٩%، وهو أيضاً أعلى من السندات التقليدية من نفس التصنيف.
٣. الفئة الثالثة تملك الباقي وهو ٥% من المحفظة، ولا تحصل على نصيبها إلا بعد أن يستوفي أصحاب الفئات السابقة حقوقهم كاملة. وهذه الفئة عالية المخاطر لدرجة أنها تسمى "الأصول السامة" أو "النفائيات النووية".^{١١} ونظراً لمخاطرها العالية فإن شركات التصنيف تتجنب تصنيف هذه الفئة من السندات.^{١٢} ومقابل هذه المخاطر فإن الفائدة على هذه السندات مرتفعة وقد تصل إلى ٢٥%.

وبناء على ذلك فلو تعثر ١٠% مثلاً من المحفظة، فإن حملة السندات من الفئة الأخيرة سيخسرون كل أموالهم (٥% من المحفظة)، ثم يخسر الفئة الثانية ٥% من قيمة المحفظة أو خمس قيمة سنداتهم، بينما سيحصل حملة السندات الأولى على كل حقوقهم من رأس المال والعائد أو الفائدة عليه.

ومن خلال هذه الهيكلية يمكن دمج قروض منخفضة الملاءة مع غيرهم ثم إصدار سندات من فئة (أ) بعائد أعلى من فائدة سندات الخزينة. وقد كانت هذه الهيكلية قنطرة رائجة للقروض منخفضة الملاءة، حيث تصل نسبتها من المحفظة إلى ٤٥%.^{١٣} ورغم أنه نظرياً تتمتع الفئات العليا من السندات بالوقاية من المخاطر بسبب امتصاصها أولاً من قبل الفئة الأخيرة،

إلا أنه في أغسطس ٢٠٠٧م كانت الفئة الأخيرة هذه قد تبخرت تقريباً، ولذلك أصبحت الفئات العليا مكشوفة للمخاطر بدرجة لم تكن متوقعة. ولهذا اضطرت شركات التصنيف الائتماني إلى تخفيض أعداد كبيرة من هذه السندات من (أأ) وأكثر إلى فئة (ب) أو أقل.^{١٤}

وفي حين يمكن بيع السندات من الفئات الأولى والثانية إلى البنوك وجهات الاستثمار المؤسسي، فإن الأصول السامة إما أن تحتفظ بها البنوك المصدرة، أو تباع للجهات الراغبة أكثر في تحمل المخاطر، مثل صناديق التحوط وشركات التأمين التي لا تخضع لقواعد بازل أو التنظيمات الأخرى التي تخضع لها البنوك والقطاع المصرفي.^{١٥} أي أن مخاطر الائتمان تتركز لدى فئات محددة، ليس لأنها الأقدر على تحمل المخاطر ولكن لأنها الأبعد عن الإشراف الحكومي والقيود التنظيمية.^{١٦}

وبهذا فإن الأصول السامة جمعت بين مشكلتين: ارتفاع مخاطرها لأنها تتحمل أسوأ مخاطر القروض، وتركزها لدى مؤسسات مالية بعيدة عن الرقابة المالية ومن ثم القيود التي تفرضها أنظمة حماية رأس المال.

وبدهي أن قاعدة الغرر تمنع إنشاء وتداول الأصول السامة، ويكفي الاعتراف بأنها سامة لإدراك حجم مخاطرها التي لا يمكن أن تكون مقبولة شرعاً. ولو لم تنشأ هذه الفئة من الأصول لما أمكن نشؤ مئات المليارات من السندات المهيكلية التي تركزت فيها القروض منخفضة الملاءة. وهكذا نرى كيف تفضي المخاطر بعضها إلى بعض، وكيف تتضاعف في كل مرحلة، ابتداء من منخفضة الملاءة، ثم الأصول السامة، ثم كما سيأتي المشتقات الائتمانية. ففتح باب المجازفات في الحقيقة لا يؤدي لتخفيف المخاطر بل لتضاعفها. وهذا يعني أن الأصول السامة تؤدي إلى تركيز المخاطر بدلاً من تفتيتها، وإلى تجمعها بدلاً من توزيعها.

المشتقات الائتمانية

التأمين على سندات القروض كان من أهم الخطوات لرفع تصنيفها الائتماني ومن ثم تسويقها للمستثمرين. وبالرغم من أن التأمين على القروض ليس شيئاً جديداً في الصناعة المالية، لكن استخدام المشتقات الائتمانية (أو مقايضة مخاطر الائتمان) كان نقلة جديدة في

^١ Credit default swaps (CDS)

الصناعة، وخاصة في سندات الدين المغطاة. لقد كانت المشتقات الائتمانية هي الحلقة الأخيرة في مسلسل نقل المخاطر وتضاعفها.

عندما يقرض البنك شخصاً، فإنه يحرص على أن يأخذ الضمانات الكافية للسداد لأنه إذا أفلس المقترض فالمتضرر هو البنك. لكن ماذا إذا استطاع البنك أن يؤمن على القرض وينقل مخاطر الدين إلى طرف ثالث؟ في هذه الحالة لن يتضرر البنك من إفلاس المقترض، لأن الطرف الثالث يتعهد بدفع قيمة القرض كاملاً للبنك في هذه الحالة. وعليه فليس للبنك ما يكفي من الحوافز للتأكد من ملاءة المقترض. ولذلك لم تجد البنوك صعوبة في إقراض منخفضي الملاءة لأن المخاطر يتحملها غيرهم، غالباً شركات التأمين وصناديق التحوط.

التأمين على القروض شجع البنوك على أن تقرض، ثم تباع القرض على شكل سندات، مع التأمين على هذه السندات. فمن يشتري هذه السندات يشتري ديوناً مؤمناً عليها، ولذلك لا يهمله بدوره هل المقترض قادر على السداد أو لا. وحيث أن القروض مؤمن عليها، فلا يهتم ملاءة المقترض أو جدارته الائتمانية، بل المهم هو الرسوم التي يحصلها البنك وغيره من المؤسسات المالية من عمليات التمويل والتسديد وما يتصل بها.

بدون هذا التأمين لم يكن من الممكن لهذه الحلقة من الإقراض العقاري ومن ثم الفقاعة العقارية أن تتضخم وتستفحل إلى هذا الحد، ولم يكن من الممكن نشوء الأصول السامة التي كانت بؤرة خطر في الفقاعة والأساس الهش الذي قامت عليه سندات القروض.

ولكن ما هي مصلحة شركات التأمين وصناديق التحوط من التأمين على هذه القروض؟ أولاً: الرسوم النقدية التي تحصل عليها، وهي رسوم مغرية إذا كانت المحفظة كبيرة. كما أن حوافز المدراء تعتمد على مقدار الدخل المتحقق، ولذلك كلما زادت الرسوم كلما زادت الحوافز. ثانياً: طالما كانت أسعار العقار أو الأصول التي يتم تمويلها في ارتفاع، فلن يكون هناك مخاطر تعثر، لأن المقترض يستطيع أن يعيد تمويل العقار بقرض جديد، أو يمكن بيع العقار لتسديد الدين والحصول على ربح إضافي. وأسعار العقار في الولايات المتحدة كانت في ارتفاع متواصل منذ ٢٠٠٠م، ولذلك لم يكن هناك ما يدعو للقلق من هذا الجانب. وهذا يبين كيفية نمو فقاعة الرهن العقاري. فالتأمين يشجع على الإقراض، والإقراض يساهم في رفع أسعار العقار، وارتفاع الأسعار يشجع على التأمين على القروض لانخفاض المخاطر، مما يشجع على المزيد من

الإقراض، وهكذا. فأصبحت حلقة الإقراض والتأمين يغذي بعضها بعضاً، مما أدى لتضاعف حجم الفقاعة، خاصة خلال السنوات ٢٠٠٤ إلى أوائل ٢٠٠٧ م، إلى أن انفجرت الفقاعة في صيف ٢٠٠٧ م، وبدأ مسلسل الكارثة بالتتابع.

ثالثاً: إن المؤمن يمكنه بيع المخاطر إلى آخرين، إما مفردة أو مركبة مع مخاطر أخرى، على شكل سندات تحاكي سندات القروض نفسها، ويحصل على رسوم إضافية مقابل ذلك. والمشتري لهذه السندات يمكنه بدوره بيعها ومن ثم نقل المخاطر إلى آخرين. ولا يزال أعضاء السوق يتدافعون كرة الخطر فيما بينهم، كلٌّ يؤمل أن الكرة لن تنفجر بيده. وكلما كان السوق أكبر واللاعبون فيه أكثر، كلما كان احتمال انفجار كرة الخطر بيد أحدهم أقل، فيكون قبول هذه المخاطر أكبر. ولهذا كان تضخم السوق من مصلحة المجازفين، وهذا ما يفسر تضاعف سوق مخاطر الائتمان أكثر من ثمان مرات خلال السنوات ٢٠٠٤-٢٠٠٧ م حتى وصلت إلى ٦٢ تريليون دولار.

أكبر كازينوفي العالم

لكن سوق مخاطر الائتمان لم يكن لينمو بهذا الحجم لو كان شراء التأمين يقتصر على البنوك التي قدمت القروض فعلاً. الذي يميز المشتقات الائتمانية أنه يمكن لأي شخص أن يشتري التأمين من أي شخص آخر، حتى لو لم يكن لأي منهما أي علاقة بالقرض الممول للعقار. فيصبح العقد في الحقيقة رهاناً بين طرفين على ما سوف يحصل لطرف ثالث هو المقترض. فإن أفلس المقترض دفع البائع التعويض للمشتري، دون أن يحصل المقرض أو المقترض على شئ من ذلك أصلاً. وهذا ما جعل المحلل المالي لموقع سي إن إن يصف سوق مشتقات الائتمان بأنها "أكبر كازينو في العالم".^{١٧}

لكن هذه السوق تختلف عن الكازينو في جوانب مهمة. منها أن الكازينو يخضع لإشراف ورقابة الجهات الحكومية في الولايات التي تسمح به، بينما لا تخضع أسواق المشتقات إلى الآن لأي إشراف أو تنظيم مباشر من قبل الحكومة الأمريكية.

كما أن الكازينو يختلف عن سوق المشتقات من ناحية أكثر أهمية. فكل مجموعة من اللاعبين في الكازينو يراهنون على عجلتهم الخاصة بهم، ولا علاقة لهم بالآخرين. فليس هناك ترابط بين مجموعات اللاعبين المختلفة. لكن في أسواق المشتقات، الجميع مرتبطون ببعضهم، والكل

مرتبط في النهاية بالأسواق، خاصة سوق العقار. فأى تدهور في هذه الأسواق سيؤدي إلى خسارة نسبة كبيرة من اللاعبين.

الفرق الأهم والأكثر خطورة بين الكازينو وبين سوق المشتقات هو طبيعة اللاعبين. فاللاعبون في الكازينو هم أفراد يقامرون غالباً بأموالهم، أما في سوق المشتقات فهم مؤسسات مالية وبنوك تقامر بأموال المودعين والمستثمرين والمقرضين من المؤسسات المالية الأخرى. فالخسارة ستكون ضرراً على الاقتصاد بأكمله وليست على المقامر وحدهم.

تضاعف المخاطر

إن طبيعة المشتقات تبين كيف يمكن أن تكون سبباً في تضاعف المخاطر بدلاً من تقليصها، حيث تؤدي خسارة كل دولار في القروض المؤمن عليها إلى خسارة عدة أضعاف في سوق المشتقات. فحجم الديون المرهنة عليها بلغ ٦٢ تريليون دولار بنهاية ٢٠٠٧م، مع أن حجم الرهن العقاري في الولايات المتحدة بأكمله لا يتجاوز ١٠ تريليون دولار، في حين يقدر الرهن منخفض الملاءة بنحو ١.٣ تريليون دولار. ومقارنة سريعة بالأرقام التي تتعلق بخسائر الأسواق بسبب الأزمة (ص ١١) تبين أنه لا بد أن يكون هناك سبب وراء هذه الخسائر الهائلة التي تتجاوز عدة مرات حجم السوق العقاري بأكمله.

ووفقاً للتقديرات فإن ٨٠% من المشتقات الائتمانية توصف بأنها "عارية"، أي أنها رهانات جانبية لا يملك أي من الطرفين فيها أي علاقة بالقرض المؤمن عليه.^{١٨} ولهذا السبب فإن مخاطر القروض الفعلية لا تقتصر على طرفي عقد القرض، المقرض والمقترض، بل تتعداهما إلى جميع المرهنين على هذا القرض. ولهذا السبب أيضاً يصبح من السهل إنشاء ما لا يحصى من عقود المقايضات على القروض، في حين لا يمكن إنشاء ما لا يحصى من القروض الفعلية بسبب محدودية سوق العقار وعدد المقترضين.^{١٩} وهذا يعني أن مخاطر القروض تتضاعف عدة مرات بحسب حجم الرهان عليها، وهذا ما يجعل المشتقات آلية لتضخيم المخاطر وتفاقمها.

على سبيل المثال، مجموع الديون التي على بنك ليمان برذرز كان نحو ٦٠٠ مليار دولار، بينما كان هناك نحو ٤٠٠-٥٠٠ مليار من المشتقات الائتمانية على ديون ليمان، منها نحو ٣٠٠ مليار "عارية". هذا يعني أن إفلاس ليمان أدى إلى خسائر مجموعها ٩٠٠ مليار بدلاً من حجم

الديون الفعلية وهو ٦٠٠ مليار. هذا فضلاً عن السندات المهيكلية المبنية على المشتقات التي بدورها راهنت على ديون ليمان برذرز والتي لا يمكن تقديرها على وجه الدقة. مثال آخر هو شركة دلفي حينما أفلست كان حجم ديونها ٥,٢ مليار دولار، في حين كان إجمالي قيمة المشتقات الائتمانية على ديونها هو ٢٨ مليار. وإجمالاً يصل حجم عقود المشتقات ثلاثة إلى أربعة أضعاف الديون الفعلية.^{٢٠}

ولكن المشكلة لا تقف عند هذا الحد. فالمشتقات الائتمانية يمكن استغلالها لمحاكاة سندات القروض الفعلية (انظر الإطار). وهذه الطريقة أمكن بناء سندات مهيكلية "مصنعة" إن صح التعبير. ومن خلال هذه السندات المصنعة أمكن للفقاعة أن تستمر في النمو. فإذا لم يوجد من يقترض فعلاً أو لم يوجد منزل يمكن تمويله، يتم اللجوء للمشتقات لتصنيع سندات تحاكي سندات القروض الفعلية لتلبية الطلب على السندات. وباستمرار الطلب على السندات يستمر الارتفاع في الأسعار، وتستمر الفقاعة في التضخم أكثر بكثير مما لو لم توجد هذه المشتقات.^{٢١} وقد اعترف تقرير لجنة بازل بأن سبب ارتفاع الخسائر من سندات الدين المهيكلية أكثر من خسائر العقار الفعلية هو كونها مبنية على المشتقات الائتمانية.^{٢٢}

كيف تتحول مقايضات الائتمان إلى سندات قروض؟

يمكن تحويل وثيقة مقايضة الائتمان (CDS) إلى سند قرض، كما يلي. هناك ثلاثة أطراف: البنك (مثلاً جولدمان ساكس)، مُصدر المقايضات (شركة مملوكة بالكامل لجولدمان ساكس)، والمستثمر الراغب في شراء سند القرض.

تقوم الشركة التابعة بإصدار مقايضات ائتمان على ديون معينة، ويقوم البنك بشراؤها، ويدفع سنوياً مبالغ محددة تودع في حساب الشركة التابعة. تصدر الشركة التابعة سندات للمستثمرين وتحصل بموجبها على أموال نقدية. توضع الأموال في حساب خاص. تقوم الشركة التابعة بدفع فوائد سنوية على السندات للمستثمرين تعادل المبالغ التي يدفعها البنك مقابل مقايضات الائتمان. إذا أفلست الديون محل الرهان، خسر المستثمرون أموالهم وأخذها البنك، وإلا استردوها وخسر البنك ثمن المقايضات، لكنه ربح من رسوم التسنييد والتسويق.^{٢٣}

الرهان على الرهان

وهناك جانب آخريين كيف تؤدي المشتقات الائتمانية إلى ارتفاع درجة المخاطر. فنظراً لأن سوق المشتقات الائتمانية سوق مفتوحة للتداول، فمن الممكن أن يوجد من يجازف على مشتقات ائتمانية خاصة بقروض شركة معينة. فإذا وجدت المجازفة (أو المراهنة) على مقايضات قروض هذه الشركة، يمكن أن يرتفع سعرها ومن ثم يرتفع سعر التأمين على قروض هذه الشركة. إذا ارتفعت تكلفة التأمين فقد تستنتج المصارف المقرضة للشركة أن مخاطرها قد ارتفعت، ومن ثم تشدد في شروط إقراضها. في هذه الحالة ستجد الشركة صعوبة في تسيير أعمالها وتمويل أنشطتها، مما يجعلها تتعرض بالفعل لمشكلات ترفع من درجة مخاطرها. هذا بدوره يعزز الرهان الذي ابتداءً على مقايضات الائتمان الخاصة بالشركة، مما يؤدي إلى جولة أخرى من الرهان، ثم ارتفاع تكلفة الاقتراض بسبب التخوف من مخاطر الشركة، ثم ارتفاع تكلفة القرض، ومن ثم ارتفاع المخاطر بالفعل، إلى أن يربح المراهنون في النهاية حين تتعرض الشركة للإفلاس ويربح جميع الذين راهنوا على ذلك.^{٢٤}

الترخيص بالقتل

ولا تنتهي مشكلات المشتقات الائتمانية عند هذا الحد، بل يمكن أن تؤدي إلى مخاطر من نوع آخر. فالمشتقات الائتمانية تمثل حماية لحملة سندات الدين فيما إذا تعثرت الشركة المصدرة للدين. وتظهر المشكلة عندما يكون من حق حملة السندات إجبار الشركة على الإفلاس بدلاً من إعطائها مهلة لإعادة الهيكلة وتسوية التزاماتها. فإذا كان حملة السندات يحصلون على تعويض من خلال المشتقات الائتمانية حال إفلاس الشركة، فليس من مصلحتهم إهمال الشركة، بل يصبح من مصلحتهم إجبارها على الإفلاس، لأن هذا يعطيهم حق التعويض على كامل السندات. وبطبيعة الحال فإن إجبار الشركة على الإفلاس ليس من مصلحة ملاك الشركة (المساهمين)، ولا من مصلحة مصدري المشتقات الائتمانية (المؤمنين). وقد حصل ذلك مع عدة شركات ومؤسسات مالية كان مصيرها الإفلاس بعد أن رفض الذي يملكون المقايضات الائتمانية فرصة إعادة الهيكلة للشركة.^{٢٥}

فالتأمين على السندات من خلال المشتقات الائتمانية في هذه الحالة يشبه التأمين على سيارة مع إعطاء المستأمن الحق في إتلاف السيارة. وفي حين تمنع قوانين التأمين بصراحة هذا

التصرف فإن المشتقات الائتمانية تسمح به دون قيود. وعلى حد تعبير الملياردير جورج سورس: إن شراء المشتقات الائتمانية يشبه شراء وثيقة تأمين على الحياة مع إعطاء حامل الوثيقة الحق في قتل المؤمن عليه.^{٢٦}

المشتقات والهرم المقلوب

لا تقتصر سوق المشتقات على المشتقات الائتمانية. فهناك أنواع مختلفة من المشتقات، سواء ما يتعلق بالعملة والصرف، أو الأسهم، أو مقايضة الفائدة، فضلاً عن المستقبلات والاختيارات.

وحقيقة المشتقات أنها عقود على فروقات الأسعار، حيث ينتهي العقد بأن يدفع أحد الطرفين للآخر الفرق بين سعر السوق لأصل مالي وبين السعر المحدد في العقد، وهذا هو تعريف هيئة الخدمات المالية البريطانية للمشتقات.^{٢٧} وهو أدق التعاريف لأنه يعكس حقيقة المشتقات من كونها مجرد مبادلة نقد بنقد، ولا تتضمن نقل ملكية الأصول التي يتم التعاقد على فروقات أسعارها ولهذا سميت بالمشتقات، أي أنها قيمتها مشتقة من أسعار الأصول لكنها لا تتضمن ملكيتها. فهي في حقيقة الأمر رهان بين طرفين على أسعار أصول أو سلع معينة.^{٢٨}

ولأن المشتقات في حقيقتها التزامات مالية بدفع مقدار الفرق، فهي لا تختلف من حيث الجوهر عن الديون، فكلاهما التزامات مالية يجب الوفاء بها عند نهاية العقد نقداً. وحيث أن الرهان لا يتطلب أي ملكية للسلع أو الخدمات، فلا يوجد حدود لحجم نمو المشتقات، تماماً كما هو الحال في الربا. فكل من الربا والميسرينتهي إلى التزامات مالية منفصلة ومستقلة عن النشاط الحقيقي، ولهذا ينمو بمعدلات أسرع بكثير من معدلات نمو الثروة، وهو ما يؤدي إلى الهرم المقلوب الذي يهدد الاستقرار المالي والاقتصادي. الجدول التالي يبين حجم المديونية والمشتقات في الاقتصاد الأمريكي خلال السنوات ١٩٩٨-٢٠٠٧م، مقارنة بكتلة النقد الذي يجب وفاء هذه العقود من خلاله.

جدول ٣.١
حجم المديونية والمشتقات في الولايات المتحدة
(تريليون دولار)

السنة	المشتقات	إجمالي المديونية	النقد ن١	الناتج المحلي
١٩٩٨م	٣٣	٢٢.٦	١.١	٩.١
٢٠٠٧م	١٦٥	٤٧.٨	١.٤	١٤.٢

المشتقات تشمل السوق المنظمة (organized exchange) والسوق المفتوحة (over the counter).
إجمالي المديونية يشمل مديونية القطاعات المالية وغير المالية، الحكومية والخاصة.
الناتج المحلي بالقيمة الاسمية.

المصدر: www.bea.gov, www.occ.gov, www.federalreserve.gov

ويتضح من الجدول كيف تنمو المشتقات بمعدلات أعلى بكثير من معدلات نمو النقد والناتج المحلي، حيث بلغ معدل النمو لإجمالي العشر سنوات ١٩٩٨-٢٠٠٧م ٤٠٠% للمشتقات، بينما بلغ معدل نمو المديونية للفترة نفسها ١١٢%، في حين بلغ نمو الناتج المحلي ٥٦% والنقد ٢٥%. ومع نمو الالتزامات بمعدلات أعلى بكثير من نمو النقد والناتج المحلي، فمن الواضح أنه سيصبح من المتعذر الوفاء بهذه الالتزامات، وأنه لا بد من تصحيح الوضع عاجلاً أو آجلاً، وهذا هو مصدر الخلل والاضطراب في الاقتصاد الرأسمالي.

وهذا الانفصام بين المشتقات وبين الاقتصاد الحقيقي لا بد أن يدفع ثمنه في النهاية الاقتصاد الحقيقي، لأن المشتقات (وكذلك الديون) لا وجود لها في الخارج بل هي التزامات في الذمة لا بد من الوفاء بها بناء على الاقتصاد الحقيقي الموجود على أرض الواقع، ولا بد أن يدفع ثمنها في النهاية المواطن العادي الذي لم يكن له أي علاقة بكل هذه المراهنات والمجازفات. ومن أوضح الأمثلة على ذلك هو أزمة ارتفاع أسعار السلع الغذائية التي سبقت الأزمة المالية العالمية، حيث نشأت بسبب تدفق رؤوس الأموال المجازفة على سوق المستقبلات. ونظراً لأن هذه السوق لا تخضع لأي قيود، فقد تضافعت فيها الأسعار بشكل خيالي. لكن أسعار السلع التي يتم بيعها وتصديرها تتحدد وفقاً لأسعار المستقبلات، ولذلك كانت النتيجة أن المواطن العادي صار يدفع ثمن المجازفات في أهم السلع على الإطلاق وهي الغذاء (انظر الإطارات).

أزمة الغذاء العالمية

بعد انهيار أسواق الأسهم بسبب انفجار فقاعة الإنترنت في ٢٠٠٠م، ومع تراجع أسواق السندات بسبب ضعف الدولار، أصبحت الخيارات المتاحة أمام المجازفين والمضاربين في الأسواق المالية محدودة، وبرزت أسواق السلع (النفط والغذاء) باعتبارها فئة مختلفة من الأصول التي يمكن أن تعوض تدهور فرص الربح في الأسواق الأخرى.

ولهذا الغرض توجهت رؤوس الأموال المجازفة (speculative capital) نحو أسواق السلع مع بدايات القرن، خاصة مع بلوغ فقاعة العقار في الولايات المتحدة أوجها ثم انهيارها في ٢٠٠٧م، حيث شهدت أسعار السلع في ٢٠٠٧م وأوائل ٢٠٠٨م قفزات هائلة تتجاوز الارتفاعات في الفترة السابقة. فقد ارتفع مؤشر أسعار الغذاء وفقاً لمنظمة الفاو بنهاية ٢٠٠٧م بنسبة ٤٠% مقارنة بنهاية ٢٠٠٦م، وبنسبة ٥٠% خلال النصف الأول من عام ٢٠٠٨م مقارنة بنظيره من العام السابق.^{٢٩}

وأهم الأدوات التي يلجأ لها المجازفون هي سوق المستقبلات (futures) التي لا تتضمن استلام الثمن أو تسليم للسلع وإنما مجرد التسوية على فروق الأسعار عند أو قبل حلول الأجل، أو تأجيل العقد مقابل رسوم إضافية (rollover) إلى تاريخ لاحق توقعاً لمزيد من ارتفاع الأسعار. وهذا الأخير شهد نمواً متزايداً في السنوات الأخيرة مما ضاعف من ارتفاع الأسعار بشكل أسي، وفقاً للشهادة التي أدلى بها في ٢٠ مايو ٢٠٠٨م مايكل ماسترز (Michael Masters)، مدير أحد صناديق التحوط، أمام لجنة الأمن الوطني بمجلس الشيوخ الأمريكي.^{٣٠} وأفاد ماسترز بأن حجم سوق المستقبلات في السلع ارتفع من ٩٠ مليار دولار في ٢٠٠٢م إلى ٤٩٣ مليار في ٢٠٠٧م، وإلى ٧٠٠ مليار في مارس ٢٠٠٨م. أي أن السوق تضاعف أكثر من سبع مرات في خمس سنوات، ٤٠% منها في الأشهر الثلاثة الأولى فقط من ٢٠٠٨م. كما أشار إلى أن نسبة المجازفين في جانب الطلب تبلغ ٦٧% من مجمل العقود، وتصل في حالة القمح إلى ٨٤%. أي أن النصيب الأكبر من الطلب على عقود السلع عموماً والغذاء خصوصاً هي للمراهنين والمجازفين.

وإذا علمنا أن أسعار الغذاء في السوق الحقيقية التي يتحقق فيها التسليم الفعلي تتحدد من خلال الأسعار في أسواق المستقبلات، تبين لنا حجم الأثر الذي يخلفه المجازفون بمئات المليارات على المواطن العادي في الدول النامية الذي بالكاد يجد ما يكفي لشراء قوت يومه.

إن سوق المستقبلات من حيث المبدأ لا تخضع لقيود الإنتاج والاستهلاك التي تخضع لها السوق الحقيقية، ولذلك فهي يمكن أن تتمدد وتتضاعف بسرعة كبيرة لا تتناسب مع قوانين العرض والطلب الأساسية. لكن سلوك هذه السوق يؤثر مباشرة في السوق الحقيقية، ولذلك يجد المواطن العادي نفسه، ومن ورائه الحكومات الوطنية، يدفع ثمن هذه المجازفات غير المسؤولة. وقد صدق جوزيف ستيجليتز (Joseph Stiglitz)، الحائز على جائزة نوبل ورئيس المستشارين الاقتصاديين للرئيس السابق كلينتون، حين قال: إن

المجازفين إنما يربحون في النهاية من الحكومات وليس من بعضهم بعضاً،^{٣١} لأن المجازفات في حقيقتها مباراة صفرية ما يربحه فيها طرف يخسره الطرف الآخر. ولذلك طالب ستيجليتز مراراً بإعادة بناء النظام المالي العالمي بسبب الاختلالات الجوهرية التي يعاني منها.^{٣٢}

وهذه الآثار السلبية للمجازفات حملت رئيس لجنة الأمن الوطني بمجلس الشيوخ الأمريكي، جو ليبرمان (Joe Lieberman)، في يونيو ٢٠٠٨م أن يدعو إلى جملة من التشريعات التي تقيد وتحدد حجم المجازفات في أسواق السلع، خاصة من قبل المؤسسات المالية وكبار المستثمرين.^{٣٣} كما دعت لجنة أخرى برئاسة السيناتور بيرون دورغان (Byron Dorgan) كذلك إلى اقتراح تعديل أنظمة هيئة مستقبليات السلع (Commodity Futures Trading Commission) للحد من المجازفات المفرطة (excessive speculation) التي حرفت السوق عن الهدف الذي أنشئت من أجله وهو الحماية من المخاطر للأطراف التجارية.^{٣٤} وتبعها عدد من المقترحات التشريعية في ٢٠٠٩م.^{٣٥}

إن المستقبليات، وهي أحد أهم أدوات المجازفة في الأسواق العالمية، غير مقبولة شرعاً في صورتها السائدة بسبب تأجيل البدلين الذي يدخل في الدين بالدين المنهي عنه بإجماع العلماء. فجواز بيع السلع مستقبلاً قائم على عقد السلم الذي يشترط تعجيل الثمن كاملاً وقت التعاقد. أما المستقبليات فليس فيها تعجيل للثمن (عدا رسوم الهامش الضئيلة)، ولذلك لا يكلف الدخول في العقد أكثر من مجرد الالتزام. فهو بذلك يسهل الدخول في عملية المجازفة ومن ثم تضاعف حجم السوق والمراهنات الضارة المترتبة عليه. وقد طالب الاقتصادي الفرنسي الحائز على جائزة نوبل موريس آليه (Maurice Allais) برفع الهامش المطلوب في المستقبليات بدرجة كبيرة من أجل تخفيف عمليات المجازفة في الأسواق العالمية. والشريعة الإسلامية اشترطت ما هو أكثر من ذلك وهو تعجيل الثمن مقدماً مما يخفض عنصر المجازفة إلى أدنى حد.^{٣٦}

أما في مجال السلع الضرورية والطعام خصوصاً، فقد اشترط النبي ﷺ القبض الحسي ونقل الطعام من مقر الشراء، كما في الصحيح عن عبد الله بن عمر رضي الله عنهما قال: "كنا نبتاع الطعام فيبعث إلينا رسول الله ﷺ من يأمرنا بانتقاله من المكان الذي ابتعناه فيه إلى مكان سواه قبل أن نبيعه". وفيه: "رأيت الناس في عهد رسول الله ﷺ إذا ابتاعوا الطعام جزافاً يُضربون أن يبيعوه في مكانهم ذلك حتى يؤووه إلى رحالهم". وعن عبد الله بن عباس رضي الله عنهما قال: "أما الذي نهى عنه النبي فهو الطعام أن يباع حتى يقبض". ولما سُئل عن حكمة النهي قال: "ذاك دراهم بدراهم والطعام مرجأ"، وفي رواية: "ألا تراهم يتبايعون بالذهب والطعام مرجأ؟" فكان هديه صلى الله عليه وسلم منع تداول الطعام في مكانه دون قبضه ونقله إلى حيازة المشتري، خاصة إذا كان ذلك جزافاً أي دون استيفاء الطعام بالكيل أو الوزن، لأن هذا يؤدي إلى أن يتحول البيع والشراء إلى مجرد أداة للاسترباح من فروق الأسعار، كما نبه لذلك حبر الأمة رضي الله عنه، وليس وسيلة لتلبية احتياج المستهلكين من هذه السلعة الضرورية. ونظراً لأن الطعام ضروري لكل فئات المجتمع، فإن أي انحراف في سوق

هذه السلعة سيؤدي إلى تضرر الجميع، وعلى الأخص الفئات الأكثر حاجة والأشد فقراً. فالهدي النبوي إذن يقيد بدرجة كبيرة المجازفة (speculation) في سوق السلع الضرورية، سواء كانت من الغذاء أو الطاقة.

وهذا التنظيم يهدف إلى توجيه التبادل لمصلحة المنتجين والمستهلكين بالدرجة الأولى وليس المجازفين. فهو يخدم مصالح الأطراف التجارية التي تحقق قيمة مضافة للاقتصاد أكثر مما يخدم مصالح الأطراف المجازفة. وقد طالب عدد من المراقبين بتعاون المنتجين والمستهلكين في مجال النفط والغذاء لإخراج المجازفين أو على الأقل تقليص تأثيرهم إلى أدنى حد.

إن أزمة أسعار السلع العالمية نتجت عن أمرين: تدهور قيمة الدولار بسبب تضاعف المديونية من خلال نظام الفائدة، والمجازفات الضارة القائمة على الميسر والرهان. فالربا والميسر هما مصدر الانحراف والاضطراب في النشاط الاقتصادي. فليس غريباً أن يكون هذان هما أصول المعاملات المحرمة في الشريعة الإسلامية، التي إنما بعث بها النبي ﷺ لتحقيق مصالح البشرية. وصدق الله: ﴿وما أرسلناك إلا رحمة للعالمين﴾.

الخلاصة

إذا كان للكوارث المالية حسنة، فإن من حسناتها أنها تظهر حكمة الشريعة الإسلامية في تحديد موطن الداء في النشاط الاقتصادي وكيف يمكن تلافيه دون إخلال بآلية السوق والأداء الاقتصادي. لقد بينت الأزمة العالمية بوضوح مساوئ المجازفات التي كان الفقه الإسلامي حدد الموقف منها دون تردد قبل أربعة عشر قرناً. كما بينت الأزمة كيف يتضافر الربا والغرر في انحراف الأسواق عن وظيفتها لتكون النهاية ضياع الثروة وتبديد المدخرات وتعطيل الطاقات البناءة في المجتمع.

الفصل القادم ينتقل إلى مرحلة أخرى من مراحل الانحراف عن مبادئ الاقتصاد الإسلامي وكيف كان أثره البالغ في تطورات الأزمة.

الهوامش

- ^١ الغرر وأثره في العقود، الصديق الضير، دار الجيل، ١٤١٠هـ، ص ٢٨، ٣٠.
- ^٢ الغرر وأثره في العقود، ص ٢٧.
- ^٣ القواعد النورانية لابن تيمية، ص ١١٦، وانظر الغرر وأثره في العقود ص ٤٢.
- ^٤ الغرر وأثره في العقود، ص ٦٢٢.
- ^٥ الغرر وأثره في العقود ص ٤٢. للتوسع في نظرية الغرر راجع، بالإضافة للمراجع السابقة، التحوط في التمويل الإسلامي، سامي السويلم، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، ١٤٢٨هـ، الفصل الخامس.
- ^٦ وهم عادة أقل ملاءة من ٧١% من سائر المقترضين، فهم في الربع الأكثر مخاطرة في المجتمع. انظر:
Michael Lewis (2008) "The End of Wall Street," www.portfolio.com, Dec.
Pozen (2009) *Too Big to Save*, p. 11^٧
- ^٨ Reuters: "S&P Raises Loss Expectations for Risky US Mortgages," www.reuters.com, 06.07.2009
- ^٩ L. Ackert, N. Charupat, R. Deaves, and B. Kluger (2006) "The Origins of Bubbles in Laboratory Asset Markets," Federal Reserve Bank of Atlanta, WP 2006-6.
- ^{١٠} M. Baily, R. Litan, and M. Johnson (2008) "The Origins of the Financial Crisis," Brookings Institute, p. 28.
- ^{١١} Morris (2008) *The Trillion Dollar Meltdown*, p. 41; F. Partnoy (2003) *Infectious Greed*, Henry Holt & Co., p. 386.
- ^{١٢} Bloomberg: "Banks Sell 'Toxic Waste' CDOs," www.bloomberg.com, 01.07.2007
- ^{١٣} Bloomberg: "CDO Boom Masks Subprime Losses," www.bloomberg.com, 31.03.2007
- ^{١٤} Baily et al. (2008) p. 28; Brunnermeier, M., A. Crockett, C. Goodhart, A. Persaud and H. Shin (2009) *Principles of Financial Regulation*, Geneva Reports on the World Economy, preliminary draft, p. 20.
- ^{١٥} Randall Dodd (2007) "Subprime: Tentacles of a Crisis," *Finance and Development*, vol. 44, pp. 15-19; Basel Committee (2008) "Credit Risk Transfer," BIS, p. 10.
- ^{١٦} Satyajit Das (2008) "Financial Shell Games," *Insight*, vol. 3, April.
- ^{١٧} CNN: "The \$55 Trillion Question," money.cnn.com, 30.09.2008
- ^{١٨} Bloomberg: "Peterson Says 'Naked' Credit Swaps Ban Not Permanent," www.bloomberg.com, 03.02.2009
- ^{١٩} Felix Salmon (2009) "The Formula That Killed Wall Street," *Wired Magazine*, 17-03

Satyajit Das “Credit Default Swaps and Amplified Losses,” *Financial Times*, 04.03.2009; and Das^{٢٠}
 “Surreal Realities of the CDS Market-Part 1,” www.roubini.com, 19.01.2009.

Michael Lewis (2008) “The End of Wall Street,” www.portfolio.com, Dec^{٢١}

Basel Committee (2008) “Credit Risk Transfer,” p. 11^{٢٢}

Alan Kohler, “A Tsunami of Hope or Terror?” *Business Spectator*, www.businessspectator.com.au,^{٢٣}
 19.11.2008; G. Morgenson and L. Story, “Banks Bundled Bad Debt, Bet Against It and Won,” *New York Times*,
www.nytimes.com, 23.12.2009.

George Soros “One Way to Stop Bear Raids,” *Wall Street Journal*, 24.03.2009^{٢٤}

Financial Times: “Greenlight Capital founder calls for CDS ban,” 06.11.2009, and “Goldman to be^{٢٥}
 paid \$1bn if CIT files for Chapter 11,” 05.10.2009.

George Soros (2009) “No License to Kill,” *Project Syndicate*, June. 28; Das (2009) “Surreal Realities^{٢٦}
 of the CDS Market-Part 1,” www.roubini.com, Jan. 19.

Financial Services Authority (2005), *Glossary of Definitions*, FSA, “derivative”^{٢٧}

للتوسع حول المشتقات راجع: التحوط في التمويل الإسلامي، خاصة الفصل الثالث.^{٢٨}

انظر: www.fao.org^{٢٩}

Michael Masters “Testimony of Michael W. Masters before Committee on Homeland Security and^{٣٠}
 Governmental Affairs,” hsgac.senate.gov, May 20, 2008

راجع: التحوط في التمويل الإسلامي، ص ٥٦.^{٣١}

المصدر السابق، ص ٢٨.^{٣٢}

“Commodity Speculation Reform Act of 2008,” (S. 3248), June 10, 2008, 110th Congress,^{٣٣}
thomas.loc.gov; see also lieberman.senate.gov, June 24, 2008

“End Oil Speculation Act of 2008,” (S. 3183), June 24, 2008, 110th Congress, thomas.loc.gov; see^{٣٤}
 also dorgan.senate.gov, June 24, 2008

111th Congress, thomas.loc.gov, H.R. 2869; S. 447, S. 1225, S. 1412^{٣٥}

راجع: التحوط في التمويل الإسلامي، ص ٩٥.^{٣٦}

الفصل الرابع

اختلال الآجال وبروز مصارف الظل

كشفت الأزمة المالية العالمية جانباً مهماً في تطور القطاع المالي والمصرفي. ففي حين يخضع قطاع المصارف التجارية للكثير من القيود التنظيمية والرقابية، كانت المؤسسات المالية غير المصرفية أو المصارف الاستثمارية تتمتع بمرونة كبيرة لأنها لم تكن تواجه المخاطر نفسها التي تتعرض لها المصارف التجارية. لكن مع تطور أسواق النقد أصبحت المؤسسات المالية غير المصرفية قادرة على محاكاة آلية النظام المصرفي، وأصبحت من ثم تتعرض لمخاطر في حقيقة الأمر أشد من تلك التي تتعرض لها المصارف.

هشاشة النظام المصرفي

المشكلة الجوهرية في المصارف التجارية هي اعتمادها على الودائع تحت الطلب لتمويل أعمالها وأنشطتها المختلفة. هذا التمويل يكون لآجال أطول من آجال الودائع، ولذلك تصبح المصارف معرضة لما يسمى خطر التدافع^ب حيث يحرص كل مودع على استنقاذ وديعته قبل الآخرين. ولكن نظراً إلى أن المصرف لا يملك من النقد حاضر ما يفي بالودائع، فإنه يواجه الإفلاس إذا لم يتم إنقاذ المصرف وضح السيولة اللازمة.

نظرياً يقوم المصرف بتوليد السيولة من خلال إنشاء أصول مؤجلة مقابل ودائع حالة، وهو ما يعرف بوظيفة تحويل الآجال.^ج ومع أهمية وظيفة السيولة في النشاط الاقتصادي إلى أن هذه الآلية تجعل النظام هشاً لدرجة كبيرة، لأنه لا يمكن لجميع المودعين ممارسة السحب في أوقات متقاربة. فالسيولة تتحقق للفرد أو القلة وليس للمجموع أو الكثرة. ولذلك تنطبق على هذا

^أ Money markets

^ب Bank runs

^ج Maturity transformation

النظام ما يسمى "مغالطة التعميم"،^أ حيث ما يمكن حصوله للفرد يمتنع حصوله للمجموع، وهو ما يؤدي إلى نشؤ ما يسمى "المخاطر النظامية"^ب التي تهدد النظام الاقتصادي بأكمله. وفي ظل هذا النظام يصبح مجرد تخوف المودعين من احتمال إفلاس المصرف يدفعهم لسحب الودائع، وهو ما يؤدي إلى إفلاس المصرف فعلاً. فتصبح التوقعات كافية في تحقيق نفسها بنفسها^ج دون وجود أسباب موضوعية توجب ذلك. وهذا هو مصدر هشاشة النظام، بحيث أي هزة في ثقة العملاء تصبح خطراً على النظام بأكمله. ولهذا السبب نشأت عبر التاريخ منظومة كبيرة من التشريعات والأجهزة التنظيمية والرقابية على المصارف، مثل البنك المركزي والتأمين على الودائع، لحماية النظام المصرفي وضخ السيولة اللازمة لمنع من خطر التدافع. وبالرغم من ذلك فإن الأزمات المصرفية لا تزال مستمرة، كما سبقت الإشارة لذلك (ص١٦)، ولا يزال القطاع المصرفي هشاً بسبب طبيعة تركيبية الأصول والالتزامات.

مصارف الظل^د

في ظل تطور الأسواق المالية نشأ ما يسمى بالسوق النقدية، وهي سوق لتداول سندات الديون قصيرة الأجل عالية الجودة. كما يتم من خلالها الاقتراض برهن الأصول عبر ما يسمى اتفاقيات إعادة الشراء،^{هـ} وهو أن يبيع الشخص أوراقاً مالية (سندات حكومية مثلاً) بثمن نقدي على أن يعيد شراءها بعد فترة قصيرة (يوم أو ليلة) بثمن أعلى. وهي تقابل ما يعرف في الفقه الإسلامي بعملية "عكس العينة".

السبب الذي يجعل كثيراً من المؤسسات تلجأ للاقتراض لمدة قصيرة (ليلة أو أسبوع) هو أن الفائدة على هذه القروض أقل نسبياً من الفائدة على قرض لمدة سنة أو أكثر. والسبب هو أن مخاطر هذه القروض أقل حيث يستحق الدائن الدين قبل غيره ومن ثم يمكنه أن يتجنب

^أ Fallacy of composition

^ب Systemic risk

^ج Self-fulfilling prophecy

^د Shadow banking

^{هـ} Repurchase agreement (repos)

الإقراض لمجرد بدو أي مظاهر للتعثّر أو صعوبة السداد لدى المدين، بخلاف الدائنين لفترات طويلة.

مع نمو سوق النقد وتطورها لجأت كثير من المؤسسات المالية والمصارف الاستثمارية، التي لا تقبل الودائع، إلى سوق النقد قصير الأجل لتمويل عملياتها، خاصة من خلال اتفاقيات إعادة الشراء المشار إليها. وخلال العقود الماضية نما هذا النمط في تمويل الأصول متوسط أو طويل الأجل (سنة أو أكثر) من خلال التزامات قصيرة الأجل (ليلة أو أسبوع). وفي نهاية ٢٠٠٧م بلغت نسبة إعادة الشراء لليلة واحدة في المصارف الاستثمارية في الولايات المتحدة أكثر من ٢٥% من أصولها (التي تبلغ نحو ٤ تريليون دولار). أي أن أكثر من ربع ميزانيات هذه المصارف الضخمة يتم تدويرها يومياً^١.

وبهذا الأسلوب استطاعت المؤسسات المالية أن تستنسخ طريقة المصارف التجارية في تمويل أصولها بالودائع الحالية أو قصيرة الأجل، إذ تقوم أدوات سوق النقد مقام الودائع لكونها شبه حالة. ولهذا السبب سمي هذا القطاع "مصارف الظل": إذ هو يعتمد نفس الآلية لكن دون اعتراف رسمي ومن ثم الخضوع لقيود وأنظمة المصارف التجارية التي تقبل الودائع. وقد بلغ حجم قطاع مصارف الظل في نهاية ٢٠٠٧م ١٠,٥ تريليون دولار، في حين بلغ حجم المصارف التجارية ١٠ تريليون دولار^٢. أي أن مصارف الظل تجاوزت حجم القطاع المصرفي في الولايات المتحدة. ولم يقتصر الأمر على المؤسسات غير المصرفية، بل حتى المصارف التجارية اتجهت إلى أسواق النقد لكي تحصل على المزيد من السيولة لتمويل قروض الرهن العقاري^٣. وتدلل بعض الدراسات أن هذا الاتجاه بدأ قبل الأزمة بفترة طويلة، حيث كانت مصادر المصارف التجارية من غير الودائع في ارتفاع مضطرد من بعد الحرب العالمية الثانية^٤.

ولذلك أصبحت أسواق النقد هي مصدر السيولة لكل اللاعبين في الفقاعة العقارية، بالرغم من المخاطر التي تكتنف هذه العملية. لكن طالما كانت أسعار العقار في ارتفاع مضطرد، فليس هناك ما يدعو للتوقف. وهذا ما حدا بتشك برنس، الرئيس التنفيذي لمجموعة سيتي بنك في يوليو ٢٠٠٧م أن يقول: "عندما تتوقف معزوفة السيولة ستصبح مشكلة. لكن طالما المعزوفة مستمرة، فيجب عليك أن ترقص. نحن لا نزال نرقص!"^٥ فآلية التمويل من خلال الأدوات

قصيرة الأجل تجعل العملية أشبه بلعبة الكراسي الموسيقية، حيث يدور عدد كبير اللاعبين حول عدد قليل من الكراسي. وطالما كانت السوق مستمرة في تقديم القروض وكانت المعزوفة مستمرة، فلا إشكال، لأن القروض القديمة يتم سدادها من خلال قروض جديدة. لكن بمجرد أن تتوقف القروض الجديدة ويهرع اللاعبون للجلوس، فسيجد كثيرون أنفسهم خارج اللعبة. وبالرغم من أن مصارف الظل تعمل وفق الآلية نفسها التي تعمل بها المصارف التجارية، إلا أنها لا تحظى بالدعم الذي تحظى به المصارف التجارية، فلا يوجد مقرض أخير يقوم مقام البنك المركزي، ولا يوجد ضوابط تحمي هذا القطاع وتقلل من احتمالات التدافع فيه. فقطاع مصارف الظل أكثر هشاشة من القطاع المصرفي، ومن ثم أكثر مخاطر. وهذا ما دعا صحيفة الفاينانشال تايمز أن تكتب بعد بدء الأزمة المالية: "المذهل حقاً هو كيف غابت مخاطر هذا الأسلوب في التمويل طوال هذه المدة".^٦

الخطيئة الأصلية

وبناء على ذلك فإن الأزمة نتجت عن التدافع في سوق النقد.^٧ فهذا يعني أن الأزمة تبعت النمط نفسه التي تتبعه الأزمات المصرفية قديماً وهو التدافع، وإن كان التدافع هذه المرة تم من خلال أدوات مختلفة، لكن الآلية واحدة. وهي نفسها الآلية التي تشعل الأزمات المالية حول العالم، كما يقرر ذلك الخبير المالي د. محمد العريان.^٨ فاختلال الأصول والالتزامات ظاهرة ملازمة للالتزامات المالية بغض النظر عن زمانها أو مكانها، وهذا ما دعا بعض الاقتصاديين إلى وصفها "بالخطيئة الأصلية"،^٩ أي أنها هي السبب الأصلي لنشوء الاضطرابات المالية.

الهرم المقلوب مرة أخرى

وبقليل من التأمل يتبين كيف يؤدي اختلال الأصول والالتزامات إلى ظاهرة الهرم المقلوب. فالمؤسسة التي تقترض مليون دولار مثلاً لمدة أسبوع، ثم توظفها في تمويل لمدة سنة، تحتاج أن تدور هذا القرض لمدة ٥٢ أسبوعاً إلى حين سداد التمويل نهاية السنة. أي أن الأصل الذي تم إنشاؤه بقرض لمدة سنة يتطلب تمويله ٥٢ قرصاً، فيكون إجمالي المديونية في حقيقة الأمر ٥٢ ضعف الأصل أو الثروة. وكلما كانت مدة التمويل أقصر كلما كان اختلال الهرم أشد ودرجة الهشاشة المالية ومن ثم احتمال الكوارث المالية أكبر.

الموقف الدولي

ونظراً لأهمية العلاقة بين الأصول والالتزامات في تحديد مخاطر المؤسسة المالية أو القطاع المالي، فقد طور الباحثون في صندوق النقد الدولي منهج "قائمة الميزانية" لتحليل درجة المخاطر، بما في ذلك درجة التفاوت في آجال الأصول والالتزامات.^{١٠}

كما أعاد بنك التسويات الدولية مؤخراً التأكيد على اتباع منهج "المعايير الكلية"^{١١} للحد من المخاطر، بدلاً من الأسلوب السائد الذي يركز على نسب كفاية رأس المال لكل بنك على حدة مع إغفال المشكلات على مستوى النظام الكلي.^{١٢}

أما هيئة الخدمات المالية البريطانية فقد اقترحت تحديد نسبة "التمويل الأساسي"^{١٣} التي تمثل نسبة الالتزامات المستقرة إلى مجموع الأصول، بحيث لا تقل هذه النسبة عن حد معين ضماناً لقدرة المصرف على تجاوز الدورات والهزات المالية.^{١٤}

بينما اقترح مركز الدراسات النقدية والمصرفية في بريطانيا ضرورة التمييز بين الأصول التي يتم تمويلها من خلال قروض قصيرة الأجل فيتم تقييمها بحسب سعر السوق^{١٥}، أما تلك التي يتم تمويلها من خلال قروض طويلة الأجل فيتم تقييمها بحسب القيمة الدفترية.^{١٦} والهدف من ذلك هو تشجيع المؤسسات المالية على تخفيض حجم الفجوة في الآجال بين الأصول والالتزامات، وتقليل مقدار تأثير الأصول بالتقلبات في الأسعار.

الفصل بين المصارف التجارية والاستثمارية

بينت الأزمة بوضوح أن المصارف التجارية مع كونها عرضة للأزمات، فإنها ليست المصدر الوحيد للاضطرابات المالية. فالمصارف الاستثمارية كانت هذه المرة هي مصدر الخطر. وإنما ساعد في حجم الأزمة واتساعها هو أن المصارف التجارية نفسها تعرضت إلى مشكلات المصارف الاستثمارية نفسها، وذلك حين صدر تشريع في الكونجرس في ١٩٩٩م^{١٧} يزيل إلى حد كبير الفصل الذي كان سائداً على مدى سبعين عاماً بين المصارف التجارية والاستثمارية.^{١٨}

لكن يظل قلب الأزمة هو المصارف الاستثمارية التي لا تقبل الودائع ومن ثم لا تخضع لأنظمة وقوانين المصارف التجارية. وبناء على ذلك فلا بد من مراجعة شاملة لقوانين المؤسسات

^{١٠} Macro-prudential measures

^{١١} Core funding ratio

^{١٢} Mark-to-market

المالية عموماً، سواء كانت مصرفية أو لا، للسيطرة على المخاطر النظامية والمحافظة على الاستقرار الكلي.

التمويل الإسلامي

سبق أن التمويل الإسلامي يحقق التوازن بين الالتزامات والديون من جهة، وبين الثروة والنشاط الحقيقي من جهة أخرى، ولذلك يمتنع ظهور الهرم المقلوب في النظام الإسلامي. ولهذا السبب فإن الأصول والالتزامات يجب أن تكون متكافئة ومحقة لحد أدنى من التوائم والتوافق نظراً لأن الالتزام لا ينفك عن أصل يقابله. وبناء على ذلك لا يتصور نشوء اختلال مقصود للآجال بين الأصول والالتزامات على النحو المشار إليه سابقاً لأن هذا إنما يقع في حالة الانفصال بين الجهتين.

ومن يستدين مع علمه أنه لا يستطيع الوفاء إلا من خلال دين جديد عند حلول الأجل فقد أنشأ التزاماً يعلم مسبقاً أنه لا يستطيع الوفاء به. لأن الوفاء بالدين إنما يكون ببراءة الذمة منه. أما الوفاء بدين من خلال إنشاء دين آخر فهذا في حقيقته قلب للدين من جهة المدين، وهذه هي الصيغة الشائعة في أسواق النقد، وهو المراد بتدوير الدين. كما أن هذا يدخل في "بيع ما ليس عندك" المنهي عنه شرعاً، إذ هو إنشاء لالتزام مع العلم المسبق بتعذر الوفاء به إلا بالالتزام آخر. أضف إلى ذلك أن هذا يؤدي إلى التسلسل الممتنع عقلاً، إذ لا يمكن أن يستمر الأمر على هذا المنوال بل لا بد في النهاية من أن يتوقف، وإذا توقف فلا مناص من التعثر والعجز عن السداد لا محالة. وهذه هي نفسها علة منع التسويق الهرمي الباطل شرعاً.

وبعض الصيغ المطبقة في الصناعة المالية الإسلامية تؤدي إلى النتائج نفسها لاختلال الأصول والالتزامات. فبعض المؤسسات الإسلامية أصبحت تقترض من خلال مقلوب التورق قروضاً قصيرة الأجل، وتوظفها من خلال التورق المنظم لآجال أطول بكثير. وقد يقع الاقتراض من خلال الصكوك التي تنتهي في حقيقتها إلى ديون، ويتم تدوير هذه القروض باستمرار، تماماً كما هو الحال في الصناعة التقليدية. ونظراً لأن السلع أو الأصول المستخدمة في عملية الاقتراض لا تحقق أي وظيفة اقتصادية، ينتفي أي ارتباط عضوي بين الأصول والالتزامات، وينشأ من ذلك المخاطر نفسها التي تعاني منها النظم المالية التقليدية. وقد أدى هذا الاختلال إلى حصول عدد من حالات التعثر والإفلاس في المؤسسات أو الصكوك الإسلامية مؤخراً.

إعادة تنظيم الصناعة المالية

إذا كان تحقيق الاستقرار لقطاع المصارف التجارية قد كلف الدول شبكة أمان ضخمة من الأجهزة التنظيمية والمالية، فمن المتعذر على الدول أن تكرر التجربة نفسها مع قطاع المصارف الاستثمارية والمؤسسات المالية الأخرى. ولو فرض إمكانية ذلك فستنجح السوق في تطوير آليات وأدوات ومؤسسات جديدة تتجاوز شبكة الأمان الحكومية هذه، لتتكرر الكارثة، وليعاد بناء شبكة أمان أخرى، وهكذا دواليك.

إذا كان الهدف هو تحقيق الاستقرار الكلي للنظام المالي والاقتصادي، فمن الضروري إعادة تنظيم بنية المؤسسات المالية بما يحقق التوافق بين الأصول والالتزامات، سواء كانت المؤسسات مصارف تجارية أو استثمارية أو مؤسسة مالية. إن أي تكاليف يمكن أن تنتج عن إعادة التنظيم هذه لن تكون بحجم تكاليف شبكة الأمان اللازمة لإنقاذ النظام المالي وحماية الثروة من الضياع بسبب الكوارث والانهيارات المالية. ومع أن تكاليف إعادة التنظيم قد تكون مرتفعة في البداية، لكنها ستخفض لاحقاً بشكل كبير، فضلاً عن الاستقرار الذي ستحققه للاقتصاد وللنظام المالي.

ومحور إعادة التنظيم هو بفرض حد أدنى من التوافق والتوازن بين الأصول والالتزامات، خاصة فيما يتعلق بالآجال. فاختلال الآجال هو جوهر المشكلة سواء كانت في المصارف التجارية أو المصارف الاستثمارية. لقد تبين الآن أن فكرة فصل الأعمال المصرفية عن الاستثمارية، مع كونها في الاتجاه السليم، إلا أنها لا تحقق الهدف المنشود، بل هي مجرد تأجيل للمشكلة أو نقل لها من دائرة إلى أخرى. الحل يجب أن يتجه إلى الجذور، والجذور هي في اختلال العلاقة بين الأصول والالتزامات، وهو أصل ما دل عليه حديث النبي عن بيع ما ليس عند المرء. وربما لم تكن هذه المعاني واضحة في السابق، لكن بعد التجارب المريرة التي شهدتها الأسواق، خاصة في الأزمة العالمية مؤخراً، لم يعد هناك مبرر لإغفال أصل المشكلة والحل الجذري لها.

تنوع الصناعة المالية

لقد كان من نتائج تحرير الصناعة المالية من القيود التنظيمية، خاصة في السنوات العشر الماضية، هو أن الصناعة المالية أصبحت تقريباً متجانسة وتقوم بالأعمال نفسها وتستخدم أدوات واستراتيجيات متشابهة إلى حد بعيد. فشركة التأمين إي آي جي أصبحت

تتعامل بالأدوات نفسها التي يتعامل بها جولدمان ساكس ومجموعة سيتي بنك. لم يعد هناك فروق بين المصارف التجارية والاستثمارية وشركات التأمين وصناديق التحوط.

ومع ارتفاع درجة التجانس والتماثل في الصناعة، تتراجع بطبيعة الحال درجة التنوع والاختلاف. هذا من شأنه أن يجعل الصناعة أقل استقراراً وأكثر عرضة للمخاطر الكلية، لأن أي هزة تصيب أي قطاع في الصناعة فستتأثر الصناعة كلها، إذ الجميع يفكر بطريقة واحدة ويتفاعل مع الأحداث بالأسلوب نفسه. فالتجانس وغياب التنوع يؤدي إلى ما يسمى "ثقوب السيولة السوداء"، حيث يهرع الجميع في السوق للبيع في الوقت نفسه، فتتلاشى السيولة وتتهار الأسواق.^{١٦}

وبالرغم من جوانب النقص التي تعترى تشريع جلاس-ستيجال إلا أنه أوجد نوعاً من التنوع في الصناعة أسهم إلى حد ما في المحافظة على ثباتها واستقرارها.^{١٧} ولكن مع إعادة تنظيم الصناعة وفق التوافق بين الأصول والالتزامات فإن خارطة الصناعة المالية ستكون أكثر تنوعاً واختلافاً، ومن ثم أكثر استقراراً وثباتاً. فإذا كانت الحواجز بين المؤسسات المالية مبنية على أساس قائمة الميزانية، فستظهر لدينا أنواع متعددة من المؤسسات المالية: ما بين تلك التي تتعامل في الأنشطة قصيرة الأجل، إلى متوسطة الأجل، إلى طويلة الأجل. فالتنوع هنا ينشأ بحسب طبيعة عمل المؤسسة ومجال نشاطها، وليس بناء على قيود قانونية مجردة.

وبهذا الأسلوب يتحقق الاستقرار للصناعة المالية من الجهتين: جهة اجتناب المخاطر النظامية والكلية الناشئة عن اختلال العلاقة بين الأصول والالتزامات، وهذه أهم المخاطر الداخلية أو الذاتية للصناعة المالية. وجهة تنوع الصناعة الذي يكفل نموها وثباتها أمام المخاطر الخارجية. أي أن هذا التنظيم سيعمل على تحقيق الاستقرار الداخلي والخارجي معاً في آن.

التنوع في التمويل الإسلامي

نظراً للارتباط الوثيق بين التمويل الإسلامي وبين النشاط الاقتصادي، فإن التمويل الإسلامي يتنوع بحسب تنوع النشاط الاقتصادي. فهناك عقود استصناع ومزارعة ومغارة ومشاركة ومضاربة وإجارة إلخ، بحسب تعدد مجالات النشاط الحقيقي واختلافها. أما في التمويل التقليدي القائم على الفصل بين التمويل والنشاط الحقيقي، فإن التمويل ينحى إلى أن يكون

نسيجاً متماثلاً متجانساً. وكلما كان التمويل أبعد عن النشاط الاقتصادي كلما كان أكثر تماثلاً وأبعد عن التنوع.

وسبق (ص ١٥) أن البيانات تشير إلى أن القطاع الحقيقي أصبح أكثر استقراراً في العقود الخمسة الماضية من القطاع المالي. ومرد ذلك إلى نجاح التقنية في تخفيض اللاتماثل بين الإيرادات والمصروفات وبين الأصول والالتزامات في مؤسسات القطاع الحقيقي.^{١٨} وإذا كان كذلك كذلك فإن اتباع الاستراتيجية نفسها في القطاع المالي ينبغي أن يؤدي إلى نتائج مماثلة. فتخفيض اللاتماثل بين الأصول والالتزامات للمؤسسات المالية سيؤدي إلى تراجع التقلبات في القطاع المالي كما حصل في القطاع الحقيقي. وبالإضافة للاستقرار فإن المحافظة على التنوع داخل القطاع المالي ستسمح بالمنافسة الصحية كما هو الحال في القطاع الحقيقي. فهذا المبدأ من شأنه أن يحقق الاستقرار مع النمو والمنافسة الصحية.

المؤسسات الإسلامية النموذجية

الوضع النموذجي للمؤسسات المالية الإسلامية أن تكون متماثلة في جانبي الأصول والالتزامات، كما في المصارف القائمة المشاركة في الجانبين. وينظر ذلك في الصيغ الحديثة ما يسمى بمصارف الصناديق المشتركة.^{١٩} وهذا النموذج أكثر استقراراً ومقاومة للأزمات المالية من نموذج المصرف التجاري السائد.^{٢٠} وقد أعيد إحياء الفكرة بعد الأزمة بصيغة صارت تعرف "بالمصارف ذات الأغراض المحدودة".^{٢١} كما أن مؤسسات التأمين التعاوني أيضاً تحقق التوازن بين الأصول والالتزامات خلافاً للتأمين التجاري.^{٢٢} وتدلل المؤشرات على أن المصارف التعاونية وشركات التأمين التبادلي في أوروبا كانت أكثر ثباتاً وأفضل أداء من المؤسسات التقليدية.^{٢٣} وهذا يؤكد أن مبادئ التمويل الإسلامي عالمية، وأن نتائجها مرتبطة بطبيعتها إذا طبقت بشكل سليم وليس بحال المجتمع أو البيئة.

الهوامش

- Baily et al. (2008) "The Origins of the Financial Crisis," p. 30 ^١
- T. Geithner (2008) "Reducing Systemic Risk in a Dynamic Financial System," Federal Reserve Bank ^٢
of New York, June 9.
- Brunnermeier (2009) "Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007–2008," *Journal of* ^٣
Economic Perspectives, vol. 23, pp. 77-100; N. Roubini "The Shadow Banking System is Unravelling,"
Financial Times, 21.09.2008.
- Schularick and Taylor (2009) "Credit Booms Gone Bust," NBER ^٤
- "When the music stops, in terms of liquidity, things will be complicated. But as long as the music is ^٥
playing, you've got to get up and dance. We're still dancing." *Financial Times*, 10.07.2007.
- "What is truly shocking is that the risks posed by this funding mismatch have gone unnoticed ^٦
for so long," Gelian Tett "Why Financiers Missed the New Monster?" *Financial Times*, 6.09.2009.
- Brunnermeier (2009) "Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007–2008" ^٧
- El-Erian, Mohamed (2008) *When Markets Collide*, McGraw Hill, pp. 50-51 ^٨
- B. Eichengreen, and R. Hausmann (1999) "Exchange Rates and Financial Fragility," NBER, WP ^٩
no. 7418.
- IMF (2005) "Debt-Related Vulnerabilities and Financial Crises," Occasional paper 240 ^{١٠}
- Bank for International Settlements (2008) *78th BIS Annual Report*, Basel, June. ^{١١}
- FSA (2009) "A Regulatory Response to the Global Banking Crisis," Discussion paper 09/02, p. 114 ^{١٢}
- Brunnermeier et al. (2009) *The Fundamental Principles of Financial Regulation*, pp. 39-40 ^{١٣}
- Gramm-Leach-Bliley Act, S. 900, 106th Congress ^{١٤}
- Banking (Glass-Steagall) Act, 1933 ^{١٥}
- A. Persaud (2001). "Liquidity Black Holes: What Are They and How Are They Generated," ^{١٦}
Singapore Foreign Exchange Market Committee Biennial Report, 2001-2002; M. Mainelli (2008)
"Liquidity = Diversity," *Journal of Risk Finance*, vol. 9, pp. 211-16.
- A. Haldane (2009) "Rethinking the Financial Network," BIS Review, 53/2009 ^{١٧}
- راجع: Brock (2002) "The Transformation of Risk: Main Street versus Wall Street," p. 5 ^{١٨}
التمويل الإسلامي، ص ١٣٦-١٣٧.
- Cowen, T. and R. Kroszner (1990) "Mutual Fund Banking: A Market Approach," *Cato Journal*, vol. ^{١٩}
10, pp. 223-37.
- Khan, Mohsin and Abbas Mirakhor, eds. (1987) *Theoretical Studies in Islamic Banking and* ^{٢٠}
Finance, Institute of Islamic Studies, Texas.
- "Limited purpose banking," see: L. Kotlikoff "Run on Banks Persistent Risk Without LPB," ^{٢١}
Bloomberg, 16.04.2009; and Kotlikoff and E. Leamer (2009) "A Banking System We Can Trust,"
Forbes, April 23, www.forbes.com.
- راجع: قضايا في الاقتصاد والتمويل الإسلامي، الفصل الثالث: وقفات في قضية التأمين، ص ٢٨٢، ٢٩٧-٢٩٨. ^{٢٢}

International Cooperative and Mutual Insurance Federation (2008) "Global Crisis Could Be Mutual Opportunity," *Voice*, issue 63, November, p. 8; *The Economist*, "Mutual Respect," Jan. 23rd-29th, 2010, p. 66.

الفصل الخامس

الخروج من الأزمة

الأزمة المالية العالمية لم تنتج عن وضع طبيعي لعمل السوق والاقتصاد الحر، كما يعتقد ذلك كثير من المحللين. بل نشأت بسبب انحراف عن الوضع الطبيعي للنشاط الاقتصادي، كما يتضح ذلك من الفصول السابقة. ولولا أن الشريعة الإسلامية حددت ما هي مواطن الخلل والانحراف في النشاط الاقتصادي، لم يكن من الممكن للعقل البشري أن يميز مصادر الخلل عن التقلبات الطبيعية التي تصاحب نشاط السوق.

هذا التمييز بين الدورات الطبيعية والكوارث غير الطبيعية ضروري لتحديد نوع الاستجابة للأزمة والقرارات التي لا بد من اتخاذها. فإذا كانت الأزمة نشأت عن انحراف وخلل في النشاط الاقتصادي فالعلاج يتطلب بالضرورة تشريعات وأنظمة تمنع تكرار هذا الانحراف مستقبلاً. أما إذا كانت المشكلة دورة طبيعية في حياة السوق، فالعلاج في هذه الحالة سيركز بالدرجة الأولى على السياسة الاقتصادية لتخفيف آثار الهبوط إلى أن تعود السوق لوضعها المعتاد.

الموقف من الدور الحكومي في الاقتصاد

أعادت الأزمة المالية فتح ملف التدخل الحكومي في الأسواق والأنشطة الاقتصادية. في النظام الرأسمالي يفترض أن يقتصر تدخل الحكومة على حفظ الحقوق وفض المنازعات، أما تقييد الأنشطة التي تتم بتراضي الأطراف فهذا ينافي مبدأ حرية الأسواق.

مناصرو التدخل الحكومي يقولون إن الأسواق لو تركت لرغبات المتعاملين وأطماعهم لأدت إلى الانهيار، كما هو حاصل الآن، وكما حصل مراراً. فلا بد من تقييد الأسواق لحفظ الثروة والنشاط الاقتصادي. معارضو التدخل يقولون إن أعضاء الحكومة والجهاز التشريعي ليسوا بأحسن حالاً من المتعاملين في الأسواق من حيث الأطماع والأهواء. ولو فرض جدلاً نزاهة أهدافهم فلا يوجد ما يضمن أن هذه القيود والتشريعات ستضمن كفاءة السوق وتمنع وقوع

الكارثة، فالتاريخ شاهد أيضاً بقائمة طويلة من التشريعات التي كانت سبباً لتدهور الاقتصاد وليس ازدهاره.

والحقيقة أن كلا الطرفين محق في نقده للآخر. ولهذا السبب تحتاج البشرية إلى التشريع الإلهي المبرراً من التحيز والهوى لمصلحة طرف دون آخر، والمبرراً من الجهل وسوء التقدير الذي يفاقم الخلل بدلاً من أن يعالجه. فالدين المنزل من عند الله ضرورة لصالح أحوال البشرية واستقامتها، وإن كان هذا لا ينفي بطبيعة الحال بقاء هامش كبير للحرية الإنسانية والاجتهاد البشري المعرض للخطأ والنقص. لكن الخطأ في ضمن هذه الدائرة سيكون أقل بكثير من الخطأ خارجها. فنصوص الوحي تمثل الإطار الذي يضمن حداً أدنى من استقامة أحوال البشرية وصلاحتها. وفي ضمن هذا الإطار فإن الخطأ والانحراف إذا وقع سيكون محدوداً وقابلًا للتصحيح، وفي جميع الأحوال سيكون أقل ضرراً منه في غياب الوحي.

إن الاقتصاد الإسلامي يقدم المبادئ الأساسية التي اتفقت عليها الأديان السماوية جميعاً، مثل تحريم الربا والميسر، ووجوب الزكاة وإنظار المعسر. هذه المبادئ لم تنفرد بها الشريعة الإسلامية، بل اتفقت عليها الكتب الإلهية وأجمع عليها الرسل والأنبياء، صلوات الله وسلامه عليهم جميعاً. وهذه المبادئ تحمي الشريعة المجتمع من مصادر الخلل والانحراف الجوهرية في النشاط الاقتصادي، والتي هي مصدر الكوارث والانهيارات المالية. وهذا يعني أنه إذا تحقق اجتناب هذه الاختلالات فإن السوق ستؤدي وظيفتها الطبيعية في بناء الثروة وتوظيف الموارد.

فليست القضية في الوقوف مع التدخل الحكومي ضد آلية السوق ولا مع آلية السوق ضد التدخل الحكومي، بل في الالتزام بهذه المبادئ السماوية الثابتة أولاً، وما عداها فيرجع إلى الاجتهاد بحسب ما تقتضيه المصلحة. وهذه المبادئ يكون الأساس التشريعي والتنظيمي للسوق قد سلم من أهم الانتقادات الموجهة للتدخل الحكومي، وحقق أبرز الأهداف التي يدافع عنها أنصاره. فهي تجمع أفضل ما عند الفريقين، وتسلم من أسوأ ما لديهما، وهذا هو الكمال الإلهي الذي تفتقر إليه البشرية.

السياسة الاقتصادية

إن التقلبات الاقتصادية استجابة طبيعية للتغيرات في النشاط الاقتصادي. فعندما يرتفع مستوى الإنفاق يستجيب الإنتاج بما يرفع مستوى الدخل. ولكن عندما يتم التوسع في الإنفاق من

خلال الاقتراض غير المنضبط، فإن ذلك يؤدي إلى تجاوز نمو الطلب لحدود النمو في الدخل، ومن ثم تراكم المديونية بأكثر مما يمكن الوفاء به. ونظراً لأن هذا الوضع غير قابل للاستمرار، فلا بد من تصحيح الخلل، وهو ما يؤدي إلى الهبوط والانكماش.

كما أن الأرباح في حالة صعود الأسواق تميل إلى أن تتركز لدى نسبة محدودة من المستثمرين. وكلما استمرت الأسواق في الصعود كلما ازداد تركيز الثروة. ولكن هذا الاتجاه يجفف الثروة من أيدي الجمهور مما يتعذر معه استمرار الطلب الذي يوجه السوق، ومن ثم تتجه الأسواق للهبوط.

فالتقلبات الاقتصادية فرصة لتصحيح الاختلالات التي تتراكم أثناء مراحل الصعود، لكي تعود السوق بعد ذلك مجدداً نحو الازدهار. ولذا فإن محاولة تأخير التصحيح أو منعه من الوقوع، من خلال أدوات السياسة النقدية السائدة، لا تؤدي إلا إلى استفحال المشكلة، لأنها تسمح بتراكم المزيد من الاختلالات، فيكون التصحيح حينئذ أكثر فداحة وأشد كلفة على الاقتصاد.

ولبالغ الأسف فإن سياسة البنوك المركزية في الغرب، خاصة الاحتياطي الفيدرالي، كانت تسير على هذا المنوال لنحو عقدين من الزمان. فالكارثة التي نراها اليوم هي نتيجة لسياسات تأخير التصحيح الذي كان يتطلبه الاقتصاد على مدى سنوات عديدة. فالأنظمة التي تزعم أنها تحترم الأسواق لم تكن في حقيقة الأمر تحترمها بما يكفي لتجعلها تصحح نفسها بنفسها، بل بقيت تحفز الأسواق بضخ كميات هائلة من النقد، حتى أصبح الاقتصاد أشبه ما يكون بعداء يُصرّ مُدربه على أن يستمر في الجري دون توقف، ولذلك بقي يجرعه من المنشطات والمنبهات حتى أصيب بالانهيار.

إن هذه السياسة من قبل الحكومات الغربية يصدق عليها أنها "خصخصة للأرباح وتأميم للخسائر". فهذا النظام لا هو رأسمالي حقيقة ولا هو اشتراكي حقيقة، بل هو رأسمالي حال الرخاء وصعود الأسواق، واشتراكي حال الهبوط والكساد. فقد جمع أسوأ ما في النظامين وترك أفضل ما فيهما.

والأزمة المالية التي نعيشها اليوم نشأت بسبب استفحال المديونية من خلال أدوات الربا المختلفة، وبسبب استفحال المجازفة من خلال أدوات الميسر المعقدة، كما سبق مفصلاً. هذا الاستفحال جعل السوق تتحول إلى فقاعة كان لا بد أن تنفجر في النهاية. فالكارثة جاءت لتصحيح

الاختلالات الكبيرة التي تراكمت في مرحلة الصعود، وعليه فمحاولة منع هذا التصحيح لا تنتهي إلى الإخفاق فحسب، بل إنها تضر الاقتصاد أكثر مما تنفعه، وذلك من عدة جوانب:

١. أنها تشجع مظاهر الاختلال على الاستمرار والنمو، وتعطي المجازفين والبنوك الكبيرة عملياً ضماناً ضد المخاطر التي تتحملها، حتى صار مصطلح "اختيار جرينسبان للبيع" شائعاً في الأسواق المالية. واختيار البيع هو حق مالك الأصل في بيعه على الطرف المقابل بالسعر المتفق عليه سلفاً، وهو أداة من أدوات ضمان قيمة الأصل للبائع مهما تقلبت أسعار السوق. فكان جرينسبان، المحافظ السابق للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، أصدر تعهداً بشراء الأصول من هذه البنوك مهما تقلبت أوضاع السوق، ولذلك لم تكن تبالي بحجم المخاطر التي تتعرض لها. وهذا هو ما يعرف بالخطر الأخلاقي^٣ حيث يؤدي ضمان المخاطر إلى التعرض للمزيد منها وتحمل المزيد من الديون، ويصبح احتمال الانهيار أكثر من ذي قبل.^٢

٢. وبناء على ذلك تتضخم المؤسسات المالية إلى الحد الذي تصبح فيه "أكبر من أن تنهار"، بحيث يخشى المسؤولون أن انهيارها يؤدي إلى انهيار النظام المالي بأكمله. وهو ما يعطي هذه المؤسسات ضماناً إضافياً بالإنقاذ من قبل الحكومة والسلطة النقدية، لتكون النتيجة المزيد من المخاطر والمزيد من التهديد للنظام المالي.

٣. أنها تزيد باضطراد كمية النقد في الأسواق المالية. هذه الزيادة المضطردة تنتهي إلى التضخم إما في الأصول، وهو ما يعني نشوء فقاعات جديدة في أسواق أخرى، أو في أسواق السلع التي يستهلكها الجمهور. وهذا هو ما حدث، فإن فقاعة الإنترنت ما كادت تنفجر في ٢٠٠٠م حتى بدأت فقاعة العقار، وقبيل أن تنتهي هذه في ٢٠٠٧م نشأت فقاعة السلع وتضاعفات أسعار النفط والغذاء، وهكذا. ففي كل مرة تتدخل الحكومة أو البنك المركزي لإنقاذ السوق من الانهيار فهي تبيئ الظروف وتبذر البذور لفقاعة جديدة، غالباً أشد خطراً وأسوأ ضرراً على الاقتصاد.

^١ Greenspan put

^٣ Moral hazard

وكان الواجب أن تنهج السياسة الاقتصادية من البداية منهج الحد من المديونية ومن ثم الحد من احتمالات نشؤ الفقاعات التي تهدد النظام المالي. وبالحد من المديونية يمكن تحقيق استقرار النظام واستقرار الأسعار معاً.^٢

وظيفة القطاع غير الربحي

إن المخرج من هذه الأزمة ليس بضخ المزيد من المنشطات والمنبهات في جسد السوق الذي انهيار من إفراطه في الجري وراء الأرباح، وليس بالتشجيع على الاقتراض بعد أن غرق الاقتصاد في أطباق المديونية، وليس بضخ السيولة بعد أن فاضت الأسواق بالسيولة. ولكن المخرج يكون بالتوجه نحو القطاع المكمل للأسواق وهو القطاع غير الربحي. قديماً قال الفيزيائي المشهور أينشتاين: "لا يمكن حل مشكلة على نفس المستوى الذي نشأت فيه".^٣ وإذا كانت المشكلة نشأت في القطاع الربحي تصحيحاً للاختلالات التي تراكمت فيه عبر السنوات، فالعلاج يجب أن يكون على مستوى أعلى من مستوى السوق، ألا وهو القطاع غير الربحي، وذلك من خلال صور الموازنة المختلفة التي تجسد أنبل ما في الطبيعة البشرية. فالتكافل والموازنة هو أفضل السبل لمواجهة الأزمات الاقتصادية.

فالاقتصاد الإسلامي يحقق التوازن بين القطاع الربحي الذي يمثله السوق، وبين القطاع غير الربحي الذي يمثله الهيئات الخيرية والمؤسسات الاجتماعية والتنمية. هذا التوازن يسمح باحتواء الآثار السلبية للسوق دون تشويه آلية عملها أو منعها من تصحيح الاختلالات التي تعتور النشاط الاقتصادي.

فالنشاط غير الربحي يرشد الإنفاق من خلال توجيهه نحو القطاعات الأكثر احتياجاً في المجتمع. هذا الترشيح من شأنه أن يحد من الإفراط في توسع الأسواق، ومن ثم يقلل فرص الهبوط والانكماش. كما أن النشاط غير الربحي يعمل على إعادة توزيع الثروة الذي يحد من تركيزها لدى فئة قليلة، ومن ثم يسمح باستمرار النمو الاقتصادي.

وفي دراسة حديثة أجراها الاقتصادي روبرت شايبرو حول القيمة التي تضيفها مؤسسات القطاع الخيري وغير الربحي في الولايات المتحدة، وجد أن كل دولار تنفقه هذه المؤسسات يولد أكثر من ثمانية دولارات من العائد المباشر في المجال الاقتصادي والاجتماعي. وتبعاً لذلك فإن الضرائب التي تجنمها الحكومة الأمريكية من هذه العوائد يتجاوز حجم الإعفاءات الضريبية التي تمنحها لهذه

المؤسسات ابتداءً. والقطاع غير الربحي يتمتع بقدر عالٍ من الكفاءة لأنه قائم على الحوافز والمبادرات الذاتية مع مرونة كبيرة ولا مركزية تفتقر إليها أجهزة القطاع العام.

الدعم بحسب الحاجة وليس الحجم

وبناء على ما سبق فالواجب هو توجيه الدعم للقطاع غير الربحي، وليس للمؤسسات التي كانت هي السبب في الكارثة ابتداءً (انظر الإطار). لقد استجابت كثير من البنوك المركزية للأزمة بتخفيض الفائدة إلى الصفر أو قريباً من الصفر. ولكن هذا يعني أن القرض أصبح مجانياً، ومن ثم أداة غير ربحية للتمويل. فمن غير المقبول حينئذ توجيه هذا القرض المجاني إلى مؤسسات ربحية لأن هذا سوء توظيف للموارد. ففي حالة الهبوط الاقتصادي تنخفض فرص الربحية بشكل كبير، ولهذا تتباطأ قنوات التمويل الربحي أو تكاد تتوقف تماماً. وفي غياب فرص الربح فلا نتوقع الكثير من توجيه الدعم لهذا القطاع.

وحينئذ فالقروض المجانية والدعم الحكومي يجب أن يوجه لمؤسسات التمويل غير الربحي وللمؤسسات التنموية والاجتماعية التي توجه هذه الأموال نحو القطاعات الأكثر حاجة وليس الأكبر حجماً. هذه المؤسسات بدورها تستطيع احتواء التداعيات السلبية للهبوط الاقتصادي، إلى أن تكتمل مرحلة التصحيح وتعود السوق للنهوض مرة أخرى.

من المستفيد من الدعم الحكومي؟

بلغ حجم الدعم الذي قدمته الحكومة الأمريكية لشركة التأمين إي آي جي (AIG) نحواً من ١٨٠ مليار دولار لإنقاذها من الانهيار وسداد الالتزامات التي عليها لدائنيها. وبعد إصرار من الكونجرس أفصحت الشركة عن طبيعة هؤلاء الدائنين.

ووفقاً للشركة فإن أكبر الدائنين كان بنك جولدمان ساكس (Goldman Sachs)، حيث دفعت له الشركة ١٢,٩ مليار دولار، يليه سوسيتيه جنرال (Société Générale)، بمبلغ ١١,٩ مليار، ثم دويتشه بانك (Deutsche Bank) ١١,٨ مليار، ثم بنك باركليز (Barclays) ٨,٥ مليار، ثم ميريل لينش (Merrill Lynch) ٦,٨ مليار، ثم يو بي إس (UBS) بمبلغ ٥ مليار دولار. أي أن الدعم الحكومي الذي يتحمله في النهاية المواطن العادي ذهب إلى كبريات البنوك الاستثمارية التي كانت هي السبب في الكارثة ابتداءً.^٦

ومن خلال هذا الدعم أعلن بنك جولدمان ساكس صافي أرباحه للربع الثاني من عام ٢٠٠٩، حيث بلغت ٣,٤٤ مليار دولار، وهذا أعلى مستوى من الأرباح حققه البنك عبر تاريخه الذي يمتد لمدة ١٤٠ عاماً. وهذه المناسبة أعلن البنك أنه سيخصص من المكافآت والحوافز للموظفين عن النصف الأول من عام ٢٠٠٩م، بما يفوق الحوافز التي كان يدفعها البنك حتى في أوج الفقاعة العقارية.^٧

وقد عبر عضو الكونجرس الأمريكي شيرود براون (Sherrod Brown) عن استيائه من هذه النتائج بقوله: "إن الناس في أنحاء البلاد يشعرون بالإحباط عندما يرون جيرانهم يفقدون وظائفهم في الوقت الذي تقدم فيه الحكومة الدعم لشركة AIG وبنك جولدمان ساكس، ولا يتوقف الأمر عند هذا الحد، بل يتعداه إلى أن تعلن هذه المؤسسات أرباحاً هائلة وحوافز ضخمة. أظن الناس في دهول أن النظام يعمل بهذه الطريقة".

ولم يكن البنك ليحقق هذه الأرباح لولا الدعم الحكومي: نحو ١٣ مليار من خلال AIG كما سبق، ٢٨ مليار قروض منخفضة التكلفة من خلال مؤسسة التأمين على الودائع FDIC،^٨ فضلاً عن التسهيلات المباشرة من الاحتياطي الفدرالي بفوائد لا تختلف عملياً عن الصفر، وهي تفاصيل غير معلنة.

وهذه الأرباح التي حققها جولدمان ترجع إلى صفقات ووساطة في الأسواق المالية: السلع والعملات والسندات ونحوها، خاصة في ضعف وغياب المنافسين من البنوك الأخرى. لكن لا علاقة لها بالاقتصاد الحقيقي، بل العكس، حيث أرجع بعض المحللين ترقية التوصيات للتداول في أسهم جولدمان إلى حجم السندات الهائل الذي تصدره الحكومة الأمريكية، وما يمكن أن ينتفع به البنك من عمليات ضمان الإصدار والوساطة.^٩ أي أن البنك يستريح من خلال الوساطة في إصدار سندات الحكومة التي تهدف لإنقاذ الاقتصاد من برائن الأزمة. وحيث أن هذه السندات الحكومية في النهاية يدفعها المجتمع، صار المجتمع مطالباً بدفع تكاليف الكارثة، وفوق ذلك ثمن إنقاذ البنوك التي كانت السبب وراءها.

وبتوجيه الدعم للأكثر حاجة وليس الأكبر حجماً يمكن تقليل مشكلة الخطر الأخلاقي إلى حد كبير، كما يمكن الحد من ظاهرة "أكبر من أن ينهار" التي تعرض الاقتصاد لمخاطر كبيرة وتشل قدرة الحكومة على اتخاذ القرارات الضرورية لتصحيح الأوضاع. كما أن طبيعة المؤسسات غير الربحية، كونها أهلية في الغالب وغير حكومية، يعطيها مرونة كبيرة في اختيار الجهات الأكثر استفادة من الدعم، وهو ما يسهم كذلك في تقليل مشكلة الخطر الأخلاقي كما يسهم في التعجيل في الخروج من الأزمة بعد وقوعها.

دور الزكاة

الزكاة ضرورة لاستقرار الاقتصاد من جهتين: أنها تحاصر المديونية وتمهد لاستئصال الربا من الاقتصاد، ولأنها تعمل على امتصاص الآثار السلبية للهزات والدورات الاقتصادية. ونظراً لأهمية الزكاة في استئصال الربا فقد شرعت قبل نزول تحريم الربا بمدة طويلة.^{١٠} فهي تطهر النفس من الشح والبخل الذي يمثل الأساس النفسي للربا من جهة المقرض. كما أنها بإغناء الفقير تجفف السبب المقتضي للربا من جهة المقرض.

والزكاة من خلال تخفيف حدة التفاوت في الثروة بين فئات المجتمع توجه التمويل إلى الأنشطة المنتجة دون الغرق في دوامة المديونية. وذلك أن التمويل إذا وجد قبل تخفيف حدة التفاوت بين الفقراء والأغنياء فستتجه نسبة كبيرة منه لردم الفجوة في التوزيع ومحاولة الفقراء اللحاق بالأغنياء. ولكن التمويل عملية ربحية وليست غير ربحية، فهي مقابل ثمن يدفعه أولئك لهؤلاء، فتزداد الفجوة اتساعاً، مما يتطلب المزيد من التمويل، وهكذا. ففي غياب مؤسسة الزكاة والقطاع غير الربحي سيتحول التمويل إلى دوامة من المديونية التي يكاد يتعذر الفكك منها. وهو ما يؤدي إلى النتيجة نفسها للربا وإن وقع التمويل بصيغ إسلامية من حيث الشكل والصور.^{١١} كما أن الزكاة وسائر صور المواساة تؤدي وظيفة مهمة في تخفيف آثار التقلبات الاقتصادية والهزات الطبيعية. ولهذا أثنى القرآن الكريم على الإطعام وقت الشدة والحاجة كما قال تعالى: ﴿إِوَإِطْعَامٍ فِي يَوْمٍ ذِي مَسْغَبَةٍ﴾ (البلد، ١٤). وكان من خُلق النبي ﷺ الذي أثنت به عليه خديجة رضي الله عنها أنه يعين على "نوائب الحق"، أي تقلبات الأيام ومصائب الدهر. كما أثنى النبي ﷺ على الأشعريين بقوله: "إن الأشعريين إذا أرملوا في الغزو أو قل طعام عيالهم بالمدينة جمعوا ما كان عندهم في ثوب واحد ثم اقتسموه بينهم في إناء واحد بالسوية. فهم مني وأنا منهم."^{١٢} وهذا يعني أن القطاع غير الربحي مهم لتجنب المخاطر الداخلية والخارجية التي يتعرض لها الاقتصاد. فهو ضروري لاستئصال الربا ومنع دوامة المديونية من الظهور، وبهذا يحمي الاقتصاد من المخاطر الداخلية. كما أنه ضروري لاحتواء التقلبات الاقتصادية التي تنشأ لأسباب خارجية كالقحط والجفاف ونحوها من الأخطار الطبيعية.

ومن هنا يتبين مدى الخلل الذي تعاني منه النظرية الاقتصادية المعاصرة حين تركز على آلية السوق وحدها مع إغفال الوظيفة الأساسية للقطاع غير الربحي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

الزكاة والركود الاقتصادي

ومع الدور الذي تؤديه الزكاة في تقليل احتمالات الانهيار والهزات المالية، فهي أيضاً تؤدي دوراً جوهرياً في الخروج من الركود الاقتصادي بعد وقوعه. فالركود، خاصة كالذي نتج عن الأزمة المالية الحالية، ينتج عن امتناع الوحدات الاقتصادية عن الإنفاق خشية عدم قدرة الأطراف الأخرى على أداء التزاماتها والإنفاق بدورها لتكتمل الدورة الاقتصادية. وقد اعترف المحللون بأن المشكلة تتلخص في "الكنز".^١ فالبنوك التي لديها السيولة تأبى إقراضها خشية عدم سداد القروض بسبب الأزمة. والموسرون يمتنعون عن الإنفاق خشية حاجتهم للنقد في غياب مصادر للدخل. فإذا امتنع نسبة كبيرة عن الإنفاق وقع الركود. والركود يؤدي إلى تراجع الأسعار^٢ بحيث ترتفع القيمة الحقيقية للنقود، مما يشجع على تأخير الإنفاق، مما يزيد من تراجع الأسعار، وهكذا.

ولتجنب هذه الدوامة قامت الحكومة الأميركية بتخفيض في ضرائب الدخل لتشجيع المواطنين على الإنفاق. لكن الواقع والنظرية الاقتصادية، كلاهما يؤكد أن هذا التخفيض الضريبي محدود الأثر جداً. لأن حصيلته سيتم كنزها بدلاً من إنفاقها، مما يلغي أي قيمة للتخفيض، ويبقى تكاليفه على الحكومة دون تعويض.^٣ والقول نفسه ينطبق على المصارف التي حصلت على إعانات وقروض مخفضة التكلفة لكنها لم تكن تقرض بقدر هذا الدعم، ولذلك لم يصل الدعم للمستهدفين ابتداءً.^٤

زكاة النقود تفرض رسماً محددًا، ٢,٥%، على النقد الذي لا يتم إنفاقه لمدة سنة. هذه الزكاة موجهة لمحاربة الكنز، كما صرحت بذلك النصوص الشرعية. وبهذا فإن الزكاة تعالج مشكلة الكنز معالجة مباشرة، لأن صاحب المال يجب أن يخرج من ماله هذه النسبة أو ينفقه، وفي الحالتين يتحقق الإنفاق بما يخفف آثار الكنز ومن ثم يخفف آثار الركود الاقتصادي.

^١ Hoarding

^٢ Deflation

ويمكن للدولة إذا اقتضت المصلحة أن تفرض نسبة إضافية فوق قيمة الزكاة الشرعية لمعالجة الحالات الطارئة كالركود الاقتصادي العام. هذه النسبة الإضافية بطبيعة الحال تدخل ضمن السياسة الاقتصادية وليست تغييراً لفريضة الزكاة ومقاديرها الشرعية. وهي نظير ما فرضه النبي ﷺ حين نزل بالمدينة المنورة قوم شديداً الفاقة، وهم الذين أطلق عليهم "الدافة"، وقت عيد الأضحى، فنهى النبي ﷺ عن ادخار لحوم الأضاحي فوق ثلاثة أيام، ثم نسخ النهي لما زالت الدافة.^{١٥} فالنهي عن الادخار وقت المجاعة تشجيع على بذل المال الزائد عن الحاجة تخفيفاً للضائقة الاقتصادية. فيكون فرض رسوم على الودائع أو الحسابات المجمدة لفترة معينة على أن يتم إزالتها بانتهاء الركود، مما يناسب مقاصد التشريع ويندرج ضمن السياسة الاقتصادية المقبولة شرعاً، مع كونها سياسة فعالة في تشجيع الإنفاق ومحاصرة الركود من جهة، وفي إمكانية إيقافها بمجرد انتهاء الحاجة إليها من جهة أخرى. وهذا بخلاف الإعفاء الضريبي فإنه من الصعب إعادة الضرائب من جديد لأسباب سياسية واجتماعية، فضلاً عن الأثر السلبي للضرائب على النمو والخروج من الركود.^{١٦}

وقد كان الاقتصادي الألماني سلفيو جازيل قد اقترح أوائل القرن الماضي فكرة فرض رسوم محدودة على النقود لتشجيع الإنفاق ومكافحة الكساد. وأشاد جون ماينرد كينز بالفكرة، وأشار إلى أن الاقتصادي الأمريكي المعروف آرفينج فيشر أيضاً يؤيدها. وقد طبقت الفكرة في بعض المدن الصغيرة في أوروبا أثناء الكساد الكبير، وكان لها آثار إيجابية في تخفيف الكساد الذي كانت تعاني منه آنذاك.^{١٧}

الزكاة والقاع الصفري للسياسة النقدية

الزكاة، والسياسة الاقتصادية المبنية عليهما، يمكن أن تسهم بشكل فعال في جبران عجز السياسة النقدية في إخراج الاقتصاد من الركود. فالمصرف المركزي يمكنه التحكم في معدل الفائدة، أو الهامش الائتماني بالنسبة للمصارف الإسلامية، ولكن إلى حد معين. فتحفيز الاقتصاد يمكن أن يتحقق بتخفيض معدلات الفائدة أو الهامش الائتماني طالما كان المعدل في حدود معينة. لكن بمجرد أن ينخفض المعدل إلى قريب من الصفر تفقد السياسة النقدية أثرها. ونظراً لأنه من المتعذر التمويل بهامش سالب، حيث يرفض المقرض أن يسترد أقل من رأس المال

^١ Zero lower bound (ZLB) on monetary policy

ويفضل أن يكتز النقد بدلاً من ذلك، صار حد الصفري قيداً على فعالية السياسة النقدية. وقد برزت هذه القضية خصوصاً بالنسبة لليابان خلال التسعينيات، ثم تجدد الحديث عنها مطلع القرن بالنسبة للدول الغربية بسبب تراجع التضخم والخوف من الانكماش آنذاك.^{١٨}

المخرج من هذه المعضلة يمكن أن يتحقق من خلال الزكاة أو السياسة المبنية عليها، وهي الرسوم التي اقترحها جيزيل كما سبقت الإشارة إليه. وهذا هو ما تبناه الاقتصادي الياباني ميتسوهيرو فوكاوا حين اقترح لإخراج اليابان من الكساد المستمر لأكثر من عقد من الزمان أن يتم فرض رسوم، نحو ٢% أو أعلى قليلاً من معدل الانكماش في الأسعار، على جميع الأصول المالية المضمونة من قبل الحكومة.^{١٩} ووفقاً لتقديرات فوكاوا فإن هذا الرسم سيحفز على الاستثمار ويساعد في الخروج من الركود المزمّن الذي كلف الحكومة اليابانية مديونية هائلة دون نتيجة. كما أن الآثار التوزيعية الإيجابية للرسوم أكثر من كافية لتعويض التكاليف المترتبة عليها.

إنظار المعسر

لم يكتف القرآن الكريم بتشديد النكير على الربا، بل أتبع ذلك في السورة نفسها بإيجاب إنظار المعسر في قوله تعالى: ﴿وإن كان ذو عسرة فنظرة إلى ميسرة وأن تصدقوا خير لكم إن كنتم تعلمون﴾ (البقرة، ٢٨٠). إن أهمية هذا المبدأ لا تقتصر على القيمة الأخلاقية والإنسانية التي يجسدها، بل هو، بالإضافة إلى ذلك، يؤدي وظيفة اقتصادية في غاية الأهمية، ربما لم تكن أكثر وضوحاً قبل الأزمة التي مر بها العالم في الأزمة المالية.

فالأزمة كما نعلم بدأت مع تعثر المقترضين من ذوي الملاءة المنخفضة. هذا التعثر أدى إلى تراجع في تمويل القروض العقارية، ومن ثم في تراجع أسعار العقار، مما فاقم من مشكلة التعثر، وأدى إلى سلسلة من الإخفاقات في المؤسسات المالية والمصرفية، ثم انتقلت العدوى إلى بقية دول العالم. فإذا كان الانهيار ابتداءً من تعثر السداد، فإن من أهم عوامل تطويق الأزمة ومحاصرة تداعياتها هو إمهال المدينين غير القادرين على السداد.

والفقه الإسلامي لا يمنع بيع مال المدين الذي عجز عن السداد، لكن الفقهاء متفقون على استثناء ما لا يستغني عنه المدين، ومن ذلك المسكن. لكن العجب لا ينقض من عظمة الفقه الإسلامي، حين نجد أن ثلثة من كبار الفقهاء نصوا على أن المعسر "لا تباع داره التي لا غنى له عن سكنها"، والعلماء الذين أجازوا بيع دار المعسر نصوا على أنها "تباع ويكثرى له بدلها".^{٢٠} فائمة

الفقه الإسلامي متفقون على ضرورة ضمان السكن للمدين، وأن عجزه عن السداد لا يحرمه هذا الحق، ولذلك فهو يدخل في وصف المعسر الذي يستحق الإنظار.

وإذا كان كذلك فإن إنظار المعسر خلال الأزمة العقارية من شأنه أن يطوق تداعيات انهيار السوق، لأنه يحفظ أسعار العقار من الهبوط أو على الأقل يقلل من سرعة انخفاضها. وهذا يحقق مصلحة الدائن والمدين معاً: فالمدين ينتفع بالإمهال، في حين يحتفظ الدائن بقيمة أصوله متماسكة، مما يقلل احتمالات الإفلاس والانهيار.

وإنظار المعسر يمتد أثره الاقتصادي إلى أبعد من ذلك. فإن الدائن إذا علم مسبقاً أنه لن يستطيع الاسترباح من المعسر أو بيع ماله الذي لا يستغني عنه، فإنه سيكون أكثر حذراً في منح الائتمان والتمويل ابتداءً. والأزمة التي نمر بها الآن نشأت كما سبق من التساهل في إقراض ذوي الملاءة المنخفضة ممن هم مظنة الإعسار أكثر من غيرهم. فتطبيق مبدأ إنظار المعسر كان يمكن أن يحول دون التوسع في إقراض هذه الفئة، ويُقلل من تَمَّ احتمالات الانهيار من البداية.

ومبدأ إنظار المعسر قد يساء تطبيقه، وقد يؤدي إلى ما يعرف بالخطر الأخلاقي، حيث يستغل المدين هذا المبدأ في الاستدانة غير المبررة ابتداءً، أو إلى إعلان الإعسار للتخلص من المسؤولية. لكن هذا لا يمكن أن يقع دون أن يضر بسمعة المدين وسجله الائتماني. ثم إن الإنظار لا يشمل كل أنواع الأصول والأموال، بل يقتصر على الضروري منها. ولذلك رأينا الفقهاء اختلفوا هل تباع الدار التي يسكنها المدين أو لا، والذين قالوا تباع قالوا يستأجره بدلها، بحيث تكون المستأجرة أقل كلفة من المبيعة ليستخدم الفرق في استرجاع حق الدائنين. والفقه الإسلامي بحمد الله غني بالخيارات التي تحقق في النهاية مقصد الشريعة في حفظ استقرار النظام المالي دون إضرار بأصحاب الحقوق، بحسب أحوال المجتمع وظروف البيئة المعاصرة. ومن الممكن إعادة دراسة هذه الخيارات لصياغة سياسة اقتصادية منضبطة توظف المفاهيم الشرعية بصيغة وأسلوب يناسب العصر الحاضر.

التقلبات الاقتصادية في النظام الإسلامي

إن حكمة القرآن الكريم في الجمع بين تحريم الربا وبين إنظار المعسر في سورة واحدة وسياق واحد يتجلى جانباً منها في ضوء التقلبات الاقتصادية التي نشهد اليوم واحدة من أبرز صورها. فالدورات الاقتصادية تمر إجمالاً بمرحلتين: مرحلة الصعود والنمو، ومرحلة الهبوط

والانكماش. ومن أهم عوامل الكارثة المالية هو الصعود غير المنضبط الذي يصاحب الإفراط في تسهيل الائتمان، مما يؤدي إلى مبالغة في قيم الأصول. هذا بدوره يشجع على الاستدانة برهن هذه الأصول، مما يزيد من ارتفاع أسعارها ومن ثم الاسترسال في تسهيل الائتمان، وهكذا، لتصبح السوق في حالة فقاعة غير قابلة للاستمرار. فإذا وُجد أي سبب يؤدي إلى تراجع قيم الأصول، اضطر المدينون إلى بيع بعض هذه الأصول لزيادة قيمة الرهن. ولكن بيع الأصول من شأنه أن يخفض من أسعارها مرة أخرى، مما يتطلب المزيد من البيع لتغطية قيمة الرهن، وهكذا حتى تنهار السوق وتتحقق الكارثة.

وتحريم الربا من شأنه أن يضبط التوسع في الائتمان بحيث لا تتحول السوق في مرحلة الصعود إلى حالة الفقاعة التي تهدد الاقتصاد. أما في حالة الهبوط فإن إنظار المعسر، وسائر أوجه المواسة والنشاط غيرالربحي، من شأنه أن يقلل من معدل تراجع أسعار الأصول ومن ثم يجنب السوق الانزلاق إلى حالة الانهيار. فالجمع بين هذين المبدأين من شأنه أن يحتوي تقلبات الأسواق ويسيطر على عوامل الانهيار، دون أن يمنع السوق من أداء وظائفها الأساسية. من المتعذر منع التقلبات الاقتصادية كلية، لكن مبادئ الاقتصاد الإسلامي قادرة، إذا طبقت على نحو صحيح، أن تمنع تحول هذه التقلبات إلى كوارث تدمر حياة البشرية وثرواتها.

خلاصة

إن الشريعة الإسلامية غنية بالحلول والمفاهيم الضرورية لاجتناب الكوارث من جهة، وللخروج من الكساد ومعالجة آثاره، من جهة أخرى. لكن تحويل هذه المفاهيم إلى مبادئ للسياسة الاقتصادية يتطلب تضافر الجهود العلمية والمهنية لتطوير معايير قابلة للتطبيق تتناسب مع تعقيدات الواقع اليوم. قد لا يمكن تحقيق ذلك في فترة وجيزة، لكنه ضرورة لا مناص من البدء بها والعمل على استكمالها في أقرب مدى ممكن.

الهوامش

^١ التحوط في التمويل الإسلامي، ص ٥٦-٥٧.

^٢ G. Illing (2001) "Financial Fragility, Bubbles and Monetary Policy," University of Munich; M. Miller, P. Weller and L. Zhang (2002) "Moral Hazard and US Stock Market: Analysing the 'Greenspan Put'," *Economic Journal*, vol. 112, C171-C186.

^٣ George Cooper (2008) *The Origin of Financial Crises*, pp. 161-162

^٤ التحوط في التمويل الإسلامي، ص ١١٢.

^٥ Robert Shapiro and Aparna Mathur (2008) *The Social and Economic Value of Private and Community Foundations*, Sonecon.

^٦ Robert Pozen (2009) *Too Big To Save*, p. 79

^٧ Graham Bowley (2009) "With Big Profit, Goldman Sees Big Payday Ahead," *NY Times*, July 15

^٨ Bowley and Anderson (2009) "For Goldman, a Swift Return to Lofty Profits," *NY Times*, July 13

^٩ Matt Phillips (2009) "Goldman Sachs to Gain from Budget Woes," *Wall Street Journal*, July 13

^{١٠} قضايا في الاقتصاد والتمويل الإسلامي، الفصل السابع: فقه التدرج في تطبيق الاقتصاد الإسلامي، ص ٤٩٢-٤٩٦.

^{١١} المصدر السابق، ص ٥٠٤-٥٠٦.

^{١٢} متفق عليه.

^{١٣} Posner (2009) *A Failure of Capitalism*, pp. 166

^{١٤} Wolfgang Münchau (2009) "Liquidity Injections Alone are Not Enough," *Financial Times*, July 5

^{١٥} متفق عليه. وانظر بحث د. أنس الزرقا "السياسة الاقتصادية والتخطيط في الاقتصاد الإسلامي"، ضمن الإدارة المالية في الإسلام، ص ١٢٥٧-١٢٥٨.

^{١٦} Posner (2009) *A Failure of Capitalism*, p. 186

^{١٧} John Mynard Keynes (1936) *The General Theory of Employment Interest and Money*, ClassicBooks 2009, pp. 300-307; "Silvio Gesell," en.wikipedia.org.

^{١٨} See: Krugman, P. (1998) "Its Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Tap," *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 2, pp. 137-205; C. Ullersma (2002) "The Zero Lower Bound on Nominal Interest Rates and Monetary Policy Effectiveness: A Survey," *De Economist*, Sep., pp. 273-297.

^{١٩} Mitsuhiro Fukao (2003) "Financial Strains and the Zero Lower Bound: the Japanese Experience," BIS Working paper 141; M. Fukao (2005) "The Effects of 'Gesell' (Currency) Taxes in Promoting Japan's Economic Recovery," Hi-Stat Discussion paper no. 94.

^{٢٠} انظر: المغني لموفق الدين ابن قدامة، ت عبد الله التركي ومحمد الحلو، ٥/٥٧٦-٥٧٧. وقد ذكر أنه إذا كان المدين استدان لشراء الدار فإن للدائن أن يبيع الدار وإن كان محتاجاً لها، عملاً بقول النبي ﷺ "من أدرك متاعه بعينه عند إنسان قد أفلس فهو أحق به" متفق عليه. لكن يشترط لكي يحق له بيع الدار إذا تعلق حق الدائن بعينها ألا يكون المدين قد دفع من ثمنها شيئاً، فإن كان قد دفع من ثمنها شيئاً فإن الدائن يصبح أسوة الغرماء، لما ورد في الحديث: "أيما رجل أفلس فوجد رجل عنده ماله ولم يكن اقتضى من ماله شيئاً

فهوله" رواه أحمد، وزاد أبو داود: "فإن كان قبض من ثمنها شيئاً فهو أسوة الغرماء" صححه الألباني في إرواء الغليل، المكتب الإسلامي،
٢٧٢/٥. انظر المغني ٥/٥٦١، ٥٧٩، وانظر الشرح الكبير مع الإنصاف، ت عبد الله التركي، ١٣/٢٥٤-٢٥٥، ٢٦٣-٢٦٦، ٣١١-٣١٣.

خاتمة

تبين من خلال الفصول الماضية أن مبادئ الاقتصاد الإسلامي كان يمكن أن تجنب العالم الكثير من الأزمات المالية، بما فيها الأزمة العالمية ٢٠٠٨-٢٠٠٩م. كما أن هذه المبادئ يمكنها أن تسهم بشكل فعال في تعجيل الخروج من تبعات الأزمة وتداعياتها السلبية. وبما أن هذه المبادئ مما اتفقت عليه الرسائل السماوية ولا يختص بالمسلمين وحدهم، فإن الدعوة إلى الاقتصاد الإسلامي دعوة لمبادئ عالمية تهدف إلى تحقيق مصلحة الاقتصاد العالمي ورخاء الأمم والشعوب على اختلافها وتنوعها.

وقواعد الشريعة الإسلامية تؤكد أن القطاع المالي (الديون) هو مصدر الخطر الأكبر على الاقتصاد، وهو ما غفلت عنه كبرى المدارس الاقتصادية، سواء من الشرق أو الغرب. لقد غلّبت المدارس الاقتصادية الوظيفة التي يجب على القطاع المالي أداؤها، وهي تسهيل التبادل والإنتاج، على واقع هذا القطاع إذا أخل بهذه الوظيفة. التمويل وسيلة، كما يقول الاقتصادي جوزيف ستيجليتز. ولكن عندما تتحول الوسيلة إلى غاية يصبح الاقتصاد معرضاً للكوارث والأزمات. والتاريخ يبين أن الأزمات المالية ذات مخاطر وأضرار أكبر وأبعد أثراً وأطول أمداً من التقلبات الناتجة عن المخاطر الطبيعية. فالقطاع المالي يولد ما يسمى المخاطر الداخلية، وهي مخاطر تنتج من داخل القطاع وبسبب تصرفات الأفراد والمؤسسات، وليس لأسباب خارجة عن إرادتهم. هذه المخاطر كانت في ازدياد خلال العقود الماضية، واتضحت بأجلى صورة في الأزمة المالية العالمية التي نشأت وتولدت من داخل القطاع المالي وليس من خارجه.

ومبادئ الاقتصاد الإسلامي تعمل على محاصرة المخاطر الداخلية والسيطرة عليها، دون إضرار أو إخلال بألية السوق وعمل الاقتصاد الحر. لقد نجحت الشريعة الإسلامية في تحديد مكنم الخطر ومصدر تهديد الاستقرار في النظام الاقتصادي، فشرعت جملة من الأحكام والضوابط والقواعد لحماية الاقتصاد، مثل فرض الزكاة وتحريم الربا والميسر، لكنها أبقت الباب مفتوحاً فيما عدا ذلك من الأنشطة والأعمال الاقتصادية. ومع أن هامشاً من الحرية في

تقنين وتنظيم الأسواق يظل موجوداً، لكن حكمة الشريعة الإسلامية حددت دائرة الخطر ووجهت التشريع لمحاصرتها دون غيرها. وبذلك يمكن للمجتمع أن يتجنب التخبط الذي تعاني منه الأنظمة المعاصرة، من إطلاق حريات الأسواق دون ضوابط، إلى إثقال الأسواق بالتنظيم والتقنين الذي يقتل الإبداع، إلى الإطلاق غير المنضبط مرة أخرى، إلى العودة للتقييد والتنظيم غير الموجه، وهكذا دواليك.

لقد كشفت الأزمة المالية العالمية عن الكثير من الخلل والانحراف، سواء في النظرية الاقتصادية أو في الأنظمة المالية المعاصرة. وبقدر ما اتضح حجم الخلل بقدر ما تبين تميز الاقتصاد الإسلامي وقدرته على الإسهام في إثراء النظرية الاقتصادية من جهة، وتصحيح تنظيم الأسواق وتوجيهها من جهة أخرى.

إن الصناعة المالية الإسلامية لديها اليوم فرصة ذهبية لتقدم للعالم صورة إيجابية عن مبادئ الاقتصاد الإسلامي وكيف يمكن أن تكون عنصراً فعالاً في إعادة صياغة النظام العالمي بشكل أكثر استقراراً وأكثر إنتاجية.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
وَالْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ