

ورقة بحثية تحت عنوان:

" أهم الانتقادات الموجهة لسعر الفائدة كسعر إستراتيجي

في النظام الاقتصادي المعاصر "

مقدمة للمؤتمر العالمي الثامن للاقتصاد والتمويل الإسلامي

النمو المستدام والتنمية الاقتصادية الشاملة من المنظور الإسلامي

من 18 إلى 20 ديسمبر 2011

الدوحة ، قطر

من إعداد :

أ. العرابي مصطفى أستاذ مساعد بجامعة بشار، الجزائر الهاتف: 0213664087878 الأميل : mlarabi82@yahoo.fr	د. مخلوفي عبد السلام أستاذ محاضر (أ) بجامعة بشار، الجزائر الهاتف: 0213662180571 الأميل: ma_abdessalem@yahoo.fr الفاكس: 049815244
--	--

الملخص

يتعرض هذا البحث بالتحليل لبعض الحجج التي تبرر سعر الفائدة وأهم الانتقادات الموجهة لها، ويستخلص عدم وجود مبررات حقيقية لاعتماد سعر الفائدة كمكافأة مضمونة لرأس المال كعنصر إنتاج، أو كجزء للمخاطرة أو كقيمة للزمن. كما يتناول بالنقد الدعاوى الاقتصادية في منافع آلية سعر الفائدة ليصل إلى أن هذه الآلية أداة رديئة ومضللة في تخصيص الموارد، ولا تعبر الناحية الاجتماعية أي اهتمام، فتحرم المجتمع من مشروعات ضرورية وتعيق حركة التنمية فيه وتشكل السبب الأساس لأهم المشاكل الاقتصادية في العصر الحديث. ويختتم هذا البحث بالتعرض لجدوى آلية الربح كبديل للفائدة في إدارة النشاط الاقتصادي.

Résumé

Cette recherche traite l'analyse de quelques-unes des raisons justifiant le taux d'intérêt, et les plus importantes critiques à leur égard, et conclut qu'il n'y a pas vraiment de vraies justifications pour l'adoption des taux d'intérêt garantis de rémunération du capital de la production, ou de la sanction du risque ou de la valeur du temps. Il traite aussi de la critique des revendications des avantages économiques du taux d'intérêt. Pour que le mécanisme de prix et d'induire en erreur l'outil dans l'allocation des ressources, et de ne prêter aucune attention à la situation sociale, en privant la société de la nécessité de projets et d'entraver la circulation du développement ce qui constitue la principale cause de la plus importante des problèmes économiques dans l'ère moderne. En concluant l'exposition par la recherche de la faisabilité d'un mécanisme de profit dans la gestion de l'activité économique.

مقدمة:

الفائدة (Interest) في اصطلاح الاقتصاديين هي: الثمن الذي يدفعه المقترض مقابل استخدام نقود المقرض، وعادة يعبر عن هذا الثمن في صورة نسبة مئوية في السنة، ولهذا يسمى معدل أو سعر الفائدة (Rate of interest)، ويقرر رجال الاقتصاد أن الائتمان هو التنازل عن مال حاضر في نظير مال مستقبل، وأن أهم سلعة تكون موضوعا لعملية الائتمان هي النقود، وتجسيدا لهذا المفهوم يطلق على الفائدة اصطلاح سعر الفائدة، بمعنى السعر المحدد ثمنا للنقود.

وتعتبر الفائدة من أهم المشكلات الاقتصادية في العصر الحديث، وأصبحت الجدوى الاقتصادية لسعر الفائدة موضوع نقاش وجدال بين الأنظمة الاقتصادية و منظري الفكري الاقتصادي، بحيث نجد جل الاقتصاديين يعتبرون سعر الفائدة هو السعر الاستراتيجي في النظام الاقتصادي المعاصر في العصر الحديث ويعتبرونه الجهاز العصبي للنظام المصرفي الحديث، وهو الأداة الأساسية لإدارة النظام النقدي. وهو الذي سيخلص الدول النامية من مزيد من المديونية الخارجية وبالتالي من التبعية، وهو الذي سيضمن في النهاية أكفاً استخدام للموارد عن طريق أمثل توزيع لها. وبالتالي تتحقق عمارة الأرض، وتتم مقومات القوة الاقتصادية ويتقدم المجتمع. في حين انتهى بعض الباحثين و المفكرين الاقتصاديين في دراساتهم إلى أن سعر الفائدة هو سبب المشاكل و الأزمات الاقتصادية التي انتابت و حلت بالدول المتخلفة، وبالتالي بات استعمال أداة سعر الفائدة في التأثير على النشاط الاقتصادي من الأدوات المهدئة و المسكنة ، بل ذهب بعضهم إلى القول صراحة بضرورة إلغاء و إبعاد هذه الأداة والبحث عن بدائل أخرى تكون أكثر نجاعة و ملاءمة.

والسؤال الذي يطرح نفسه: ما هي أهم الانتقادات التي توجه لسعر الفائدة كسعر إستراتيجي في النظام الاقتصادي المعاصر؟

للإجابة على السؤال الرئيس يتطلب منا الإجابة على الأسئلة الفرعية التالية:

- ما مدى صحة المبررات التي قامت عليها نظرية سعر الفائدة ؟
- ما الانتقادات التي توجه للنظريات التي تدافع عن الدور الإيجابي لسعر الفائدة في إدارة النشاط الاقتصادي؟
- ما مدى أهمية سعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي؟.
- ما جدوى آلية الربح كبديل لسعر الفائدة في إدارة النشاط الاقتصادي؟

أهمية البحث:

يستمد هذا البحث أهميته من المساهمات العلمية التي يقدمها لأنه يتناول قضية أداة سعر الفائدة وآثارها السلبية على النشاط الاقتصادي والمالي بشكل عام من منظور الاقتصاد الوضعي الغربي خاصة بعد الهزات العنيفة التي ضربت أركان النظام الاقتصادي الرأسمالي الذي لا يزال يتشبث بهذه الأداة ويعتبرها أحد أهم الركائز التي يقوم عليها ، وأسس وبنا نظرياته عليها ودافع عنها.

أهداف الدراسة :

بناء على ما تقدم فإن هذا البحث يهدف إلى:

- تبين مدى هشاشة وضعف التبريرات التي قامت عليها نظرية سعر الفائدة.
- تبين الآثار السلبية لسعر الفائدة على النشاط الاقتصادي والمالي بشكل عام من خلال تأثيرها على مختلف المتغيرات الاقتصادية الكلية.
- معرفة جدوى آلية الربح كبديل لسعر الفائدة في إدارة النشاط الاقتصادي.

فرضية البحث

يقوم هذا البحث على الفرضية التالية:

الفائدة أداة رديئة ومضلة في تخصيص الموارد، ولا تعير الناحية الاجتماعية أي اهتمام، فتحرم المجتمع من مشروعات ضرورية وتعيق حركة التنمية فيه وتشكل السبب الأساس لأهم المشاكل الاقتصادية في العصر الحديث.

المنهجية

للإجابة على التساؤلات المطروحة في موضوع البحث اتبعنا منهجية البحث العلمي الأكاديمي، في إطار الجمع بين المنهج الوصفي التحليلي والمنهج الاستقرائي و الاستنباطي، بغية تحقيق العلاقات والوصول إلى الأهداف النهائية.

وقد تضمنت هذه الدراسة ثلاثة مباحث ، تناول المبحث الأول بالنقد أهم الحجج التي يبرر بها الإقتصاديون وجود سعر الفائدة والثاني يتعرض لنقد دعوى المنافع الاقتصادية للفائدة. أما المبحث الثالث يتعرض لآلية الربح ودورها في إدارة النشاط الاقتصادي.

المبحث الأول: نقد النظريات التي تبرر الفائدة:

أثار بعض الاقتصاديين في العصر الحديث نظريات كثيرة لتبرير الفائدة يمكن القول بتقاربها واعتماد أكثرها فكرة أن المقرض يستأهل عائداً جزاء المنفعة التي قدمها للمقرض، ننتعرض فيما يلي أهمها مع إبراز أهم الانتقادات التي توجه إليها.

1- نظرية إنتاجية رأس المال:

وضع الفكر الإقتصادي الرأسمالي، الذي وضعت أسسه المدرسة الكلاسيكية، لكل عنصر من عناصر الإنتاج عائداً يقابله في شكل توزيع وظيفي، فالأجر يقابل العمل، والريع يقابل الأرض، والفائدة تقابل رأس المال، والربح يقابل التنظيم أو الإدارة⁽¹⁾.

وبما أن رأس المال ذو طبيعة إنتاجية، فهو أحد عناصر الإنتاج، لذا يشرع أخذ فائدة عن تقديمه للغير (المصري ، 1987، ص 310). أي أن هذه النظرية تجزم بأن جلب الربح صفة ذاتية في رأس المال، فيكون أخذ المقرض شيئاً من ذلك الربح أمراً طبيعياً.

وفي هذا الإطار يجب التفريق بين رأس المال النقدي (Money Capital) الذي يعبر عن مجموع المبالغ النقدية التي تستخدم في تمويل العملية الإنتاجية ، ورأس المال المادي (Physical Capital) وهو مجموع الأموال ، التي تستخدم في العملية الإنتاجية و ينقسم إلى رأس مال ثابت ورأس مال متداول، المعبر عنه عند بعض الاقتصاديين برأس المال المخزن أو العمل المخزن في شكل معدات أو آلات. فرأس المال الفني يساهم في العملية الإنتاجية و يقابله أجر يحسب على أساس مساهمة الآلة في عملية الإنتاج ومقدار الإهلاك الدوري لها.

أما فيما يخص رأس المال النقدي فإن صفة الربحية فيه ليست قطعية، فكثيراً ما يؤدي استثماره إلى خسارة تأتي عليه بالهلاك. فلذا لا يصح القول بقطعية إنتاجية رأس المال، ليبنى على ذلك جواز أخذ فائدة مضمونة عن تقديمه إلى الغير، وإنما يجب ربط حقّ الرأسمالي بنتائج العملية الإقتصادية.

أما عن كون الفائدة عنصر من عناصر التكلفة فهذا تبرير مرفوض لأنها تتميز عن غيرها من العناصر بأنها أكيدة السداد ولا تتساوى مع عناصر التكاليف الأخرى في تحمل نتائج العمل من ربح أو خسارة (قنطقي، ص 24). كما لا يمكن اعتبارها ثمناً أو أجراً لرأس المال لأنه يدخل جنباً إلى جنب مع العمل في عنصر التنظيم الذي يقابل عائد الربح، لذلك فإن الربح يقابل عنصري رأس المال والتنظيم معاً .

ولتوضيح الفكرة أكثر نجد أن الأنظمة الإقتصادية الأخرى تنفي صفة الربحية القطعية والمضمونة لرأس المال كعنصر إنتاجي فنجد أن الفكر الإقتصادي الإشتراكي لا يعطي هته الميزة الإنتاجية لرأس المال ويعتبر العمل وحده العنصر الإنتاجي، في حين أن النظام

الإقتصادي الإسلامي رغم اعترافه برأس المال كعامل من عوامل الإنتاج إلى جانب العمل ، فهو يفرض الربح جزاء له لأن الإنتاج فيه مخاطرة وبالتالي يحتمل الربح والخسارة.

وحتى لو سلمنا بأن رأس المال عنصر من عناصر الإنتاج فالمنطق يقتضي ان تتساوى عوائد عناصر الإنتاج في الضرر والمنفعة حسب نسب متفق عليها. وهذا المعيار لا يتحقق بعائد مضمون مسبقاً.

كما أن رؤوس الأموال الموجهة في شكل قروض إستهلاكية يستعملها المستهلك لسد حاجياته الأصلية من طعام ولباس وثمان دواء وأجرة طبيب... إلخ، وفي هذه الحالة نجد أنه ليست هناك أية إمكانية لعائد نقدي على القرض الذي اقترضه من أجل تأمين ضروريات حياته، وبالتالي ليست هناك أية إنتاجية صافية.

هذا و يدافع الكثير من الإقتصاديين على فكرة أن المال لا يلد المال من ذات نفسه (2) إنما هو عنصر من عناصر الإنتاج. وفي هذا الصدد نجد أن أرسطو يعتبر أن الفائدة على النقود (رأس المال) ضد الطبيعة إذ يقول (بوادقجي، 1988، ص186) (أبوزهرة، ص 6) : "فإن تحصل من النقود على نقود جديدة يكون هذا مخالف للطبيعة ، لأنّ النقود قد جُعلت بطبيعتها لكي تتمّ مبادلة السلع عن طريقها ، وكلّ استخدام للنقود - لكي يحصل أصحابها من ورائها على ثروة نظير إقراضها بفائدة خروج بالنقود عن طبيعتها ، لأنّه لا يكون قد تمّ استخدام النقود لمبادلة السلع ، وإنما للحصول منها مباشرة على سلعة". فأرسطو يرى أن أخذ سعر فائدة يعتبر كسب مضاد للفطرة المستقيمة، لأنّ النقود إنما خلقت لتكون مقاييس للسلع وضوابط لقيمتها وطريقاً لطلبها، وليست وحدها منتجة شيئاً، لأنّ النقد لا يلد النقد، ولأنّ كونها وحدة للتقدير يجعل الأصل فيها ألا يغير الزمان ولا المكان في قيمتها، فليست كسائر الأموال، يغير قيمتها الزمان والمكان، وذلك على حسب الأصل فيها.

2- نظرية التفاضل الزمني:

مبنى هذه النظرية في تسوية الفائدة عن القروض هو اعتبار الفرق بين الثمنين الحاضر والمؤجل في قيم السلع، فثمن السلعة الحاضر غير ثمن السلعة المؤجل، فالحاضر أكثر قيمة من المؤجل، لذا يُزاد في ثمن المؤجل في القروض حتى يساوي قيمة الحاضر (المصري، 1987، ص304) ويضاف لها تبرير آخر يعتبر الفائدة بمثابة ثمن يدفع مقابل انتظار المدخر وتعويضه عن حرمانه من ماله بمال يضاف إلى أصل القرض (التركمانى، 1988، ص163) ، وأن المبرر العلمي للجزاء الثابت هو التفاوت في الإقبال على الإستهلاك حيث يقل الإندفاع إلى الإستهلاك عند البعض ويكثر عند البعض الآخر، فمن أثر الأجلة على العاجلة وفضل المتاع المؤجل في المستقبل على المتاع العاجل في الوقت الحاضر فإنه يستحق على ذلك التأجيل جزاء ثابتاً، وهو الفائدة على ماله يدفعها الذين يستفيدون منه في الوقت الحاضر.

عند تحليل هته النظرية نجد أنها تعطي للزمن قيمة اقتصادية كبيرة، فعند استقراءنا للفكر الاقتصادي نجد بعض النظريات الاقتصادية تصف الزمن بأنه عنصر من عناصر الإنتاج مثل العمل ورأس المال، فحسب نظرية الإنتاج والفائدة عند أصحاب المدرسة النمساوية، وخاصة منهم بوهم بافرك (Bohm Bawerk)، فقد بين هيكس في مقال بعنوان: هل الفائدة ثمن عامل إنتاج؟ أهمية الفائدة في المذهب الاقتصادي للمدرسة النمساوي، وأوضح أن الفائدة تعتبر ثمن عنصر إنتاج يسميه بوهم بافرك الزمن (سعد الله، 2000، ص11).

يعتبر "بافرك" المؤسس الحقيقي لنظرية التفضيل الزمني بحيث معدل الفائدة يتأثر بمدى تضحية الأفراد بدخولهم الحاضرة في مقابل تكوين الاستثمارات في المستقبل.

يبدأ "بافرك" تحليله لنظرية الفائدة بتساؤل، لماذا تبادل كمية أكبر من وحدة من السلع الاستهلاكية في مقابل وحدة من السلع الحالية؟ وبتعبير آخر، لماذا تكون السلع الحالية اكبر قيمة من السلع المستقبلية؟ وبالتالي كان يبحث "بافرك" في إطار أن الفائدة هي ثمن الزمن، أي أن الفائدة مرتبطة بفكرة الأفضلية للزمن الحاضر-انخفاض قيمة المستقبل-.

ان هذه النظرية ليست بالحديثة حيث تناولها العديد من الكتاب والباحثين الكلاسيك، وحتى ما قبل الفكر الكلاسيكي، ولكن إسهام "بافرك" الأساس هو إجابته على ضرورة التعامل بسعر فائدة موجب ويرجع سبب ذلك إلى ثلاثة دوافع رئيسية (بلعزوز ، 17، 2004):

أ - **الدافع الاقتصادي** : السلع الحاضرة مفضلة على السلع المستقبلية لأن هذه الأخيرة لا تسد الحاجة إلا في المستقبل، لكن السلع الحاضرة والتي هي على شكل نقود تسد الحاجة الحاضرة ويمكن أن تكون احتياطي للحاجات في المستقبل، بالإضافة إلى ذلك فلن الموارد ستكون أقل ندرة في المستقبل مما هي عليه الآن، فإذا كان الشخص يتوقع زيادة دخله في المستقبل، ف إنه سيكون عادة على استعداد لأن يدفع كمية أكبر من وحدة نقدية الآن.

ب - **الدافع البسيكولوجي** : إن عدم القدرة على تصور التقدير المنتظم للحاجات المستقبلية، وخاصة عدم التأكد من مدة الحياة، يدفع الأفراد إلى تقييم الحاضر بأفضل من المستقبل، أي أن انعدام التصور وضعف الإدارة وعدم الاطمئنان إلى الحياة، هو ما يدفع الأفراد إلى تقدير الزمن الحاضر أفضل من الزمن المستقبل.

ت - **الدافع التكنولوجي** : إن السلع الحاضرة لها قيمة حالية تزيد عن قيمة سلع المستقبل، لأن السلع الحاضرة يمكن استعمالها مباشرة أو في الحال في الإنتاج، ومن ثم تسمح بالحصول على أكبر قدر من الإنتاج في الزمن المستقبل.

ولكن "فيشر" يرد على ذلك بالقول أن السبب الأول والثاني يؤثران في نفس الوقت على العرض والطلب على القروض، أما السبب الثالث فلا يهتم إلا بالطلب على القروض للإنتاج،

وعليه فان الدافع الثالث فلا هو شرط ضروري ولا هو شرط كافي من أجل أن يكون سعر الفائدة فوق الصفر (بلغوز ، 2004، ص17) .

وفقا لمنطق نظرية التفضيل الزمني فإن الفرد يقوم بقدر ما من الاستهلاك في المستقبل بأقل مما يقوم به قدرا مماثلا من الاستهلاك في الحاضر ، بمعنى أن المنفعة الحدية للاستهلاك في لحظة مستقبلية ما هي أقل من المنفعة الحدية للاستهلاك في الحاضر، الأمر الذي يستلزم أن يحصل الفرد على قدر أكبر من الاستهلاك في المستقبل حتى يتنازل عن قدر ما من الإستهلاك في الحاضر (أي حتى يدخر) . وذلك عن طريق الحصول على عائد موجب على الأموال التي يقرر عدم إنفاقها على الإستهلاك الحاضر وادخارها (أبو الفتوح ، 1997، ص 73).

مما سبق يستغرب أن نعتبر الزمن عنصر من عناصر الإنتاج ، بحيث لا يمكنه وحده أن ينتج شيئا وقد لا يتفق الجميع على اعتبار الزمن عنصر إنتاج، إلا أنه لا يجادل أحد في وجود تأثير قوي له على النشاط الإقتصادي وعلى القرارات الإقتصادية للأفراد والجماعات. فالزمن ليس من الموارد الإقتصادية المستقلة فلا يباع ولا يشترى منفصلا إلا إذا تجسد في عمل أدى إلى زيادة الإنتاج كالبيع المؤجل بالتقسيط.

3- نظرية المخاطرة:

تنص هته النظرية على أن الدائن يتحمل نوعا من المغامرة التي قد تفقده ماله، إذا عجز المدين في المستقبل عن الوفاء وتتكب له الحظ، فلا يظفر الدائن بشيء. فكان من حقه أن يحصل على أجر ومكافأة له على مغامرته بماله لأجل المدين. وهذه المكافأة هي الفائدة، لمواجهة مخاطر عدم سداد القرض. (المصري، 1987، ص229) .

والجواب على هذه الدعوى من وجهين:

الوجه الأول: أن أخذ الفائدة لا يشكل في الحقيقة تعويضاً عن عدم السداد، لأن هذه الفائدة غير مرتبطة بالخطر، ولن تغطي مبلغ القرض الذي يُحتمل عدم سداد كله. وثمَّ ما هو أفضل من ذلك لمن أراد ضمان حقه في المال الذي يقرضه، بحيث يمكن تغطية الخطر الذي يتعرض له المقرض بالضمانات التي يقدمها المقرض من رهن وكفالة، وبهما يمكن للمقرض أن يضمن حقه في كامل المال المقرض.

كما أننا نجد البنوك التجارية في هذا العصر تأخذ ضمانات كبيرة على الإقراض تصل إلى درجة دراسة جدوى المشاريع الممولة ومعرفة ملاءة المقترضين، وبالتالي تنقص حدة الأخطار المتعلقة بعدم القدرة على التسديد.

كما أن هذه النظرية تقتصر على بيان المخاطر التي يتعرض لها المقرض، أما الخطر الذي يتعرض له المقرض من إمكانية خسارته لعدة أسباب قد يكون بعضها خارجا عن

إرادته أو تقديراته، نتيجة للظروف العالمية فإن هذه النظرية لا تتعرض لذلك بل تتعافى عنه تماماً ولا تلتفت إليه ، وكأنها بهذه النظرة المت حيزة إلى طرف أصحاب الأموال تريد أن تجسد النظرية القائلة بأنه لا إقراض إلا للأغنياء.

لكن التجارب أثبتت عكس ذلك ، فنجاح مصرف الفقراء (3) في بنغلاديش لمؤسسه محمد يونس (4) لخير دليل على الجدوى الإقتصادية للقروض الحسنة المدروسة الموجهة للفقراء.

الوجه الثاني: أن المخاطرة بذاتها، ليست شيئاً نافعاً يقدمه المقرض إلى المقترض حتى يطالب بئمن عنه، وإنما هي حالة شعورية يعيشها الإنسان الذي يقدم على أمر يخشى عواقبه. ولا يبرر اعتبارها شيئاً يجب التعويض عنه ما يأخذه ربّ المال من ربح في عقد المضاربة بحجة أن أخذه لذلك مقابل المخاطرة، لأن ما يستأهله صاحب المال في المضاربة من ربح إنما هو في مقابل مساهمته بذلك المال في شركة المضاربة، وليس في مقابل المخاطرة.

المبحث الثاني: الدعاوى الاقتصادية في منافع الفائدة والانتقادات الموجهة لها

ساهم بعض الاقتصاديين في الترويج للفائدة بادعاء أن تطبيقها يورث منافع اقتصادية عديدة من شأنها أن تنهض بالمجتمع الذي تطبق فيه، ومن هذه الدعاوى:

1- الفائدة تحقق الاستخدام الأمثل لموارد ومدخرات المجتمع:

مضمون هذه الدعوى أن الفائدة تعمل على تحقيق الاستخدام الأمثل لموارد ومدخرات المجتمع، وذلك لأنها تتجه به نحو الاستثمار الأكثر عائداً. تحليل ذلك، أن المشاريع الاستثمارية المقترحة التي تريد الاعتماد على القروض من المصارف أساساً في تمويلها لن تتقدم بطلب الاقتراض من المصارف ما لم تكن تتوقع ربحاً كبيراً تُغطى الفوائد بجزء منه، أي إن مدخرات المجتمع وموارده ستستغل حينئذ بأفضل المشاريع ربحية، مما يحقق العائد الممتاز الذي يعود بالخير على المجتمع. وبعبارة أخرى، فإن سعر الفائدة عامل يهيئ الفرصة للمشاريع الجيدة، وينحى جانباً المشاريع قليلة النفع، لأن الأخيرة سيعدل عنها أصحابها عندما يأخذون بالحسبان نصيب الفوائد الواجب عليهم حسمها من عوائد مشاريعهم المتوقعة، مما يجعل المجتمع في النهاية ينعم بالمشاريع التي تستثمر إمكاناته أفضل استثمار، لتعود عليه بأفضل المكاسب (جستنية، 1996، ص 11).

والواقع أن هذه الدعوى تستند إلى نظرية كينز Keynes (يسري، 1997، ص 105) في الكفاية الحدية لرأس المال THE marginal efficiency of capital، وفحوى هذه النظرية أن أي مشروع استثماري إنما يراعى لقيامه دراسة معدل الربح المتوقع منه خلال سنوات عمره مقارناً بسعر الفائدة (صخري، 1994، ص 174)، وقد أطلق كينز على هذا المعدل مصطلح الكفاية الحدية لرأس المال _ وبالتالي فإن أصحاب المشروع الاستثماري سيأخذون في الحسبان تلك الكفاءة بين الربح المتوقع والفائدة المضروبة على رأس المشروع، ولن يعتمدوا إقرار هذا المشروع وتنفيذه إلا إذا كان الربح الصافي المتوقع من ذلك المشروع بعد حسم مبلغ الفائدة يغري أرباحه. وتقوم هذه الدعوى على فرضيتين:

الأولى: أن المشروع الأكثر ربحاً من طبيعته أن يكون مشروعاً إنتاجياً يستخدم موارد المجتمع خير استخدام، ليعود عليه بالنتيجة بالخير العميم.

الثانية: أن إقامة المشاريع العملاقة القادرة على سداد الفائدة خيرٌ اقتصادياً واجتماعياً من قيام مشروعات استثمارية صغيرة هي على مستوى الأفراد.

وفي نقد هته الدعوى نجد أن المقارنة بين الفائدة والعائد المنتظر من المشروع هو في الأخير ينتفي مع الاستخدام والتخصيص الأمثل لموارد المجتمع إذ أن هذه القاعدة تشجع على

الإستثمار في المشاريع الإنتاجية ذات معدلات ربح كبيرة والتي قد لا يكون المجتمع في حاجة إليها أو أنها تستعمل الأساليب الملتوية والمنافسات غير الشريفة لتحقيق الربح الوفير، في حين أن المجتمع قد يكون بحاجة إلى مشاريع إنتاجية لا تدر ربحاً وفيراً. وفي هذه الحالة، وفقاً للقاعدة، يتم توظيف رؤوس الأموال في البنوك مقابل الحصول على معدلات فائدة أكبر من العوائد المتوقعة للمشاريع الضرورية للمجتمع، هذه الفوائد قد لا تستعمل في الإنتاج لأن انخفاض الكفاية الحدية لرأس المال سوف يساهم في تخفيض حجم الاستثمار والإقبال على التوظيف بالفوائد المرتفعة أو شراء السندات الأكثر ربحية، الشيء الذي يساهم في زيادة عدد الشركاء النائمين *Sleeping Partners* (5)، وفي هذا الصدد ينتقل المال كلياً من أناس إلى آخرين كما يذكر الاقتصادي الألماني شاخ (6) مدير سابق لبنك الرايخ الألماني أنه (بعملية رياضية غير منتهية يتضح أن جميع المال في الأرض صائر إلى عدد قليل جداً من المرابين لأن الدائن المرابي يربح دائماً في كل عملية، بينما المدين معرض للربح والخسارة، ومن ثم فإن المال كله في النهاية لابد أن يصير إلى الذي يربح دائماً) (قطبجي، 2007).

وبالتالي يمكن القول بأنه لا علاقة أبداً بين الربح الكبير وبين المشروع الإنتاجي النافع للمجتمع. فالخلاصة أن هذه الفرضية عملياً غير صحيحة.

أما عن الفرضية الثانية، فمعلوم أن محرّك المال هو المال، أي أن صاحب رأس المال الكبير يبقى أقوى وأقدر على استثمار أمواله من صاحب رأس المال الصغير، فتكون الفرص الاستثمارية ذات المردود العالي مهياًة للأول أكثر من الثاني. وإذا ما حكّمنا النظرية التي فُرضت هنا، فإن صاحب رأس المال الكبير يزيح المستثمر الصغير، لأن الأول هو الأقدر على سداد نفقات الفائدة، بل إن المصرف لن يمول إلا إياه، لأن انتقاء المصارف للمقترضين منها إنما يقوم على أساس من اختيار الأغنى، والأكثر ملاءمة، وذلك ضماناً لحق تلك المصارف من مخاطر عدم السداد، ولا يراعي المصرف معايير اقتصادية أو إنتاجية عند انتقاء المقترضين؛ فيكون نتيجة كل ذلك بحسب المنطق المتقدم أن لا يجد ذلك المستثمر الصغير فرصة للاستثمار نتيجة إنترامه برأس المال مع فائدته والخوف من عدم التمكن من هذا الرد رغم الفعالية الاقتصادية لمشروعه، وهذا يعني أن تتسع الهوة بين الطبقة الغنية والفقيرة، وهو ما يعدّ سمة من سمات المجتمع المتخلف. ومن وجه آخر فإن الاستثمارات الصغيرة ذات أهمية بالغة للاقتصاد الوطني لدولة ما، فهي تسهم إذا ما أحسن استغلالها بنسبة (35%) (يسري، 1997، ص 113) من مجمل النشاط الاقتصادي القومي، وتسهم في إمداد الصناعات الكبيرة ببعض احتياجاتها بتكلفة منخفضة نسبياً؛ كما أن اليابان قد اعتمدت على مثل هذه الاستثمارات الصغيرة، فحققت النمو الذي جعلها تقف في طليعة الدول المتقدمة اقتصادياً.

وحسب دراسات ميدانية (Khan, 1976) قام بها إنزler وكونراد و جونسون (Enzler & Conrad & Johnson) توصلوا إلى أن رأس المال في الاقتصاديات

المعاصرة قد أسيء تخصيصه إلى حد خطير بين قطاعات الاقتصاد وأنواع الاستثمارات بسبب سعر الفائدة. فالمشروعات الكبيرة (بحجة ملاءمتها) تحصل على قروض أكبر وبسعر فائدة أقل، بينما العكس تماماً يحدث بالنسبة للمشروعات المتوسطة والصغيرة التي قد تكون أكثر فائدة وإنتاجية.

فالفائدة أداة رديئة ومضللة في تخصيص الموارد، تتحيز بصفة رئيسة للمشروعات الكبيرة على "اقتراض" غير مدروس بجدارتها الائتمانية، ومن ثم تعزز هذه الأداة الاتجاهات الاحتكارية.

وينقل أيضاً تقرير أنجز في بريطانيا عرف باسم تقرير (Radcliff) أظهر أن المشروعات الكبيرة لا تأبه بالتغيرات في سعر الفائدة حين اتخاذ القرارات الاستثمارية، لأنها تقوم عادة بتمويل مشروعاتها ذاتياً من الاحتياطات المتراكمة من الأرباح غير الموزعة؛ بخلاف المشروعات المتوسطة والصغيرة، فإنها تراعي ذلك (يسري ، 1997، ص 113). وهكذا، فإن هذه الدعوى قد اعتمدت أساساً خطأً، ونتائجها العملية من شأنها أن تخالف تبريراتها، فهي تعود بالأثر السلبي على الاقتصاد والمجتمع.

2_ سعر الفائدة سياسة نقدية تساهم في الحد من التضخم:

يعد التضخم ظاهرة سلبية في الاقتصاد، ومعناه ببساطة: الإرتفاع العام والمستمر في الأسعار نتج عن الزيادة في كمية النقود المطروحة في مجتمع ما لا تقابلها زيادة في السلع والخدمات.

ويعتبر الحد من التضخم أحد الأهداف الأساسية للسياسة الاقتصادية⁽⁷⁾ ، لأن عدم التحكم فيه يؤدي على تشويه المؤشرات الاقتصادية المعتمدة لاتخاذ القرارات الاقتصادية، فضلاً عن كون التضخم يؤدي إلى فقدان ثقة الأعوان الإقتصاديين في كل التدابير المتخذة في إطار السياسة الاقتصادية.

وقد طرح رفع سعر الفائدة ليكون وسيلة من وسائل معالجة التضخم والحد منه، وذلك إذا كان التضخم ناتجاً عن توسع المصارف في تقديم الائتمان (التمويل المصرفي بكل أنواعه)، فإذا عمدت المصارف إلى رفع سعر الفائدة التي تأخذها نظير القروض التي تمنحها، أو نظير خصمها للأوراق التجارية وإلى ما سوى ذلك من عمليات ائتمان، فإن ذلك سيقفل من إقبال طالبي القرض والخصم والائتمان عموماً إلى المصارف، وبالتالي سيؤدي ذلك إلى خفض السيولة النقدية لدى الأفراد، مما ينجم عنه خفض معدل التضخم.

هذه السياسة المطروحة في معالجة التضخم وتسمى السياسة النقدية الانكماشية_ يفضلها علاجاً ويدافع عنها الاقتصاديون النقديون (Montarists)، وقد كانت هذه السياسة موضع نقاش وجدال لوقت طويل بين أصحابها وبين جماعات اقتصادية أخرى فضلت سياسات أخرى لمعالجة التضخم.

ونقد هذه الدعوى الاقتصادية المدافعة عن الفائدة أوضح من أن يتكلف القول فيه، فقد أشارت تلك السياسة المطروحة لمعالجة التضخم عبر رفع أسعار الفائدة ضمناً إلى أن الائتمان المصرفي (القروض بأشكالها) سبب من أسباب حدوث عمليات التضخم، وهو ما يقوله أيضاً كثير من المختصين بشؤون الاقتصاد، ويتضح ذلك جلياً في كتابات موريس آليه (Maurice Allais)⁽⁸⁾ الذي بين دور عمليات خلق النقود في المصارف في زيادة التضخم (آليه، 1992).

وفضلاً عن ذلك، فإن هذا العلاج غير مسلم بفعالته في بلداننا النامية، إذ يؤكد بعض رجال الاقتصاد أن السياسة النقدية الانكماشية تعود بالضرر مآلاً على اقتصاد هذه البلدان، لأنها تحد من الاستثمارات بسبب قلة السيولة في يد الأفراد، وبالتالي تضيع فرص استثمارية كان من الممكن أن تشكل رافداً اقتصادياً جيداً لاقتصاديات هذه البلدان، هذا فضلاً عن توظيف الأيدي الكثيرة العاطلة عن العمل، وهي الظاهرة التي لا نجدها في البلدان المتقدمة. أي أن ضرر هذه السياسة أكبر من نفعها بالمنطق الرأسمالي؛ ومن جهة أخرى، فهي غير عملية في البلدان النامية، لأن هذه البلدان تعج بالمصادر غير الرسمية للإقراض، أي غير الخاضعة لسلطة المصرف المركزي الذي يفرض سعر الفائدة على سائر المصارف، ومثل هذه المصادر كما هو ملاحظ تزداد يوماً بعد يوم، لتكون على مستوى الأحياء والقرى (يسري، 1997، ص 114).

من جهة أخرى، فإن ارتفاع أسعار الفائدة من شأنه أن يضيف المزيد من الضغوط التضخمية عن طريق رفع تكاليف الإنتاج. وهي الزيادات التي قد يفلح القطاع الإحتكاري في نقلها إلى المستهلكين في شكل أسعار للمنتجات أكثر ارتفاعاً. وعلى ذلك فإن التضخم الذي يدفع إليه جذب الطلب قد يتحول إلى تضخم تدفع إليه النفقة.

يعتبر الكينزيون الجدد وعلى رأسهم كل من (Burkett et Dutt) أن ارتفاع معدلات الفائدة يؤثر سلباً على الاستثمار وهذا عكس ما ذهب إليه نظرية التحرير المالي، حيث أنه مع ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع ينخفض الطلب الفعال بسبب انخفاض معدل الربح فينخفض كل من الاستثمار والإنتاج وهذا الأثر السلبي يفوق الأثر الإيجابي لانخفاض معدلات الفائدة على القروض نتيجة ارتفاع الموارد القابلة للإقراض (Baptiste 2000,P). (415).

وفي دراسة قام بها ليبلنج H.LEIBLING عن التجربة الأمريكية، وجد أن ارتفاع أسعار الفائدة كان مانعاً كبيراً من الاستثمار. ففي فترة الدراسة (1970- 1978) بلغت مدفوعات الفوائد ثلث العائد الإجمالي على رأس المال، مما أدى إلى تآكل ربحية الشركات. وترتب على ذلك هبوط نسبة رأس المال المخاطر في التمويل الكلي (أي مجموع الأسهم والقروض) وانخفاض التكوين الرأسمالي، وأدى هذا الانخفاض إلى دخول الاقتصاد الأمريكي في دورة نزولية من انخفاض في الإنتاجية، أدى إلى انخفاض القدرة على تعويض التكلفة

المرتفعة لرأس المال المقترض، مما ترتب عليه انخفاض جديد في الربحية، وانخفاض متزايد في معدل التكوين الرأسمالي (الغزالي، 1994، ص 19). وهناك مشكلة أخرى للسياسة النقدية الانكماشية بالنسبة للاقتصاد الدولي، وهى تعارض سعر الفائدة مع أسعار الصرف، فإذا أخذت الدولة مثلاً سياسة تقيد بها العرض النقدي، فإن ذلك بالطبع يرفع سعر الفائدة، وهنا تتدفق رؤوس أموال خارجية (أموال ساخنة) للاستفادة من هذا السعر، فيرتفع سعر صرف العملة المحلية، وهنا ترتفع أسعار الصادرات وتقل أسعار الواردات، وهذا يقلل الصادرات ويزيد الواردات، وينعكس ذلك على قلة الإنتاج وزيادة البطالة (كمال محمد، 1996، ص 30).

كما أن للسياسات النقدية الانكماشية التي مورست من طرف الدول المتقدمة خلال مرحلة السبعينات أثر كبير في بروز أزمة المديونية العالمية، فقد كانت هذه الدول تعاني من الركود التضخمي stagflation⁽⁹⁾، حيث إن رفع معدل الفائدة أدى إلى تراجع معدلات النمو وارتفاع نسبة البطالة في الدول المتقدمة، وانكماش الطلب على صادرات الدول النامية الشيء الذي أدى إلى تفاقم أعباء المديونية للدولة النامية المدينة، بحيث يتضمن سعر الفائدة عبئاً ثقيلاً الوطأة على الدين العام، ذلك أن سعر الفائدة الأكثر ارتفاعاً يرفع من تكاليف خدمة الدين، الأمر الذي ساعد على تفاقم أزمة المديونية بحلول عام 1982، ففي الولايات المتحدة الأمريكية وضع - فوركر - محافظ البنك الفدرالي نصب عينيه إعادة الاستقرار النقدي لأكبر اقتصاد في العالم بكسر ظهر التضخم المتزايد الذي بلغ 10% وإعادة معدلاته إلى ما دون 3% وبناءاً عليه فقد عمل بنك الاحتياط الفدرالي على رفع أسعار الفائدة القصير الأجل إلى ما يزيد عن 20% حيث تجاوزت أسعار الودائع لأجل 06 أشهر 21% نهاية 1980.

كما أن السياسة النقدية الانكماشية تتعارض أحياناً مع هدف البحث عن التشغيل الكامل، هته الفكرة هي منطق منحنى فيليبس⁽¹⁰⁾، الذي يوضح العلاقة العكسية بين التضخم والبطالة، الصالح في المدى القصير فقط لأن التجارب أثبتت أنه في المدى المتوسط والطويل يمكن أن نجد تضخم وبطالة معا كالركود التضخمي السابق الذكر الذي حدث في السبعينات من القرن الماضي.

هذا، و يضيف المشككون و المعارضون لاستعمال سعر الفائدة في تحقيق أهداف السياسة النقدية، و من ثم تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية المبررات التالية (بلعوز، 2004، ص 152):

- رفع تكاليف خدمة الدين وما يتضمنه من زيادة الأعباء الضريبية وإعادة توزيع الدخل لصالح الدائنين الذين يفترض أنهم أحسن حالاً من باقي أفراد المجتمع.
- دعم وتنمية القطاع الاحتكاري الذي يتمتع بوضع أفضل يسمح له بإلقاء عبء الزيادة في تكلفة الاقتراض على المستهلك عن طريق رفع سعر المنتجات.

- الإضرار بالاستثمارات طويلة الأجل، حيث أن الفترة الأطول لاستيراد القروض تجعل هذه الاستثمارات عديمة الجدوى. وقد تعرضها إلى الخسائر، وكذلك الأمر بالنسبة للاستثمارات في السندات طويلة الأجل، حيث تنخفض أسعارها بفعل رفع معدل الفائدة.

كل هذه الاعتبارات تلقي ظلالاً واسعة كثيفة من الشكوك حول حكمة استخدام سعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية، ومدى جدوى هذه الأداة في معالجة التضخم والانكماش.

3 - سعر الفائدة سياسة نقدية لمعالجة الركود الإقتصادي

إن أهم السياسات المقترحة من قبل (كينز) لزيادة الاستثمار وبالتالي رفع مستوى العمالة و النشاط الإقتصادي هي تخفيض سعر الفائدة حتى الحد الأدنى حيث يقول كينز في هذا الصدد (شحاته، 1990، ص 213): (إن العمالة الكاملة هي الواجب الأول للدولة ولا تتحقق إلا إذا أنزل سعر الفائدة إلى الصفر أو ما يقرب من ذلك)، وكما هو معلوم أن الإقتصادي (كينز) بين أنه عندما يصل سعر الفائدة إلى أدنى مستوياته فليّن الأفراد و حاملي السندات يفضلون الاحتفاظ بالسيولة وهذا ما يطلق عليه مصطلح **فخ السيولة الكنزية** وعندها تكون السياسة النقدية غير فاعلة وذلك لأن الأفراد في المجتمعات الربوية يدخلون في حساباتهم عامل التوقعات في المستقبل و العلاقة العكسية بين سعر الفائدة و قيمة السند.

فعندما يكون سعر الفائدة في السوق مرتفعاً تكون القيمة الجارية للسندات منخفضة، والسلوك المتوقع للفرد في هذه الحالة هو الإقدام على شراء السندات وبالتالي التقليل من الاحتفاظ بثروته بشكل نقدي وذلك بقصد بيع هذه السندات مستقبلاً حينما ترتفع أسعارها. وبالعكس في حالة ارتفاع الأسعار الجارية للسندات التي يملكها الفرد نتيجة لانخفاض سعر الفائدة الجاري في السوق، فإن الفرد يسارع إلى بيع السندات التي يملكها وبذلك يزيد من الاحتفاظ بثروته على شكل نقود وهكذا يزداد الطلب على النقود لغرض المضاربة عند انخفاض سعر الفائدة كما ينخفض الطلب على النقود لغرض المضاربة عند ارتفاع سعر الفائدة الجاري.

بناءً على ما تقدم يمكن القول أنه في فترة الأزمات كحالة الركود و عندما يتراجع سعر الفائدة إلى أدنى مستوياته بغية دفع النشاط الإقتصادي، ستقل الأرصدة النقدية العاملة و تزداد الأرصدة النقدية لغرض الحيلة و المضاربة. أي يزداد تفضيل السيولة لدى الأفراد فتظهر حركة تحول الأرصدة النقدية من عاملة إلى عاطلة تحت ضغط ظروف الأزمة و الذي يزيد من الوضع تفاقمًا هو استعمال سعر الفائدة في دائرة النشاط الإقتصادي كمرشد لقراراتهم في توزيع أرصدهم النقدية بين عاطلة (لغرض المضاربة و الحيلة) و عاملة (لغرض المعاملات و الاستثمار). أي أن الأفراد يأخذون في الحسبان التوقع المسبق، فلو كان سعر الفائدة سيرتفع تقل قيمة السندات و يتكبد حاملوها خسارة و ستكون هنا عملية الاسترشاد بسعر الفائدة سبباً في ظهور فخ السيولة و سترتب عن هذه النتيجة أي (فخ السيولة

وتحول الأرصدة النقدية من عاملة إلى عاطلة (تراجع في مستوى الكفاءة الاقتصادية في اقتصاد البلد الذي يتخذ من سعر الفائدة أداة تصحيح من أدوات السياسة النقدية بسبب ما يلحقه من تجدد ظهور الاختلالات واتساعها من جراء تعطيل الموارد المتاحة و تعطيل عناصر الإنتاج المتاحة من استمرار دخولها في العملية الإنتاجية منها: تراجع الاستثمار و معدلات النمو وظهور اختلال في سوق العمل كارتفاع معدلات البطالة والفقير، ونظرا لأن الاختلالات تغذي بعضها البعض سيكون سعر الفائدة سببا في تفاقم مظاهر الأزمة و اتساع الاختلال الكامنة في اقتصاد البلد.

هذا وتؤيد هته النظرة دلائل واقعية فالأزمة الاقتصادية العالمية التي بدأت عام 1929 واستمرت حتى عام 1933 وزعزت أركان النظام الرأسمالي الذي يستند إلى آليات السوق، كان سائد خلالها حالة انخفاض سعر الفائدة حتى بلغ أدنى حد ممكن مع بقاء حجم الاستثمار ضعيف جدا. فخلال الفترة (1930-1933) كان سعر الخصم لدى بنك انكلترا بحدود 3.1% مقابل 5.5% في عام 1929. ولدى البنك المركزي في نيويورك 2.6% مقابل 5.2% وقد استمد (كينز) فرضياته من واقعها. ويؤكد الاقتصادي الأمريكي (هاريس) على أن السياسة النقدية عاجزة لوحدها عن تحقيق الأهداف الاقتصادية للبلد. كما تؤكد الاقتصادية الانكليزية (روبنسون) على عدم أهمية سعر الفائدة في إدارة النشاط الاقتصادي. لذلك فان أنصار (كينز) المعاصرين يعتبرون أن أهم وسائل و أدوات التأثير في النشاط الاقتصادي لا تعود للسياسة النقدية والائتمانية بقدر ما ترتبط بسياسة الموازنة العامة للدولة (نواري، 2011).

بالإضافة إلى هذه الانتقادات فليق التعامل بسعر الفائدة في اقتصاديات الدول، حتى عند المستويات المنخفضة، يكون سببا في ظاهرة التضخم ذات الطابع الهيكلية لاسيما في الدول النامية التي تعاني من ضعف مرونة العرض، هذا فضلا عن حدوث ظاهرة التضخم ذات الطابع النقدي بسبب الإفراط النقدي الناتج عن زيادة حجم الائتمان في الاقتصاد بسبب تخفيض سعر الفائدة.

بناء على ما جاء في عرض الانتقادات سالفة الذكر، يمكن القول أن التعارض في المواقف الفكرية بين الاقتصاديين حول سعر الفائدة وعلاقته بالادخار الشخصي الكلي وما قد ينتج عنها من علاقات غير منتظمة بين باقي المتغيرات الاقتصادية ومن تقلبات في النشاط الاقتصادي كحالة الركود. كل هذا يفقد من اتخاذ سعر الفائدة كأحد أدوات السياسة النقدية لعلاج الاختلالات، ليصبح بذلك أداة غير مرغوب فيها بل هي أداة تهدد توازن اقتصاديات الدول وسبب في اختلال مؤشرات البيئة الاقتصادية والاجتماعية المستقرة.

4- نظام الفائدة يدفع الأفراد نحو الادخار وتقليل الاستهلاك:

تقوم هذه الدعوى على نظرية فحواها أن منح الفائدة ورفع سعرها يشجع الناس على ادخار أموالهم، لتكون بدورها قروضاً استثمارية تعود عليهم بالأرباح بدل أن تُستهلك هذه الأموال، وهذا الأمر له الأثر الاقتصادي النافع، وبخاصة في البلدان التي تعتمد على الاستيراد في تلبية حاجات مجتمعاتها الاستهلاكية، وهو شأن البلدان النامية.

لقد أعمدت هذه الفكرة من طرف مفكري المدرسة الكلاسيكية، وقد ناقشت هذه النظرية وأثبتت بطلانها النظرية الكينزية، حيث ربطت هذه النظرية الجديدة الادخار بالقدرة عليه، وذلك يتبع مستوى الدخل القومي لا سعر الفائدة، فتكون ظاهرة الادخار حاصلّة في المجتمعات ذات الدخل العالي.

وبالنسبة لعرض الأموال القابلة للاستثمار، أي الادخار، يرى جمهور الاقتصاديين (الغزالي، 2001، ص 106)، مع "كينز J.M.KEYNES"، أنه غير مرن عادة لسعر الفائدة. وحتى ولو افترضنا ترابطاً إيجابياً بين الفائدة والادخار، فإن الأفراد يتعرضون إلى خسائر خاصة في الاقتصاديات التي يتحدد فيها سعر الفائدة تحديداً عشوائياً تحكيمياً، وذلك نتيجة لموجات تضخمية تؤدي إلى تآكل أموالهم.

وتشير الدلائل الإحصائية إلى عدم وجود ترابط إيجابي كبير بين الفائدة والادخار. ويؤكد ساملسون P.SAMUELSON ذلك بقوله: - إن بعض الناس يقل إدخارهم بدل أن يزيد، حينما تزيد أسعار الفائدة، وأن كثيراً من الناس يدخرون المبلغ نفسه تقريباً بغض النظر عن مستوى سعر الفائدة، وأن بعض الناس يميلون إلى خفض إستهلاكهم إذا عدوا بأسعار أعلى. ثم يستطرد قائلاً: إن المبادئ الاقتصادية وحدها لا يمكن أن تعطينا تنبؤاً حاسماً بكل الدلائل توحى بأن سعر مستوى الفائدة يميل في قراري الإستهلاك والادخار لى إبطال تأثير كل منهما على الآخر (الغزالي، 1994، ص 18).

كما أن الأبحاث أثبتت أن الميل للإستهلاك يرتفع لدى الطبقات منخفضة الدخل، مما يجعل الميل للادخار ضعيفاً؛ وأن ذوي الدخل المنخفضة لا يستطيعون أن يدخروا إلا نسبة بسيطة من دخولهم، وربما لم يستطيعوا الادخار مطلقاً أو استدانوا، وهذا بخلاف الحال في البلدان الغنية حيث يمكن للادخار أن يتحقق، لتكون نسبته أعلى منها في البلدان متوسطة الغنى، ثم الأدنى فالأدنى (يسري، 1997، ص 102).

بالإضافة إلى ذلك فقد توصل (G.Arrieta) في دراسة عن علاقة الادخار بسعر الفائدة إلى أن من بين تسع دراسات تجريبية سابقة أجريت على بلدان نامية مختارة في آسيا وإفريقيا وأمريكا اللاتينية لاختبار فرضية العلاقة بين سعر الفائدة الحقيقي ومدخرات المجتمع أثبتت واحدة منها فقط صحة العلاقة، أما الثمان دراسات الأخرى فقد أظهرت أن سعر الفائدة الحقيقي إما عديم التأثير أو ذا تأثير ضعيف جداً في مدخرات المجتمع وذلك فيما

عدا حالات محدودة من البلدان. دعم هذه الدراسة إحصاءات صندوق النقد الدولي التي بينت أنه وبالرغم من ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية خلال الثمانينات تراجعت نسب الادخار بالدول الإفريقية خلال الفترة (1965-1973) معدلات الادخار المحلي الكلي (كنسبة من PIB) حيث كانت 19.3% قبل أن تصل إلى 23.3% بين 1974 و 1980 هذا المعدل انعكس لينزل إلى 18% في الفترة (1981-1987) ثم إلى 16.7% بين (1988-1996) (Saïdane., 2002, p 10).

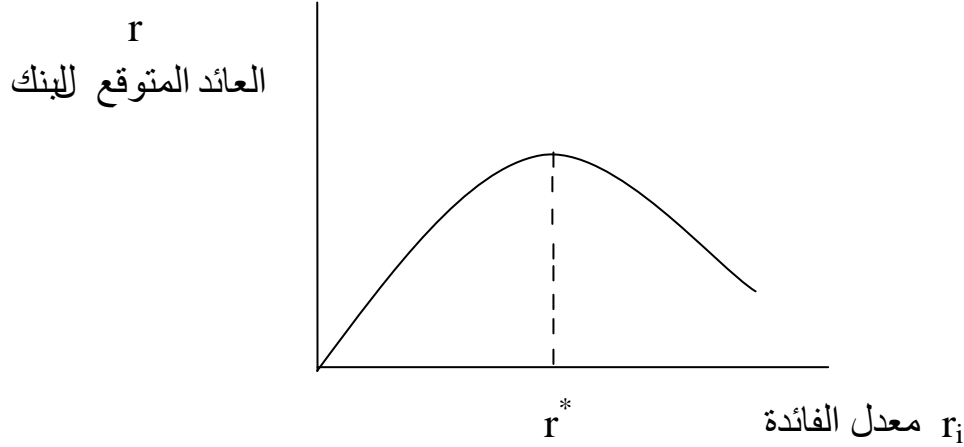
وشأن كل ما سبق أن يدل على عدم ارتباط الادخار بسعر الفائدة، بل بالقدرة المادية للمدخر ارتفاعاً وهبوطاً، مما يهدم هذه الدعوى، لتكون ومثيلاتها مما سبق دعاوى غير صالحة للاحتجاج على الجدوى الاقتصادية للفائدة.

5- سعر الفائدة من شأنه زيادة هامش القطاع المصرفي:

تتخذ البنوك من الوساطة المالية مورداً أساسياً لأرباحها فالبنوك وكما هو معروف فهي مستعدة لتحويل الودائع التي تجمعها من المدخرين إلى قروض متوسطة وطويلة الأجل وعليه فارتفاع معدلات الفائدة على الودائع من شأنه أن يزيد من الهامش البنكي . لكن الواقع أثبت أن هذه الحالة تؤدي إلى هشاشة مؤقتة لوضعية البنك، فزيادة معدلات الفائدة المدينة جراء التحرير المالي يقلص من الهامش البنكي لأنها لا تستطيع تعويض هذا الارتفاع عبر زيادة معدلات الفائدة على القروض التي تبقى ثابتة، وهو ما يؤدي إلى انخفاض ربحية البنوك. وربما خسائر ليست قليلة تجعل البنك في وضعية حرجة. ويرى (Stiglitz et Weiss 1981) أن ترك معدل الفائدة حراً لا يستطيع لوحده ضمان توظيف أمثل لرؤوس الأموال على الرغم من أنها تضمن التوازن في سوق القروض البنكية فيفسران ذلك بارتفاع معدل الفائدة التي من المفترض أن تمتص فائض الطلب على رؤوس الأموال مقارنة بالعروض منها، حيث تجتذب المشاريع السيئة ذات المخاطر العالية (Bad Risks) على حساب المشاريع الجيدة. وهي مشكلة الاختيار المعاكس الناجم بالدرجة الأولى عن عدم تماثل المعلومات مسبقاً بين طالبي رؤوس الأموال وعارضيه، وتتنزاد حدة المشكلة فيما بعد من خلال عدم تماثل المعلومات بالنسبة لأصحاب المشاريع عالية المخاطر المختارون من خلال عدم تسديد قروضهم ساعدهم في ذلك عدم تماثل المعلومات (بوعزلة، 2011).

وبالموازاة مع هذا فإن ارتفاع معدلات الفائدة يزيد من التكاليف التي يتحملها المقترضون مما يدفعهم إلى تبني المشاريع ذات العوائد المرتفعة، والتي ترافقها درجة مخاطرة مرتفعة أيضاً وفي هذه الوضعية البنك سوف يتجه إلى منح قروض إلى المستثمرين الذين تتسم مشاريعهم بمخاطر منخفضة فقط، أي أنه سوف يخفض من القروض التي سوف يمنحها عند مستويات مرتفعة لمعدل الفائدة الأمثل، أي أنه يوجد معدل فائدة حقيقي أمثل على

القروض (r^*)، فإذا ارتفعت معدلات الفائدة على القروض التي تمنحها البنوك أكبر من المعدلات المثلّي تبدأ الأرباح المتوقعة للبنوك في الانخفاض وهو ما يوضحه الشكل التالي:



Source : Venet , Baptiste (2000) **les critiques de la théorie de la libéralisation financière**, université Paris 3 Dauphine,P 26

فلقد توصل (Stiglitz et Weiss 1981) استناداً إلى الشكل البياني أن الزيادة في معدلات الفائدة عن المستوى (r^*) تقلل من نشاط الإقراض وتؤدي إلى انخفاض الربح المتوقع للبنك وهذا لسببين (شكوري ، 2005 ، ص 76):

أولاً: عند مستوى مرتفع لسعر الفائدة أكثر من (r^*) سوف يتقدم المقترضون الأكثر ميلاً للمخاطرة بطلب الحصول على ائتمان من البنك بينما سوف يتراجع المقترضون الذين يكرهون المخاطرة والذين يعتبرون الأكثر أماناً، بافتراض أنهم لا يتهربون من السداد ويخرجون من قائمة طالبي الحصول على قروض، وهذا ما يسميه (Stiglitz et Weiss) بظاهرة (الاختيار السيئ).

ثانياً: سوف يعتمد كل مقترض إلى تغيير طبيعة مشروعه (بما أن البنك لا يمكنه فرض رقابة دقيقة على تصرفاته)، يجعله أكثر مخاطرة. وهذا ما يسميه (Stiglitz et Weiss) بظاهرة (الحافز).

وسواء ظاهرة الاختيار السيئ أو ظاهرة الحافز سوف تدفعان البنك إلى أن يقلص اختيارياً معدل الفائدة على القروض ويصبح أكثر تشدداً في منح القروض حتى يصعد بربحه المتوقع إلى حده الأقصى.

المبحث الثالث: سعر الفائدة أم الربح لإدارة النشاط الإقتصادي

يرى الكثير من الإقتصاديين أن ، "الربح" وليس "الفائدة" هو المحرك الأساس لديناميكية الإنتاج والنمو في الاقتصاديات الرأسمالية ، بل في "غيرها" من الاقتصاديات ، وإن اختلفت المفاهيم والتعريفات والنظريات.

فالتحليل الكنزي يوحي بأن توقعات رجال الأعمال بعينها، وليست اعتبارات أسعار الفائدة هي التي تؤثر بكل قوة على القرارات الاستثمارية. وقد لا تعوق أسعار الفائدة المرتفعة نسبيا مجتمع رجال الأعمال في الإقدام على الأنشطة الجديدة، إذا كانت توقعات رجال الأعمال متفائلة. ومن هنا فإن التكاليف المرتفعة لرأس المال المقترض سوف تتحول إذن إلى المستهلك في شكل زيادة أثمان أكبر ارتفاعا للمنتجات. ومن جهة أخرى فإن سعر الفائدة المنخفضة قد لا تحفز على الاستثمارات الجديدة إذا كانت نظرة رجال الأعمال تبدو كئيبة إلى حد بعيد. ويستتبع ذلك إذن أن السياسة النقدية التي تبنى على مناورات سعر الفائدة لا يمكن أن تعتبر في كونها وسيلة فعالة ومضادة للدورات الاقتصادية لا سيما في الأوضاع الزاخرة بموجات عالية من التشاؤم والتفاؤل (ضياء مجيد الموسوي، ، 1993، ص94-95). لكن رغم محدودية حساسية الإستثمار لسعر الفائدة إلا أن هذا الأخير يعتبر عائق في وجه الإستثمار وبالتالي النمو، ويؤكد هذه المعنى الاقتصادي كينز فيقول: (شحاته، 1990، ص 213) إن معدل سعر الفائدة يعوق النمو الاقتصادي لأنه يعطل حركة الأموال نحو الاستثمار في حرية وانطلاق، فإن أمكن إزالة هذا العائق فإن رأس المال سيتحرك وينمو بسرعة.

كما أن هناك دلائل واقعية يمكن التعويل عليها تدعم وجهة النظر القائلة بأن الطلب الاستثماري هو بوجه عام عديم الحساسية للتغيرات في سعر الفائدة ، ويخضع لتوقع الأرباح المستقبلية. ولقد أيدت الدراسات التطبيقية التي قام بها الجهاز المصرفي الأمريكي هذا الرأي ، إذ أثبت من هذه الدراسات وجود ترابط إيجابي بين مستوى الاستثمار ومستوى الأرباح ، ويرجع ذلك إلى "الأرباح غير الموزعة" التي تتيح للمشروع تدفقا نقديا يساعده على التمويل الذاتي، ففي الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (1977_1980) أنتجت الأرباح غير الموزعة، بالإضافة إلى مخصصات اهتلاك الأصول في الشركات المساهمة، موردا نقديا هاما داخليا صافيا بلغ خمسة أمثال الأرباح الموزعة. ومن إجمالي الإنفاق الاستثماري في الشركات غير المالية، في سنة 1980، كان النصيب النسبي للتمويل الداخلي (87%) وحوالي 4% زيادة في رأس المال، أما القروض فكان نصيبها الباقي (9%)..

من ذلك يمكن القول باطمئنان أن "الربح" هو القوة الأساسية الموجهة لقرارات المستثمرين، ليس فقط كمعيار الجاذبية للاستثمار، وإنما أيضا لأنه مصدر تمويلي مهم. ولقد أيدت نتائج دراسة قام بها "ميلر J.MILLER" على 127 مشروعا هذا الرأي بشكل

واضح ومباشر إذ وجد أن نحو 77% من المشروعات استخدمت مفهوم "معدل الربح" عند اتخاذ قراراتها الاستثمارية (الغزالي، 2001، ص 106)

ووفقا لما قام به مجموعة من الدارسين في جامعة أكسفورد بإنكلترا أمثال (T.Wilson-P.W.Andrey-J.E.Meade)، وأخرى في جامعة هارفرد الأمريكية أمثال (T.K.Ebersol)، خلال الفترة 1938 و1939، على عينة من رجال الأعمال وأصحاب المنشآت في المجتمعات الرأسمالية، لمدى تأثير تغيرات معدلات الفائدة على اتخاذ قرار الاستثمار، و بالتالي قرار حجم الإنتاج. وقد جاءت نتائج الدراستين على النحو التالي (بلعزوز، 2004، ص 152):

- يكاد يكون هناك اتفاق تام على أن سعر الفائدة في الأجل القصير لا يؤثر مباشرة في الاستثمار في الأوراق المالية، وفي رأس المال الثابت. والسبب يرجع إلى أن المنشآت موضع البحث لا تقترض من البنوك وفي بعض الأحيان أو الحالات كان أثر التغير في سعر الفائدة لا معنى له إذا قورن بأثر تغير الربح، وفي حالات قليلة أقر البعض أن سعر الفائدة قد يؤثر في القرارات الخاصة بشراء الآلات ولو أنه لا يؤثر في الاحتفاظ بالمخزون من السلع، والبعض قرر أيضا بأن سعر الفائدة يؤثر في المخزون ولكنه ليس العامل الوحيد الذي يدفع على زيادته.
- تنكر الأغلبية وجود أي أثر مباشر لتغيرات سعر الفائدة في المدى الطويل على حجم الاستثمار ولو أن البعض يقر أهمية هذه التغيرات بالنسبة له، ولا سيما إذا كان سعر الفائدة منخفضا واستمر الانخفاض لفترة ما.
- إن الأغلبية التي تنكر أهمية التغيرات في سعر الفائدة ترجع السبب في ذلك إلى أنها لا تقترض في فترة التوسع، أو أن سعر الفائدة بسيط إذا ما قورن بالنفقات الأخرى.
- هناك اختلاف كبير في الآراء فيما إذا كانت تغيرات الإنشاءات الرأسمالية الجديدة تأخذ في الحسبان عند تقرير التوسع في الاستثمار. فالبعض ينكر كلية أخذها في الاعتبار والبعض يرى ضرورتها وأهميتها الحيوية. ولكن عدد آخر يؤكد ضرورة أخذ التغيرات المتوقعة في تكلفة الإنشاء في الاعتبار ويرى أن لهذا العامل أثره في الاستثمار الصناعي.
- هذا وقد أشار عدد كبير من رجال الأعمال إلى أن الآثار النفسية التي تنجم عن تغيرات سعر الفائدة لها أهميتها، بل بدا أن هناك اتجاها لاعتبار هذه التغيرات بمثابة التدابير عن حالة الجو، وأنها توضح الاتجاهات المحتملة لحالة التجارة، بل أن البعض أضاف إلى ذلك أن مجرد استعداد البنوك للإقراض في حد ذاته بصرف النظر عن سعر الفائدة عامل له أهميته.

وإن كانت هاته النتائج تلقت نقدا من طرف المدافعين عن أهمية دور سعر الفائدة في النشاط الاقتصادي، إلا أنهم يعترفون بصحتها لا سيما في فترات الكساد التي تشهد عدم استجابة حجم الاستثمار لأي خفض في سعر الفائدة و يرجع ذلك إلى أنه بالرغم من انخفاضها ما زالت أقل من الكفاية الحدية لرأس المال، فالعبرة هو دراسة العلاقة بين الفائدة والكفاية الحدية لرأس المال، وحيث أن الأخيرة تنهار في فترات الكساد فلا يمكن تصور أن انخفاضا عاديا في سعر الفائدة سوف يستجيب له حجم الاستثمار، كما أن من غير المعقول أن تطلب من أداة تعمل في الظروف الطبيعية أن يكون لها نفس القوة في فترة غير عادية.

وفي نفس المجال شدد "مينسكي (Minsky)" على حقيقة أن قيام كل مشروع بالتمويل الذاتي لرأسماله العامل، والتخطيط الرشيد لاستثمار أرباحه غير الموزعة، يفرز نظاما ماليا قويا. ولكن لجوء المنتجين إلى التمويل الخارجي عن طريق الاقتراض يعرض النظام لعدم الاستقرار.

ولقد تجسدت هذه الحقائق في السبعينيات، فعندما ارتفعت أسعار الفائدة خلال هذه الفترة، انخفضت نسبة الاستثمار الثابت (الدائم) لمعظم الدول المصنعة، كما انخفض بصفة عامة معدل النمو الدولي، وعليه كان الأداء الاستثماري ضعيفا، لتأكل ربحية المشروعات بسبب ارتفاع أسعار الفائدة، وهو العامل الرئيس للتمويل البطيء الحادث في تلك الدول.

وأخيرا يؤكد تيرفي R.TUREVY أن السعر النقدي للفائدة ليس هو المتحكم في الإقتصاد. فسعر الفائدة لا يصلح، ولم يكن مناسباً لقرارات الإستثمار، وعليه يجب أن يحل محله سعر الأصول الحقيقية الموجودة، أو المستوى العام لأسعار الأسهم، ومن ثم يكون لدينا نظرية عامة تحتل فيها الأصول الحقيقية، لا الأصول الورقية مركز الصدارة (الغزالي، 1994، ص22). إذن الآلية الحقيقية والفاعلة هي الربح وليس الفائدة.

خاتمة:

في ضوء دراسة وتحليل الآثار السلبية لسعر الفائدة على النشاط الإقتصادي والمؤشرات الأساسية للتوازن الإقتصادي، تبين لنا أن أداة سعر الفائدة رديئة ومضللة في تخصيص الموارد، ولا تعير الناحية الاجتماعية أي اهتمام، فتحرم المجتمع من مشروعات ضرورية وتعيق حركة التنمية فيه.

وفي ختام هذا البحث نستخلص مجموعة من النتائج التي تدعو إلى إعادة النظر في إعتبار سعر الفائدة سعرا إستراتيجيا في الإقتصاد المعاصر، وتفتح الباب أما الأطروحات البديلة التي تعتمد على إقتصاد خالي من الفائدة، ومن أهم هذه النتائج:

- عدم وجود مبررات حقيقية لاعتماد سعر الفائدة كمكافأة مضمونة لرأس المال كعنصر إنتاج، أو كجزء للمخاطرة أو كقيمة للزمن.
- إن الفائدة هي أداة رديئة ومضللة في تخصيص الموارد، ولا تعير الناحية الاجتماعية أي اهتمام، فتحرم المجتمع من مشروعات ضرورية وتعيق حركة التنمية فيه.
- يؤثر سعر الفائدة على الادخار تأثيرا سلبيا من خلال توجه العائلات إلى الاستدانة و انخفاض الضغط على الدخل وبالتالي انخفاض حجم الادخار.
- يؤثر سعر الفائدة على الاستثمارات حيث يؤدي ارتفاع معدلات الفائدة إلى ارتفاع تكاليف الاستثمار وبالتالي انخفاض الحجم الكلي للاستثمارات الحقيقية المنتجة وتوجيه الموارد المالية نحو الاستثمارات المالية مما يؤدي إلى زيادة مخاطر التعرض للأزمات المالية بفعل المضاربة.
- يؤثر سعر الفائدة على القطاع المصرفي من خلال ارتفاع حجم القروض عالية المخاطر بسبب توجه البنوك لإقراض المشاريع عالية المخاطر.
- إن الفائدة هي أحد أسباب معظم المشاكل الاقتصادية مثل التضخم، البطالة، المديونية... إلخ، وبالتالي هي أحد أسباب الأزمات الاقتصادية في العصر الحديث.
- يعتبر سعر الفائدة أهم أداة لوقوع الدول النامية في فخ المديونية، وشراك إعادة جدولة الديون.
- عدم جدوى السياسة النقدية الإنكماشية التي تعتمد على آلية الفائدة.
- يؤثر سعر الفائدة على القطاع المصرفي من خلال ارتفاع حجم القروض عالية المخاطر بسبب توجه البنوك لإقراض المشاريع عالية المخاطر.
- أن ، "الربح" وليس "الفائدة" هو المحرك الأساس لديناميكية الإنتاج والنمو في الاقتصادات الرأسمالية، بل في "غيرها" من الاقتصادات.

(1). تجدر الإشارة إلى أن الاقتصادي الكلاسيكي جان باتيست ساي J.B.Say أول من فرق بين الرأسمالي الذي يتلقى سعر الفائدة جزافية يتفق عليها لمساهمة برأس مال والمنظم I'entrepreneur الذي يتلقى ربح ، إذ كان الاقتصاديون الكلاسيك قبله لا يفرقون بين المنظم وصاحب رأس المال ويعتبرونهما شخصا واحدا، أما ساي فقد فصل بين الربح والفائدة، وبناء على ذلك فالربح ليس ثمنا منفصلا من عناصر الإنتاج، وإنما هو فائض أي إيراد يحصل عليه صاحب العمل أو المنظم بعد سداد كافة تكاليف الإنتاج، أي بعد سداد نفقات العناصر الأخرى من عناصر الإنتاج.

(2). فكرة أن النقود عقيمة لا يمكنها أن تلد النقود. لكن نجد كينز يخالف هذه النظرة ويعتبر أن الفائدة هي ثمن النقود، وعلى ذلك فهي لا تتحدد بعرض وطلب الادخار. وإنما تتحدد بعرض وطلب النقود. ويقصد بعرض النقود الكمية النقدية التي في التداول، ويقصد بطلب النقود تفضيل السيولة Liquidity Preference .

(3). قدم البنك منذ تأسيسه أوائل الثمانينيات نحو 11 مليون قرض، ووصلت نسبة تسديد القروض إلى 99%.

(4). أستاذ الاقتصاد بجامعة شيئا جونغ ، مؤسس بنك الفقراء جرامين والحائز على جائزة نوبل للسلام عام 2006.

(5). وفي الغرب يطلقون على الذين يكتسبون الدخل عن طريق السندات ذات الفوائد لفظة: الشركاء النائمون Sleeping Partners.

(6). ولد هايلمار شاخت (بالألمانية: Hjalmar Schacht) عام 1877 في شلزويج الشمالية لأب تاجر، درس الاقتصاد في الفترة من 1895 إلى 1899م بكايل وميونخ وبرلين ثم تولى وزارة الاقتصاد بألمانيا النازية بين 37-43 ، عين سنة 1950 مستشارا ماليا ببرلين ، توفي سنة 1970.

(7). تلخص هذه الأهداف الأساسية في ما يسمى بالمرجع السحري لكالدور kaldor

(8). إقتصادي فرنسي ، حائز على جائزة نوبل سنة 1988

(9). الركود التضخمي: تعبير أطلق في أوائل السبعينات يصف الوجود المتزامن للبطالة المرتفعة والتراجع في النمو أو الركود مع التضخم.

(10). إدموند فيلبس Edmund Phelps أستاذ الاقتصاد في جامعة كولمبيا، أحد أشهر الاقتصاديين المعاصرين (ولد عام 1933)، واشتهر بأعماله حول النمو الاقتصادي، وتوقعاته المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة، والتي لها تطبيقات على محددات العمل والتغيرات في الأجور، مما أوصله إلى وضع نظرية في ما عرف باسم "المعدل الطبيعي للبطالة"، وكيف تتحدد، وأدت هذه الأفكار إلى تفهم كيف تشتق البطالة بصورة أوضح.

المراجع

- 1) أبو الفتوح ،نجاح عبد العليم (1997). التفضيل الزمني وقرار الادخار في الاقتصاد الإسلامي ، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي ،م9 ،جدة، جامعة الملك عبد العزيز.
- 2) أبو زهرة ،محمد بحوث في الربا ، القاهرة،مصر: دار الفكر العربي.
- 3) آليه ،موريس (1992). الشروط النقدية لاقتصاد الأسواق من دروس أمس إلى إصلاحات الغد"،ترجمة المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب،جدة.
- 4) بلعزوز، بن علي (2004). أثر سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية: حالة الجزائر، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير،جامعة الجزائر.
- 5) بوادقجي ،عبد الرحيم (1988). مبادئ في علم الاقتصاد والمذاهب الاقتصادية، دمشق ،سوريا : مطبعة الداودي.
- 6) بو عزة،عبد الكريم (2011). الآثار السلبية لسعر الفائدة في النظرية الاقتصادية ،ورقة مقدمة للملتقى الوطني التاسع حول أداة سعر الفائدة وأثرها على الأزمات الاقتصادية، جامعة 20 أوت 1955سكيكدة ، الجزائر.
- 7) التركماني ،عدنان خالد (1988). السياسة النقدية والمصرفية في الإسلام ،بيروت ،لبنان: مؤسسة الرسالة.جستنية.
- 8) درويش صديق (1416). الفائدة والربح وأدوات التمويل الإسلامية، المملكة العربية السعودية:مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي.
- 9) سعد الله، رضا (2000). مفهوم الزمن في الاقتصاد الإسلامي ، ط2، جدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب .
- 10) شحاته، حسين حسين (1990). الاقتصاد الإسلامي ، القاهرة: دار التوزيع والنشر الإسلامية .
- 11) شكوري، سيدي محمد (2006). التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي :دراسة حالة الجزائر ، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، الجزائر : جامعة تلمسان.
- 12) صخري، عمر (1994). التحليل الاقتصادي الكلي ، بن عكنون،الجزائر : ديوان المطبوعات الجامعية .

- 13) علاوة ، نواري (2011) . أثر سعر الفائدة على الكفاءة الاقتصادية والمؤشرات الأساسية للتوازن الاقتصادي ، ورقة مقدمة للملتقى الوطني التاسع حول أداة سعر الفائدة وأثرها على الأزمات الاقتصادية، جامعة 20 أوت 1955سكيكدة ،الجزائر .
- 14) الغزالي، عبد الحميد (1994) . الأرباح والفوائد المصرفية بين التحليل الاقتصادي والحكم الشرعي ، ط1، جدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب.
- 15) الغزالي، عبد الحميد (2001). حول أساسيات المصرفية الإسلامية ، القاهرة: دار التوزيع والنشر الإسلامية .
- 16) قدي، عبد المجيد (2003)، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، بن عكنون، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- 17) قنطجبي ، سامر مظهر . أيهما أصلح في الاستثمار معيار الربح أم معيار الفائدة ، حماة سوريا :مركز سامر قنطجبي لتطوير الأعمال.
- 18) قنطجبي، سامر مظهر (2007) . النموذج الرياضي للربا ، (تاريخ الزيارة:2011/04/03) الرابط: www.kantakji.com .
- 19) كمال محمد ، يوسف (1996). المصرفية الإسلامية السياسة النقدية ، ط 1، المنصورة، مصر: دار الوفاء للطباعة والنشر والتوزيع.
- 20) المصري، رفيق يونس (1987). مصرف التهيئة الإسلامي، ط 3، بيروت: مؤسسة الرسالة .
- 21) الموسوي ،ضياء مجيد (1993). الإصلاح النقدي، ط1، الجزائر: دار الفكر الملكية.
- 22) يسري أحمد ، عبد الرحمن (1417). الربا والفائدة، ط 1، القاهرة: مطبعة النهار.
- 23) صخري، عمر (1994). التحليل الاقتصادي الكلي، بن عكنون، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية .

- 1) -Khan, Mohsin S(1976). **Islamic Interest-Free Banking: A Theoretical Analysis** , vol. 33, No. 1, IMF Staff Papers.
- 2) Saïdane, D (2002). Systèmes financiers et transition : Où en est-on ?, **Revue 'études comparatives Est-Oues**, Vol 33, N°4.
- 3) -Venet , Baptiste (2000). **les critiques de la théorie de la libéralisation financière**, université Paris 3 Dauphine.
- 4) -Venet , Baptiste (2000). **les approches théorique de la libéralisation financière** ,Paris.