

كرسي

سابك
عندك

لدراسات الأسواق المالية الإسلامية

١٣-٠٢

الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي

د. سامي بن إبراهيم السويلم

٢٠١٢

الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي

د. سامي بن إبراهيم السويلم

دراسة مدعومة من برنامج المنح البحثية في كرسي سابق
لدراسات الأسواق المالية الإسلامية (المشروع رقم ١٣-٠٢)

١٤٣٣هـ - ٢٠١٢م

الحمد لله رب العالمين
والصلاة والسلام على
سيدنا محمد وآله الطيبين
الطاهرين

المحتويات

١	مقدمة
٤	شكرواعتذار
٦	الهوامش
٧	[١] الأزمات المالية وأثارها على الأداء الاقتصادي
٨	١-١ الأزمة السيادية
١٠	٢-١ الأزمات المالية
١٢	٣-١ الآثار بعيدة المدى
١٣	٤-١ اضطرابات القطاع المالي
١٥	٥-١ فتش عن الدين
١٧	٦-١ النظرية الاقتصادية
٢٠	الهوامش
٢٣	[٢] أصول التمويل الإسلامي
٢٥	١-٢ المخاطر الاقتصادية للربا
٢٧	٢-٢ تضخم القطاع المالي
٣٣	٣-٢ التمويل الإسلامي
٣٥	٤-٢ صيغ التمويل في الصناعة المالية الإسلامية
٣٦	٥-٢ مظاهر الربا في الأزمة المالية
٤٢	٦-٢ إعادة التمويل
٤٣	٧-٢ بيع الدين
٤٦	٨-٢ الفائدة المتغيرة
٤٨	٩-٢ خلاصة
٤٩	الهوامش

[٣] الغرر والمخاطرة ٥٣

- ١-٣ مستويات الغرر ٥٤
- ٢-٣ مواطن الغرر في الأزمة المالية ٥٥
- ٣-٣ الأصول السامة ٥٧
- ٤-٣ المشتقات الائتمانية ٦٠
- ٥-٣ أكبر كازينو في العالم ٦٣
- ٦-٣ تضاعف المخاطر ٦٤
- ٧-٣ الرهان على الرهان ٦٧
- ٨-٣ الترخيص بالقتل ٦٧
- ٩-٣ المشتقات والهرم المقلوب ٦٨
- ١٠-٣ الخلاصة ٧٥
- الهوامش ٧٦

[٤] اختلال الأجال وبروز مصارف الظل ٧٩

- ١-٤ هشاشة النظام المصرفي ٨٠
- ٢-٤ مصارف الظل ٨١
- ٣-٤ الخطيئة الأصلية ٨٤
- ٤-٤ الهرم المقلوب مرة أخرى ٨٤
- ٥-٤ الموقف الدولي ٨٥
- ٦-٤ الفصل بين المصارف التجارية والاستثمارية ٨٦
- ٧-٤ التمويل الإسلامي ٨٧
- ٨-٤ إعادة تنظيم الصناعة المالية ٨٩
- ٩-٤ تنوع الصناعة المالية ٩٠
- ١٠-٤ التنوع في التمويل الإسلامي ٩٢
- ١١-٤ المؤسسات الإسلامية النموذجية ٩٣
- ١٢-٤ خلاصة ٩٣
- الهوامش ٩٤

٩٧.....[٥] الخروج من الأزمة

٩٨..... ١-٥ الموقف من الدور الحكومي في الاقتصاد

١٠٠..... ٢-٥ السياسة الاقتصادية

١٠٣..... ٣-٥ وظيفة القطاع غير الربحي

١٠٥..... ٤-٥ الدعم بحسب الحاجة وليس الحجم

١٠٨..... ٥-٥ دور الزكاة

١١٠..... ٦-٥ الزكاة والركود الاقتصادي

١١٢..... ٧-٥ الزكاة والقاع الصفري للسياسة النقدية

١١٣..... ٨-٥ إنظار المعسر

١١٥..... ٩-٥ التقلبات الاقتصادية في النظام الإسلامي

١١٦..... ١٠-٥ خلاصة

١١٨..... الهوامش

١٢١..... خاتمة

مقدمة

الحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله، وعلى آله وصحبه
ومن والاه. أما بعد.

لم تكن الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٧-٢٠٠٩م، وما تبعها من
أزمة الديون السيادية، حالة استثنائية 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 هذه الأزمة بأنها الأكبر في التاريخ المعاصر،
حتى وصفها پول فولكر، 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 كروجمان.^٤

وهي حصيلة تراكمية لاختلالات جوهرية في النظام السائد،
وليست مجرد أخطاء أو انحرافات فردية. وهذا ما دعا المستشارة
الألمانية أنجيلا ميركيل إلى أن تصرح بعد هذه الأزمة بقليل: "لا يمكن
أن نقبل الاستمرار في التخبط من أزمة إلى أخرى".^٥ بينما قال رئيس
الوزراء السويدي فريدريك رينفيلد: "يجب أن نتابع عن كثب مشكلات
الأسواق المالية. إنها السبب وراء كل مشكلاتنا، وهي لبّ المشكلة
للعديد من الدول".^٦ أما تيم جايتنر، وزير الخزانة الأمريكية، فقد قال:
"لقد أخفق نظامنا من نواحي جوهرية. لقد برهن النظام على أنه في
غاية الهشاشة وعدم الاستقرار".^٧ وقال رئيس البنك المركزي الأوروبي،

جين كلاودي كريتشيه، 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 وقال اللورد تيرنر محافظ هيئة الخدمات المالية البريطانية: "نحن بحاجة إلى تغيير جذري".^٩

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 احتماله أو التغاضي عنه. والاقتصاد الإسلامي نظام يعترف بآلية السوق وحقوق الملكية الفردية، لكنه ينظمها بالقدر الذي يحمي حقوق الفرد والمجتمع، ويحيطها بسياج 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﴾. (الأنبياء، ١٠٧).

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 مكملتها 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 والانهيئات. 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.

شكرواعتذار

كانت الأزمة المالية العالمية طوفاناً للأسواق والمؤسسات المالية. ومنذ أن ضربت الأزمة بدأت الكتابات تتوالى حول شتى جوانب الأزمة: الأسباب والجذور والنتائج والتبعات والعلاج والخروج من الأزمة. ثم تبعتها في عام ٢٠١٠م أزمة ثانية لا تقل خطراً عن الأولى وهي أزمة الديون السيادية الأوروبية، وتبعها سيل آخر من الكتابات والمناقشات المالية والاقتصادية. ولا يخفى أن متابعة جميع أو معظم هذه الكتابات أمر متعذر عملياً، ولهذا لم يكن مفر من وجود جوانب نقص وثغرات متعددة لأي كتابة في هذا المجال مهما حاولت الاستقصاء والتتبع. وقد كانت هذه الدراسة أعدت أولاً في صيف عام ١٤٣٠هـ، وركزت حينها على الأزمة المالية العالمية ضمن سياق الأزمات المتكررة التي تصيب النظام الرأسمالي. ثم لما حانت مراجعة الدراسة للنشر مطلع ١٤٣٣هـ، ٢٠١٢م، وجدتُ صعوبة كبيرة في تتبع ما كتب عن أزمة الديون السيادية الأوروبية، ولذا آثرت تجنب مناقشتها بتعمق لاستحالة استيفاء حقها إلا بدراسة أخرى لا تقل عن حجم الدراسة الحالية. فأرجو أن يعذر القارئ الكريم عدم تمكن الدراسة من استيعاب كثير مما كتب في هذه الموضوعات، وأرجو أن تكون الدراسة

قد وُفقت في تسليط الضوء على أهم أسباب الأزمة وأهم سبل العلاج من منظور الاقتصاد الإسلامي، كما أرجو أن يكون في المراجع المثبتة في الهوامش ما يعين القارئ على استكمال مسيرة البحث والتحليل.

ولا يسعني في هذا المقام إلا أن أشكر جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية على إتاحة الفرصة لإعداد هذه الدراسة، وأخص بالشكر معالي مدير الجامعة، وسعادة عميد البحث العلمي وأمين برنامج كراسي البحث، وسعادة عميد كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، على توفير بيئة مشجعة وداعمة للبحث العلمي. كما أشكر كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية لدعم نشر هذه الدراسة، وأشكر 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

- ¹ World Bank (2001) *Finance for Growth: Policy Choices in a Volatile World*, Oxford University Press, p. 75.
- ² 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.
- ³ Paul Volker: "the mother of all financial crises", in Kaufman (2009) *The Road to Financial Reform*, John Wiley & Sons, back cover.
- ⁴ Paul Krugman: "the largest credit bubble in history," in Krugman (2009) "How Did Economists Get It So Wrong?" *New York Times*, Sep. 2.
- ⁵ Angela Merkel: "We cannot afford to keep stumbling from one crisis to the next," *Financial Times*, www.ft.com, 20.03.2009.
- ⁶ 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, 20.03.2009.
- ⁷ Tim Geithner: "Our system failed in basic fundamental ways... The system proved too unstable and fragile," *CNN*, money.cnn.com, 26.03.2009.
- ⁸ 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.
- ⁹ A. Turner, Mansion House Speech, 22 Sep. 2009. www.fsa.gov.uk.

[١]

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 وتُقدر 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.

١-١ الأزمة السيادية

نظراً لفداحة الأزمة المالية فقد اضطرت عدة دول للتدخل لإنقاذ اقتصاداتها، مما كلف هذه الدول الكثير من الأعباء المالية. كما أن التباطؤ الاقتصادي الناتج عن الأزمة أضر بإيرادات هذه الدول وفاقم من أعبائها القائمة بالفعل. وقد نتج عن ذلك ارتفاع كبير في المديونية الحكومية، مما أدى بدوره إلى تعرّض عدد من حكومات

الدول المتقدمة لخطر الإفلاس أو تخفيض التصنيف الائتماني. ووفقاً للإحصائيات، فإن المديونية الحكومية للدول المتقدمة بلغت بنهاية ٢٠١٠م في المتوسط ١٠.٤٪ من الناتج المحلي، مقارنة بنسبة ٤.٦٪ في ١٩٨٠م. بينما بلغ إجمالي المديونية (الحكومية والخاصة غير المالية) ٣١.٠٪ من الناتج المحلي، مقارنة بنسبة ١٦.٥٪ في ١٩٨٠م.^٦

وقد تفاقمت أزمة الديون الأوروبية بشكل خاص بسبب ضخامة مديونيتها مقارنة بالناتج المحلي، بالإضافة إلى انكشاف البنوك الأوروبية، خاصة الألمانية والفرنسية، بشكل كبير على الديون الأوروبية. ويبلغ مجموع الديون على قائمة هذه البنوك ما يعادل نحو تريليون دولار، وهو تقريباً نصف انكشاف البنوك الأوروبية إجمالاً.^٧ وهذا يعني أن عجز الحكومات الأوروبية عن سداد ديونها سيهدد النظام المصرفي الأوروبي. وبالرغم من إنشاء صندوق إنقاذ بحجم تريليون دولار للدول الأوروبية المعنية، لم تنجح الجهود في احتواء تدهور الوضع الائتماني لهذه الدول، وتم تخفيض الجدارة الائتمانية بمستويات متفاوتة لعدد من الحكومات الأوروبية.^٨

وقد طال التخفيض الائتماني الحكومة الأمريكية من قبل ستاندرد أند بورز من AAA إلى AA+ بسبب القلق بشأن تراكم المديونية على الحكومة، مع احتمال حصول المزيد من التخفيض لجدارتها الائتمانية خلال العامين المقبلين.^٩ وبهذه التغيرات فإن الاقتصاد العالمي يكون قد دخل مرحلة "أكثر خطورة" على حد تعبير رئيس البنك الدولي.^{١٠}

٢-١ 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 ((Gross National Product (GNP)، وبدون التبادل الدولي تسمى الناتج المحلي ((Gross Domestic Product (GDP). 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.^{١١}

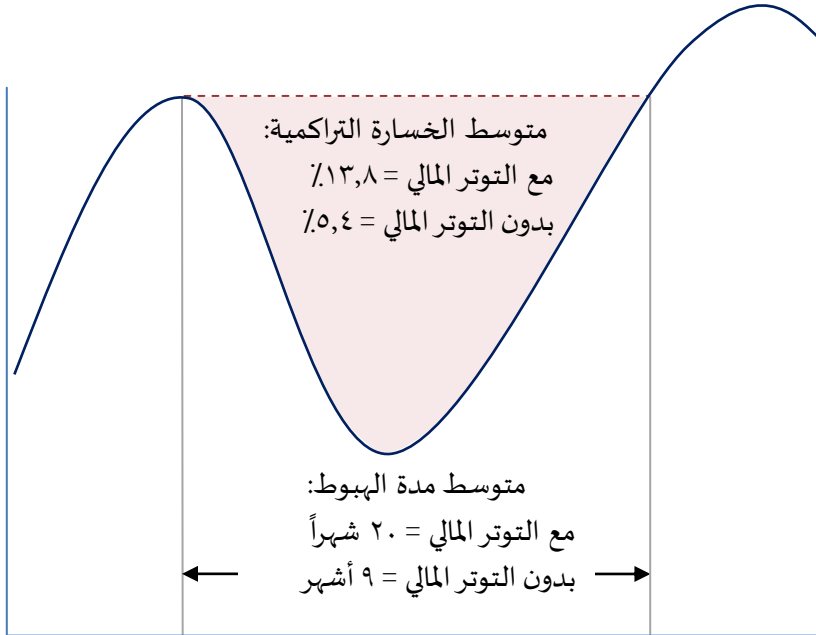
ولذلك يفرق الاقتصاديون بين الأزمة المالية (Financial crisis) التي تصيب القطاع المالي، وبين الهبوط الاقتصادي (Recession) الذي يصيب الناتج القومي أو المحلي. فالتقلبات الاقتصادية قد تقع لأسباب كثيرة، منها ما هو ناتج من القطاع المالي، ومنها ما هو عن أسباب أخرى، كالحظر أو الإضراب أو الكوارث أو الحروب، وغيرها.

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 (Financial stress episodes) خلال الثلاثين سنة الماضية، والتي بلغ مجموعها ١١٣ حالة، ٢٩ منها تبعها هبوط ملحوظ في الناتج الحقيقي، ٢٩ أخرى تبعها تراجع طفيف، والبقية لم

يتبعها تغير ملموس. ووجدت 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).

شكل ١-١

آثار حالات التوتر المالي على الهبوط الاقتصادي



يمثل المحور السيني 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

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 مقارنة 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.

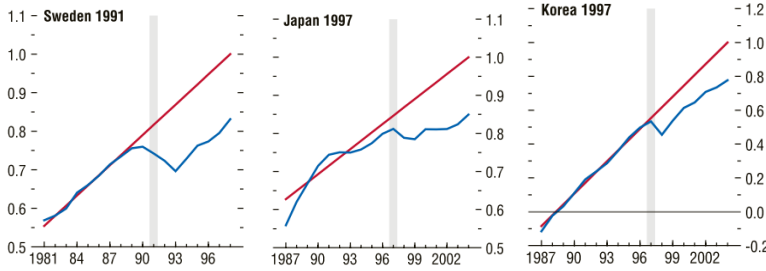
وتوضح الدراسة أن الهبوط الناتج عن الأزمات المصرفية خصوصاً (٤٣ حالة) كان أسوأ من غيرها من حالات الاضطراب المالي. فمعدل الخسارة التراكمية في الناتج الحقيقي بلغ نحو ٢٠٪، بينما كانت مدة الهبوط نحو ٣٠ شهراً. وقد صدرت دراسات أخرى في هذا الصدد، تؤيد إجمالاً الآثار السلبية للأزمات المالية والمصرفية مقارنة بعوامل الهبوط الأخرى.^{١٢}

٣-١ 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 ٢-١). وهذه خسارة دائمة لا يستردها الاقتصاد عادة، فهي خسارة بعيدة المدى لأنها تؤثر على المسار العام للاقتصاد وليس على المستوى الحالي فحسب.

شكل ٢-١

التغير في الناتج المحلي مقارنة بالاتجاه العام قبل الأزمات المصرفية



يمثل المحور السيني السنوات بينما يمثل المحور الصادي لوغارتم الناتج المحلي الحقيقي للدول المذكورة، وهي من اليمين: كوريا، اليابان، السويد. الخط المستقيم يمثل الاتجاه العام للناتج المحلي قبل الأزمة، والمتعرج يمثل الأداء الفعلي. ويمثل العمود وقت وقوع الأزمة المصرفية.

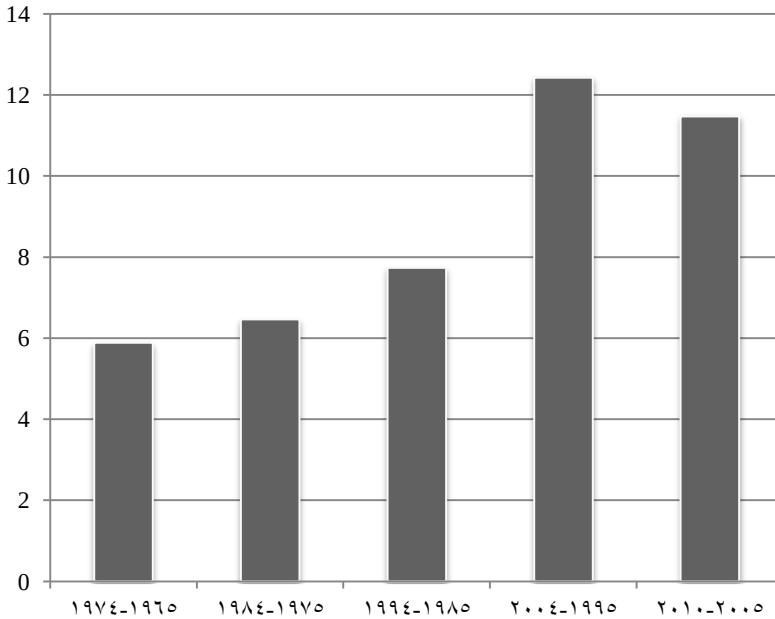
المصدر: IMF: World Economic Outlook, 10.2009, Figure 4.1, p. 122

٤-١ 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 ٣-١). ووفقاً لمستشار مجلس الإشراف على الاستقرار المالي بالولايات المتحدة ريتشارد بوكستابر: "حقيقة أن إجمالي مخاطر القطاع المالي قد ارتفعت بالرغم من تراجع المخاطر الخارجية للبلاد يعكس بوضوح جوانب الخلل في داخل النظام."^{١٣}

شكل ٣-١

نسبة التذبذب في مؤشر S&P500 إلى التذبذب في الناتج المحلي



نسبة التذبذب في مؤشر S&P500 إلى التذبذب في الناتج المحلي GDP للولايات المتحدة. وقد تم احتساب المعدلات ربع السنوية لمؤشر الأسهم ليتوافق مع تكرار بيانات الناتج المحلي ربع السنوي، ثم تم تعيير بداية السلسلة لكل منهما لتعادل ١٠٠، ثم أخذ معدل النمو لكل منهما. ثم تم احتساب الانحراف المعياري لكل من السلسلتين لنافذة عشر سنوات ماضية، وأخذت النسبة بينهما. الشكل يبين متوسط النسبة للسنوات المشار إليها.

المصدر: www.bea.gov ، finance.yahoo.com.

ولهذا فإن معظم تقلبات القطاع المالي تنشأ من داخله (Endogenous risk) وليس من القطاع الحقيقي أو العوامل الخارجية، كما أن الأزمات المالية تتجه إلى الأسوأ وتزداد حدة كل مرة.^{١٤} وتشير بعض الدراسات إلى أن أسوأ حالات الهبوط الاقتصادي في العقود الماضية كانت ناتجة عن أزمات مالية.^{١٥} ويبين الشكل ٣-١ نسبة

التذبذب في مؤشر سوق الأسهم ستاندارد أند بورز، إلى نسبة التذبذب في الناتج المحلي للولايات المتحدة. وقد ارتفعت النسبة من ٦,٥ في الفترة ١٩٧٥-١٩٨٤م إلى ١٢,٤ في الفترة ١٩٩٥م-٢٠٠٤م، أي بنحو الضعف.

١-٥ 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 جالبريث: "جميع الأزمات المالية تضمنت مديونية خرجت بشكل أو بآخر عن حد السيطرة مقارنة بوسائل الدفع".^{١٦} بينما كتب الاقتصادي والخبير المالي هنري كوفمان: "الدين هو الخطر الذي يهدد الاستقرار الاقتصادي والمالي".^{١٧} ولهذا كان من العبارات الشائعة في أدبيات الأزمات الاقتصادية: "فتش عن الدين".^{١٨}

وقد أكد هذه النتيجة الدراسة الضافية التي قام بها كارمن راينهارت وكينيث روجوف، التي تناولت بالتحليل الفني والكمي الأزمات المالية في أكثر من ٦٦ دولة خلال فترة تمتد إلى نحو ٨٠٠ سنة لبعض الدول.^{١٩} 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 لاحتتمالات 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.^{٢٠}

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.^{٢١} 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.^{٢٢} 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.^{٢٣} ووفقاً للدراسة فقد وجد نحو ٣١ أزمة مصرفية خلال الفترة ١٩٣٠-١٩٦٩ م بينما بلغ عددها ١٦٧ في الفترة ١٩٧٠-٢٠٠٧ م،^{٢٤} وتعزو الدراسة هذا الازدياد إلى تراجع التنظيم والضبط للأسواق والمؤسسات المالية والمصرفية.

وتؤكد الدراسة ما سبق حول الأثر السلبي بعيد المدى للأزمات المالية والمصرفية، وأن عودة الاقتصاد إلى الوضع الطبيعي بعد الهبوط الاقتصادي يتطلب في المتوسط نحو ٤ سنوات في حالة وجود أزمة مالية، بينما يتطلب الأمر نحو سنة فقط في غياب الأزمة المالية،^{٢٥} وتضيف أن الأزمات المالية ترفع في المتوسط حجم الدين الحقيقي (أي مع الأخذ في الاعتبار معدل التضخم) بنسبة ٨٦٪ خلال السنوات الثلاث بعد الأزمة.^{٢٦}

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، وأننا 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.

٦-١ 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 للنقد 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.^{٢٧} 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.^{٢٨}

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 كينزين)، جنحوا إلى إهمال القطاع المالي

وركزوا على الاختلالات في سوق العمل والاستثمار الحقيقي، بناء على أن القطاع المالي تابع للقطاع الحقيقي كما سبق.^{٢٩}

وبينما ميز كارل ماركس بين رأس المال الحقيقي المستخدم في الإنتاج، وبين رأس المال "الوهمي" 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" (Financialization of capitalism) يجب ألا تنسبنا مصدر الخلل الأساسي في الاقتصاد الرأسمالي القابع في مجال الإنتاج.^{٣٠}

أما المدرسة النمساوية، أمثال فريدريك هايك وفون مايزس، فكانت 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،^{٣١} 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 تتبناه المدرسة الكلاسيكية.^{٣٢}

لكن عدداً من الاقتصاديين البارزين، مثل هايمان منسكي وجون جالبريث وهنري كوفمان،^{٣٣} ظلوا لفترة طويلة يؤكدون على الخطر الذي يمكن أن يسببه القطاع المالي للقطاع الحقيقي، خاصة تراكم المديونية وما ينتج عنها من الهشاشة المالية (Inherent instability) والجنوح التلقائي لعدم الاستقرار (thrust towards financial fragility) 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.^{٣٤}

وقد 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.^{٣٥} ويقابله فريق آخر يرى أن القطاع المالي قد يكون هو مصدر الخطر على النشاط الاقتصادي.^{٣٦}

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.

وسنرى فيما يلي أين تقف مدرسة الاقتصاد الإسلامي من هذه القضية، وكيف برز أثر هذا الموقف خلال الأزمة المالية العالمية.

الهوامش

- ¹ World Bank Chief Economist Justin Lin, quoted in www.abc.net.au, 04.02.2009
- ² Bloomberg: "Bank Rescue Costs EU States \$5.3 Trillion," www.bloomberg.com, 12.06.2009
- ³ Bloomberg: "Financial Rescue Nears GDP as Pledges Top \$12.8 Trillion," www.bloomberg.com, 31.03.2009; Robert Pozen (2009) *Too Big to Save*, John Wiley & Sons, p. 337
- ⁴ CNNMoney: "\$4.8 trillion - Interest on U.S. debt," money.cnn.com, 19.11.2009
- ⁵ وفقاً لإحصائيات شركة سويس ري: www.swiss.re, 17.02.2009
- ⁶ Cecchetti, S., M. Mohanty and F. Zampolli (2011) "The Real Effects of Debt," Federal Reserve Bank of Kansas City, August.
- ⁷ *Wall Street Journal*, "Exposure to Greece Weighs On French, German Banks," online.wsj.com, 17.02.2010
- ⁸ *Wall Street Journal*, Europe's Debt Crisis timeline, online.wsj.com, visited 31.08.2011
- ⁹ Buiter, W. (2011) "The ABC of the US Triple-A Downgrade and of Others to Come," *Citi Economics, Global Economics View*, August 9.
- ^{١٠} الحياة ١٤/٠٨/٢٠١١ م.
- ¹¹ US Department of Commerce, Bureau of Economic Activities (2009) *Concepts and Methods of U.S. National Income*, BEA, p. 33; IMF (2009) *World Economic Outlook*, April, Ch. 3.
- ¹² IMF (2009) *World Economic Outlook*, April, Ch. 3
- ¹³ Richard Bookstaber: "The fact that the total risk of the financial markets has grown in spite of a marked decline in exogenous economic risk to the country is a key symptom of the design flaws within the system." R. Bookstaber (2007) *A Demon of Our Own Design*, John Wiley & Sons., ch. 1, p. 5.
- ¹⁴ H. Brock (2002) "Transformation of Risk: Main Street versus Wall Street"; J. Danielsson and H. Shin (2002) "Endogenous Risk," www.riskresearch.org.
- ¹⁵ R. Barbera (2009) *The Cost of Capitalism*, McGraw Hill, pp. 8, 19; B. Friedman (1990) "Risks in Our High-debt Economy: Depression or Inflation?" in S. Fazzari and D. Papadimitriou, eds. *Financial Conditions and Macroeconomic Performance*, M.E. Sharpe, p. 64.

- ¹⁶ J. Galbraith (1994) *A Short History of Financial Euphoria*, Penguin, p. 20: "All crises have involved debt that, in one fashion or another, has become dangerously out of scale in relation to the underlying means of payment."
- ¹⁷ H. Kaufman (1986) "Debt: The Threat to Economic and Financial Stability," reprinted in Kaufman (2009) *The Road to Financial Reformation*, pp. 51-63.
- ^{١٨} انظر مثلاً الإيكونومست ٢٢/١/٢٠٠٠م، نقلاً عن د. أحمد بلوافي: "الأزمة المالية: المظاهر والنتائج والأسباب"، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، م١٥، ع٢، ص١٥٠.
- ¹⁹ C. Reinhart and K. Rogoff (2009) *This Time is Different*, Princeton University Press
- ²⁰ Reinhart and Rogoff (2009) p. xxv.
- ²¹ Ibid, pp. 216-217.
- ²² Ibid, pp. 147-154.
- ²³ Ibid, pp. 155-158.
- ²⁴ Ibid, pp. 344-347, Table A.3.1.
- ²⁵ Ibid, pp. 223-230.
- ²⁶ Ibid, pp. 231-232.
- ²⁷ J. Toporowski (2005) *Theories of Financial Disturbance*, Edward Elgar, pp. 2-3.
- ²⁸ M. Gertler (1988) "Financial Structure and Aggregate Economic Activity: An Overview," *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 20, pp. 559-596.
- ²⁹ 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.
- ³⁰ 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.
- ³¹ Keven Philips (2009) *Bad Money*, Penguin Books, p. 22.
- ³² 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.
- ³³ Fazzari and Papdimitriou (1990) *Financial Conditions*; Kaufman (2009) *The Road to Financial Reformation*.

³⁴ “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.

³⁵ Gertler (1988); Reinhart and Rogoff (2009), pp. 146, 219

³⁶ 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.

[٢]

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: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ﴾ فَإِنْ لَمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِنْ تَبَتُّمْ فَلَكُمْ رُؤُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ﴾ (البقرة، ٢٧٨-٢٧٩).

وهذا التهديد والوعيد يدل على أن الربا بالغ الأثر على المجتمع وعلى النشاط الاقتصادي. ولهذا قال تعالى: ﴿يُمَحِّقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرِيهِ الصَّدَقَاتِ﴾ (البقرة، ٢٧٦). وصح 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 قُلٍّ"،^٢ أي إلى قلة. والشريعة الإسلامية جاءت بتحصيل المصالح وتكميلها ودرء المفاسد 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 موقعاً متميزاً 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 مصدراً لأسوأ المخاطر الاقتصادية. والاقتصاد الإسلامي يقرر أن التمويل يجب أن يكون تابعاً للنشاط الحقيقي، ولهذا جاز البيع بأجل ولم يجز الربا، مع وجود هامش الأجل في الحالتين. 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 الذي اتفقت عليه 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.

١-٢ المخاطر الاقتصادية للربا

صرح القرآن الكريم بأهم الأضرار التي تترتب على الربا في قوله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافاً مُضَاعَفاً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ﴾ (آل عمران، ١٣٠). وتضاعف الدين ينشأ من كون القرض بفائدة يفصل التمويل عن النشاط الاقتصادي المستهدف بالتمويل. 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 والنتائج 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 أصل الدين. وإذا كان أصل الدين على أحسن الأحوال قد استخدم في عملية حقيقية، فإن هذا يعني أن هذه

الأهرامات أضعاف الثروة الحقيقية والقاعدة الإنتاجية. فالربا هو آلية تضاعف المديونية وبرز الهرم المقلوب.

ويترتب على هذه الأهرامات من الديون أعباء متزايدة، فمع نمو المديونية تنمو تكاليف خدمة الدين بمعدلات أعلى من معدلات نمو الدخل. ولكن هذا الوضع غير قابل للاستمرار؛ لأنه يؤدي إلى تدهور نمو الدخل الصافي (بعد استبعاد خدمة الدين) إلى حد يعطل النشاط الاقتصادي. وحيث إن هذا 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.

ولا تتوقف القصة عند هذا الحد. فبعد انتهاء عملية التصحيح للبناء الاقتصادي، ترجع المديونية للنمو مرة أخرى بمعدلات أعلى من نمو الثروة والناتج المحلي، مما يؤدي إلى ظهور الهرم المقلوب مرة أخرى، ثم الانهييار، وهكذا دواليك. وبهذا يعاني الاقتصاد 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 انهييار الاقتصاد، ثم عودة الاقتصاد للنمو من جديد، ومع نمو المديونية بمعدلات أسرع، لتتكرر الانهييارات والاضطرابات.

وهذا النمط معروف في الدراسات الطبيعية بظاهرة الفوضى (Chaos)، وهي تنتج عن حلقة التغذية العكسية (Positive feedback) 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 تؤكد الدراسات التي سبقت الإشارة إليها في الفصل الأول (ص ١٣). ولذا فإن التغذية العكسية في التمويل أشدّ ضرراً من غيرها. فليس غريباً تأكيد القرآن الكريم على مخاطر الربا وأضراره الفادحة.

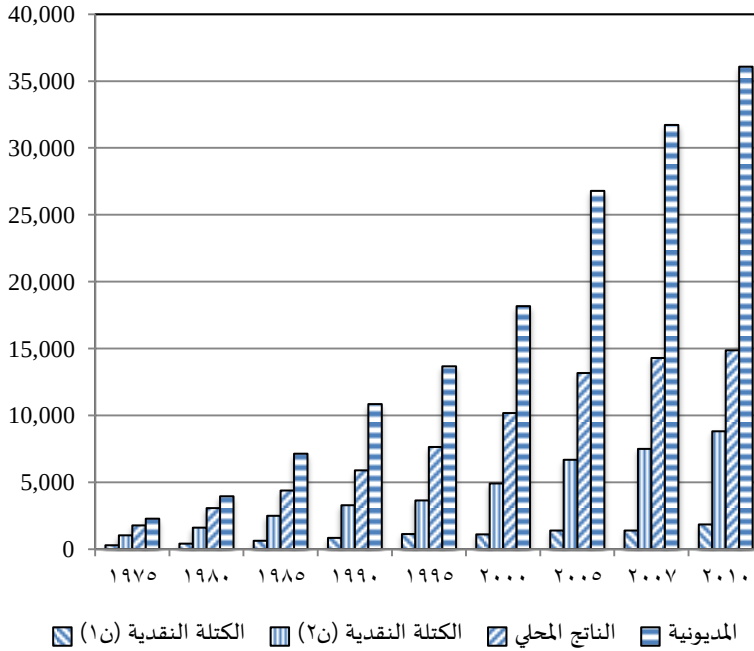
٢-٢ تضخم القطاع المالي

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. ويبين الشكل ١-٢ حجم المديونية على القطاعات المحلية في الاقتصاد الأمريكي (القطاع الحكومي والخاص عدا القطاع المالي)، مقارنةً بالنتائج المحلي والكتلة النقدية (ن ١ ون ٢). وتمثل الكتلة النقدية ن ١: النقد السائل، وهو النقود الورقية والحسابات الجارية. في حين

تمثل الكتلة النقدية ن٢: الكتلة ن١ بالإضافة إلى الودائع الادخارية والودائع لأجل.

شكل ١-٢

المديونية في الولايات المتحدة (مليارات الدولارات)



تمثل المديونية الدين على القطاعات المحلية عدا القطاع المالي.

الناتج المحلي بالقيمة الاسمية.

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

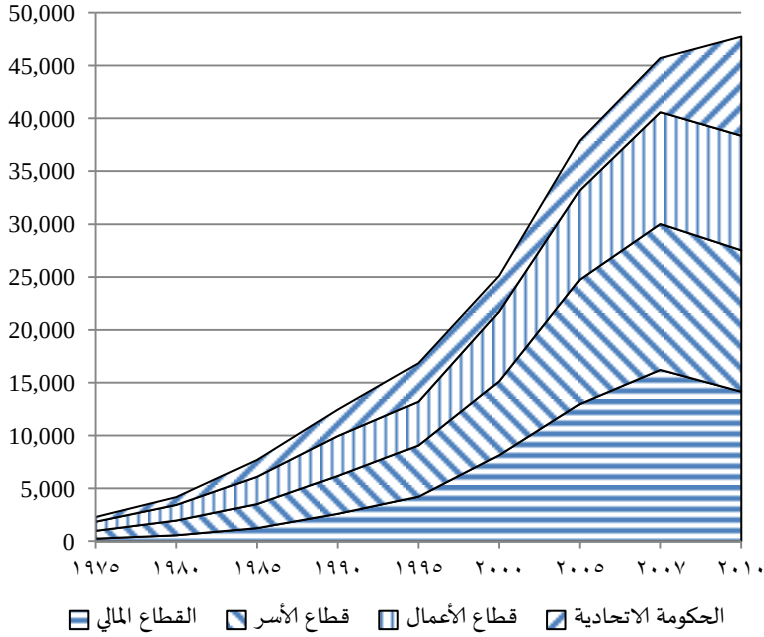
ويتضح من الشكل (١-٢) كيف تضاعف حجم الدين مقارنة بالناتج المحلي، حيث كانت نسبة الدين إلى الناتج المحلي ١,٣ في ١٩٧٥م، ثم ظل ينمو الدين أسرع من نمو الناتج المحلي حتى بلغ حجم الدين ٢,٢ ضعف الناتج المحلي في ٢٠٠٧م، ثم بسبب الأزمة المالية قفزت النسبة إلى ٢,٤ في ٢٠١٠م.

ومن خلال الأرقام يتبين أن معدل النمو السنوي للمديونية خلال الفترة التي سبقت الأزمة ١٩٧٥-٢٠٠٧م بلغ ٣٩٪، أما الناتج المحلي فبلغ معدل النمو السنوي له ٢١٪، 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 ن١. ونظراً لأن سداد الدين يتم من خلال النقد (ن١)، فإن نمو الدين بأكثر من ثلاثة أضعاف النقد يشكل تهديداً للقدرة على سداد الدين.

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

ويبين الشكل ٢-٢ حجم القطاعات المختلفة في الاقتصاد الأمريكي من خلال إجمالي مديونية كل قطاع. ويظهر من الشكل كيف نما حجم القطاع المالي قبل الأزمة أكثر من بقية القطاعات. فقد بلغ متوسط معدل النمو السنوي للقطاع المالي في الفترة ١٩٧٥-٢٠٠٧م ١٨٥٪، مقارنة بمعدل ٥٤٪ لقطاع الأسر، ٣٤٪ لقطاع الأعمال، ٣٢٪ للحكومة الاتحادية.

شكل ٢-٢
مديونية القطاعات الاقتصادية في الولايات المتحدة (مليارات
الدولارات)

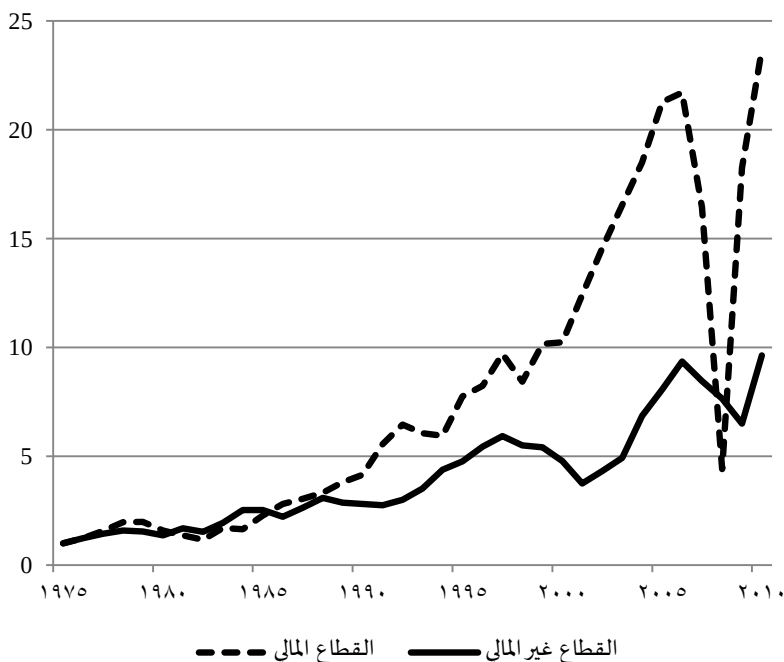


المصدر: www.federalreserve.org

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.

شكل ٣-٢

ربحية الشركات المالية وغير المالية في الولايات المتحدة (١٩٧٥ = ١)



تم معايرة ربحية الشركات لتكون ١ في ١٩٧٥ م لكل من قطاع الشركات المالية وغير المالية.

المصدر: www.bea.gov

ويبين الشكل ٣-٢ ربحية قطاع الشركات المالية مقارنة بالشركات غير المالية. يوضح الشكل كيف تضاعفت ربحية الشركات المالية قبل الأزمة نحو ٢١ ضعفاً، من ٢٠ مليار دولار في ١٩٧٥ م إلى ٤٢٨ مليار في ٢٠٠٦ م. في المقابل فإن ربحية الشركات غير المالية اقتصر على ٩ أضعاف، من ١٠٠ مليار إلى ٩٢٤ مليار في ٢٠٠٧ م. كما يبين الشكل كيف كانت الشركات المالية هي الأكثر تأثراً من الأزمة، حيث هبطت ربحيتها إلى ٤ أضعاف في ٢٠٠٨ م، بينما نجحت الشركات

غير المالية في التماسك عند مستوى ٨ أضعاف تقريباً. لكن الشركات المالية ما لبثت أن استعادت ربحيتها، بفضل الدعم والإنقاذ الحكومي، لتصل إلى ٢٣ ضعفاً في ٢٠١٠م، مقارنة بأقل قليلاً من ١٠ أضعاف للشركات غير المالية.

وتؤكد هذه المؤشرات كيف تضخم القطاع المالي على حساب الحقيقي، ولم يعد تابعاً له. وقد عبر عن ذلك الاقتصادي جوزيف ستيجليتز، الحائز على جائزة نوبل، حين قال: إن التمويل وسيلة وليس غاية في ذاته، ولكن القطاع المالي أصبح هدفاً في ذاته.^٧ ووفقاً لتقرير مؤسسة الاقتصاد الجديد، فإن التمويل وسيلة لتوظيف رأس المال في القطاع الحقيقي على النحو الأمثل والأكثر إنتاجية، لتكون النتيجة هي نشاط اقتصادي يوجد الوظائف ويولد الدخل الحقيقي. وقد بينت الأزمة في القطاع المصرفي بوضوح أن القطاع المالي بأكمله لم يعد فعالاً في أداء هذه الوظائف.^٨

وفي كلمة للرئيس الفرنسي نيكولا ساركوزي ألقاها في مؤتمر للاتحاد الأوروبي، انتقد بقوة الفجوة المتزايدة بين الأسواق المالية وبين الإنتاج الفعلي للسلع، حيث أشار إلى أن عقود النفط المالية تعادل ٣٥ مرة حجم السوق الفعلية، بينما تبلغ عقود المشتقات الزراعية في سوق شيكاغو وحدها ٤٦ مرة حجم الناتج العالمي من القمح. ولذا دعا دول الاتحاد الأوروبي إلى تبني مبادئ تضبط الأسواق المالية وتقلص المخاطر التي تنتج عن هذه الفجوة.^٩

ونادى مارك كارني، رئيس مجلس الاستقرار المالي (Financial Stability Board) وحاكم البنك المركزي الكندي، بضرورة إجبار المؤسسات المالية لتكون خادمة للقطاع الحقيقي.^{١٠}

كما انتقد وزير المالية الألماني، وولفجانج شوبل، الانفصام بين التعاملات المالية والأنشطة الاقتصادية، وقال: "يجب أن نعتني بنسبة التعاملات المالية إلى المبادلات الحقيقية للسلع والخدمات، حيث لا توجد علاقة بينهما".^{١١}

وقال محافظ هيئة الخدمات المالية البريطانية اللورد تيرنر، إن "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".^{١٢} 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".^{١٣}

وتجدر الإشارة إلى أن الدراسات التاريخية تبين أن التوسع في المديونية وفي القطاع المالي كان علامة متكررة تسبق انهيار الدول وأفول الإمبراطوريات.^{١٤}

٢-٣ 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. فصيغ التمويل الإسلامي (كالبيع الآجل والسلم) تسمح بإنشاء التزامات مالية وديون ربحية ولكن ضمن عملية تبادل 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 تحريره. 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.^{١٥}

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 تحتمل انتفاع أحد الطرفين وتضرر الآخر.^{١٦} ولهذا يصرح الفقهاء بأنه يغتفر في المشاركات ما لا يغتفر في المعاوضات، ويجوز مع الاشتراك ما لا يجوز مع الانفراد.^{١٧}

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.^{١٨} بل إن بعضهم مثل ويليام بوتر، 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.^{١٩}

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

٢-٤ 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 صوراً 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 جمعية بمنعها لكونها ربا من حيث الحقيقة.^{٢٠}

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.^{٢١}

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 بربح 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.

٥-٢ مظاهر الربا في الأزمة المالية

الأزمة المالية نشأت باختصار عن التوسع في قروض تملك العقار (والتي تسمى الرهن العقاري)، خاصة لفئة منخفضة الملاءة

(Subprime loans) ، وما صاحبه من الارتفاع المطرد 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).

ومظاهر 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

١٩٩٩م:

- ♦ تواصل أسهم شركات الإنترنت ارتفاعها الذي بدأ في ١٩٩٥م، ومؤشر ناسداك يتجاوز ٣٠٠٠ بعد أن كان أقل من ٩٠٠ في ١٩٩٥.^{٢٢}
- ♦ تطالب بروكسلي بورن، رئيسة لجنة تداول مستقبلات السلع (CFTC) بتنظيم المشتقات وفرض الرقابة عليها، وإلا فإنها قد تؤدي إلى مخاطر جسيمة على الاقتصاد.^{٢٣}
- ♦ يقر الكونجرس قانون (Gramm-Leach-Bliley Act) الذي يسمح للبنوك بتملك الأصول والمتاجرة (المجازفة) فيها لحسابها، والذي يلغي عملياً قانون (Glass-Steagal Act) الذي يقرر الفصل بين عمل المصارف الاستثمارية والتجارية.^{٢٤}

٢٠٠٠م:

- ♦ تبلغ فقاعة أسهم شركات الإنترنت أوجها في مارس حين بلغ مؤشر ناسداك ٥٠٠٠.
- ♦ تنفجر الفقاعة ويهبط مؤشر ناسداك إلى أقل من ٢٠٠٠ وتخسر أسواق الأسهم الأمريكية إجمالاً أكثر من ٥ تريليون دولار.^{٢٥}
- ♦ يصدر الكونجرس تشريع تحديث أسواق مستقبلات السلع (Commodities Futures Modernization Act) الذي يمنع تقييد المشتقات في الأسواق المفتوحة (Over the Counter-OTC)، كما يستثنى مشتقات مقايضة مخاطر الإفلاس (Credit Default Swap-CDS) من قوانين القمار.^{٢٦}
- ♦ تبلغ مشتقات مقايضة مخاطر الإفلاس ٦٣٢ مليار دولار.^{٢٧}

٢٠٠١م:

- ♦ يكلف هجوم الحادي عشر من سبتمبر نحو ٢ تريليون دولار،^{٢٨} والاحتياطي الفيدرالي يخفض الفائدة من ٦,٥٪ تدريجياً إلى ١,٧٥٪.^{٢٩}
- ♦ يرتفع مؤشر كيس-شيلر لأسعار العقار (Case-Shiller Home Price Index) ٢٠٪ ليصل ١٢٠ (٢٠٠٠م = ١٠٠).^{٣٠}
- ♦ تبلغ مشتقات مقايضة مخاطر الإفلاس (أو المشتقات الائتمانية) ٩١٩ مليار دولار.^{٣١}

٢٠٠٢م:

- ♦ يواصل الاحتياطي الفيدرالي تخفيض الفائدة إلى ١,٢٥٪.
- ♦ تواصل أسعار العقار الارتفاع ويرتفع مؤشر أسعار العقار إلى ١٣٥.
- ♦ تبلغ قروض الرهن العقاري منخفض الملاءة ٣٠٧ مليار دولار.^{٣٢}
- ♦ ترتفع المشتقات الائتمانية إلى ٢,٢ تريليون دولار.
- ♦ يحذر الملياردير وارن بافيت من المشتقات ويصفها بأنها "أسلحة الدمار الشامل المالية".^{٣٣}

٢٠٠٣م:

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

٢٠٠٤م:

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

٢٠٠٥م:

- ♦ تواصل الفائدة الارتفاع إلى ٤,٢٥٪.
- ♦ يقفز مؤشر أسعار العقار إلى ٢٠٢.
- ♦ تتضاعف المشتقات الائتمانية لتصل إلى ١٧ تريليون دولار.
- ♦ تتخطى قروض الرهن العقاري منخفض الملاءة تريليون دولار، بينما تستمر القروض الممتازة في التراجع إلى ١,٧٦ تريليون دولار.

٢٠٠٦م:

- ♦ يصل معدل الفائدة إلى ٥,٢٥٪.
- ♦ يصل مؤشر العقار الذروة في يوليو إلى ٢٠٦ ثم يبدأ في التراجع إلى ٢٠٣ بنهاية العام.
- ♦ تتضاعف المشتقات الائتمانية مرة أخرى إلى ٣٤,٤ تريليون دولار.
- ♦ تراجع القروض منخفضة الملاءة يسيراً من ١,٠٧ إلى ١,٠٣ تريليون دولار، بينما تواصل القروض الممتازة تراجعها إلى ١,٥ تريليون دولار.

- ♦ ترتفع نسبة حالات الإفلاس والتعثر في الرهن العقاري منخفض الملاءة بنسبة ٢٣٪ مقارنة بالعام السابق.^{٣٤}
- ♦ يقرر بنك جولدمان ساكس سراً في آخر العام التحول من موقع الشراء (long) إلى البيع (short) في السوق العقاري، في الوقت الذي لا يزال يسوّق سندات الرهن العقاري لعملائه.^{٣٥}

٢٠٠٧م:

- ♦ تعلن مؤسسة فريدي ماك العقارية الحكومية توقفها عن شراء الرهن العقاري منخفض الملاءة.^{٣٦}
- ♦ يهوي مؤشر أسعار العقار إلى ١٨٥.
- ♦ يلجأ مصرف نورثرن روك في بريطانيا إلى بنك إنجلترا بينما يتدافع المودعون لسحب أكثر من مليار جنيه إسترليني، في أكبر عملية تدافع على مدى ١٥٠ عاماً.
- ♦ مصرفان في ألمانيا يواجهان خطر الإفلاس بسبب استثمارهما في قروض الرهن العقاري منخفض الملاءة.
- ♦ يخفض الاحتياطي الفيدرالي الفائدة إلى ٤,٢٥٪.
- ♦ تهبط القروض منخفضة الملاءة بأكثر من النصف إلى ٤٦٦ مليار.
- ♦ تصل نسبة حالات الإفلاس والتعثر في الرهن منخفض الملاءة إلى ضعف النسبة في العام السابق.
- ♦ ترتفع أسعار الغذاء ٤٠٪ مقارنة بنهاية ٢٠٠٦م، وأسعار النفط تقترب من ١٠٠ دولار للبرميل.
- ♦ تقفز المشتقات الائتمانية إلى أكثر من ٦٢ تريليون دولار.
- ♦ تعلن كبرى المصارف الاستثمارية، يو بي إس، سيتي بنك، ميريل لينش، خسائر تتجاوز مجموعها ١٧ مليار دولار.
- ♦ ينسق الاحتياطي الفيدرالي مع كبرى المصارف المركزية حول العالم لدعم المصارف وأسواق الائتمان.

٢٠٠٨م:

- ♦ تواصل أسعار الغذاء الارتفاع، وسعر البترول يصل إلى ١٤٠ دولار للبرميل.
- ♦ يفلس مصرف بير ستيرنز (Bear Stearns) عملياً ويبيع في مارس إلى جي بي مورجان بأقل من دولار للسهم (بعد أن بلغ سعر السهم ١٧٠ دولار مطلع ٢٠٠٧م)، بدعم قرض ٣٠ مليار من الاحتياطي الفيدرالي.
- ♦ تعتقل إف بي آي (FBI) في يونيو اثنين من مدراء صناديق بير ستيرنز بتهمة تضليل المستثمرين، كما تعتقل أربعمئة وستة أشخاص من صناعة التمويل العقاري بتهمة التلاعب والاحتيال على المقرضين.^{٣٧}
- ♦ تؤمم الحكومة الأمريكية في ٧ سبتمبر كبرى مؤسسات الإقراض العقاري فاني مي (Fannie Mae) وفريدي ماك (Freddie Mac) بأصول تبلغ في مجملها ٥ ترليون دولار.
- ♦ إفلاس بنك ليمان برذرز (Lehman Brothers) في ١٥ سبتمبر بديون أكثر من ٦٠٠ مليار دولار، بينما يوافق ميريل لينش على أن يباع إلى بنك أوف أميركا بخمسين مليار دولار.
- ♦ يعلن الاحتياطي الفيدرالي في ١٦ سبتمبر قرضاً طارئاً لشركة التأمين إي أي جي (AIG) يبلغ ٨٥ مليار دولار مقابل نحو ٨٠٪ من ملكية الشركة. تبعه دعم الشركة من قبل الحكومة الأمريكية ليلبلغ مجموع الدعم ١٥٠ مليار دولار.
- ♦ إفلاس بنك واشنطن ميوتيوال (Washington Mutual) في ٢٥ سبتمبر بأصول تتجاوز ٣٠٠ مليار دولار.
- ♦ يقبل الاحتياطي الفيدرالي شراء الأوراق التجارية (commercial papers) لأول مرة في تاريخه.^{٣٨}
- ♦ يهبط مؤشر داو جونز في ١٣ أكتوبر بمقدار ٩٣٦ نقطة، أكبر هبوط في يوم واحد في تاريخ المؤشر.^{٣٩}

- ♦ تسمح هيئة المعايير المحاسبية الأمريكية (FASB) والدولية (IASB) مؤقتاً بإعادة تصنيف الأصول وفقاً لقيمتها الدفترية بدلاً من القيمة السوقية.^{٤٠}
- ♦ اجتماع لرؤساء مجموعة العشرين في نوفمبر بواشنطن لتدارس 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.^{٤١}
- ♦ تخسر أسواق الأسهم والعقار العالمية أكثر من ٦٠ تريليون دولار.^{٤٢}

وسبق أن الربا هو السبب الجوهرى للأزمات والتقلبات المالية والاقتصادية، لأنه يؤدي إلى تضاعف المديونية مقارنة بالثروة والنتائج الاقتصادية. والربا بهذا المفهوم ليس خاصاً بالقروض، بل يتعداه لكل مبادلات النقد بالنقد مع تفاضل المقدار وتأجيل أحد البدلين أو كليهما، كما يدل على ذلك الحديث المتواتر عن النبي صلى الله عليه وسلم: "الذهب بالذهب والفضة بالفضة ... يداً بيد مثلاً بمثل سواء بسواء فمن زاد أو استزاد فقد أربى".^{٤٣} وهذا يشمل بالإضافة إلى القروض بفائدة بيع الدين والمشتقات المالية، كما سيأتي. وسنتناول فيما يلي مظاهر محددة للربا وندع الجوانب الأخرى للفصول القادمة.

٦-٢ إعادة التمويل

من المهم التأكيد بأن غالبية قروض الرهن العقاري لمنخفضي الملاءة لم تكن لشراء منازل، وإنما إعادة تمويل (Refinancing) منازل مملوكة أصلاً للمقترضين، حيث بلغت نسبتها ٦٠-٧٠٪ تقريباً من

إجمالي القروض منخفضة الملاءة خلال ٢٠٠١-٢٠٠٧ م.^{٤٤} 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 تأخيرته أو تخفيض أقساطه. والاتفاق على قلب الدين أو فسخ الدين بالدين من أظهر خصائص الربا لأنه يؤدي إلى أهم مفسده وهي تضاعف المديونية التي نص عليها القرآن الكريم، ولذلك اتفقت المجامع الفقهية على تحريمه.^{٤٥}

٢-٧ بيع الدين

من العوامل الأساسية في الأزمة هو عمليات تسنيد القروض (Securitization) وتحويلها إلى سندات يتم بيعها وتداولها. وبالرغم من أن تسنيد الديون كان موجوداً من قبل، إلا أنه وصل إلى مرحلة متقدمة تمثل نتيجة طبيعية لتطور عمليات بيع الدين، كما سيأتي لاحقاً.

وكان من أهم تبعات بيع الدين هي غياب المسؤولية عن المؤسسات المالية المقرضة ابتداءً. فالبنك أو المؤسسة التمويلية تقدم القرض العقاري، ثم بعد ذلك تبيعه للبنوك الاستثمارية في وول ستريت، لتقوم هذه بدورها في إعادة تسنيده 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 التسنيد والبيع. وكانت البنوك الاستثمارية الكبرى بدورها تعيد التسنيد بطرق مختلفة (سيأتي مزيد عنها في الفصل القادم)، ثم تعيد بيعها مرة أخرى.

وفي كل مرة يتم فيها تسنيد الدين وبيعه يبتعد المستثمر أو مشتري السند عن الأصل الحقيقي للسند (العقار أو المحفظة العقارية)، وتراجع حوافز التأكد من جودة الأصول وملاءة 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 تُبقي المؤسسات المالية نسبة معتبرة من ملكية هذه القروض على قوائمها المالية.^{٤٦}

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 بآثاره السلبية في تراجع مستوى الثقة بين المؤسسات المالية عند أول هزة للنظام. ومع تدهور الثقة يصاب النظام بشلل شبه 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 (Hedging) من مخاطر هذه النسبة أو نقل مخاطرها إلى طرف آخر.^{٤٧}

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 (طعامًا) عند جميع العلماء. وأما إذا لم تكن ضرورية فأجازه المالكية خلافاً للجُمهور. وتوسط بعض أهل العلم فأجاز بيع دين السلم قبل قبضه إذا انتفى الربح منعاً لربح ما لم يضمن، وبذلك يمكن الجمع بين القولين.^{٤٨} 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.

٨-٢ الفائدة المتغيرة

معظم القروض (تصل إلى ٨٠٪) التي منحت للعملاء منخفضي الملاءة كانت بفائدة متغيرة (Adjustable-rate mortgage (ARM)). بمعنى أن الفائدة يتم تثبيتها للفترة الأولى من القرض (سنة أو سنتان)، ثم يعاد تثبيتها (Reset) 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 بلغت خمسة أضعاف، أي ٥٪، في نهاية ٢٠٠٦م.^{٤٩}

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 يسدد العميل في الفترة الأولى الفوائد فقط (Interest-only (teaser rate)) 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.^{٥٠}

وقد أدى التعثر بطبيعة الحال 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 الفائدة المتغيرة على القروض منخفضة الملاءة وهو استدراج هذه الفئة للاقتراض 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 وأولى بالمنع.^{٥١}

وإنما تقبل المؤسسات المالية والشركات بالفائدة المتغيرة لوجود المشتقات التي تعرف بالمقايضات (Swaps)، 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.

٩-٢ 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، داخلية في الربا بالمفهوم الإسلامي. فالربا إذن فلسفة ومنهج تمويلي 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 أشبيلية، 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 Joseph Stiglitz (2010) *Free Fall*, W.W. Norton, p. 36; see also: Stiglitz (2009) "Regulation and Failure," in David Moss and John Cisternino, eds. *New Perspectives on Regulation*, The Tobin Project, p. 21

^٨ See: NEF (2009) *The Ecology of Finance*, New Economic Foundation, p. 42.

^٩ *Wall Street Journal*, "Sarkozy Prods Regulators," online.wsj.com, 15.06.2011.

^{١٠} Mark Carney: "global banks must be forced to serve the real economy," reported *Financial Times*, 15.01.2012.

^{١١} Wolfgang Schäuble: "We must regulate over-the-counter transactions, and we must also focus on the ratio of financial transactions to the real exchange of goods and services. They bear no relationship to each other." *Financial Times*, 19.05.2010.

^{١٢} Financial Service Authority (2008) *Turner Review*, FSA, UK, pp. 17, 18

^{١٣} Cited in NEF (2009) *The Ecology of Finance*, p. 6

^{١٤} Keven Philips (2009) *Bad Money*, pp.214-216

^{١٥} راجع: قضايا في الاقتصاد والتمويل الإسلامي، الفصل الأول: موقف الشريعة الإسلامية من الدين.

^{١٦} القواعد النورانية، أحمد بن تيمية، ت أحمد الخليل، دار ابن الجوزي، ١٤٢٢هـ، ص ١٦٠، ١٦٧، مجموع الفتاوى، جمع ابن قاسم، ٣٥٦/٢، ٥٠٩-٥١٠.

^{١٧} المقدمات الممهدة، محمد بن رشد، دار الغرب الإسلامي، ١٤٠٨ هـ، ٤١/٣، الذخيرة، أحمد بن إدريس القرافي، دار الغرب الإسلامي، ١٩٩٤ هـ، ٤٤/٨، ٤٦، ٥٥.

¹⁸ 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.

¹⁹ Willem Buiter (2009) "Islamic Finance Principles to Restore Policy Effectiveness," www.ft.com/maverecon, July 22.

^{٢٠} انظر قرار المجمع الفقهي الإسلامي بمكة المكرمة بشأن التورق المصرفي ١٤٢٤ هـ (٢٠٠٣ م)، وقراره بخصوص المنتج البديل للوديعة بأجل ١٤٢٨ هـ (٢٠٠٧ م)، www.themwl.org، وقرار مجمع الفقه الإسلامي بجدة رقم ١٧٩ في ١٤٣٠ هـ (٢٠٠٩ م) بشأن التورق والتورق المنظم والتورق العكسي، www.fiqhacademy.org.sa.

^{٢١} انظر بحث: "منتجات التورق المصرفية"، سامي السويلم، مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي، الدورة ١٩، ١٤٣٠ هـ، ٢٠٠٩ م.

²² Nasdaq Composite index, finance.yahoo.com, visited 14.01.2012.

²³ Robert Marks (2011) "Learning Lessons? The Global Financial Crisis Two Years On," University of New South Wales, Sydney, Australia, p. 14.

²⁴ Robert Marks (2011), op. cit., p. 14.

²⁵ Wikipedia, "Dot-com Bubble," www.wikipedia.com, visited 06.02.2010; "Will dotcom bubble burst again?" www.qctimes.com, 16.07.2006.

²⁶ Robert Marks (2011), op. cit., p. 14.

²⁷ ISDA Market Statistics Survey, www.isda.org

²⁸ Institute for the Analysis of Global Security, "How Much did the September 11 terrorist attack cost America?" www.iags.org, accessed 06.02.2010.

²⁹ Federal Open Market Committee, Open Market Operations, www.federalreserve.org.

³⁰ Case-Shiller Home Price Index, www.standardandpoors.com

³¹ ISDA Market Statistics Survey, www.isda.org

³² Joint Center for Housing Studies of Harvard University(2008) *The State of Nation's Housing*, Table A-6, p. 39. Data are for subprime and alt-A loans.

^{٣٣} السويلم، سامي، *التحوط في التمويل الإسلامي*، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ١٤٢٨هـ، ص ٣٩؛ "أسلحة الدمار المالي الشامل"، ١١/١٠/١٤٢٩هـ - ١١/١٠/٢٠٠٨م.

³⁴ Mortgage Bankers Association, *National Delinquency Survey*, Q12009, p. 10.

³⁵ G. Morgenson and L. Story, "Banks Bundled Bad Debt, Bet Against It and Won," *New York Times*, www.nytimes.com, 23.12.2009.

³⁶ M. Baily, R. Litan, and M. Johnson (2008) "The Origins of the Financial Crisis," Brookings Institute, p. 38.

³⁷ BBC: "FBI holds 406 for mortgage fraud," www.bbc.co.uk, 19.06.2008

³⁸ Robert Marks (2011), op. cit., p. 32.

³⁹ Wikipedia, "List of largest daily changes in the Dow Jones Industrial Average," www.wikipedia.com, visited 14.01.2012.

⁴⁰ IAS, Plus *Monthly News*, www.iasplus.compastnews/2008oct.htm; 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.

⁴¹ See BBC, "Timeline: Credit crunch to downturn," www.bbc.co.uk, 07.08.2009

⁴² World Bank Chief Economist Justin Lin, quoted in www.abc.net.au, 04.02.2009

^{٤٣} متفق عليه.

⁴⁴ Y. Demyanyk and O. Hemert (2008) "Understanding the Subprime Mortgage Crisis," Federal Reserve Bank of St. Louis, Table 1, p. 7.

^{٤٥} قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم ١٥٨ (١٧/٧) في ١٤٢٧هـ - ٢٠٠٦م، وكذلك قرار المجمع الفقهي الإسلامي بمكة المكرمة رقم ٣ الدورة ١٨ في العام نفسه. انظر: www.fiqhacademy.org.sa www.themwl.org

⁴⁶ Alan Greenspan "Testimony of Alan Greenspan, Committee of Government Oversight and Reform," oversight.house.gov, 23.10.2009.

⁴⁷ "Credit Risk Retention Act of 2009," H.R. 4173, 111th Congress, thomas.loc.gov; "Restoring American Financial Stability Act of

2009,"¹¹¹ Congress, banking.senate.gov. See also "Securitization Reform Proposals," www.cadwalader.com, 17.12.2009

^{٤٨} راجع الموسوعة الفقهية، وزارة الأوقاف الكويتية، ٢٥/١٩١-٢٢٩، "سلم".

⁴⁹ R. Pozen (2009), *Too Big to Save?* John Wiley & Sons, p. 9

⁵⁰ Mortgage Bankers Association, www.mbaa.org, 12.06.2007

^{٥١} لمناقشة فقهية أوسع للتمويل بهامش متغير، راجع بحث الكاتب: "المربحة

بربح متغير"، مقدم للملتقى الثاني للهيئات الشرعية، الرياض، ١٤٣٠ هـ -

٢٠٠٩ م.

[٣]

الغمر 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 المعاولات لا خلاف بين العلماء في تحريمه للإجماع على تحريم أكل المال بالباطل. وإنما قد يقع الخلاف في صور معينة من المعاولات التي تحتل انتفاع الطرفين، فتكون مشروعة بهذا الاعتبار، وتحتل أيضاً انتفاع أحدهما على حساب الآخر، فتكون ممنوعة بهذا الاعتبار. فإن كانت مما يغلب عليه ربح أحدهما وخسارة الآخر، فتكون من الغرر الفاحش المحرم شرعاً. وإن كانت مما يغلب عليه انتفاع الطرفين فتكون مما تضمن الغرر اليسير المغتفر شرعاً.

٣-١ مستويات الغرر

تعريفات الفقهاء تبين أن الغرر هو: ”الخطر الذي استوى فيه طرف الوجود والعدم“، وأنه: ”ما تردد بين أمرين أغلبيهما 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 (Ex ante). وهذا هو المستوى الأول من الغرر.

المستوى الثاني من الغرر ينتقل إلى مجموع الطرفين في العقد، حيث يلحظ فيه توزيع ثمرات العقد بينهما بعد إبرام العقد وظهور نتيجته (Ex post). وتكون نتيجة العقد هي كسب أحدهما على حساب الآخر. ولفظة "قمار" في اللغة تدل على هذا المعنى، ولذلك يقول الخاسر للرابح: "قمرتني" أي خدعتني وأخذت مالي بلا مقابل.^٣ وذكر الفقهاء ضابط القمار وهو أن يكون كل من الطرفين غانماً أو غارماً،^٤ 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.^٥

٢-٣ 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.^٦ وانتشرت هذه القروض لأنها بالرغم من مخاطرها تتضمن ربحاً أعلى للمقرضين. ولأن المقرض يفترض استمرار الارتفاع في أسعار العقار، وهذا ما يجعل استرداد القرض ميسوراً حتى في حال التعثر من خلال بيع العقار أو إعادة تمويله. كما أن وسائل الهندسة المالية في تجميع القروض وتسنيدها والتأمين عليها، كما سيأتي، شجعت أيضاً على التمادي في التوسع في هذه القروض.

ولذلك تضاعف حجم القروض منخفضة الملاءة من نحو ٦٪ من إجمالي قروض الإسكان الممنوحة في ٢٠٠١م إلى نحو ٢٤٪ في ٢٠٠٦م.^٧ ويُقدّر المجموع التراكمي لهذه القروض في ٢٠٠٧م بنحو ١,٣ تريليون دولار، من أصل نحو ١٠ تريليون دولار إجمالي القروض العقارية القائمة في الولايات المتحدة.^٨ وتشير التقارير إلى أن نسبة التعثر المتوقع في هذه القروض، خاصة التي منحت في ٢٠٠٦م تصل إلى ٣٠٪، بينما تلك التي منحت في ٢٠٠٧م تصل إلى ٤٩٪.^٩ 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 (Lottery)، حيث يكون احتمال الفوز ضئيلاً لكن حجم الجائزة كبير.

وقد دلت الدراسات على أن هذا النوع من العائد يشجع على ظهور الفقاعات (Bubbles) التي تؤدي في النهاية إلى الانهيار.^{١٠} 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 تجنببت هذا المزلق والتعرض لهذه المخاطر لربما كان من الممكن تجنب الكثير من أسباب الأزمة المالية.

٣-٣ 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 (Structured finance) أو التزامات الدين المغطاة ((Collateralized debt obligations (CDO)). وقد كانت بداية هذا الابتكار في ١٩٨٧م ثم تطورت أواخر التسعينيات حتى وصلت إلى الحد التي هي عليه.^{١١} 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 تدفقات نقدية. على سبيل المثال، يجمع البنك قروضاً مجموعها ١٠٠ مليون دولار (كل قرض مثلاً مليون دولار) 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 (AAA) 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 (B مثلاً). والعائد على هذه الفئة أعلى من الفئة الأولى، مثلاً ٩٪، وهو أيضاً أعلى من عائد 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 "النفائات النووية".^{١٢} ونظراً لمخاطرها العالية فإن شركات التصنيف تتجنب تصنيف هذه الفئة من السندات.^{١٣} 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 منخفضي 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٪^{١٤} 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 (AA) وأكثر إلى فئة (B) أو أقل^{١٥}.

وفي حين يمكن بيع السندات من الفئات الأولى والثانية إلى البنوك وجهات الاستثمار المؤسسي، فإن الأصول السامة تحتفظ بها البنوك المصدرة إلى حين يمكنها بيعها 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^{١٦}. أي أن مخاطر الائتمان تتركز لدى فئات محددة، ليس لأنها الأقدر على تحمل المخاطر ولكن لأنها الأبعد عن الإشراف الحكومي والقيود التنظيمية^{١٧}. ولكن في كثير من الحالات تعود هذه المخاطر "من الباب الخلفي" كما يقول الخبير المالي ساتياجيت داس، حيث تقوم البنوك بتمويل صناديق التحوط وغيرها من المؤسسات مقابل رهن هذه الأصول السامة. وهذا يعني أنه في حالة انخفاض قيمة الأصول

وعجز المؤسسة المدينة عن تقديم رهونات إضافية سيستحوذ البنك على هذه الأصول مرة أخرى أملاً في وجود من يشتريها،^{١٨} وهو افتراض ثبت خطؤه لما بدأت أسعار العقار في التراجع. وهذا يعني أن مخاطر الرهن العقاري عادت مرة أخرى إلى البنوك المصدرة ولم تتوزع على المستثمرين كما تفترض نظرية الأسواق المالية. وهذا هو ما توصل إليه تقرير هيئة الخدمات المالية في المملكة المتحدة حين صرح بأن آلية التوريق السائدة: "أبقت معظم الخطر في قائمة ميزانيات البنوك وأشبه البنوك ولكن بصورة أكثر تعقيداً وأقل شفافية".^{١٩}

وبدهي أن قاعدة الغرر تمنع إنشاء وتداول الأصول السامة، ويكفي الاعتراف بأنها سامة لإدراك حجم مخاطرها التي لا يمكن أن تكون مقبولة شرعاً. وهذا الاعتراف قائم قبل ظهور بؤادر التعثر أو تراجع السوق، فالأصول من حين إنشائها يعلم الأطراف أنها عالية المخاطر. ولو لم تنشأ هذه الفئة من الأصول لما أمكن نشوء 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 منخفضي 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.

٣-٤ 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) (Credit default swaps-CDS) كان نقلة جديدة في 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 فالمقترض 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، نظرياً على الأقل، وهم 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 يهيمه بدوره هل المقترض قادر على السداد أو لا. وحيث أن القروض مؤمن عليها، فلا يهيم 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 نشؤ 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 ٢٠٠٧م، إلى أن انفجرت الفقاعة في صيف ٢٠٠٧م، 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.

٣-٥ أكبر كازينو في 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 شيء من ذلك أصلاً. وهذا ما جعل المحلل المالي لموقع سي إن إن يصف سوق مشتقات الائتمان بأنها "أكبر كازينو في العالم".^{٢٠}

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. فأي 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 المقامرين وحدهم.^{٢١}

٦-٣ 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 في حدود ١٠ تريليون دولار، في حين يقدر الرهن منخفض الملاءة بنحو ١,٣ تريليون دولار، كما سبق. ومقارنة سريعة بالأرقام التي تتعلق بخسائر الأسواق بسبب الأزمة (ص ٨) 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" (Naked CDS)، أي أنها رهانات جانبية لا يملك أي من الطرفين فيها أي علاقة بالقرض المؤمن عليه.^{٢٢} 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.^{٢٣} 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 في المتوسط إلى ثلاثة إلى أربعة أضعاف الديون الفعلية.^{٢٤}

ولكن المشكلة لا تقف عند هذا الحد. فالمشتقات الائتمانية يمكن استغلالها لمحاكاة سندات القروض الفعلية (انظر الإطار). وبهذه الطريقة أمكن بناء سندات مهيكلية "مصنعة" (Synthetic CDOs) إن صح التعبير (هذه السندات في واقع الأمر ليست مغطاة وهذا تناقض بين الاسم والحقيقة). 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.^{٢٥} وقد اعترف تقرير لجنة بازل بأن سبب ارتفاع الخسائر من سندات الدين المهيكل أكثر من خسائر العقار الفعلية هو كونها مبنية على المشتقات الائتمانية.^{٢٦}

كيف تتحول مقايضات الائتمان إلى سندات قروض؟

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

تقوم الشركة التابعة بإصدار مقايضات مخاطر الائتمان أي بيع حماية على ديون معينة، ويقوم البنك بشرائها، ويدفع سنوياً مبالغ محددة تودع في حساب الشركة التابعة. تصدر الشركة التابعة سندات قرض للمستثمرين وتقترض منهم بموجها أموالاً نقدية. توضع الأموال في حساب خاص. تقوم الشركة التابعة بدفع فوائد سنوية على السندات للمستثمرين تعادل المبالغ التي يدفعها البنك مقابل مقايضات مخاطر الائتمان. إذا أفلس الديون محل الرهان، ستعوض الشركة التابعة البنك عن الخسارة، وبذلك يفقد المستثمرون أموالهم لمصلحة البنك، وإلا استردوها وخسر البنك ثمن المقايضات، لكنه ربح من رسوم التسديد والتسويق.^{٢٧}

٧-٣ الرهان على الرهان

وهناك جانب آخر يبين 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. وإذا 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. وهذا بدوره يعزز الرهان الذي ابتدأ 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.^{٢٨}

٨-٣ 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 (بائعي الحماية أو المؤمنين). وقد حصل ذلك مع عدة شركات ومؤسسات مالية كان مصيرها الإفلاس بعد أن رفض الذي يملكون المقايضات على مخاطر الائتمان فرصة إعادة الهيكلة للشركة.^{٢٩}

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 بصرامة هذا التصرف فإن المشتقات الائتمانية تسمح به دون قيود. وعلى حد تعبير الملياردير جورج سورس: إن شراء المقايضات على مخاطر الائتمان يشبه شراء وثيقة تأمين على الحياة مع إعطاء حامل الوثيقة الحق في قتل المؤمن عليه.^{٣٠}

وبسبب هذه الآثار السلبية، فقد اتجه الاتحاد الأوروبي إلى فرض منع المشتقات الائتمانية العارية على السندات السيادية.^{٣١}

٩-٣ المشتقات والهزم المقلوب

لا تقتصر سوق المشتقات على المشتقات الائتمانية. فهناك أنواع مختلفة من المشتقات، سواء ما يتعلق بالعملات 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.^{٣٢} 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 أن قيمتها مشتقة من أسعار الأصول لكنها لا تتضمن ملكيتها. فهي في حقيقة الأمر رهان بين طرفين على أسعار أصول أو سلع معينة.^{٣٣}

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. ويبين الجدول ٣-١ حجم المديونية والمشتقات في الاقتصاد الأمريكي خلال السنوات ١٩٩٨-٢٠٠٧م، مقارنة بكتلة النقد الذي يجب وفاء هذه العقود من خلاله.

ويتضح من الجدول كيف تنمو المشتقات بمعدلات أعلى بكثير من معدلات نمو النقد والنتاج 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٪.

جدول ١-٣

حجم المديونية والمشتقات في الولايات المتحدة (تريليون دولار)

السنة	المشتقات	إجمالي المديونية	النقد ن١	الناتج المحلي
١٩٩٨م	٣٣	٢٣,٣	١,١	٩,٢
٢٠٠٧م	١٦٥,٦	٥٠	١,٤	١٤,٣
٢٠١٠م	٢٣١	٥٢,٥	١,٨	١٤,٩

تشمل المشتقات السوق المنظمة (organized exchange) والسوق المفتوحة (over the counter).

يشمل إجمالي المديونية مديونية القطاعات المالية وغير المالية، الحكومية والخاصة. الناتج المحلي بالقيمة الاسمية.

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

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 الانقسام بين المشتقات وبين الاقتصاد الحقيقي لا بد أن يدفع ثمنه في النهاية الاقتصاد الحقيقي، لأن المشتقات (وكذلك الديون) لا وجود لها في الواقع بل هي التزامات في الذمة لا بد من الوفاء بها بناء على الاقتصاد الحقيقي الواقعي، ولا بد أن يدفع ثمنها

في النهاية من خلال إيرادات الضرائب المفروضة على المواطن العادي الذي لم يكن له أي علاقة بكل هذه المراهنات والمجازفات. ومن أوضح الأمثلة على ذلك 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 تضاعفت 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 الإطار).

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.^{٣٤}

وأهم الأدوات التي يلجأ لها المجازفون هي 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 ٢٠٠٨ م مايكل ماسترز (Michael Masters)، مدير أحد صناديق التحوط، أمام لجنة الأمن الوطني بمجلس الشيوخ الأمريكي.^{٣٥} وأفاد ماسترز بأن حجم سوق المستقبلات في السلع ارتفع من ٩٠ مليار دولار في ٢٠٠٢ م إلى ٤٩٣ مليار في ٢٠٠٧، وإلى ٧٠٠ مليار في مارس ٢٠٠٨ م. أي أن السوق تضاعف أكثر من سبع مرات في خمس سنوات، ٤٠٪ منها في الأشهر الثلاثة الأولى فقط من ٢٠٠٨ م. 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 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 ستيغليتز (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،^{٣٦} لأن المجازفات في حقيقتها مباراة صفيرية ما يربحه فيها طرف يخسره الطرف الآخر. ولذلك طالب ستيجلتيز مراراً بإعادة بناء النظام المالي العالمي بسبب الاختلالات الجوهرية التي يعاني منها.^{٣٧}

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.^{٣٨} كما دعت لجنة أخرى برئاسة السيناتور بيرون دورغان (Byron Dorgan) كذلك إلى اقتراح تعديل أنظمة هيئة مستقبلات السلع (Commodity Futures Trading Commission) للحد من المجازفات المفرطة (excessive speculation) التي حرقت السوق عن الهدف الذي أنشئت من أجله وهو الحماية من المخاطر للأطراف التجارية.^{٣٩} وتبعها عدد من المقترحات التشريعية في ٢٠٠٩م.^{٤٠}

إن المستقبلات، 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 المستقبلات 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 المترتبة عليه. وقد طالب الاقتصادي الفرنسي الحائز على جائزة نوبل موريس آليه (Maurice Allais) برفع الهامش المطلوب في المستقبلات 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.^{٤١}

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 ﷺ 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﴾.

٣-١٠ الخلاصة

إذا كان للكوارث المالية حسنات، 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 حدد الفقه الإسلامي الموقف منها دون تردد قبل أربعة عشر قرناً. كما بينت الأزمة كيف يتضاعف الربا والغرر في انحراف الأسواق عن وظيفتها لتكون النهاية ضياع الثروة وتبديد المدخرات وتعطيل الطاقات البناء في المجتمع.

وينتقل الفصل القادم 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، السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ١٤٢٨هـ، الفصل الخامس، ومدخل إلى أصول التمويل الإسلامي، ١٤٣٢هـ، ٢٠١١، ص ٧٤ وما بعدها.
 - ^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.
- ⁷ Pozen (2009) *Too Big to Save*, p. 11
- ⁸ Bloomberg, "Subprime Losses Are Big," www.bloomberg.com, 27.12.2007; Karen Weaver (2008) "The Sub-prime Mortgage Crisis: A Synopsis," Global Securitisation and Structured Finance, www.globalsecuritisation.com, Deutsch Bank, p. 23.
- ⁹ Reuters: "S&P Raises Loss Expectations for Risky US Mortgages," www.reuters.com, 06.07.2009
- ¹⁰ 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.
- ¹¹ M. Baily, R. Litan, and M. Johnson (2008) "The Origins of the Financial Crisis," Brookings Institute, p. 28.
- ¹² Morris (2008) *The Trillion Dollar Meltdown*, p. 41; F. Partnoy (2003) *Infectious Greed*, Henry Holt & Co., p. 386.
- ¹³ Bloomberg, "Banks Sell 'Toxic Waste' CDOs," www.bloomberg.com, 01.07.2007
- ¹⁴ Bloomberg, "CDO Boom Masks Subprime Losses," www.bloomberg.com, 31.03.2007

- ¹⁵ 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.
- ¹⁶ 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.
- ¹⁷ Satyajit Das (2008) "Financial Shell Games," *Insight*, vol. 3, April.
- ¹⁸ Ibid.
- ¹⁹ FSA (2009) *Turner Review*, p. 16.
- ²⁰ CNN: "The \$55 Trillion Question," money.cnn.com, 30.09.2008
- ²¹ مقال الكاتب: "أسلحة الدمار المالي الشامل"، ١١/١٠/١٤٢٩ هـ - ١١/١٠/٢٠٠٨ م.
- ²² Bloomberg: "Peterson Says 'Naked' Credit Swaps Ban Not Permanent," www.bloomberg.com, 03.02.2009
- ²³ Felix Salmon (2009) "The Formula That Killed Wall Street," *Wired Magazine*, 17-03
- ²⁴ Satyajit Das "Credit Default Swaps and Amplified Losses," *Financial Times*, 04.03.2009; and Das "Surreal Realities of the CDS Market-Part 1," www.roubini.com, 19.01.2009.
- ²⁵ Michael Lewis (2008) "The End of Wall Street," www.portfolio.com, Dec
- ²⁶ Basel Committee (2008) "Credit Risk Transfer," p. 11
- ²⁷ Alan Kohler, "A Tsunami of Hope or Terror?" *Business Spectator*, www.businessspectator.com.au, 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.
- ²⁸ George Soros "One Way to Stop Bear Raids," *Wall Street Journal*, 24.03.2009
- ²⁹ Financial Times: "Greenlight Capital founder calls for CDS ban," 06.11.2009, and "Goldman to be paid \$1bn if CIT files for Chapter 11," 05.10.2009.
- ³⁰ George Soros (2009) "No License to Kill," *Project Syndicate*, June. 28; Das (2009) "Surreal Realities of the CDS Market-Part 1," www.roubini.com, Jan. 19.
- ³¹ "EU Banon 'Naked' CDS to become Permanent," *Financial Times*, 19.10.2011
- ³² Financial Services Authority (2005), *Glossary of Definitions*, FSA, "derivative"

^{٣٣} للتوسع حول المشتقات راجع: التحوط في التمويل الإسلامي، خاصة الفصل الثالث.

^{٣٤} انظر: www.fao.org.

^{٣٥} Michael Masters “Testimony of Michael W. Masters before Committee on Homeland Security and Governmental Affairs,” hsgac.senate.gov, May 20, 2008

^{٣٦} راجع: التحوط في التمويل الإسلامي، ص ٥٦.

^{٣٧} المصدر السابق، ص ٢٨.

^{٣٨} “Commodity Speculation Reform Act of 2008,” (S. 3248), June 10, 2008, 110th Congress, thomas.loc.gov; see also lieberman.senate.gov, June 24, 2008

^{٣٩} “End Oil Speculation Act of 2008,” (S. 3183), June 24, 2008, 110th Congress, thomas.loc.gov; see also dorgan.senate.gov, June 24, 2008

^{٤٠} 111th Congress, thomas.loc.gov, H.R. 2869; S. 447, S. 1225, S. 1412

^{٤١} راجع: التحوط في التمويل الإسلامي، ص ٩٥.

[٤]

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 (Money markets) 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.

٤-١ هشاشة النظام المصرفي

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

نظرياً يقوم المصرف بتوليد السيولة من خلال إنشاء أصول مؤجلة مقابل ودائع حالة، وهو ما يعرف بوظيفة تحويل الآجال (Maturity transformation). ومع أهمية وظيفة السيولة في النشاط الاقتصادي إلا 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

النظام ما يسمى "مغالطة التعميم" (Fallacy of composition) حيث ما يمكن حصوله للفرد يمتنع حصوله للمجموع، وهو ما يؤدي إلى نشؤ ما يسمى "المخاطر النظامية" (Systemic risk) التي تهدد النظام الاقتصادي بأكمله.

وفي ظل هذا النظام يصبح مجرد تخوف المودعين من احتمال إفلاس المصرف كافياً لدفعهم لسحب الودائع، وهو ما يؤدي إلى إفلاس المصرف فعلاً. فتصبح التوقعات سبباً في تحقيق نفسها بنفسها (Self-fulfilling prophecy) دون وجود أسباب موضوعية توجب ذلك. وهذا هو مصدر هشاشة النظام، لأن 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 لل منع من خطر التدافع. وبالرغم من ذلك فإن الأزمات المصرفية لا تزال مستمرة، كما سبقت الإشارة لذلك (ص١٦)، ولا يزال القطاع المصرفي هشاً بسبب طبيعة تركيبة الأصول والالتزامات.

٤-٢ مصارف الظل

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 (Repurchase agreement (repos)، 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. وذلك أن مخاطر هذه القروض أقل حيث يستحق الدائن دينه قبل غيره ومن ثم يمكنه أن يتجنب الإقراض لمجرد بدو أي مظاهر للتعثّر أو صعوبة السداد لدى المدين، بخلاف الدائنين لفترات طويلة.

ومع 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 العقدین الماضیین 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 (Rolled over) يومياً.^١

وبهذا الأسلوب استطاعت المؤسسات المالية أن تستنسخ طريقة المصارف التجارية في تمويل أصولها بالودائع الحالة أو قصيرة الأجل، إذ تقوم أدوات سوق النقد مقام الودائع لكونها شبه حالة. ولهذا السبب سمي هذا القطاع "مصارف الظل" (Shadow banking): إذ هو يعتمد الآلية نفسها لكن دون اعتراف رسمي ومن ثم دون 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. وارتفع حجم مصارف الظل في ٢٠١١م إلى ١٦ تريليون دولار مقابل ١٣ تريليون للمصارف التجارية.^٣ وهذا ما يجعل مصارف الظل مصدراً للمخاطر التي تهدد النظام المالي بسبب مخاطر التدافع.^٤ ويبلغ حجم قطاع مصارف الظل في ٢٠١١م على المستوى العالم نحو ٦٠ تريليون دولار.^٥ 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.^٦ وتدل 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.^٧

وبذلك أصبحت أسواق النقد مصدر السيولة لكل اللاعبين في الفقاعة العقارية، بالرغم من المخاطر التي تكتنف هذه العملية. لكن طالما كانت أسعار العقار في ارتفاع مطرد، فليس هناك ما يدعو للتوقف. وهذا ما حدا تشارلز برنس (Charles Prince)، 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!"^٨ 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 خطراً. وهذا ما دعا صحيفة الفاينانشال تايمز لتكتب بعد بدء الأزمة المالية: "المذهل حقاً هو كيف غابت مخاطر هذا الأسلوب في التمويل طوال هذه المدة".^٩

٤-٣ الخطيئة الأصلية

وبناء على ذلك فإن الأزمة نتجت عن التدافع في سوق النقد.^{١٠} 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 محمد العريان.^{١١} فاختلال الأصول والالتزامات ظاهرة ملازمة للأزمات المالية بغض النظر عن زمانها أو مكانها، وهذا ما دعا بعض الاقتصاديين إلى وصفها "بالخطيئة الأصلية"،^{١٢} أي أنها هي السبب الأصلي لنشوء الاضطرابات المالية.

٤-٤ 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 توظيفها 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.

٤-٥ 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.^{١٣}

كما أعاد بنك التسويات الدولية مؤخراً التأكيد على اتباع منهج "المعايير الكلية" (Macro-prudential measures) 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.^{١٤}

أما هيئة الخدمات المالية البريطانية فقد اقترحت تحديد نسبة "التمويل الأساسي" (Core funding ratio) التي تمثل نسبة الالتزامات المستقرة إلى مجموع الأصول، بحيث لا تقل هذه النسبة عن حد معين ضماناً لقدرة المصرف على تجاوز الدورات والهزات المالية.^{١٥}

بينما اقترح مركز الدراسات النقدية والمصرفية في بريطانيا أن يتم تقييم الأصول بناء على أجل مصادر تمويلها (Mark-to-funding). فالأصول التي يتم تمويلها من خلال قروض قصيرة الأجل فيتم تقييم هذه الأصول بحسب سعر السوق الحالي (Mark-to-market)، أما تلك

التي يتم تمويلها من خلال قروض طويلة الأجل فيتم تقييم الأصول بحسب القيمة الحالية مدة القروض.^{١٦} والهدف من ذلك هو تشجيع المؤسسات المالية على تخفيض حجم الفجوة في الآجال بين الأصول والالتزامات، وتقليص مقدار تأثر الأصول بالتقلبات في الأسعار. وقد أصدرت لجنة بازل في أواخر ٢٠١٠ م معيارين تمثل الحد الأدنى للوقاية من مخاطر السيولة:

١. معيار تغطية السيولة (Liquidity Coverage Ratio)، ويقضي بأن تحتفظ المصارف بأصول سائلة تغطي التزامات المصرف لمدة ٣٠ يوماً. ويهدف هذا المعيار لمواجهة مخاطر السيولة قصيرة الأجل، ويجب على المصارف الالتزام بهذا المعيار اعتباراً من ٢٠١٥ م.
 ٢. معيار صافي التمويل المستقر (Net Stable Coverage Ratio)، ويقضي أن يكون لدى المصرف من مصادر التمويل المستقرة (ما يمتد لأكثر من سنة أو ما يعادلها) ما لا يقل عما يحتاجه لتمويل أصوله المستقرة. ويهدف هذا المعيار للوقاية من المخاطر طويلة الأجل، ويجب على المصارف الالتزام بهذا المعيار اعتباراً من ٢٠١٨ م.^{١٧}
- لكن من المهم التنبيه إلى أن هذه المعايير التي أصدرتها لجنة بازل، مع أهميتها، لا تنطبق على قطاع مصارف الظل الذي كان منشأ المشكلة. وقد انتقد عدد من المحللين بقاء مصارف الظل خارج نطاق التنظيم والإشراف، وأن هذا ربما لا يزيد الأمر إلا سوء مع الوقت.^{١٨}

٤-٦ الفصل بين المصارف التجارية والاستثمارية

بينت الأزمة بوضوح أن المصارف التجارية مع كونها عرضة للالتزامات، 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، وذلك حين صدر تشريع في الكونجرس في ١٩٩٩م^{١٩} يزيل إلى حد كبير الفصل الذي كان سائداً على مدى سبعين عاماً بين المصارف التجارية والاستثمارية.^{٢٠}

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

٤-٧ التمويل الإسلامي

سبق أن التمويل الإسلامي يحقق التوازن بين الالتزامات والديون من جهة، وبين الثروة والنشاط الحقيقي من جهة أخرى، ولذلك يتمتع ظهور الهرم المقلوب في النظام الإسلامي. ولهذا السبب فإن الأصول والالتزامات يجب أن تكون متكافئة ومحقة لحد أدنى من التواءم والتوافق نظراً لأن الالتزام لا ينفك عن أصل يقابله. وبناء على ذلك لا يتصور نشوء اختلال مقصود للأجل 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 الصيغة هي الشائعة في أسواق النقد، وهو المراد بتدوير

الدين. كما أن هذا يدخل في "بيع ما ليس عندك" المنهي عنه شرعاً، إذ هو إنشاء للالتزام مع العلم المسبق بتعذر الوفاء به إلا بالتزام 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 العلة 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 لأجل 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.

وأوضح ضحايا اختلال الالتزامات كانت البنوك الاستثمارية الإسلامية، خاصة في منطقة الخليج. ووفقاً لتقرير مؤسسة موديز، فإن هذا القطاع من الصناعة المالية الإسلامية تضرر كثيراً بسبب جفاف السيولة. فقد انخفضت أرباح هذه المؤسسات من مليار دولار في ٢٠٠٨م إلى ١٦٠ مليون دولار في ٢٠٠٩م. وقد كانت استثماراتها غير سائلة بينما كانت الالتزامات قصيرة الأجل تصل إلى ٣٨٪ من مجموع

التزاماتها. ويقترح التقرير إعادة النظر في النموذج الذي تتبعه المصارف الاستثمارية الإسلامية، مع رفع رأس المال والتمويل طويل الأجل.^{٢١}

٤-٨ 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 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 أي 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 خطوة 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 النهي عن بيع ما ليس عند المرء. وربما لم تكن هذه المعاني واضحة في السابق، لكن بعد التجارب المريعة التي شهدتها الأسواق، خاصة في الأزمة العالمية مؤخراً، لم يعد هناك مبرر لإغفال أصل المشكلة والحل الجذري لها.

٩-٤ تنوع الصناعة المالية

لقد كان من نتائج تحرير الصناعة المالية من القيود التنظيمية، خاصة في السنوات العشر الماضية، هو أنها أصبحت متجانسة تقريباً وتقوم بالأعمال نفسها وتستخدم أدوات واستراتيجيات متشابهة إلى حد بعيد. فشركة التأمين إي آي جي (AIG) 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، تراجع بطبيعة الحال درجة التنوع والاختلاف، وترتفع من ثم درجة تركيز الصناعة (Concentration)، والإحصاءات توضح ذلك. فبينما كانت أكبر عشرة مصارف تمثل ٢٥٪ من حجم الصناعة المصرفية في ١٩٩٠م، ارتفعت النسبة إلى ٥٣٪ في ٢٠٠٣م.^{٢٢} وهذا 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. كما أن أي هزة تصيب أحد المصارف الكبيرة، ستهدد الصناعة بأكملها. فالتجانس

وغياب التنوع يؤدي إلى ما يسمى "ثقوب السيولة السوداء"، حيث يهرع الجميع في السوق للبيع في الوقت نفسه، فتتلاشى السيولة وتتهار الأسواق.^{٢٣}

وبالرغم من جوانب النقص التي تعتري تشريع جلاس-ستيغال (Glass-Steagal Act) الذي يقرر الفصل بين عمل المصارف الاستثمارية والتجارية، إلا أنه أوجد نوعاً من التنوع في الصناعة أسهم إلى حد ما في المحافظة على ثباتها واستقرارها.^{٢٤} ولكنه يظل غير كاف لاستيعاب القطاعات المختلفة للصناعة المالية.

ولتلافي هذه المشكلة يمكن إعادة تنظيم الصناعة وفق الأفق الزمني لموارد المؤسسة، مع التوافق بين الأصول والالتزامات. ويتم ذلك من خلال الفصل بين المؤسسات ذات الموارد قصيرة الأجل، وذات الموارد متوسطة الأجل، وذات الموارد طويلة الأجل، بحيث يحافظ كل قطاع على حد أدنى من التوافق بين الأصول والالتزامات. 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، وبذلك فإن خارطة الصناعة المالية ستكون أكثر تنوعاً واختلافاً، ومن ثم أكثر استقراراً وثباتاً.

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 في آن معاً.

٤-١٠ 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 ومغارسة ومشاركة ومضاربة وإجارة وغيرها، بحسب تعدد مجالات النشاط الحقيقي واختلافها. أما في التمويل التقليدي القائم على الفصل بين التمويل والنشاط الحقيقي، فإن التمويل ينحى إلى أن يكون نسيجاً متمائلاً متجانساً. وكلما كان التمويل أبعد عن النشاط الاقتصادي كلما كان أكثر تمائلاً وأبعد عن التنوع.

وسبق (ص ١٣) 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.^{٥٠} وإذا كان 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.

٤-١١ المؤسسات الإسلامية النموذجية

الوضع النموذجي للمؤسسات المالية الإسلامية أن تحقق التوافق بين جانبي الأصول والالتزامات، كما في المصارف القائمة على المشاركة في الجانبين. وينظر ذلك في الصيغ الحديثة ما يسمى بمصارف الصناديق المشتركة.^{٢٦} وهذا النموذج أكثر استقراراً ومقاومة للالتزامات المالية من نموذج المصرف التجاري السائد.^{٢٧} وقد أعيد إحياء الفكرة بعد الأزمة بصيغة صارت تعرف "بالمصارف ذات الأغراض المحدودة".^{٢٨} كما أن مؤسسات التأمين التعاوني أيضاً تحقق التوازن بين الأصول والالتزامات خلافاً للتأمين التجاري.^{٢٩} وتدل المؤشرات على أن المصارف التعاونية وشركات التأمين التبادلي في أوروبا كانت أكثر ثباتاً وأفضل أداء من المؤسسات التقليدية.^{٣٠} وهذا يؤكد أن مبادئ التمويل الإسلامي عالمية، وأن نتائجها مرتبطة بطبيعتها إذا طبقت بشكل سليم وليس بحال المجتمع أو البيئة.

٤-١٢ خلاصة

كشفت الأزمة أن أحد أهم منابع الخطر النظامي في القطاع المالي هو اختلال العلاقة بين الأصول والالتزامات (Balance sheet recession). وبالرغم من المساعي الدولية لاحتوائه فإنه لا يزال هناك الكثير من التحديات. وتبين هذه الأحداث أهمية مبادئ التمويل الإسلامي وأثرها البالغ في فهم مصادر الخلل ومن ثم في حفظ استقرار النظام المالي.

الهوامش

- ¹ Baily et al. (2008) "The Origins of the Financial Crisis," p. 30
- ² T. Geithner (2008) "Reducing Systemic Risk in a Dynamic Financial System," Federal Reserve Bank of New York, June 9.
- ³ *Financial Times*, "Monsters that lurk in the shadows of Wall St", 07.03.2011.
- ⁴ FSB (2011) "Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation," Financial Stability Board, www.financialstabilityboard.org, p. 1.
- ⁵ *Financial Times*, "Traditional Lenders Shiver as Shadow Banking Grows," 28.12.2011
- ⁶ Brunnermeier (2009) "Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007–2008," *Journal of Economic Perspectives*, vol. 23, pp. 77-100; N. Roubini "The Shadow Banking System is Unravelling," *Financial Times*, 21.09.2008.
- ⁷ Schularick and Taylor (2009) "Credit Booms Gone Bust," NBER
- ⁸ "When the music stops, in terms of liquidity, things will be complicated. But as long as the music is playing, you've got to get up and dance. We're still dancing." *Financial Times*, 10.07.2007.
- ⁹ "What is truly shocking is that the risks posed by this funding mismatch have gone unnoticed for so long," Gelian Tett "Why Financiers Missed the New Monster?" *Financial Times*, 6.09.2009.
- ¹⁰ Brunnermeier (2009) "Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007–2008"
- ¹¹ El-Erian, Mohamed (2008) *When Markets Collide*, McGraw Hill, pp. 50-51
- ¹² B. Eichengreen, and R. Hausmann (1999) "Exchange Rates and Financial Fragility," NBER, WP no. 7418.
- ¹³ IMF (2005) "Debt-Related Vulnerabilities and Financial Crises," Occasional paper 240
- ¹⁴ Bank for International Settlements (2008) *78th BIS Annual Report*, Basel, June.
- ¹⁵ FSA (2009) "A Regulatory Response to the Global Banking Crisis," Discussion paper 09/02, p. 114
- ¹⁶ Brunnermeier et al. (2009) *The Fundamental Principles of Financial Regulation*, pp. 39-40
- ¹⁷ Basel Committee (2010) "Basel III: International Framework For Liquidity Risk Management," www.bis.org, pp. 3-4.

¹⁸ Michael Pomerleano, "The Fallacy of Financial Regulation: Neglect of the Shadow Banking System," *Financial Times*, 05.06.2011; "Shadow Banking Surpasses Pre-crisis Level," *Financial Times*, 27.10.2011.

¹⁹ Gramm-Leach-Bliley Act, S. 900, 106th Congress

²⁰ Banking (Glass-Steagall) Act, 1933

²¹ Moody's (2010) "GCC Islamic Investment Banks: Mid-Crisis Collapse to Force Improved Risk Management," Special Comment, Report no. 127324.

²² Kenneth Jones and Chau Nguyen (2004) "Increased Concentration in Banking: Megabanks and Their Implications for Deposit Insurance," FDIC, p. 52.

²³ A. Persaud (2001). "Liquidity Black Holes: What Are They and How Are They Generated," Singapore Foreign Exchange Market Committee Biennial Report, 2001-2002; M. Mainelli (2008) "Liquidity = Diversity," *Journal of Risk Finance*, vol. 9, pp. 211-16.

²⁴ A. Haldane (2009) "Rethinking the Financial Network," BIS Review, 53/2009

²⁵ See: Brock (2002) "The Transformation of Risk: Main Street versus Wall Street," p. 5; التحوط في التمويل الإسلامي، ص ١٣٦-١٣٧،

²⁶ Cowen, T. and R. Kroszner (1990) "Mutual Fund Banking: A Market Approach," *Cato Journal*, vol. 10, pp. 223-37.

²⁷ Khan, Mohsin and Abbas Mirakhor, eds. (1987) *Theoretical Studies in Islamic Banking and Finance*, Institute of Islamic Studies, Texas.

²⁸ "Limited purpose banking;" see: L. Kotlikoff "Run on Banks Persistent Risk Without LPB," *Bloomberg*, 16.04.2009; and Kotlikoff and E. Leamer (2009) "A Banking System We Can Trust," *Forbes*, April 23, www.forbes.com.

^{٢٩} راجع: قضايا في الاقتصاد والتمويل الإسلامي، الفصل الثالث: وقفات في

قضية التأمين، ص ٢٨٢، ٢٩٧-٢٩٨.

³⁰ 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.

[٥]

الخروج من الأزمة

لم تنتج الأزمة المالية العالمية عن وضع طبيعي لعمل السوق والاقتصاد الحر، كما يظن ذلك كثير من المحللين، حيث من المعتاد أن تمر الأسواق بمراحل صعود وهبوط تصاحب أي نشاط اقتصادي. بل نشأت الأزمة بسبب انحراف عن الوضع الطبيعي لعمل الأسواق، كما اتضح ذلك من الفصول السابقة. ولولا أن الشريعة الإسلامية حددت ما هي مواطن الخلل والانحراف في النشاط الاقتصادي، لم يكن من الميسور للعقل البشري أن يميز بدقة بين الاضطرابات الناشئة عن انحراف وخلل في وظائف الأسواق، وبين التقلبات المعتادة المصاحبة لأدائها في الأوضاع الطبيعية.

وهذا 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.

١-٥ الموقف من الدور الحكومي في الاقتصاد

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

ويقول مناصرو التدخل الحكومي إن الأسواق لو تُركت لرغبات المتعاملين وأطماعهم لأدت إلى الانهيار، كما هو حاصل الآن، وكما حصل مراراً. فلا بد من تقييد الأسواق لحفظ الثروة والنشاط الاقتصادي. في حين يقول معارضو التدخل 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 ستحقق 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 المبرأ من التحيز والهوى لمصلحة طرف دون آخر، والمبرأ 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 وصلاحها. وفي ضمن هذا الإطار فإن الخطأ والانحراف إذا وقع سيكون محدوداً وقابلاً 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. فهذه المبادئ لم تنفرد بها الشريعة الإسلامية، بل اتفقت عليها الكتب الإلهية وأجمع عليها الرسل والأنبياء، صلوات الله

وسلامه عليهم جميعاً. وبهذه المبادئ تحمي الشريعة المجتمع من مصادر الخل والانحرافات الجوهرية في النشاط الاقتصادي، والتي هي مصدر الكوارث والانهيئات 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، ويُرجع فيما عداها إلى الاجتهاد بحسب ما تقتضيه المصلحة. وبهذه 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.

٢-٥ 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 الخل، 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 مُدبره على أن يستمر في الجري دون توقف، ولذلك بقي يجرّعه من المنشطات والمنبهات حتى أصيب بالانهيار.

إن هذه السياسة من قبل الحكومات الغربية يصدق عليها أنها "خصخصة للأرباح وتأميم للخسائر".^١ 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 ضماناً عملياً ضد المخاطر التي تتحملها، حتى صار مصطلح "اختيار جرينسبان للبيع" (Greenspan's put) 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. فكأن 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 (Moral hazard) حيث يؤدي ضمان المخاطر إلى التعرض للمزيد منها وتحمل المزيد من الديون، ويصبح احتمال انهيار 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. ففي ١٩٩٨م كان مجموع أصول أكبر ثلاث مؤسسات مصرفية في الولايات المتحدة من القطاع المالي يعادل ١٢٪. وفي ٢٠٠٧م ارتفعت النسبة بنحو الضعف، إلى ٢٤٪، ثم إلى ٣٠٪ في ٢٠١٠م.^٣

٣. إنها تزيد باطراد كمية النقد في الأسواق المالية. هذه الزيادة المطردة 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 وتضاعفت أسعار النفط والغذاء، وهكذا (راجع محطات في طريق الأزمة، ص ٣٧). ففي كل مرة تتدخل الحكومة أو البنك المركزي لإنقاذ السوق من الانهيار فهي ترى الظروف وتبذر البذور لفقاعة جديدة، غالباً أشد خطراً وأسوأ ضرراً على الاقتصاد.

وكان الواجب أن تنهج السياسة الاقتصادية من البداية منهج الحد من المديونية ومن ثم الحد من احتمالات نشوء الفقاعات التي تهدد النظام المالي. وبالححد من المديونية يمكن تحقيق استقرار النظام واستقرار الأسعار معاً.^٤

٣-٥ وظيفة القطاع غير الربحي

إن المخرج من هذه الأزمة ليس بضخ المزيد من المنشطات والمنهات في جسد السوق الذي انهار 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 آينشتاين: "لا يمكن حل مشكلة على نفس المستوى الذي نشأت فيه".^٥ 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 المواصفة المختلفة التي تجسد أنبل ما في الطبيعة البشرية. فالتكافل والمواصفة هو أفضل السبل لمواجهة الأزمات الاقتصادية.

فالاقتصاد الإسلامي يحقق التوازن بين القطاع الربحي الذي يمثله السوق، وبين القطاع غير الربحي الذي تمثله الهيئات الخيرية والمؤسسات الاجتماعية والتنمية. فهذا 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 شايرو 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^٦ والقطاع غير الربحي يتمتع بقدر عال من الكفاءة لأنه قائم على الحوافز والمبادرات الذاتية مع مرونة كبيرة ولا مركزية تفتقر إليها أجهزة القطاع العام.

٤-٥ 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 أدناه).

لقد كانت نتيجة توجيه الدعم للمؤسسات المصرفية الأكبر حجماً هو ازدياد حجمها. فأكبر ٣ مؤسسات مصرفية ارتفع حجمها نسبة إلى حجم القطاع المصرفي من ٢٤٪ قبل الأزمة في ٢٠٠٧م إلى ٣٠٪ في ٢٠١٠م، كما سبق (ص ١٠٣). كما أن ربحية القطاع المالي ارتفعت من ٣٢٣ مليار دولار في ٢٠٠٧م إلى ٤٦٦ مليار في ٢٠١٠م، أي بنسبة ٤٤٪. في حين ارتفعت ربحية قطاع الأعمال غير المالية من ٨٣٦ مليار في ٢٠٠٧م إلى ٩٥٢ مليار في ٢٠١٠م، أي بنسبة ١٣٪. وهذا يعني أن سياسة الدعم الحكومي غير المتوازنة أدت إلى زيادة ربحية المؤسسات المالية، التي كانت هي السبب في الكارثة، بأكثر من ثلاثة أضعاف ربحية قطاع الأعمال الحقيقية، التي كان يفترض أن تكون هي المخرج من الأزمة. وهذه الحقائق تؤكد أن السياسة الاقتصادية والنقدية السائدة تفاقم المشكلة أكثر من أن تعالجها. وأن الواجب هو اتباع سياسة مختلفة جذرياً لتجنب تكرار الكوارث والأزمات.

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.^٧

ومن خلال هذا الدعم أعلن بنك جولدمان ساكس صافي أرباحه للربع الثاني من عام ٢٠٠٩م، 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.^٨

وقد عبر عضو الكونجرس الأمريكي شيرود براون (Sherrod Brown) عن استيائه من هذه النتائج بقوله: "إن الناس في أنحاء البلاد يشعرون بالإحباط عندما يرون جيرائهم 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 ذهول أن النظام يعمل بهذه الطريقة^{١٢}.

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^{١٣}، فضلاً عن التسهيلات المباشرة من الاحتياطي الفيدرالي 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^{١٤}. أي أن البنك يستريح من خلال الوساطة في إصدار سندات الحكومة التي تهدف لإنقاذ الاقتصاد من براثن الأزمة. وحيث أن هذه السندات الحكومية في النهاية يدفعها المجتمع، صار المجتمع مطالباً بدفع تكاليف الكارثة، وفوق ذلك ثمن إنقاذ البنوك التي كانت السبب في وقوعها.

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. ومن غير المقبول 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.

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.

٥-٥ دور الزكاة

الزكاة ضرورية 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.^{١١} فهي تطهر النفس من الشح والبخل الذي يمثل الأساس النفسي للربا من جهة المقرض. كما أنها بإغناء الفقير

تجفف السبب المقتضي للربا من جهة المقترض. ويكفي أن نعرف أن الأزمة المالية نشأت من خلال القروض منخفضة الملاءة التي منحت للفئات الأقل دخلاً في المجتمع الأمريكي، لنعرف كيف يمكن أن يؤدي سوء توزيع الثروة لكوارث وخيمة على الاقتصاد.

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 وُجد 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 والصورة.^{١٢}

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: ﴿أَوْ إِطْعَامٌ فِي يَوْمٍ ذِي مَسْغَبَةٍ﴾ (البلد، ١٤). وكان من خُلُق 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 الأشعرين بقوله: "إن الأشعرين 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."^{١٣}

وهذا يعني أن القطاع غير الربحي مهم لتجنب المخاطر الداخلية والخارجية التي يتعرض لها الاقتصاد. فهو ضروري لاستئصال الربا ومنع دوامة المديونية من الظهور، وهذا 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.

٦-٥ 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" (Hoarding). 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 (Deflation) بحيث ترتفع القيمة الحقيقية للنقد، مما يشجع على تأخير الإنفاق، مما يزيد من تراجع الأسعار، وهكذا.

ولتجنب هذه الدوامة قامت الحكومة الأميركية بتخفيض 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.^{١٤} 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.^{١٥}

وتفرض زكاة النقود رسماً محدداً، ٢,٥٪، على النقد الذي لا يتم إنفاقه لمدة سنة. وهذه 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.

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.^{١٦} 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 فرض الضرائب من جديد لأسباب سياسية واجتماعية، فضلاً عن الأثر السلبي للضرائب على النمو والخروج من الركود.^{١٧}

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.^{١٨}

٥-٧ الزكاة والقاع الصفري للسياسة النقدية

الزكاة، والسياسة الاقتصادية المبنية عليها، يمكن أن تسهم بشكل فعال في جبران عجز السياسة النقدية (monetary policy) 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 قرب الصفر تفقد السياسة النقدية أثرها. ونظراً لأنه من المتعذر التمويل بهامش سالب، حيث يرفض المقرض أن يسترد أقل من رأس المال ويفضل أن يكتز النقد بدلاً من

ذلك، صار الحد الصفري (Zero lower bound (ZLB) 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.^{١٩}

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 فوكاو 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.^{٢٠}

ووفقاً لتقديرات فوكاو 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.

٨-٥ إنظار المعسر

لم يكتف القرآن الكريم بتشديد النكير على الربا، بل أتبع ذلك في السورة نفسها بإيجاب إنظار المعسر في قوله تعالى: ﴿وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ﴾ (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 مؤخراً.

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 إهمال 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 ينقضي من عظمة الفقه الإسلامي حين نجد أن ثلثة من كبار الفقهاء نصوا على أن المعسر "لا تباع داره التي لا غنى له عن سكناها"، والعلماء الذين أجازوا بيع دار المعسر نصوا على أنها "تباع ويكترى له بدلها".^{٢١} 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 بالإهمال، 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، ويُقلّل من ثَمّ احتمالات الانهيار من البداية.

ومبدأ إنظار المعسر قد يُساء 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 يُستأجر له بدلها، بحيث تكون المستأجرة أقل كلفة من المبيعة ليستخدم الفرق في استرجاع حق الدائنين. والفقهاء 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.

٥-٩ 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

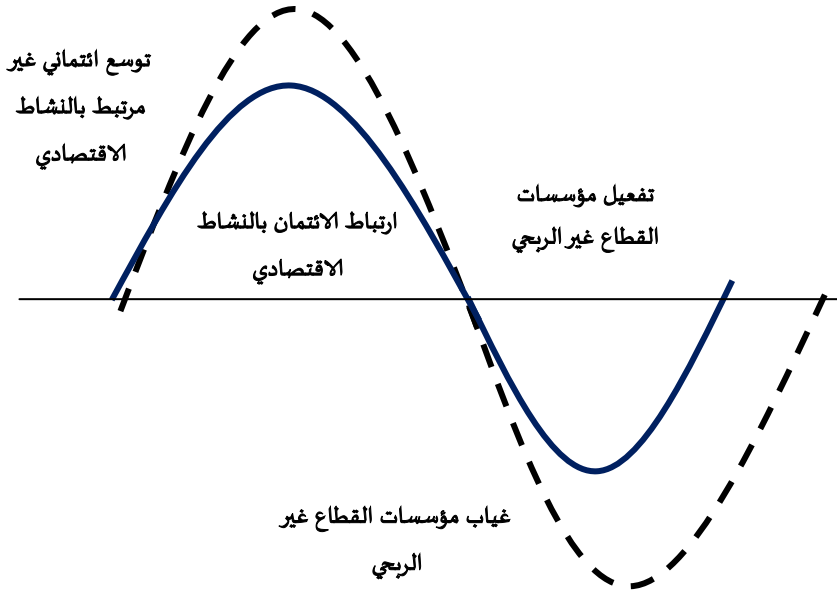
الصعود غير المنضبط الذي يصاحب الإفراط في تسهيل الائتمان، مما يؤدي إلى مبالغة في قيم الأصول. هذا بدوره يشجع على الاستدانة برهن هذه الأصول، مما يزيد من ارتفاع أسعارها ومن ثم الاسترسال في تسهيل الائتمان، وهكذا، لتصبح السوق في حالة فقاعة غير قابلة للاستمرار. فإذا وُجد أي سبب يؤدي إلى تراجع قيم الأصول، اضطر 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 المواساة والنشاط غير الربحي، من شأنها أن تقلل من معدل تراجع أسعار الأصول ومن ثم يجنب السوق الانزلاق إلى حالة الانهيار (انظر الشكل ١-٥).

١٠-٥ 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.

شكل ١-٥ التقلبات المالية



في غياب الارتباط العضوي بين التمويل والنشاط الاقتصادي يؤدي التوسع في الائتمان إلى ارتفاعات غير قابلة للاستمرار في الأسواق وفقاعات تؤدي إلى انهيار وانكماش في الأسواق. ووفقاً للدراسات فإن الانكماش الناتج عن الأزمات المالية أكبر وأطول من الناتج عن العوامل الطبيعية.

ارتباط التمويل بالنشاط الاقتصادي، كما هو الحال في التمويل الإسلامي، لا يؤدي إلى ارتفاعات وهمية في الأسواق. وفي حالة الهبوط تعمل مؤسسات القطاع غير الربحي، كالزكاة وإنظار المعسر، على امتصاص آثار الهبوط ومن ثم التعجيل بالخروج من الكساد.

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 بيانات أكبر المؤسسات المصرفية مأخوذة من مكتب تنظيم العملة (Office of Currency Comptroller, [www.OCC.gov](http://www OCC.gov)), بينما بيانات حجم القطاع المالي مأخوذة من الاحتياطي الفيدرالي www.federalreserve.gov. وانظر ما سبق ص ٧٥.
- ^٤ George Cooper (2008) *The Origin of Financial Crises*, pp. 161-162
- ^٥ التحوط في التمويل الإسلامي، ص ١١٢.
- ^٦ Robert Shapiro and Aparna Mathur (2008) *The Social and Economic Value of Private and Community Foundations*, Sonecon.
- ^٧ Robert Pozen (2009) *Too Big To Save*, p. 79
- ^٨ Graham Bowley (2009) "With Big Profit, Goldman Sees Big Payday Ahead," *NY Times*, July 15
- ^٩ Bowley and Anderson (2009) "For Goldman, a Swift Return to Lofty Profits," *NY Times*, July 13
- ^{١٠} Matt Phillips (2009) "Goldman Sachs to Gain from Budget Woes," *Wall Street Journal*, July 13
- ^{١١} قضايا في الاقتصاد والتمويل الإسلامي، الفصل السابع: فقه التدرج في تطبيق الاقتصاد الإسلامي، ص ٤٩٢-٤٩٦.
- ^{١٢} المصدر السابق، ص ٥٠٤-٥٠٦.
- ^{١٣} متفق عليه.
- ^{١٤} Posner (2009) *A Failure of Capitalism*, pp. 166
- ^{١٥} Wolfgang Münchau (2009) "Liquidity Injections Alone are Not Enough," *Financial Times*, July 5
- ^{١٦} متفق عليه. وانظر بحث د. أنس الزرقا "السياسة الاقتصادية والتخطيط في الاقتصاد الإسلامي"، ضمن الإدارة المالية في الإسلام، ص ١٢٥٧-١٢٥٨.

¹⁷ Posner (2009) *A Failure of Capitalism*, p. 186

¹⁸ John Mynard Keynes (1936) *The General Theory of Employment Interest and Money*, Harcourt Brace Jovanovich 1953, pp. 353-358; "Silvio Gesell," en.wikipedia.org.

¹⁹ 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.

²⁰ 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.

٢١ انظر: المغني لموفق الدين ابن قدامة، ت عبد الله التركي ومحمد الحلو، ٥٧٧-٥٧٦/هـ. 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 بعيته عند إنسان قد أفلس فهو أحق به" متفق عليه. لكن يشترط لكي يحق له بيع الدار إذا تعلق حق الدائن ببيعها ألا يكون المدين قد دفع من ثمنها شيئاً، فإن كان قد دفع من ثمنها شيئاً فإن الدائن يصبح أسوة الغرماء، لما ورد في الحديث: "أَيُّمَا رَجُلٍ أَفْلَسَ فَوَجَدَ رَجُلًا عِنْدَهُ مَالَهُ وَلَمْ يَكُنْ اقْتَضَى مِنْ مَالِهِ شَيْئاً فَهُوَ لَهُ" 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 ٥٦١/٥، ٥٧٩، وانظر الشرح الكبير مع الإنصاف، ت عبد الله التركي، 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 ٢٠٠٧-٢٠٠٩م. 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 تختص بالمسلمين وحدهم، فإن الدعوة إلى الاقتصاد الإسلامي دعوة لمبادئ عالمية تهدف إلى تحقيق مصلحة الاقتصاد العالمي ورخاء الأمم والشعوب على اختلافها وتنوعها. وقد أدرك هذا المعنى وزيرة المالية الفرنسية سابقاً، والمدير التنفيذي لصندوق النقد حالياً، حين صرحت بعد اندلاع الأزمة بقليل: "إن المبادئ التي نكافح من أجلها مدونة بوضوح في التمويل الإسلامي".^١ كما كتب أستاذ الاقتصاد في مدرسة لندن للاقتصاد سابقاً، وكبير الاقتصاديين في سيتي بنك حالياً، ويليام بوتر، مقالاً في مدونته في الفاينانشال تايمز عنونه: "مبادئ التمويل الإسلامي لاستعادة فاعلية السياسة الاقتصادية".^٢

وتؤكد قواعد الشريعة الإسلامية أن القطاع المالي (الديون) هو مصدر الخطر الأكبر على الاقتصاد، وهو ما غفلت عنه كبرى المدارس الاقتصادية، سواء من الشرق أو الغرب. لقد غلبت المدارس الاقتصادية الوظيفة التي يجب على القطاع المالي أداؤها، وهي تسهيل التبادل والإنتاج، على واقع هذا القطاع إذا أحل بهذه الوظيفة.

التمويل وسيلة، كما يقول الاقتصادي جوزيف ستيجلتزر. ولكن عندما تتحول الوسيلة إلى غاية يصبح الاقتصاد معرضاً للكوارث والأزمات. ويبين التاريخ 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، واتضح بأجلى صورة في الأزمة المالية العالمية التي نشأت وتولدت من داخل القطاع المالي وليس من خارجه.

وتعمل مبادئ الاقتصاد الإسلامي 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.

الهوامش

- ¹ “The principles we’re fighting for are very well inscribed in Islamic finance;” www.france24.com, 15.10.2009.
- ² W. Buiter (2009) “Islamic Finance Principles to Restore Policy Effectiveness,” *Financial Times Blogs*, blogs.ft.com/maverecon, July 22.

