

سياسة معدل الفائدة الصفري ومبدأ إلغاء الربا في الاقتصاد الإسلامي أحمد بلوافي و عبد الرزاق بلعباس^١

المستخلص

في ظل التداعيات والآثار المتلاحقة والكبيرة لأزمة الرهن العقاري التي أصابت أمريكا لتنتقل بعد ذلك لبقية القطاعات الاقتصادية والدول وبدرجات متفاوتة أُقترح عدد من الحلول التي كانت و لا تزال محل أخذ ورد من قبل الاقتصاديين وغيرهم. ومن بين تلك الحلول سياسة معدل الفائدة الصفري. هذه الورقة تحاول الوقوف على أبعاد هذا الإجراء من خلال الإجابة عن التساؤلات التالية: ما حقيقته؟ وما مفعوله؟ ومن المستفيد منه؟ وهل يمثل في تطبيقه الحالي من خلال التجربة اليابانية خطوة صوب الاقتراب من مبدأ إلغاء الربا في الاقتصاد الإسلامي؟

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، سياسة معدل الفائدة الصفري، الأزمات المالية، الاقتصاد الإسلامي، اليابان.

The Zero Interest Rate Policy and the Prohibition of Riba in Islamic Economics

Abstract

In the aftermath of the far-reaching consequences of the sub-prime mortgage crisis that hit the heart of the International Financial Centre; the United States, and subsequently affected in various degrees other economies and economic sectors all over the globe, many solutions and measures have been proposed to deal with the situation. Among these measures is the zero interest rate policy (ZIRP). This paper examines the scope of such a measure by addressing the following questions: what is the reality and effects of this measure? Who are the beneficiaries from such a measure? And did its implementation through the Japanese experience represent a step towards the prohibition of Riba in Islamic Economics?

Key Words: Monetary Policy, ZIRP, Financial Crises, Islamic Economics, Japan.
JEL: B59, E52, G01, Z12.

^١ مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي

المقدمة

إن الأزمة المالية التي أصابت قطاع الرهن العقاري في الولايات المتحدة منذ أواخر عام ٢٠٠٦م، ثم تفاقمت خلال الأعوام التالية تحولت إلى أزمة مالية عالمية كبيرة الحجم والآثار لم يسلم منها بلد أو قطاع على وجه التقريب على مستوى العالم. فأخر التقديرات لصندوق النقد الدولي تشير إلى أن معدلات نمو الاقتصاد العالمي ستشهد تراجعاً كبيراً هذا العام^١ وربما العام القادم مما يتطلب تبني سياسات ومعالجات مالية ونقدية فردية وجماعية جذرية وغير مسبوقة للحيلولة دون طول بقاء هذه الآثار مما يزيد الوضع تعقيداً قد يعرض العالم لكساد ربما يكون أكبر من ذلك الذي شهده العالم في ثلاثينيات القرن الميلادي الماضي.

ومن بين تلك السياسات والحلول سياسة معدل الفائدة الصفري الذي طبق في اليابان من مارس ٢٠٠١ إلى يونيو ٢٠٠٦م، وفي ظل الأزمة الحالية اتجهت الدول إلى مستويات قريبة منه. في هذه الورقة نحاول الوقوف على أبعاد هذه السياسة من خلال الإجابة على التساؤلات التالية: ما حقيقة هذه السياسة؟ وما مفعولها؟ ومن المستفيد منها؟ وهل تمثل في تطبيقها الحالي خطوة صوب الاقتراب من تطبيق مبدأ إلغاء الربا في الاقتصاد الإسلامي؟ وسيتم علاج هذه التساؤلات من خلال خمس فقرات: الفقرة الأولى: سياق تاريخي، نستعرض فيه باختصار مركز وشديد معدل الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية التي استخدمت منذ نشأة أول بنك مركزي على مستوى أوروبا وأمريكا وهو بنك إنجلترا الذي أنشئ عام ١٦٩٤م وإلى يومنا هذا، وفي الفقرة الثانية نوضح معدل الفائدة المعني بالإجراء لأن الكتابات التي تناولت هذا الموضوع فيها كثير من العموميات مع عدم الدقة والتمحيص ثم نتبعه بإجابة عن التساؤل التالي: من المستفيد؟ للوقوف على بعض الحقائق فيما يتعلق بالمستفيد الأكبر من هذه السياسة، وفي الفقرة الثالثة نستعرض تجربة اليابان مع معدل الفائدة الصفري، وفي الفقرة الرابعة نتناول مسألة مبدأ إلغاء الربا في الاقتصاد الإسلامي وسياسة معدل الفائدة الصفري، وأخيراً الخاتمة التي تتضمن أهم النتائج والتوصيات التي توصل إليها البحث.

مشكلة البحث

^١ ذكر الصندوق في تقريره نصف السنوي عن الاستقرار المالي العالمي الصادر يوم ٢١ أبريل ٢٠٠٩م: "أنه يتوقع أن تمر فترة طويلة قبل أن يتعافى الاقتصاد"، وكان مدير الصندوق قد صرح في ١٦ أبريل بأن الاقتصاد العالمي قد يشهد انكماشاً حاداً بتحقيق معدل نمو سالب هذا العام.

أثارت سياسة معدل الفائدة الصفري التي طبقتها اليابان على مرحلتين؛ الأولى: ١٩٩٩ - ٢٠٠٠م، والثانية: ٢٠٠١-٢٠٠٦م، ثم اتجهت إليها معظم الدول الكبرى في ظل تداعيات أزمة الرهن العقاري، جديلاً واسعاً بين الاقتصاديين والمحللين، ومن ذلك رؤية بعض المحللين المسلمين وغير المسلمين لهذه السياسة على أنها تعني إلغاء الربا أو الميل إلى تحريمه كما فعل الإسلام مثل الأديان التي سبقته قبل أربعة عشر قرناً. فهل الأمر كما يرى هذا البعض؟ أم أنه على خلاف ذلك؟

هدف البحث

يهدف البحث إلى فحص فرضية أن سياسة معدل الفائدة الصفري لا تعني إلغاء الربا بقدر ما أنها تمثل إجراءً تمّ اللجوء إليه في ظل ظروف استثنائية وهي تخضع لرؤية اقتصادية بعيدة في منطلقاتها وتطبيقاتها عن مبادئ ومقاصد الاقتصاد الإسلامي، وذلك من خلال معالجة الجوانب المرتبطة بهذه السياسة في سياقها التاريخي، ومستنداً النظري، وتطبيقها الفعلي، عبر التجربة اليابانية بغية الوصول إلى تشخيص موضوعي و دقيق لهذه السياسة.

الدراسات السابقة

في حدود المصادر التي استطعنا الوقوف عليها لم نعثر على دراسة علمية شاملة من قبل المختصين أو المهتمين بالاقتصاد الإسلامي حاولت الوقوف على حقيقة سياسة معدل الفائدة الصفري مع النظر في مدى قربها أو بعدها من مبدأ تحريم الربا في الاقتصاد الإسلامي. والذي وقع بين أيدينا من كتابات أو أقوال يمكن تصنيفه كالاتي:

١. إطلاقات عامة صادرة من غير المختصين في الاقتصاد الإسلامي؛ وفيها ربط هؤلاء معدل الفائدة الصفري بالنظام الاقتصادي السليم^١، كما في اليابان وألمانيا الذين وصلوا لذلك ليس من طريق التدين، بل عن طريق التجربة والممارسة^٢.
٢. إشارات عامة تناولت بعض جوانب المسألة من قبل بعض المختصين في الاقتصاد الإسلامي حيث نبه فيها بعضهم إلى ضرورة التفريق بين إلغاء معدل الفائدة وبطلانه أو تعطيله في ظل ظروف معينة^٣، ومن ثمّ

^١ أبو السعود، محمود، (١٩٨٦م)، مسائل اقتصادية معاصرة: الفائدة والربا، ص. ٢٠.

^٢ النجار، زغلول (٢٠٠٨م)، الأزمة الاقتصادية العالمية، قناة الأقصى، ١٧-١١-٢٠٠٨م.

^٣ Allais, Maurice (1947), *Economie et intérêt*, t. 2, p. 558.

التفريق بين تحريم الربا ومعدل فائدة صفر^١، مما يجعل القول، بأن سياسة معدل الفائدة الصفري التي تنتهجها بعض البنوك المركزية تتفق مع الإسلام غير صحيح، وفيه تفصيل^٢. وأشار البعض الآخر إلى أن تخفيض فائدة البنك المركزي إلى الصفر يعني أن القرض أصبح مجانياً، ومن ثم أداة غير ربحية للتمويل، فمن غير المقبول حينئذ توجيه هذا القرض المجاني إلى مؤسسات ربحية^٣.

٣. مقالة من أحد المختصين في الاقتصاد الإسلامي فيها إشارة واضحة إلى أن أمريكا واليابان يحاربان الأزمة بإلغاء الربا، وأن سياسة معدل الفائدة الصفري اليابانية من أهم الأسباب التي أدت إلى نمو الصناعة المصرفية الإسلامية في السنوات الأخيرة^٤.

بناء على ما سبق فقد ارتأينا في هذا البحث أن نبين أن الأمر يستدعي وقفة معرفية جادة تأخذ بعين الاعتبار الأمور التالية:

- في إطار أي اقتصاد نتكلم: مغلق، شبه مغلق أو مفتوح؟
- على أي مستوى نتكلم: كلي، أو بيني، أو جزئي؟
- في أي سياق يلجأ إلى هذه السياسة؟
- هل هناك اتفاق وتنسيق بين البنوك المركزية بخصوص هذه السياسة؟
- لأي غرض وضعت هذه السياسة؟

منهجية البحث

عند الحديث عن سياسة معدل الفائدة الصفري يجدر التفريق بين المستويات الثلاث التالية:

^١ المصري، رفيق (١٩٨٧م)، مصرف التنمية الإسلامي أو محاولة جديدة في الربا والفائدة والبنك، ص ص: ٢٤-٢٥؛ المصري، رفيق (١٩٩٩م)، فائدة القرض ونظرياتها الحديثة من وجهة نظر إسلامية، ص ص: ٥٣-٥٤.

^٢ المصري، رفيق (٢٠٠٩م)، الأزمة المالية العالمية من يتحمل مسؤوليتها؟، ص ٣٧٩؛ المصري، رفيق (٢٠٠٩م)، الأزمة المالية العالمية: أسباب وحلول من منظور إسلامي، ص ٣٨٥.

^٣ السويلم، سامي (٢٠٠٩)، السياسة الاقتصادية تجاه الأزمة، صفحة التمويل الإسلامي ١٤ محرم ١٤٣٠ هـ الموافق ١١ يناير ٢٠٠٩ العدد ٥٥٧١.

^٤ الزامل، يوسف (٢٠٠٩)، أمريكا والعالم يحاربان الأزمة بإلغاء الربا: سعر الفائدة = صفر، صفحة التمويل الإسلامي ٢٤ / ٣ / ١٤٣٠ هـ (٢٠٠٩/٣/٢١م).

- المستوى الجزئي (micro): السياسة التي تنتهجها المؤسسات المالية والبنوك التجارية وبعض الشركات التجارية الكبرى من خلال القروض الاستهلاكية.
 - المستوى البيئي (meso): السياسة التي تنتهجها السلطات المحلية مثل البلديات أو المحافظات والولايات من خلال القروض الموجهة للشركات الصغيرة والمتوسطة.
 - المستوى الكلي (macro): السياسة التي تنتهجها البنوك المركزية بتحديد معدل الفائدة الأساسي بمستوى صفري أو قريب منه.
- وسبب هذا التمييز بين هذه المستويات يرجع إلى الأمور التالية:
- أولاً: هناك خلط بين هذه المستويات الثلاث عند الحديث عن هذه السياسة وربطها بمبدأ إلغاء الربا.
- ثانياً: إن فهم حقيقة معدل الفائدة بأشكاله المتنوعة والمتعددة وأبعاده وتداعياته لا يمكن حصرها في أحد هذه المستويات الثلاث.
- ثالثاً: إن فهم أحد المستويات يعضد فهم المستويات الأخرى.
- رابعاً: إن ما يصح على المستوى الكلي قد لا يصح على المستوى الجزئي، والعكس صحيح، وهو ما يعرف في أدبيات الاقتصاد الكلي بخداع التجميع.
- ومن هنا يتضح أن هذا البحث بحكم طبيعة الموضوع يركز على المستوى الكلي إلا أنه لا يهمل المستويين البيئي والجزئي في حدود المعطيات المتوفرة والمدة المتاحة لإنجازه. ولتحقيق هدفه فإن البحث يعتمد على المنهج الاستقرائي التحليلي مع استخدام بعض الأدوات الكمية كمعادلة فيشر لفهم الأسس والمنطلقات التي يعتمد عليها راسمو السياسات النقدية على مستوى البنوك المركزية على المستوى الكلي وفي إطار اقتصاد مفتوح.

عوائق البحث

من أهم العوائق التي واجهتنا في البحث ما يلي:

١. صعوبة الحصول على المعطيات المفصلة والكاملة المتعلقة بالبنوك اليابانية، والمؤسسات المالية الأخرى، وبخاصة مؤسسات الائتمان.
٢. عدم توفر بعض المصادر إلا باللغة اليابانية.
٣. عدم توفر جميع المعطيات التي تغطي السنوات الأخيرة ومن المصدر نفسه لضمان تجانس البيانات.

١. سياق تاريخي.

إن إجراء معدل الفائدة يمثل أحد أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها محافظو البنوك المركزية (بنوك الحكومة) لتحقيق أهداف اقتصادية محددة؛ مثل مستوى عالٍ من التشغيل، واستقرار مستوى الأسعار، أي الحد من التضخم، ومستوى معين من النمو الاقتصادي، واستقرار الأسواق المالية. وقد استخدمت هذه الأداة بدرجات متفاوتة عبر التاريخ الممتد من نشأة أول بنك مركزي على مستوى أوروبا وأمريكا في إنجلترا عام ١٦٩٤م^١، مروراً بنشأة آخر البنوك الكبرى ألا وهو بنك الاحتياط الفدرالي عام ١٩١٣م وإلى يومنا هذا. والجدير بالذكر أن غالب هذه المصارف ما نشأ إلا في أعقاب أزمة مالية أصابت القطر المعني^٢ مثل أزمة المصارف التي أصابت أمريكا عام ١٩٠٧م، فأنشئ بنك الاحتياط الفيدرالي على إثرها في عام ١٩١٣م للحيلولة دون تكرار مثيلاتها. وعقب نشأة هذا المصرف وإلى غاية ١٩٢٠م استخدم نسبة الحسم (Discount Rate) كمعدل فائدة أساسي، أي معدل الفائدة الذي يحدده المصرف المركزي، وقد كانت هذه النسبة منخفضة كما يذكر ميشكن^٣، كما أنها كانت محفوفة بالمخاطر حيث أنها ساهمت في ارتفاع معدلات التضخم حيث بلغ ١٤%، مما دفع بنك الاحتياط إلى الاعتراف بفشل هذه السياسة في سنوات ١٩١٩م و ١٩٢٠م، وهو ما دفعه إلى رفعها من مستوى ٤,٧٥% إلى ٦% في يناير ١٩٢٠م ثم أتبعها بزيادة أخرى إلى ٧% في يونيو من نفس العام، وأبقى على هذا المستوى لمدة عام مما أدى إلى انخفاض عرض النقود أتبعه ركود حاد خلال ١٩٢٠ و ١٩٢١م، لكن حصل فيما بعد انتعاش ونمو اقتصادي مما حدا بالأمريكيين الاقتصاديين منهم والعامّة كما يقول ميلتن فريدمان^٤ إلى الاعتقاد بأن سنوات الركود والأزمات قد ولت لأنهم عثروا أخيراً على "البلسم الشافي" لمعالجة أدواء الأزمات، فجاءت سنوات الكساد الكبير (١٩٢٩-١٩٣٣م) لتوجه ضربة قاسية لهذا الاعتقاد ولتعيد كرة الأزمات وبوقوع أشد، ولتخبرهم بمحدودية هذا

^١ تظهر البيانات الرسمية الصادرة عن بنك إنجلترا أن معدلات الفائدة الاسمية الرسمية التي حددها البنك من تاريخ نشأته وإلى اليوم تراوحت قيمها بين ٠,٥٠% (٢٠٠٩/٣/٥م)، و ١٧% (١٩٧٩/١١/١٥م).

^٢ يذكر هذه الحقيقة تشارلز كيندلبرجر، في كتابه عن الأزمات المالية الذي صدرت أول طبعة منه عام ١٩٧٨م، وآخرها عام ٢٠٠٥م، وذلك من خلال سرد جملة من الأزمات مع ذكر أسباب وقوعها وتفاقم آثارها، فيذكر في العديد من تلك الحوادث غياب المسعف الأخير (Lender of Last Resort)، المتمثل في البنك المركزي لأن هذا الإجراء يمثل أحد الوظائف الأساسية له:

Charles Kindleberger (2005), *Panics, Manias, and Crashes: A History of Financial Crises*.

^٣ Mishkin, Frederic (2003), *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, p.464.

^٤ Friedman, Milton (1968), *The Role of Monetary Policy*, p.1.

"البلسم" في العلاج. بعد سنوات الكساد هذه ظهر تيار فكر اقتصادي بقيادة جون ماينر كينز، الذي أتى على كثير من قناعات المدرسة الكلاسيكية، وخاصة تدخل الدولة من خلال برامج التحفيز المالي (Fiscal Stimulus) لإصلاح الخلل الذي لا يمكن لقوى السوق "ذات الكفاءة العالية"، و لا المصلحة الفردية "المطلقة" أن تعيد للاقتصاد توازنه. كما اكتشف كينز بأن تخفيض معدل الفائدة الاسمي إلى الصفر أو إلى مستوى قريب منه لن يعيد للاقتصاد نشاطه لأن الناس ستقع في "فخ السيولة (Liquidity Trap)"¹، أي الاحتفاظ بالنقود في حسابات تحت الطلب أو قصيرة الأجل بدل استثمارات طويلة الأجل كالسندات²، لأن أسعار الفوائد غير مجزية لتحريك دورة الإقراض بالشكل المعتاد. كما وأنها تساهم في تفاقم الوضع بزيادة الركود الاقتصادي، وتوجيهه صوب الانكماش، ومن جهة أخرى فإن هذا المعدل يفقد السياسة النقدية فاعليتها³، كما أنها تساهم في ارتفاع معدلات التضخم كما لاحظ البعض في الفترات التي أعقبت الحرب العالمية الثانية⁴. وقد وجهت لنظرية كينز هذه انتقادات من قبل كثير من الاقتصاديين⁵، إلا أن النتيجة التي توصل إليها صحيحة في تفسير أحد جوانب إجماع المؤسسات والأفراد عن الإقراض والاقتراض في فترة الاضطرابات المالية، والجانب الآخر هو انعدام الثقة بسبب حالة عدم التأكد (uncertainty) فيما يتعلق بتطورات الأحداث في المستقبل، علاوة على معدلات الفائدة المرتفعة التي يتحملها الأفراد والمؤسسات في ظل هذه السياسة كما سيتضح معنا في الفقرات القادمة. وعلى الرغم من ظهور هذا التيار الفكري الكبير الذي تبلور في مدرسة اقتصادية عرفت بالكينزية، وظهر مدارس أخرى كالمدرسة النقدية التي برزت أفكارها

¹ Keynes, J.-M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, p.207

ولتجنب هذا الفخ اقترح الاقتصادي الأمريكي ميلتن فريدمان، أحد رواد مدرسة شيكاغو ومنظريها، بأن تعتمد السلطات إلى مد الوحدات الاقتصادية بالسيولة اللازمة بالطريق المباشر أي بتجنب وساطة المؤسسات المالية، كالبنوك. وعندما سئل كيف يمكن ذلك؟ فأجاب بأن تقوم الحكومة بتقديم هبات للأفراد أو المؤسسات، وهكذا باتت تعرف "بأموال الهبة" أو "الهيلكوبتر"، أي إما تقديمها بشكل مباشر أو رمي الدولارات من الهيلكوبتر، كما عبر عنها البعض.

² Keynes, J.-M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, p.171 & p.207.

³ Keynes, J.-M., *Ibid*, p.207; Krugman, Paul (1998), *It's Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap*, p.137.

⁴ Friedman, Milton (1968), *The Role of Monetary Policy*, p.2.

Keynes's Liquidity Trap in Retrospect.

⁵ انظر على سبيل المثال:

Hukukane Nikaido, (1998),

وهناك من اعتبر عامل تفضيل السيولة في نظام اقتصادي رأسمالي خاص بالبنوك مثل هيمن مينسكي:

Fernando J. Cardim de Carvalho (1999), *On Banks' Liquidity Preference*, p.1.

بشكل كبير منذ خمسينيات القرن الميلادي الماضي من جامعة شيكاغو والتي كان من أهم ما ركزت عليه هو "كمية النقود المعروضة" كأداة أساسية في السياسات النقدية بدل الاعتماد على معدل الفائدة^١، خاصة في ظل ظروف معدلات الفائدة المتدنية، وما صاحب استخدام معدل الفائدة من انتقاد، إلا أنه ظل يُستخدم بدرجات متفاوتة طوال العقود السابقة وإلى الآن. ومن أمثلة ذلك ما مارسه بنك الاحتياط الفدرالي في السنين التي سبقت الأزمة. فخلال المدة من ٢٥ يونيو ٢٠٠٣م إلى ٢٩ يونيو ٢٠٠٦م^٢ رفع البنك معدلات الفائدة الأولية (Primary Rates) من واقع ٢% إلى مستوى ٦,٢٥% على ١٧ مرحلة (أي بمعدل ٦ زيادات في العام) كل زيادة بـ ٢٥ نقطة أساسية أي ٠,٢٥%، وقد وجهت انتقادات عديدة لهذه السياسة التي ابتدأها آلن غرينسبان^٣ وواصلها بن برنانكي (Ben Bernanke). وعلى الرغم من هذا فإن استخدام معدل الفائدة الصفري برز بشكل كبير في السنوات الأخيرة خاصة بعد الركود الكبير الذي شهده اليابان في تسعينيات القرن الميلادي الماضي وبداية القرن الحالي على إثر انفجار فقاعة القطاع العقاري ثم في ظل الأزمة القائمة، مما ولد نقاشات علمية وعملية واسعة حول هذه السياسة؛ مفعولها وأهدافها وآثارها.

٢. عن أي معدل فائدة نتكلم؟ ومن المستفيد؟

إن الفائدة بنظرياتها ومعدلاتها من المواضيع الشائكة التي برزت فيها تباينات كبيرة فيما بين الاقتصاديين، وفيما بينهم وبين محافظي المصارف المركزية، وفيما بين راسمي السياسات النقدية على مستوى البنوك المركزية، بل وحتى بين غيرهم من أهل التخصصات الأخرى، وهو ما يعضد أنه لا توجد نظرية شاملة ومقنعة للفائدة، كما لا يوجد معدل فائدة "توازني" من شأنه أن يساهم في عملية النمو الاقتصادي دون ظهور إشكاليات تدفع به إلى الارتفاع أو

^١ من أهم منظري هذه المدرسة ميلتن فريدمان صاحب التركيز الشديد على "النظرية الكمية للنقود"، وكتاب "التاريخ النقدي للولايات المتحدة ١٨٦٧-١٩٦٠"، والذي ألفه مع أنا شوارتز: Milton Friedman, and Anna Jacobson Schwartz (1963), *A Monetary History of the United States, 1867-1960*.

^٢ إحصائيات مجلس محافظي الاحتياط الفدرالي (Board of Governors of the Federal Reserve System).

^٣ يعتبر البعض أن سياسة معدلات الفائدة المنخفضة التي اتبعتها جرينسبان قبل سنوات الأزمة غذت بشكل كبير فقاعة الرهن العقاري، كما أن تغيير معدلات الفائدة عدة مرات في عام ٢٠٠٠م كان سبباً في انفجار فقاعة قطاع تكنولوجيا المعلومات (The Burst of the dot-com bubble) في ٢٠٠٠م و ٢٠٠١م؛ انظر على سبيل المثال المقال التالي:

The Wall Street Journal (2008), *Another Bubble Bursts: Subprime mortgages were just the beginning*, October 24.

الانخفاض حسبما تمليه الظروف السائدة التي يصعب توقعها. يقول الاقتصادي الفرنسي موريس آليه (Maurice Allais) في مقدمة كتابه "الاقتصاد والفائدة"^١: "إن كبار المفكرين في علم الاقتصاد، ونذكر منهم في المرتبة الأولى فون بوهم بافرك (Von Bohm-Bawerk)، وإيرفينغ فيشر (Irving Fisher)، وجون ماينر كينز (J. M. Keynes)، حاولوا منذ أكثر من قرنين حل مشكلة الفائدة. إلا أنه رغم تباين الأساليب المستعملة، علينا أن نلاحظ أن القلق ما يزال في الأذهان، وأن واحدة من النظريات لم تتمكن من أن تفرض نفسها فرضاً قاطعاً. والصعوبات التي تطرحها مشكلة الفائدة لم تنزل أخذة في الازدياد مع ازدياد العمق في تحليلها ودراستها [...] إن مشكلة الفائدة في الواقع تشكل بلا ريب واحدة من أعوص المشكلات في علم الاقتصاد، وإن دراستها مفيدة وأساسية قطعاً. فعلى حلها النهائي يتوقف في الحقيقة فهم الاقتصاد في مجمله ومعرفة التدابير العملية التي يجب اتخاذها في كل سياسة رشيدة وعقلانية".

وهذه النتيجة التي توصل إليها آليه بعد دراسة عميقة للفائدة ونظرياتها قد تفسر بعض أبعاد قول عمر بن الخطاب رضي الله عنه فيما أخرجه الشيخان وغيرهما: "ثلاث وددت أن رسول الله صلى الله عليه وسلم كان عهد إلينا فيهن عهدا ننتهي إليه: الجد، والكلالة، وأبواب من أبواب الربا". وقول عمر رضي الله عنه دقيق ومعبر: "أبواب من أبواب الربا"، ولم يقل "الربا" وهو ما يفند ما ذهب إليه بعض المهتمين بالاقتصاد الإسلامي^٢ من أن عمر لم يتوصل إلى الفهم الصحيح لكلمة الربا. والمقصود هو أن الربا من الكليات التي يدخل فيها جزئيات لا يمكن حصرها زماناً ومكاناً. ومعلوم أن الخلفاء الراشدين رضوان الله عليهم "لهم في تبليغ كليات الدين ونشر أصوله ما ليس لغيرهم"^٣.

ومما يعضد هذا الذي ذهب إليه آليه هو تحديد المقصود بمعدل الفائدة على المستوى النظري وبتحديد مقداره "التوازني" على المستوى العملي. فعلى المستوى النظري عادة ما يشير الاقتصاديون إلى معدل الفائدة الخالص (Pure) وهو سعر العائد على رأس المال في ظل سوق مال تام المنافسة، وفي إطار ظروف يقينية (Zero Risk)^٤، إلا أنه عندما يطلب منهم تحديد المراد بذلك يثور

^١ المصري، رفيق (١٩٨٧م)، مصرف التنمية الإسلامي أو محاولة في الربا والفائدة والبنك، ص ٦٣-٦٤.

^٢ Benmansour, Hacène (2002), *L'Islam et le Riba*, p. 174.

^٣ السعدي، عبد الرحمن (١٤١٩هـ)، طريق الوصول إلى العلم المأمول بمعرفة القواعد والضوابط والأصول، ص. ٩٩.

^٤ وهذه شروط غاية في المثالية والتجريد لأنه يستحيل وجودها على أرض الواقع ولهذا انتهى فيشر إلى تقرير أنه يستحيل إعطاء مفهوم دقيق وعملي لمعدل الفائدة الخالص:

جدلٌ كبيرٌ فيما بينهم. فالكلاسيك على سبيل المثال يعنون به المعدل التوازني؛ أي توازن مستوى الادخار مع مستوى الاستثمار في ظل الظروف السوقية المشار إليها آنفاً، وهو ما يقابله المعدل الطبيعي (Natural)، الذي تحدث عنه كل من ويكسل (Wicksell) وبوهم بافرك (Bohm-Bawerk)، والمعدل المحايد (Neutral)^١، الذي تحدث عنه الاقتصاديون في الثلاثينيات^٢. وقد تناول كينز في كتابه "النظرية العامة" هذه المفاهيم فرفض مفهوم الكلاسيك، ووضع شرحاً لمفهوم الفائدة الطبيعي لدى ويكسل على أنه المعدل الذي يحافظ على تساوي معدل الادخار بمعدل الاستثمار عند مستوى معين من التوظيف^٣. وانتهى كينز إلى أنه يوجد معدلات فائدة مختلفة حسب مستويات التشغيل التي تسعى الحكومات إلى تحقيقها؛ بمعنى إذا كانت تريد مستوى تشغيل "كامل"، فإن ذلك يقابله معدل فائدة "طبيعي" معين، وهكذا نجد أنه عند كل مستوى توظيف تحقق يقابله معدل فائدة طبيعي، وهو ما يعني في النهاية تحقيق التوازن الاقتصادي؛ عند تلك المستويات من التوظيف ومعدل الفائدة. وعلى الرغم من الجهد الذي قام به كينز وبعد مرور هذه المدة الزمنية من نشر أعماله الشهيرة لا يزال الغموض سائداً، لأن الذي يتحدث عنه كينز أو من جاء قبله أو بعده لا يعمل إلا على ترسيخ هذا الأمر كما ذكر إليه، وهذا من المآخذ التي أشار لها بعض الاقتصاديين المسلمين فيما يتعلق بالرد على مبررات إباحة الفائدة^٤.

أما على المستوى العملي فهناك العديد من معدلات الفائدة، من أهمها معدل الفائدة الاسمي (Nominal)^٥ الرسمي أو الأساسي (Basic or Official Rate)،

"While any exact and practical definition of a pure rate of interest is impossible, we may say roughly that the pure rate is the rate on loans which are practically devoid of chance"; Fisher, Irving (1930), *The Theory of Interest*, p.19.

^١ وقد أشار كينز في كتابه "النظرية العامة" إلى أن هذا المفهوم يختلف عن مفهوم كل من ويكسل وبوهم-بافرك لمعدل الفائدة الطبيعي:

Keynes, J. M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, p.242.

^٢ Keynes, J. M., *ibid*, p. 183.

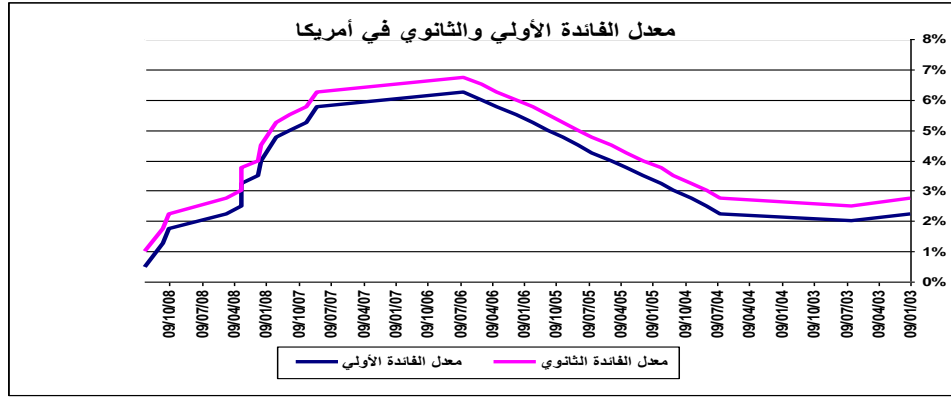
^٣ Keynes, J. M., *ibid*, p. 242.

^٤ لقد انتقد هيمن منسكي مفهوم التوازن الاقتصادي بل رفضه، وهو أحد الأوفياء الكبار للفكر الكينزي، لأن التوازن الذي يتحدث عنه الاقتصاديون ما هو إلا أمر نظري مدون في كتبهم أو يشرحوه لطلابهم، أما من حيث الواقع الذي عليه النظام الرأسمالي هو عدم الاستقرار ويتخلل ذلك فترات هدوء، وهذا الذي ذهب إليه مينسكي بعد نشر قناعاته في كتاب له صدر عام ١٩٨٦م وأعيد طباعته عام ٢٠٠٨م بعنوان "إحداث استقرار في اقتصاد غير مستقر"، ويعني به نظام الاقتصاد الرأسمالي، ثم المقال الذي نشر عام ١٩٩٣م بعنوان "فرضية عدم الاستقرار المالي"، وكذلك رفض هذا المفهوم موريس إليه في كتابه "الاقتصاد والفائدة"، ص. ٣٠٠.

^٥ Belouafi, Ahmed (1993), *Asset and Liability Management of an Interest-Free Islamic Bank*, p.34.

^٦ وتعني معدل الفائدة الحقيقي مضافاً إليه معدل التضخم حسب معادلة فيشر.

وهو الذي يحدده المصرف المركزي في البلد كبنك الاحتياط الفدرالي في أمريكا، أو بنك اليابان، وتختلف تسميته من بلد لآخر، فعلى سبيل المثال يطلق بنك الاحتياط الفدرالي^١ اسم معدل الحسم (Discount Rate) على الفائدة الرسمية في الولايات المتحدة ويحدد لها ثلاثة أنواع؛ المعدل الأولي (Primary Rate)^٢، والمعدل الثانوي (Secondary Rate)، ثم المعدل الموسمي (Seasonal Rate). الأول يطبقه البنك على المؤسسات ذات الأداء المالي والائتماني الجيد على القروض القصيرة جداً في العادة لمدة ليلة (Overnight)، وهي ما يمكن أن نطلق عليه مؤسسات "الدرجة الأولى"، والثاني يطبق على المؤسسات الأقل جدارة مالية من الأولى، وهي ما يمكن أن نسميه "بمؤسسات الدرجة الثانية"، والثالث يطبقه على المؤسسات المالية الصغيرة الحجم والتي تعاني من اضطرابات في مقابلة احتياجاتها للسيولة على مدار العام، وهي "مؤسسات الدرجة الثالثة". والرسم التالي يوضح مستويات النوعين الأول والثاني^٣ خلال الفترة من ٢٠٠٣م إلى ٢٠٠٨م.



رسم بياني (١): معدل الفائدة الأمريكي الأولي والثانوي خلال الفترة ٢٠٠٣م - ٢٠٠٨م.

المصدر: The Board of the Federal Reserve System, 2009

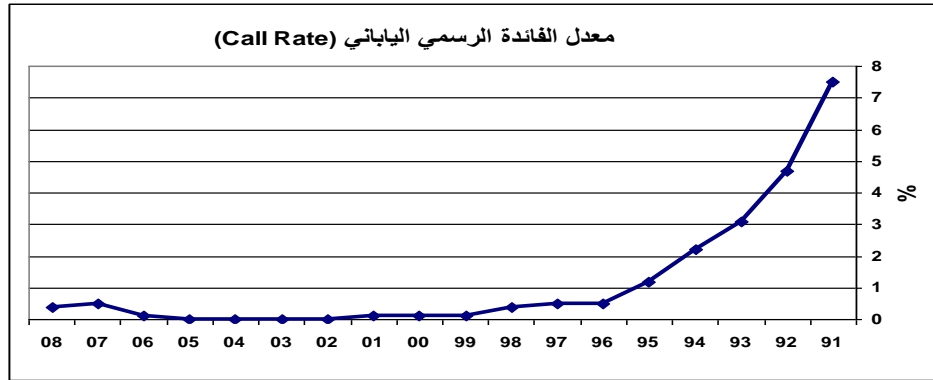
و يوضح الرسم السابق (١) بأن معدل الفائدة الثانوي أعلى من معدل الفائدة الأولي وإن كان يقترب منه أو يتطابق معه في بعض الفترات كما هو حاصل هذه الأيام. وفي اليابان يحدد بنك اليابان معدل فائدة واحد ويطلق عليه معدل الحسم الأساسي (Basic Discount Rate) أو معدل القرض الأساسي (Basic

^١ مجلس الاحتياط الفدرالي (The Federal Reserve Board).

^٢ وهو أهم الأنواع ، ولهذا فإذا ورد في منشورات الاحتياط الفدرالي معدل الحسم (Discount rate)، فيقصد به هذا النوع. المصدر السابق.

^٣ أما الثالث فلم تتوفر معطيات بشأنه ربما لقلته استخدامه لأنه موسمي.

(Loan Rate)، بعد أن كان يطلق عليه اسم معدل الحسم الرسمي (Discount Rate Official)، ويمثل هذا المعدل الحد الأعلى للنسبة التي يفرضها البنك المركزي عند الإقراض للمؤسسات المالية للمدد القصيرة جداً (Overnight)، والمعدل الفعلي الذي تتحمله المؤسسات المالية عند الاقتراض يطلق عليه (Overnight Call Rate) ^١، والرسم التالي يوضح مستويات هذا المعدل من عام ١٩٩٠م إلى ٢٠٠٨م.



رسم بياني (٢): معدل الفائدة الأساسي الياباني خلال الفترة ١٩٩٠م - ٢٠٠٨م.

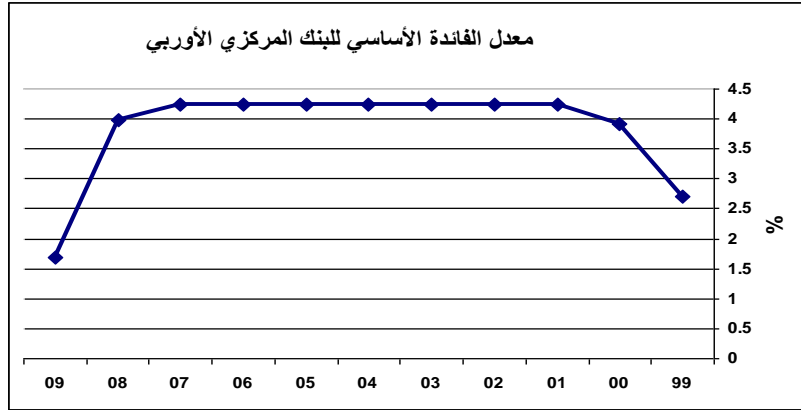
المصدر: The Bank of Japan

وكذلك الحال بالنسبة لمعدلات الفوائد الأساسية لدى المصارف الكبرى الأخرى مثل مصرف إنجلترا، والمصرف المركزي الأوروبي. ويتضح من المعدلات المختلفة عبر الفترات الممتدة من تاريخ نشأة هذه المصارف وإلى الآن أن مستويات معدل الفائدة تملئها الظروف الاقتصادية والمالية للبلد أكثر مما يحددها وبشكل دقيق وبالمقدار المطلوب محافظو البنوك المركزية من خلال السياسات النقدية التي يريدون تحقيقها، وهذا ما يفسر لماذا يتأخر أو يتقدم البعض في اتخاذ القرار المناسب وفي الوقت المناسب لإحداث الأثر المرجو. ومن جهة أخرى هناك أمر في غاية الأهمية وهو يتمثل في التعارض بين السياسات التي يحددها كل بلد في ظل الانفتاح الاقتصادي وهي تؤثر على انتقال رؤوس الأموال ومعدلات صرف العملات بين البلدان. فالرسمان السابقان يوضحان مدى التباين بين السياسات النقدية في كل من أمريكا واليابان. وهو ما يتطلب قدرًا من التنسيق بين البنوك المركزية لضمان فعالية السياسة النقدية التي يعتمدها بلد ما وخاصة في ظروف الأزمات. وفي ظل الأزمة الراهنة يعتبر البنك المركزي الأوروبي أن "معدل الفائدة بنسبة ١% هو الحد الأدنى الممكن"

^١ حصل هذا التغيير للاسم ابتداء من ١١ أغسطس ٢٠٠٦م؛ المصدر: The Bank of Japan.

على حد تعبير إكسل فيبر (Axel Weber) محافظ البنك المركزي الألماني^١، في حين أن الولايات المتحدة تطالب بتخفيض أكبر.

وبالنظر إلى تطور مستويات معدل الفائدة على مستوى البنك المركزي الأوروبي منذ بداية عمله في عام ١٩٩٩م وإلى الآن نجد أنه قد خفض معدل الفائدة إلى مستوى قياسي منذ ١٥ أكتوبر ٢٠٠٨م إلى ٠,٢٥%، وذلك نظراً لتأثر منطقة اليورو بالأزمة بشكل كبير، لكن تلك التخفيضات لم تثن البنك عن تغيير هدفه الأساسي ألا وهو مكافحة التضخم، لكن ليس إلى الحد الذي يقود به إلى الوقوع في مشكل الانكماش. والرسم البياني (٣) يوضح ذلك، كما ويبين الرسم أن البنك حافظ على مستوى معدل فائدة ثابت لفترة طويلة امتدت من ٩ يونيو ٢٠٠٠م إلى ١٥ أكتوبر ٢٠٠٨م.



رسم بياني (٣): معدل الفائدة الأساسي للبنك المركزي الأوروبي خلال الفترة ١٩٩٩م - ٢٠٠٩م

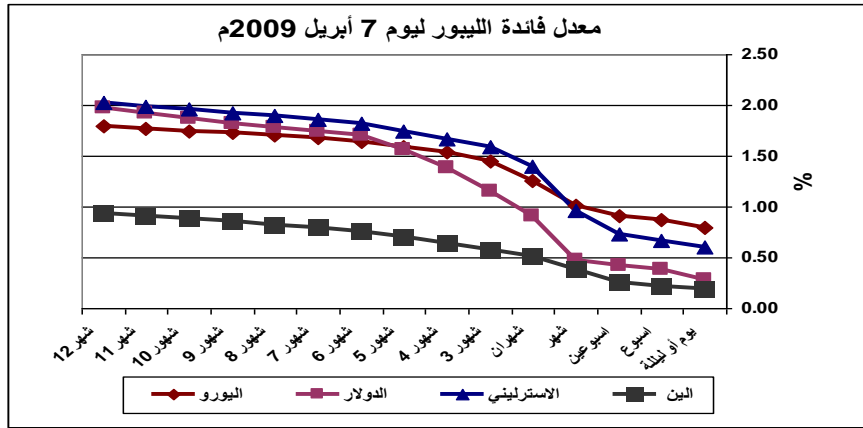
المصدر: The European Central Bank^٢

نخلص مما سبق إلى أن معدل الفائدة الصفري عندما يطبق في ظل ظروف معينة كالتي يعيشها العالم اليوم فيراد تطبيق ذلك على معدل الفائدة الاسمي الأساسي أو الرسمي الذي يحدده المصرف المركزي، وهو إرشادي

^١ Le Quang, Tân (2009), *La baisse des taux de la BCE arrive pratiquement à son terme*, AGEFI, 6 avril.

^٢ البيانات المتوفرة لدى البنك شهرية وتم تحويلها إلى سنوية باستخدام المعدل السنوي لتلك البيانات.

غير ملزم لا للمؤسسات المالية ولا حتى البنك المركزي تطبيقه، وهذا ما يبين أن الإقراض ليس مجاناً في ظل هذه السياسة، فحتى الأموال التي تُقرضها المصارف المركزية للمؤسسات المالية تفرض عليها معدلات فائدة كما هو حالة الريبو (Repo)، أو نسبة الحسم (Discount Rate) عندما تشتري المصارف المركزية الأوراق المالية الحكومية من المؤسسات المالية وتمدها بالسيولة المقابلة لذلك. وكذلك الحال في الإقراض بين البنوك بعضها لبعض وهذا ما توضحه مستويات الليبور (LIBOR)^١ السائدة حالياً. والرسم التالي (٤) يوضح معدلات فائدة الليبور الذي تفرض وتقتض على أساسه البنوك فيما بينها في سوق لندن يوم ٧ أبريل ٢٠٠٩م:



رسم بياني (٤): معدلات فوائد الليبور على الدولار واليورو والين والإسترليني من يوم إلى ١٢ شهراً

المصدر: British Bankers Association, April 2009

يظهر من الرسم أعلاه أن معدلات الفائدة منخفضة حيث لم تتجاوز ٢% على الأموال التي تفرض لمدة سنة فيما يتعلق بالدولار والإسترليني، لكن يجب الانتباه إلى أن المبالغ المقترضة عبر هذه القناة كبيرة في أحجامها، مما يعني دفع فوائد معتبرة. فلو أخذنا على سبيل المثال حالة الين الياباني (Yen) التي تعتبر أدنى المعدلات؛ ١٩،٠% لمدة يوم، و٩٣،٠% لمدة سنة، وعلى افتراض أن بنكاً تجارياً اقترض مبلغاً بقيمة ٢٠ مليون ين، وهو مبلغ ضئيل جداً، فإنه سيدفع

^١ وهي اختصار لعبارة "London Interbank Offered Rate"، ونسبة هذا المعدل تحدد يومياً لعشر عملات عالمية من قبل جمعية البنوك البريطانية (British Bankers Association)، وهي مستخدمة على نطاق واسع كسعر فائدة أو "عائد" لتسعير كثير من المنتجات المالية بما فيها الإسلامية.

٣٨,٠٠٠ ين على اقتراضه لمدة يوم، ١٨٦,٠٠٠ بين كفوائد لمدة سنة. ومع ذلك فإن هذه المعدلات لا تقارن بحال بما يفرض على الأفراد كما سيتضح معنا. إن هذه الوضعية تزيد المرء حيرة، هل نحن أمام سياسات لها نصيب من التطبيق الحرفي الصارم أم أننا أمام مفارقات، و"أساطير"، يراد منها إرسال رسائل "نفسية"، و"توجيهية"، وهذا ما يعضد مرة أخرى حقيقة أن الفائدة كانت ولا تزال تمثل اللغز الكبير في علم الاقتصاد^١.

أما معدل الفائدة الذي يتحمله الأفراد فهو يعبر عنه بالمعدل السنوي (Annual Percentage Rate) أو المعدل السنوي الفعلي (Effective Annual Rate)^٢، ويدخل في عملية احتساب هذا المعدل عوامل عدة منها؛ معدل الفائدة الأساسي أو معدل الليبور الذي يعد كلفة بالنسبة للمؤسسة المالية مضافاً إليه تكاليف أخرى يختلف أمر إدخالها ومقدارها من مؤسسة لأخرى، كما أن غرامات الدفع المسبق (Early Redemption Charge)^٣ تطبق في كثير من الحالات وخاصة نسب الفوائد المتدنية، وكذا المخاطر التي تتوقعها المؤسسات المانحة للقروض وعادة ما تكون أسعار المخاطر مرتفعة في ظروف الاضطرابات المالية. ففي اليابان وعلى إثر الركود الشديد الذي عانى منه اقتصاده في العشرية المفقودة التي تسببت في فقد ٣ ملايين وظيفة، وانتحار حوالي ٣٠,٠٠٠ شخص، انخفض السقف الأعلى لمعدلات الفوائد المسموح بها قانوناً من ١٠,٩,٥% عام ١٩٩٤م إلى ٢٩,٢% عام ٢٠٠٢م، ثم إلى مستوى ٢٠% في عام ٢٠٠٦م^٤. وهذا يدل على أن معدلات الفائدة التي كانت تطبقها المؤسسات المانحة للقروض في اليابان لم تكن صفرية ولا قريبة منه. وفي ظل الظروف الحالية على سبيل المثال فإن المعدلات السنوية التي تفرضها الآن بعض المحلات التجارية التي تصدر بطاقات ائتمانية خاصة بها في بريطانيا تتراوح قيمها بين ١٥,٣% و

^١ المصري، رفيق (١٩٨٧م)، مصرف التنمية الإسلامي أو محاولة في الربا والفائدة والبنك، ص.

٦٣

^٢ أي الذي يتحمله الأفراد فعلياً.

^٣ أي غرامة التسديد للمبلغ المقترض قبل موعد استحقاقه.

^٤ Flac News (2008), *Global Credit Crisis: How to Protect Households at Risk*, Vol.18, No.4, p. 11.

ذكرت صحيفة الفايننشيل تايمز (Financial Times) البريطانية بتاريخ ٢٢/٤/٢٠٠٩م أن ٢٨ شركة من الشركات المانحة لبطاقات الائتمان زادت معدلات الفوائد أو الرسوم على بطاقتها على الرغم من معدل الفائدة المنخفض الذي يصل إلى مستوى ٠,٥%. وهذا الوضع لا يختلف عن أمريكا حيث تتجاوز معدلات الفوائد على بطاقات الائتمان نسبة ١٥% في السنة، ولهذا السبب فقد طالب بعض أعضاء الكونجرس من الحكومة التدخل على وجه السرعة بعدم السماح لشركات بطاقات الائتمان الزيادة في معدلات الفوائد والرسوم، كإجراء استثنائي يراد تطبيقه مع حلول عام ٢٠١٠م؛

المصدر: www.creditcards.com

٣٩,٩%، وهو ما يعادل أكثر من ٨٠ ضعفاً معدل الفائدة الأساسي الذي حدده بنك إنجلترا في تغييره الأخير لهذا المعدل.

ولا يختلف هذا الوضع من حيث اتجاهه العام عن أوضاع البلاد الأخرى التي خفضت معدلات الفائدة إلى مستويات قريبة من الصفر. ففي موقع متخصص بقوانين الربا في أمريكا^٢ وضع السؤال التالي: "ما هو أعلى معدل فائدة محدد على بطاقتك الائتمانية؟"^٣، فكان الجواب كالتالي: ٥١% يدفعون معدلات فوائد تتجاوز ٢٥% في السنة، و٤٣% يدفعون فوائد تتراوح قيمتها بين ١٠ و ٢٥%، و٧٦% تفرض عليهم فوائد تتجاوز ٢٠% في السنة، وهذه الأرقام توضح بكل جلاء أن معدلات الفائدة التي تفرض على بطاقات الائتمان في أمريكا الآن تتجاوز ١٥% في السنة. وفي سؤال آخر على نفس الموقع حول ما هي أصعب مشكلة مالية تواجهها الآن؟^٤، فاحتلت أسعار البنزين المرتبة الأولى (٣٥%)، ثم أنت بعدها بطاقات الائتمان بنسبة ٣٢% من الذين أجابوا على السؤال. وفي مقابل ذلك فإن معدلات الفوائد التي تدفع مقابل المبالغ المودعة لدى المؤسسات المالية منخفضة جداً. وهذه المعطيات مجتمعة تعضد فرضية البحث من أن أسعار الفوائد الفعلية التي يتحملها الأفراد مرتفعة جداً.

ومما يزيد الصورة ايضاحاً وجود نوع من الإقراض يعرف بالإقراض اليومي (Payday Loan)، ومدد القروض التي تمنح على هذا الأساس قصيرة جداً تتراوح بين اليوم والشهور، كما أن حجم المبالغ صغير جداً عادة ما يستخدم لمقابلة الاحتياجات اليومية من قبل الذين يقترضونها إلا أن معدلات الفائدة فيها

¹ uk.creditcards.com.

² www.usurylaw.com.

^٣ "What's the highest interest rate you currently have on a credit card?". ونظراً لهذا الوضع فقد عقد الرئيس الأمريكي أوباما (Obama) يوم الخميس ٢٣/٠٤/٢٠٠٩م اجتماعاً مع المديرين التنفيذيين لكبار البنوك والشركات المعنية بإصدار البطاقات الائتمانية لحثها على تيسير التعامل بالبطاقات نظراً لتصاعد الشكاوى من مستخدمي البطاقات الائتمانية من ارتفاع رسومها وسعر الفائدة الذي تفرضه عليها.

⁴ "What's the most difficult financial problem for you right now?".

° مثال ذلك: تتراوح قيمها حول نسبة ٣% على المبالغ المودعة في الحسابات الادخارية لدى العديد من المؤسسات المالية البريطانية.

كبير^١، وهي موجودة في معظم البلاد المتقدمة مثل أمريكا وبريطانيا، وكندا وقد انتشر أمر الإقدام عليها في الأزمة الأخيرة^٢.
بعد هذا العرض هل نحن أمام "الفائدة" التي إذا انتقل معدلها إلى الصفر تحولت إلى "الإسلامية"؟ أم أننا أمام أشكال وأنواع مختلفة تحتاج إلى دراسات تفصيلية لمعرفة معدلات فوائدها الفعلية السنوية (Effective Annual Rate)، وشروطها المكتوبة بالحروف الصغيرة (Small Prints)، ومن ذلك معدلات بعضها الخيالية التي يتم الوصل إليها بطرق فيها كثير من الغموض والتعقيد من خلال الغرامات التي لا تدرج ضمن المعدلات المعلن عنها في الإعلانات الدعائية، أو بالتحايل على قوانين الربا - بمفهومه القانوني - كما هو الحال في الولايات المتحدة^٣. أما فيما يتعلق بالاستفادة المباشرة والكبيرة من هذه السياسة فإن رأس القائمة يتصدرها البنوك ثم بقية المؤسسات المالية الأخرى كما هو واضح مما سبق من عرض، أما الأفراد فلهم النصيب الأكبر في تحمل الخسائر الناجمة عن هذه الاضطرابات لتؤصل لمبدأ "خصخصة الأرباح وتأميم الخسائر". يسجل هذه المفارقة البالغة بول كروجرمان عندما يذكر أن الخسائر الناتجة عن انخفاض قيم الأصول في سوق العقار في أمريكا تقدر بـ ٨,٠٠٠ مليار دولار يقع حوالي ٧,٠٠٠ مليار دولار (أي نسبة ٨٧,٥%) على العائلات، في حين لا تتحمل

^١ ذكر مركز الإقراض المسؤول (Center for Responsible Lending) في دراسة له عن الموضوع في مارس ٢٠٠٩م من أن هذه النسبة وصلت مستوى ٤٧٥% في بعض الحالات: Center for Responsible Lending (2009), *Congress Should Cap interest Rates*, p.1
^٢ فعلى سبيل المثال ارتفع حجم هذه القروض في بريطانيا خلال الفترة من أغسطس ٢٠٠٧م إلى يونيو ٢٠٠٨م بواقع ١٣٠%، وكذلك الحال في الولايات المتحدة قبل وبعد انفجار فقاعة الرهن العقاري:

The Department of Financial Institutions (2007), *Payday Lending Report*; Carsey Institute (2006), *Subprime and Predatory Lending in Rural America: Mortgage Lending Practices that can trap Low-income People*.

^٣ هناك قوانين خاصة بالربا في الولايات المتحدة، وبعض الدول تدرج ذلك ضمن قوانين العقوبات كما هو الحال في كندا والتي حددت سقف الربا بـ ٦٠%، والمقصود بالربا هو النسبة التي تتجاوز تلك المحددة قانوناً. فقد ذكرنا الحال بالنسبة لكندا، أما في أمريكا فهناك محاولات لتحديده بسقف أعلى بما لا يتجاوز ٣٦%، إلا أن هذا الوضع بعيد المنال لاستقلالية كل ولاية في تحديد ذلك ضمن حدودها الجغرافية. أما في اليابان فقد كانت هناك محاولات في أواخر التسعينيات من القرن الماضي، أي في ظل تطبيق سياسة معدل الفائدة الصفري بتحديد سقف أعلى لمعدلات فوائد الإقراض بما لا يتجاوز ٢٠% في السنة. وهذه الأمور وما سبق ذكره في الورقة يعضد الصعوبات العملية البالغة التي تواجه مثل هذه التشريعات، مما يفتح المجال لاستغلال الفئات الضعيفة.

المصدر: www.responsiblelending.org.

المؤسسات المالية سوى ١,٠٠٠ مليار دولار فقط، وهو ما يمثل نسبة ١٢,٥%!

٣. حدود سياسة معدل الفائدة الصفري: تجربة اليابان

للسياسات النقدية أهداف اقتصادية كلية محددة تسعى السلطات النقدية، كمحافظي البنوك المركزية إلى تحقيقها من خلال أدوات مختلفة كعمليات السوق المفتوحة ومعدل الفائدة ولكي تكون الأداة فعالة يجب توافر شروط معينة فيها ومن ذلك:^٢

١. لا بد أن تكون الأداة قابلة للقياس.
 ٢. لا بد أن يكون مقدوراً على التحكم فيها.
 ٣. لا بد أن يكون لها تأثير قابل للتوقع بالنسبة للهدف النهائي المراد تحقيقه. وهذا يمثل أهم معيار للحكم على مدى فعالية الأداة من عدمه.
- وسياسة معدل الفائدة الصفري لا تخرج عن هذا الإطار حيث أن الذين لجأوا إليها يسعون إلى تحقيق جملة من الأهداف منها؛ زيادة مستويات الاستثمار في الاقتصاد بتخفيض كلفة رأس المال، محاربة الانكماش والحفاظ على مستويات مستقرة للأسعار لكي يعاود الاقتصاد نموه، والتأثير في مستويات الكتلة النقدية. وقد كانت هذه الأهداف نصب أعين راسمي السياسات النقدية على مستوى البنك المركزي الياباني عندما دخل الاقتصاد في ركود حاد في تسعينيات القرن الماضي والأعوام الأولى من القرن الحالي. وسنناقش مدى فاعلية تحقيق ذلك في الفقرتين التاليتين:

٣-١. الإطار النظري

من مسلمات الفكر الاقتصادي الرأسمالي فيما يتعلق بمعدل الفائدة النقاط الثلاث التالية:

- استحالة وجود اقتصاد من دون بنوك، ولا بنوك من دون فوائد. يقول موريس آليه: "لا بد من أن نميز بالطبع بين إلغاء الفائدة وإبطال معدلها، فذائك أمران متميزان تماماً. ففي حين أن الأول أمر مستحيل تماماً، فإن الثاني على العكس لا يبدو مستبعداً ضمن بعض الشروط، من ميدان الإمكانيات والاحتمالات"^٣. أما بول سامويلسون فقد ذهب إلى أبعد من ذلك في دفاعه عن الفائدة حيث يرى "أنها ظاهرة أساسية لا يمكن أن

¹ Melonio, Thomas (2009), *Krugman d'une crise à l'autre*, p. 3.

² Mishkin, Frederic (2003), *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, p.461.

^٣ المصري رفيق (١٩٨٧م)، مصرف التنمية الإسلامي أو محاولة جديدة في الربا والفائدة والبنك، ص. ٢٤.

تختفي في أي عالم اقتصادي، مهما كان مثالياً، ويرى أنها لا يمكن أن تصبح صفراً^١.

• العلاقة الوثيقة بين الاستهلاك والاقتراض بالفائدة، ومن ثم فإن معدل الفائدة يعبر عن التفضيلات الزمنية للمستهلكين.

• يسجل الاقتصادي الفرنسي جون بول فيتوسي أن معدل الفائدة يشكل أهم المتغيرات الاقتصادية بقوله: "ليس شرطاً أن تكون عالماً كبيراً لتفهم بأن معدل الفائدة يشكل في النظام الرأسمالي متغيراً حاسماً وربما المتغير الاقتصادي الأكثر أهمية لأن معدل الفائدة يمكن أن يكون متغيراً اجتماعياً أي أكثر من متغير اقتصادي. إن مستوى معدل الفائدة يقود التصور الذي يكتنه مجتمع ما لمستقبله ويحدد في نفس الوقت توزيع الدخل وثمار النمو"^٢.

فعندما تحتاج البنوك في بعض الأحيان إلى سيولة وعلى وجه السرعة فإنها تقترض مبالغ من البنك المركزي أو من بنك تجاري آخر من خلال معدل فائدة يعرف مسبقاً. وبما أن هذا القرض يكلف البنوك مالاً وأنها تبحث عن تحقيق أرباح فإنها تُحمّل هذه الكلفة على الفاعلين الاقتصاديين (العائلات والشركات ورجال الأعمال) الذين يقترضون منها. ومن هنا يتضح أن البنوك كوسيط مالي تحدد في كل الحالات معدل فائدة أعلى من معدل الفائدة الذي تدفعه للبنك المركزي. فإذا رفع البنك المركزي معدله ترفع البنوك التجارية بدورها معدلها بمستوى يحقق لها الأرباح المنشودة. وإذا غير البنك المركزي معدله فإنه يُغَيّر بصفة غير مباشرة معدلات الفائدة الأخرى. وهذا يوضح أن معدل الفائدة الأساسي توجيهي وإرشادي يسعى من خلاله البنك المركزي إلى تقنين الاستثمار ودفع النشاط الاقتصادي في فترات تراجع النشاط الاقتصادي والحد من الإفراط في الاستثمار في فترات النشاط الزائد.

ويجدر التفريق عند الحديث عن سياسة معدل الفائدة الصفري بين ثلاث حالات إقراضية يغفل عنها الكثير من الاقتصاديين ومنهم الباحثون في الاقتصاد الإسلامي: من البنك المركزي إلى البنك التجاري عندما يتوفر لهذا الأخير الاحتياط الكافي الذي يمكنه من الاقتراض، ومن البنك التجاري إلى بنك تجاري آخر عندما لا يتوفر مثلاً للأول احتياط كافي للاقتراض من البنك المركزي،

^١ المصري رفيق (١٩٩٣م)، أصول الاقتصاد الإسلامي، ص. ٢١٣.

^٢ Fitoussi, Jean-Paul (2000), *L'avenir de l'Europe: l'ambition d'un autre contrat social*, p. 174.

ومن البنك التجاري إلى الفاعلين الاقتصاديين. والجدول التالي يلخص هذه الحالات:

المقرض	المقترض	قيمة معدل الفائدة
البنك المركزي	البنك التجاري	قريب من الصفر (وهو مستويات وأنواع لدى بعض الدول كما مر معنا)
البنك التجاري	البنك التجاري	نسبة صغيرة، لكنها أكبر من السابقة تختلف باختلاف المدة والعملة
البنك التجاري	الفاعلين الاقتصاديين	نسبة أكبر وبدرجات متفاوتة يحددها بناء على عوامل منها المدة، الحجم، حالة العون الاقتصادي

إن النموذج الأساسي لفهم السياسة النقدية التي تمارسها البنوك المركزية يرتكز على معادلة فيشر التي تفرق بين "معدل الفائدة الاسمي" و"معدل الفائدة الحقيقي" باعتبار أن هذا الأخير يأخذ بعين الاعتبار تقلبات قيمة النقود. من الناحية الرياضية: إن معدل الفائدة الاسمي (i) يساوي معدل الفائدة الحقيقي (r) مضافاً إليه معدل التضخم المتوقع (π) حسب معادلة فيشر (Fisher)^١:

$$i = r + \pi$$

وهذا يبين من الناحية المنهجية أن تحديد معدل الفائدة الحقيقي يختلف حسب مؤشر الأسعار (Price Index) المستخدم، والسلع والخدمات التي تدخل في تشكيلة السلة المرجعية، والمستهلك المرجعي.

وعندما يتفق مقترض ومقرض على معدل فائدة حقيقي فأنهما يجهلان كيف سوف يتغير معدل التضخم بين مرحلة إبرام العقد والأجل الخاص بتسديد القرض. وهذا يدفع إلى التفريق بين مفهومين مرتبطين بمعدل الفائدة: معدل الفائدة الحقيقي الذي يتوقعه المقترض والمقرض عند إبرام العقد والذي يسمى معدل الفائدة الحقيقي المتوقع ($ex\ ante$) من جهة، ومعدل الفائدة الحقيقي الذي

^١ تجدر الملاحظة أن هذه المعادلة ليست إلا مقاربة إذ أن المعادلة الأصلية هي ما يلي:

$$r\pi + \pi + r + 1 = 1 + i \Leftrightarrow (1 + \pi)(1 + r) = (1 + i) \Leftrightarrow (1 + i) / (1 + \pi) = (1 + r)$$

إذا كانت قيمة المتغيرات r ، i ، π ضئيلة نسبياً فهذا يجعل قيمة $r\pi$ لا يعتد بها، وبالتالي فإن المعادلة السابقة تكتب على النحو الآتي:

$$\pi + r \approx i$$

يتحقق فعلياً بعد ذلك والذي يسمى معدل الفائدة الحقيقي المتحقق (ex post) من جهة أخرى.

وإذا كان غير ممكن للمقترض والمقرض أن يتوقع بمنتهى الدقة بمعدل التضخم في المستقبل، فإنه من صالحهما أن يأخذا تقلباته في عين الحساب. وإذا سمينا π معدل التضخم المستقبلي الحقيقي و π^e معدل التضخم المستقبلي المتوقع، فإن معدل الفائدة الحقيقي المتوقع (ex ante) يكتب على النحو الآتي:

$$r = i - \pi^e$$

ومعدل الفائدة الحقيقي المتحقق (ex post) يكتب كما يلي:

$$r = i - \pi$$

ومن هنا يمكن كتابة معادلة فيشر (Fisher) على النحو الآتي:

$$i = r + \pi^e$$

ويفترض الاقتصاديون أن توازن السلع والخدمات في السوق هو الذي يحدد معدل الفائدة الحقيقي المتوقع r . في حين أن تغيرات معدل الفائدة الاسمي i تتناسب مع معدل التضخم المتوقع π^e . ويحدد البنك المركزي معدل الفائدة الاسمي وفق معدل التضخم المتوقع صعوداً أو هبوطاً، إيجاباً أو سلباً. وهذا يبيّن أن معدل الفائدة هو عبارة عن رد فعل ينحصر بطبيعته على المدى القصير أكثر مما هو آلية إستراتيجية فعالة على المدى الطويل تعزز الثقة وتربط التمويل بالاقتصاد الحقيقي.

وفي حالة ارتفاع الأسعار ($0 < \pi$) تحرص البنوك المركزية على أن معدل الفائدة الاسمي يبقى فوق مستوى التضخم المستهدف الذي ينحصر في منطقة استهداف (inflation-targeting zone) بين مستوى تضخم أدنى $\underline{\pi}$ ، ومستوى تضخم أعلى $\bar{\pi}$ ($\bar{\pi} > \pi > \underline{\pi}$).

وفي فترة الركود (recession) يظهر خطر تحول التضخم المنخفض إلى انكماش (deflation) ($0 > \pi$)، أي إلى انخفاض سريع للأسعار يؤدي إلى خسائر كبيرة قد تمس حتى الشركات المتميزة وتؤدي بعضها إلى الإفلاس. أمام هذا

١ مثال ذلك حالة اليابان حيث حدد بنك اليابان ولأول مرة منذ مارس ٢٠٠٦م مستويات التضخم المستهدفة بين ٠% و ٢%. وهذا التحديد بهذه النسب محل جدل بين الاقتصاديين، حيث يرى البعض مثل أوليفي بلانشار (Olivier Blanchard) أن تكون المستويات بين ٣% و ٥% لتتيح مجالاً واسعاً للمناورة في إطار السياسة النقدية، في حين ترى منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية رفع قيمة المستوى الأدنى لأعلى من الصفر لتفادي خطر الانكماش:

Blanchard, Olivier (1998), *Plaidoyer pour l'inflation?*, 23 novembre; OCDE (2006), *Etude économique du Japon*, pp. 1-4.

الخطر يضطر البنك المركزي إلى تخفيض معدل الفائدة الاسمي لتجنب الكساد (depression).

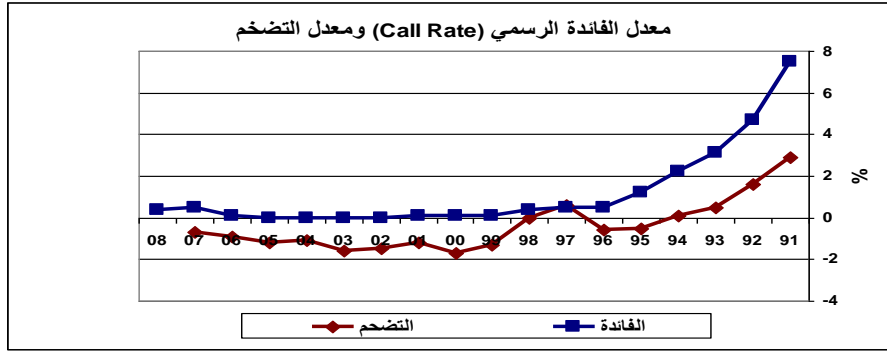
٢-٣. حدود سياسة معدل الفائدة الصفري: تجربة اليابان

طبقت سياسة معدل الفائدة الصفري أو شبه الصفري إيجاباً وسلباً في الولايات المتحدة عندما خفض البنك الفيدرالي معدل فائدته الأساسي من ٥% في ١٩٢٩م إلى ٠,٥% في ١٩٣٢م. وتظل التجربة اليابانية الأكثر امتداداً في هذا المجال حيث دامت خمس سنوات وثلاث أشهر بالتحديد من مارس ٢٠٠١م إلى يونيو ٢٠٠٦م. وبعد اشتداد وطأة الأزمة الحالية لجأت معظم البنوك المركزية في الدول الكبرى إلى خفض معدلات الفوائد لمستويات قياسية خلال فترة قصيرة جداً، والجدول التالي يلخص ذلك:

الولايات المتحدة	الوحدة الأوروبية	اليابان	بريطانيا	كندا	السويد	سويسرا	
٤,٢٤%	٤%	٠,٥%	٥,٥%	٤,٢٥%	٤%	٢,٢٥% - ٣,٢٥%	في نهاية ٢٠٠٧م
٠%	١,٢٥%	٠,١%	٠,٥%	٠,٢٥%	٠,٥%	٠% - ٠,٧٥%	مايو ٢٠٠٩م

وقد دخل الاقتصاد الياباني منذ بداية التسعينيات من القرن الميلادي الماضي في فترة ركود حيث انخفض مؤشر سوق المال الياباني نيكاي (Nikkei) بعد انفجار الفقاعة المالية من ٣٨,٩١٦ (يناير ١٩٩٠م) نقطة إلى ٨,٩٢٤ نقطة (٢٠/٤/٢٠٠٩م). وبعد دخول الاقتصاد الياباني في مرحلة الانكماش من عام ١٩٩٨م كما يوضح الرسم البياني التالي (رقم ٥)، قرر البنك المركزي الياباني خفض معدل الفائدة الأساسي تدريجياً ليصل إلى ٠% بين مارس ١٩٩٩م ويوليو ٢٠٠٠م، وهذا يبين أن الآليات التوقعية لم تمكن السلطات النقدية اليابانية من الكشف عن الانكماش من خلال التوقع (ex ante). ولعل ما يؤكد هذا الاضطراب رفع البنك المركزي الياباني معدل الفائدة إلى ٠,٢٥% من أغسطس ٢٠٠٠م إلى يناير ٢٠٠١م. وعند إعلان هذه الزيادة خلال لقاء صحفي صرح ماسرو حيامي (Masaru Hayami)، محافظ بنك اليابان المركزي، أن سياسة معدل الفائدة الصفري تمثل ترتيباً غير عاديًا لتفادي أزمة مالية وأن مثل هذا الإجراء

يجب أن ينتهي في أية لحظة^١. لكن البنك المركزي الياباني خفض بعد ذلك معدل الفائدة إلى ٠,١٥% في فبراير ٢٠٠١م ليصل في النهاية إلى ٠% من مارس ٢٠٠١م إلى يونيو ٢٠٠٦م. وهكذا أعلن البنك المركزي الياباني - بعد حصوله على استقلاله عن السلطة التنفيذية (الحكومة) في بداية عام ١٩٩٩م - عن سياسة معدل الفائدة الصفري التي علّقت عليها في ظل العشرية الضائعة آمال كبيرة وسُميت آنذاك بـ "السياسة النقدية اليابانية الجديدة" على حد تعبير محافظ البنك المركزي الياباني^٢. وفي يونيو ٢٠٠٦م أكد توشيهيكو فوكي (Toshihiko Fuki)، محافظ البنك المركزي الياباني الجديد، قول من سبقه حين صرّح أنه سوف يستأنف سياسة معدل الفائدة الصفري، لكن البنك المركزي سوف يضطر ربما إلى إنهاء هذه السياسة المستمرة منذ فترة طويلة ويتوجه تدريجياً نحو رفع معدل الفائدة الأساسي^٣.



رسم بياني (٥): معدلات الفائدة الرسمي ومعدل التضخم في اليابان : ١٩٩١ - ٢٠٠٨م.

المصدر: The Bank of Japan

وفي مارس ٢٠٠١م تبنى البنك المركزي الياباني سياسة "التليين الكمي" (quantitative easing)^٤، والتي اعتبرها البنك إجراءً مؤقتاً اتخذ في ظل ظروف استثنائية وهي تسعى إلى رفع السيولة وتسهيل اللجوء إلى الائتمان في الاقتصاد بإبقاء معدل الفائدة القصير الأجل إلى مستوى الصفر ومعدل الفائدة الطويل

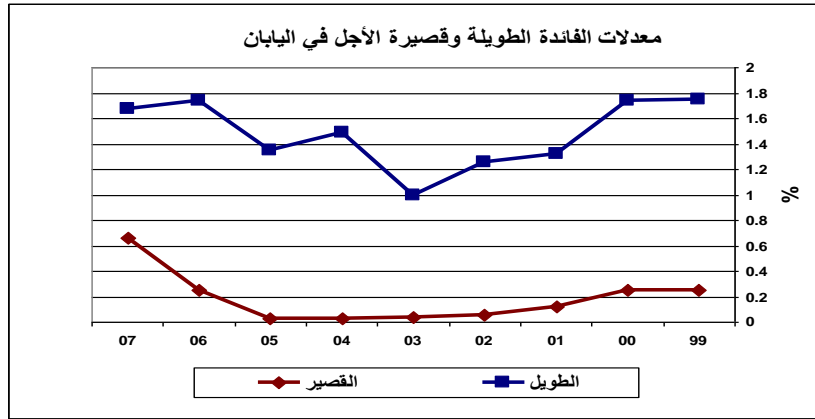
¹ Lopez, Joe (2000), *La Banque du Japon augmente le taux d'intérêt*, 22 août, www.wsws.org.

² Masaru, Hayani (1999), *La nouvelle politique monétaire japonaise*, pp. 47-52.

³ Foreign Press Center (2004), *Japan Brief No0423*, June 8, www.fr.emb.go.jp

^٤ تعتبر هذه السياسة إجراءً جديداً أضافه البنك المركزي الياباني إلى سياسة معدل الفائدة الصفري في هذه المرحلة، بعد أن كان قد اقتصر على الأخير، في المرحلة الأولى: ١٩٩٩م - ٢٠٠٠م.

الأجل إلى مستوى منخفض جداً (الرسم البياني (٦)). وذلك بزيادة احتياطات البنوك التجارية لدى البنك المركزي بهدف ضخ مزيد من السيولة في الاقتصاد (زيادة الكتلة النقدية) مما يؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار، ثم بعد ذلك يقوم البنك المركزي بشراء سندات الحكومة اليابانية طويلة الأجل والأدوات الأخرى قصيرة الأجل لدى المصارف التجارية، وبالقيام بهذا الإجراء مع بقاء معدلات فوائد الإقراض بين البنوك قريبة من الصفر مما يشجع على الإقراض. إن عملية "التليين الكمي" أدت إلى زيادة الاحتياطات المصرفية لدى البنك المركزي من ٥ تريليون ين في مارس ٢٠٠١م إلى ٣٥ تريليون ين في ديسمبر ٢٠٠٤م، وهو ما ساهم في انخفاض مستوى الأسعار مقاساً بأسعار التجزئة (CPI)، ومع استمرار هذا الوضع قام البنك المركزي الياباني برفع هذه السياسة في مارس ٢٠٠٦م مع التخلي عن سياسة معدل الفائدة الصفري بعد ثلاثة أشهر^٢، ومع ذلك ظل مستوى أسعار التجزئة منخفضاً على الرغم من تحسن مستوى كل من الإنتاج والإنفاق.



رسم بياني (٦): معدلات الفائدة الطويلة وقصيرة الأجل في اليابان من ١٩٩٩م إلى ٢٠٠٧م.

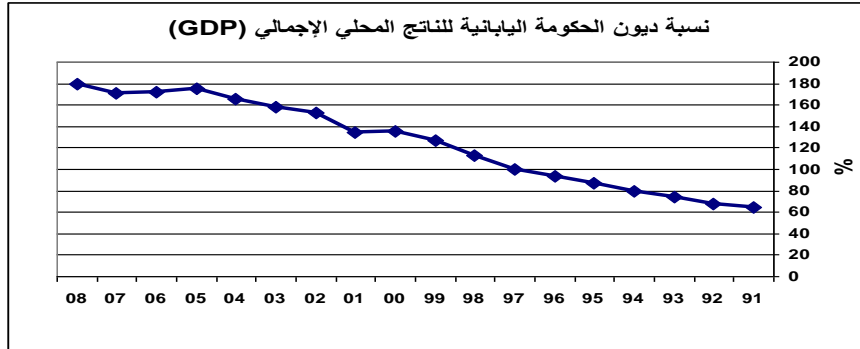
المصدر: BCE & OECD 2009

وبعد ثماني سنوات ونصف من إعلان سياسة معدل الفائدة الصفري، بالتحديد في ١٤ يونيو ٢٠٠٦م، قرر البنك المركزي الياباني رفع معدل الفائدة الأساسي بنسبة ٠,٢٥%، وهو يبعث بذلك رسالة مؤداها أن حالة الاقتصاد الياباني في تحسن ويحاول إلحاق معدل الفائدة الياباني الأساسي بمستويات الولايات المتحدة

¹ Spiegel, Mark (2006), *Did Quantitative Easing by the Bank of Japan "Work"?*, p.1.

^٢ وهذا ما يعضد أن هذه السياسات كانت مؤقتة وفي ظل ظروف استثنائية، وليست مبنية على قناعة أن للفائدة (أحد أبرز صور الربا) أضراراً اقتصادية توصل اليابانيون إليها بالممارسة.

وأوروبا. لكن أزمة الرهن العقاري التي اندلعت في الولايات المتحدة أجبرت البنك المركزي الياباني أن يخفض مجدداً معدل فائدته الأساسي من ٥,٥٠% (بين فبراير ٢٠٠٧م وسبتمبر ٢٠٠٩م) إلى ٠,٣٠% (من أكتوبر ٢٠٠٨م إلى نوفمبر ٢٠٠٨م) ليصل في النهاية إلى ٠,١٠% (منذ ديسمبر ٢٠٠٨م). ويعاني اليابان من مديونية عامة مفرطة حتى أضحت "قنبلة موقوتة" على حد تعبير الاقتصاديين اليابانيين أكيو أوجاوا (Akio Ogawa) وتكايشي إيجاراشي (Takayoshi Igarashi) حيث وصلت في عام ١٩٩٩م إلى ٥٥٠٠ مليار دولار أمريكي، أي ما يعادل ١٣٠% من الناتج القومي^١. وقد تجاوزت هذه النسبة منذ عام ٢٠٠٥م نسبة ١٧٠%، الرسم البياني (٧) يوضح تطور حجم المديونية منسوبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، وهو ما يؤكد أن الحكومة اليابانية أقدمت على برنامج تحفيز مالي كبير لتقصير مدة الركود الذي عانى منه الاقتصاد الياباني في العشرية الضائعة. وهذا الأمر بدوره يؤكد محدودية سياسة معدل الفائدة الصفري في تحريك النشاط الاقتصادي:



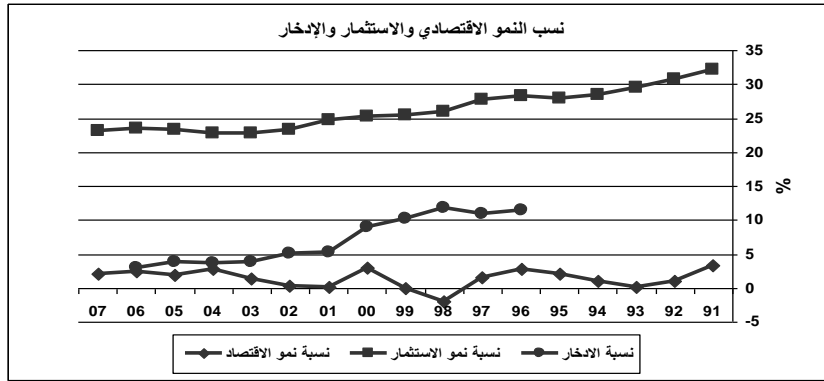
رسم بياني (٧): نسبة ديون الحكومة اليابانية العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي ١٩٩١-٢٠٠٨م.

المصدر: OECD, Factbook 2009

ومما يعضد ما سبق أنه أمام هذه المديونية المفرطة الناتجة عن مخططات النهوض المتتالية لدفع عجلة النشاط الاقتصادي تضغط الحكومة من حين لآخر على البنك المركزي لإبقاء معدل الفائدة بمستويات منخفضة جداً. وهناك مؤشر آخر يدل على محدودية سياسة معدل الفائدة الصفري لمساعدة مخططات الإنعاش والبرامج المرافقة ألا وهو دفع عجلة النشاط الاقتصادي بزيادة مستويات الاستثمار والرسم البياني (٨) يوضح ذلك. وحسب آخر

¹ Solidarité et Progrès (2000), Japon: Récession et endettement record, 17 février, p. 1.

المعطيات تراجعت استثمارات الشركات في اليابان بنسبة ١٧,٣% في الربع الرابع (Fourth Quarter) لعام ٢٠٠٨م، وهي أعلى نسبة تسجل منذ الربع الثالث (Third Quarter) لعام ٢٠٠٢م^١. كما تراجع معدل الادخار لاسيما منذ عام ٢٠٠٠م لعدة أسباب لعل من أبرزها ما يلي: انخفاض الأجور، وزيادة عدد السكان المسنين الذين يميلون إلى الاستهلاك أكثر من الادخار، وانخفاض معدل الفائدة إلى الصفر الذي لا يدفع على إيداع الأموال في البنوك التجارية، علاوة على توجه العائلات إلى اقتناء المساكن نظراً لانخفاض أسعار العقار. ولعل العائلات اليابانية وقعت ضحية للوهم النقدي بمعنى أنها بنت قراراتها على معدل الفائدة الاسمي وليس على معدل الفائدة الحقيقي.



رسم بياني (٨): نسب النمو الاقتصادي والاستثمار والادخار في اليابان ١٩٩١-٢٠٠٧م.

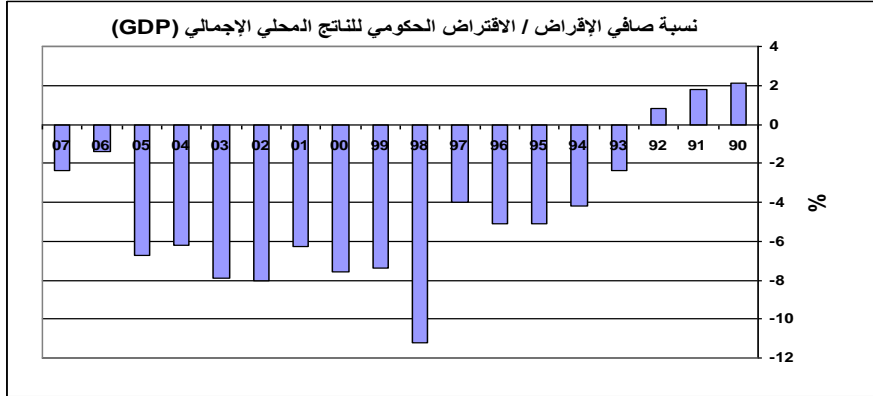
المصدر: OECD, Factbook 2009

وهكذا يتضح أن سياسة معدل الفائدة الصفري لم تكن كافية في تخفيف وطأة الركود الاقتصادي الذي عانى منه الاقتصاد الياباني، فلقد أضيف لها سياسة "التلين الكمي" والتي لا تزال محل دراسة ونقاش على مستوى أوروبا وأمريكا من قبل البنوك المركزية. وقد اعترف محافظ البنك المركزي الياباني ماساكي شيراكاوا (Masaaki Shirakawa) في مايو ٢٠٠٨م بهذه المحدودية، حين قال: "إن الإستراتيجية كانت جد فعالة في تحقيق استقرار أسواق المال، إلا أن مفعولها كان محدوداً في معالجة ركود الاقتصاد الياباني، لأن البنوك لم تكن تقرض، كما أن الشركات أحجمت عن الاقتراض"^٢. بالإضافة إلى هذا لجأت الحكومة اليابانية إلى الطرق التقليدية التي استخدمت من أيام كينز كالتحفيز المالي، والذي

¹ Kajimoto, Tetsushi (2009), *Plongeon de l'investissement des entreprises au Japon*, Usine Nouvelle, 5 mars.

² Lanman, Scott (2008), 'Bernanke-san' Signals Policy Shift, *Evoking Japan Comparison*, p.1.

يبدو أن الحكومة اليابانية استخدمته بشكل كبير مما انعكس سلباً على زيادة الاقتراض لتمويل العجز في نفقاتها، والرسم البياني (٩) يوضح كيف تحولت الحكومة اليابانية من مقرض في السنوات الأولى من تسعينيات القرن الماضي، إلى مقترض بعد تلك السنوات وإلى اليوم.



رسم بياني (٩): نسب الاقتراض والإقراض من قبل الحكومة اليابانية ١٩٩٠-٢٠٠٧م.

المصدر: OECD, Factbook 2009

وختاماً نشير إلى أن للاقتصاديين تحفظات على هذه السياسة لما يرونه من آثار سلبية قد تنجم عنها مما يقلل من فعاليتها لتحقيق الأهداف المرجوة. فعلى سبيل المثال على إثر خفض بنك إنجلترا لمعدل الفائدة إلى مستوى ١% في فبراير الماضي كتب الاقتصادي روس ألتمان (Ros Altman) إلى خمسة أسباب تجعله يعتقد أن هذا الإجراء خاطئ ولخص ذلك كما يلي^١:

١. هذا الإجراء يضر بثقة المواطنين في صانعي القرار السياسي، حيث أنهم سيحجمون عن الإنفاق إذا شعروا أن المسؤولين عن تسيير أمورهم مرتبكون.
٢. أن عمليات خفض معدل الفائدة السابقة لم يخصص لها الوقت الكافي لمعرفة نتائجها بل استمر البنك في إقرار مزيد من التخفيضات.
٣. أن هذا الخفض يضر بالمدخرين وأصحاب المعاشات حيث يؤدي إلى تقليص أرباحهم مما يدفعهم إلى الإحجام عن الاستهلاك بدل الإقدام عليه.
٤. لا يمكن لهذا الإجراء أن ينجح لأن معدلات فائدة أكثر انخفاضاً لا تعزز بالضرورة الإنفاق إذ إن الدائنين سيزيدون هامش ربحهم ويرفعون

^١ Altman, Ros (2009), Five Reasons Why a Rate Cut Is Wrong, The Guardian, February, 5th.

الرسوم على القروض نظراً لكون المشكلة هي في توفر الائتمان وليس في السعر.

٥. هناك مخاطر بحدوث تضخم كبير، إذ إن خفض معدلات الفائدة بشكل كبير وطباعة مزيد من الأوراق المالية للتعويض عن القروض المدومة وضخ مليارات الدولارات في البنوك، إنما يمهد لتضخم مالي كبير في المستقبل، مما يعني مزيداً من الإضرار بالمدخرين بسبب تراجع قيمة مدخراتهم نتيجة التضخم.

ومن جانب آخر يخلص السقا في تحليله لهذه السياسة إلى أن "العالم الآن ... يواجه معضلة خطيرة في ظل معدلات الفائدة الصفرية، حيث إن أيّ تدهور في الأداء الاقتصادي الكلي سوف يؤدي إلى ميل معدل التضخم نحو الانخفاض، وهو ما سوف يتبعه تدهور في الأداء عبر دورة الكساد، ومن ثم تزداد فرص احتمال انتشار الكساد العالمي الحاد، أي أنه في ظل هذه الأوضاع ليس من المتوقع إذن أن ينحسر الكساد العالمي بسرعة، ومن الممكن أن يستمر لفترة طويلة خصوصاً مع تراجع معدلات التضخم"^١.

وخلاصة القول بشأن هذه السياسة أنها لا زالت محل أخذ ورد ليس فقط على المستوى النظري من قبل الاقتصاديين بل حتى على المستوى العملي من قبل المجالس المسؤولة عن رسم السياسات النقدية على مستوى محافظي البنوك المركزية الكبرى، وقد أشرنا لبعض ذلك من خلال تحفظات البنك المركزي الأوروبي على التخفيض إلى مستويات قريبة من الصفر في ظل الظروف الحالية، وذلك لأن فعالية هذه السياسة عند هذه المستويات تكون جد محدودة، كما وقد يترتب عليها مثالب أخرى في إطار المنظومة المالية القائمة، وحتى الذين لجأوا إليها يعتبرون ذلك إجراءً استثنائياً استجابة لظروف قاهرة يجب العدول عنها متى ما سحقت الظروف لذلك.

٤. سياسة معدل الفائدة الصفري و مبدأ إلغاء الربا.

في عام ١٩٧١م نقل عن الرئيس الأمريكي ريتشارد نيكسون قوله: "إننا الآن جميعاً كينزيون (We are all Keynesians now)"، مجارة لهذا القول وعلى إثر انتهاء سياسة معدل الفائدة الصفري في السنتين الأخيرتين، أعلن المحلل المالي وليام بيسك (William Pesek): "يمكن أننا تحولنا إلى مصرفيين إسلاميين (We may all be Islamic bankers)"^٢.

^١ السقا، محمد إبراهيم (٢٠٠٩)، الاقتصاد العالمي بمعدل فائدة صفري، القيس الكويتية، ٨ يناير.

^٢ Pesek, William (2008), *Fed, BoJ We Are All Islamic Bankers*, 7 December, p. 1.

ومن جهة أخرى أشار بعض المسلمين أن اليابانيين اكتشفوا بالممارسة العملية الضرر البالغ الذي تسببه القروض بالفائدة للنشاط الاقتصادي في البلاد. ومن ثم تبنت اليابان سياسة معدل الفائدة الصفري ووصلت إلى النتيجة التي أمر بها الإسلام قبل أكثر من أربعة عشر قرناً حين حرّم الربا^١.

واعتبر أحد المختصين في الاقتصاد الإسلامي سياسة معدل الفائدة الصفري اليابانية من أهم الأسباب التي أدت إلى نمو المصرفية الإسلامية في العقد الأخير^٢. وأصدر أحد الدعاة فتوى يعتبر فيها البنوك اليابانية بنوكاً ذات طبيعة إسلامية من تصور أن نسبة الفائدة على الودائع في المصارف اليابانية تبلغ صفرًا في المائة^٣.

وفي ظل الأزمة المالية العالمية أشار العديد من الدعاة والفقهاء والمفكرين والمختصين في الاقتصاد الإسلامي إلى أن النظام الاقتصادي السليم هو الذي تكون فيه الفائدة صفر^٤، وأن سياسة معدل الفائدة الصفري التي انتهجتها بعض البنوك المركزية تعني إلغاء الربا^٥ أو اعتماد "معدل فائدة إسلامي"^٦.

فهل حقاً تتطابق هذه السياسة مع مبدأ تحريم الربا الذي يعد من المبادئ الأساسية التي يقوم عليها التمويل الإسلامي؟ أم الأمر على خلاف ذلك؟ إن فحص ما كتب حول هذه المسألة يشير إلى أن في الأمر استعجالاً وعدم تدقيق، وذلك لأسباب عديدة منها ما يلي:

- إن سياسة معدل الفائدة الصفري إجراء وقائي واستثنائي يستخدم لتفادي الانكماش أي الانخفاض شبه العام للنشاط الاقتصادي ولأسعار السلع والخدمات على مدار شهور أو سنوات عديدة. وقد أوضحنا ذلك من خلال الدراسات التي تناولت تجربة اليابان، وخاصة تلك التي صدرت من بنك اليابان أو على لسان مسؤوليه.

^١ ملتقى حضرموت للحوار العربي (٢٠٠١م)، اليابان.. وتحريم الربا، ١٢ أبريل www.hdrmut.net.

^٢ رزق، حمدي (٢٠٠٧م)، المصارف اليابانية أسلمت، المصري اليوم، ١٥ أبريل؛ حرب، شرين (٢٠٠٧م)، فوائد تساوي صفر.. بنوك يابانية على الطريقة الإسلامية، محيط، ٢١ يونيو.

^٣ الغزالي، عبد الحميد (٢٠٠٧م)، التنمية الاقتصادية بين التمويل الربوي والتمويل الإسلامي، ص ١١٨.

^٤ النجار، زغلول (٢٠٠٨م)، الأزمة الاقتصادية العالمية، قناة الأقصى، ١٧ ديسمبر.

^٥ Traouli, Khaled (2008), *Osons la solution islamique: Un taux d'intérêt nul... et rapidement*.

الزامل، يوسف (٢٠٠٩م)، أمريكا والعالم يحاربان الأزمة بإلغاء الربا، ٢٨ مارس.

^٦ La FED adopte un taux d'intérêt islamique, 18 décembre 2008, www.agoravox.fr.

• إن سياسة معدل الفائدة الصفري تبقى محل أخذ ورد من طرف الاقتصاديين لأن السياسة النقدية في فترات الانكماش عندما تصل معدلات الفائدة إلى الصفر تخسر كل فعاليتها أو أنه يصبح من الصعب تطبيقها على الأقل لأن القواعد المعتادة لقيادة السياسة النقدية لم يعد بالإمكان تطبيقها. يقول الاقتصادي السويسري ميشال سانتني: "إن سياسة معدل الفائدة الصفري التي تكمن في إغراق الجميع وبسرعة بأقصى كمية من السيولة تحمل في طياتها بذور التخصيص غير الفعال لأنها لا تأخذ بعين الاعتبار اختلاف الموارد مع تشجيع كل أشكال التصرفات غير المنطقية وربما غير المسؤولة"¹. وتبقى هذه السياسة أيضاً محل جدل من قبل المعنيين الأوليين بالأمر وهم محافظو البنوك المركزية. يقول جون كلود تريشي أن سياسة معدل فائدة الصفري، على غرار ما يحصل في اليابان، ليست ملائمة للوضع الأوروبي². وصرح جيمس بولارد (James Bullard)، رئيس فرع البنك المركزي الأمريكي بمنطقة سان لويي، في لقاء مع قناة بلومبرج (Bloomberg): "عند هذه المستويات المنخفضة جداً إنني قلق من حدوث نتيجة على الطريقة اليابانية"، قبل أن يضيف: "يصبح الانكماش آلية تغذي نفسها بنفسها بحيث تجد نفسك مقيداً بمستوى الصفر"³.

• إن معدل الفائدة الصفري أو شبه الصفري يخص القروض التي يمنحها البنك المركزي للبنوك التجارية لتقرضها لبنوك تجارية أخرى أو لفاعلين اقتصاديين (عائلات، رجال أعمال، مضاربين، شركات) بمعدلات أعلى. وهذا يتناقض مع مبدأ إلغاء الربا الذي جاء به الإسلام "فإن تبتم فلکم رؤوس أموالکم لا تظلمون ولا تظلمون"، وهو في ذلك لم يفرق حتى بين ما يقدم للاستهلاك وبين ما يقدم للإنتاج أو الاستثمار كما حاول البعض لتبرير الفائدة على العنصر الأخير، فمن باب أولى أنه لا يقر ألته في أن تُقرض مؤسسات الوساطة المالية بمعدلات شبه مجانية لتمنح بعد ذلك إقراض الوحدات الاقتصادية بالمعدلات التي تراها مناسبة. وهذا ما يتماشى مع مبدأ حفظ الأموال والعدل فيها.

¹ Santi, Michel (2009), *La politique du taux d'intérêt zéro: une grenade en mains des Banques Centrales*, p. 2.

² Trichet, Jean-Claude (2009), *Une politique de taux zéro n'est pas appropriée au cas européen*, RTLInfo, 18 avril.

³ Triès, Philippe (2008), *Taux d'intérêt zéro: le scepticisme d'un gouverneur de la Fed*.

- إن الواقع يبين أنه بالرغم من أن البنوك المركزية تحدد معدل فائدة صفري فإن مستويات معدل الفائدة لدى المؤسسات المالية والبنوك التجارية تظل مرتفعة بنسب مختلفة.
- إن تحريم الربا في الإسلام ينبغي أن يربط بأصل العدل أي وضع الشيء في موضعه اللائق به حيث يتم الإقراض بدون فائدة في الحالات الخاصة التي تستدعي القرض الحسن والمشاركة في الربح والخسارة في المشاريع المرهقة نسبياً. فليس من العدل أن يدعى المرء لتقديم قرض حسن في مشروع ربحي بدعوى الأخوة الإسلامية بدلاً من أن يُشرك في المشروع من خلال طرق التمويل الإسلامية الملائمة¹.
- إن سياسة معدل الفائدة الصفري قد تساهم فيما يلي:

١. تغذية ما يسمى بـ "carry-trade" وهي ممارسة مضاربة تتمثل في الاقتراض في بلاد يكون فيها معدل الفائدة منخفض واستثمار هذا المال في بلاد يكون معدل الفائدة فيها بنسبة أعلى. وقد يلجأ إلى هذه الممارسة كل من الشركات، والمضاربيين وصناديق التحوط. وقد حصل هذا الوضع في الدول الآسيوية عندما اقترض القطاع الخاص مبالغ كبيرة بالدولار عندما كانت فوائد الدولار منخفضة، وما إن حصلت الأزمة المعروفة في أواخر التسعينيات إلا وطارت تلك الأموال مما عرض اقتصاديات تلك البلاد لصعوبات بالغة لَمَّا يتعافى البعض منها بشكل نهائي إلى الآن، وفي خضم الأزمة الحالية أشار صندوق النقد الدولي في بعض دراساته إلى أن بعض دول أوروبا الشرقية قد تتعرض لنفس المصير، لأن ديون الشركات فيها كانت باليورو بشكل رئيس^٢.
٢. خفض قيمة العملة الوطنية أمام العملات الدولية الأخرى لأن الطلب على العملة التي يكون معدل فائدتها منخفض يقل مقارنة بالعملات الأجنبية التي يكون فيها معدل الفائدة بمستوى أعلى. وهذا ما حصل في اليابان مؤخراً، فبعد تفاقم أزمة الرهن العقاري في صيف ٢٠٠٧م اضطرت أمريكا والدول الكبرى الأخرى إلى خفض معدلات فائدتها، بعد أن كانت مرتفعة مقارنة بالين. ومن هنا شهد اليابان عودة رؤوس الأموال ونصف ارتفاع قيمة الين مقابل العملات الأخرى. ففي ظرف سنة ونصف ارتفع الين بنسبة ٤٠%، وهذا ما انعكس سلباً على الصادرات

^١ المصري، ريفيق (٢٠٠٩م)، الأزمة المالية العالمية من يتحمل مسؤوليتها؟، ص. ٣٧٩.

^٢ The Financial Times (2009), IMF backs euro for eastern Europe: report, April, 9.

- فسجل اليابان في يناير ٢٠٠٩م عجزاً تجارياً قياسيًّا مقداره ٩٥٢,٩ مليار ين (٧,٩ مليار يورو)^١.
- وحتى لو افترضنا أن البنوك التجارية تعرض قروضًا ذات المعدل الصفري في إطار مبادرات حكومية كما يحصل أحيانًا في بعض الدول مثل فرنسا لذوي الدخل المحدود أو لبعض الفئات مثل الأساندة لاقتناء مسكن لا تعني أنها تخلو من الفائدة (الربا) نظرًا لما يلي^٢:
١. إن قرض المعدل الصفري المعلن يجب أن لا يتجاوز في أقصى حد نسبة ٣٠% من المبلغ الإجمالي لقيمة المنزل حسب آخر المعطيات، وبالتالي يجب أن يرفق بنوع من أنواع القرض بفائدة المتاحة في سوق الائتمان.
 ٢. إن قرض المعدل الصفري ليس في الحقيقة مجانيًّا لأن الدولة تتحمل نسبة الفائدة التي يتعامل بها البنك المقرض أثناء إبرام العقد ويسترجعها على شكل خصم ضريبي.

٥. الخاتمة: النتائج والتوصيات

- ٥-١ النتائج: من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة ما يلي:
 ١. إن الفائدة والسياسات النقدية المرتبطة بها كانت ولا تزال من أعقد المسائل في علم الاقتصاد. إنها تمثل لغزاً يحتاج إلى تفكير الكثير من "شفراته" و"رموزه".
 ٢. إن استخدام سياسة معدلات فائدة صفرية ليست بالجديدة فقد استخدمها بنك الاحتياط الفيدرالي في أزمة الكساد الكبير، والجديد في التجربة اليابانية أنها الأطول كما صاحبها استخدام أدوات أخرى "غير تقليدية" مثل سياسة التليين الكمي. وهذا ما جعل التجربة اليابانية محل دراسة وتحليل على نطاق واسع.
 ٣. لقد وقع البعض في فخ "الوهم النقدي" الذي جره في تحليلهم للسياسات النقدية في الاقتصاديات الرأسمالية إلى عدم التفريق الدقيق بين معدل الفائدة الاسمي ومعدل الفائدة الحقيقي. وهذا يفترض من الناحية النظرية -استنادًا لمعادلة فيشر- وجود توازن تلقائي بين معدل الفائدة الحقيقي ومعدل التضخم

¹ Saeki, Yuzo (2009), *Les exportations chutent au Japon déficit commercial record*, Reuters, 25 février.

² Pagny, Aurélie (2009), *Un prêt à taux zéro pour les enseignants*, Le Figaro, 27 mars.

وقد نشر هذه المقالة موقع "ربح" الإلكتروني (ribh.wordpress.com) المختص في التمويل الإسلامي بخلفية أن هذا الإجراء يتوافق مع تحريم الإسلام للربا.

- المتوقع بحيث يبقى حاصل الجمع بين المتغيرين صفرياً باستمرار. وهذا الأمر ليس متحققاً في الواقع، فعندما يشهد الاقتصاد انكماشاً يكون معدل الفائدة الحقيقي موجباً، وعلى هذا الأساس لا يصح أن نقول أنه في ظل الاقتصاد الإسلامي يكون معدل الفائدة الاسمي مساوياً للصفري، بل الأدق أن نقول أن الفائدة (الربا) غير مشروعة بكل أشكالها ومستوياتها وفي كل الحالات وبخاصة في فترات الأزمات.
٤. وقع البعض الآخر في خداع التجزئة الذي يجر إلى الاعتقاد بأن ما يصح على المستوى الكلي يصح على المستوى الجزئي. ففي الحالة التي درسناها يفترض البعض أن تحديد معدل الفائدة بصفري على المستوى الكلي ينعكس بشكل تلقائي على المستوى الجزئي، وهذا غير صحيح كما بينا.
٥. هناك عدم تمييز بين إلغاء -أي تحريم- الفائدة وتعطيل معدلها في فترات استثنائية كما هو حاصل اليوم في عدد من الدول الرأسمالية في ظل الأزمة المالية العالمية، وكما حصل في اليابان من قبل. إن سياسة معدل الفائدة الصفري إجراء لاحتواء آثار الأزمات والحد من تفاقمها وليس قناعة بضرورة إلغاء الفائدة لما فيها من ظلم وأضرار اقتصادية واجتماعية.
٦. إن سياسة معدل الفائدة الصفري كما أوضحنا فيما سبق ليست من الاقتصاد الإسلامي في شيء، حيث أنها تساهم في تكريس الواقع كما هو من خلال التصرفات والسياسات الخاطئة والتي كان السبب فيها ذات المؤسسات التي يراد تقديم الأموال "مجاناً" لها لتقرض الوحدات الاقتصادية بأضعاف مضاعفة من معدلات الفوائد والرسوم تحت دعوى ارتفاع المخاطر وغيرها في الفترات التي تعقب الأزمات. ومن أبرز مقاصد الشريعة في الأموال العدل فيها وفي طرق نقلها وتداولها بين الناس، وهذا الإجراء يكرس تكديس الأموال ويوجهها في يد القلة لتصبح "دولة بين الأغنياء".
٧. إن سياسة معدل الفائدة الصفري تؤكد أن الربا لا يمكن أن يشكل المبدأ الأساسي للنظام الاقتصادي الإسلامي بمعزل عن غيره من المبادئ التي يقوم عليها وعن الواقع الذي يعمل فيه، وبالتالي فإن مجرد العدول عن الربا لا يحل المشاكل بصفة آلية بمنأى عن الواقع السياسي والاجتماعي والثقافي والضغوطات الجيوستراتيجية الخارجية.
٨. ضرورة تقصي حقائق الأمور ومدلولات السياسات على حقيقتها الفعلية لا كما نحب لها أن تكون أو كما يراد منا أن نراها .
٩. يتضح من خلال ما سبق أن سياسة معدل الفائدة الصفري وغيرها من الحلول الأخرى مكلفة و عادة ما يكون استعمالها متأخراً ولها آثار جانبية

- ومضاعفات. وهذا ما أدى إلى نقاش وجدل كبير على مستوى الاقتصاد الكلي حول مفعول هذه السياسات على المتغيرات الاقتصادية.
١٠. إن هذا الإجراء أعاد للواجهة مفاهيم كادت تندثر ليبقى الحديث عنها رهيناً في بطون الكتب، ومن أهم هذه المفاهيم التي عادت للواجهة فخ السيولة الذي تحدث عنه كينز^١.
١١. إن هذه السياسة تمثل آخر ما لدى السلطات النقدية من وسائل في سبيل الحد من آثار الأزمات المالية، كما أن تحقيق الأهداف المرجوة منها ليس مقدوراً على التحكم فيه دون مساعدة الإجراءات الأخرى، كالتحفيز المالي و"التليين الكمي".
١٢. من خلال بحثنا وفحصنا لما وقع بين أيدينا من مصادر لكبار الاقتصاديين مثل كينز لم نعثر على قول واضح لهم يشير إلى ضرورة إلغاء الفائدة لما لها من أضرار، بل كل الذي تحدثوا عنه هو معدلات الفائدة، ومستوياتها "التوازنية" وتلك المرتفعة منها التي تؤدي إلى التأثير على مستويات النمو الاقتصادي، وهذا لم يمنع البعض منهم إلى القول بإمكانية اللجوء إلى معدلات الفائدة الاسمية الصفرية كإجراء لمواجهة الأزمات.
١٣. للتنسيق بين البنوك المركزية أهمية قصوى في تحقيق الأهداف الاقتصادية والمالية من السياسات النقدية التي تتخذها، وهو ما يبين أهمية التعاون الإقليمي وغيره بالنسبة للدول الإسلامية إذا أرادت تطبيق سياسات مرتبطة بخصوصيتها الثقافية حتى يكون لتلك السياسات فعالية وإيجابية في ظل النظام المعولم القائم على التكتلات المحلية والإقليمية.
١٤. إن الممارسات التي تتم من خلال هذه السياسات وغيرها والتي "تحابي" مؤسسات الوساطة المالية تطرح وبشكل ملح ضرورة الإسراع في تقديم نموذج للوساطة مستمد من قواعد الشريعة ومسترشد بالتطبيقات الإنسانية الجيدة أنى وجدت لتشديد نظام مالي عادل ومستقر. فلقد أوضحت الدراسة على سبيل المثال أنه كلما كانت الوضعية الانتمانية للمقترض غير جيدة -

^١ ذكر الاقتصادي الأمريكي بول كروجمان أنه ضمن مجموع الأبحاث التي حوتها قاعدة المعلومات البحثية (EconLit) منذ عام ١٩٧٥م لم يرد ذكر عبارة "فخ السيولة" في عناوين أو مستخلصات أو موضوعات الأوراق العلمية للاقتصاديين إلا في ٢١ موضعاً، مما عزز قناعة أن هذه الحالة ولم تقع ولا يمكن أن تقع؛ يراجع المصدر التالي:

Krugman, Paul (1998), *It's Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap*, p.138.

ويدخل في هذا المحتاج والمعدم- كلما كانت معدلات الفوائد والغرامات الأخرى مرتفعة.

١٥. إن المستفيد الكبير إن لم نقل النهائي من هذه السياسات هي مؤسسات الوساطة المالية، وخاصة البنوك "الابن المدلل" للنظام القائم. فهذه المؤسسات كانت و لا تزال من المتسببين الرئيسيين في حدوث الأزمات، ومع ذلك لا يعمل شيئاً ذي بال من أجل إعادة النظر في طبيعة العمل الذي تقوم به، بل يطلب من الجميع الإسراع إلى نجدتها مهما كلف هذا المجتمعات الإنسانية. لقد أدت هذه القناعة بالحكومات إلى الاقتراض بصفة مفرطة في ظل برامج التحفيز المالي، وهذا ما سيترك إرثاً ثقيلاً للأجيال القادمة. وقد دلت التجربة اليابانية على ذلك.

٥-٢. التوصيات: من الأمور التي توصي الدراسة ببحثها ما يلي:

١. القيام بدراسة على مستوى الاقتصاد الجزئي تلقي الضوء على تفاصيل وشروط معدلات الفائدة التي فرضتها المؤسسات الائتمانية والبنوك التجارية اليابانية في ظل سياسة معدل الفائدة الصفري من مارس ٢٠٠١م إلى يونيو ٢٠٠٦م.
٢. القيام بمراجعة نقدية تحليلية للدراسات التي تناولت السياسة النقدية لاقتصاد قائم على غير الفائدة في ضوء التطورات والنقاشات المتعلقة بالسياسات النقدية الحالية.
٣. دراسة موضوعات محددة مثل أمثلية سياسة معدل الفائدة الصفري كأداة للسياسة النقدية، وكفاءتها في توزيع الموارد المالية على ضوء التطبيقات الحالية لهذه السياسة في بعض البلاد.

المراجع

١. أبو السعود، محمود، (١٩٨٦م)، مسائل اقتصادية معاصرة: الفائدة والربا، أوهايو: مؤسسة الزكاة والبحوث، أمريكا.
٢. حرب، شرين (٢٠٠٧م)، فوائد تساوي صفر.. بنوك يابانية على الطريقة الإسلامية، محيط، ٢١ يونيو.
٣. رزق، حمدي (٢٠٠٧م)، المصارف اليابانية أسلمت، المصري اليوم، ١٥ أبريل.
٤. الزامل، يوسف (٢٠٠٩م)، أمريكا والعالم يحاربان الأزمة بإلغاء الربا، الاقتصادية الإلكترونية، العدد ٥٦٤٠ بتاريخ ١٤٣٠/٣/٢٤ (٢٠٠٩م/٣/٢١) والعدد ٥٦٤٧ بتاريخ ١٤٣٠/٤/١ هـ (٢٠٠٩م/٣/٢٨).
٥. السعدي، عبد الرحمن (١٤١٩هـ)، طريق الوصول إلى العلم المأمول بمعرفة القواعد والضوابط والأصول، عمان: دار المعالي.
٦. السقا، محمد إبراهيم (٢٠٠٩)، الاقتصاد العالمي بمعدل فائدة صفري، القبس الكويتية، ٨ يناير.
٧. السويلم، سامي (٢٠٠٩م)، السياسة الاقتصادية في مواجهة الأزمة، الاقتصادية الإلكترونية، ١٤ محرم ١٤٣٠ هـ الموافق ١١ يناير ٢٠٠٩ العدد ٥٥٧١.
٨. صندوق النقد الدولي (٢٠٠٩م)، "ملخص واف عن تقرير الاستقرار المالي العالمي أبريل ٢٠٠٩م"، صندوق النقد الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية.
٩. الغزالي، عبد الحميد (٢٠٠٧م)، التنمية الاقتصادية بين التمويل الربوي والتمويل الإسلامي، ضمن أعمال الملتقى الدولي، أخلاق الإسلام واقتصاد السوق، الجزائر: المجلس الإسلامي الأعلى، ج ١، ص ص: ١١١-١٤٨.
١٠. المصري، رفيق (١٩٨٧م)، مصرف التنمية الإسلامي أو محاولة جديدة في الربا والفائدة والبنك، بيروت: مؤسسة الرسالة.
١١. المصري، رفيق (١٩٩٣م)، أصول الاقتصاد الإسلامي، دمشق-بيروت: دار القلم - الدار الشامية.
١٢. المصري، رفيق (١٩٩٩م)، فائدة القرض ونظرياتها الحديثة من وجهة نظر إسلامية، ضمن رفيق المصري، محمد الأبرش، الربا والفائدة دراسة اقتصادية مقارنة، دمشق: دار الفكر، ص ص: ١٢-٨٧.
١٣. المصري، رفيق (٢٠٠٩م)، الأزمة المالية العالمية من يتحمل مسؤوليتها؟، ضمن مجموعة من الباحثين، الأزمة المالية العالمية: أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز النشر العلمي: جامعة الملك عبد العزيز، ص ص: ٣٦٥-٣٨٢.
١٤. المصري، رفيق (٢٠٠٩م)، الأزمة المالية العالمية: أسباب وحلول من منظور إسلامي ضمن مجموعة من الباحثين، مركز النشر العلمي: جامعة الملك عبد العزيز، ص ص: ٣٨٣-٣٩٢.

15. Al-Jarhi, Mabid, A. (2001), Islamic Finance: an Efficient & Equitable Option, Jeddah: The Islamic Research and Training Institute
16. Allais, Maurice (1947), Economie et intérêt, Paris: Librairie des Publications Officielles.
17. Altman, Ros (2009), Five Reasons Why a Rate Cut Is Wrong, The Guardian, 5/2/2009.
18. Belouafi, Ahmed (1993), Asset and Liability Management of an Interest-Free Islamic Bank, Ph.D. Thesis, Sheffield: University of Sheffield.
19. Benmansour, Hacène (2002), L'Islam et le Riba. Pour une nouvelle approche du taux d'intérêt, Paris: Dialogues Editions.
20. Blanchard, Olivier (1998), Plaidoyer pour l'inflation?, 23 novembre, econ-www.unit.edu.
21. Carsey Institute (2006), Subprime and Predatory Lending in Rural America: Mortgage Lending Practices that can trap Low-income People, University of New Hampshire, Policy Brief No.4, Fall.
22. Center for Responsible Lending (2009), Congress Should Cap Interest Rates, March, www.responsiblelending.org.
23. Eggertsson, Gauti, Woodford, Michael (2003), The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy, June 26.
24. Fernando J. Cardim de Carvalho (1999), On Banks' Liquidity Preference, in Davidson, P.; Kregel, J. (eds), Full Employment and Price Stability in a Global Economy, Cheltenham: Edward Elgar, pp. 2-20.
25. Fisher, Irving (1930), Theory of Interest, New York: Macmillan.
26. Fitoussi, Jean-Paul (2000), L'avenir de l'Europe: l'ambition d'un autre contrat social, Revue de l'OFCE, n°75, octobre, pp. 165-182.
27. Flac News (2008), Global Credit Crisis: How to Protect Households at Risk, Vol.18, No.4, October- December, pp. 10-11.
28. Franco, Erik (2009), BCE: Nowotny ouvre la porte à une baisse du taux directeur sous 1 %, 9 avril, www.mataf.net.
29. Friedman, Milton (1968), The Role of Monetary Policy, The American Economic Review, Vol. 58, N°1, March, pp. 1-17.
30. Hayani, Masaru (2000), La nouvelle politique du Japon, Cahiers du Japon, n°83, printemps, pp. 47-52.
31. Kajimoto, Tetsushi (2009), Plongeon de l'investissement des entreprises au Japon, Usine Nouvelle, 5 mars.
32. Keynes, John Maynard (1936), The General Theory of Employment, Interest and Money, Cambridge: Macmillan Cambridge University Press for the Royal Economic Society.

33. Kindelberger, Charles (2005), Panics, Manias and Crashes: A History of Financial Crises, New York: John Wiley & Sons Inc.
34. Krugman, Paul (1998), It's Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap, Brookings Papers on Economic Activity, 2, pp. 137-182.
35. Lanman, Scott (2008), 'Bernanke-san' Signals Policy Shift, Evoking Japan Comparison, December 2, Bloomberg.com.
36. Lopez, Joe (2000), La Banque du Japon augmente le taux d'intérêt, 22 août, www.wsws.org.
37. Mishkin, Frederic (2002), The Economics of Money, Banking and Financial Markets, Sixth Edition Update, New York, Addison Wesley.
38. Nathoo, Salim; Lee Alanna; Ryan, Robert (1999), Japanese Consumer Loan Securitization: A New Asset Class, Hong Kong Lawyer, August.
39. Nikaido, Hukukane (1998), Keynes's Liquidity Trap in Retrospect, The Japanese Economic Review, Vol. 49, n°1, March, pp. 77-84.
40. OCDE (2006), Etude économique du Japon, Synthèse, Paris: OCDE, juillet.
41. OECD (2009), Factbook 2009, Paris: OECD, www.oecd.org.
42. Okina, Kunio; Shirakawa, Masaaki; Shiratsuka, Shigenori (2001), The Asset Price Bubble and Monetary Policy: Japan's Experience in the Late 1980s and the Lessons, Monetary and Economic Studies, February, pp. 395-400.
43. Pagny, Aurélie (2009), Un prêt à taux zéro pour les enseignants, Le Figaro, 27 mars.
44. Pesek, William (2008), Fed, BoJ We Are All Islamic Bankers, 7 December, www.bloomberg.com.
45. Saeki, Yuzo (2009), Les exportations chutent au Japon déficit commercial record, Reuters, 25 février.
46. Santi, Michel (2008), Nous sommes tous Japonais maintenant, 3 décembre, contreinfo.info.
47. Santi, Michel (2009), La politique du taux d'intérêt zéro: une grenade en mains des Banques Centrales, 11 janvier, www.gestionsuisse.com.
48. Spiegel, Mark M. (2006), Did Quantitative Easing by the Bank of Japan "Work"?, FRBSF Economic Letter, N°28, October 20, pp. 1-3.
49. The Department of Financial Institutions (2007), 2007 Payday Lending Report; Washington State Department of Financial Institutions.

50. Traouli, Khaled (2008), Osons la solution islamique: Un taux d'intérêt nul... et rapidement, 13 octobre, www.myportail.com.
51. Triès, Philippe (2008), Taux d'intérêt zéro: le scepticisme d'un gouverneur de la Fed, 3 décembre, www.mediapart.fr.