

النظام النقدي الإسلامي وأثره في تحقيق العدالة الاقتصادية والاجتماعية

م.د. عادل فاضل كواد

وزارة التربية معهد الفنون الجميلة للبنات مدرس الاقتصاد الإسلامي

The Islamic monetary system and its impact on achieving
economic and social justice

Dr. Adel Fadel Kawad

Lecturer of Islamic Economics

المستخلص

تهدف هذه الدراسة إلى استكشاف إمكانية تطوير أدوات للسياسة النقدية باستخدام الهندسة المالية، وذلك من أجل إيجاد بدائل فعالة لأدوات السياسة النقدية التقليدية التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وخصوصاً فيما يتعلق بتجنب التعامل بالربا. تسعى الدراسة إلى إثبات أن البنك المركزي يمكنه ممارسة سياسة نقدية فعالة في إطار نظام اقتصادي إسلامي يعتمد على مبادئ العدالة، الاستقرار، والكفاءة. يتناول البحث تحديد الضوابط الشرعية التي تحكم النظام النقدي الإسلامي، وتقييم السياسات النقدية الحالية وأدواتها واستراتيجياتها من منظور إسلامي، بالإضافة إلى دراسة الحاجة إلى تطوير أدوات جديدة تواكب التغيرات في النظم النقدية والمالية الدولية في ظل العولمة. تعتمد الدراسة على المنهج الوصفي التطويري لتحليل الأدبيات الحالية ووصف التغيرات والتحديات المرتبطة بالأدوات التقليدية للسياسة النقدية.

Abstract

This study aims to explore the possibility of developing monetary policy instruments using financial engineering, to create effective alternatives to traditional monetary policy tools that comply with Islamic law, particularly in avoiding usury (riba). The study seeks to demonstrate that a central bank can effectively implement monetary policy within an Islamic economic system based on principles of justice, stability, and efficiency. The research focuses on identifying the Sharia-compliant principles governing the Islamic monetary system, assessing contemporary monetary policies, tools, and strategies from an Islamic perspective, and examining the need for new tools that align with global changes in monetary and financial systems under globalization. The study employs a descriptive and developmental approach to analyze current literature and describe the changes and challenges associated with traditional monetary policy tools.

مقدمة:

إن البناء الاقتصادي والاجتماعي - لأي دولة - هو حقيقة كلية تتفرع منها وتتأثر بها عدة حقائق جزئية؛ من بينها: النظام النقدي والمالي. ومن داخل النظام النقدي تتولد المؤسسات التي تقوم بالوظائف والعمليات الخاصة بالنظام النقدي. والنظام النقدي - لأي دولة - يحتوي على مجموعة من المؤسسات المصرفية. وحيث إن المصارف الإسلامية تمثل جزءاً من هذه المؤسسات في الدول الإسلامية فإنه لكي تحقق هذه المؤسسات المالية الإسلامية الأهداف المرجوة منها، والمساهمة بدور إيجابي وفعال في عملية التنمية الاقتصادية يجب أن يتحقق التالي: أن تمارس البنوك المركزية الإسلامية سياسة نقدية فعالة؛ من أجل السيطرة على عرض النقود، وتنظيم حركة رؤوس الأموال بين الداخل والخارج؛ لتحقيق السياسة الاقتصادية؛ والتي منها: السيطرة على التضخم، وعلى معدل صرف العملة الوطنية، وتحقيق النمو المستهدف في الناتج القومي، وتخفيض البطالة، وتحقيق توازن ميزان المدفوعات. أن تتبع المصارف الإسلامية أفضل الطرق والأساليب والأدوات المستخدمة في إدارة الأموال، والبحث عن الطرق الاستثمارية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية؛ والتي تحقق أعلى عائد، إذ نجد أن العقود - في الفقه الإسلامي - غير محصورة، وتحديث طرق الاستثمار والتمويل أمر ضروري؛ بشرط مراعاة الضوابط العامة للشريعة. يجب على البنوك الإسلامية أن تراعي درجة نماء السوق النقدية والمالية؛ من خلال تطور الحجم الكلي للودائع وحسابات الاستثمار، ومدى التناسب بين حجم الموارد النقدية وفرص الاستثمار قصيرة وطويلة الأجل، ومدى قدرة هذه

البنوك على استخدام الأساليب المصرفية الحديثة؛ لتمويل قطاعات الاقتصاد المختلفة بأقل تكلفة ممكنة، وبكفاءة إدارية عالية، وطبقاً لأحكام الشريعة الإسلامية. أن يكون الهدف - أمام المؤسسات المالية الإسلامية - واضحاً؛ فهي ما وجدت وقامت إلا من أجل تطهير المعاملات المصرفية من كل المخالفات الشرعية، وأن تقدم للدول الإسلامية المساعدة للتخلص من التخلف والتبعية، وأن يكون دورها الرئيس هو (الوساطة المالية). من خلال هذا العرض لدور البنوك الإسلامية نجد أن السياسة النقدية - في ظل مجتمع إسلامي - تساعد على تحقيق الأهداف الاقتصادية للدول الإسلامية؛ مما يؤدي للاستقرار الاقتصادي، ودفع عجلة التنمية الاقتصادية في الاتجاه السليم، وتحول العلاقة بين السلطة النقدية والبنوك الإسلامية إلى علاقة تنظيم وتنسيق، ومن ثم تعاون على تنفيذ خطط التنمية الاقتصادية. وهي تحتاج - لتحقيق ذلك - إلى الاحتفاظ بتشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية؛ تمكنها من إدارة سيولتها بصورة مريحة، إضافة إلى توفير المرونة المناسبة للاستجابة لمتغيرات البيئة الاقتصادية.

١٢ مشكلة البحث:

إن المشكلة تتمثل في مدى إمكانية تطوير أدوات للسياسة النقدية باستخدام الهندسة المالية بغرض إيجاد بدائل لأدوات السياسة النقدية التقليدية، وبحيث تكون فعالة ومتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية؛ من حيث كونها لا تتعامل بالربا، وفي الوقت نفسه بإمكانها تحقيق أهداف السياسة النقدية؛ من حيث قدرتها على تحقيق استقرار المعروض النقدي، واستقرار الأسعار، والسيطرة على التضخم، وتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية.

١٣ أهمية البحث:

تتم أهمية هذا البحث في محاولته لإثبات أنه بإمكان البنك المركزي أن يمارس سياسته النقدية بفاعلية؛ في ظل نظام اقتصادي إسلامي يقوم على أساس مبدأ العدالة والاستقرار والكفاءة حيث يمكن للسياسة النقدية؛ من خلال أدواتها الكمية والكيفية المقترحة؛ أن تحقق الاستقرار في المعروض النقدي، ومن ثم السيطرة على حجم الكتلة النقدية.

١٤ أهداف البحث :

يهدف البحث إلى:

- ١- تحديد الضوابط الشرعية التي تحكم النظام النقدي الإسلامي.
- ٢- تقييم السياسات النقدية المعاصرة وأدواتها وأهدافها واستراتيجياتها من منظور إسلامي.
- ٣- تقييم الكتابات عن أدوات السياسة النقدية في نظام اقتصادي إسلامي.
- ٤- دراسة الحاجة إلى أدوات جديدة تواكب التغيرات المعاصرة في النظم النقدية والمالية الدولية؛ في ظل العولمة.
- ٥- تطوير أدوات جديدة باستخدام وسائل الهندسة المالية.

١٥ منهج الدراسة :

في هذه الدراسة سيقوم الباحث باستخدام المنهج الوصفي التطويري الذي يقوم على دراسة وافية للأدبيات ذات العلاقة بموضوع الدراسة؛ وهو البحث عن بدائل لأدوات السياسة النقدية التي يمكن للبنك المركزي أن يتعامل بها في ظل نظام اقتصاد إسلامي، ووصف الظاهرة الاقتصادية محل الدراسة وهو وصف للأدوات الحالية للسياسة النقدية وصعوبة التعامل بها في صورتها الحالية التقليدية، ووصف التغيرات التي حدثت على تلك الأدوات؛ من خلال الهندسة المالية الإسلامية؛ بحيث يمكن الاعتماد عليها لتحقيق أهداف السياسة النقدية إن هذا المنهج يعطي الفرصة للتعرف على أبعاد المشكلة المراد تناولها، والتي عادة يتم تناولها في مثل هذا النوع من الدراسات.

المبحث الأول : أهداف السياسة النقدية وآثارها الاقتصادية في الفكر الكينزي

يشكل النظام النقدي دوراً أساسياً في الاقتصاد على المستوى النظري والتطبيقي؛ وهو جزء من النظام الاقتصادي، وقد عرف (الساعاتي، ٢٠٠٦، ٢) النظام النقدي والمصرفي بأنه مجموعة الترتيبات؛ التي يعبر بها ومن خلالها الناس عن قيمة السلع والخدمات المتبادلة في المجتمع. ونظراً لتأثير النقود على المتغيرات الاقتصادية الكلية، فإن العوامل التي تؤثر على طلب وعرض النقود تكون في غاية الأهمية. وتعرف النقود بأنها أي شيء له صفة القبول العام، ويستخدم كوسيلة نهائية لدفع أثمان السلع والخدمات وتسوية الديون. (ابدجمان، ١٩٨٧، ٢٠٧) قبل التطرق إلى النظرية الكينزية في السياسة النقدية يتم دراسة دور النقود في الاقتصاد القومي لدى الكتاب الكلاسيك والتي تعرف باسم نظرية كمية النقود The Quantity Theory Of Money . تقرر نظرية كمية النقود " بأن أي تغيير في كمية النقود سوف يترتب عليه تغيير في الاتجاه نفسه في المستوى العام للأسعار. " وأن أي زيادة في الطلب النقدي سوف تؤدي إلى زيادة بالنسبة نفسها في المستوى العام للأسعار لقد اعتقد الكلاسيك أن الاقتصاد القومي يتوازن لأسباب معينة وعند مستوى معين؛ فهو يتوازن لأسباب حقيقية عينية تتعلق بالموارد المتاحة والفن الإنتاجي والأذواق. ومن شأن هذا التوازن أن يحدد حجم

الإنتاج وكيفية توزيعه بين الاستخدامات المختلفة مما يترتب عليه تحديد الأسعار النسبية للسلع والخدمات وعوامل الإنتاج . ويتوازن عند مستوى التوظيف الكامل للموارد المتاحة في المجتمع. عرض النقود في الفكر الكلاسيكي: لقد آمن الكلاسيك باستثناء مالتس بأن العرض يوجد الطلب عليه وهو ما يعرف بقانون ساي للأسواق، وأنه لا توازن الا توازن العمالة الكاملة . وأنه عند مستوى العمالة الكاملة ، فإن أي زيادة في الطلب النقدي سوف تؤدي إلى زيادة بالنسبة نفسها في المستوى العام للأسعار . وهذا منطق نظرية كمية النقود الطلب الكلي في المفهوم الكلاسيكي: تشكل نظرية كمية النقود أساس الطلب الكلي في النظرية الكلاسيكية ، فإذا افترضنا ثبات الكمية المعروضة من النقود وسرعة دورانها ، فإن مستوى الأسعار سيتغير في الاتجاه المعاكس للتغير في الناتج القومي ، أي أن أي زيادة في Y سوف تؤدي الى انخفاض الأسعار P والعكس صحيح. فطالما أن النقود تستخدم كوسيطا للتبادل ، وبالتالي ، تظل بالكامل في حالة تداول ، فإنه في حالة وجود أي تغير في عرض النقود سوف يؤدي الى تغير في الانفاق مساوي للتغير في M مضروبة في V التي يفترض أنها ثابتة (محمد، ٢٠٠٠، ٥٨) وبمساواة جانبي طلب وعرض النقود الحقيقية نتحصل على توازن سوق النقود الكلاسيكي. النظرية الكينزية: منذ صدور كتاب النظرية العامة لكينز عام ١٩٣٦م، فإن الاقتصاديين عامة يميزون بين ثلاثة دوافع رئيسية للطلب على النقود؛ وهي:

- ١- الطلب على النقود بدافع المعاملات
- ٢- الطلب على النقود بدافع الاحتياط.

٣- الطلب على النقود بدافع المضاربة، وهذا الدافع هو الذي يميز المدرسة الكينزية عن الكلاسيكية، والتي قصرت الطلب على النقود على دافعي المبادلات. (ابدجمان، ١٩٨٧، ٢٠٧) وترى المدرسة الكينزية أن الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط يعتمد على مستوى الدخل؛ حيث إن هذا الاعتماد يتخذ طبيعة طردية؛ إذ ترتفع كمية النقود المطلوبة بدافع المبادلات وبدافع الاحتياط بارتفاع مستوى الدخل، بينما الطلب على النقود بدافع المضاربة فإنه يعتمد على سعر الفائدة، والذي يتخذ شكلاً عكسياً؛ فعند ارتفاع سعر الفائدة يشرع الأفراد في التخلص من النقود السائلة، وتحويلها إلى سندات، ليرتفع الطلب على السندات لغير صالح النقود السائلة. ويمكن تلخيص هذه العلاقات بالقول إن الطلب على النقود الحقيقية يعتمد طردياً على مستوى الدخل، وعكسياً على سعر الفائدة. (ابدجمان، ١٩٨٧، ٢٠٧) وتقوم نظرية "كنز" على افتراض مرونة الطلب على النقود، ومرونة الإنفاق للتغير في سعر الفائدة. ويعتقد "كنز" أن تأثير سعر الفائدة محدود على الاقتصاد الحقيقي، ويرجع ذلك إلى انخفاض مرونة منحى الكفاية الحدية لرأس المال للتغير في سعر الفائدة، كما أنه يرى أن العامل المؤثر في الاستثمار هو الربح المتوقع؛ وليس سعر الفائدة. عرض النقود : تعتبر الكتلة النقدية من أهم ما يقع تحت سيطرة السلطة النقدية، وتقوم السلطة النقدية بتحديد الحجم الأمثل لنموها. وتهتم بالعوامل؛ التي تؤثر في حجمها. (الجارحي، ٢٠٠١، ٤٩) ويعرف الساعاتي ٢٠٠٦ عرض النقود الكتلة النقدية ، بأنه يساوي مجموع العملات النقدية لدى الجمهور خارج النظام المصرفي، مضافاً إليها الحسابات الجارية في المصارف والاحتياطيات غير المقترضة من البنك المركزي. (الساعاتي، ٢٠٠٦، ٢) نجد أن التغير الكلي في الودائع تحت الطلب يرتبط ارتباطاً طردياً بالتغير في الاحتياطي، ويرتبط عكسياً بالاحتياطي القانوني. ويتكون التغير في عرض النقود من التغيرات في الودائع تحت الطلب والنقود لدى الجمهور غير المصرفي . وعلى هذا فإن التغير في الأرصدة النقدية يساوي نسبة الأرصدة النقدية إلى الودائع تحت الطلب ؛ مضروبة في التغير في الودائع تحت الطلب. فيكون التغير في عرض النقود يساوي التغير في الودائع تحت الطلب ؛ مضافاً له التغير في الرصيد النقدي. (ابدجمان، ١٩٨٧، ٢٠٧) ويتضح من التعريف السابق أن كل زيادة في القاعدة النقدية بوحدة واحدة تؤدي إلى زيادة عدد وحدات في عرض النقود. (ابدجمان، ١٩٨٧، ٢٠٧) ويتغير القاعدة النقدية يستطيع البنك المركزي أن يغير عرض النقود وتعتبر الكفاءة الاقتصادية الهدف الأول للنظرية الاقتصادية المعاصرة، ويسعى النظام النقدي ؛ والذي هو جزء من النظام الاقتصادي لتحقيق هذا الهدف ؛ إضافة إلى الأهداف التي تسعى السياسة النقدية إلى تحقيقها؛ والتي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

١. مستوى مرتفع من العمالة.

٢. معدل مرتفع من النمو الاقتصادي.

٣. الاستقرار في المستوى العام للأسعار .

٤. الاستقرار في سعر الفائدة.

٥. استقرار الأسواق المالية.

إن وجود الفائدة - كمتغير - يؤثر في طلب وعرض النقود؛ إضافة إلى إقرار المضاربة؛ كنشاط اقتصادي؛ أدى إلى إعاقة النظام النقدي التقليدي عن تحقيق هدفه الأساسي الكفاءة الاقتصادية (الساعاتي، ٢٠٠٦، ٢) . وحسب النظرية الكينزية فإن التغير في العرض النقدي يترتب عليه تغير

في المتغيرات الحقيقية في الاقتصاد: العرض النقدي الحقيقي، سعر الفائدة الحقيقي، الاستثمار الحقيقي، الإنتاج الكلي، حجم العمالة، الأجر الحقيقي
زيادة العرض النقدي الاسمي مع ثبات المستوى العام للأسعار سيؤدي إلى زيادة العرض النقدي الحقيقي. كما أن انخفاض سعر الفائدة الحقيقي
يؤدي إلى زيادة الاستثمار الحقيقي؛ مما يترتب عليه زيادة في حجم العمالة؛ وزيادة الإنتاج الكلي الحقيقي. (الناق، ١٩٩٨، ٥)

المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية وكيفية تحقيق أهدافها العامة

يتكون هذا المصطلح من ثلاث كلمات هي: أدوات، سياسة، نقدية. والكلمة الأولى من هذا المصطلح عرفها فهمي ٢٠٠٦: بأنها الآلات أو
الوسائل؛ وهي ما يستخدم للإعانة على إنجاز شيء ما وأما كلمة "السياسة" فمعناها اللغوي: ساس الأمر؛ أي قام به. فالسياسة: القيام على الشيء
بما يصلحه (الكفراوي، ٢٠٠١، ٢٣٨) أما إذا أطلقت من الناحية الاقتصادية - فيقصد بها: التدابير والإجراءات الموضوعية؛ بغية تعظيم أهداف
معينة، وينطبق هذا المفهوم على جميع الوحدات الاقتصادية؛ فإذا ما أريد تخصيصه لمفهوم السياسة الاقتصادية للدولة، فيكون: هو التدابير
والإجراءات؛ التي تتخذها السلطات الحكومية؛ لتحقيق المصلحة العامة؛ وذلك من خلال تعظيم أهداف محددة. (الكفراوي، ٢٠٠١، ٢٤٣) أما كلمة
"نقدية" فهي مأخوذة من كلمة: "نقود" ويقصد بها: أي شيء يقوم بدور الوسيط في التبادل، ومقياس للقيمة، ووحدة للتحاسب وقد أضيفت الكلمة
للمصطلح لتخصيص مجال استخدامها؛ وهو إدارة حجم المعروض النقدي في الدولة. (فهمي، ٢٠٠٦، ١٥) إن اعتماد السياسة النقدية أداة معينة
أو أكثر من أدواتها يعتمد على الكيفية؛ التي تعتمدها السياسة النقدية في تحقيق أهدافها؛ فهي - في الغالب - تعمل على تحقيق أهدافها؛ وفق
إطارين (مجذوب، ٢٠٠٤، ١٢٤):

أ- الإطار الكمي: وهنا يكون الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو: تحديد الحجم الكلي للسيولة؛ من ثم تعتمد - هنا - على الأدوات الكمية للسياسة
النقدية؛ كعمليات السوق المفتوحة، وسعر الخصم، ونسبة الاحتياطي القانوني.

ب- الإطار النوعي: وتستهدف السياسة النقدية؛ وفقاً لهذا الإطار؛ توزيع حجم الموارد المصرفية بين الاستخدامات المختلفة؛ داخل الحجم الكلي
للسيولة المقررة للنشاط الاقتصادي. وهنا تقوم السياسة النقدية باستخدام أدواتها النوعية؛ مثل: وضع سقف ائتمانية لا يتخطاها الائتمان بالنسبة
لقطاعات معينة، أو فرض أسعار إعادة خصم انتقائية. ويفرق المختصون في السياسة النقدية بين الأدوات المباشرة للسياسة النقدية والأدوات الغير
مباشرة. فنجد أن الأدوات المباشرة تتصف بالتدخل المباشر للسلطة النقدية في آليات السوق، ولكن يؤخذ عليها كونها تحد - بتدخلها - من كفاءة
العمل المصرفي بصفة خاصة، والاقتصاد الوطني بصفة عامة، ومن أمثلة الأدوات المباشرة: وضع قيود على أسعار الفائدة وعلى أسعار الصرف،
وعلى سقف الائتمان. أما الأدوات الغير مباشرة فهي - على سبيل المثال - عمليات السوق المفتوحة. (الجارحي، ٢٠٠١، ٤٩) وكما أن هناك
تقسيمات لأدوات السياسة النقدية؛ حيث تصنف هذه الأدوات إلى أدوات كمية Quantitative وأدوات نوعية Qualitative. فأيضاً يمكن تقسيم
تلك الأدوات إلى أدوات إلزامية من قبل السلطات Statutory وأخرى خاضعة لقوى السوق Based market، إلا أن التقسيم الحديث لهذه الأدوات،
والذي يفرق بينها من حيث طبيعة كل منها، والذي أشرنا إليه سابقاً، هو المواكب لآخر التطورات المستحدثة في هذا المجال وهو تقسيم تلك الأدوات
إلى (فهمي، ٢٠٠٦، ١٥) الأدوات الغير مباشرة للسياسة النقدية؛ وتشمل جميع الأدوات النقدية؛ التي تعتمد على قوى السوق. ويقصد بذلك أن تأثير
هذه الأدوات على المتغيرات المختلفة، وتوصلها للأهداف المراد تحقيقها، يتم من خلال السماح لقوى السوق؛ بأن تؤدي دوراً هاماً في ذلك. وتشمل
هذه الأدوات: عمليات السوق المفتوحة، وسعر الخصم، ونسبة الاحتياطي الإلزامي، والاحتفاظ بودائع لدى البنك المركزي مقابل عائد، وبيع وشراء
العملات الأجنبية. (فهمي، ٢٠٠٦، ١٥)

أ- عمليات السوق المفتوحة: وهي قيام البنك المركزي بشراء وبيع سندات من السوق الحرة للسندات؛ وهي أهم أداة للسياسة النقدية، وهي - أيضاً -
محدد للتغير في العرض النقدي. وعمليات السوق المفتوحة يترتب عليها زيادة حجم العملة في التداول في حالة الشراء، ومن ثم يتسع حجم القاعدة
النقدية، والعكس في عملية البيع في السوق المفتوحة للسندات؛ وهو انكماش حجم العملة المتداولة، ومن ثم تخفيض القاعدة النقدية. (الناق،
١٩٩٨، ١٢٢)

١. وتتقسم عمليات السوق المفتوحة إلى: (التيجاني، ٢٠٠٠، ٧٦)

أولاً- عمليات السوق المفتوحة الحركية Dynamic Open Market وتهدف إلى تغيير مستوى الاحتياطيات الموجودة لدى البنوك، أو حجم العملة
المتداولة، ومن ثم يتغير حجم القاعدة النقدية.

ثانياً- عمليات السوق المفتوحة الدفاعية Operation Defensive Open Market: ويقوم بها البنك المركزي؛ من أجل التغلب على آثار العوامل
المختلفة المؤثرة على حجم القاعدة النقدية؛ كتغيرات الودائع؛ التي تقوم بها الخزنة العامة لدى البنك المركزي، أو التغيرات في الرصيد الصافي

لعمليات المقاصة. وتهدف السياسة النقدية من خلال استخدام عمليات السوق المفتوحة إلى (فهيم، ٢٠٠٦، ١٥) أولاً: التأثير على حجم الاحتياطيات الفائضة Excess Reserves لدى البنوك التجارية؛ سواء بالزيادة أو النقص؛ مما يؤثر على حجم الائتمان، وحجم المعروض النقدي، والطلب على الاستثمار بما يتماشى والأهداف الاقتصادية للدولة ثانياً: إيجاد نوع من الاستقرار بين سعر الفائدة في كل من السوق النقدي وسوق رأس المال. ثالثاً: محاولة التغلب على أي تقلبات موسمية أو عرضية قصيرة الأجل في حجم المعروض النقدي، والنتيجة عن عوامل السوق.

ب- سياسة تغيير سعر الخصم Discount Rate: ويقصد بها: تغيير سعر الخصم، وهو سعر الفائدة؛ الذي يقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية عند تقديم قروض لها؛ فعند رغبة البنك المركزي في زيادة حجم المعروض النقدي؛ فإنه يخفض من سعر الخصم؛ مما يزيد من حجم السيولة النقدية لدى البنوك التجارية، وبالتالي تزيد قدرتها على الإقراض. والعكس صحيح؛ فزيادة سعر الخصم يخفض حجم القاعدة النقدية المقترضة، ويخفض العرض النقدي. (الناقة، ١٩٩٨، ٥)

ج. نسبة الاحتياطي القانوني The Legal Reserve Rate: وهي النسبة من الأصول النقدية؛ التي يجب أن تحتفظ بها البنوك التجارية لدى البنك المركزي؛ تقييداً لقدرتها على اشتقاق الودائع؛ مما لديها من ودائع جارية. ويمكن التأثير على توسع البنوك التجارية في عمليات الائتمان عن طريق هذه السيولة. (محمد، ١٩٩٨، ٥٢) وتكمن مقدرته البنك المركزي في التحكم في حجم الائتمان، وإدارة السياسة النقدية، باستخدام هذه الأداة؛ عن طريق تغيير نسبة الاحتياطي؛ سواء بالارتفاع أو بالانخفاض؛ مما يؤدي إلى زيادة أو نقص حجم الاحتياطيات الفائضة لدى البنوك التجارية، ومن ثم زيادة أو نقص قدرة تلك البنوك على الإقراض؛ فيتأثر بذلك الطلب على القروض بغرض الاستثمار. (فهيم، ٢٠٠٦، ١٥) الأدوات المباشرة للسياسة النقدية: وتأخذ هذه الأدوات صفة التدخل المباشر؛ كاعتماد السلطة النقدية إلزام البنوك مباشرة بأسعار فائدة معينة على كل من ودائع العملاء والقروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية أو فرض سقف ائتمانية في شكل نسب على حجم الائتمان الممنوح لبعض القطاعات الاقتصادية. والهدف الأساسي من استخدام هذه الأدوات المباشرة هو: أولاً: التأثير على تكلفة الإقراض لدى البنوك التجارية؛ وذلك للتأثير على حجم الائتمان؛ سواء للحد منه أو التوسع فيه. ثانياً: إتاحة الفرصة أمام قطاعات هامة في الاقتصاد؛ من أجل التقدم والنمو؛ عن طريق إعطائها قروضاً ميسرة أو ميزات تفضيلية على غيرها من القطاعات الأخرى ثالثاً: توفير قدر كافٍ من الأصول الممكن تسيلها عند الحاجة، وخصوصاً في أوقات الأزمات النقدية. (فهيم، ٢٠٠٦، ١٥) إن أهداف السياسة النقدية قد تتعارض في بعض الأحيان؛ فهدف استقرار المستوى العام للأسعار قد يتعارض مع هدف استقرار سعر الفائدة، ومستوى العمالة المرتفع في الأجل القصير؛ فعندما يكون الاقتصاد في حالة رواج وبطالة منخفضة؛ فإن التضخم وأسعار الفائدة تبدأ بالارتفاع؛ فإذا حاول البنك المركزي السيطرة على ارتفاع أسعار الفائدة؛ عن طريق شراء السندات؛ فسوف يؤدي هذا إلى ارتفاع السعر السوقي للسندات؛ مما يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة السوقي، ولكن عمليات السوق المفتوحة تسبب زيادة في القاعدة النقدية؛ ومن ثم زيادة المعروض النقدي؛ مما يزيد من مستوى التضخم؛ نتيجة زيادة معدل ارتفاع المستوى العام للأسعار إذا حاول البنك المركزي السيطرة على التضخم الناتج عن الزيادة في المعروض النقدي، فإن هذا سوف يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة وزيادة البطالة. وإن هذا التعارض بين الأهداف قد يضع البنك المركزي في مواقف صعبة. وعليه يمكن القول أنه حتى تستطيع السياسة النقدية - من خلال البنك المركزي - تحقيق المواءمة بين الأهداف الرئيسية؛ فإنه يقوم باستعمال أهداف وسيطة Intermediate Targets من شأنها أن تساعد في الوصول إلى الأهداف النهائية. وتستخدم هذه الإستراتيجية؛ لأنه من السهل على البنك المركزي التأثير على الأهداف الوسيطة، ومن ثم تحقيق الأهداف الرئيسية، بدلاً من التأثير المباشر على الأهداف الرئيسية، فمن خلال الأهداف الوسيطة يمكن للبنك المركزي أن يقيم بسرعة ما إذا كانت سياسته تسير في الطريق الصحيح أم لا، بدلاً من الانتظار حتى تظهر نتائج السياسة النقدية المتبعة على العمالة، أو مستوى الأسعار.

المبحث الثالث: تقييم أهداف السياسة النقدية التقليدية وأدواتها من منظور إسلامي

إن السياسة النقدية تلعب دوراً هاماً وحيوياً في النظام الاقتصادي، ولكن في ظل النظام الاقتصادي الإسلامي لا بد من الاعتماد على أدوات للسياسة النقدية تكون مختلفة عن تلك الأدوات التقليدية؛ التي سبق الإشارة إليها؛ وذلك لسببين: تحريم التعامل بالربا؛ بكافة صورته وأشكاله يقول الله تعالى: { يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ ، فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تُبْنُوا فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ } البقرة آية: ٢٧٨، ٢٧٩ وقال صلى الله عليه وسلم: لعن الله أكل الربا وموكله وكتابه وشاهديه رواه البخاري في كتاب البيوع (العسقلاني، ٢٠٠١، ٢٥٤) وقال صلى الله عليه وسلم: الربا ثلاثة وسبعون باباً، أيسرها مثل أن ينكح الرجل أمه، وإن أربى الربا عرض الرجل المسلم رواه ابن ماجه مختصراً، والحاكم بنتمامه، وصححه (العسقلاني، ٢٠٠١، ٢٥٥)

٢. اختلاف ثوابت النظام الاقتصادي الإسلامي , وانتقاؤه لأدواته وسياسته عن ثوابت النظام الرأسمالي وانتقاؤه لأدواته وسياسته. إن نظام السوق في النظام الرأسمالي يقوم على مجموعة من القيم؛ أهمها: الحرية، والفردية، وتعظيم المنفعة، والربح كهدف أساسي للفرد، وعدم وجود تعارض بين مصلحة الفرد ومصلحة المجتمع؛ فكل ما هو صالح للفرد هو في مصلحة المجتمع. لذلك لم تكن عدالة التوزيع أو العدالة الاجتماعية، هدفاً للنظام النقدي الرأسمالي؛ فتأكل القوة الشرائية للعملة؛ نتيجة للتضخم، وأثارها التوزيعية، والتفاوت الكبير في الدخل والثروة في المجتمع، وانفصال سعر الفائدة عن عائد رأس المال، ووجود النشاط المضاربي الذي يؤدي إلى انفصال الأسعار السوقية للأصول المالية عن عوائدها، وعن القيمة الفعلية لها، الذي يترتب عليه الإخلال بوظيفة النقود الأساسية؛ باعتبارها وسيطاً للتبادل كل ذلك لا يعد مشكله في النظام النقدي الرأسمالي. (الساعاتي، ٢٠٠٦، ٢) بينما تعتبر العدالة في ظل النظام الاقتصادي الإسلامي من أهم أهداف السياسة النقدية؛ حيث يقول الله تعالى: لقد أرسلنا رسلنا بالبينات وأنزلنا معهم الكتاب والميزان ليقوم الناس بالقسط الحديد ٢٥. إن من القيم الأساسية للنظام الاقتصادي الإسلامي، التكافل الاجتماعي، وتغليب مصلحة المجتمع على مصلحة الفرد في حالة التعارض، والملكية الفردية، والحرية المقيدة بقيود تحقق مصلحة المجتمع، من القيم الأساسية للنظام الاقتصادي الإسلامي. لذلك ينبغي على النظام النقدي الإسلامي أن يلتزم بهذه القيم، وأن تصب أهدافه في تحقيق أهداف المجتمع الإسلامي ولذلك كان سعر الفائدة والقمار في الأسواق المالية، والسماح أو القيام بتخفيض القوة الشرائية للنقود من النشاطات المحرمة في النظام النقدي الإسلامي (الساعاتي، ٢٠٠٦، ٢).

وكما ذكر - سابقاً - فإن أدوات السياسة النقدية الغير مباشرة تشمل ما يلي:

أولاً: سياسة السوق المفتوحة *Open Market policy* وهي كما ذكر سابقاً وسيلة مباشرة تؤثر على حجم الائتمان بالتوسع والانكماش، وتتأثر بسعر الفائدة السائد في السوق، وتؤثر فيه خاصة في الأجل الطويل، ولكن تكمن المشكلة في أنه في ظل النظام الاقتصادي الإسلامي؛ الذي يحرم التعامل بالربا، يكون من المستحيل اعتماد هذه الأداة كإحدى أدوات السياسة النقدية في نظام إسلامي.

ثانياً: سياسة سعر الخصم *Discount Rate*: يستطيع البنك المركزي التأثير على حجم المعروض النقدي؛ من خلال هذه الأداة؛ وذلك عن طريق التأثير على سعر الفائدة، ومن ثم التأثير على حجم الائتمان؛ الذي تمنحه البنوك التجارية، ولكن الشريعة الإسلامية ترفض استخدام هذه الأداة؛ لاعتمادها على سعر الفائدة المحرم.

ثالثاً: أداة نسبة الاحتياطي القانوني *The Legal Reserve Rate*: تقوم السلطة النقدية بإلزام البنوك بإيداع نسبة من أرصدة الحسابات الجارية والاستثمارية لدى البنك المركزي؛ وذلك للتأثير على حجم الائتمان، فإذا قام البنك المركزي برفع نسبة الاحتياطي القانوني؛ فإن هذا سوف يؤدي إلى تخفيض حجم الائتمان الممنوح، وإذا قام البنك المركزي بتخفيض هذه النسبة، فإنه سوف يؤدي إلى زيادة حجم الائتمان الممنوح من قبل البنوك التجارية. وذلك لما لهذه النسبة من ارتباط مباشر بمضاعفة الائتمان؛ فإن مقدرة البنوك التجارية في النظام التقليدي على مضاعفة نقود الودائع يتوقف على حجم النقود؛ التي يتداولها النظام المصرفي، فمن المعلوم أن السياسة النقدية؛ التي تقوم على قاعدة الاحتياطي الجزئي تهيئ للبنوك التجارية الظروف والإمكانات؛ لتوليد النقود على هيئة ودائع مشتقة؛ وبالتالي يمكن حساب الأرباح؛ التي تحققها البنوك التجارية؛ من خلال عملية التوليد النقدي وتسمى بالأرباح الاحتكارية، التي تحققها البنوك التجارية من عملية توليد النقود، وعملية الدعم؛ الذي تقدمه البنوك المركزية لهذه البنوك؛ من خلال نظام الاحتياطي الجزئي؛ في حين أن تلك البنوك المركزية بإمكانها تحقيق عوائد ضخمة مقابل تطبيق نظام الاحتياطي الكلي، ومن ثم يكون من السهل القضاء على عمليات الاستدانة؛ التي قد تحتاج إليها الدول. إن عملية خلق الودائع المشتقة في ظل النظام الاقتصادي الإسلامي، تخضع للكثير من الاعتراضات الفقهية؛ فالبنوك الإسلامية يجب أن تستثمر وتوظف نقود حقيقية تكون في حوزتها ومسموح لها بالتصرف فيها؛ وعلى هذا فإن البنوك الإسلامية لا تقوم بمضاعفة الائتمان، وخلق الودائع؛ فهي لا تباع ما لا تملك، ولا تتجر فيما ليس فيها، ولا تتعامل بالربا.

المبحث الرابع: أدوات السياسة النقدية الإسلامية وفعاليتها

تسعى السياسة النقدية الإسلامية في النظام الإسلامي بأهداف محددة هي:

١. السيطرة على التضخم.
٢. تحقيق استقرار مستوى الأسعار.
٣. استقرار سعر العملة المحلية.
٤. الحد من المعاملات المضاربية.

٥. التأكد من شرعية وعملية العقود المستخدمة في التمويل. ولتحقيق هذه الأهداف فإنه لا بد من البحث عن إستراتيجية متكاملة لتنفيذ الأهداف النهائية للسياسة النقدية. أدوات السياسة النقدية في النظام الاقتصادي الإسلامي : نظراً لتحريم الربا في الشريعة الإسلامية , فإنه لا توجد سندات حكومية يمكن استخدامها في عمليات السوق المفتوحة في النظام النقدي الإسلامي , كما أن استخدام الأسهم والأوراق المالية القابلة للتداول إسلامياً ؛ مثل : وحدات صناديق التأجير , والمشاركات في عمليات السوق المفتوح أمر غير مرغوب فيه لأنه سوف يؤدي إلى الإخلال بكفاءة عمل السوق , وإلى تشجيع المضاربة على هذه الأدوات ؛ بما يتعارض مع أهداف النظام النقدي والمصرفي الإسلامي , كما أن استخدام نسبة المشاركة في الأرباح , يؤدي إلى الإخلال بكفاءة السوق في توزيع الموارد . كما أنه لا يمكن استخدام أداة سعر الخصم؛ لأنه من الربا المحرم . , لكن لا يزال لدى المصرف المركزي أدوات كافية لتحقيق أهدافه , ومن هذه الأدوات : (يسري، ٢٠٠٦، ٦) ١. نسبة النمو في مجاميع النقود , أو نسبة النمو في النقود المعروضة ؛ التي يجب أن تتناسب مع نمو الناتج القومي الإجمالي؛ حتى يمكن تجنب التضخم أو الكساد .

٢. استخدام السقوف الائتمانية من أجل السيطرة على حجم الائتمان الكلي , والتوزيع الائتماني للائتمان داخل القطاعات الاقتصادية المختلفة .

٣. الاحتياطي القانوني واحتياطي السيولة لتشجيع أو الحد من قدرة المصارف على خلق الائتمان.

٤. فتح حسابات جارية للمصرف المركزي لدى المصارف التجارية يتم الإضافة إليها في حالة الرغبة في زيادة حجم الائتمان قصير الأجل؛ الذي يتم بعقود البيوع الأجلة أو في تخفيض تكلفته, والسحب منها في حالة الرغبة في تقليص السيولة , أو رفع تكلفة الائتمان, وهذه يمكن أن تكون بديلاً لعمليات السوق المفتوحة .

٥. فتح حسابات استثمارية بصيغة المشاركة في الربح والخسارة من قبل البنك المركزي لدى المصارف التجارية ؛ بهدف تشجيع الائتمان طويل الأجل ؛ والذي يقوم على عقود المشاركة, أو تقليصه ؛ إما في الاقتصاد ككل, أو في قطاعات مستهدفة.

٦. استخدام الحسابات الجارية للمصارف لدى المصرف المركزي , لتقديم ائتمان للمصارف, وتكون بديلاً لوظيفة المقرض الأخير, وتكون الأرصدة فيها سالبة في حالة احتياج المصارف إلى تسهيلات ائتمانية, ولا يتقاضى المصرف المركزي سعر فائدة على هذه التسهيلات ؛ وإنما يشارك المصرف في الأرباح المتحصلة في استخدام تلك التسهيلات.

الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للسياسة النقدية :

إن الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للسياسة النقدية الإسلامية تتمثل في: (التيجاني، ٢٠٠٠، ٧٦)

• تثبيت القوة الشرائية للنقود, أو التقليل من تقلباتها .

• تقليل تقلبات العائد قصير الأجل حول العائد طويل الأجل.

• تشجيع استغلال الموارد للوصول إلى التشغيل الكامل, وتقليل البطالة .

• الحد من النشاطات المضاربية ؛ بتخفيض السيولة المتاحة لتلك النشاطات .

وبما أن المعلومات المتاحة عن الأهداف النهائية تكون - في الغالب - سنوية , إضافة إلى أن تأثير أدوات السياسة النقدية عليها يكون غير مباشر؛ فإنه سيتم اختيار أهداف عملية للتأثير عليها ؛ من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية مثل: الاحتياطات الحرة لدى المصارف FR وذلك من أجل التأثير على الهدف الوسيط ؛ مثل عرض النقود , أو معدل العائد القصير الأجل ؛ مثل: العائد على عمليات المرابحة للأمر بالشراء Rns والذي يؤثر على الهدف النهائي . ويشترط لفاعلية الأهداف العملية والوسيط أن تكون: أولاً : قابلة للقياس , وتتوفر عنها المعلومات ؛ خلال فترات قصيرة, ومن ثم يمكن للمصرف المركزي التدخل في الوقت المناسب ؛ لتغيير مسارها فيما إذا انحرفت عن الهدف المخطط له. ثانياً: أن تكون لدى البنك المركزي القدرة على التحكم التام بها ؛ ومن ثم يستطيع توجيهها للمسار المخطط لها. ثالثاً: أن تكون العلاقة بين الهدف الوسيط والهدف النهائي علاقة قوية ومباشرة؛ ومن ثم يؤدي تغيير الهدف الوسيط إلى تحقيق التغيير المستهدف في الهدف النهائي .

التائج:

إن الهدف من هذه الدراسة هو تطوير أداة جديدة باستخدام وسائل الهندسة المالية الإسلامية يمكن الاعتماد عليها واستخدامها من قبل السياسة النقدية للسيطرة على المعروض النقدي والسيطرة على حجم الائتمان , وتحقيق الاستقرار الاقتصادي والحد من التضخم وذلك لأن الكثير من الأدوات الحالية تعاني من :

إن معظم الأدوات النقدية التقليدية لا تصلح للتطبيق في النظام النقدي الإسلامي .إن عملية التطوير والابتكار لأدوات مالية إسلامية ممكنة إذا ما كان ملتزماً بضوابط وخصائص الهندسة المالية الإسلامية مناقشة بعض ابتكارات الهندسة المالية الإسلامية من عقود تمويل إسلامية وصكوك

إسلامية. إن الأدوات النقدية الإسلامية المقترحة والتي تمت دراستها في هذه الدراسة لم يتم الاعتماد عليها من قبل السياسة النقدية الإسلامية حيث إنها مرتفعة المخاطر من جهة ومنخفضة السيولة من جهة أخرى. إن تطوير عقود التمويل الإسلامي من خلال وسائل الهندسة المالية والمشار إليها بـ (BROT) لتمويل بناء المرافق العامة في الدولة ومن ثم تصكيك عقد التملك للبناء إلى سندات إسلامية بحيث يمكن للسياسة النقدية الإسلامية أن تستخدمها من خلال أدواتها المعروفة بسياسة السوق المفتوحة فتقوم ببيع وشراء تلك السندات من أجل التأثير على المعروض النقدي والسيطرة على السيولة كما أنه يمكنها أن تقوم بتداول هذه السندات عن طريق اتفاقيات إعادة الشراء من أجل تحقيق الأهداف العامة من السيطرة على التضخم واستقرار عرض النقود والتأثير على حجم الائتمان. حيث تتميز هذه الأداة بأنها ذات سيولة مرتفعة أي إمكانية تداولها في سوق الأوراق المالية بالبيع والشراء من قبل ملاك تلك السندات. تمثل سندات تملك حقيقية وليست سندات ديون، كما هو الحال مع سندات أدون الخزنة وسندات الدين العام. كما أنها ذات مخاطر منخفضة من حيث كونها مضمونه من قبل الحكومة وأنها مضمونه بالأصل الذي تم تصكيكه. تعتبر هذه الأداة من أدوات التي يمكن للسياسة النقدية استخدامها من خلال اتفاقيات إعادة الشراء للتأثير على السيولة والحد من الائتمان لدى المصارف التجارية وبنوك وشركات الاستثمار .

التوصيات:

بناء على دراسة دور الهندسة المالية في استحداث أداة للسياسة النقدية التقليدية الإسلامية يمكن تطبيقها في نظام نقدي إسلامي، والنتائج التي توصلت إليها الدراسة، يمكن وضع عدد من التوصيات:

إن الشريعة الإسلامية قد شجعت على التطوير والابتكار؛ وحثت عليه، وبالتالي على الباحثين؛ التأكد من الثوابت والالتزام بها؛ والبحث في كيفية تطوير المتغيرات؛ حتى تتلاءم مع الواقع المعاصر.

على السلطات النقدية في الدول الإسلامية؛ أن تعيد النظر في الأدوات النقدية المستخدمة؛ لعدم ملاءمتها للنظام الاقتصادي الإسلامي.

العمل على تطوير أدوات نقدية، يمكن للسياسة النقدية أن تعتمد عليها؛ وتكون فعالة في تحقيق الأهداف العامة للمجتمع الإسلامي (التممية الاقتصادية، استقرار المستوى العام للأسعار، تحقيق العدالة).

إن النظام الاقتصادي المالي مستعد لقبول المنتجات الإسلامية والتعامل بها فيبقى مسؤولية العاملين والباحثين في التمويل الإسلامي لاستغلال هذا النقبيل والرضا بما يخدم هدف الاقتصاد الإسلامي.

على الباحثين والعاملين في مجال التمويل الإسلامي إجراء الدراسات والبحوث من أجل طرح منتجات مالية إسلامية تتميز بالمصادقية الشرعية، والكفاءة الاقتصادية.

قائمة المصادر والمراجع القرآن الكريم

٢. باحنشل، أسامة بن محمد، مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي، مطابع جامعة الملك سعود ١٤٢٠هـ.
٣. بلوغ المرام من أدلة الأحكام، الحافظ بن حجر العسقلاني مع تعليقه إتحاف الكرام، فضيلة الشيخ صفي الدين المباركفوري، دار السلام للنشر والتوزيع، الرياض، الطبعة الخامسة، ٢٠٠١م.
٤. بن عيد، محمد علي القري، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشر، الشارقة، ص ٤-١٧.
٥. التجاني، عبد القادر أحمد، السلم بديل شرعي للتمويل المصرفي المعاصر (نظرة مالية واستثمارية)، فهرسة المكتبة الوطنية، السودان، ٢٠٠٦، ص ٢٦.
٦. التجاني، عبد القادر أحمد، السلم بديل شرعي للتمويل المصرفي المعاصر، نظرة مالية ومحاسبية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز - جدة - ٢٠٠٠، ص ٧٦-٧٧.
٧. الجارحي معبد علي، نحو نظام نقدي ومالي إسلامي: الهيكل والتطبيق، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز بجدة، ١٤٠١هـ-١٩٨١م.
٨. الجارحي، معبد علي، السياسة النقدية في إطار إسلامي، دراسات اقتصادية إسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المجلد التاسع، العددان الأول والثاني، ٢٠٠٢م.
٩. الجبرين، جبرين بن عبد الرحمن، العواد، صالح بن عبد الله، تجربة المملكة في مجال اتفاقيات إعادة الشراء، صندوق النقد العربي، أبو ظبي ٢٠٠١.

١٠. الجلي، أبونذر محمد أحمد. الهندسة المالية العامة والأبعاد للتمويل الإسلامي، مجلة المقتصد، العدد السابع عشر ١٤١٧هـ - ١٩٩٦م.
١١. جناحي، عبد اللطيف عبد الرحيم، البدائل الشرعية للسندات التقليدية.
١٢. الحبيب فايز بن إبراهيم، مبادئ لاقتصاد الكلي، مطابع الفرزدق التجارية، الرياض ١٤٢١هـ، ٢٠٠٠م.
١٣. الحطاب، كمال توفيق، منهجية البحث في الاقتصاد الإسلامي وعلاقته بالنصوص الشرعية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز - جدة، ٢٠٠٣.
١٤. حمود سامي حسن، الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، ١٤١٩هـ - ١٩٩٨م.
١٥. خان، طارق الله، قضايا وحالات تطبيقية في التمويل الخاص لمشروعات البنية الأساسية، ندوة التعاون بين الحكومة والقطاع الأهلي في تمويل المشروعات الاقتصادية، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز - جدة، ١٩٩٠، ص ٢٤٢-٢٤٣.
١٦. خان، طارق الله، حبيب أحمد، إدارة المخاطر، تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، ٢٠٠٣م، ص ٥٥.
١٧. الساعاتي، عبد الرحيم عبد الحميد، الإجارة الموصوفة في الزمة وسيلة لتمويل المشاريع في المصارف الإسلامية، ٢٠٠٧.
١٨. الساعاتي، عبد الرحيم عبد الحميد، النظام النقدي والإدارة النقدية في اقتصاد إسلامي، المجلة العلمية، مركز صالح كامل، ٢٠٠٦م.
١٩. الساعاتي، عبد الرحيم عبد الحميد، خصخصة إدارة وبناء وتشغيل البنية التحتية في المملكة، ندوة التعاون بين الحكومة والقطاع الأهلي في تمويل المشروعات الاقتصادية، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز. جدة ١٩٩٩م.
٢٠. الساعاتي، عبد الرحيم عبد الحميد، الوظائف الاقتصادية للصكوك نظرة مقاصدية، ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، ٢٠١٠م.
٢١. السلامي، مختار، التورق المصرفي، حولية البركة، مجموعة دلة البركة، العدد السادس، ٢٠٠٤.
٢٢. سويلم، سامي، صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، ١٤٢١هـ - ٢٠٠٠م.
٢٣. سيجل، باري، النقود والبنوك والاقتصاد وجهة نظر النقديين، دار المريخ للنشر، ١٩٨٧م.
٢٤. السيد سابق، فقه السنة، المجلد الثالث، دار الكتاب العربي، بيروت، ١٩٨٧م.
٢٥. شابر، محمد عمر، نحو نظام نقدي عادل، دراسة للنقود والمصارف والسياسة النقدية في ضوء الإسلام، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ١٩٨١م.
٢٦. الشيخ شرف الدين أبي النجا موسى بن أحمد الحجاوي (٨٩٥-٩٦٨هـ)، زاد المستقنع في اختصار المقنع، تحقيق وضبط عبد الرحمن بن علي بن محمد العسكر، مدار الوطن للنشر، الرياض، ١٤٢٥هـ - ٢٠٠٤م.
٢٧. صالح، فتح الرحمن على محمد، إدارة التطوير وتنمية الأعمال، بنك الاستثمار المالي، بنك السودان، العدد ٢٦.
٢٨. صديقي، محمد نجا، دور المؤسسات المالية في تمويل مشاريع البنية الأساسية، ندوة التعاون بين الحكومة والقطاع الأهلي في تمويل المشروعات الاقتصادية، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، ١٩٩٩، ص ٣٤٣.
٢٩. الصوان محمود. أساسيات الاقتصاد الإسلامي. دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن ٢٠٠٤م.
٣٠. الضرير، الصديق، التورق المصرفي (الرأي الفقهي)، حولية البركة، مجموعة دلة البركة، العدد السادس، ٢٠٠٤.
٣١. طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، المعهد الإسلامي للتنمية، البنك الإسلامي للتنمية، جدة ١٤٢٣هـ - ٢٠٠٣م.
٣٢. عبد الحميد، عبد المطلب، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، بيروت ٢٠٠١.
٣٣. عجم، عبد الكريم عبد الجواد، المقاصد الشرعية من عقد الإجارة المنتهية بالتملك كعقد مطبق في المصارف الإسلامية، ص ٤٧.
٣٤. العسقلاني، الحافظ بن حجر، بلوغ المرام من أدلة الأحكام، دار السلام للنشر والتوزيع، ٢٠٠١م.
٣٥. العلي، صالح، الحافي، باسل، نظرية العقد في الفقه الإسلامي وتطبيقاته المعاصرة، دار اليمامة، ص ١٨.
٣٦. عمارة، مصطفى محمد، جواهر البخاري وشرح القسطلاني، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، ٢٠٠٦م.
٣٧. فهمي، حسين كامل، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، عضو مجموعة البنك الإسلامي للتنمية، ١٤٢٧-٢٠٠٦م.

٣٨. قحف، منذر، سندات القراض وضمان الفريق الثالث وتطبيقاتهما في تمويل التنمية في البلدان الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، جدة، ١٩٨٩م.
٣٩. قحف، منذر، الإجارة المنتهية بالتملك وصكوك الأعيان المؤجرة، بحث مقدم في دورة مجمع الفقه الإسلامي الدولي الثانية عشر، الرياض، ٢٠٠٠م.
٤٠. القري، محمد، الأسواق المالية، دار حافظ، ١٤١٦هـ.
٤١. قطب، نادية عبد الرحمن، دور عمليات المرابحة في تمويل تجارة البنك الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز - جدة ١٩٩٨م.
٤٢. قندوز، عبد الكريم، مداني أحمد، الأزمة المالية واستراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية، المركز الجامعي بخميس مليانة، عين الدفلة.
٤٣. قندوز، عبد الكريم، الهندسة المالية الإسلامية، ندوة أعمال مركز الأبحاث، مركز الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، العدد السابع ٢٠٠٧م.
٤٤. الكفراوي، محمود عوف، البنوك الإسلامية النقود والبنوك في النظام الإسلامي، مركز الإسكندرية للكتاب، ٢٠٠١.
٤٥. مايكل ابدجمان، الاقتصاد الكلي، النظرية والسياسة، ترجمة محمد إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر، ١٤٠٨-١٩٨٨م.
٤٦. مجذوب، أحمد، تقويم دور المصارف الإسلامية في تطوير العمل المصرفي، حولية البركة، ١٤٢٥هـ-٢٠٠٤م، ص ١٢٤.
٤٧. محمد سليمان هدى، مناهج البحث الاقتصادي، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية.
٤٨. المصري، رفيق يونس، بحوث في المصارف الإسلامية، دار المكتبي للطباعة والنشر ١٤٢١-٢٠٠١م.
٤٩. المصري، رفيق يونس، الاستصناع ودوره في تمويل مشروعات البنية الأساسية في المملكة، ندوة التعاون بين الحكومة والقطاع الأهلي في تمويل المشروعات الاقتصادية، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز بجدة، ١٩٩٩م، ص ١٥١.
٥٠. المصري، رفيق يونس، فقه المعاملات المالية، مؤسسة دار البشير للنشر والتوزيع، جدة، ١٤٢٨هـ.
٥١. الموسوعة الفقهية، الأشباه والنظائر، لابن السبكي.
٥٢. ميثم صاحب عجام علي محمد سعود، التمويل الدولي، دار الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، ٢٠٠٢.
٥٣. الناقة، أحمد أبو الفتوح، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مدخل حديث للنظرية النقدية والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، ١٩٩٨،
٥٤. النجار فريد، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية ١٩٩٨-١٩٩٩م.
٥٥. نصر عبد المحمود محمد عبد الرحمن، الاقتصاد الكلي، النظرية المتوسطة، دار الخريجي للنشر والتوزيع ١٤١٧هـ.
٥٦. نصيف، نبيل عبد الإله، دراسة مقدمة للحصول على درجة الماجستير، جامعة الملك عبد العزيز بجدة ١٩٨٨م.
٥٧. النمري، خلف بن سليمان، شركات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية ٢٠٠٠.
٥٨. هندي منير إبراهيم، الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الأول: التوريق، منشأة المعارف، الإسكندرية.
٥٩. يسري، عبد الرحمن، "تطوير صيغ الاستثمار والمشكلات التي تواجهها"، مجلة حولية البركة، مجموعة دلة البركة، العدد ٦، جدة.
٦٠. يوسف كمال محمد، المصرفية الإسلامية، الأزمة والمخرج، دار النشر للجامعات، مصر، ١٤١٨هـ-١٩٩٨م.
٦١. يوسف كمال محمد، المصرفية الإسلامية، السياسة النقدية والنشر، دار الوفاء للطباعة والنشر، المنصورة ١٤١٦هـ-١٩٩٦م.

The Holy Quran

٢. Bahanshal, Osama bin Mohammed, Introduction to Macroeconomic Analysis, King Saud University Press 1420 AH

٣. Reaching the Goal from the Evidence of Rulings, Al-Hafiz bin Hajar Al-Asqalani with his commentary, Ithaaf Al-Kiram, His Eminence Sheikh Safi Al-Din Al-Mubarakfuri, Dar Al-Salam for Publishing and Distribution, Riyadh, Fifth Edition, 2001 AD.

٤. Bin Eid, Muhammad Ali Al-Qari, Islamic Sukuk (Securitization) and their Contemporary Applications and Trading, Organization of the Islamic Conference, International Islamic Fiqh Academy, Nineteenth Session, Sharjah, pp. 4-17.

٥. Al-Tijani, Abdul Qadir Ahmed, Salam is a Legal Alternative to Contemporary Banking Financing (Financial and Investment Perspective), National Library Catalog, Sudan, 2006, p. 26.

٦. Al-Tijani, Abdul Qader Ahmed, Salam is a legitimate alternative to contemporary banking financing, a financial and accounting perspective, King Abdulaziz University Journal - Jeddah - 2000, pp. 76-77.

١٧٧. Al-Jarhi, Ma'bad Ali, Towards an Islamic Monetary and Financial System: Structure and Application, International Center for Islamic Economics Research, King Abdulaziz University, Jeddah, 1401 AH - 1981 AD.
١٧٨. Al-Jarhi, Ma'bad Ali, Monetary Policy in an Islamic Framework, Islamic Economic Studies, Islamic Development Bank, Islamic Research and Training Institute, Volume 9, Issues 1 and 2, 2002 AD.
١٧٩. Al-Jibreen, Jabreen bin Abdul Rahman, Al-Awad, Saleh bin Abdullah, The Kingdom's Experience in the Field of Repurchase Agreements, Arab Monetary Fund, Abu Dhabi 2001.
١٨٠. Al-Jali, Abu Dhar Muhammad Ahmad. General Financial Engineering and Dimensions of Islamic Finance, Al-Muqtasid Magazine, Issue No. 17, 1417 AH - 1996 AD.
١٨١. Janahi, Abdul Latif Abdul Rahim, Sharia Alternatives to Conventional Bonds.
١٨٢. Al-Habib Fayez bin Ibrahim, Principles of Macroeconomics, Al-Farazdaq Commercial Press, Riyadh 1421 AH, 2000 AD.
١٨٣. Al-Hattab, Kamal Tawfiq, Research Methodology in Islamic Economics and Its Relationship to Sharia Texts, Journal of King Abdulaziz University - Jeddah, 2003.
١٨٤. Hamoud Sami Hassan, Islamic Financing Instruments for Joint Stock Companies, Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, 1419 AH - 1998 AD.
١٨٥. Khan, Tariq Allah, Issues and Applied Cases in Private Financing of Infrastructure Projects, Symposium on Cooperation between the Government and the Private Sector in Financing Economic Projects, Islamic Economics Research Center, King Abdulaziz University-Jeddah, 1990, pp. 242-243.
١٨٦. Khan, Tariq Allah, Habib Ahmed, Risk Management, Analysis of Issues in the Islamic Financial Industry, Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, 2003, p. 55.
١٨٧. Al-Saati, Abdul Rahim Abdul Hamid, Ijarah Mawsufa fi Dhimmah as a Means of Financing Projects in Islamic Banks, 2007.
١٨٨. Al-Saati, Abdul Rahim Abdul Hamid, Monetary System and Monetary Management in an Islamic Economy, Scientific Journal, Saleh Kamel Center, 2006.
١٨٩. Al-Saati, Abdul Rahim Abdul Hamid, Privatization of Management, Construction and Operation of Infrastructure in the Kingdom, Symposium on Cooperation between the Government and the Private Sector in Financing Economic Projects, Islamic Economics Research Center, King Abdulaziz University. Jeddah 1999.
١٩٠. Al-Saati, Abdul Rahim Abdul Hamid, The Economic Functions of Sukuk: A Purpose-Based View, Islamic Sukuk Symposium: Presentation and Evaluation, King Abdulaziz University, Jeddah, 2010.
١٩١. Al-Salami, Mukhtar, Banking Securitization, Al-Baraka Annual, Dallah Al-Baraka Group, Issue No. 6, 2004.
١٩٢. Suwailem, Sami, The Industry of Financial Engineering: Views on the Islamic Approach, Research Center, Al-Rajhi Banking and Investment Company, 1421 AH - 2000 AD.
١٩٣. Siegel, Barry, Money, Banks and the Economy: A Critic's Viewpoint, Dar Al-Marikh Publishing House, 1987 AD.
١٩٤. Al-Sayyid Sabiq, Sunnah Jurisprudence, Volume Three, Dar Al-Kitab Al-Arabi, Beirut, 1987 AD.
١٩٥. Shabra, Muhammad Umar, Towards a Just Monetary System, A Study of Money, Banks and Monetary Policy in Light of Islam, International Institute of Islamic Thought, 1981 AD.
١٩٦. Sheikh Sharaf al-Din Abi al-Naja Musa bin Ahmed al-Hijjawi (895-968 AH), Zad al-Mustaqni' fi Ikhtisar al-Muqni', investigation and editing by Abdul Rahman bin Ali bin Muhammad al-Askar, Madar al-Watan for Publishing, Riyadh, 1425 AH - 2004 AD.
١٩٧. Saleh, Fath al-Rahman Ali Muhammad, Business Development and Growth Management, Financial Investment Bank, Bank of Sudan, Issue 26.
١٩٨. Siddiqui, Muhammad Najat, The Role of Financial Institutions in Financing Infrastructure Projects, Symposium on Cooperation between the Government and the Private Sector in Financing Economic Projects, Islamic Economics Research Center, King Abdulaziz University, 1999, p. 343.
١٩٩. Al-Sawan Mahmoud. Fundamentals of Islamic Economics. Dar al-Manahij for Publishing and Distribution, Jordan 2004 AD.
٢٠٠. Al-Dharee, al-Siddiq, Banking Tawarruq (Jurisprudential Opinion), Al-Baraka Annual, Dallah al-Baraka Group, Issue 6, 2004.
٢٠١. Tariqullah Khan, Habib Ahmed, Risk Management Analysis of Issues in the Islamic Financial Industry, Islamic Development Institute, Islamic Development Bank, Jeddah 1423 AH-2003 AD.
٢٠٢. Abdul Hamid, Abdul Muttalib, Globalization and the Economics of Banks, Dar Al-Jamiah, Beirut 2001.

- .٣٣ Ajam, Abdul Karim Abdul Jawad, The Sharia Objectives of the Ijarah Contract Ending with Ownership as a Contract Applied in Islamic Banks, p. 47.
- .٣٤ Al-Asqalani, Al-Hafiz Bin Hajar, Reaching the Goal from the Evidence of Rulings, Dar Al-Salam for Publishing and Distribution, 2001 AD.
- .٣٥ Al-Ali, Saleh, Al-Hafi, Basil, The Theory of Contract in Islamic Jurisprudence and its Contemporary Applications, Dar Al-Yamamah, p. 18.
- .٣٦ Amara, Mustafa Muhammad, Jawaher Al-Bukhari and Al-Qastalani's Explanation, Dar Al-Fikr for Printing, Publishing and Distribution, 2006 AD.
- .٣٧ Fahmy, Hussein Kamel, Monetary Policy Tools Used by Central Banks in an Islamic Economy, Islamic Research and Training Institute, Member of the Islamic Development Bank Group, 1427-2006.
- .٣٨ Qahf, Munther, Qard Bonds and Third Party Guarantees and Their Applications in Financing Development in Islamic Countries, Journal of King Abdulaziz University, Jeddah 1989.
- .٣٩ Qahf, Munther, Lease-to-Own and Leased Property Certificates, Research Presented at the Twelfth Session of the International Islamic Fiqh Academy, Riyadh, 2000.
- .٤٠ Al-Qar