

قنوات نقل أثر السياسة النقدية في ظل وجود مصارف إسلامية

Transmission channels on the impact of monetary policy with the presence of Islamic banks

مريم بوعشير*		محمود سحنون
جامعة قسنطينة 2 -عبد الحميد مهري، الجزائر Meriem.bouachir@univ-constantine2.dz		جامعة قسنطينة 2 -عبد الحميد مهري، الجزائر mahmoud.sahnoun@univ-constantine2.dz
تاريخ الاستلام: 2022/11/16	تاريخ القبول: 2023/02/09	تاريخ النشر: 2023/06/02

ملخص

تهدف هذه الورقة إلى دراسة قنوات نقل أثر السياسة النقدية في الاقتصاديات ذات الأنظمة المصرفية المزدوجة، وقد تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي لدراسة قنوات التحويل النقدي في وجود المصارف الإسلامية، والأسس التي يجب مراعاتها عند تكييف السياسة في ظل هذا النوع من الأنظمة، وقد توصلت الدراسة إلى أنه يجب مراعاة التفاعلات التي تحدث عند اختيار قناة التحويل النقدي والعمل على الاستفادة منها، إضافة إلى أن تطور الجزء الإسلامي يمنح قنوات جديدة يمكن للسلطات النقدية الاستفادة منها في إدارة سياستها النقدية، كما أن معظم الأنظمة المصرفية المزدوجة تتميز بجزء إسلامي أقل تطوراً من الجزء التقليدي وهو ما يحتم على السلطات النقدية العمل على تطوير سريع للأطر سياسة نقدية مزدوجة قوية ومرنة يراعى فيها التداخليات المحتملة بين الجزئيين التقليدي والإسلامي ويحاول من خلالها القضاء على تقسيم الأسواق. كلمات مفتاحية: مصارف إسلامية، نظام مصرفي مزدوج، أدوات السياسة النقدية، قنوات نقل أثر السياسة النقدية.

تصنيف JEL: E42, E52, G21

Abstract

This paper aims to study the transmission channels of the effects of monetary policy in the dual banking systems. It must take into account the interactions that occur when choosing a remittance channel and work to take advantage of them, in addition to the fact that the development of the Islamic section brings new channels from which the monetary authorities can benefit from managing their currency. monetary policy, and I have also concluded that most dual banking systems are characterized by a less developed Muslim division. This makes it imperative for monetary authorities to work towards the rapid development of robust and flexible dual monetary policy frameworks whose potential implications are between the traditional and Islamic parts, and through which it attempts to eliminate market fragmentation.

Keywords: Islamic Banks, Dual Financial Systems, Monetary Policy, Monetary Transmission Mechanism.

Jel Classification : E42, E52, G21.

*المؤلف المرسّل.

تعد السياسة النقدية من أكثر السياسات الاقتصادية أهمية وتأثيراً في الحياة الاقتصادية فهي تؤدي دور ذو أهمية كبيرة نسبياً في النشاط الاقتصادي، باعتبارها من أكثر الأدوات أهمية والخاصة بتحقيق الاستقرار الاقتصادي، ويعد المصرف المركزي السلطة النقدية المنوطة بها تحقيق أهداف السياسة النقدية.

إن نجاح السياسة النقدية في تحقيق أهدافها النهائية يعتمد على قدرة السلطات النقدية في بناء استراتيجيات سليمة ومتينة تخضع لضوابط ومعايير محكمة حتى لا تحيد عن تحقيق هذه الأهداف، إلى جانب تزويد هذه السياسة بالأدوات التي تمكنها من أداء دورها بنجاح في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، ومن أجل تلافي أي آثار سلبية غير مرغوبة على صانعي السياسة النقدية أن يكونوا على دراية تامة ودقيقة بتوقيت وآثار السياسة المتبعة على الاقتصاد الحقيقي وهو ما يتطلب فهماً دقيقاً للآليات التي ينتقل بها أثر السياسة النقدية، والتي تعبر عن ميكانيكية عمل انتقال الأثر النقدي، الفهم الصحيح لهذه القنوات يعتبر شرط ضروري لتجنب التقلبات المفاجئة في الأسعار خاصة مع اعتماد استقرار الأسعار كهدف نهائي للسياسة النقدية، ويعد تحديد قناة النقل على أمر بالغ الأهمية لأنه يسمح للسلطات النقدية تحديد مجموعة أدوات السياسة الأكثر فعالية.

في السنوات الأخيرة عرفت الصيرفة الإسلامية تطوراً ملحوظاً حيث بلغت حجم أصولها حسب تقرير مجلس الخدمات المالية الإسلامية إلى 2.10 ترليون دولار أمريكي بنهاية 2021 م مقارنة بـ 1.97 ترليون دولار أمريكي بنهاية 2020 م بمعدل نمو 6.5 %، هذا الواقع الجديد أدى إلى بروز نظام مصرفي مزدوج في العديد من الدول يحمل في طياته تحديات أمام السياسة النقدية ناتجة عن اختلاف العوامل المؤثرة على سلوك المودعين والمصارف، إضافة إلى تجزئة أسواق الودائع وسوق التمويل المصرفي. وبالرغم من اختلاف أسس عمل المصارف الإسلامية عن التقليدية إلا أنها لا تقل أهمية عن نظيرتها التقليدية في نقل أثر السياسة النقدية.

1- إشكالية الدراسة: تبرز إشكالية الدراسة من اختلاف أسس عمل المصارف الإسلامية عن التقليدية ففي حين تعتمد السلطة النقدية على قناة سعر الفائدة أو قناة التمويل المصرفي عن طريق تغيير معدل الخصم وقنوات أخرى تستند معظمها على سعر الفائدة التي يحرم على

المصارف الإسلامية التعامل به من أجل نقل أثر سياستها النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي من خلال الجانب التقليدي من النظام المصرفي، يبقى الجانب الإسلامي بعيد عن الرقابة مما يفقد السياسة النقدية فعاليتها في تحقيق أهدافها، هنا تبرز إشكالية إدارة السياسة النقدية وكيفية اختيار قناة التحويل النقدي ومن هنا نطرح التساؤل التالي:

ما هي قنوات نقل أثر السياسة النقدية الممكن الاعتماد عليها في ظل النظام المصرفي

المزدوج؟

للإجابة على هذه الإشكالية نطرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ما هي قنوات نقل أثر السياسة النقدية التقليدية؟
- ما مدى فعالية هذه القنوات في ظل وجود مصارف إسلامية؟
- وما هي أسس تكييف السياسة النقدية في الأنظمة المزدوجة؟

2-الهدف من الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى دراسة مختلف القنوات الممكن الاعتماد عليه في نقل أثر السياسة النقدية في ظل وجود مصارف إسلامية، إضافة إلى دراسة الأسس التي يجب مراعاتها عند تكييف السياسة النقدية حتى تتوافق مع متطلبات النظام المصرفي المزدوج.

3-منهج الدراسة

من أجل الإجابة على التساؤل الرئيسي للدراسة تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي لدراسة مختلف قنوات نقل أثر السياسة النقدية ومدى فعاليتها في وجود مصارف إسلامية، إضافة إلى دراسة مختلف الأسس التي يجب مراعاتها عند تكييف السياسة النقدية في النظام المزدوج.

4-الدراسات السابقة

هناك عدة دراسات تناولت هذا الموضوع نذكر منها: دراسة (Ascarya, 2014) وقد قام بدراسة فعالية قناة سعر الفائدة ونسبة توزيع الأرباح في إندونيسيا وقد توصلت الدراسة إلى أن تغيير معدل الخصم من طرف المصرف المركزي له أثر سلبي على النمو ويزيد من احتمال ارتفاع الأسعار بينما التغيير في نسبة توزيع الأرباح على شهادات الاستثمار التي يصدرها المصرف المركزي لا تؤدي إلى ذلك بل العكس تدعم النمو واستقرار الأسعار.

دراسة (El Hamiani khatat، 2016) والتي ناقشت آليات التحويل النقدي في الاقتصاديات ذات الأنظمة المصرفية المزدوجة وتوصلت إلى جملة من النتائج نذكر منها: يجب اتباع نهج مزدوج للسياسة النقدية عندما لا يكون جزء النظام المصرفي بنفس المستوى من التطور، التحكم في السيولة النظامية هو المحدد الرئيسي لفعالية السياسة النقدية لذا يجب على السلطات النقدية العمل على تطوير سوق ما بين المصارف الإسلامية مما يسهل من عملية إدارة سيولة المصارف الإسلامية.

دراسة (بخاش، 2021) وتناولت هذه الدراسة واقع السياسة النقدية في المملكة العربية السعودية وخصائصها إلى جانب دراسة قياسية تهدف إلى تقدير فعالية قناة الائتمان في ظل نظام مصرفي مزدوج، وقد توصلت إلى أن السياسة النقدية السعودية تنقل آثارها إلى الاقتصاد الحقيقي عبر قناة الائتمان ولا يوجد اختلاف جوهري بين قناة التمويل الإسلامي وقناة القروض التقليدية في نقل هذه الآثار، يوجد تفاعل بين التمويل الإسلامي والتقليدي حيث يؤدي تغير أحدهما إلى تغير الآخر هذا التفاعل يمكن أن يؤخذ كعامل إيجابي يزيد من كفاءة قناة الائتمان في التأثير على المتغيرات الاقتصادية.

1- قنوات نقل أثر السياسة النقدية التقليدية

يعرف تاليور (1995) قنوات نقل أثر السياسة النقدية التقليدية بأنها " العملية التي تنتقل من خلالها قرارات السياسة النقدية إلى تغيرات في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والتضخم" (Ascarya, 2014, p. 4)، كما يمكن القول بأنها دراسة انعكاسات والتأثير المحتمل للتغير الحاصل كنتيجة للسياسة النقدية في المعروض النقدي على المتغيرات الحقيقية مثل الناتج الإجمالي العمالة والتضخم، وقد تم تقسيم هذه القنوات إلى قنوات رئيسية تتمثل: قناة سعر الفائدة، قناة سعر الصرف، قناة أسعار الأصول، قناة الائتمان إضافة إلى قناة التوقعات.

تختلف أهمية كل قناة باختلاف الخصائص الهيكلية للاقتصاد، ففي ظل اقتصاد يتصف بدرجة كبيرة من الانفتاح على العالم الخارجي حيث تلعب الصادرات والواردات من السلع ورؤوس الأموال دوراً مهماً تكون قناة سعر الصرف هي القناة المهمة، أما إذا كان الاقتصاد يعتمد بدرجة كبيرة على المصارف في تمويل أنشطته المختلفة فتكون قناة الائتمان هي أكثر أهمية، أما في الاقتصادات ذات الأسواق المالية المتطورة فتعتبر قناة سعر الفائدة الأكثر أهمية في نقل توجهات السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي.

1.1- قناة سعر الفائدة

تعتبر قناة سعر الفائدة القناة الرئيسية لنقل أثر السياسة النقدية في نماذج الاقتصاد الكلي القياسية، بحيث يؤدي أي تغير لسعر الفائدة الإسمي من قبل المصرف المركزي إلى تغير في سعر الفائدة الحقيقي وذلك في ظل ثبات الأجور والأسعار (El Hamiani khatat, 2016, p. 11)، وهي من القنوات التقليدية التي تعمل في إطار نموذج (IS/LM) الكينزي، وحسب هذا النموذج فإن اتباع المصرف المركزي لسياسة توسيعه سيؤدي إلى زيادة في عرض النقود مما يؤثر بالانخفاض على سعر الفائدة الحقيقي الأمر الذي ينجم عنه انخفاض تكلفة رأس المال، مما يؤثر إيجاباً على كل من الإنفاق الاستثماري الخاص والإنفاق الاستهلاكي على العقارات والسلع المعمرة الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الناتج الكلي الحقيقي (ذهب، 2017، صفحة 279)، والعكس في حالة اتباع سياسة انكماشية والتي ستؤدي إلى ارتفاع في سعر الفائدة الحقيقي ومن ثم انخفاض في الناتج الكلي.

هناك عدة عوامل يمكن أن تضعف فعالية قناة سعر الفائدة على سبيل المثال في حالة عدم وجود سوق نشط بين المصارف، لن يكون باستطاعة المصرف المركزي توجيه سعر فائدة مرجعي قصير الأجل بين المصارف باستخدام سعر السياسة الخاص به، أضف إلى ذلك فإن الفجوات الكبيرة بين أسعار الفائدة قصيرة الأجل وطويلة الأجل من الممكن أيضاً أن تضعف من فعالية هذه القناة.

2.1- قناة سعر الصرف

مع تدويل الاقتصاد العالمي وظهور أسعار الصرف المرن تم إيلاء المزيد من الاهتمام بكيفية تأثير السياسة النقدية على أسعار الصرف، خاصة وأن هذا الأثر سينعكس على صافي الصادرات والإنتاج الكلي. وتعتبر قناة سعر الصرف من القنوات المهمة في نقل أثر السياسة النقدية للاقتصاد في الاقتصاديات التي تعتمد نظام الصرف العائم والتي تتمتع بدرجة عالية من الانفتاح على العالم، بحيث كلما كان الاقتصاد أكثر انفتاحاً كانت هذه القناة أقوى، وتفقد فعاليتها في الدول التي تعتمد سعر صرف ثابت (Frederic, 2001, p. 7).

تؤدي السياسة التوسعية للمصرف المركزي عن طريق زيادة عرض النقد إلى انخفاض من أسعار الفائدة الحقيقية، مما يجعل الودائع بالعملة الأجنبية أكثر جاذبية منها بالعملة المحلية، فيرتفع مقدار الودائع بالعملة الأجنبية بالمقابل تنخفض حجم الودائع بالعملة المحلية مما يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف، هذا الانخفاض من قيمة العملة الوطنية تجعل السلع المحلية

أرخص من السلع الأجنبية مما تؤدي إلى ارتفاع صافي الصادرات ومن ثم زيادة في الناتج الكلي (لبسط، 2019، صفحة 113)، والعكس في حال اتباع سياسة انكماشية.

إن تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف قد لا تقتصر انعكاساتها على صافي الصادرات وإنما قد ينعكس وتكون له تأثيرات مهمة على إجمالي الطلب من خلال التأثير على الميزانيات العمومية لكل من الشركات المالية وغير المالية للدول التي يكون لها قدر كبير من الدين المحلي مقوم بالعملة الأجنبية وهو حال معظم دول الأسواق الناشئة، في هذه الحالة تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى انخفاض سعر صرف العملة المحلية مما يؤدي إلى زيادة عبء ديون الشركات المحلية غير المالية وهو ما ينعكس سلباً على صافي الثروة هذا الانخفاض في صافي الثروة سيؤثر سلباً على إجمالي الطلب.

من المهم التذكير بأن الآثار الانكماشية المحتملة للسياسة النقدية التوسعية والتي تعمل من خلال تأثيرات سعر الصرف على الميزانيات العمومية لا تعمل إلا إذا كان الاقتصاد قدر كبير من الديون مقومة بالعملة الأجنبية (Frederic, Op.cite, p. 9).

في الأخير نقول أن قوة قناة سعر الصرف تعتمد على مدى استجابة سعر الصرف للصدمات النقدية ودرجة انفتاح الاقتصاد الوطني، إضافة إلى حساسية صافي الصادرات لتقلبات أسعار الصرف في ظل اقتصاد مفتوح (Ali, 2005, p. 12).

3.1- قناة أسعار الأصول

تعتبر أسعار الأصول عن أسعار الأسهم والسندات التي بحوزة القطاع المصرفي والمؤسسات المالية الأخرى إضافة إلى أسعار الأصول الحقيقية، وتؤدي دوراً رئيسياً في نقل آثار السياسة النقدية عن طريق التأثير في الاستثمار واستهلاك قطاع العائلات (لبسط، مرجع سابق، صفحة 115)، تعتبر هذه القناة عن وجهة نظر المدرسة النقدية الذين يرون أن انتقال هذه الآثار إلى الاقتصاد الحقيقي يتم عن طريق قناتين رئيسيتين هما:

1.3.1- قناة TOPIN للاستثمار

تشرح هذه القناة كيفية تأثير السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية عن طريق التأثير على تقييم الأسهم، ففي حالة اتباع سياسة انكماشية تؤدي إلى انخفاض عرض النقود المتداولة في الاقتصاد سينجم عنه ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية مما يؤدي إلى ارتفاع القيمة الحالية

للعوائد المستقبلية للأسهم، وبالتالي ارتفاع أسعارها فتصبح أكثر جاذبية للمستثمرين مقارنة بالسندات، هذا الارتفاع في أسعار الأسهم سيُشجع المستثمرين على إصدار أسهم جديدة واستخدام العائد المحقق في زيادة الاستثمارات مما يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار بوجه عام وانعكاس ذلك في زيادة حجم الطلب الكلي ومن ثم ارتفاع في حجم الإنتاج الكلي.

2.3.1- قناة Modigliane الخاصة بدورة حياة الاستهلاك

تسند إلى فرضية أساسية هي اعتبار الدخل والثروة محددات رئيسية للإنفاق الاستهلاكي، وأن انتقال أثر السياسة النقدية للاقتصاد يتم بالتأثير على الاستهلاك من خلال التأثير على مستوى الدخل الدائم للفرد، هذا الدخل يشمل رأس المال الحقيقي إلى جانب الثروة المالية والتي تمثل الأسهم أحد أكبر مكوناتها، مما يحفز على زيادة مستويات الاستهلاك والطلب الكلي (الشاذلي، 2017، صفحة 23) ومن ثم زيادة في حجم الإنتاج الكلي.

4.1- قناة الائتمان

تمثل هذه القناة همزة وصل بين تقلبات معدلات الفائدة قصيرة الأجل وكل من الطلب الكلي والنتاج القومي، وتتضمن هذه القناة قناتين رئيسيتين يتم من خلالها نقل الأثر إلى الاقتصاد الحقيقي وهما:

1.4.1- قناة الائتمان المصرفي: تعمل هذه القناة في إطار فرضيتين رئيسيتين هما: قدرة السياسة النقدية في التأثير على القروض المصرفية، إضافة إلى عدم وجود بديل تمويلي مثالي ضمن أساليب التمويل المتاحة في أسواق الائتمان (Shabri & Zamrah, p. 142)، ويتم نقل آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد من خلال هذه القناة عن طريق التأثيرات التي تحصل في قدرة المصارف على منح الائتمان، ففي حال اتباع سياسة انكماشية ستنعكس في تخفيض احتياطات المصارف التجارية مما يؤدي إلى انخفاض مقدرة هذه المصارف في منح وتقديم القروض المصرفية، هذا بالضرورة يؤدي إلى انخفاض في حجم الاستثمار والاستهلاك ومن ثم انكماش النشاط الاقتصادي والنتاج المحلي، والعكس في حال اتباع سياسة توسعية.

2.4.1- قناة الميزانية العمومية: تعتمد هذه القناة على درجة الإحلال بين التمويل الداخلي والخارجي فاتباع سياسة انكماشية يؤدي إلى رفع معدل الفائدة وما يترتب عليه من آثار سلبية على صافي الثروة للوحدات الاقتصادية (وهابي وبوسيكي، 2020، صفحة 51)، مما ينعكس سلباً على

المركز المالي للمصرف وبالتالي انخفاض قدرته على الإقراض، وفي حال عدم تعويض ذلك من خلال التمويل الخارجي فإن ذلك سيؤدي إلى انخفاض في حجم الإنفاق الاستثماري ومن ثم تراجع وانخفاض في مستوى الناتج المحلي.

5.1- قناة التوقعات

تعتمد قناة التوقعات على قيام السلطة النقدية بإعداد ونشر مجموعة التوقعات المتعلقة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية ذات التأثير المباشر أو غير المباشر على المستوى العام للأسعار ومن ثم على حجم النمو الاقتصادي بشكل عام، خاصة وأن المتعاملين يعتقدون بأن السلطة النقدية لديها معلومات أكثر من التي بحوزتهم حول مختلف الأسواق، لذا فإن أي تدخل منها في السوق النقدي أو سوق الصرف سيدفعهم إلى تعديل توقعاتهم وفقا لتوجيهات السلطات النقدية.

إن نجاح هذه القناة في نقل أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد يعتمد على مدى دقة البيانات الصادرة على المصرف المركزي، خاصة أن هذه التوقعات هي الكفيلة بتحديد الآثار المتوقعة عن أي سياسة نقدية متبعة، الأمر الذي يسمح بمعرفة إذا ما كانت هذه الأداة فعالة أم لا في تحقيق الأهداف المسطرة.

2-فعالية قنوات نقل أثر السياسة النقدية التقليدية في ظل وجود مصارف إسلامية: بالرغم من أن المصارف الإسلامية تعمل وفق مبادئ خالية من الفائدة، إلا أن البيئة الاقتصادية في النظام المصرفي المزدوج يعرضها لمشاكل لاسيما مخاطر أسعار الفائدة، أضف إلى ذلك فإن معظم المصارف الإسلامية تستحوذ فيها عقود المدائبات (المرابحة، الإجارة) على النسبة الأكبر من حجم التمويلات المقدمة، دون أن ننسى أنه يتم اعتماد السعر الأساسي للفائدة بين المصارف كمعيار لتحديد هوامش المربحات هذا الارتباط قد ينجم عنه تفاعلات يجب مراعاتها عند اعتماد أي سياسة نقدية في ظل النظام المصرفي المزدوج.

يوفر التقييم التجريبي لفعالية قنوات التحويل النقدي للمصارف المركزية معلومات مهمة تساعد على معرفة تأثير قرارات السياسة النقدية على متغيرات الاقتصاد الكلي، ومع ذلك يوجد شح كبير لهذه الدراسات خاصة المتعلقة بحالة الاقتصاد المزدوج أين تعمل المصارف الإسلامية والتقليدية جنبا إلى جنب، وهو أمر متوقع نتيجة لضعف الحصة السوقية للتمويل

الإسلامي في معظم أنحاء العالم، هذا الضعف يجعلها غير قادرة على إعاقة عملية التحويل الإجمالية، لكن في السنوات الأخيرة أين عرفت الخدمات المصرفية الإسلامية تطورات ملحوظة وأصبحت ذات أهمية نظامية في 15 دولة بات اليوم من الضروري دراسة فعالية قنوات التحويل النقدي التقليدية وتفاعلاتها مع المصارف الإسلامية، وكذا تطوير قنوات يمكن من خلالها نقل أثر السياسة النقدية للجانب الإسلامي من النظام المصرفي بما يحقق أهداف السياسة النقدية. بالنظر إلى اعتماد معظم الدول ذات النظام المصرفي المزدوج على نظام الصرف الثابت، فإن قناة الصرف تفقد فعاليتها لذلك سنتطرق إلى قناة الفائدة وقناة الائتمان.

1.2-فعالية قناة الفائدة في وجود المصارف الإسلامية

بالرغم من أن المصارف الإسلامية يجب أن تحترم مبادئ معينة (كتحريم الربا) إلا أن دورها نقل أثر السياسة النقدية يجب أن لا يكون مختلفا تماما عن دور المصارف التقليدية، في ظل الأنظمة المالية المزدوجة التي تتسم بأسواق مالية تقليدية متطورة يكون تطور المصارف الإسلامية في بيئة تسود فيها معدلات الفائدة في هذه الحالة وبسبب المراجعة بين النظامين التقليدي والإسلامي تكون هناك تداعيات لتغيرات أسعار الفائدة على تكاليف تمويل المصارف الإسلامية (el Hamiani khatat, p. 17)، كما أظهرت الدراسات التجريبية التي تناولت الأنظمة المصرفية المزدوجة مثل دراسته Adbulkadar and leang (2009) و كذا دراسة Chong and liu (2009)، ارتباط وعلاقة قوية بين عوائد حسابات المضاربة وحسابات الاستثمار للمصارف التقليدية (Saadallah, Ben AMAR, Hachicha, 2015، صفحة 244)، وأي تغير في هذه الأخيرة يؤدي إلى تغير في الأولى، ويفسر ذلك بوجود منافسة مباشرة وحقيقية بين المصارف التقليدية والإسلامية من أجل الحفاظ وزيادة حصة كل واحد منها في السوق.

أما في الأنظمة المزدوجة التي يكون فيها النظام المصرفي الإسلامي في طور النشوء، حيث لا يوجد في الغالب سوق إسلامي مكافئ لسوق المال التقليدي، كما لا يوجد منحنيات عوائد الأوراق المالية الحكومية التي يكمن اعتمادها كمراجع لتسعير ائتمان المصارف الإسلامية يتحتم على المصارف الإسلامية الاعتماد على أسعار الفائدة التقليدية لتسعير عقود المربحة والإجارة، وفي بعض الأحيان حتى لتسعير الائتمان الإسلامي، في هذه الحالة تعتمد فعالية قناة الفائدة في نقل أثر السياسة النقدية على درجة ردة فعل المصارف الإسلامية للتغيرات التي تحدث في أسعار

الفائدة، فإذا كان رد فعل بطئ فإن انتقال أثر السياسة النقدية من خلال قناة الفائدة سيكون أكثر فعالية.

ونظرا لأن جل الدراسات التي أجريت قد أثبت أن المصارف الإسلامية تعاني من عدم استقرار عملياتها تبعا للتغير في مؤشرات الفائدة، هذا التأثير هو ناجم عن عدة عوامل وقد ينجم عنه آثار عكس تلك المرجو تحقيقها من وراء أي سياسة متبعة، من أجل تلافي هذا الإشكال وهذا التفاعل بين الجانبين الإسلامي و التقليدي اقترح بعض الاقتصاديين ك Ascarya في دراسة له (2012) اقترح اعتماد سعر السياسة كأداة للسياسة النقدية بحيث يكون هو سعر الفائدة بالنسبة للمصارف التقليدية وهو معدل المشاركة في الأرباح أو هوامش المربحات بالنسبة للمصارف الإسلامية من ثم اعتماد قناة المال أو الربح / الفائدة كقناة لنقل أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي.

2.2-فعالية قناة الإقراض المصرفي في وجود المصارف الإسلامية

يحدد هيكل النظام المصرفي لبلد ما مدى قوة استجابة الإقراض المصرفي لصدمات السياسة النقدية كما أن حجم القطاع المصرفي وتركيزه في السوق إضافة حجم الأصول السائلة وسيولة المصارف تعد كلها عوامل تحدد قوة قناة الإقراض المصرفي (Ali, OP-cite)، ففي ظل الأنظمة المصرفية المزدوجة التي يكون فيها كلا القطاعين التقليدي والإسلامي في حالة متطورة، قد تلعب سياسة الاحتياطي القانوني دورا مركزيا في إدارة السياسة النقدية في مثل هذه الحالة، وتعتمد فعالية قناة الإقراض المصرفي أو التمويل المصرفي على: (El Hamiani khatat, 2016، صفحة 16)

- قدرة المصرف المركزي أن يكون أحد الموردين الرئيسيين للسيولة بالنسبة للمصارف الإسلامية.
- تأثير التغير في الاحتياطي القانوني على احتياطات المصارف الإسلامية وبالتالي قدرتها على منح الائتمان.

نظرا إلى أن قناة الإقراض المصرفي تركز على تأثيرات السياسة النقدية على قدرة المصارف في توفير القروض للاقتصاد، فإنه يجب على السلطة النقدية الأخذ بعين الاعتبار عند اعتماد أي سياسة الاختلاف الجوهري لطريقة عمل السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والتقليدي وبالأخص قدرة هذه الأخيرة على منح الائتمان والذي في الغالب لا يكون كاستجابة للتغيرات التي

تحدث في الاقتصاد الحقيقي وإنما يكون تابع لما تملكه من احتياطات لدى المصرف المركزي ومن ودائع جارية، الأمر الذي قد يسبب اختلال ما بين العرض النقدي وحجم الإنتاج الحقيقي، أما المصارف الإسلامية فتقوم بمنح تمويل عن طريق المضاربة باستعمال ودائع استثمارية في هذه الحالة لا يمكن لهذا النوع من المصارف خلق النقود والتمويل يكون مرتبط بمشاريع حقيقية مما يجعل أي تغير في حجم التمويل بالمضاربة ينجم عنه تغير في الإنتاج، في هذه الحالة السياسة النقدية المستندة على نسبة توزيع الأرباح كأداة لن يكون لها أي آثار تضخمية وتدعم النمو.

إن المنافسة الشديدة بين المصارف الإسلامية والتقليدية ومحاولة كل واحد الحفاظ على مكانته في السوق يدفع المصارف الإسلامية إلى تكييف وتعديل ممارساتها التمويلية والإيداعية وجعلها تتماشى مع ممارسات المصارف التقليدية التي تتأثر عموماً بقرارات السياسة النقدية (El Hamiani khatat, op-Cite, p. 16)، هذه الاستجابة من طرف المصارف الإسلامية تسهل على المصرف المركزي تحقيق أهداف الاقتصاد الكلي من خلال إجراءات السياسة النقدية في ظل نظام مصرفي مزدوج.

في الوقت الحاضر تعتمد مختلف الدول ذات الأنظمة المصرفية المزدوجة على نظام سعر الصرف ثابت مما يجعلها عرضة لصدمات سيولة مهمة، خاصة في حالة عدم امتلاك المصرف المركزي الأدوات والقدرات والعمليات المهمة لتعويض تلك الصدمات، مما ينجم عنه آثار على الدورات الاقتصادية والمالية يمكن أن تؤثر على تحقيق أهداف السياسة النقدية المسطرة، كما يمكن أن تؤدي إدارة النفقات الحكومية إلى تدخلات مهمة في إدارة السياسة النقدية وذلك في الحالة التي تؤدي معاملات وإيداع الخزينة العمومية في النظام المصرفي إلى تقلبات مهمة في السيولة النظامية.

من أجل تحسين كفاءة قناة الإقراض المصرفي في إدارة السياسة النقدية في ظل نظام مصرفي مزدوج يتعين على المصرف المركزي مراقبة الديناميكيات الدقيقة لسلوكيات المصارف الفردية (BOUKHATEM & DJELASSI, 2022, p. 17)، مع مراعاة الخصائص والمزايا التي تتمتع بها المصارف الإسلامية كإقراض الشركات الصغيرة والمتوسطة التي تساهم بشكل ملحوظ في خفض حجم البطالة وزيادة الإنتاج، ومن ثم تمنح هذه الخاصية المصارف الإسلامية إمكانية تسهيل التحكم في التوظيف والإنتاج المحلي.

لقد أكدت العديد من الدراسات على ضرورة مراجعة قنوات نقل أثر السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي المزدوج من أجل الحفاظ على فعاليتها في تحقيق أهدافها، فقناة سعر الفائدة يمكن أن تؤثر على سلوك المصارف التقليدية وتؤثر كذلك بطريقة غير مباشرة على سلوك المصارف الإسلامية (بخاش، 2021، صفحة 316)، وأي رفع لمعدل الفائدة يهدف مواجهته التضخم ينتج عنه نقل العملاء المتسمين بالعقلانية الاقتصادية طلبهم على التمويل من التقليدي إلى الإسلامي لأن تكلفة التمويل في هذا السوق لا تتأثر بسعر الفائدة، أي أن قناة الفائدة سينتج عنها قناة أخرى هي قناة تقليدي - إسلامي، ومن أجل تلافي هذه المراجحات بين السوقيين على المصرف المركزي اعتماد سعر السياسة كأداة للسياسة النقدية كبديل لسعر الفائدة بحيث يكون هو سعر الفائدة في السوق التقليدي ومعدل الربح أو هامش المربحات بالنسبة للمصارف الإسلامية وبهذا يمكن الموازنة بين السوقيين.

3.2- تأثير مبدأ المشاركة في الربح على قنوات التحويل النقدي

يقدم تطور أسواق المضاربة بين المصارف قنوات أخرى يمكن من خلالها نقل أثر السياسة النقدية نذكر منها:

1.3.2- قناة الربح

إذا كان المصرف المركزي في إطار النظام التقليدي يعتمد على التحكم في أسعار الفائدة من أجل التأثير على الاقتصاد فإن المصرف المركزي في النظام الاقتصادي الإسلامي يمكنه من خلال تغيير هوامش الربحية ونسب المشاركة نقل آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي. وبالرغم من أن تحديد معدل المشاركة في الربح والخسائر يرجع إلى اتفاق الشركاء إلا أنه يمكن للسلطات النقدية أن تتدخل في تحديد نسب توزيع الأرباح ما بين المودعين والمصرف من جهة والمصرف والمستثمرين من جهة أخرى حسب توجهات سياستها النقدية، فإذا كان يهدف إلى إنعاش اقتصادي من خلال زيادة الاستثمار، فإنه يتدخل لرفع نسبة المشاركة ما بين المصرف والمودعين لصالح المودعين من أجل تشجيعهم على الإيداع ومن ثمة رفع قدرة المصرف على منح الائتمان وبالمقابل ترفع نسبة الأرباح لصالح المستثمرين من أجل زيادة الاستثمارات ومن ثم زيادة في الناتج، كما يستطيع المصرف المركزي التحكم في معدل الربح في المربحات والإجازات والتميز

في هذه النسب حسب القطاعات والنشاطات الاقتصادية المختلفة وحسب الوضع الاقتصادي من تضخم وركود.

تعتمد فعالية هذه الأداة وبالتالي قناة الربح في نقل أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي على حجم الاحتياطات الفائضة لدى المصارف الإسلامية، وكذا مرونة الإحلال للصكوك التي تعرضها هذه المصارف بالمقارنة مع الصكوك والشهادات الاستثمارية الأخرى، لكن الواقع الذي تعيشه المصارف الإسلامية اليوم الذي يتميز بسيطرة عقود الإجارة والبيع بالتقسيط إضافة إلى المربحة التي استحوذت لوحدها عام 2021 على 47.8% من تطبيقات عقود التمويل الإسلامي أما المضاربة لم تتجاوز 0.2%، المشاركة 2.8% أما المشاركة المنتهية بالتملك فتمثل 1.9% وهي نسب ضعيفة جدا أدت إلى عدم قدرة المصارف الإسلامية على توظيف المال لخدمة التنمية الاقتصادية الحقيقية ودعم النشاط الاجتماعي هذا من جهة، ومن جهة أخرى هذا الواقع لا يمنح المعلومات الكافية لدراسة إذا ما كانت هذه القناة فعالة حقا في نقل أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي سواء في ظل النظام المصرفي الإسلامي أو المزدوج.

2.3.2- قناة الزكاة

تعتبر الزكاة نظاما اقتصاديا واجتماعيا متكاملًا يساهم في تحقيق حد الكفاية للمجتمع، ونظرا لكون الزكاة تقوم في الأصل على التخصيص، بحيث تفرض على أنواع مختلفة من الأموال والممتلكات وبنسب مختلفة، إضافة إلى توزيعها على مصارف مختلفة بحسب الحاجة، هذا التنوع والاختلاف يمنح السلطات فرصة جوهرية يمكن من خلالها التأثير في حجم المعروض النقدي وذلك من خلال التغيير في نسبة نقدية الزكاة وفي مرحلة الجباية والتوزيع.

إن أثر الزكاة لا يقتصر على المعروض النقدي وإنما يتعداه إلى كل المتغيرات الاقتصادية من خلال قدرتنا على التأثير على الاستهلاك والادخار والاستثمار والإنتاج والتوزيع، وبذلك تسمح بعلاج مختلف الأوضاع الاقتصادية خاصة في حالة الاعتماد على حصيلة زكاة الركائز والتي توفر لصندوق الزكاة مبالغ مالية كبيرة يمكنها إحداث تغيرات عميقة.

ففي حال اتباع سياسة انكماشية يمكن للسلطة النقدية أن تخفض من حجم المعروض النقدي من خلال الجمع النقدي للزكاة وفي نفس الوقت استهداف الرفع من الاستثمار من خلال

أدوات التوزيع المركزي أو النوعي أو التأميني بإقامة مشروعات صغيرة ومتوسطة ، كما يمكنها أن تستهدف زيادة الطلب من خلال توزيع الزكاة على الفقراء والمساكين والذين يرتفع عندهم الميل الحدي للاستهلاك، الذي بدوره يؤدي إلى رفع الطلب الفعال ومن ثمة زيادة الإنتاج، هذه الزيادة في الإنتاج سيصاحبها زيادة في الطلب على عناصر الإنتاج (العمل ورأس المال) وبذلك ينخفض البطالة وترتفع الأرباح والأجور، كما أن ثروات الفئة المنتجة ستزداد فترتفع حصيلة الزكاة والنتيجة النهائية هي حدوث انتعاش ونمو اقتصادي وإعادة توزيع للدخول والثروة في المجتمع.

3.3.2- قناة الائتمان المصرفي

تقدم المصارف الإسلامية بدائل تمويلية مختلفة عن القروض التقليدية تتوزع في إطارها نتائج العملية الاستثمارية على أساس المشاركة في الربح والخسائر ويكون للمعاملة غرض اقتصادي حقيقي دون مضاربة لا داعي لها وألا تنطوي على أي استغلال لأي من الطرفين. هذه الصيغ التمويلية تتميز بالربط بين الاقتصاد النقدي والحقيقي مما يجعلها ذات فعالية في نقل أثر السياسة النقدية خاصة في حالة إذا كان الاقتصاد يعتمد أساسا على المصارف في تمويل الاقتصاد، وفي هذه الحالة يمكن للمصرف المركزي التأثير على المعروض النقدي ومن ثم النشاط الاقتصادي عن طريق تغيير نسبة المضاربة التي تؤول إليه عن الأموال التي يقدمها إلى المصارف الإسلامية .

إن مجال قناة التمويل المصرفي تعد أوسع في الاقتصاد الإسلامي بالنسبة لنظيره التقليدي، فيمكن أيضا اعتماد تغيير هوامش المربحات للتأثير على حجم التمويل المصرفي ، فإذا رغب المصرف المركزي في الحد من الائتمان أمر المصارف أن تزيد من نسبة ربحها على بيع المربحة، فتصبح السلع المباعة بالمربحة أكثر كلفة، ومن ثم يستطيع المصرف أن يحد من تدفق نقود المدنيين، ويحد من المعروض النقدي مقابل السلع، كما يمكنه أيضا زيادة القسط الأول أو خفض مدة التقسيط مما يحد من الطلب على التمويل، أما في حالة خفض هامش الربح هذا يشجع طالبي التمويل، وإذا زاد التمويل بالمربحة وبيع التقسيط فهذا معناه وصول المزيد من النقود إلى أيدي الناس وزيادة في عرض النقود.

4.3.2- قناة الاستثمار

ترتبط الدوافع العامة للاستثمار في الاقتصاد الإسلامي بالمفاهيم والمبادئ الأساسية للنظام الإسلامي وتحكمه جملة من الضوابط الشرعية ومن أهمها المشروعية، الأولويات الإسلامية المحافظة على الأموال، ربط الكسب بالجهد والمخاطرة وأخيراً توزيع عوائد الاستثمار على أساس الغنم والغرم.

تستطيع السلطات النقدية التأثير على حجم الاستثمارات عن طريق تغيير والتأثير على عوائد الاستثمار خاصة في حالة صيغ التمويل الإسلامية (المشاركة والمضاربة) وذلك عن طريق تحديد نسبة المشاركة في الأرباح، إن التأثير على حجم الاستثمارات سيؤثر على باقي المتغيرات الاقتصادية من الناتج الوطني حجم العمالة، وكذا الأسعار...، ففي حالة رغبة السلطات النقدية تشجيع الاستثمار فإنها ترفع نسبة المشاركة في الأرباح لصالح المستثمرين وتخفيضها بالنسبة للمصارف في نفس الوقت يمكن رفع نسبة الأرباح لصالح المودعين في حسابات الاستثمار، مما يساهم في رفع حجم الودائع الاستثمارية وبالتالي قدرة المصارف على منح الائتمان، الأمر الذي شجع على زيادة الاستثمارات وبالتالي زيادة في الناتج الكلي.

في ظل الاقتصاد الإسلامي توجد بدائل متعددة يمكن من خلالها التأثير على حجم الاستثمار من بين البدائل الممكن اعتمادها القرض الحسن خاصة وأنه يؤثر بشكل إيجابي على القطاعات الحقيقية للاقتصاد وتزيد الإنتاج وبفضلها يعود الاقتصاد إلى التوظيف الكامل، فالقرض الحسن يوفر للاقتصاد أقل تكلفة إقراض ممكنة، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار وبالتالي زيادة في الإنتاج الكلي وانخفاض في مستوى الأسعار، هذه الزيادة في الإنتاج تعمل على القضاء على الطلب الزائد أو النقص وبالتالي تحافظ على استقرار الأسعار كما تعمل من جهة أخرى على التقليل من الواردات في نفس الوقت يعمل الانخفاض في الأسعار على زيادة الصادرات مما يؤدي إلى زيادة تدفق الأموال واحتياطات العملات الأجنبية مع المصرف المركزي وبالتالي يجعل السياسة النقدية أكثر فعالية.

تجدر الإشارة إلى أنه يمكن للسلطات النقدية في الأنظمة المزدوجة الاستفادة من قناة التوقعات خاصة وأن معرفة موقف السياسة النقدية واستراتيجياتها إضافة إلى توقعات الاقتصاد الكلي تساعد على تسهيل انتقال النقد عبر قناة التوقعات، ومن أجل فعالية أكبر لهذه

القناة في ظل النظام المصرفي المزدوج يجب المصرف المركزي توفير المعلومات الكافية المتعلقة بسيولة المصارف الإسلامية والتقليدية، وكذا أسواق ما بين البنوك، إضافة إلى توفير المزيد من الوضوح لأدوار السلطات النقدية في كل من الأوقات العادية وأوقات الأزمات (El Hamiani khatat، 2016)، ذلك أن توافر المعلومات الكافية والدقيقة في التوقيعات المخططة الخاصة بجانب النظام المصرفي التقليدي والإسلامي إضافة إلى توافر الخبرة البشرية القادرة على تحليل البيانات والمعلومات يسمح بإيجاد سلة متوازنة من الأدوات والآليات التي يراعي فيها الاتساق والمساواة بين الأدوات، الاتساق يسمح بجعل المعاملات في سوق المال الإسلامي والتقليدي يتماشى وموقف السياسة النقدية، أما المساواة بين الأدوات فإنه يوفر إمكانية الوصول إلى التسعير العادل لكل الفاعلين في كلا السوقين ويقضي على المراجحة بينهما، وكل هذا من أجل تحقيق أهداف السياسة النقدية وتحقيق نمو اقتصادي مستدام . مازال مجال دراسة آليات إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي المزدوج محل دراسة من العديد من الباحثين إلا أن اختلاف البيئات المعتمدة في الدراسة وكذا اختلاف الأهمية النظامية للمصارف الإسلامية من بلد إلى آخر مع اختلاف درجة تطور الأسواق أدى إلى نتائج متفاوتة وهذا متوقع، وبالنظر للأهمية الكبيرة التي تلعبها تحديد قنوات النقل والآثار المترتبة عن استعمال أي أداة في اختيار سلة أدوات السياسة النقدية خاصة في ظل هذا النوع من الأنظمة أين تكون هناك تفاعل ومراجعة بين السوقين الماليين التقليدي والإسلامي فإن الدراسات القياسية ستسمح بتقييم القنوات واعتماد النتائج المحصلة من أجل تحديد الأدوات الأكثر فعالية.

في دراسة لـ (Hossain 2020) وجد أن أكثر من 154 مصرف تجاري إسلامي في 23 دولة يعمل بموجب سياسة نقدية تقليدية تشمل أدوات نقدية إسلامية قليلة جدا (Nabi, LILah, & kabir, 2022, p. 11)، ومن أجل فعالية أكبر للسياسة النقدية في الدول ذات الأنظمة المصرفية المزدوجة على السلطة النقدية إعادة تكييف لسياساتها النقدية.

3- تكييف إطار السياسة النقدية

يختلف إطار السياسة النقدية في ظل وجود المصارف الإسلامية عن إطار السياسة النقدية التقليدية بسبب المبادئ الإسلامية التي تحرم التعامل بالربا وكذا استخدام النقود كوسيلة

للتبادل، إضافة إلى جعل الاستثمارات مدعومة بأصول حقيقية، وكذا اعتماد مبدأ تقاسم الأرباح تطبيقاً لقاعدة "الغنم بالغرم" مع الابتعاد عن المضاربة الضارة والمقامرة.

1.3- إطار السياسة النقدية المزدوجة

في الأنظمة المالية المزدوجة غالباً ما يكون الجانب التقليدي أكثر تطوراً من الجانب الإسلامي وهو ما يمثل تحدياً واضحاً بالنسبة للسياسة النقدية، لأنه لا يمكن أن تعمل بالطريقة نفسها عندما يكون للأسواق المالية المزدوجة مستويات مختلفة من التطور، أضف إلى ذلك فإن حظر بعض الأنشطة الاقتصادية بسبب عدم توافقها مع قواعد الشريعة الإسلامية لا يسمح للائتمان الإسلامي بالتدفق عبر القطاعات الاقتصادية كائتمان تقليدي، في هذه الحالة يعتمد إحداث تأثيرات مماثلة على نطاق واسع على الجانبين الإسلامي والتقليدي على عدة عوامل نذكر منها (EI Hamiani khatat، 2016) حجم القطاع الإسلامي بالنسبة للقطاع التقليدي، هيكل العقود الإسلامية، سلوك المستهلكين والمصارف الإسلامية ومدى استجابتهم للتغيرات في أسعار الفائدة، حيث نجد أنه في بعض الحالات ونتيجة للمعتقدات الدينية العميقة، لا يتغير سلوك العملاء بتغير عوائد حسابات الاستثمار أو تكلفة التمويل الإسلامي، أما في بعض الدول التي يتسم عملائها بالعقلانية الاقتصادية مع غياب الوازع الديني فإن تحكيماتهم وكذا المنافسة بين الجانبين قد تؤدي إلى تقارب معدل العائد مع معدل الفائدة وكذا تكاليف الائتمان الإسلامي مع التقليدي.

إن تصميم السياسة النقدية في الأنظمة المزدوجة وتسهيل انتقال أثرها إلى الاقتصاد الحقيقي يتطلب أولاً إدارة السيولة الفائضة لدى المصارف الإسلامية بشكل صحيح، وذلك من خلال التطوير المنظم لأسواق الصكوك الحكومية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية (Nabi, Lilah, & kabir, 2022)، ويعد هذا الأمر أي تصميم إطار للسياسة النقدية في الدول التي يصل فيها التمويل الإسلامي إلى حصة مهمة من النظام المالي يعتبر أمر معقد نتيجة لثلاث عوامل رئيسية وهي:

1. اختلاف مبادئ وأسس التمويل الإسلامي وضرورة التفسير الحذر لقواعد الشريعة الإسلامية.
2. عدم تجانس النظم المالية وأطر السياسة النقدية.
3. العلاقة غير المتجانسة بين السياسة النقدية وسياسات الاستقرار المالي للمصارف الإسلامية.

ومنه فإن تطوير إطار للسياسة النقدية في ظل النظام المزدوج يجب أن يستند على الموازنة بين الجانبين والاستفادة من خصائص كل جانب، وجعلهما متكاملين يخدمان بعضهما بدل من اعتبار الجانب الإسلامي عائق يجب الاستفادة منه في خدمة التنمية وتحقيق أهداف السياسة النقدية.

2.3- التحديد الدقيق لنظام الصرف المتبع

بالنسبة للدول والاقتصادات الصغيرة غير القادرة على التأثير على أسعار الفائدة العالمية يعتبر اختيار نظام الصرف من أهم العوامل المؤثرة على فعالية السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي، فاتباع نظام سعر الصرف الثابت في حالة تمتع الدولة بحرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية يفقد السياسة النقدية فعاليتها في التأثير على أسعار الفائدة المحلية من خلال عملية التعقيم المتبعة لوقف خروج رؤوس الأموال إلى الخارج (حميد و بوشناق، 2019، صفحة 39)، الأمر الذي يحتم على المصرف المركزي اتباع سياسات تعقيم ملائمة.

إذا فإن أنظمة الصرف الثابت تحد من قدرة المصرف المركزي في التأثير بشكل كبير على الظروف النقدية للدولة من خلال زيادة المعروض النقدي، لأن الصدمات الخارجية والمرور المرتفع لسعر الصرف يقيدان من فعالية السياسة النقدية التوسعية للمصرف المركزي والتي تهدف إلى تحفيز الائتمان من خلال ضخ السيولة الكبيرة بالإضافة إلى هذه التحديات فإن وجود مصارف إسلامية تستحوذ على جزء هام من السيولة وتتمتع في غالب الأحيان بفائض سيولة نتيجة لعدم وجود أدوات إسلامية تسمح لها بإدارة هذه السيولة بشكل جيد سيضيف تحديات جديدة للمصرف المركزي في تمرير سياسته النقدية وتحقيق أهدافه النهائية.

فمعظم الدول ذات الأنظمة المصرفية المزدوجة تعتمد نظام الصرف الثابت وهو أمر يحد من قدرتها في التلاعب بسعر السياسة بحرية - خاصة في ظل حرية تدفق رؤوس الأموال - إلا أنه بإمكانها تعزيز إدارة السيولة لديها من خلال اعتماد سياسات تعقيم مناسبة وسياسة تهدف إلى موازنة صدمات السيولة وتنمية السوق للحفاظ على ثبات سعر الصرف.

3.3- الاختيار الدقيق لقنوات نقل أثر السياسة النقدية

لقد أثبت معظم الدراسات التي أجريت على الأنظمة المزدوجة أن اعتماد أدوات السياسة النقدية القائمة على السوق أفضل من أدوات الرقابة المباشرة؛ لأن هذه الأخيرة عادة

ما ترتبط بالتدخلات التقديرية غير الشفافة التي قد تؤدي إلى سوء تخصيص السيولة الأمر الذي قد ينجم عنه تشوهات لصالح بعض قطاعات الاقتصاد أو جزء من النظام المصرفي، مما يضعف المنافسة بين المصارف التقليدية والإسلامية (El Hamiani khataat, op-Cite, p. 23) ، لذا فإنه بدون إدخال وتطوير أسواق لأدوات السياسة النقدية الإسلامية مثل الأدوات الإسلامية قصيرة ومتوسطة الأجل لإدارة سيولة ومحافظ المصارف الإسلامية، سيكون هدف الانتقال السلس والفعال للسياسة النقدية من خلال قنوات التمويل الإسلامي أمر صعب (Suron, Tulus, & Amanatun Nisfah, 2020, p. 143).

يعتبر الفهم الدقيق لقنوات نقل أثر السياسة النقدية في ظل وجود مصارف إسلامية خاصة مع عدم استقلالية بعض جوانب السياسة النقدية نتيجة لاعتمادها نظام الصرف الثابت ضروري لمعرفة مختلف التفاعلات التي تحدث بين الجانبين التقليدي والإسلامية، كما يمكن تحديد القناة الأكثر فعالية في نقل أثر السياسة النقدية في ظل هذا النوع من الأنظمة من اختيار سلة الأدوات التي يمكن للسلطات النقدية اعتمادها في تحقيق أهداف سياستها النقدية. على السلطات النقدية في الأنظمة المزدوجة العمل الجاد من أجل جعل قنوات التحويل النقدي الإسلامية ضمن القنوات المعتمدة لنقل أثر السياسة النقدية خاصة قناة الزكاة التي يمكن من خلالها تحقيق كل أهداف السياسة النقدية وتلافي حدوث الأزمات الاقتصادية وعدم الاختصار على القنوات التقليدية، للخروج من منطقة التقليد إلى منطقة تطبيق قوانين الاقتصاد الإسلامي والاستفادة من أدوات السياسة النقدية الإسلامية وقنوات التحويل الناتجة عنها.

في الأخير نقول أنه من أجل دمج المصارف الإسلامية في إطار السياسة النقدية يجب على السلطة النقدية العمل على:

* تطوير البنية التحتية الأساسية اللازمة لسياسة نقدية إسلامية قائمة على السوق وذلك من خلال تطوير أسواق النقد والصكوك الإسلامية إضافة إلى معالجة الأسباب والعوامل التي تؤدي إلى تجزئة السوق، والتي نذكر منها عدم مشاركة المصارف الإسلامية في العمليات النقدية للمصارف المركزية والأسواق ما بين المصارف ، ففي حين يتوفر للمصارف التقليدية العديد من أدوات أسواق المال لإدارة السيولة بكفاءة تواجه المصارف الإسلامية صعوبات أكبر لعدم قدرتها

التوجه إلى الأسواق التي لا تحترم قواعد الشريعة الإسلامية، هذا الأمر سينعكس سلباً على ربحية المصارف نتيجة للإدارة غير فعالة للسيولة.

* التطوير المستمر لإطار السياسة النقدية من أجل الاستفادة من مزايا كل جانب من النظام المصرفي، فكل جانب إسلامي وتقليدي مزايا وعيوب، كما تختلف الفرص والتحديات التي تواجه كل جانب لذا على السلطة النقدية مراعاة التناسق والمساواة بين الأدوات النقدية التقليدية والإسلامية وهو ما يسمح بالقضاء على المراجعة بين السوقيين ويدعم المنافسة بين المصارف الإسلامية والتقليدية وينبغي الأسواق.

تعتبر تجزئة الأسواق في الأنظمة المصرفية المزدوجة من أكبر التحديات التي تواجهها السلطة النقدية لإدارة سياستها النقدية، إضافة إلى ضعف الأسواق الإسلامية بين المصارف والتي تعتبر ضرورية لنقل أثر السياسة النقدية من خلال النظام المالي الإسلامي، إضافة إلى عدم وجود أسواق مضاربة متطورة بين المصارف والتي تسمح بنقل تغيرات السياسة النقدية من خلال معدل المشاركة في الأرباح.

إن صياغة سياسة نقدية فعالة في ظل الأنظمة المزدوجة تعتبر أمر معقد يستدعي العمل الجاد من أجل تخطي وإيجاد حلول لمختلف التحديات التي تواجهها.

4- مقترحات لتطوير السياسة النقدية في النظام المصرفي المزدوج

بالرغم من التطور المحقق من طرف المصارف الإسلامية حيث وصل حجم أصولها حتى نهاية 2021 م بـ 2.10 ترليون دولار أمريكي وقد سجل القطاع نمو سنوي قدره 6.5 % في الأصول و 8.1 % في التمويل و 7.3 % في الودائع، كما أصبحت ذات أهمية نظامية في 15 دولة (Islamic financial services board, 2022, p. 5)، إلا أن إدارة السياسة النقدية وآليات انتقالها في ظل وجود مصارف إسلامية مازال يشكل تحدياً بالنسبة للمصارف المركزية وهي ناتجة عن جملة من التحديات تفرضها ازدواجية النظام، ويمكن تخطيها من خلال اعتماد الخيارات التالية:

* تطوير أدوات السياسة النقدية الإسلامية وتفعيل دور الملجأ الأخير للإقراض: من أجل زيادة المعروض من أدوات السياسة النقدية المتوافقة مع الشريعة يمكن الاعتماد على صيغ التمويل الإسلامي في تمويل مشاريع القطاع العام، تطوير آليات إصدار الصكوك، إضافة إلى ضرورة تفعيل دول الملجأ الأخير للإقراض بالنسبة للمصارف الإسلامية، ويسعى الاقتصاديون

الإسلاميون إلى تطوير بدائل لقروض المسعف الأخير نذكر منها اقتراح محمد علي القري المتمثل في دخول المصرف المركزي في عقود مضاربة يومية مع المصرف الإسلامي قائمة على سحب هذا الأخير للسيولة من المصرف المركزي حيث يمثل المبلغ المسحوب رأس مال في عقد مضاربة مدته يوم واحد وتكون قسمة الربح حسب الاتفاق، ويمكن تغير معدل الربح يوميا حيث تجري تصفية المضاربة في نهاية دوام كل يوم تصفية حكومية، في حالة استمرار الحاجة إلى السيولة يدخل الطرفان في عقد مضاربة جديد في اليوم الموالي رأس المال هو المبلغ الناتج عن التصفية الحكومية لعقد المضاربة في اليوم الأول إلا أنه يمكن تغير شروط المضاربة، بعد انتهاء حاجة المصرف إلى السيولة يتم حساب الربح المتراكم يوميا ويأخذ المصرف المركزي رأسماله زائد نصيبه من الربح حسب نظام النمر (علي القري، 2015، الصفحات 24-27)، أو عن طريق إعادة هيكلة اتفاقيات إعادة الشراء (Repo) التي تعد من أكثر الوسائل المستخدمة اليوم من طرف المصارف المركزية لأداة الكتلة النقدية، ويتم ذلك عن طريق شراء المصرف المركزي للأوراق المالية المباحة شرعا كالصكوك والأسهم المستوفية لمعايير الشرعية بثمن حال يستفيد منه المصرف في تدعيم سيولته على أن يصدر هذا الأخير وعد ملزم بالشراء بثمن يحدد في نفس التاريخ ويتضمن ربحا (علي القري، 2015، صفحة 35).

هذه الإجراءات تعمل على تعزيز توفير أدوات السياسة النقدية تكون فعالة في تسهيل آلية التحويل النقدي في ظل النظام المصرفي المزدوج.

* تدعيم السلطة النقدية بخلية للسياسة النقدية الإسلامية تعمل على مراقبة تطورات الأدوات النقدية الإسلامية بانتظام وإيجاد سبل وأساليب إدراجها في بيان السياسة النقدية العامة للدولة.

* توفير التدريب للمسؤولين المشرفين على صياغة وتنفيذ السياسة النقدية في الدول ذات النظام المصرفي المزدوج، حيث تتميز لسلطات النقدية في هذه الدول بأنها ذات خلفية نقدية تقليدية الأمر الذي يعيق عملية صياغة واختيار مزيج من الأدوات التقليدية والإسلامية لتشكيل سلة الأدوات النقدية المستخدمة في هذه الدول، وقد أصبح اليوم تدريب المسؤولين مشرفي السياسة النقدية المزدوجة أمر ضروري وحتمي من أجل التشغيل السلس للسياسة النقدية.

* إدراج أساليب التمويل الإسلامي ضمن خطط التنمية للدول هذا الإدراج سييسهل التشغيل السلس للسياسة النقدية في المصارف الإسلامية.

* العمل على تطوير السوق الإسلامية للدول من خلال القضاء على التحديات التنظيمية والتشغيلية المتعلقة بإصدار الصكوك الإسلامية وتداولها.

* العمل الجاد لتطوير الأسواق المالية الإسلامية عن طريق توحيد نوع أدوات سوق ما بين المصارف الإسلامية وتعزيزها عن طريق تصميم أدوات سوق المال المضمونة لصالح المصارف الإسلامية.

* تطوير أدوات واستراتيجيات إدارة السيولة خاصة وأن معظم المصارف الإسلامية تسجل فائض في السيولة وذلك من خلال تطوير وإصدار المعروض الكافي من الصكوك الحكومية، في هذا الإطار أشارت المذكرة الإرشادية المتعلقة بالإجراءات الكمية في إدارة مخاطر السيولة والصادرة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية بأنه يمكن للمصرف المركزي الاعتماد على الصكوك الصادرة عن المنظمات الدولية مثل البنك الإسلامي للتنمية والمؤسسة الدولية لإدارة السيولة كضمان لتوفير دعم السيولة (Islamic financial services board, 2022)

خاتمة

مع التطور الكبير للمصارف الإسلامية واستحواذها على جزء هام من سيولة الأنظمة المصرفية التي تعمل فيها، ونظرا لأهمية السياسة النقدية في إدارة المعروض النقدي وبالتالي التأثير على أسعار القطاع المالي والحقيقي أصبح لزاما على السلطات النقدية إعادة النظر في إطار السياسة النقدية وإدماج جميع الفاعلين في القطاع المصرفي من أجل تحقيق موازنة بين السوقين التقليدي والإسلامي.

بالرغم من عدم تعامل المصارف الإسلامية بسعر الفائدة أخذا وعطاءا إلا أن تغير هذا المعدل في إطار السياسة النقدية يؤثر أيضا بصفة غير مباشرة على المصارف الإسلامية. ويساعد الفهم الدقيق لآليات عمل قنوات نقل أثر السياسة النقدية مع تحديد القناة الأكثر فعالية في ظل الأنظمة المزدوجة على تحديد التفاعلات الحاصلة بين الجزئين الإسلامي والتقليدي الأمر الذي يسمح للسلطات النقدية بوضع إطار للسياسة النقدية يراعي فيه خصائص كل جانب

ومحاولة الاستفادة منها لتحقيق أهداف سياستها النقدية، كما يسمح باختيار الأدوات الأكثر فعالية في ظل النظام المصرفي المزدوج.

إن عملية دمج المصارف الإسلامية في إطار السياسة النقدية يعتبر أمر معقد بسبب ضرورة الامتثال لقواعد الشريعة وعدم تجانس النظم المالية وأطر السياسة النقدية لهذه الدول مع متطلبات النظام المصرفي المزدوج، ومن أجل تحقيق ذلك على السلطات العمل على تطوير الأسواق المالية الإسلامية، مراعاة مختلف التحديات التي تفرضها أنظمة الصرف الثابت أو المرتبطة المطبقة في مختلف الدول ذات الأنظمة المزدوجة، وكذا تطوير أدوات إدارة السيولة للمصارف الإسلامية إضافة إلى تفعيل دور الملجأ الأخير للإقراض، هذا التعزيز لإدارة السيولة في الجانب الإسلامي يعزز من الانتقال السلس للسياسة النقدية إلى الجانب الإسلامي، كما يسمح للسلطات النقدية من الاستفادة من قنوات التحويل النقدي الإسلامية في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية.

من أجل سياسة نقدية مزدوجة فعالة في تحقيق أهدافها يجب التغلب على التحديات المتعلقة بأدوات السياسة النقدية الإسلامية والأسواق المالية والأنظمة وحلها من الناحية العملية مع إدارة فعالة لفائض السيولة المسجل على مستوى المصارف الإسلامية.

قائمة المصادر والمراجع:

- Ali, Y. (2005). Transmission mechanism of monetary Policy in Pakistan. *SBP – research bulletin, volume 1*.
- Ascarya, A. (2014). Monetary Policy Transmission Mechanism under Dual Financial System in Indonesia : Interest – profit Channel. *international journal of Economise, management and Accounting, N° 1*.
- Ben AMAR, A., Saadallah, R., & Hachicha, N. (2015). The Effectiveness of Monetary Policy Transmission Channel in the Presence of Islamic Bank : the Case of Saudi Arabia. *International Journal of Business 20(3)*.
- BOUKHATEM, J., & DJELASSI, M. (2022). the bank lending channel of monetary policy transmission in dual banking system : empirical evidence from panel VAR modeling. *cogent Economics and finance, 10:1*.
- El Hamiani khatat, M. (2016). Monetary policy in the presence of Islamic banking. 11. IMF working paper.

Frederic, S. (2001, December). The Transmission Mechanism and Role of Assent Price in Monetary Policy. 7. national bureau of economies research, Cambridge.

guidance note on quantitative mesures for liquidité risk management in Institutions off ring Islamic Financial services excluding Islamic Insu rance (Takaful) Institutions and Islamic collective Investîmes schèmes. (2022, October). Malaysia, Islamic financial services board.

Nabi, M. G., LILah, m., & kabir, M. (2022). Monetary Policy in the Dual Banking System: Bangladesh Perspective, thoughts on Economics. 32 (182).

Nabi, M. G., LILah, m., & kabir, M. (n.d.). op-cite. 9.

Shabri, A. M., & Zamrah, H. (n.d.). Islamic Bank and Monetary Transmission Mechanism in Malaysia. *journal of Economic and Development*, N 35, p. 142.

Suron, Tulus, S., & Amanatun Nisfah, N. N. (2020, July-December). Evaluation of Dual Banking System in Indonesia Islamic Economic. *journal economy Islam*, V 11, No 2 Indonesia, p. 143.

أحمد شفيق الشاذلي. (2017). قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، دراسات اقتصادية . 23. صندوق النقد العربي الإمارات العربية المتحدة.

أيمن بخاش. (2021). فعالية السياسة النقدية في ظل وجود مصارف إسلامية : دراسة حالة المملكة العربية السعودية. *المجلة الدولية لنشر البحوث و الدراسات، المجلد 2، الإصدار 18* ، صفحة 316.

حسين حميد، و الصادق بوشناق. (2019). فعالية السياسة النقدية في ظل حرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية: دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (1990-2016). *مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 15، العدد 20* .

علي ذهب. (2017). آليات انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي. *مجلة البحوث و الدراسات، العدد 624* .

كامل فهي، ح. (2006). أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك الإسلامية في اقتصاد إسلامي. 81. المعهد العالي للبحوث والتدريب، جدة السعودية.

لبسط، ع. ا. (2019). أفريل. (آليات انتقال أثر السياسة النقدية للاقتصاد من منظور إسلامي. *مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، دراسات اقتصادية، العدد 113* .

محمد علي القرى. (5 نوفمبر، 2015). تسهيلات المسعف الأخير، هيكل أدوات و آليات تتوافق مع أحكام الشريعة، بحث مقدم إلى طاولة النقاش الشرعي حول شبكات الحماية المالية لتحقيق التوازن بين متطلبات الشريعة و سلامة النظام المالي الإسلامي. 24-27. مجلس الخدمات المالية الإسلامية، الأكاديمية، كوالالمبور.

وهابي ط & بوسيكى ح. (2020). فعالية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي ، دراسة حالة الجزائر. (2000-2018) مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد 4، العدد 1.