جامعة عين شمس
كلية التجارة
قسم الاقتصاد

سعر الفائدة الصفرية بين تطلعات المستثمرين وتفضيل السيولة للمدخرين وتنمية اقتصادية منتظره

(دراسة مقارنة بين مصر و ماليزيا)

Zero Interest Rate in between investors hopes, liquidity preference of savers and an economic development wanted

(Comparative study between Egypt and Malaysia)

رسالة مقدمة

لنيل درجة الماجستير فى الاقتصاد

مقدمة من الباحث

أحمد يسري محمد

تحت إشراف

أ.د.عبير فرحات علي
أستاذ ورئيس قسم الاقتصاد
كلية التجارة ـ جامعة عين شمس

أ.د. صلاح الدين فهمى محمود
أستاذ الاقتصاد بجامعة الأزهر
عميد معهد الجزيرة للحاسب الآلي
ونظم المعلومات الإدارية

القاهرة 2013م

بسم الله الرحمن الرحيم

قال "العماد الأصفهاني" حول الطبيعة الناقصة لاي عمل بشري رغم كل محاولة للتحسين والتهذيب والتنقيح:

"إنى رأيت أنه لا كتب احداً كتاباً في يومه إلا قال في غده: "لو غير هذا لكان أحسن،ولو زيد هذا لكان يستحسن،ولو قُدم هذا لكان أفضل،ولو تُرك هذا لكان أجمل،وهذا من أعظم العبر،وهو دليل على إستيلاء النقص على جملة البشر".

إهداء

"الحمد لله كما ينبغى لجلال وجهه وعظيم سلطانه وله الشكر على ما وفقنى لإنجاز هذا العمل واتمامه وأسال الله سبحانه المزيد من فضله وإحسانه".

يسرنى أن أهدى منتوج جهدي المتواضع إلى معلم البشرية ومنبع العلم :

نبينا محمد (صلى الله عليه وسلم).

شكر وتقدير

أتقدم بخالص الشكر و التقدير لكل من :

- **أ.د/ إيهاب نديم على تفضله بقبول الإشتراك فى لجنة المناقشة و الحكم على الرسالة.**
- **أ.د/ محمد البلتاجي على تفضله بقبول الإشتراك فى لجنة المناقشة و الحكم على الرسالة.**
- **أ.د/ صلاح الدين فهمى محمود على تفضله بقبول الإشتراك فى الإشراف على الرسالة و ما قدمه للباحث من رعاية و توجيه طوال فترة البحث.**
- **أ.د/ عبير فرحات على تفضلها بقبول الأشراف على الرسالة و ما قدمته للباحث من رعاية و توجيه طوال فترة البحث.**

و أتوجه بخالص الشكر و التقدير إلى عائلتى وزوجتى الغالية اللذين كانا لهما الفضل بعد الله فى تشجيعى على إتمام هذا العمل على هذا النحو.

مقدمـــــة

بسم الله الرحمن الرحيم

مقدمة

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على المبعوث رحمةً للعالمين سيدنا محمد وعلى اله وأصحابه أجمعين ومن اهتدى بهديه وسار على نهجه إلى يوم الدين

أما بعد:

طالت العديد من النظريات الإقتصادية الوضعية الكثير من الشكوك في قدرة تلك النظريات على تقديم الخير للأرض والبشرية جميعاً،وتبعت هذه الشكوك تنبؤات وتوقعات بإنهيارها وصعود أنظمة أخرى تأتي بدلاً منها،فسقط من قبل النظام الإشتراكي والأن تنبأ العديد من الإقتصاديين بتهاوى النظام الرأسمالى،لأنه يقوم على مفاهيم وأسس تتعارض مع القيم والأخلاق،ومن هذه المفاهيم مفهوم أسعار الفائدة التى خلفت الكثير من الأثار الإقتصادية الخطيره والسيئة كما حدث بالأزمة المالية العالمية عام 2008.

حدثت الأزمة المالية العالمية عام 2008 بفعل العديد من الأسباب منها القروض بفائدة مع تغير سعر الفائدة مستقبلاً ، بيع الديون، إصدار سندات بفائده،البيع على الهامش،وبالتالي نجد أن كل الأسباب السابقة إعتمدت على معياراً واحداً وهو أسعار الفائده،بجانب التقارير غير الأخلاقية لبعض مراجعى الحسابات لبعض الشركات ومنح التمويلات دون دراسات ائتمانية جيده،مما أدى إلى وقوع الأزمة المالية العالميه، وهذا ما دفع ساره بالين نائبة الرئيس الأمريكي عام 2010 للقول "بأن الأزمة كانت أزمة أخلاقية أكثر منها مالية".[Î]

نمى الإهتمام في ظل أحداث هذه الأزمه بمباديء الإقتصاد الإسلامي ساعد ذلك النمو ثبات البنوك الإسلامية أمام تلك الأزمه في ظل إفلاس العديد من البنوك الأمريكية والأوروبية وعلى رأسهم أكبر رابع بنك بالولايات المتحدة الأمريكية "ليمان برازر".[Ï]

[Î] محمد البلتاجي،المصارف الإسلاميه"النظرية-التطبيق-التحديات"،مكتبة الشروق الدولية،القاهره،2012، ص 29

[Ï] نفس المرجع، ص ص25-27

وبرز هذا الإهتمام في كتابات العديد من الإقتصادين الغربيين منهم" بوفيس فينيست"،رئيس تحرير جريدة مجلة تشالنجر في 11سبتمبر 2008 موضوعا بعنوان "البابا والقرأن" واستطرد القول"أظن بأننا بحاجة أكثر في هذه الأزمة إلى قراءة القرأن لفهم ما يحدث بنا ومصارفنا،لأنه لو حاول القائمون على مصارفنا إحترام ما ورد في القرأن من تعاليم وأحكام طبقوها،ما حلت بنا مثل هذه الكوارث والأزمات،وما وصل بنا الحال إلى هذا الوضع المزري؛أن النقود لا تلد نقوداً"،وكما كتب رولاند لاكسين،رئيس تحرير صحيفة "لوجورنال دي فينانس" مقالا في 25 سبنتمبر 2008 جاء عنوانه"هل حان الوقت لإعتماد مباديء الشريعة الإسلامية في وول ستريت؟" ويقول فيه "إذا كان قادتنا حقا يسعون إلى الحد من المضاربة المالية التى تسببت في الأزمة فلا شيء أبسط من تطبيق مباديء الشريعة الإسلاميه" [1].

ومما سبق نجد أننا في مرحلة تتساقط مباديء ومفاهيم الرأسمالية في عيون الكثير من القادة والإقتصاديين،بينما تتجه الأنظار إلى النظام الإقتصادي الإسلامي الذي يستمد ضوابطه ومفاهيمه من الشريعة الإسلاميه،والذي ينطلق من فكرة أن الإسلام جاء بمنهج شامل للحياه ينظم الجانب المادي والروحي لحياة الإنسان،وينطلق من تعاليم الإسلام الواردة بالقرأن والسنة النبوية،والتى تعالج الإختلالات الأخلاقية التى تسببت في وقوع الأزمة المالية العالمية عام 2008.

وبالتالي تحاول هذه الدراسة إلقاء الضوء على مفهوم أسعار الفائدة وكيف تغيرت نظرة المدارس الإقتصادية المختلفة تجاهها،وكيف بدأت تتجه الأنظار نحو تطبيق سياسة أسعار فائدة صفرية منذ أزمة الكساد الكبير حتى الأزمة المالية العالمية على مستوى الإقتصاد التقليدي وإتجاهات أخرى تحاول تطبيق الإقتصاد الإسلامي الذي يلغي الفائدة من الإقتصاد،وكيف كانت سياسة إنخفاض أسعار الفائده هي طوق النجاه ووسيلة للإصلاح الإقتصادي،ولكنها إتجهت إلى الفشل لعدم وجود بدائل جاهزة لأسعار الفائده،وبالتالي تعود أسعار الفائدة للإرتفاع مباشرة بعد إنتهاء الأزمة ومن ثم الدوران في حلقة مفرغة من المشكلات والأزمات المالية المتتالية نتيجة وجود أسعار الفائدة في الإقتصاد.

[1] محمد عبد الحليم عمر،قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية،"ندوة الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي وتأثيرها على الإقتصاديات العربيه،مركز صالح كامل للإقتصاد الإسلامي،جامعة الأزهر،القاهره،11 أكتوبر 2008،ص ص 18-19

ومما سبق نجد أن الدراسة تنتقل من الجانب النظري للإقتصاد الإسلامي إلى الجانب التطبيقي لتفعيل دور الإقتصاد الإسلامي الذي يتبع سياسة صفرية الفائدة في المعاملات ويستبدل معدلات الفائدة بمعدلات المشاركة في الربح و الخساره للخروج بمصر من الأزمة الإقتصادية الطاحنة التى بدأت اعقاب ثورة 25 يناير 2011،من خلال دراسة كيفية تطبيق سياسة أسعار الفائدة الصفرية بالنظام التقليدي وكذا إدخال ألية الصكوك الإسلامية بديلاً عن أسعار الفائدة في مصر لسد الفراغ الذي يمكن أن تحدثه سياسة أسعار الفائدة الصفرية من سيولة نقديه يمكن أن تؤدي بنا إلى مستويات تضخم مرتفعه ، ومن ثم الدخول في مشاكل أكبر تزيد من حدة المشكلة الإقتصادية في مصر ،وأيضا تفعيل دور البنوك الإسلامية من خلال خلق بيئة تنظيمية وتشريعية تحترم طبيعتها الخاصه.

ولتحقيق ما سبق ستتناول الدراسة التجربة الماليزية كدراسة مقارنة تطبيقية في الأخذ بمبادي الإقتصاد الإسلامي ،والتى استطاعت بالفعل تحقيق إنجازاً تنموياً كبيراً أخذت فيه على عاتقها مهمة الأخذ بكل أسباب التقدم والنمو وفق مبادي الإقتصاد الإسلامي،وقد ساعد ذلك إلى تحقيق معدلات نمو مرتفعه وصلت إلى 8% سنويا،بجانب الحلول الجذرية لمشكلات كالبطاله والتضخم وإنخفاض مستوى المعيشة.

ولذا ستحاول الدراسة الإجابة عن الأسئلة البحثية الأتيه :-

هل تستطيع قاعدة أسعار الفائدة الصفرية الوصول إلى معدلات إقتصادية تتسم بالإستقرار أم فشلت تلك القاعدة وأدى تغيرها إلى تذبب الإقتصاد القومي ككل؟

هل استطاعت ماليزيا الوصول إلى نموذج نقدي ومالى مزدوج ساعد على عملية التنمية الإقتصادية الماليزية؟

ماهي المعوقات والتحديات التى تواجة تطبيق النظام المصرفي والمالي الإسلامي في مصر ،وكذا النظام النقدي التقليدي المنخفض الفائدة ذو أسعار فائدة صفرية؟

هل اتجاه مصر إلى تطبيق نظام نقدي ومالى مزدوج قائم على نظام تقليدي ذو أسعار فائدة صفرية جنبا إلى جنب مع نظام مصرفي ومالى إسلامي قوى يمكن أن يساعد مصر في حل مشكلاتها الإقتصادية أم لا؟

كيف يمكن لمصر أن تتجه إلى سياسة أسعار الفائدة الصفرية على مستوى النظام النقدي التقليدي بمواجهة أسباب التضخم من خلال النظام النقدي والمالي الإسلامي الذي يعتمد على مبدأ المشاركة في الربح والخساره بدلاً من مبدأ المداينه بالفائدة؟

مشكلة البحث

شهد الإقتصاد المصري خلال فترة الثمانينات وخصوصا النصف الثاني من عقد الثمانينات من القرن العشرين إختلالات هيكليه، إنعكست على إنخفاض معدلات النمو الإقتصادي وعجز ميزان المدفوعات والموازنة العامة للدول m والتي بلغت نحو 20% من الناتج المحلي الإجمإلى، وأيضا زادت معدلات التضخم حتى تراوحت ما بين 20-30% بجانب معدلات البطاله وتراكم المديونيات الخارجيه.

ونتيجة لتلك الإختلالات الهيكلية في الإقتصاد المصرى لجأت الحكومة المصريه إلى تبني برنامج الإصلاح الإقتصادي،ومع بداية عام 1991 وقعت مصر إتفاقاً مع صندوق النقد الدولى والبنك الدولي للإنشاء والتعمير عُرف ببرنامج الإصلاح الإقتصادي والتكيف الهيكلي ،وقد تمثلت الأهداف الرئيسيه لهذا البرنامج في الإصلاح المالي والنقدى وتحرير التجارة والإستثمارات المباشرة وغير المباشره وتحفيزها في مصر، وبالفعل نجحت هذه الخطة الإصلاحيه وإنخفضت معدلات التضخم ووصلت إلى 3.18% عام 2002 ،وإنخفض عجز الموازنة العامة للدولة وأيضا إنخفضت أعباء خدمة الدين الخارجي، ووافقت 17 دولة دائنه على إعفاء مصر من 50% من مديونياتها لها بشرط أن تستمر في تنفيذ برنامج الإصلاح والتكييف الهيكلي ولكن في نفس الوقت إستمرت معدلات البطالة المرتفعة كما هي.

إستمر برنامج الإصلاح الإقتصادي في تحقيق معدلات نمو حتى عام 1998م ،وفي عام 2003 أتخذت الحكومة المصرية قرار تعويم قيمة الجنيه المصري أمام العملات الأجنبيه وهو القرار الذي بدأ معه إنهيار برنامج وخطة الإصلاح في مصر ،والذي إنعكس على معدلات تضخم وبطاله عاليه أدت إلى أن أصبح التضخم الركودي سمة من سمات الإقتصاد المصري.

مع اندلاع ثورة 25 يناير 2011 سادت حالة من عدم الإستقرار السياسي والأمنى والذي إنعكس على الإقتصاد المصري بصورة سلبيه،ففي عام 2013 وصل عجز الموازنة العامة

للدولة إلى 200 مليار جنيه مصري،والذي خلق بدورة فجوة تمويلية تصل إلى 14,5 مليار دولار يجب الحصول عليها قبل منتصف عام 2013،ومن جهة أخرى حقق ميزان المدفوعات المصري عجزا بجانب إنخفاض الإحتياطي الأجنبي من 36 مليار دولار عام 2011 إلى حوالى 15 مليار دولار عام 2013، والذي أدى إلى زيادة أسعار صرف الدولار أمام الجنيه والذي إنعكس على معدلات تضخم عاليه في مصر.[1]

ولسد هذه الفجوة التمويلية إما أن تتجه الحكومه إلى الدين الداخلى أو الدين الخارجي ،ولكلا منهم سلبيات تتمثل في إرتفاع أسعار الأذون والسندات لتصل إلى 16% [2] مما يعظم قيمة الدين الداخلى لمصر،وأما الإستدانة الخارجيه تتمثل معوقاتها في معارضة التيار الإسلامي لقروض صندوق النقد الدولى بإعتبارها من الربا المحرم من ناحية ، ومن ناحية أخرى ما يترتب على هذا القرض من تضييق سياسي وإملاءات خارجيه على السياسة المصرية الخارجيه يرفضها جموع المصريين.

ومع إرتفاع مؤشرات الفائدة في مصر للإيداع والإقراض إلى 9,75 و 10,75% على التوالي،وذلك لحماية دخول الأفراد من التأكل بسبب التضخم،بالرغم من أن هذا الأرتفاع يزيد الوضع سؤا بالنسبة لعوامل جذب الإستثمار الأجنبي لمصر ،وذلك لارتفاع تكلفة الإستثمار بسبب إرتفاع أسعار الفائده،وتفضيل البنوك المصرية سندات وأذون الخزانة الحكومية لضمان عوائدها وإرتفاع أرباحها بنسبة أكبر من إقراض تلك البنوك للمستثمرين،مما يؤدي إلى إنخفاض معدلات الإستثمار في مصر.

ومما سبق ترى الدراسه أنه يمكن لحكومة المصرية إتباع سياسة مصيدة السيولة الكينزية ولكن وفق طرح إسلامي يعتمد على الصكوك الإسلامية كبديل لأسعار الفائده،وبالتالي فإن طرح صكوكا إسلامية تعتمد على معدل المشاركة في الربح والخساره بدلا من أسعار الفائده ستكون قادره على جذب مدخرات واستثمارات جديده في مصر خاصة في ظل نمو سوق الصكوك

[1] د.نبيل حشاد، حوار بعنوان"عدم الإستقرار السياسي أهم التحديات الإقتصادية التى تواجه مصر"،مجلة التمويل الإسلامي،الجمعية المصرية للتمويل الإسلامي ،العدد3 فبراير2013

[2] http://www.mof.gov.eg.

عالمياً وإهتمام العديد من الجهات والمؤسسات المالية العالمية لهذا الطرح ومنها البنك الإسلامي للتنمية ونسبة كبيرة من المصريين في الخارج .

فعلى الصعيد العالمي بلغت قيمة إصدارات الصكوك حتى نهاية عام 2012 مقدار 139 مليار و554 مليون دولار،وتوقعت دراسة لمؤسسة تومسون رويترز العالميه أن يزيد الطلب على الصكوك ليصل إلى 421 مليار دولار عام 2016،وبالتالي يمكن أن يكون لمصر نصيب من ذلك الطلب لسد الجانب الإستثماري بالموازنة العامة للدوله.

ومن جهة أخرى فإن تطبيق أسعار فائدة صفرية مقومة بالصكوك الإسلامية تحتاج إلى قطاع مصرفي إسلامي قوي،يكون له دور في إخراج الإقتصاد المصري من أزماته،وبالتالي يحتاج هذا القطاع إلى تهيئة المناخ الملائم لقيامه بدوره المنوط به في عملية التنمية،ومن هذه التهيئه إصدار قانون خاص بالبنوك الإسلامية،وبالتالي فإعتماد البنوك الإسلامية على إلغاء الفائده يجعل من نجاحها نجاحا لفكرة الإقتصاد الخالى من الفائده.

أهداف البحث

تهدف الدراسة إلى :-

١. إلقاء الضوء على ألية أسعار الفائدة وأسعار الفائدة الصفرية وبيان أثر تغيرها على معدلات الإستقرار والتنمية الإقتصادية.

٢. إلقاء الضوء على التجربة الماليزية في تطبيق نظام مالى ومصرفي إسلامي مزدوج وكيف ساهمت تلك السياسة في مشوار التنمية الماليزية.

٣. بناء نظام مصرفي ومالى إسلامي قائم على إقتصاد خال من الفائدة جنباً إلى جنب مع نظام تقليدي يتسم بإنخفاض أسعار الفائدة أسوة بالتجربة الماليزية.

٤. بيان أثر سياسة أسعار الفائدة الصفرية على الإقتصاد المصري وبيان أهميتها في الازمة الإقتصادية الحالية أعقاب ثورة 25يناير2011.

فروض البحث

١. فشل قاعدة أسعار الفائدة في إيجاد الإستقرار الإقتصادي للدول.

٢. التجربة الماليزية تجربة يمكن الإقتداء بها في تطبيق أسعار فائدة صفرية من خلال نظام مالى ومصرفي مزدوج .

٣. وجود تحديات ومعوقات تواجه الصيرفة الإسلامية في مصر.

٤. مصيدة السيولة الكينزية مدعومة بنظام مصرفي ومالى إسلامي تضع حلا جذرياقلبعض مشكلات مصر الإقتصادية.

منهج البحث:

إعتمد الباحث في الدراسة على منهجين هما:

أولاً:-المنهج الإستنباطي: من خلال إستنباط نظره المدارس الإقتصادية المختلفة لسعر الفائدة من خلال نظريات الطلب على النقود،وأيضاقإستنباط مباديء وأسس النظام الإقتصادي الإسلامي والمصارف الإسلامية والصكوك الإسلاميه.

ثانياً:-المنهج الإستقرائي:حيث قام الباحث ببيان التجربة الماليزية وكيفية تطبيق نظام مصرفي ومالى إسلامي في ماليزيا،وكذا بعض المؤشرات الإقتصادية التى تظهر مدى تأثير ذلك النظام على مشكلات واجهت ماليزيا منذ استقلالها عام 1957م.

ثالثاً:- المنهج العملى التطبيقى: من خلال إستعراض مشكلات مصر الإقتصادية قبل وأعقاب ثورة 25 يناير2011،وكيف يمكن تطبيق نظام سعر الفائدة الصفرية والمقومة بنظام مالى ومصرفي إسلامي قائم على فكرة إلغاء الفائدة من الإقتصاد كلياً،وكيف يمكن أن تساهم تلك السياسة في علاج مشكلات مصر الإقتصادية المعاصره.

حدود الدراسه:-

الحدود المكانيه:- تطبيق اسعار الفائدة الصفرية المقومة بالنظام الإقتصادي الإسلامي في كلا من مصر وماليزيا، وأثرها على خطط التنمية الاقتصادية في كلا من البلدين.

الحدود الزمنيه:- الفترة (1970-2011)

بالنسبة لماليزيا تمت دراسة التجربة الماليزية منذ انطلاق السياسة الإقتصاديةالجديده التى استهدفت الفقر ومعدلات المعيشة المنخفضة ،وايضا خطة 1983-2020 التى تستهدف جعل ماليزيا دولة الصناعية الكبرى بحلول عام2020.

بالنسبة لمصر تم دراسة الحالة الاقتصادية لمصر منذ بداية الأزمة الإقتصادية في الثمانينات مرورا بقرار تعويم قيمة الجنيه المصري عام 2003م وكيف أثر سلبيا على الإقتصاد المصري حتى عام 2011 وحدوث ثورة يناير التى أبرزت العديد من المشكلات الاقتصادية.

Abstract

Affected many theories of the economic situation a lot of doubts in the ability of these theories to make good of the Earth and humanity all, and followed these doubts forecasts and expectations of it's collapse and the rise of other systems come instead, fell by the socialist system and now many economists predicted capitalist system downing, it is based on concepts and principles are incompatible with the values and ethics, these concepts is the concept of interest rates, which left a lot of serious economic effects and bad as the global financial crisis in 2008.

And interest grew in the light of the events of the global financial crisis to the principles of Islamic economics; this interest has grown because of the stability of Islamic banks before the crisis in the bankruptcy of many U.S. and European banks.

Consequently This study attempts to shed light on the concept of interest rates and how it has changed a look schools different economic towards it, and how it started moving attention towards the implementation of policy interest rates zero since the crisis of the Great Depression until the global financial crisis on the level of the traditional economy and other trends are trying to apply Islamic economics which eliminates the interest of Economy