



المجلة العلمية الإسلامية



Journal of Islamic Scientific Research
(JOISR)

مجلة إسلامية علمية محكمة

تعنى بالبحوث والدراسات الإسلامية

ISSN: 2708-1796 (ردمك النسخة المطبوعة)

E-ISSN: 2708-180X (ردمك النسخة الإلكترونية)

السنة الثانية والعشرون - العدد 75 - 2025-11-30

Volume 22 - issue no. 75 - 30/11/2025

Pages: 53 - 80

الصفحات: 53 - 80

إدارة احتياطات الذهب النقدي بالبنوك المركزية في الاقتصاد الإسلامي

Managing Central Banks' Monetary Gold Reserves in Islamic Economic

د. محمد جعفر هني

Dr. Mouhammad Jaafar Henni

أستاذ مشارك، قسم الاقتصاد، كلية الأنظمة والاقتصاد، الجامعة الإسلامية بالمدينة المنورة، السعودية

Associate Professor, Department of Economics, College of Law and Economic,

Islamic University of Madinah, Saudi Arabia

Email: mhenni@iu.edu.sa

د. الوليد ميساوي قسوم

Dr. Al Walid Messaoui Kasoum

أستاذ مشارك، قسم الاقتصاد، كلية الأنظمة والاقتصاد، الجامعة الإسلامية بالمدينة المنورة، السعودية

Associate Professor, Department of Economics, College of Law and Economic,

Islamic University of Madinah, Saudi Arabia

Email: amessaoui@iu.edu.sa

اعتمادات



doi Foundation



تاريخ الاستلام - 2025/07/06

تاريخ القبول - 2025/07/15

جميع الأبحاث / الأعداد المنشورة متوفرة على موقع المجلة الرسمي www.boukharysrc.com

عكار، شمال لبنان، ص.ب. طرابلس 208 جوال 0096170901783 - فاكس 009616471788 - بريد إلكتروني: editor@joisr.com



د. محمد جعفر هني

أستاذ مشارك، قسم الاقتصاد، كلية الأنظمة والاقتصاد، الجامعة الإسلامية بالمدينة المنورة، السعودية

Dr. Moumammad Jaafar Henni

Associate Professor, Department of Economics, College of Low and Economic
Islamic University of Madinah, Saudi Arabia

mhenni@iu.edu.sa

د. الوليد ميساوي قسوم

أستاذ مشارك، قسم الاقتصاد، كلية الأنظمة والاقتصاد، الجامعة الإسلامية بالمدينة المنورة، السعودية

Dr. Al Walid Messaoui Kasoum

Associate Professor, Department of Economics, College of Low and Economic
Islamic University of Madinah, Saudi Arabia

amessaoui@iu.edu.sa

إدارة احتياطات الذهب النقدي بالبنوك المركزية في الاقتصاد الإسلامي

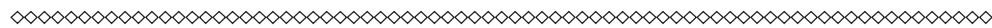
Managing Central Banks Monetary Gold Reserves in Islamic Economic

تاريخ الاستلام: ٢٠٢٥/٧/٦ / تاريخ القبول: ٢٠٢٥/٧/١٥

ملخص الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى إيجاد بدائل للأدوات التي تستخدمها البنوك المركزية بالبلدان الإسلامية لإدارة مخاطر الذهب النقدي في ضوء مبادئ الاقتصاد الإسلامي. وقد توصلت الدراسة إلى أن الأدوات المستخدمة في إدارة احتياطات الذهب النقدي والاستثمار فيه من طرف البنوك المركزية بالبلدان الإسلامية تقتصر إلى المصادقية الشرعية، ومنها إقراض الذهب النقدي بفائدة، والتداول في الأسواق الذهب الآجلة والمستقبلية، وقد أوصت الدراسة بالدعوة إلى البحث عن بدائل لهذه الأدوات في ضوء المعيار الشرعي رقم (٥٧) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

الكلمات المفتاحية: البنك المركزي، إدارة الذهب النقدي، البلدان الإسلامية، المعيار

الشرعي ٥٧.



المبحث الأول: احتياطات البنوك المركزية من الذهب النقدي: المفهوم والنشأة والأهمية
يُعتبر الذهب ذلك المعدن النفيس من الأصول التي أصبحت تمثل عناصر أساسية في اقتصاد الدول والأفراد والشعوب، ويُنظر إلى الذهب على أنه الملاذ الآمن، فهو الثروة المضمونة في حالة الطوارئ وفي حالة سيادة اللاتيقين، سواء على مستوى الاقتصاديات أو الأفراد، بالإضافة إلى أنه يُعتبر الاستثمار الأمثل بالنسبة لأي مستثمر يُريد تنويع محفظته الاستثمارية وتوزيع مخاطره الاستثمارية.

المطلب الأول: الإطار المفاهيمي لاحتياطات الصرف الأجنبي^(١)

يُمكن حصر أهم المفاهيم والتعاريف المتعلقة باحتياطات الصرف^(٢) الأجنبي في مفهومين أساسيين وهما:

١. المفهوم الضيق: ينحصر المفهوم الضيق للاحتياطات النقدية في الذهب والأصول المملوكة لدى السلطات النقدية والعملات الأجنبية، وفيما يلي أهم التعاريف في هذا الباب:

- تُعرف الاحتياطات على أنها تلك الأصول التي ترغب الحكومات (ممثلة في بنوكها المركزية) في الاحتفاظ بها لأن حكومات الدول الأخرى تقبلها في المعاملات الدولية، وبناءً على قابلية هذه الأصول للقبول في المعاملات الدولية تسعى دائماً الدول إلى تكوين هذه الأصول والاحتفاظ بها لكي تستخدمها كاحتياطات وطنية في الفترات التي يحدث فيها عجز مؤقت أو طارئ في ميزان المدفوعات حتى لا تضطر إلى إجراء تغييرات أساسية في سياستها وأهدافها الاقتصادية والاجتماعية^(٣).

- الأصول الاحتياطية هي الأصول الخارجية الموجودة تحت تصرف السلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لأغراض ميزان المدفوعات أو غيره من الأغراض^(٤).

- تُعد احتياطات الصرف الأجنبي بمثابة صمام أمان يحتفظ به البلد ويحجأ إليه عند الضرورة لكي يحمي نفسه من آثار الصدمات الاقتصادية الخارجية والتي يُمكن أن يتعرض لها الاقتصاد الوطني من جراء علاقاته الاقتصادية (التجارية والمالية) الخارجية^(٥).

(١) عادة ما يطلق على احتياطي الصرف الأجنبي بالاحتياطات الدولية أو وسائل الدفع الدولية أو السيولة الدولية أو الأصول الاحتياطية، وتعتبر هذه المصطلحات كلها ذات دلالة واحدة، فهي - أي الاحتياطات - تستخدم في تسوية المعاملات الدولية ولذلك تتطلب القبول الدولي والجاهزية للاستخدام من قبل السلطات النقدية.

(٢) عرّف ابن منظور الصرف بأنه رد الشيء عن وجهه، والصرف بيع الذهب بالفضة وهو من ذلك لأنه ينصرف عن جوهر إلى جوهر، ومنها البيع كما تقول: صرفت الذهب بالدرهم، أي: بعته، والصرف الصيرفي، والنقد من المصارفة. انظر: محمد بن مكرم، ابن منظور الإفريقي المصري، لسان العرب، ط٢، دار صادر، بيروت، عام ١٤١٤هـ، ج٩، ص١٨٩.

(٣) رمزي زكي، الاحتياطات الدولية والأزمة الاقتصادية في الدول النامية، دار المستقبل العربي، مصر، ١٩٩٧، ص٧٣.

(٤) Christian Bordes, Les réserves de change des banques centrales et les interventions sur le marché des changes, Documents exercices et questions sur le cours de Relations monétaires internationales, p3

(٥) Jone williamson, exchange reserves as shock absorbers, series in economic development, oxford

غير المقيمين»^(١).

إذن ينحصر المعنى الضيق لاحتياطي الصرف الأجنبي في الذهب والأصول الموجودة لدى البنوك المركزية والسلطات النقدية، وعادة يكون الاحتياطي للعملة المختلفة، ومنها الاحتياطي من دولارات الولايات المتحدة، واليورو، والجنيه الإسترليني، والين الياباني .

٢. المفهوم الواسع لاحتياطات الصرف الأجنبي: يشمل المفهوم الواسع للاحتياطات الدولية العناصر التالية:

- رصيد الدولة من الذهب الموجود بالبنك المركزي؛
- الاحتياطات الرسمية من العملات الأجنبية القوية كالـدولار والإسترليني وغير ذلك من العملات؛

- حق الدولة للسحب من صندوق النقد الدولي في حدود الشريحة الائتمانية؛
- حقوق السحب الخاصة التي يُخصصها صندوق النقد الدولي للبلدان الأعضاء^(٢)؛
- الهبات والمساعدات بالعملة الصعبة؛
- طاقة أو قدرة الدولة على الاقتراض الخارجي؛

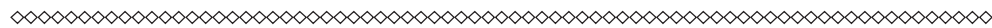
- التسهيلات المتراكمة accumulation facilities ويُقصد بها تلك التسهيلات التي تتم حينما يقبل البلد المدين أن يستخدم البلد الدائن له رصيده لديه في تسوية مدفوعاته الخارجية^(٣).
حسب هذا التعريف، لا بد وأن تكون هذه العناصر الأربعة تحت تصرف السلطة النقدية ويُمكن اللجوء إليها عند الطلب وبالسرية المناسبة، وبهذا المعنى يُمكننا أن نخلص إلى أن الاحتياطي الأجنبي هو بحكم التعريف وبحكم التكوين، مملوك للسلطة النقدية والتي تتمثل في غالبية الأحوال في البنوك المركزية.

وأخذاً في الاعتبار مقتضيات هذا التعريف، فإنه يتعين أن تكون الأصول الاحتياطية (Reserve Assets) أصولاً سائلة أو أصول مقومة بعملة أجنبية قابلة للتداول، وأن تكون تحت السيطرة الفعلية لجهاز إدارة احتياطات، أو قابلة للاستخدام من جانبه وأن تكون حيازتها في صورة استحقاقات للسلطة على غير المقيمين، كما يتعين أن يكون الذهب في حيازة السلطة النقدية في صورة ذهب نقدي كشرط لاعتباره جزء من الاحتياطات الرسمية بالنقد الأجنبي. وجدير بالذكر أن عقود الذهب الآجل لا تدخل ضمن الاحتياطات حيث أنها تقتقد لشرط إمكانية

(١) صندوق النقد الدولي، الطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات والاستثمار الدولي، الفقرة ٦، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، ٢٠٠٩، ص ٦٤.

(٢) صندوق النقد الدولي، الطبعة الخامسة من دليل ميزان المدفوعات، الفقرة ٤٢٤، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، ١٩٩٣.

(٣) رمزي زكي، الاحتياطات الدولية والأزمة الاقتصادية في الدول النامية، مرجع سبق ذكره، ص ٧٨.



- **التنوع في الاحتياطات:** لأنَّ سعر الذهب يخضع لقانون العرض والطلب، في حين أنَّ أسعار العملات الأجنبية والأصول الأخرى التي تتكون منها الاحتياطات تعتمد في تحديدها على تصريحات محافظي البنوك المركزية وأصحاب القرارات السياسية والاقتصادية، ولذلك فإنَّ أسعار الذهب تتحدد بطريقة مختلفة تماماً عن أسعار العملات التي تتأثر بأسعار الصرف فيما بينها وهذا لا يعني أنها لا تخضع لمؤشرات أخرى، فإدارة احتياطي الذهب تتطلب معرفة ما يسمى بمؤشر الذهب مقابل النفط؛

- **الأمن الاقتصادي:** لأنَّ الذهب عادة هو في منأى عن التضخم ويحتفظ بقوته الشرائية في المدى الطويل عكس العملة التي عادة ما تفقد قوتها الشرائية؛

- **الأمن المادي:** قد تقوم بعض الجهات بتجميد الأصول الاحتياطية التي تم التعاقد عليها على شكل أوراق مالية مثلاً، وكثير ما تتخذ إجراءات وتدابير من هذا القبيل خصوصاً بعد ١١ سبتمبر ٢٠٠١ بحجة تجميد الحسابات التابعة للجماعات الإرهابية، ولذلك يشكل الذهب أمن مادي مقارنة بباقي الأصول؛

- **التأمين:** بحيث أنَّ الذهب يعتبر خيار ضد مستقبل مجهول في عالم أصبحت تكثر فيه الأزمات والحروب وفرض العقوبات الاقتصادية على الدول، كما يمكن أن يستخدم كضمان للاقتراض (عملية الرهن)؛

- **الثقة:** خصوصاً عندما يستخدم بنسبة وافرة كأحد مقابلات الكتلة النقدية - نسبة الذهب في ميزانية البنك المركزي - مما يدعم الثقة في العملة؛

- **مصدر الدخل:** هناك من يرى بأنَّ الذهب من الأصول التي لا تدر دخلاً، وهذا الرأي غير صائب، إذ ثمة هناك سوق وبورصة للذهب والإقراض بالذهب مما يساهم في توليد الأرباح مع تحمل القليل من المخاطرة.

٥.١ **الجدل الاقتصادي حول اعتبار أو عدم اعتبار الذهب كعنصر احتياطي دولي:** رغم انتهاء دور الذهب النقدي رسمياً كأحد ركائز نظام النقد الدولي بمقتضى اتفاق جاميكا ١٩٧٦ إلا أنَّ السلطات النقدية مازالت تحتفظ به كأصل احتياطي نقد، بل إنَّ من توصيات علاج مشكلة السيولة الدولية ما يوصي بالعودة إلى نظام الذهب تأكيداً لمكانته، وقد أثار ذلك جدلاً ونقاشاً حول مدى اعتبار أو عدم اعتبار الذهب من عناصر الاحتياطات الدولية الحالية.

المعارضون: فالبعض يذهب إلى أنَّ استمرار الذهب كعنصر للاحتياطات الدولية رغم انتهاء دوره يعد من أسس عدم الاستقرار في نظام النقد الدولي، كما أنه يصعب اعتبار الذهب ضمن مكونات الاحتياطات الدولية أو أحد أشكالها لعدة أسباب منها:

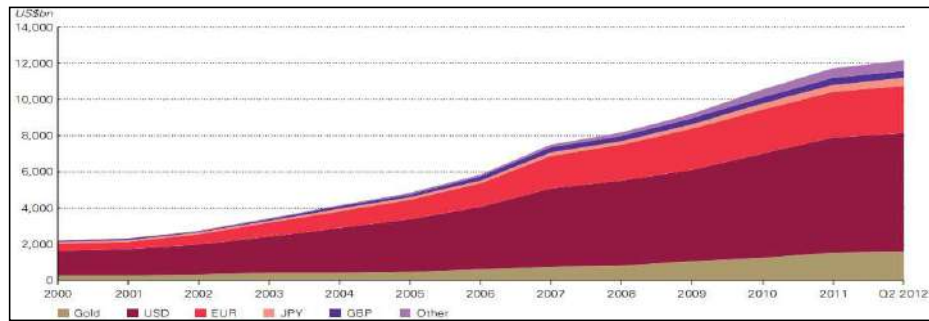
- الاحتفاظ بالذهب لا يدر أي عائد بل ينطوي على تكلفة ربما تكون عالية؛

- صعوبة تقييم الذهب بسعر ثابت بسبب تقلب أسعاره.

المؤيدون: وعلى الجانب الآخر يذهب البعض إلى أن نهاية دور الذهب في النظام النقدي الدولي ليست نهاية رسمية، حيث سيظل عنصراً له ثقله البالغ خارج صندوق النقد الدولي ونظامه دون أدنى شك، لذلك لا يستخدم في تسوية المدفوعات إلا كملجأ أخير لأنه يصعب تعويضه بسهولة، كما أن الذهب كأحد عناصر الاحتياطات يتمتع بمزايا لا يتمتع بها أي عنصر آخر منها⁽¹⁾؛

ليكون الضمان الفعال في حالة حدوث الأزمات الطارئة كالحروب، أو في حالة تجميد الاحتياطات الأجنبية لأي دولة في البنوك العالمية أو غيرها من الأزمات. لذلك فقد احتفظت العديد من البنوك والمؤسسات الدولية بكميات ضخمة من الذهب كاحتياطي لمواجهة الأزمات المختلفة، وقد أدى انخفاض أسعار الذهب في الثمانينات وبداية التسعينيات إلى إلحاق خسائر كبيرة في الاحتياطات التي كانت تمتلكها هذه البنوك والمؤسسات الدولية، مما أدى إلى قيام معظمها بخفض احتياطاتها من الذهب منذ التسعينيات، لتصل إلى ٩٥٠ مليون أوقية من الذهب في نهاية عام ٢٠٠٠، كما تراجعت قيمة هذه الاحتياطات من ٢٤٠,١ مليار دولار نهاية عام ١٩٩١ لتصل إلى حوالي ٢٦٥,٢ مليار دولار عام ٢٠٠٠ بنسبة تراجع بلغت حوالي ٢٢٪ من ناحية أخرى ساهم تغير الأوضاع الدولية وصعوبة استخدام الذهب كوسيلة للدفع، علاوة على عدم قدرة الدولة التي تعاني من حروب من الاستفادة من الذهب في حالة تجميد احتياطاتها الأجنبية (حيث يتم شموله ضمن هذه الاحتياطات) ساهم في ذلك ان فاض احتياطات البنوك المركزية من الذهب، فقد رأى الكثير من البنوك المركزية أن الاحتفاظ باحتياطات الذهب أمر غير اقتصادي لذا لجأت الكثير منها إلى التخلص من معظم ما تمتلكه من احتياطات الذهب واستبداله بأصول أخرى تُدر دخلاً أعلى في ذلك الوقت^(١).

شكل رقم (١): تطور الاحتياطي العالمي من الذهب النقدي إلى إجمالي احتياطي الصرف الأجنبي (٢٠١٢-٢٠٠٠) الوحدة: مليون دولار



Source: Central Bank diversification strategies-rebalancing from the US dollar and the euro, World Gold Council, 2013

لقد شهدت احتياطات الذهب نمواً معتبراً، حتى أثناء الأزمة المالية العالمية، ويتضح من خلال بيانات مشتريات الذهب للبنوك المركزية بعد عقود من كونها البائع الرئيسي للذهب إلى المشتري الرئيسي له. أمّا عن المشتريين الرئيسيين للذهب خلال هذه الفترة فهي كما يلي: الصين ثم روسيا بالإضافة إلى الهند والمملكة العربية السعودية والمكسيك وتركيا، فقد أصبح

(١) أسعار الذهب إلى أين؟، التقرير الاقتصادي، العدد ٢٤، مجلس الفرق السعودي، الرياض، المملكة العربية السعودية، أكتوبر ٢٠١١م، ص ٣٠.

الذهب أكثر جاذبية بعد الأزمة المالية العالمية الأخيرة^(١).

المطلب الثالث: الطلب العالمي على الذهب

في الوقت الذي تراجع فيه حجم الإنتاج العالمي من الذهب، أدى تضاعف سكان العالم والتطورات التي شهدتها العالم في المجالات المختلفة إلى تزايد الطلب على الذهب بسبب استخداماته العديدة في المجالات الصناعية والغذائية والطبية والهندسية، بحيث لم يقتصر استخدامه فقط على الاقتناء للزينة بل تعدى ذلك إلى مجالات أخرى، هذا إلى جانب دخول شرائح وفئات أخرى من المستهلكين إلى أسواق الذهب خلال السنوات الأخيرة مع التغيرات الحادثة في مستويات المعيشة واهتمام الأفراد مستهلكين ومستثمرين بهذا المعدن وأهمية اقتنائه. من ناحية أخرى زاد الطلب من قبل البنوك المركزية في جميع دول العالم على الذهب لدعم وتنويع احتياطياتها، الأمر الذي أدى إلى سحب كميات كبيرة من الأسواق. يمكن تقسيم الطلب على الذهب وفقاً للاستخدامات التالية:

١. الطلب على المجوهرات: ويمثل نسبة كبيرة من الطلب على الذهب بشكل عام؛

٢. التكنولوجيا: يُستخدم الذهب في الإلكترونيات وطب الأسنان واستخدامات صناعية أخرى؛

٣. الاستثمار: يُستخدم الذهب كاستثمار أو كعملة أو كاحتياطي في البنوك المركزية، ويمثل أكبر نسبة للطلب فهو يمثل ٤٨٪ من إجمالي الطلب على الذهب، فيمكن شراء سبائك من الذهب بأوزان مختلفة بغرض الاستثمار أو شراء صناديق ذهب متداولة (تمثل استثمار لحظي بالذهب عن طريق أسهم معينة) أو تقوم البنوك المركزية بالاحتفاظ بالذهب كاحتياطي للعملة المصدرة ونجد أن انخفاض أو زيادة الاستثمار بالذهب هو العامل الأساسي في التأثير على أسعار الذهب عالمياً و«محلياً»؛

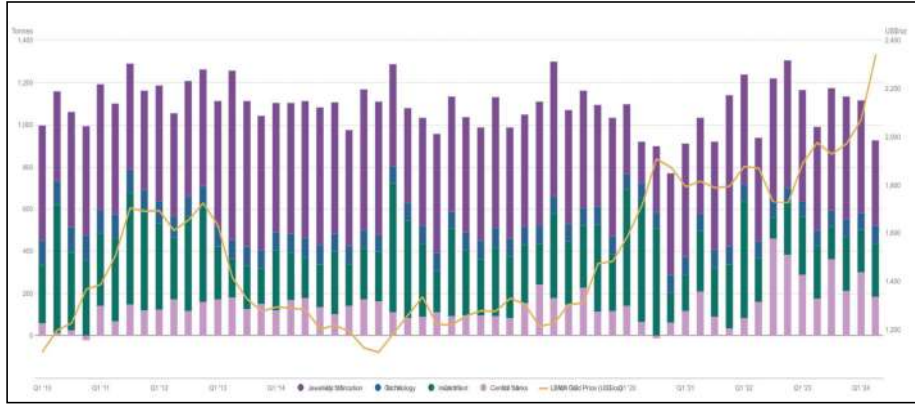
٤. البنوك المركزية والمؤسسات الأخرى: لعل أهم الأسباب الرئيسية التي تكمن وراء الارتقاع الكبير في مشتريات البنوك المركزية تعود إلى اضطراب سعر صرف العملات الرئيسية التي تشكل الاحتياطي الأجنبي لدول العالم ومخاوف حدوث «حرب عملات» وسط سياسات الدول الرئيسية في مجموعة السبع الرامية إلى خفض سعر العملات لزيادة تنافسية صادراتها في الأسواق الدولية، ومن الأسباب الأخرى لهذه المشتريات الكبيرة سياسات التيسير الكمي التي تقود إلى تدهور سعر العملة لأنها تزيد من الكتلة النقدية المتداولة في الأسواق ومن هذا المنطلق عمدت الكثير من دول العالم إلى التحوُّط بالذهب ضد هذه المخاطر^(٢). والشكل الموالي يوضح

(١) بوخاري لعلو وبوجلal مُحمد، الدينار الذهبي كأداة لتسوية المدفوعات بين الدول الإسلامية، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد ١٢، جامعة المسيلة، الجزائر، ٢٠١٤، ص ١٧٢.

(٢) محمد صالح سلمان، تحليل العلاقة السببية الطويلة والقصيرة الأجل بين سعر النفط الخام العالمي وسعر الذهب وسعر

الطلب العالمي على الذهب وفقاً ل مجالات الاستخدام:

شكل رقم (٢): الطلب العالمي على الذهب وفقاً لمجالات الاستخدام



المصدر: المجلس العالمي للذهب

يُشير التوزيع النسبي للطلب العالمي على الذهب عام ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤ إلى استحواذ الاستهلاك من أجل المجوهرات والطلب لغرض الاستثمار والبنوك المركزية والمؤسسات الأخرى، ثم تأتي في المرتبة الثالثة والرابعة الطلب على الذهب لأغراض الصناعة والتكنولوجيا، والاستخدام في الإلكترونيات والأسنان وغيرها من الاستخدامات الأخرى.

المطلب الرابع: استخدام البنوك المركزية للذهب في التحوُّط ضد تقلبات العُملة

الأجنبية في ظل الأزمات المالية

في الأزمة المالية العالمية لعام ٢٠٠٨، نرى مرة أخرى بوضوح أن لاحتياطات الذهب وظيفة مهمة لتحقيق الاستقرار المالي حيث تمثل ملاذاً آمناً للأمان الاقتصادي الوطني. وقد أصبحت زيادة احتياطات الذهب دعامة مركزية في استراتيجية تطوير هذه البلدان، وتُظهر التجارب العالمية أن الدول تحتاج إلى أن يكون (١٠٪) من احتياطاتها الأجنبية من الذهب لتضمن الاستقرار المالي عندما تُحقق نمواً اقتصادياً كبيراً في الوقت نفسه. وفي الوقت الحالي، تُعد (٧٠٪) من احتياطات الولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا وإيطاليا ودول أخرى، احتياطات أجنبية، وبعد اندلاع الأزمة المالية العالمية، تزايدت احتياطات الذهب لدى الصين إلى (١٠٥٤ طن)، وتجاوز الطلب الصيني على الذهب (٢٠٠٠ طن) لأول مرة في عام ٢٠١٣، علماً بأن الإنتاج العالمي من الذهب (باستثناء الصين) هو (٢٤٠٠ طن) سنوياً فقط. ولكن أصبحت هذه الاحتياطات تمثل أقل من (١,٦٪) من الاحتياطي المالي، وهي فجوة كبيرة مقارنة مع الدول

المتقدمة (١).

ولذلك جاء تعزيز حصة الذهب في تشكيلة الاحتياطيات الدولية كإجراء احتياطي ضد مخاطر تقلب أسعار الصرف، حيث يعتقد بعض المستثمرون أن الذهب وسيلة جيدة ضد انخفاض قيمة العملة، سواءً (داخلياً) في مُقابل التضخم، و(خارجياً) مُقابل العملات الأخرى، وفي الحالة الأخيرة يُعد الذهب وسيلة حماية ضد التقلبات في الدولار الأمريكي، والذي يُمثل العملة التجارية الأساسية في العالم. في الوقت الذي ساد هذا الاعتقاد لسنوات عديدة، لم يكن هناك ما يدعمه من إحصائيات رسمية حتى وقت حديث نسبياً. ولكن البحث الذي تمَّ إعداده من قبل (Met h B O m x B c s s g : ٢٠٠٥) ^(٢) وتناول العلاقة بين سعر الذهب وأسعار الصرف الخاصة بالجنيه الإسترليني والين الياباني في مُقابل الدولار الأمريكي من يونيو ١٩٧١ حتى يونيو ٢٠٠٢، قدَّم دليلاً على مدى فاعلية الذهب في الحماية من تقلبات الدولار، حيث ثبت وجود علاقة سلبية بين سعر الذهب وسعر صرف الدولار الأمريكي، وبدأت هذه العلاقة ثابتة على مر الوقت ومع أسعار صرف العملات الأخرى. وتُوضح البحوث أن الذهب كان على الدوام بمثابة وسيلة حماية جيدة ضد الأجواء التي سادها عدم الاستقرار والتقلبات في أسعار الصرف.

ويرى المحللون أن الضغوط على أسعار المعادن الأصفر يمكن أن تتزايد في شكل دراماتيكي بسبب تعزيز حصة الذهب في تشكيلة الاحتياطيات التي تحوزها البنوك المركزية كإجراء احتياطي ضد مخاطر تقلب أسعار الصرف، بل لم يستبعدوا احتمال أن تكون القفزات التي سجلتها الأسعار قد نجمت عن عمليات شراء ضخمة غير معلنة من قبل بعض هذه المصارف ^(٣). فمع استمرار تداعيات الأزمة المالية العالمية وتزايد المخاوف من أزمات الديون المتكررة بدول العالم، وصُعوبة التكهن بما يُمكن أن يصل إليه الاقتصاد العالمي سارعت الدول والبنوك المركزية لتحويل جزء كبير من احتياطياتها من الدولار إلى الذهب، وذلك لدعم احتياطياتها وتنويعها، ولضمان استقرار هذه الاحتياطيات في حالة انهيار الدولار. ^(٤)

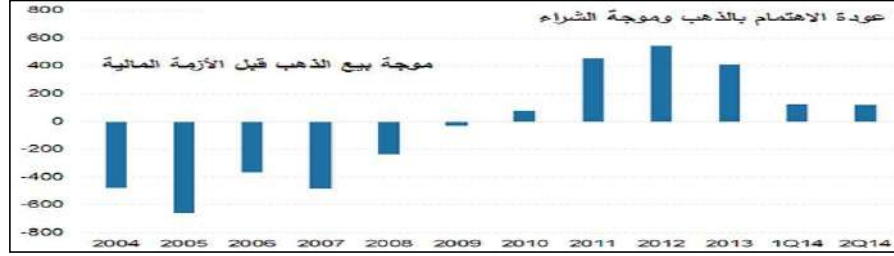
(١) ويليام ميدلوكوب، الانهيار الكبير حروب الذهب ونهاية النظام المالي العالمي، ترجمة (ابتسام محمد الخضراء)، مرجع سبق ذكره، ص ٢٣٨.

(٢) Forrest Capie and other, Gold as a hedge against the dollar, Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, Volume 15, Issue 4, October 2005, p343-352

(٣) ذكاء مخلص الخالدي، الاحتياطيات الدولية تخلصت من ملايير الدولارات ... وتحولت إلى الذهب، مقال منشور بجريدة الحياة اللندنية بتاريخ: ٢٢. ٤. ٢٠٠٧.

(٤) أسعار الذهب إلى أين؟، التقرير الاقتصادي، العدد ٢٤، مجلس الفرق السعودي، الرياض، المملكة العربية السعودية، أكتوبر ٢٠١١م، ص ٣٠.

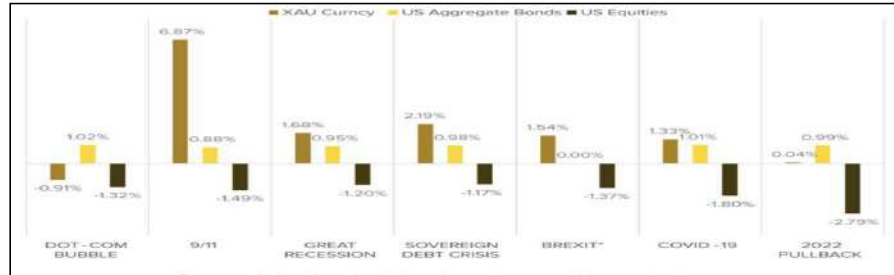
شكل رقم (٣): توجه البنوك المركزية لشراء الذهب النقدي بعد الأزمة المالية العالمية لعام ٢٠٠٨



المصدر: لحلو بخاري، الدينار الذهبي كأداة لتسوية المدفوعات بين الدول الإسلامية وإرساء نظام نقدي دولي أكثر استقراراً، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، الجزائر، ٢٠١٦، ص ١٣٣.

وقد أثبتت العديد من الدراسات أن الذهب يلعب دور ملاذ آمن في الحماية من الخسائر في أسواق الأسهم والسندات، فقد توصل (Baur and Lucey: 2006) إلى شواهد تثبت ذلك، وقام كل من (Dirk G. Baur, Thomas K. McDermott) بدراسة بين ١٩٧٩ و ٢٠٠٩ حول دور الذهب في النظام المالي العالمي، وذلك باختبار فرضية أن الذهب يشكل أصلاً مالياً آمناً يُوفر للمستثمرين الحماية من الخسائر التي تحدث في الأسواق المالية، وتوصلوا إلى شواهد قوية تؤكد صحة هذه الفرضيات في أغلب الدول المتقدمة، من خلال البيانات اليومية للأسواق المالية خصوصاً عند حدوث صدمات حادة، حيث لوحظ أن هناك عملية شراء هيسيرية للذهب بعد حدوث أي صدمة خصوصاً خلال أزمة الرهن العقاري وخلال أزمة انهيار سوق الأسهم سنة ١٩٨٧، وأزمة كورونا.

شكل رقم (٤): أداء الذهب مقارنة بأداء الاستثمار في الأسهم والسندات خلال الأزمات

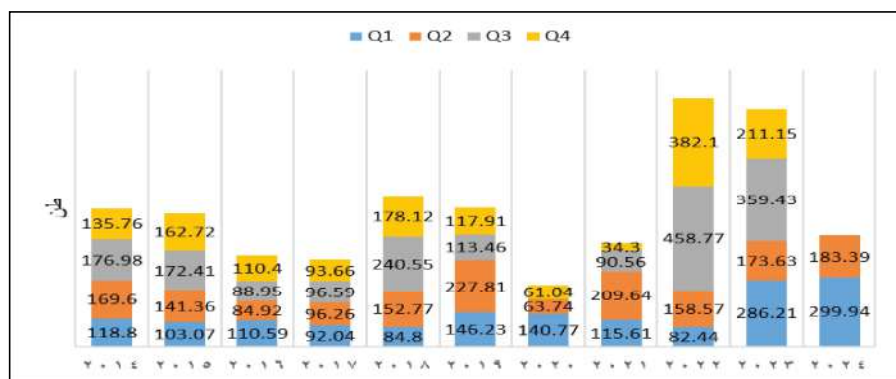


Source: Kamol Alimukhamedov, Gold Investing Handbook For Asset Managers, The World Bank, Washington DC 20433. 2024, p16

حيث يلاحظ من الشكل أعلاه أن (XAU currency) نسبة الذهب المتداول في السوق الفوري للذهب لم تتأثر خلال الأزمات المالية والهيكلية التي ضربت النظام المالي الدولي خلال الفترات السابقة مقارنة بالاستثمار في الأسهم والسندات، حيث نلاحظ أن هذه النسبة لم تتأثر في أزمة كورونا مقارنة بنسبة الاستثمار في الأسهم.

وفي دراسة مهمة (W isvg Nf s r s p r f x) توصلت إلى أن الذهب هو أفضل مؤشر للدلالة على التضخم، وأن الذهب هو الأداة الأكثر فعالية ضد صدمات التضخم، كما يُعتبر المؤشر الأكثر دقة حول مستقبل التضخم، وتُقدم الدراسة أدلة قوية على أن الذهب أحسن وسيلة للتحوط في حالة وقوع صدمات اقتصادية، لأن الذهب هو أحد الأصول التي ترتفع مع ارتفاع معدلات التضخم، حيث ترتفع بشكل أكبر، كما أوضحت دراسة (W isvg Nf s r s p r f x) حول أثر الذهب على التضخم والانكماش، وتوصلت إلى أن الذهب وسيلة تحوط جيدة في حالتي التضخم والانكماش، كما أثبتت عدة دراسات أخرى أن الذهب يلعب دوراً فريداً من نوعه كأداة لتنويع محافظ المستثمرين خصوصاً في أوقات أزمة العملة وأزمة المخاطر النظامية^(١).

شكل رقم (٥) : طلب البنوك المركزية على الذهب النقدي خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠١٤

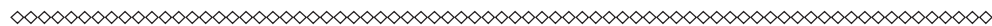


المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات مجلس الذهب العالمي.

يوضح الشكل أعلاه طلب البنوك المركزية على الذهب النقدي، وبتتبع السلسلة الزمنية التي يُشير إليها شكل (٣)، يتضح أن مشتريات البنوك المركزية من الذهب ارتفعت في الربعين الثالث والرابع من عام ٢٠٢٢ مقارنة بالأعوام السابقة، إذ سجلت ٧٧, ٤٥٨ طن في الربع الثالث و ١, ٣٨٢ طن في الربع الرابع.

وفي عام ٢٠٢٤ ارتفع الطلب على الذهب من قبل البنوك المركزية بشكل كبير، فقد قفز من ٢٨٦, ٢١ طن في الربع الأول من ٢٠٢٣ إلى ٢٩٩, ٩٤ طن في الربع الأول ٢٠٢٤، بنسبة ارتفاع ٨٠, ٤٪، وفي الربع الثاني ارتفع من ١٧٣, ٦٣ طن إلى ١٨٣, ٣٩ طن، بنسبة ٦٢, ٥٪، وهو الأمر الذي يوضح العلاقة الطردية بين الأزمات والتوترات الجيوسياسية في عام ٢٠٢٤ وبين الطلب العالمي على الذهب.

(١) لعلوبخاري، الدينار الذهبي كأداة لتسوية المدفوعات بين الدول الإسلامية وإرساء نظام نقدي دولي أكثر استقراراً، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، الجزائر، ٢٠١٦، ص ١٣٤-١٣٥.



ويأتي إقبال البنوك المركزية على شراء المعدن النفيس (الذهب)، رغبةً في تنويع احتياطياتها؛ للحماية من تقلبات الاقتصاديات والتوترات الجيوسياسية الحالية، فالذهب ملاذ آمن عندما تتقلب أسعار العملات والأصول المختلفة، إذ يتميز بالاستقرار النسبي خلال أوقات الأزمات، مما يجعله يُستخدم للتحوط من التضخم، وبالإضافة إلى ذلك يُعد الذهب أقل تأثرًا بالمخاطر السياسية، فمن هنا يُساعد الدول التي تُفرض عليها عقوبات اقتصادية في الحفاظ على سيولتها وأدائها الاقتصادي.

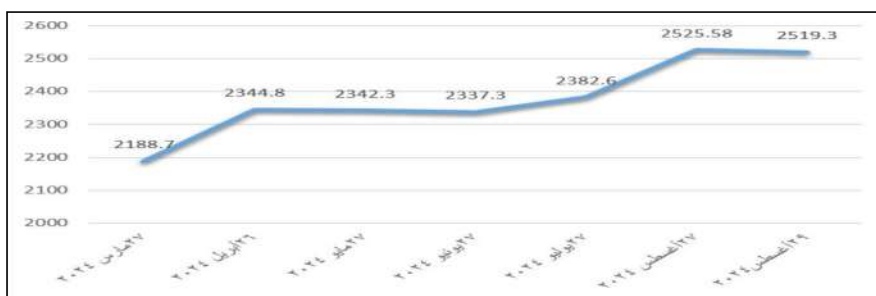
المبحث الثاني:

أدوات إدارة مخاطر استخدامات واستثمارات البنوك المركزية للذهب النقدي

المطلب الأول: تطورات أسعار الذهب النقدي

تُشكل مُشتريات البنوك المركزية طلبًا كبيرًا على الذهب العالمي، وتتسبب عمليات الاستحواذ التي تقوم بها البنوك المركزية في ارتفاع أسعار الذهب إلى مستويات قياسية، فقد أصبح البنك الوطني البولندي (P E a) أكبر مشتر للذهب في الربع الثاني من ٢٠٢٤، إذ يُشكل الذهب ١٤,٧٪ من احتياطي البنك، وارتفعت احتياطات المعدن النفيس لدى بولندا إلى ٣٧٧,٤ طن، ويسعى البنك أن تصل نسبته إلى ٢٠٪ من الاحتياطي.

شكل رقم (٦): تطورات أسعار الذهب في العالم



المصدر: المجلس العالمي للذهب

تعاني سوق الذهب العالمية من تقلبات بين الصعود والهبوط خلال عام ٢٠٢٤، ولكنها تجاوزت لأول مرة في التاريخ مستوى ٢٥٠٠ دولار للأوقية، إذ إن هذه السوق مُرتبطة بشدة بقرارات مجلس الاحتياطي الفيدرالي الخاصة بسعر الفائدة واتجاهاتها في المستقبل، وبالتغيرات التي تحدث في سوق الدولار، ويأتي هذا الارتباط من أن الذهب ملاذ آمن بعد الدولار، إذا حدثت أي تغييرات على أسعار الفائدة، بالإضافة إلى أنه من الاحتياطات المهمة في ظل التوترات الجيوسياسية وارتفاع درجة عدم اليقين في الاقتصاد العالمي.

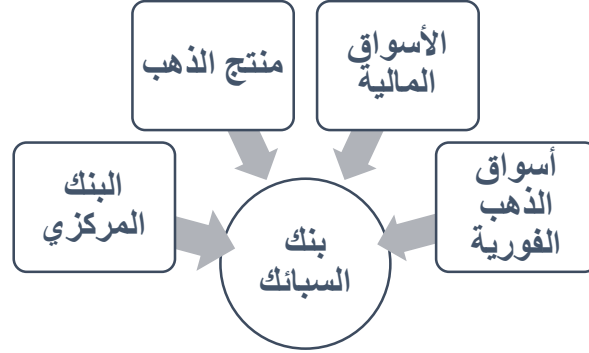
والجدير بالذكر أن سعر الذهب العالمي تجاوز جميع التوقعات في الربع الثالث من عام

المطلب الثاني: أدوات إدارة مخاطر احتياطات الذهب النقدي لدى البنوك المركزية

ويأخذ إقراض الذهب شكل ودائع الذهب ومُبادلات) للحصول على عائد من الذهب، ويظل الذهب مقيداً في دفاتر جهة الإقراض أي التي وظفت الذهب، وتحمل مخاطر السوق الناشئة عن تحركات سوق الذهب في الإقراض، ويُعتبر إقراض الذهب كمعاملة خارج الميزانية^(٧)، ولسوق إقراض الذهب عادة ثلاثة مشاركين: المقرض والذي غالباً ما يكون البنك المركزي، منتج الذهب وبنك السبائك كوسيط، البنك المركزي يُقرض الذهب (أو مبادلة الذهب) إلى بنوك السبائك لفترة زمنية محددة (عادة لا تتجاوز سنة واحدة) ويكسب الفائدة على الإيداع تُسمى معدل الإيجار lease rate مع تجنب أي مخاطر أسعار، والدافع الرئيس لإقراض الذهب من طرف البنك المركزي هو توليد الدخل على الحيازات من الذهب النقدي، أو في حالة مقايضة لتعزيز السيولة من احتياطياتها.

(٢) صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات والاستثمار الدولي، مرجع سبق ذكره، ص ٣٢.

شكل رقم (٧): الأطراف الرئيسية في عملية إقراض الذهب



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على

David Williams, The Gold Market, IMF, June 30, 1999, p26 - 27.

يتم تحديد سعر إيجار الذهب من خلال الفرق بين سعر الفائدة على الأدوات المالية والعلاوة الآجلة على الذهب، فالبنوك المركزية على استعداد لتقديم الذهب لبنوك السبائك فقط على المدى القصير، وعادة لا تزيد عن ستة أشهر رغم وجود فترات تأجير تصل إلى اثني عشر شهراً، ومع تطور سوق إقراض الذهب، وطدت بنوك السبائك علاقات طويلة المدى مع البنوك المركزية. ونتيجة لذلك هناك عدد كبير من البنوك المركزية تنشط في سوق إقراض الذهب، وبنوك السبائك الرئيسية عموماً لها رسملة جيدة، تتمتع بتصنيفات ائتمانية عالية وخبرة طويلة في التعامل في سوق الذهب، وإدارة محفظة متنوعة من الأنشطة المالية، على الرغم من ذلك فمخاطر الطرف المقابل هي أحد العوامل التي تحتاج البنوك المركزية أن تأخذ في الاعتبار عند الإقراض في سوق الذهب.

البنك المركزي من شأنه أن يُقرض الذهب إلى بنك السبائك فيكسب معدل التأجير (i)، أما بنك السبائك فيبيع الذهب المقترض من البنك المركزي ويستثمر العائدات في السوق المالي، ويحصل على معدل الفائدة في السوق (r)، وفي نفس الوقت يقوم بنك السبائك بشراء الذهب من السوق الآجل بعلاوة (f)، وعملياً معدل الإيجار للذهب = $LIBOR^{(1)}$ سعر الفائدة السائدة بين بنوك لندن - سعر الذهب الآجل السائد $GOFO^{(2)}$.

٢. مبادلة الذهب: تختلف ودائع الذهب عن مبادلات الذهب، إذ تعبر هذه الأخيرة عن أحد أشكال اتفاقيات إعادة الشراء الشائعة في البنوك المركزية أو بين البنوك المركزية وأنواع أخرى

(١) LIBOR هو اختصار لـ The London Inter-Bank Offered Rate سعر الفائدة السائدة بين البنوك في سوق لندن وهو معدل الفائدة الخالي من المخاطر الدولية المستخدم على نطاق واسع.

(٢) GOFO هو اختصار لـ The Gold Forward Offered Rate وهو سعر الذهب الآجل السائد، وهو المعدل الذي يجعل أعضاء رابطة السبائك في لندن على استعداد لمبادلة الذهب مقابل الدولار الأمريكي.

الحاضر ٢٩١ دولار لكل أوقية، وأنَّ سعر المستقبلية الذي يُسلَّم في الشهر اللاحق ٢٩٦ دولار لكل أوقية، ذلك يعني أنَّ المخاطر الأساسية تمثِّل ٥ دولار، فإذا ازداد السعر الحاضر في اليوم التالي إلى ٢٩٤ دولار بينما زاد سعر العقد المستقبلي إلى ٥, ٢٩٨ فإنَّ المخاطر الأساسية انخفضت إلى ٥, ٤ دولار بمعنى أنَّ المستثمر ربح ٣ دولار لكل أوقية من الذهب المحتفظ به لكنه خسر ٥, ٢ دولار من المركز قصير الأجل للعقد المستقبلي، ذلك يُشير إلى زيادة الأرباح بانخفاض الأساس^(١). والجدول الموالي يوضح تطورات حجم التعامل بالذهب النقدي في أسواق المستقبلية والخيارات:

جدول رقم (٢): تطور حجم التعامل بعقود مستقبلات وخيارات الذهب

من النصف الثاني لعام ٢٠١٣ إلى النصف الأول لعام ٢٠١٥

النصف الأول من ٢٠١٥	النصف الثاني من ٢٠١٤	النصف الأول من ٢٠١٤	النصف الثاني من ٢٠١٣	البيان
247	323	319	341	مستقبلات الذهب
92	145	128	139	خيارات الذهب

Source : BIS Quarterly Review , March2015

(١) اعتصام الشكرجي ومحمد العامري، إدارة مخاطر أسعار الصرف الأجنبية باستخدام أدوات التحوط المالي دراسة تحليلية تطبيقية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد الثامن، العدد ٢٣، الفصل الثاني، جامعة بغداد، العراق، ٢٠١٣، ص ٣٧.

المبحث الثالث:

تقنيات وأدوات إدارة مخاطر محفظة احتياطيّات الذهب بالبنوك المركزية في

الاقتصاد الإسلامي

يعتبر الذهب النقدي من الموزونات أو المثليات من حيث الأصل، ومن الأموال الربوية التي تجري فيها أحكام الصرف^(١)، ومن خلال ما تمّ عرضه في المبحث الثاني من بين الأدوات التي تستخدمها البنوك المركزية بالبلدان الإسلامية، إقراض الذهب على شكل سبائك بفوائد ربوية، ومبادلة الذهب في عقود الذهب الآجلة، وتداول الذهب النقدي في أسواق خيارات ومُستقبليات الذهب، يتبين لنا أنها تفتقر للمصداقية الشرعية وسنتطرق في هذا المبحث للحكم الشرعي لهذه الأدوات، والبحث عن بدائل لها في ضوء المعيار الشرعي رقم (٥٧) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

المطلب الأول: الحكم الشرعي للأدوات التي تستخدمها البنوك المركزية في البلدان

الإسلامية في إدارة الذهب النقدي من منظور المعيار الشرعي (٥٧) الصادر عن هيئة المحاسبة

والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية

١. تكييف مشتريات ومبيعات البنوك المركزية للذهب النقدي: يمكن تكييف متاجرة

البنوك المركزية في الذهب النقدي على أنها معاملة تتضمن عقدين^(٢):

- الأول عقد صرف: طرفاه البنك المركزي البائع والمشتري، والمعقود عليه سبائك

الذهب، لأن البنك يبيع الذهب المملوك له للعميل أو يقوم بشراء الذهب المودع في حسابه، وفي كلا الحالتين يكون عوض الذهب عملة نقدية تخصم من حساب العميل أو البنك.

- الثاني عقد ودیعة: لأن العميل يودع الذهب الذي اشتراه في خزائن البنك.

ويُلاحظ أن تقييد الذهب في حساب البنك المركزي المشتري يعتبر فاصلاً بين عقد

صرف وعقد ودیعة، فبمجرد إيداعه في الحساب يتم عقد الصرف وينشأ عقد ودیعة، ويكون تقييد الذهب النقدي في الحساب قبضاً حكماً مجزئاً، ويشترط لصحته ما يلي^(٣):

- أن يتم التقييد في حساب لمصرف مركزي، لقيام العرف القانوني والتجاري على اعتبار

التقييد في حسابات البنوك قبضاً معتبراً.

(١) المعيار الشرعي رقم (٥٧)، الذهب وضوابط التعامل به، مجلس المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيوفي)، البحرين، نوفمبر ٢٠١٦، ص ١٣٢٩.

(٢) علي سليمان الصالح، التكييف الفقهي لحساب الذهب المصرفي، مجلة الشريعة والدراسات الإسلامية، العدد ١٢٤، السنة ٢٨، جامعة الكويت، الكويت، سبتمبر ٢٠٢٢، ص ١٥٦.

(٣) علي محي الدين القره داغي، أحكام التعامل في الذهب والفضة وتطبيقاته المعاصرة، بحث مقدم إلى ندوة البركة الرابعة والثلاثين للاقتصاد الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، ١٦-١٧ يوليو ٢٠١٣، ص ١٢٨.

- أن يدخل الذهب في ضمان المشتري وتكون يد البائع عليه يد أمانة، ليتحقق بذلك تنجيز العقد وحكم القبض.

١. يتم الاتفاق بين الطرفين عن طريق الهاتف أو بإحدى وسائل الاتصال الأخرى مثل التلكس، أو الفاكس أو الكمبيوتر أو البريد الإلكتروني ونحوه. والتعاقد بهذه الوسائل جائز وأقره المجمع التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي في دورته السادسة.

٣. ثم يتصل كل من الطرفين بمراسلة، فيطلب بائع الذهب تحويل الكمية المشتراة من حسابه إلى حساب الطرف الآخر سواء كان في المصرف نفسه أو في مصرف آخر، وكذلك يطلب المشتري تحويل المبلغ المطلوب إلى حساب الطرف الآخر كذلك.

٥. وفي حالة التنازع بين العاقلين تتم المصالحة بينهما في نادي العُلات الخارجية بتقسيم الخسارة الواقعة بين الطرفين، وإذا لم يتم ذلك فإنهما يحيلان القضية إلى المصرف المركزي في بلدي الطرفين، وإذا لم يتم ذلك فإنها تحال إلى المحكمة الدولية الخاصة بمثل هذه الموضوعات الاقتصادية.

٣. حكم بيع الذهب النقدي في السوق الآجلة والمستقبلية: بيع الذهب في السوق الآجل بضمن مؤجل، أو أن يكون المبيع مؤجلاً فهذا باطل بالإجماع^(٢). وقد نصَّ المعيار الشرعي رقم (٥٧) على عدم جواز بيع الذهب النقدي في الأسواق الآجلة والمستقبلية والتي يتأجل فيها الدلان، حيث

(٢) نفس المرجع، ص ١٤٠.

نصت الفقرة ٣/٢/٣ من المعيار على أنه «لا تجوز عقود بيع الذهب التي يتأجل فيها البدلان ومن ذلك ما اصطلح على تسميته بالبيوع الآجلة (Forward) أو المستقبلية (Futures)؛ وذلك لعدم تحقق التقابض المطلوب شرعاً».

٤. **الحكم الشرعي لإقراض الذهب؛** يجوز إقراض الذهب؛ لأنه من عقود التبرعات، وصورته: أن يقدم بنك مركزي إسلامي (أ) لديه فائض في السيولة إلى بنك مركزي إسلامي (ب) يعاني من حالة عجز في السيولة مقدار من الذهب أو الفضة محدد الأجل ودون فوائد ربوية. وقد ذهبت اللجنة الدائمة للبحوث والإفتاء ودار الإفتاء المصرية إلى جواز هذه الصورة من المعاملات، لما فيه من التعاون بين المسلمين، وقد نصَّ المعيار الشرعي رقم (٥٧) على جواز إقراض الذهب إذا كان مثلياً، حيث نصت الفقرة ٢/٦ من المعيار على أنه «يجوز إقراض الذهب إذا كان مثلياً».

وفيما يلي تخيص لحكم التعامل بأدوات إدارة الذهب النقدي بالبنوك المركزية بالبلدان الإسلامية:

شكل رقم (٨): الحكم الشرعي لأدوات إدارة الذهب النقدي بالبنوك المركزية



المطلب الثاني:

بدائل إدارة محفظة احتياطي الذهب النقدي بالبنوك المركزية في الاقتصاد الإسلامي

نتحدث في هذه الجزئية من البحث عن إمكانية استخراج مجموعة من المنتجات المقبولة شرعاً والقابلة للتطبيق في ضوء المبادئ والقواعد والأحكام الخاصة بالتعامل بالذهب والأحكام الصادرة عن المعيار الشرعي رقم (٥٧) الذهب وضوابط التعامل به الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مع بيان خطواتها العملية.

١. التعامل بالذهب عن طريق تسليم الشهادات التي تمثل مقادير معينة موجودة في خزائن

مصدر الشهادات: يمكن استخدام هذا المنتج، عن طريق الخطوات التالية⁽¹⁾:

- توقيع اتفاقية التفاهم المشترك بين البنوك المركزية في البلدان الإسلامية التي توضح كيفية التنفيذ والالتزامات التي ستحصل جراء التعامل (وهي اتفاقية غير ملزمة، بل لا بد أن تكون غير ملزمة إذا تضمنت الوعد من الطرفين (أي المواعدة) أمّا إذا كانت تتضمن وعداً من طرف واحد فإنّه ملزم فيما يخص الواعد فقط، وتتضمن الاتفاقية المقدار المطلوب شراؤه وجميع المواصفات التي ترفع الجهالة والغرر.

- تحويل المبلغ إلى مصدر الشهادات بناءً على الاتفاقية السابقة أو الوعد الملزم من أحدهما.

- مع وصول المبلغ إلى المصدر أو دخوله في حسابه يقوم المصدر بإرسال (الإيجاب) إلى المشتري بالتليفون أو الانترنت أو الفاكس أو نحوها، ويقوم المشتري بالقبول.

- ثمَّ يقوم المصدر فوراً (أي في مجلس التعاقد (الغائب) الشهادة التي تُمثل المقدار المعين المتفق عليه الموجود فعلاً في خزائن مصدر الشهادة بحيث يُصبح المشتري مالِكاً له قادراً على التصرف فيه كيف ومتى شاء.

٢. الاستثمار في شراء الذهب النقدي من خلال شراء أسهم شركة مختصة في الذهب: وذلك بأن تكون هناك شركة خاصة بالذهب، وتكون أنشطتها الأصلية التجارة بالذهب وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، أو تكون أنشطتها استخراج الذهب. وفي هذه الحالة يجوز للبنك المركزي شراء أسهمها وفقاً لقواعد الصرف السابقة (التماثل والتقابض)، حسب قرارات المجامع الفقهية.

٢. منتج إجارة الذهب: الأصل إباحة إجارة كل عين يُمكن أن ينتفع بها منفعة مباحة مع بقائها، ولهذا فقد ذهب جمهور الفقهاء إلى جواز إجارة الذهب^(٢). وقد نصَّ المعيار الشرعي رقم (٥٧) في فقرته «٥/٤/٢ يجوز للمودَّع لديه أخذُ أجرة مقابل حفظ الذهب؛ سواء أكانت الأجرة مبلغًا مقطوعًا أم نسبةً من قيمة الذهب المودَّع، فإن كان الذهب المودَّع ضمانًا لقرض في ذمة المودع فيجب ألا تتجاوز الأجرة التكلفة الفعلية لحفظ الذهب المودَّع. وصورته أن يقوم البنك المركزي الذي يملك فائض في الذهب النقدي بتأجيرِه إلى البنوك المركزية في البلدان الإسلامية التي تعاني من عجز.

٤ . إعاره الذهب النقدي للبنوك المركزية التي تعاني عجز في البلدان الإسلامية: لقد نصت الفقرة ١/٦ من المعيار الشرعي رقم (٥٧) تجوز إعاره الذهب سواء أكان مثلياً أم قيمياً،

(١) نفس المرجع، ص ١٤١.

(٢) عبد العزيز قسار، الإجارة مع وعد بالتملك للذهب والفضة، بحث مقدم إلى المؤتمر الفقهي الثاني للمؤسسات المالية الإسلامية، الكويت، ٢٤-٢٥ نوفمبر ٢٠٠٧، ص٧.

في أسواق الذهب الآجلة والمستقبلية.

- إنَّ الأدوات المستخدمة في إدارة احتياطات الذهب النقدي والاستثمار فيه من طرف البنوك المركزية بالبلدان الإسلامية تقتصر إلى المصادقية الشرعية، ومنها إقرار الذهب النقدي بفائدة، والتداول في أسواق الذهب الآجلة والمستقبلية.

- يمكن تطوير عدد من الأدوات التي يمكن للبنوك المركزية في البلدان الإسلامية استخدامها لإدارة احتياطياتها من الذهب النقدي في ضوء المعيار الشرعي رقم (٥٧) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ومن بين تلك الأدوات: التعامل بالذهب عن طريق تسليم الشهادات التي تمثل مقادير معينة موجودة في خزائن مصدر الشهادات، والاستثمار في شراء الذهب النقدي من خلال شراء أسهم شركة مختصة في الذهب، وإجارة الذهب النقدي وإعارته.

التوصيات: توصلت الدراسة إلى المقترحات التالية:

- الدعوة لعقد ملتقيات ومؤتمرات لمناقشة الحكم الشرعي لأدوات إدارة احتياطات البنوك المركزية من الصرف الأجنبي والذهب والنقدى وإيجاد بدائل لها.

- ضرورة البحث عن بدائل لإدارة احتياطيات الذهب النقدي بالبنوك المركزية في البلدان الإسلامية.

- دعوة البنوك المركزية بالبلدان الإسلامية إلى الاسترشاد بالمعيار الشرعي رقم (٥٧) الصادر عن مجلس المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية لاستخدام الذهب النقدي والاستثمار به.

- الدعوة إلى التعاون والتكامل بين البنوك المركزية بالبلدان الإسلامية ومجلس المحاسبة والمراجعة لمؤسسات المالية الإسلامية والمجلس العالمي للذهب لإصدار أدوات لإدارة الذهب النقدي تجمع بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.

المراجع:

المراجع باللغة العربية

أولاً: الكتب والمصادر

١. الإمام مسلم بن الحجاج، القشيري النيسابوري، صحيح مسلم، (د-ط)، دار إحياء الكتب العربية، القاهرة، (د-ت).

٢. محمد بن مكرم بن علي، جمال الدين ابن منظور الإفريقي المصري، لسان العرب، ط ٢، دار صادر، بيروت، عام ١٤١٤هـ.

٣. رمزي زكي، الاحتياطات الدولية والأزمة الاقتصادية في الدول النامية، دار المستقبل

العربي، مصر، ١٩٩٧.

٤. مركز التميز البحثي في فقه القضايا المعاصرة، الموسوعة الميسرة في فقه القضايا المعاصرة (القضايا المعاصرة في فقه المعاملات المالية)، المجلد الأول، الطبعة الأولى، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض، المملكة العربية السعودية، ٢٠١٤.

ثانياً: المجلات المحكمة

١. محمد بن علي العقلا، محددات الاحتياطات الدولية في الدول العربية، مجلة آفاق جديدة، السنة العاشرة، العدد ٣ جويلية ١٩٩٨.

٢. بوخاري لحلو وبوجللال محمد، الدينار الذهبي كأداة لتسوية المدفوعات بين الدول الإسلامية، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد ١٢، جامعة المسيلة، الجزائر، ٢٠١٤.

٣. محمد صالح سلمان، تحليل العلاقة السببية الطويلة والقصيرة الأجل بين سعر النفط الخام العالمي وسعر الذهب وسعر صرف الدولار، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد ٢٠، العدد ٥، جامعة بغداد، العراق، ٢٠١٤.

٤. علي سليمان الصالح، التكيف الفقهي لحساب الذهب المصرفي، مجلة الشريعة والدراسات الإسلامية، العدد ١٣٤، السنة ٢٨، جامعة الكويت، الكويت، سبتمبر ٢٠٢٣.

٥. اعتصام الشكرجي ومحمد العامري، إدارة مخاطر أسعار الصرف الأجنبي باستخدام أدوات التحوط المالي دراسة تحليلية تطبيقية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد الثامن، العدد ٢٣، الفصل الثاني، جامعة بغداد، العراق، ٢٠١٣.

ثالثاً: الملتقيات والمؤتمرات

١. عبد العزيز قصار، الإجارة مع وعد بالتملك للذهب والفضة، بحث مقدم إلى المؤتمر الفقهي الثاني للمؤسسات المالية الإسلامية، الكويت، ٢٤-٢٥ نوفمبر ٢٠٠٧.

٢. علي محي الدين القره داغي، أحكام التعامل في الذهب والفضة وتطبيقاته المعاصرة، بحث مقدم إلى ندوة البركة الرابعة والثلاثين للاقتصاد الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، ١٦-١٧ يوليو ٢٠١٣.

رابعاً: الأطروحات والرسائل الجامعية

١. لحلو بخاري، الدينار الذهبي كأداة لتسوية المدفوعات بين الدول الإسلامية وإرساء نظام نقدي دولي أكثر استقراراً، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، الجزائر، ٢٠١٦.

٢. محمدي الطيب، إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر (الواقع والمتطلبات)،

مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد، جامعة الشلف، الجزائر، ٢٠٠٨م.

خامساً: التقارير

١. صندوق النقد الدولي، الطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات والاستثمار الدولي، الفقرة ٦، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، ٢٠٠٩.
٢. صندوق النقد الدولي، الطبعة الخامسة من دليل ميزان المدفوعات، الفقرة ٤٢٤، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، ١٩٩٣.
٣. أسعار الذهب إلى أين؟، التقرير الاقتصادي، العدد ٢٤، مجلس الفرق السعودي، الرياض، المملكة العربية السعودية، أكتوبر ٢٠١١م.
٤. المعيار الشرعي رقم (٥٧)، الذهب وضوابط التعامل به، مجلس المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيوبي)، البحرين، نوفمبر ٢٠١٦.

سادساً: المراجع باللغة الأجنبية

1. Kamol Alimukhamedov, Gold Investing Handbook For Asset Managers, The World Bank, Washington DC 20433. 2024, p16. Forrest Capie and other, Gold as a hedge against the dollar, Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, Volume 15, Issue 4, October 2005.
2. Central Bank diversification strategies-rebalancing from the US dollar and the euro, World Gold Council, 2013.
3. Jone williamson, exchange reserves as shock absorbers , series in economic development , oxford university press, 1988.
4. Tsvetan manchev, international foreign exchange reserve, bulgarian national bank, 2009.
5. Alain beitone et autres, Dictionnaires des Sciences Economique, Armand colin, Paris, France, 1991.
6. Christian Bordes , Les réserves de change des banques centrales et les interventions sur le marché des changes ,Documents exercices et questions sur le cours de Relations monétaires internationals.