

دراسة تحليلية لآليات عمل السياسة النقدية وفق نموذج للتوازن الكلي في الاقتصاد الإسلامي

د. عقبة عبد اللاوي

أستاذ محاضر صنف "أ"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

جامعة الوادي، الجزائر

okbabde@gmail.com

د. إلياس شاهد

أستاذ محاضر صنف "أ"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

جامعة الوادي، الجزائر

chahed_iliass@yahoo.fr

المخلص:

تسلط هذه الدراسة الضوء على السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي، وذلك من خلال التطرق إلى مفهوم السياسة النقدية، أهدافها، وأدواتها وإبراز أهم نقاط الالتقاء والاختلاف مع السياسة النقدية في الاقتصاد الوضعي، وتتبع سلوكها الاقتصادي، ونمذجة هذه السلوكيات والآثار في صيغة دوال رياضية في اقتصاد لا ربوي زكوي، ومن ثمّ التطرق إلى مناقشة التوازن الاقتصادي في اقتصاد إسلامي ارتباطاً بمحددات أهمها : «الدخل» و«معدل عائد المشاركة» و«نسبة الزكاة». وتحليل أثر «المضاعف النقدي» و«المضاعف المالي» في تفعيل دور السياسة النقدية سواء ا نكماشية كانت أو توسعية. وتبيان إمكانيات السياسة النقدية في ضبط الاختلالات المختلفة (التضخم، والركود)، من خلال تحليل آليات عملها وفقاً لمرتكزات الاقتصاد الإسلامي ومجالات فاعليتها وذلك من خلال التمثيل البياني والتحليل الاقتصادي. **الكلمات المفتاحية:** التوازن الاقتصادي، صافي عائد المشاركة، السياسة النقدية، المضاعف النقدي، الاختلالات الاقتصادية

Abstract:

This study sheds light on monetary policy in the Islamic economy, through addressing the concept of monetary policy, goals, and tools and to highlight the most important points of convergence and divergence with monetary policy in a positive economy, tracking the economic behavior and modeling these behaviors and effects in mathematical functions in the economy that is not a formula usurious, and then dealt to discuss the economic balance in an Islamic economy is closely determinants including: «income» and «return rate of participation» and «the proportion of charity». And analyze the impact of «monetary multiplier» and «financial multiplier» in activating the role of monetary policy was either a deflationary or expansionary. And show the possibilities of monetary policy in controlling the various imbalances (inflation and recession), through the analysis of their work, according to the development of Islamic economy and areas of effective mechanisms through graphic representation and economic analysis.

Key words: economic balance, net returns engagement, monetary policy, the monetary multiplier, economic imbalances

تمهيد:

ترتكز في أغلب الأحيان السياسات الاقتصادية والنقدية على وجه الخصوص في الفكر الرأسمالي على معدلات الفائدة لجانب من الاعتبار أن التمويل التقليدي يتحدد من خلالها، كما أن التحكم في ماديات الائتمان يتحدد عبر آليات ضخ السيولة أو امتصاصها وفقاً للتغيرات المختلفة في الفائدة، وبرغم نجاح هذه السياسات نظرياً وعملياً أحياناً في التحكم في حالات اللااستقرار، إلا أنها تُثَمِّمُ الاقتصاد الرأسمالي المضاربي الذي لا يرتبط في كثير من الحالات بالاقتصاد الحقيقي؛ ما يؤدي إلى ظهور الفقاعات المختلفة ويوسع من حدة الفجوة بين الاقتصاد الوهمي والحقيقي، ولا تُراعي آلياتها تحقيق العدالة الاجتماعية، ومن ثم فهي بذلك قد تُعدُّ (أي السياسات الاقتصادية) بذور وعوامل داعمة لما هو آت من أزمات وتقلبات اقتصادية دورية مستقبلية.

وتناسقاً مع واقع الحال المجسد في تنامي الاهتمام بالعمل المصرفي الإسلامي وصيغته التطبيقية سواء على مستوى البلاد الإسلامية أو على المستوى العالمي خاصة بعد الأزمات المتتالية التي شهدتها الأنظمة الرأسمالية - فإنه لزاماً على المهتمين بهذا المجال تصميم تصور متكامل لكافة جوانب آليات عمل البدائل التمويلية الإسلامية. ومن ناحية التحليل الاقتصادي الجزئي الوحدوي، يُمكننا تجاوزاً أن نوافق رأي من يرى بأن العمل المصرفي الإسلامي وصيغته التطبيقية سواء من ناحية التأصيلات النظرية أو الممارسات العملية وإن كانت ضرورة التطوير وضبط الاخفاقات والتجاوزات أمر ضروري للاستمرارية والتطوير تُثبت نجاعته كبديل للصيغ التقليدية إلا أن الاستفادة من هذا البديل يظل مركزاً على حل مشكلة الندرة في عامل الإنتاج المتمثل في رأس المال، أي بتعبير آخر توفير الاحتياجات التمويلية لقطاع الاستثمار، وتوقعي عن هذا الأمر من إيجابيات على الاقتصاد من ناحية تحليل الأسواق على المستوى الجزئي إلا أنه ومن ناحية التحليل الكلي، فإن حالة الإقصاء لآليات وأدوات التمويل الإسلامي من صلب الممارسات التطبيقية للسياسات الاقتصادية وخاصة النقدية منها، يحرم الاقتصادات من مكنن قوة يمكن لها أن تُشكِّل أدوات هامة في علاج حالات الاختلالات الاقتصادية سواء أكانت حالات الانكماش أو التضخم أو عجز الموازنة أو اختلالات ميزان المدفوعات

1. إشكالية الدراسة:

أثبت العمل المصرفي الإسلامي وصيغته التطبيقية سواء من ناحية التأصيلات النظرية أو الممارسات العملية نجاعته كبديل للصيغ التقليدية وإننا في المقابل نرى بضرورة تسليط الاهتمام بالجوانب الكلية للاقتصاد الإسلامي، بمرجى الانتقال من مرحلة التطبيق الجزئي المقنن في كثير من الأحيان على الانتقال من صيغ التمويل التقليدية إلى صيغ التمويل الإسلامية - إلى مرحلة أكثر أهمية تُشكِّل فيها مرتكزات الاقتصاد الإسلامي صلب آليات وأدوات السياسة الاقتصادية الرامية إلى تحقيق أهداف الاستقرار والنمو والتنمية الاقتصادية الوطنية ومما سبق يمكننا طرح التساؤلات الآتية

- ما هي أهم الأدوات الكمية للسياسة النقدية من منظور الاقتصاد الإسلامي؟
- ما هي أهم خصائص ومحددات التوازن الاقتصادي في الاقتصاد الإسلامي؟
- ما هي أهم المتغيرات المؤثرة في المضاعف النقدي؟

- كيف تُؤثر آليات السياسة النقدية من منظور إسلامي على التوازنات الآتية في الأسواق، ومن ثم ضبط الاختلالات الاقتصادية؟

2. منهجية الدراسة:

قد حاولنا من خلال هذه الدراسة تركيز الضوء على السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي، وذلك من خلال التطرق إلى مفهوم السياسة النقدية، أهدافها، وأدواتها وإبراز أهم نقاط الالتقاء والاختلاف مع السياسة النقدية في الاقتصاد الوضعي، وتتبع سلوكها الاقتصادي، ونمذجة هذه السلوكيات والآثار في صيغة دوال رياضية في اقتصاد لا ربوي زكوي، ومن ثم التطرق إلى مناقشة التوازن الاقتصادي في اقتصاد إسلامي ارتباطاً بمحددات أهمها: «الدخل» و«معدل عائد المشاركة» و«نسبة الزكاة». وتحليل أثر «المضاعف النقدي» و«المضاعف المالي» في تفعيل دور السياسة النقدية سواء انكماشية كانت أو توسعية وتبيان إمكانيات السياسة النقدية في ضبط الاختلالات المختلفة (التضخم، والركود)، من خلال تحليل آليات عملها وفقاً لمرتكزات الاقتصاد الإسلامي ومجالات فاعليتها وذلك من خلال التمثيل البياني والتحليل الاقتصادي. كل ذلك ارتكازاً على المنهج الوصفي واعتماداً على المنهج الرياضي والتحليلي.

أولاً- التوازن الاقتصادي في الاقتصاد الوضعي والإسلامي

1. التوازن في الاقتصاد الوضعي:

يعتبر مصطلح التوازن الاقتصادي من المصطلحات والمفاهيم القديمة في الاقتصاد، وقد اهتمت النظريات الاقتصادية بتحليل التوازن ومفاهيمه وكيفية تحقيقه. ويقصد بالتوازن عموماً تعادل القوى المتضادة أو بين القوى المتعارضة فمثلاً في الاقتصاد الكلي فإن التوازن يمثل الحالة التي يكون فيها الطلب الكلي والعرض الكلي في توازن (تعادل)¹. وقد حظي موضوع التوازن بعدة تعريفات نذكر منها:
والتوازن هو الحالة الاقتصادية والمالية التي تتعادل فيها قوى كلية أو جزئية أو كلاهما، إذا ما توفرت شروط وظروف محددة بحيث أنّ عدم استمرار إحداها أو نقصه أو زيادته مع ثبات غيره ممكن أن يؤدي من خلال العلاقات والتأثيرات المترابطة عبر الوحدات الاقتصادية في الاقتصاد القومي إلى اختلال يطول أو يقصر أجله إلى أن تستحدث عوامل مضادة تعمل في عكس الاتجاه المخل ليعود التوازن الاقتصادي سيرته الأولى

2. التوازن في الفكر الاقتصادي الإسلامي:

يقصد بالتوازن الاقتصادي أن يتحقق توازن كلي أي تعادل العرض مع الطلب على مستوى الاقتصاد، وتوازن بين الناس بحصول كل فرد منهم على نصيب عادل من الدخل يتناسب مع جهده المبذول وفي إطار الاقتصاد الإسلامي تتفاوت الدخول بسبب التفاوت في المواهب والقدرات ممثلة في العمل والملكية، فاغتناء الناس وتفاوتهم ورفع بعضهم فوق بعض في الدرجات يكون بقدر ما يبذلون من جهد وعمل، والتفاوت في الدخول والثروات يُعدُّ أمراً طبيعياً وحافزاً على الجد والعمل، ويشترط أن يكون منضبطاً ومتوازناً

بالقدر الذي لا يكون المال متداولاً بين فئة قليلة من الناس أو أن تستأثر أقلية يهتج المجتمع مما يفقده توازنه، خاصة والعالم اليوم يسعى جاهداً إلى ضرورة حفظ التوازن الاقتصادي³

ثانياً- السياسة النقدية في الاقتصاد الوضعي والإسلامي

1. مفهوم السياسة النقدية:

لقد تعددت التعاريف فيما يخص السياسة النقدية، غير أن تلك التعريفات كانت متفارقة من مفكر اقتصادي إلى آخر، فيعرفها كانت (Kent) بأنها: "إدارة التوسع والانكماش في حجم النقد لغرض الحصول على أهداف معينة"⁴

أما الاقتصادي لياش (G-Lbash) فيعرف السياسة النقدية على أنها: " ما تقوم به الحكومة من عمل يؤثر بصورة فعالة في حجم وتركيب الموجودات السائلة التي يحتفظ بها القطاع غير المصرفي سواء كانت عملة أو ودائع أو سندات حكومية"⁵

وعلى الرغم من تقاطع المفهوم وتشارك بعض الأهداف، إلا أن الأبعاد القيمية والأخلاقية التي تميز خصائص الاقتصاد الإسلامي ومبادئه تجعل خطأ فاصلاً بين المفهومين، كما أن اختلاف الآليات والأدوات تُعزز القول أن مفهوم السياسة النقدية من منظور إسلامي يختلف على المفهوم الوضعي، استناداً على المرتكزات الأساسية الآتية

- أن الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للسياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي تُصاغ وتُحدد وفقاً للقيم الروحية والعدالة الاقتصادية والاجتماعية القائمة على أساس التعاليم والأحكام الواردة في الشريعة الإسلامية؛
- أن عملية صياغة السياسة النقدية قائمة على تبني هيكل نقدي مصرفي خالٍ من أسعار الفلئيمعنى أنها قائمة على تحريم الربا الذي يقتضي حظر دفع وقبض سعر فائدة ثابت ومحدد سلفاً؛
- السياسة النقدية من منظور الاقتصاد الإسلامي قائمة على أساس إحلال مبدأ المشاركة في الربح والخسارة محل الربح المضمون في جميع العمليات الاقتصادية والتجارية والتمويلية؛
- أن السياسة النقدية تسعى إلى ضمان تحقيق الاستقرار الاقتصادي والنقدي عن طريق التأثير والتحكم في حجم الكتلة النقدية وليس عن طريق التأثير على مستوى معدلات الفائدة؛
- السياسة النقدية تعمل على دعم العناصر الرئيسية للنظام الاقتصادي الإسلامي وهي الحقوق الفردية، وحقوق الملكية، والعقود، والعمل والثروة، ودور الدولة الاقتصادي

2. أهداف السياسة النقدية:

1.2 في الاقتصاد الوضعي:

تسعى السلطات النقدية والمتمثلة في البنك المركزي من خلال إدارتها للسياسة النقدية إلى تحقيق جملة من الأهداف منها:

1.1.2 استقرار المستوى العام للأسعار:

أصبح هدف تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار أحد أهم أهداف السياسة النقدية وليس هذا بغريب، إذ أن التضخم يخلق حالة من عدم التأكد الأمر الذي يعوق عملية النمو الاقتصادي بوجه عام، فالارتفاع المستمر للأسعار يزيد من صعوبة عملية اتخاذ القرار من قبل المستهلكين والوحدات الإنتاجية والحكومية.⁶

2.1.2 تحقيق معدل نمو مرتفع للدخل القومي:

إن تحقيق معدل عال من النمو الاقتصادي يتطلب تضام جهود الدولة والأفراد، نحو تنسيق بين توافر وتحسين الموارد الطبيعية والقوى العاملة الكفؤة وكذا توافر عوامل وظروف سياسية واجتماعية ملائمة، بالإضافة إلى سياسة مالية ملائمة غير معارضة لدور السياسة النقدية⁷

3.1.2 تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات:

يرى بعض الاقتصاديين أن استخدام السياسة المالية يعمل على تحقيق التوازن الداخلي، بينما تعمل السياسة النقدية في تصحيح الاختلال الخارجي⁸، ويمكن من خلاله التنبؤ بدرجة التقدم الاقتصادي الوطني، وتحديد المركز المالي للدولة بالنسبة للاقتصاد الخارجي

2.2 أهداف السياسة النقدية من منظور إسلامي:

في ظل اقتصاد إسلامي يبدو أن هناك إجماعين الاقتصاديين حول الهدف العام الأساسي لكل سياسة اقتصادية، وهو التنمية في ظل العدالة الاجتماعية⁹. وتتركز أهداف السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي في النقاط الآتية

1.2.2 تحقيق الاستقرار النقدي:

في ظل نظام المشاركة يعد استقرار قيمة النقود " هدفا لا غنى عنه بسبب تأكيده الواضح على الأمانة والعدالة في كافة المعاملات الإنسانية عامة"¹⁰، قال الله تعالى: ﴿لَقَدْ أَرْسَلْنَا رُسُلَنَا بِالْبَيِّنَاتِ وَأَنْزَلْنَا مَعَهُمُ الْكِتَابَ وَالْمِيزَانَ لِيَقُومَ النَّاسُ بِالْقِسْطِ وَأَنْزَلْنَا الْحَدِيدَ فِيهِ بَأْسٌ شَدِيدٌ وَمَنَافِعُ لِلنَّاسِ وَلِيَعْلَمَ اللَّهُ مَن يَنْصُرُهُ وَرُسُلَهُ بِالْغَيْبِ إِنَّ اللَّهَ قَوِيٌّ عَزِيزٌ ﴾ (الحديد، الآية 25)، والاقتصادية على وجه الخصوص، مصداقا لقوله تعالى ﴿وَالَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ لَنُدْخِلَنَّهُمْ فِي الصَّابِقِينَ﴾ (البقرة، الآية 177).¹¹

والإسلام يشجع على الاستقرار النقدي، فالاضطراب في قيمة النقود يعطلها عن تأدية وظيفتها الحسابية القياسية بشكل عادل ويجعلها معيارا غير صحيح للمدفوعات المؤجلة، والمعجلة، وتصبح مستودعا للقيمة غير موثوق¹¹ به.

2.2.2 ضمان السيولة اللازمة وتحقيق التنمية والعدالة :

تستهدف السياسة النقدية بشكل أساسي المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية، عن طريق المساهمة في عملية تمويل المشروعات الاستثمارية ضمن القيم الإسلامية¹²، أي باستخدام صيغ استثمارية تساعد على تحقيق الاستقرار النقدي. فالصيغ الاستثمارية الإسلامية هي الأكثر كفاءة من حيث توفير التمويل لتلبية احتياجات التنمية دون أن تؤدي إلى اختلالات نقدية في ظل انخفاض تكلفه القروض بالمقارنة مع تكلفتها في ظل النظام الربوي. " والمؤسسات النقدية والمالية القائمة على أساس نظام المشاركة يمكنها : عمومًا تمويل الاحتياجات الحقيقية، تمويلًا غير تضخمي في كل من القطاعية العام والخاص تحقيقًا لأهداف الاقتصاد¹³.

3. أدوات وآلية عمل السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي :

تجدر الإشارة أن هناك اختلاف كبير في أدوات السياسة النقدية في النظام الوضعي وأدوات السياسة النقدية في النظام الإسلامي، لذلك سنركز في هذا الجزء على إظهار حقيقة أدوات هذه السياسة في الاقتصاد الإسلامي، وهي الأدوات المرتبطة بإلغاء نظام الفائدة، أو تعديلها وفق المنهج الإسلامي، وكذلك إمكانيات استخدام الإمكانات الزكوية كأداة نقدية.

1.3 الأدوات الكمية للسياسة النقدية :

تلك الأدوات التي لا تتأثر بإلغاء نظام الفائدة، تهدف إلى التأثير في حجم الكتلة النقدية المتداولة بصفة عامة في المجتمع تبعًا للظروف الاقتصادية السائدة، وتتمثل في:

1.1.3 تغيير نسبة الأرباح الموزعة ونسبة المشاركة في الأرباح والخسائر :

وتعتبر هذه الأداة ذات شقين

- يتدخل البنك المركزي في تحديد نسبة الأرباح الموزعة على المساهمين، فإذا كانت السلطات النقدية ترغب في زيادة حجم المعروض النقدي رفعت نسبة الأرباح الموزعة للمدخرين والمودعين لأموالهم في البنوك للاستثمار، لتشجيعهم على مزيد من الإيداعات الاستثمارية ولجذب مستثمرين جدد
- والعكس، حيث تخفض نسبة الأرباح الموزعة ويتم إبقاؤها معطلي المصارف، إضافة إلى الحد من إقبال المدخرين على إيداع أموالهم لدى البنوك للاستثمار يمكن تغيير هذه النسب حسب حالة النشاط الاقتصادي.

2.1.3 سياسات السوق المفتوحة (الأسهم الحكومية):

يقوم البنك المركزي في إطار اعتماد سياسة السوق المفتوحة بشراء أو بيع الأوراق المالية بغرض الحد أو التوسع في العرض النقدي حسب حاجة الاقتصاد فعندما يكون الاقتصاد في حاجة إلى السيولة (يترجم ذلك بنقص السيولة لدى البنوك) يقوم البنك المركزي بشراء الأوراق المالية من السوق، وفي حالة المعاكسة يطرح سندات حكومية لامتناس السيولة الفائضة، لاسيما في ظروف التضخم.¹⁵ (ونظرًا لتحريم الربا في النظام

الإسلامي فيجوز التعامل للأسهم، لأنها جزء من رأس مال الشركات وتحمل الأرباح والخسائر، وهي تسترشد بمتغيرات حقيقية وليس مضاربية لأنها تعكس صورة النشاط الحقيقي ولا تخضع للتوقعات السعرية الجامدة للمضاربين كما في النظام الوضعي، كما يمكن التعامل بالسندات التي تصدرها الدولة وتهدف إلى إشراك الجمهور¹⁶ في مختلف المشاريع الإنمائية والإنتاجية، أو لتمويل النفقات الطارئة التي تتجاوز الطاقة على التوظيف، أو امتصاص الفائض النقدي في السوق

3.1.3 حجم القاعدة النقدية:

يُمكن للسلطات النقدية أن تُحدد سنويا معدل نمو الكتلة النقدية المرغوب فيه الذي يتناسب مع الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع، وهذا المعدل المستهدف في نمو حجم الكتلة النقدية يُمكن تحقيقه من خلال ضبط والتحكم في حجم القاعدة النقدية من خلال اصدار النقود الجيدة.

4.1.3 الزكاة كأداة من أدوات السياسة النقدية:

تُستخدم الأدوات النقدية الزكوية للتخفيف من ظاهرة التضخم وعلاج حالات الركود عن طريق التأثير في طرق الجمع والتحويل، وكذا توجيه أساليب إنفاقها:

- الجمع المسبق لحصيلة الزكاة : يمكن للدولة أن تستخدم وسيلة تعجيل الزكاة في سنة معينة ، بغية التأثير التخفيضي على الكتلة النقدية المتداولة للحد من الآثار السلبية للتضخم.¹⁷
- أداة التوزيع النقدي: وهي أن تقوم مؤسسة الزكاة . مباشرة وبعد تطبيق أدوات الاقتطاع الزكوية . بتوزيع الزكاة على مستحقيها نقداً ، حتى وإن جُبيبت عينا؛ وتتماشى أداة التوزيع النقدي ويظهر دورها وأثرها الاقتصادي، إذا طُبقت مع أداة الاقتطاع العيني (السلعي)، ففي هذه الحالة تُجبي الزكاة سلعة وتوزع نقداً.

ثالثاً: اشتقاق التوازنات الآتية في الأسواق في نموذج للاقتصاد الإسلامي

1. نمذجة التوازن في سوق السلع والخدمات:

من المهم أن نُبين المعادلات السلوكية لمكونة للقطاعات الاقتصادية التي تُشكّل سوق السلع والخدمات، وقبل ذلك سنشير إلى نموذج معادلة الزكاة التي لها أثر مهلي الاستهلاك والاستثمار

1.1 القطاعات الاقتصادية والمعادلات السلوكية:

1.1.1 دالة الزكاة¹⁸:

- زكاة الدخل الجارية (R_y):

$$R_y = Z_y \times h \times Y$$

- زكاة الأموال المدخرة (R_s):

$$R_s = Z_s \times S_1 = Z \times j \times (1-b) \times Y_d$$

• زكاة رأس المال (R_k):

$$R_k = Z_k \times K_n$$

• قيمة الزكاة الكلية في الاقتصاد (R):

$$R = R_s + R_y + R_k = Z_s h Y + Z_y j (1-b) Y + Z_k \times K_n$$

باعتبار Z هو الوسط المرجح لكل من Z_k ، Z_y ، Z_s ، فيمكن كتابة قيمة الزكاة الشكل الآتي

$$R = z (Y (h + j (1-b)) + K_n)$$

2.1.1 القطاع العائلي:

تكتب معادلة الاستهلاك في الاقتصاد الوضعي وفقا للتحليل الكينزي في المدى القصير من الشكل:

$$C_1 = by$$

ومن منظور الاقتصاد الإسلامي وبأخذ قيمة الزكاة التي توجه للاستهلاك المقدر بمعدل d من قيمة الزكاة الكلية (R) نحصل على معادلة الاستهلاك من الشكل الآتي

$$C_2 = C_1 + R_c = d \times z (Y (h + j (1-b)) + K_n) + bY = dzK_n + (dz(h + j (1-b)) + b) Y$$

3.1.1 القطاع الحكومي:

الإفناق الحكومي يتحدد بناء على أهداف وتقديرات السلطات المالية وعليه يكون مستقل عن الدخل G

$$(G_0)$$

4.1.1 قطاع العالم الخارجي:

الصادرات: مستقلة عن الدخل على اعتبار أنها تتحدد بناء على دخل العالم الخارجي ($X = Y$).

$$M = M_0 + m Y$$

أما ما تعلق بدالة الاستثمار والتي تعتبر متغير مهم في تحديد معادلة التوازن في سوق السلع والخدمات (IS)، كما يرتبط بها جزء بالغ الأهمية من أدوات السياسة النقدية، فإننا نفضل في نمذجتها بالتفصيل الآتي

2.1 دالة الاستثمار ومحدد صافي عائد المشاركة:

يجدر التأكيد أنه وبناء على حرمة القروض الربوية في الاقتصاد الإسلامي، فإن دالة الاستثمار ستختلف محدداتها عن الاقتصاد الوضعي الذي يتم طرحه وفقا للتحليل للنظرية التقليدية . وفي هذا الجزء يمكننا تكثيف الآتي:

- في الاقتصاد الوضعي فإن لأصحاب الفوائض المالية الاختيار بين البدائل المتعلقة بتوظيف أموالهم سواء من خلال الاستثمار في مشاريع حقيقية إنتاجية أو خدماتية، أو ادخار أموالهم في السوق النقدي (توظيفها لدى البنوك في شكل ودائع) مقابل عائد يتحدد من خلال معدلات الفائدة ، أو له الخيار في توظيف فوائضه المالية في السوق المالي من خلال شراء السندات أو الأسهم

- أو المشتقات المالية مقابل عائد سنوي. وهذه الخيارات تتحدد بشكل أساس بناء على معدل الكفلية الحدية لرأس المال، معدلات الفائدة ودرجة المخاطرة.
- في المقابل فإنّ عمليات تمويل المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي عبر الصيغ والأساليب المختلفة خاصة المشاركة والمضاربة تركز على المشاركة في الأرباح، كما يُشترط أن تكون المشاريع استثمارية حقيقية تزيد من الإنتاج العيني السلعي أو الخدمي . كما أن خيارات الاستثمار في السوق المالي (أسهم (أو/و) الأوراق المالية المشروعة) يُشترط أن تصب في الاقتصاد الحقيقي بعيدا عن الاستثمارات الوهمية التي تحقق الاقتصاد بجرعات التضخم النقدي؛
 - تؤثر الزكاة على سلوك الأفراد في ما تعلق بتفضيلات الاحتفاظ بالنقد عاطلا، فالاحتفاظ بالنقود يعرضها إلى الإهلاك بنسبة معدل الزكاة، وبالتالي فإنّ تكلفة الاحتفاظ بالنقود سائلة في النظام الاقتصادي الإسلامي يكون سالبا بمقدار الزكاة؛
 - تضبط عمليات الاستثمار وتعظيم الأرباح والعملية الإنتاجية مجموعة من المبادئ والخصائص والأخلاقيات والسلوكيات الاجتماعية التي يتميز بها الاقتصاد الإسلامي على غيره من النظم الاقتصادية.

وفي هذا السياق تجدر الإشارة أنّ المؤسسات النقدية والمالية القائمة على أساس نظام المشاركة يمكنها عموما ضمان تمويل الاحتياجات الحقيقية، تمويلًا غير تضخمي في كل من القطاعين العام والخاص تحقيقًا لأهداف الاقتصاد¹⁹

ولجانبا من الاعتبار أن الاستثمار (أسهم (أو/و) الأوراق المالية المشروعة) بدائل قريبة من النقود، يجعل العائد عليها له تأثير إيجابي على الطلب على النقود - تفضيل السيولة - ونرمز له بـ r وتأخذ علاقة عكسية، بمعنى أن ارتفاع معدل العائد r يقلل من تفضيل السيولة، وانخفاضه يزيد من تفضيل السيولة. وبالتالي فإن دالة الاستثمار ترتبط مع r بعلاقة عكسية لجانب من الاعتبار أنّ لتغيير نسبة المشاركة بين المصرف والمودعين من جهة، ونسبة المشاركة بين المصرف والمستثمرين (أو المنظم) من جهة ثانية أثر على الاستثمار.²⁰

وبالنسبة لمعدل العائد من المشاركة التي تم اعتماده لصياغة دالة الاستثمار فهو عائد بين المصرف والمودعين مضاف إليه عائد المصرف على اعتبار أن عائد المشاركة أو هامش الربح يتحدد كما يلي:

$$r_1 \text{ عائد مشاركة المودعين } r_2 \text{ عائد مشاركة المصرف } r_3 \text{ عائد المنظم}$$

$$r = r_1 + r_2$$

وبالتالي يُمكن صياغة دالة الاستثمار الأولية كآتي:

$$I = I_0 - \mu r$$

I_0 الاستثمار المستقل r عائد المشاركة μ معلمة الاستثمار = ثابت

فكلما ارتفع معدل عائد المشاركة r (معدل مشاركة المودعين + عائد المصرف) سينخفض معدل عائد مشاركة المنظم r_3 مما يقل الإقبال على الاستثمار، وبذلك ينخفض هذا الأخير. كما أنه في الاقتصاد الإسلامي لا يفترض أن الممول والمنتج هما مجرد معطمان للربح، فإن السلوك الاقتصادي الإسلامي يقتضي مراعاة مصلحة المستهلكين والعمال والمنتجين الآخرين والمجتمع ككل.²¹

1.2.1 محددات خيارات السلوك الاستثماري لدى المنظمين وفقا للسلوك الاقتصادي الإسلامي:

من الشروط الأساسية لاتخاذ قرار استثماري في مشروع اقتصادي ممول بقروض ربوية أن تُغطي الإيرادات السنوية الصافية المتوقعة RN تكلفة الأصل (P_0) ، وأن يتجاوز معدل عائد الاستثمار قيمة معدل الفائدة السنوية. أما في حالة التمويل بالمشاركة (وعلى وجه الخصوص المشاركة المنتهية بالتملك) فإنه يُشترط أن تغطي قيمة مجموع الإيرادات السنوية الخاصة بالمنظم خلال فترة قيام المشروع على الأقل قيمة الأصل، أي أن $(RN \cdot r_3 = P_0)$.²²

وبالنسبة للمنظم فإن معدل الكفاية الحدية للاستثمار مهم في تحديد مدى تغطية الأرباح الخاصة بالمنظم وبحسب كما يلي:

معدل عائد الاستثمار = الإيرادات الصافية المتوقعة $r_3 \times x$ - زكاة أرباح المنظم - تكلفة الأصل / تكلفة الأصل

وعلى ذلك يمكن كتابة المعادلة السابقة بالشكل الآتي:

$$R = \frac{RN \cdot r_3 - RN \cdot r_3 Z - P_0}{P_0}$$

$$R = \frac{RN r_3 (1 - Z) - P_0}{P_0}$$

$$R = \frac{RN r_3 (1 - Z)}{P_0} - 1$$

$$R + 1 = \frac{RN \cdot r_3 (1 - Z)}{P_0}$$

$$P_0 = \frac{RN \cdot r_3 (1 - Z)}{R + 1}$$

والعلاقة السابقة تحدد معدل عائد الاستثمار لفترة زمنية محددة بسنة، أما إذا كانت مدة المشروع أكثر من سنة، أي أن العمر الإنتاجي للآلات (رأس المال الثابت) n ، مع اعتبار الإيرادات السنوية الصافية غير متساوية فإن العلاقة تكتب بالشكل الآتي:

$$P_0 = \frac{RN_1 \cdot r_3 (1 - Z)}{(R + 1)} + \frac{RN_2 \cdot r_3 (1 - Z)}{(R + 1)^2} + \dots + \frac{RN_n \cdot r_3 (1 - Z)}{(R + 1)^n} + \frac{S}{(R + 1)^n}$$

حيث S تمثل قيمة رأس المال الثابت في آخر فترة المشروع.

أما إذا كانت الأرباح السنوية الصافية متساوية في كافة سنوات فترة المشروع الاستثماري فإن العلاقة السابقة تُكتب من الشكل:

$$P_0 = \frac{RN}{R} \frac{r_3(1-Z)}{R} \left[1 - \frac{1}{(R+1)^n} \right]$$

حيث يمثل:

P_0 : قيمة رأس المال

RN : الأرباح الصافية

r_3 : معدل عائد مشاركة المنظم

R : معدل الكفاية الحدية للاستثمار

Z : نسبة الزكاة

n : مدة المشروع

ويجدر التأكيد . وفقا للعلاقات السابقة . أنه كلما ارتفع معدل عائد المشاركة الخاص بالمنظم r_3 كلما ارتفع معدل الكفاية الحدية لرأس المال R ، وكذلك الأمر بالنسبة للأرباح الصافية، وعليه فإن معدل الكفاية الحدية لرأس المال يرتبط بعلاقة طردية مع كل من r_3 و RN .

2.2.1 محددات خيارات السلوك الاستثماري لدى أصحاب الفوائض المالية والبنوك :

بالنسبة للأرباح الخاصة بأصحاب الفوائض والبنك تحسب كما يلي:

$$\begin{aligned} RN_1 + RN_2 &= RN r_1 + RN r_2 \\ RN_1 + RN_2 &= RN (r_1 + r_2) \\ RN_1 + RN_2 &= RN r \end{aligned}$$

وبما أن الاحتفاظ بالنقود يعرضها إلى الاهتلاك بنسبة معدل الزكاة، فتكلفة الاحتفاظ بالنقود سائلة في النظام الاقتصادي الإسلامي سالبة بمقدار الزكاة فيقل التفضيل النقدي بارتفاع معدل العائد المتوقع من الأصول أو الاستثمارات بالمشاركة مقارنة مع العائد المتوقع على النقود (قروي، 2004، ص 16). ما يجعل هذا المعدل له تأثير إيجابي على الطلب على النقود - تفضيل السيولة - فيؤخذ كمؤشر للمقارنة بين الاحتفاظ بالنقود، وعوائد بدائل الاحتفاظ بالنقود.²³

وعليه فإن أصحاب الفوائض المالية كي يقرروا توظيف أموالهم فيكفي أن تتحقق المعادلة الآتية:

$$RN r - RNZ \geq - P_0 Z$$

أي بمعنى أنه يكفي أن تكون الأرباح الصافية ناقص زكاة الأرباح مساوية للقيمة السالبة لزكاة الأموال المدخرة حتى يُقبل الأفراد على توظيف أموالهم وفقا لصيغة المشاركة . وعليه يمكننا كتابة العلاقة كالتالي:

$$RN (r - Z) \geq - P_0 Z$$

$$(r - Z) \geq - \frac{P_0}{RN} Z$$

ويمكننا كتابة رأس المال P_0 لأصحاب الفوائض المالية بدلالة أرباحهم وفقاً للمعادلة الآتية:

$$P_0 = RN r D$$

حيث يمثل D نسبة رأس المال إلى الأرباح الصافية المتوقعة لأصحاب الفوائض المالية، وعليه

تصبح العلاقة من الشكل:

$$(r - Z) \geq - \frac{RN r D}{RN} Z$$

$$(r - Z) \geq - r D Z$$

وارتكازاً على العلاقات السابقة والتحليل المرتبط بها، فإن محددات دالة الاستثمار تتركز على معدل

صافي المشاركة $(r - Z)$ ، وبناءً على ذلك يمكن كتابة دالة الاستثمار كالتالي:

$$I_1 = I_0 - \mu (r - Z)$$

وعليه ترتبط دالة الاستثمار بعلاقة عكسية مع صافي عائد المشاركة $(r - Z)$ ، لجانب من الاعتبار

أن ارتفاع r (معدل عائد مشاركة أصحاب الفوائض المالية والبنك $(r_1 + r_2)$) يعني بضرورة انخفاض معدل

المشاركة للمنظمين r_3 ، وانخفاض هذا الأخير يؤدي إلى انخفاض معدل الكفاية الحدية لرأس المال R .

ويؤدي انخفاض معدل الكفاية الحدية R إلى الاحجام على الاستثمار في بعض المشروعات الاقتصادية

التي يكون فيها معدل العائد للمنظمين منخفض.

3.2.1 دالة الاستثمار في اقتصاد لاربوي - زكوي:

إن سداد ديون الغارمين "المدينين" يضمن للدائن سداد دينه، فإن المجتمع ممثلاً في الدولة سوف يؤدي عنه

دينه، وبذلك يتجنب الإفلاس وما يؤدي إليه من حرمانه من المصالح في النشاط الاقتصادي، وكذلك المقرض لما

يطمئن إلى سداد دينه فإنه لا يحجم عن الإقراض، وبذلك تعمل الزكاة على تسهيل الائتمان وتشجيعه الأمر الذي

له الأثر الكبير على تمويل التنمية الاقتصادية ومن خلال سهم الغارمين تدفع أصحاب الأموال للمساهمة في

العملية الإنتاجية، كما أن القروض الحسنة التي تمنحها مؤسسة الزكاة للمحتاجين من أجل تأسيس مشروع مصغر

ساهم في زيادة الاستثمار كما تؤثر على المعادلة السلوكية للاستثمار²⁴

ومن منظور الاقتصاد الإسلامي وبأخذ قيمة الزكاة التي توجه للاستثمار (المقدرة بمعدل $1-d$ من قيمة

الزكاة الكلية R) نحصل على معادلة الاستثمار من الشكل

$$I = I_1 + R_1 = I_0 + (1-d) z (Y (h + j (1-b)) + K_n) - \mu (r-Z)$$

ومن المعادلة السلوكية أعلاه فإن الاستثمار يرتبط بعلاقة طردية مع مستوى الدخل والمتوسط المرجح

للزكاة Z وعلاقة عكسية مع صافي عائلمشاركة $(r-Z)$.

3.1 اشتقاق التوازن في سوق السلع والخدمات:

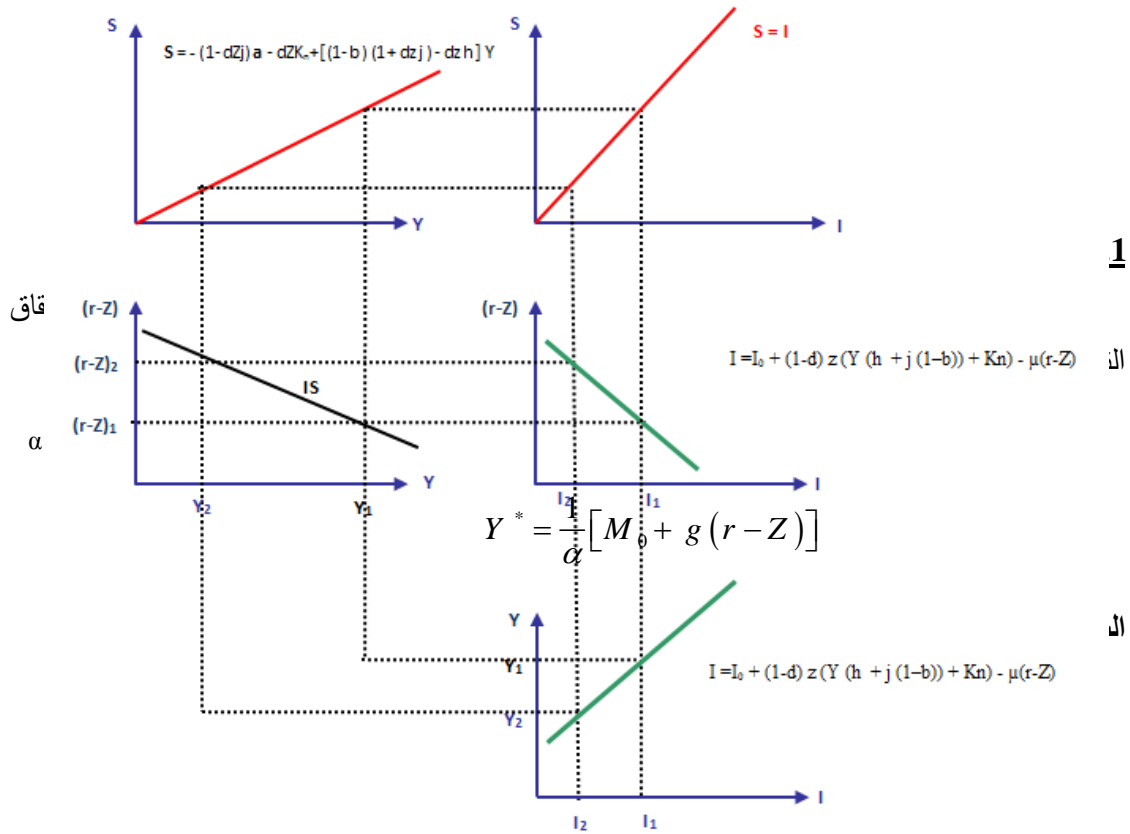
انطلاقاً من شرط التوازن الطلب الكلي يساوي العرض الكلي

$$Y = C + I + G + X - M$$

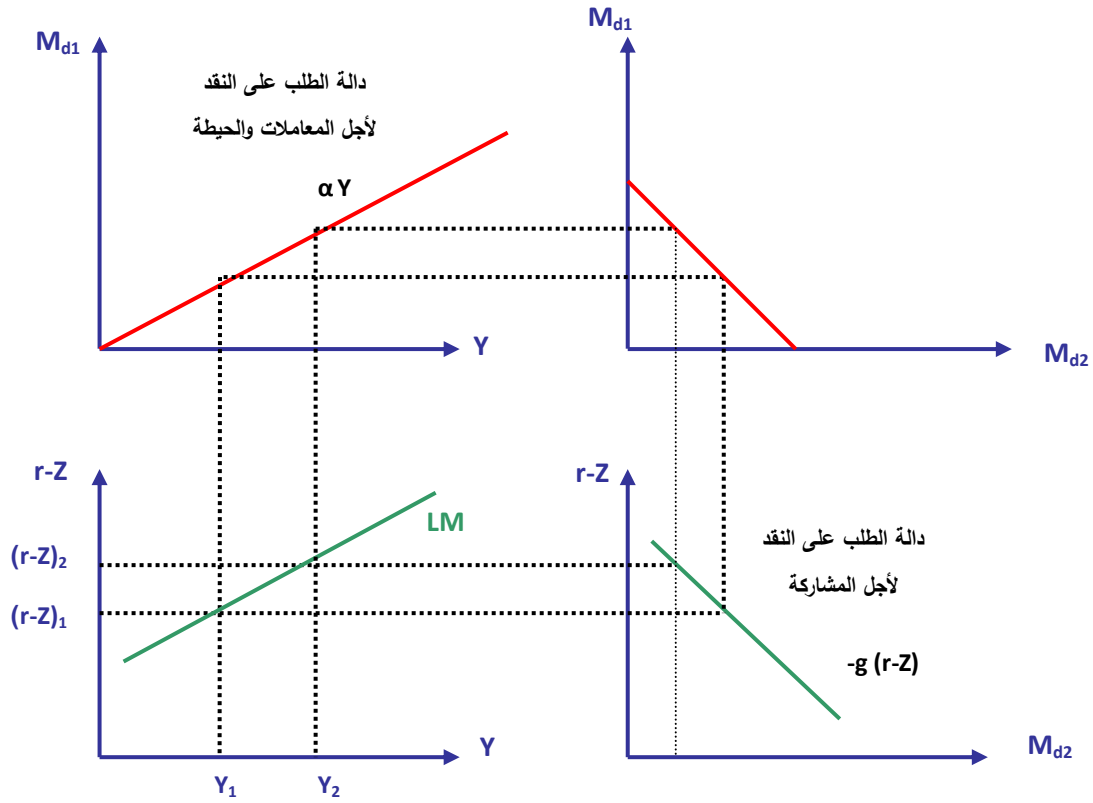
نحصل على عبارة التوازن من الشكل

$$Y^* = \frac{1}{[(1-b)(1-zj) - z h + m]} [zK_n + I_0 + G_0 + X_0 - M_0 - \mu(r-Z)]$$

الشكل 1: التوازن في سوق السلع والخدمات وفقا لمرتكز الاقتصاد الإسلامي



المصدر: إعداد الباحثين ارتكازا على معادلة التوازن في السوق السلع



ومن الشكل يتضح أن مستوى الدخل يرتبط بعلاقة عكسية مع نسبة الزكاة وعلاقة طردية مع معدل عائد المشاركة

4.1 اشتقاق التوازن الآني في الأسواق :

يتحقق التوازن في السوقين وفقا لمعادلة IS-LM كالآتي:

$$IS : Y = \frac{1}{[(1-b)(1-zj) - zh + m]} [zK_n + I_0 + G_0 + X_0 - M_0 - \mu(r-Z)]$$

$$IS : Y = Ki [A - \mu(r-Z)] \dots\dots 1$$

حيث:

$$Ki = \frac{1}{[(1-b)(1-zj) - zh + m]} ; A = [zK_n + I_0 + G_0 + X_0 - M_0]$$

$$LM : Y^* = \frac{1}{\alpha} [M_0 + g(r-Z)] \dots\dots 2$$

من المعادلة 2 لدينا:

$$(r-Z) = \frac{1}{g} [\alpha Y - M_0] \dots\dots 3$$

نقوم بتعويض صافي عائد المشاركة $(r-Z)$ في المعادلة 1، لكي نستخرج عبارة الدخل التوازني في الاقتصاد

$$Y = K_i \left[A - \mu \frac{\alpha Y - M_0}{g} \right]$$

$$Y = K_i A - K_i \mu \frac{\alpha Y}{g} + K_i \mu \frac{M_0}{g}$$

$$Y + K_i \mu \frac{\alpha Y}{g} = K_i A + K_i \mu \frac{M_0}{g}$$

$$Y \left[1 + K_i \mu \frac{\alpha}{g} \right] = K_i A + K_i \mu \frac{M_0}{g}$$

$$Y \left[1 + K_i \mu \frac{\alpha}{g} \right] = K_i A + K_i \mu \frac{M_0}{g}$$

$$IS - LM : Y = \frac{K_i}{\left[1 + K_i \mu \frac{\alpha}{g} \right]} A + \frac{K_i}{\left[1 + K_i \mu \frac{\alpha}{g} \right]} \frac{\mu}{g} M_0 \dots\dots\dots 4$$

والمعادلة أعلاه تبين أن مستوى الدخل المتوقع عند توازن السوقين يرتكز على متغيرين خارجيين المتمثلين في الإنفاق المستقل المتضمن أدوات السياسة المالية (الإنفاق الحكومي (G) ، وزكاة رأس المال (ZK₀))، وكذا الكتلة النقدية الحقيقية (M₀)، ومستوى الدخل يرتبط مع المتغيرين بعلاقة طردية ولاستخراج عبارة صافي معدل المشاركة تعوض قيمة الدخل Y في المعادلة 2 لكي نحصل على عبارة صافي عائد المشاركة (r-Z).

$$(r - Z) = \frac{\alpha Y}{g} - \frac{M_0}{g} \Rightarrow (r - Z) = \frac{\alpha \left[K_i \left[A - \mu (r - Z) \right] \right]}{g} - \frac{M_0}{g}$$

$$(r - Z) = \frac{\alpha K_i A - \alpha K_i \mu (r - Z)}{g} - \frac{M_0}{g} \Rightarrow (r - Z) = \frac{\alpha K_i A}{g} - \frac{\alpha K_i \mu}{g} (r - Z) - \frac{M_0}{g}$$

$$(r - Z) + \frac{\alpha K_i \mu}{g} (r - Z) = \frac{\alpha K_i A}{g} - \frac{M_0}{g} \Rightarrow \left[1 + \frac{\alpha K_i \mu}{g} \right] (r - Z) = \frac{\alpha K_i A}{g} - \frac{M_0}{g}$$

$$(r - Z) = \frac{\frac{\alpha K_i A}{g} - \frac{M_0}{g}}{\left[1 + \frac{\alpha K_i \mu}{g} \right]} \Rightarrow (r - Z) = \frac{\alpha}{g} \theta A - \frac{1}{g + \alpha K_i \mu} M_0$$

$$(r - Z) = \frac{\alpha}{g} \theta A - \frac{1}{g + \alpha K_i \mu} M_0 \dots\dots\dots 5$$

وتشير المعادلة 5 أن صافي معدل المشاركة التوازني يعتمد على أدوات السياسة المالية التي يتضمنها الإنفاق المستقل A إضافة إلى الأداة الزكوية المتمثلة في زكاة رأس المال (K₀)، وعلى مخزون النقود M₀.

5.1 المضاعف المالي (أو مضاعف السياسة المالية):

$$\theta = \frac{K_i}{1 + K_i \mu \frac{\alpha}{g}} = \frac{1}{1 + \frac{(1-b)(1-zj) - z h + m}{1} \mu \frac{\alpha}{g}}$$

المضاعف النقدي (أو مضاعف السياسة النقدية):

$$\varphi = \theta \frac{\mu}{g} = \frac{K_i}{1 + K_i \mu \frac{\alpha}{g}} \left[\frac{\mu}{g} \right] = \frac{1}{1 + \frac{(1-b)(1-zj) - z h + m}{1} \mu \frac{\alpha}{g}} \left[\frac{\mu}{g} \right]$$

رابعاً: دور السياسة النقدية من منظور إسلامي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي

في هذا الجزء من الدراسة سنحاول تحليل أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية من منظور إسلامي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، أي ضبط التضخم وعلاج حالات الركود، وقيل ولوج التفصيل العملي لآليات السياسة النقدية، نحلل أثر المضاعف النقدي والمالي، وأثره في تعميق أثر أدوات السياسة النقدية. قيمة المضاعف المالي θ يختلف عن المضاعف K_i مضاعف التوازن في نموذج بسيط أو مضاعف التوازن في سوق السلع والخدمات، ويكون $\theta \approx K_i$ لما تكون مرونة الطلب على النقد ذات مرونة لا نهائية لصافي معدل عائد المشاركة ($g \rightarrow \infty$)، بينما يكون $\theta < K_i$ وتمثل هذه الحالة أثر الكبح الناتج عن ارتفاع معدل صافي المشاركة ($r-z$) بسبب التوسع المالي. وتقترب قيمة θ من الصفر ($\theta = 0$) لما تكون دالة الطلب على النقود غير مرنة تماماً لتغيرات صافي عائد المشاركة ($g \rightarrow 0$).

أما فيما تعلق بمضاعف السياسة النقدية $\varphi = \theta \frac{\mu}{g}$ فكلما كانت معلمة حساسية الطلب على النقد لأجل المشاركة (g) ومعدل الطلب على النقد لأجل المعاملات والحيطة والحذر (α) صغيرتين ومعلمة الاستثمار (μ) و مضاعف التوازن في سوق السلع والخدمات (K_i) كبيرتين، يكون أثر التوسع النقدي أكثر فاعلية في زيادة الدخل الوطني. ويساهم مضاعف التوازن في الاقتصاد الإسلامي K_i في رفع قيمة المضاعف النقدي ونتيجة لذلك تعميق أثر السياسة النقدية التوسعية وكمحصلة زيادة مستوى الدخل، كلما كان المتوسط المرجح لمعدل الزكاة (z) مرتفع، وكلما ارتفعت نسبة الأموال المدخرة التي بلغت النصاب (j) وكذلك بارتفاع نسبة الأموال الجارية البالغة للنصاب (h) وزيادة الميل الحدي للاستهلاك (b). وبذلك فإن لأدوات السياسة الزكوية أثر نقدي من خلال مضاعف التوازن في سوق السلع والخدمات في الاقتصاد الإسلامي.

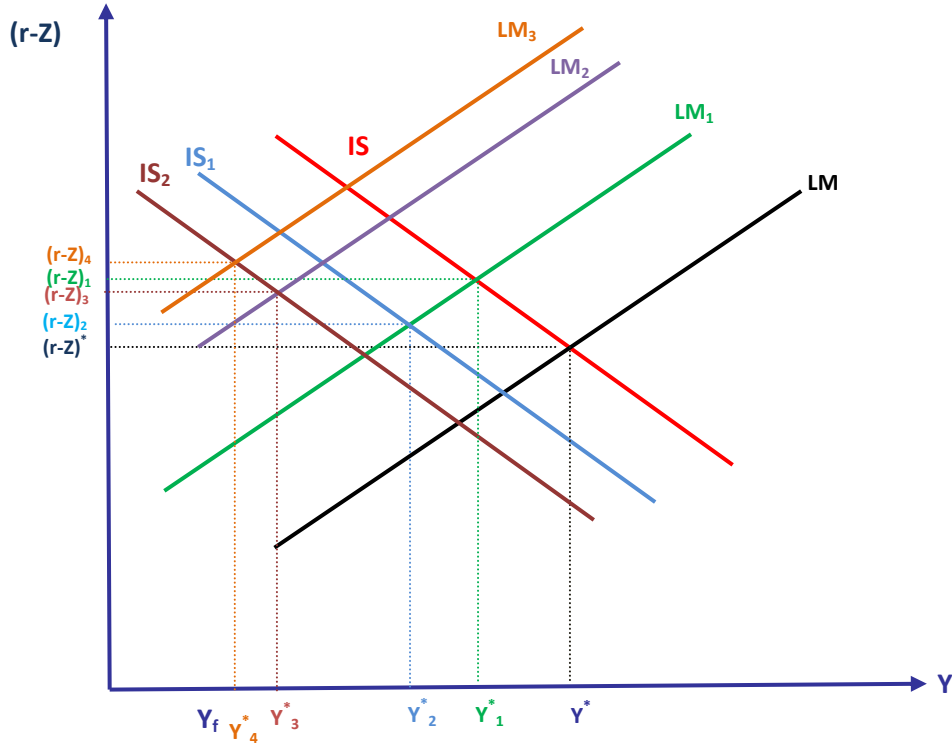
وفي ما يلي يمكننا بسط أهم الآليات النقدية وفقا لمرتكزات الاقتصاد الإسلامي والتي يمكن من خلالها التأثير على حالة الاقتصاد بحسب الأهداف الاقتصادية المرجوة - مع الأخذ في الحسبان أثر المضاعف المالي والنقدي في الحسبان- بالتوصيف الآتي:

1. أثر تغيير نسبة الأرباح الموزعة ونسبة المشاركة في الأرباح والخسائر وكذا سياسة السوق المفتوحة في ضبط التضخم:

الاقتصاد المراد دراسته في حالة تضخم وتوسعى السلطات النقدية إلى علاج التضخم عبر آلية خفض نسبة الأرباح وكذا نسبة المشاركة وسوق المفتوحة.

يبين الشكل 3 أن الاقتصاد في حالة تضخم حيث أن الدخل التوازني Y^* أكبر من الدخل في التشغيل التام Y_f وعليه فإن السياسات التي تطبق من أجل ضبط التضخم ستعمل على الاقتراب من مستوى الدخل في التشغيل التام وذلك وفقا للتحليل الآتي:

الشكل 3: ضبط التضخم عبر أدوات السياسة النقدية في اقتصاد لاروي زكوي



المصدر: من إعداد الباحثين ارتكازا على التحليل الاقتصادي لأثر أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي

- يتدخل البنك المركزي في تحديد نسبة الأرباح الموزعة على المساهمين، وبما أن السلطة النقدية ترغب في خفض حجم المعروض النقدي، فهي تخفض نسبة الأرباح الموزعة ويتم إبقاؤها معطلة في المصارف، مما يؤدي إلى الحد من إقبال المدخرين على إيداع أموالهم لدى البنوك للاستثمار ويمكن تغيير هذه النسب حسب حالة التضخم. وبذلك ينتقل منحنى LM إلى LM_1 ويصبح الاقتصاد في مستوى دخل توازني Y_1 ، وبانخفاض مستوى الدخل فإن ذلك يؤثر على مستوى الاستهلاك الذي

ينخفض مؤديا إلى انزياح منحنى IS_1 إلى الأسفل يصبح IS_1 نحصل على مستوى جديد للدخل Y_2 ، إلا أن هذه السياسة قد تكون غير كافية لضبط التضخم مما يستدعي انتهاج سياسات مدعومة ذلك عبر خفض نسبة عائد المشاركة

- يتدخل البنك المركزي لتخفيض نسبة المشاركة بين البنوك والمودعين من جهة، وفي نفس الوقت تخفض نسبة المشاركة بين المصرف والمستثمرين من جهة ثانية، ففي هذه الحالة ترغب السلطات النقدية في خفض الكتلة النقدية وخفض الطلب الكلي، من خلال رفع نسبة المشاركة لصالح البنوك أي خفض هذه النسبة لصالح المودعين، وبين المصرف والمستثمرين فتقل المدخرات المودعة لدى المصارف، ويقال إقبال المستثمرين على الاستثمار مما يؤدي إلى انتقال منحنى LM_1 إلى LM_2 وكذا منحنى IS_1 إلى IS_2 وبذلك يصبح مستوى الدخل الجديد عند تقاطع منحنى السوقين عند مستوى Y_3 .
- يقوم البنك المركزي في ظروف التضخم في إطار اعتماد سياسة السوق المفتوحة بطرح سندات حكومية لامتناس السيولة الفائضة، بغرض الحد من العرض النقدي حسب حاجة الاقتصاد وبذلك يؤثر على حجم المعروض النقدي مما يؤدي إلى انتقال منحنى LM_2 نحو اليسار إلى LM_3 ليصل الاقتصاد عند مستوى دخل Y_4 وبذلك يقترب إلى مستوى الدخل في التشغيل التام Y_f .

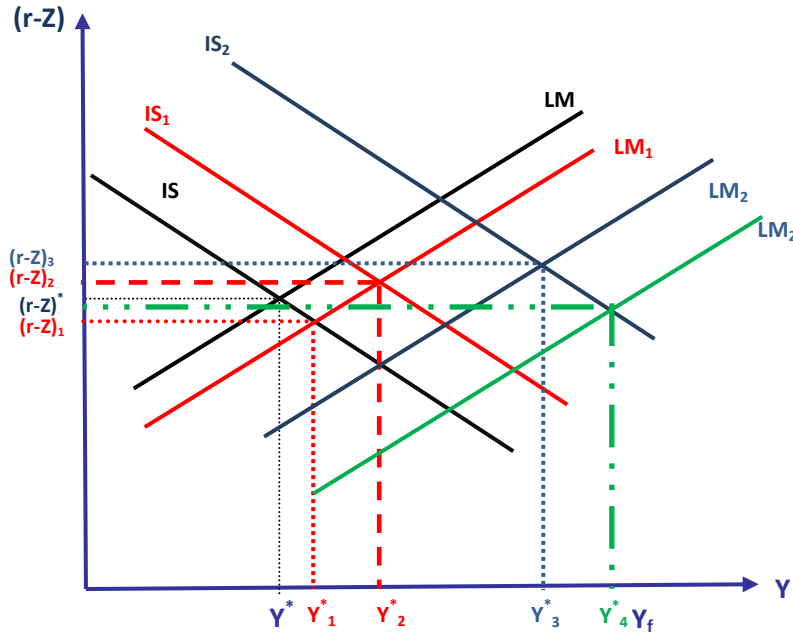
2. أثر تغيير نسبة الأرباح الموزعة ونسبة المشاركة في الأرباح والخسائر وكذا سياسة السوق المفتوحة في علاج الركود:

الاقتصاد موسوم بحالة من الركود وتسعى السلطات النقدية إلى علاج الركود عبر آلية تغيير نسبة الأرباح وكذا نسبة المشاركة وسوق المفتوحة.

من الشكل 4 يتبين أن الاقتصاد في حالة ركود حيث أن الدخل في التشغيل التام Y_f أكبر من الدخل التوازني Y^* وبالتالي وجود فجوة انكماشية، وعليه فإن السياسات التي تطبق من أجل علاج الركود تتمثل على الاقتراب من مستوى الدخل في التشغيل التام وذلك وفقا للتحليل الآتي:

- يتدخل البنك المركزي في تحديد نسبة الأرباح الموزعة على المساهمين، وبما أن قلل الاداد في حاجة إلى إنعاش وتنشيط، فإن السلطة النقدية تسعى إلى تنشيط الاقتصاد من خلال رفع حجم المعروض النقدي، فتقوم برفع نسبة الأرباح الموزعة من أجل عدم إبقائها معطلة في المصارف، مما يؤدي إلى رفع إقبال المدخرين على إيداع أموالهم لدى البنوك للاستثمار، ويمكن تغيير هذه النسب حسب حالة الركود. وبذلك ينتقل منحنى LM إلى LM_1 ويصبح الاقتصاد في مستوى دخل توازني Y_1 ، وبارتفاع مستوى الدخل فإن ذلك يؤثر على مستوى الاستهلاك الذي يرتفع مؤديا إلى انزياح منحنى IS إلى الأعلى في الوضع IS_1 ويصبح مستوى الدخل الجديد Y_2 ، إلا أن هذه السياسة قد تكون غير كافية لعلاج الركود مما يستدعي انتهاج سياسات مدعومة ذلك عبر رفع نسبة عائد المشاركة

الشكل 4: علاج الركود عبر أدوات السياسة النقدية في اقتصاد لاربوي زكوي



المصدر: من إعداد الباحثين ارتكازا على التحليل الاقتصادي لأثر أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي

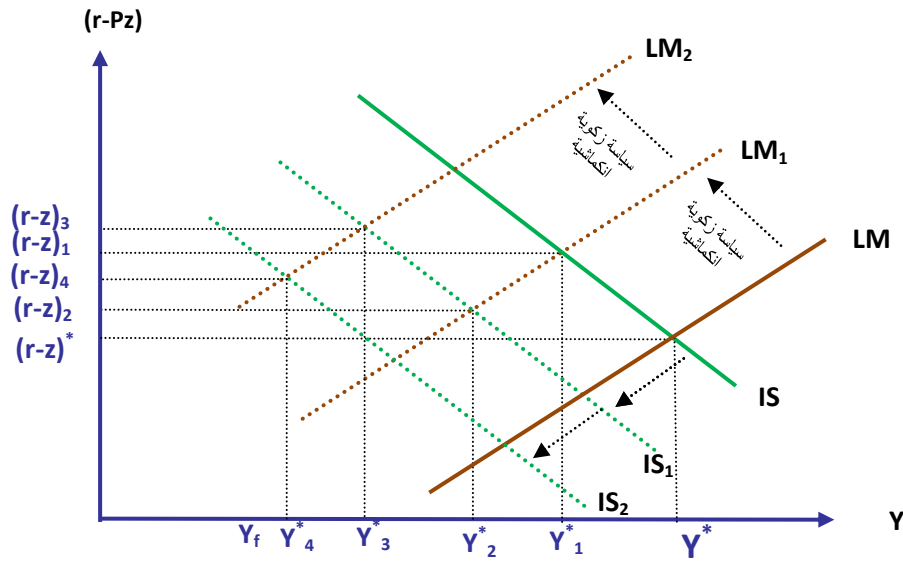
- تحديد نسبة مشاركة المصرف المركزي في التمويل الذي يقدمه المصارف عند إعادة تمويلها، فتنخفض هذه النسبة، إذا كان التمويل موجهاً إلى المجالات المطلوبة، وترتفع تدريجياً كلما قلت أهمية النشاط الممول، فنلاحظ بأنه في هذه الحالة يرتفع هامش الربح عند تخفيض هذه النسبة مما يشجع المصارف على توجيه الجهود التمويلية إلى تلك الأنشطة، كما يتدخل البنك المركزي لرفع نسبة المشاركة بين المصرف والمودعين من جهة، ونسبة المشاركة بين المصرف والمستثمرين من جهة ثانية، وذلك بمرتبجى توسيع ماديات الائتمان من خلال تشجيع المودعين على إيداع أموالهم، والمستثمرين على الإقبال على الاستثمار، وهو ما يؤدي إلى زيادة المعروض النقدي وينتقل من LM_1 إلى LM_2 ، كما تؤدي هذه السياسة إلى رفع من الاستثمار وبالتالي ينتقل منحنى IS_1 إلى وضع IS_2 ، ويصبح مستوى الدخل التوازني الجديد Y_3 .
- يتدخل البنك المركزي في ظروف الركود في إطار اعتماد سياسة السوق المفتوحة بشرط أن سندات حكومية لضخ السيولة في الاقتصاد وبذلك يؤثر على حجم المعروض النقدي مما يؤدي إلى انتقال منحنى LM_2 نحو اليسار إلى LM_3 ليصبح مستوى النشاط الاقتصادي عند دخل Y_4 وبذلك يقترب إلى مستوى الدخل في التشغيل التام Y_f .

3. الزكاة كأداة من أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي :

1.3 آليات عمل أدوات السياسة الزكوية ضمن نموذج التوازن المقترح ودورها في علاج التضخم :

يبين الشكل البياني رقم 5 أن الاقتصاد في حالة تضخم حيث أن الدخل التوازني (Y) أكبر من الدخل في التشغيل التام (Y_f) ؛ وعليه فإن أدوات السياسة الزكوية ستوجه من أجل ضبط التضخم والسعي للاقترب من مستوى الدخل في التشغيل التام وذلك وفقاً للتحليل الآتي:

الشكل 5: فعالية أدوات السياسة الزكوية في ضبط التضخم



المصدر: من إعداد الباحثين بناء على التحليل الاقتصادي للسياسات المطبقة

1.1.3 تطبيق أداة الاقتطاع النقدي العادي والمعجل :

يؤثر تطبيق هاذين الأدوات على حجم الكتلة النقدية انخفاضاً بحيث ينتقل المنحنى (LM) نحو اليسار إلى (LM_1) ، فينتقل بذلك مستوى الدخل من (Y^*) إلى (Y_1^*) ، عند تقاطع المنحنى LM_1 مع المنحنى IS . إلا أنه قد تكون هذه السياسة غير كافية بالاقتراب من الوضع المنشود وبذلك يتطلب انتاج سياسة مدعمة.

2.1.3 السياسة الثانية اعتماد أداة التوزيع النقدي المؤجل :

وتستهدف خاصة الزكاة الموجهة للإنفاق الاستهلاكي، وبذلك تؤثر على مستوى الاستهلاك بحيث

$$C = bY \text{ تصبح معادلة الاستهلاك كالآتي:}$$

$$C = Y (dz(h + j(1-b)) + b) + dzKn$$

$$I = I_0 - \mu(r-z) \text{ وتصبح دالة الاستثمار بالصيغة الآتية:}$$

$$I = I_0 + (1-d)z(Y[h + j(1-b)] + K_n) - \mu(r-z)$$

وبذلك ينخفض مستوى الطلب الكلي (AD)، وتصبح السياسة الزكوية المنتهجة، أداة نقدية انكماشية، وينزاح منحنى (IS) إلى الأسفل بوضع (IS₁) وذلك تحت ضغط أثر المضاعف والذي ينخفض ليصبح بشكل الآتي: $K_e = 1/1-b+m$

بدلاً من القيمة التي يمكن أن تكون عند توزيع الزكاة: $K_i = 1/(1-b)(1-z_j) - z_h + m$
وبذلك نحقق مستوى دخل جديد (Y₂) عند تقاطع المنحنى (LM₁) مع المنحنى (IS₁) ولكن نلاحظ من الشكل وبرغم فاعلية هذه السياسة الزكوية في تخفيض التضخم إلا أنه لازال يتطلب انتهاج سياسات أخرى داعمة على افتراض أن معدلات التضخم بدايةً كانت مرتفعة.

3.1.3 الموائمة بين أداة الاقتطاع النقدي المعجل وأداة التوزيع النقدي المؤجل:

تُمكن هذه الآلية من التأثير المضاعف على الكتلة النقدية، كما تؤثر على الاستهلاك أيضاً، إلا أن تأجيل توزيع الزكاة قد ناقشت أثره من خلال انتقال المنحنى (IS) إلى (IS₁)، وعليه فإن أثر أداة الاقتطاع الزكوي المعجل، سيرتكز على الخفض من المعروض النقدي وبالتالي سينزاح منحنى LM₁ نحو الأعلى إلى LM₂ نظراً لارتباطه بعلاقة عكسية مع الزكاة. وبذلك يصبح مستوى الدخل (Y₃) ليكون الاقتصاد قريب من الوضع المرغوب وهو تحقيق معدلات منخفضة للتضخم.

4.1.3 الموائمة بين أداة الاقتطاع النوعي وأدوات التوزيع المركز والنوعي والتأميني بغرض زيادة

العرض الكلي:

إضافة إلى الجانب النقدي من ظاهرة التضخم ينحى الرواد "الهيكليين" اتجاهاً آخر يرى في التضخم ظاهرة اقتصادية واجتماعية ترجع إلى الاختلالات الهيكلية الموجودة بصفة خاصة في الاقتصاديات المختلفة. وقد كان "شولتز" (Schulz, 1979)²⁵ أول من لفت النظر إلى أهمية التحليل الهيكلي للتضخم الذي يبين وجود خلل هيكلي ناشئ عن عجز بنيان العرض عن التغيير ليتلاءم مع تغيير بنيان الطلب، نظراً لعدم مرونة الجهاز الإنتاجي.

2.3 آليات عمل أدوات السياسة الزكوية ضمن نموذج التوازن المقترح ودورها في علاج الركود

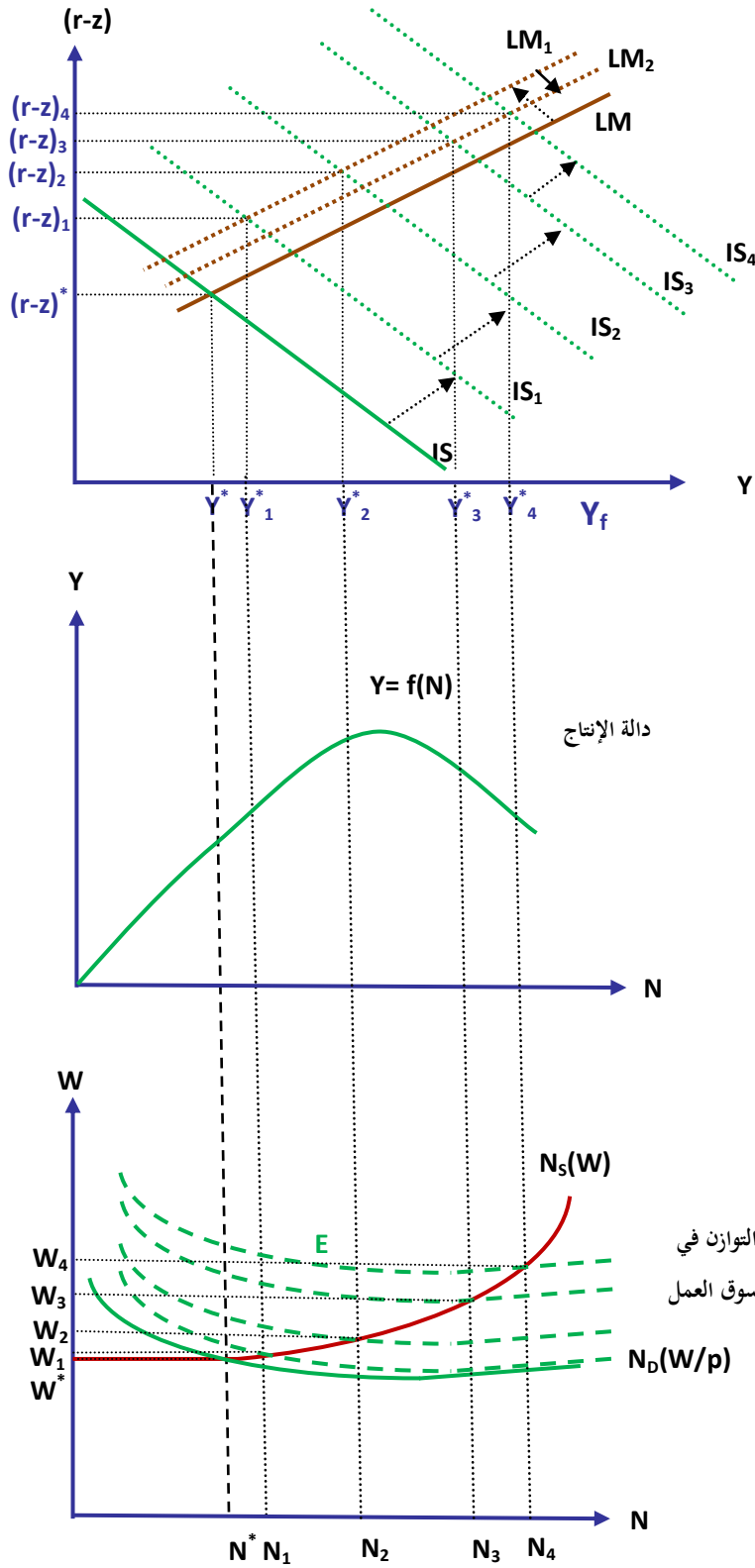
يبين الشكل رقم 6 أن الاقتصاد في حالة ركود أي أن الدخل التوازني (Y*) أقل من الدخل في التشغيل التام (Y_f). وعليه فإن أدوات السياسة الزكوية ستوجه لمعالجة الركود للاقترب من مستوى الدخل في التشغيل التام وذلك وفقاً للتحليل الآتي:

1.2.3 موائمة أداة الاقتطاع النقدي العادي مع بعض أدوات التوزيع:

إن الجمع النقدي للزكاة يخفض من المعروض النقدي وبالتالي ينزاح منحنى (LM) نحو اليسار، لكن استهداف الرفع من الاستثمار من خلال أدوات التوزيع المركز أو النوعي أو التأميني، بإقامة مشروعات صغيرة ومتوسطة، يرفع من مستوى الاستثمار وتصبح معادلة الاستثمار من الشكل الآتي:

$$I = I_0 + (1-d) z [Y (h + j (1-b)) + K_n] - \mu(r-z)$$

الشكل رقم 6: دور الزكاة في علاج الركود



المصدر: من إعداد الباحثين ارتكازا على السياسات المطبقة

وذلك ما يؤدي إلى انزياح منحنى (IS) نحو اليمين إلى (IS_1) ، ويكون الأثر المالي التوسعي للزكاة المؤدي إلى انتقال منحنى (IS) أكبر من أثر الزكاة النقدي الانكماشى المؤدي إلى انتقال منحنى (LM)، وذلك نتيجة لأثر المضاعف المالي . وبذلك نحصل على مستوى جديد في التوازن موافق لـ (Y^*_1) . إلا أن التغيير في مستوى الدخل يكون منخفضاً بسبب أثر السياسة الزكوية الانكماشية (جمع الزكاة نقدية باستعمال أدوات الاقتطاع النقدي).

ونتيجة لزيادة في مستوى الدخل من (Y^*) إلى (Y_1) يؤدي ذلك إلى زيادة الاستهلاك لارتباطه بزيادة الدخل، وبزيادة الإنفاق الاستهلاكي الزكوي، على اعتبار أن دالة الاستهلاك تكتب من الشكل:

$$C = Y (dz[h + j (1-b)] + b) + dzK_n$$

سيؤدي ذلك إلى رفع الطلب الكلي وبالتالي ينزاح منحنى (IS_1) إلى الأعلى كما هو مبين في الشكل أعلاه، ويصبح الاقتصاد عند مستوى دخل توازني جديد (Y^*_2) .

2.2.3 الموائمة بين أداة الاقتطاع السلعي المعجل وأدوات التوزيع النقدي العادي والمركز والتأميني :

تجدر الإشارة أن هذه الأداة يلجأ إليها خاصة في حالات الركود العميق، بحيث أنّ الاقتطاع المعجل للسلع ومن ثم توزيعها نقدياً تؤدي إلى تحفيز المستثمرين على زيادة الإنتاج لتغطية الجزء المقطوع، كما يزداد الطلب على السلع نتيجة ضخ السيولة في الاقتصاد، ويزداد الطلب الكلي، وبالتالي ينزاح منحنى (LM_1) إلى منحنى (LM_2) ؛ كما ينتقل منحنى التوازن في سوق السلع والخدمات من (IS_2) إلى (IS_3) . وكذلك نفس الأثر عند اعتماد أدوات التوزيع المركز والتأميني.

3.2.3 الموائمة بين أداة الاقتطاع النوعي وأدوات التوزيع المركز والتأميني :

وفي هذه الحالة تكون عملية المزج بين الأدوات الاقتطاعية التوزيعية المذكورة أكثر فاعلية من سابقاتها ما يساهم في تنشيط العرض الكلي، خاصة ضمن القطاعات كثيفة العمالة، وينتقل منحنى (IS_3) نحو الأعلى إلى (IS_4) مؤدياً إلى زيادة الدخل عند مستوى (Y_4) والاقتراب إلى حالة التشغيل التام. ختاماً؛ تجدر الإشارة مع الإشارة إلى ضرورة التنسيق بين الآليات المختلفة للسياسة المالية والنقدية بحسب أطروحات الاقتصاد الإسلامي، من أجل فاعلية أكثر في ضبط حالات التضخم والانكماش أو الركود بحسب حالات الاقتصاد، وكذا تحقيق الأهداف المتزامنة، أو غير المتوافقة.

الخلاصة :

يجدر التأكيد أن مفهوم السياسة النقدية لا يختلف في النظام الاقتصادي الإسلامي، عنه في الاقتصاد الوضعي، لكن يبدأ الاختلاف بدايةً بالأهداف، ويتسع عند الحديث عن الأدوات والأساليب المرتبطة بإلغاء نظام الفائدة وفقاً للمنهج الإسلامي كما أن الاقتصاد القائم على المبادئ الإسلامية يمتلك أداة الزكاة والتي ينحى الكثير إلى اعتبارها من الأدوات النقدية الفاعلة والمدعمة لأثر أدوات السياسة الاقتصادية المختلفة.

كما تكتسي الأدوات النقدية الإسلامية مثل تغيير نسبة الأرباح الموزعة ونسبة المشاركة في الأرباح والخسائر وكذا سياسة السوق المفتوحة أهمية في ضبط التضخم وعلاج الركود، وذلك من خلال

- تتدخل البنك المركزي في تحديد نسبة الأرباح الموزعة على المساهمين، فإذا كانت السلطة النقدية ترغب في خفض حجم المعروض النقدي، بحسب مقتضيات علاج التضخم، فهي تخفض نسبة الأرباح الموزعة ويتم إيقاؤها معطلة في المصارف، مما يؤدي إلى الحد من إقبال المدخرين على إيداع أموالهم لدى البنوك للاستثمار أما في حالات الركود فإنها ترفع نسبة الأرباح الموزعة.
- تحديد نسبة مشاركة المصرف المركزي في التمويل الذي يقدمه للمصارف عند إعادة تمويلها، فتتخفف هذه النسبة، إذا كان التمويل موجهاً إلى المجالات المطلوبة، وترتفع تدريجياً كلما قلت أهمية النشاط الممول، كما يتدخل البنك المركزي لعلاج الركود، برفع نسبة المشاركة بين المصرف والمودعين من جهة، ونسبة المشاركة بين المصرف والمستثمرين من جهة ثانية، وذلك بمرجى توسيع ماديات الائتمان من خلال تشجيع المودعين على إيداع أموالهم، والمستثمرين على الإقبال على الاستثمار، أما في حالات التضخم فإن السلطة النقدية تخفض معدل المشاركة للمودعين والمستثمرين من أجل خفض الكتلة النقدية

كما أن لمضاعف النقدي $\varphi = \theta \frac{\mu}{g}$ أثر في فاعلية السياسة النقدية، فكلما كانت g و α صغيرتين

و μ و K_i كبيرتين، يكون أثر التوسع النقدي أكثر فاعلية في زيادة الدخل الوطني . ويساهم مضاعف التوازن في الاقتصاد الإسلامي K_i في رفع قيمة المضاعف النقدي ونتيجة لذلك تعميق أثر السياسة النقدية التوسعية وكمحصلة زيادة مستوى الدخل.

ويجدر التأكيد أن أداة الزكاة تعتبر أداة من أدوات السياسة النقدية توسعية أو انكماشية، وذلك من خلال الجمع النقدي أو العيني للزكاة أو الجمع المسبق أو تأجيل تحصيلها، أو من خلال تنويع صرفها على الموارد المختلفة بحسب حاجات الاقتصاد ووضعيته، وبذلك فإن الآثار التلقائية للزكاة أو التوجيهية، تعمل كأداة استقرار ذاتية مبنية داخل النظام الاقتصادي، وتُغذِّي بحركة مستمرة وتُقلل أو تمنع حدوث التقلبات الاقتصادية.

كما أنه ليس بالضرورة أن تحقق الزكاة ضبط التضخم أو علاج الركود نهائياً، لأن ذلك يرتبط بمستويات الزكاة في الوطن، ومعدلات التضخم، وهو ما يعطي لدور الزكاة بعداً تعجيلياً للسياسة النقدية، في حين يمكن الضبط والعلاج النهائي للتضخم والركود من خلال المواءمة بين الأدوات المختلفة للسياسة المالية والنقدية وفقاً لأطروحات الاقتصاد الإسلامي.

وهكذا يبرز الدور النقدي لأدوات السياسة النقدية بحسب مرتكزات الاقتصاد الإسلامي، في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، كما أننا لم نتعرض لحالة التضخم الركودي التي نعتقد أنها خاصة بالمنهج الرأسمالي الذي يقوم على الآليات الربوية التي تلعب فيه التكتلات الاحتكارية دوراً محورياً بشكل يجعلها تقاوم الآثار السلبية للركود والانكماش على الأسعار ومن ثم الحفاظ على معدلات الأرباح، بحيث يُستخدم التضخم

سلاحا للحفاظ على معدل الربح، فالاحتكارات قادرة على ا لرغم من تناقص الطلب الحقيقي ومع توقع الهبوط فإنها تبادر إلى تخفيض الإنتاج من قبل أن يقع بالفعل.

الهوامش والمراجع:

- ¹. صخري عمر. (1994). التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص12.
- ². درويسي مسعود. (2006). السياسة المالي ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي ، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه دولة، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، ص102.
- ³. بن طيبي دلال. (2004). وظائف السياسة المالية في الاقتصاد الإسلامي ، رسالة ماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ص27.
- ⁴. بن دعاس جمال. (2007). السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوطني ، ط1، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، ص86.
- ⁵. مفتاح صالح. (2005)، النقود والسياسات النقدية (المفهوم - الأهداف - الأدوات)، ط1، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، ص98.
- ⁶. محمود يونس؛ عبد المنعم مبارك؛ كمال أميني الوصال . (2004). اقتصاديات نقود وبنوك وأسواق مالية ، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص ص321-322.
- ⁷. مفتاح صالح. مرجع سبق ذكره، ص139.
- ⁸. مفتاح صالح. مرجع سبق ذكره، ص141.
- ⁹. حسين رحيم. (2006). النقد والسياسة النقدية في إطار الفكرين الإسلامي والغربي ، ط2، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، ص185.
- ¹⁰. بن دعاس جمال. مرجع سبق ذكره، ص90.
- ¹¹. صالح صالح. (2001). السياسة المالية والنقدية في إطار نظام المشاركة في الاقتصاد الإسلامي ، ط1، دار الوفاء للطباعة والنشر والتوزيع، مصر ، ص22.
- ¹². عوف محمود الكفراوي. مرجع سبق ذكره، ص35.
- ¹³. صالح صالح. مرجع سبق ذكره، مصر ، ص23.
- ¹⁴. كتجربة السودان فيما يُعرف بشهادات المشاركة الحكومية (شهادة) وشهادات مشاركة البنك المركزي شمم.
- ¹⁵. حسين رحيم. مرجع سبق ذكره، ص185.
- ¹⁶. ولضمان عدم دخول الاقتصاد في سلوكيات التريح والممارسات المضاربية، فإن على البنك المركزي أن يمنع المصارف الإسلامية عن تمويل بعض القطاعات والأوراق بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، سواء من خلال شراء المصارف لهذه الأوراق أو تمويل الأفراد لشراء هذا النوع منها . ومن الصيغ التطبيقية لذلك ما يُمارسه بنك السودان، ومثلا من خلال سياسات بنك السودان المركزي للعام 2011 فإنها تنص على:

-يجوز للمصارف الاحتفاظ بأصول سائلة في شكل صكوك إجارة البنك المركزي (شهاب)، شهادات مشاركة الحكومة (شهامه)، شهادات إجارة مصفاة الخرطوم للبترول (شامة) ، الصكوك الحكومية الأخرى، وصكوك المؤسسات غير الحكومية عدا الأسهم المتداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية، بنسبة لا تفوق الـ 25% من محفظة التمويل القائم.

- يجوز لبنك السودان المركزي توفير الدعم المالي للمصارف الإسلامية التي تواجه مصاعب سيولة مؤقتة عن طريق شراء الأوراق المالية (الصكوك) وفقاً لما يحدده البنك المركزي.

- يجوز للمصارف استخدام مواردها لتمويل كل القطاعات والأنشطة عدا المحظور تمويلها هذا المنشور، مع إعطاء اهتمام خاص بالقطاعات ذات الأولوية حسب طبيعة النشاط الاقتصادي في كل ولاية .

- القطاعات والأنشطة المحظور تمويلها :

أ/يحظر التمويل للأغراض والجهات الآتية :- شراء العملات الأجنبية - شراء الأسهم والأوراق المالية. - سداد عمليات تمويلية قائمة أو متعززة. - شركات صرافات النقد الأجنبي ومكاتب الخدمات المالية .

ب/ يحظر على جميع المصارف تمويل الجهات الآتية تمويلًا مباشراً إلا بموافقة مسبقة من بنك السودان المركزي :

- الحكومة المركزية والحكومات الولائية والمحليات - الشركات والمؤسسات والهيئات العامة المركزية والولائية التي تمتلك فيها الدولة أسهم بنسبة 20% أو أكثر .

¹⁷. صالح صالحي. (2006). المنهج التنموي البديل في الاقتصاد الإسلامي، ط1، دار الفجر للنشر و التوزيع ، القاهرة ، ص 511.

¹⁸. التغطية تشمل مختلف أشكال الثروة وبعض أشكال الدخل والمدخرات، ويمكن تفصيل ذلك كالآتي :

- أصول رأسمالية خاضعة للزكاة: الثروة الحيوانية، وعروض التجارة، وآلات المصانع والأراضي والعقارات المؤجرة، والأسهم والأوراق المالية؛

- نواتج جارية خاضعة للزكاة: ناتج المعادن، وناتج الزراعة، وناتج صيد البحر؛

- المدخرات من الذهب والفضة والنقود والمجوهرات .

¹⁹. صالح صالحي. (2001). مرجع سبق ذكره ، ص 22.

²⁰. عقبة عبداللاوي؛ محيريق فوزي. مرجع سبق ذكره ، ص 13.

²¹. محمد نجاه الله صديقي. (2007). تدريس علم الاقتصاد الإسلامي "جزئي-كلي"، ترجمة: عبد القادر حسين شاشي ورفيق بونس المصري، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، ص 45.

²². عقبة عبداللاوي ؛ بن عمارة نوال . (2014). التمويل بالمشاركة وأثره على التوازن الآني في سوقي السلع والخدمات ، مؤتمر المشاركة الدولي الأول في التمويل الإسلامي، جامعة الشارقة، مركز الشارقة الإسلامي للبحوث والدراسات المالية الإسلامية، الشارقة (الإمارات)، 06 - 07 ديسمبر 2014، ص ص 10-11.

²³. عقبة عبداللاوي ؛ محيريق t.d. (2011). نمذجة الآثار الاقتصادية للزكاة: دراسة تحليلية لدور الزكاة في تحقيق النمو والاستقرار الاقتصادي، المؤتمر العالمي الثامن حول الاقتصاد والتمويل الإسلامي: النمو المستدام والتنمية الاقتصادية الشاملة من المنظور الإسلامي، كلية الدراسات الإسلامية، الدوحة (قطر)، 19 - 21 ديسمبر 2011، ص 6.

²⁴. لمزيد من التفصيل أنظر المرجع السابق، ص ص 6-7.

²⁵. Schulz.(1979). *Recent inflation in the united states*, (study paper N°1. Joint Economic committee in: study of Employment, Growth and price level ,Washington D. c.