

MPRA

Munich Personal RePEc Archive

Islamic Theoretical Intertemporal Model of the Current Account

Hassan B. Ghassan and Essam H. Al-Jefri

Umm Al-Qura University, Department of Economics

7 July 2015

Online at <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/80390/>
MPRA Paper No. 80390, posted 27 July 2017 08:23 UTC

نموذج نظري إسلامي داخلي الزمن للحساب الجاري

حسن بلقاسم غصان عصام هاشم الجفري

قسم الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية والمالية الإسلامية، جامعة أم القرى¹

ملخص

يهدف البحث إلى صياغة إسلامية لنموذج داخلي الزمن للحساب الجاري انطلاقاً من النموذج النظري داخلي الزمن السائد في أدبيات الاقتصاد التحليلي والتطبيقي (Obstfeld and Rogoff 1996, Cerrato et al. 2014). يعتمد النموذج المقترح على صياغة قيد الميزانية للإستهلاك الحاضر والمستقبلي وذلك على أساس فرضية الزكاة على الدخل والأصول وعائد التوظيف المالي للأصول المملوكة وفرضية عدم ترك الذرية عالية على المجتمع لربط الجيل السابق بالجيل اللاحق. باستخدام دالة المنفعة اللوغاريتمية والتي تتسم بأحادية مرونة الاستبدال الداخلي الزمن في الاستهلاك وبأحادية معامل نبذ المخاطرة النسبية، نبين عبر معادلة Euler للإستهلاك وجود علاقة عكسية بين نمو الاستهلاك بين آخر العمر وأوله من جهة، ومعدل الزكاة على الأصول من جهة أخرى. ويتضح من هذه النتيجة أن الزكاة على الأصول تساعد وتؤدب المستهلك على الرشد في الاستهلاك، كما تتيح أصولاً حدية إضافية للأجيال المقبلة. وعند افتراض أحادية معامل التفضيل الزمني، نبين أنه كلما كان معدل العائد على الأصول مرتفعاً، سيكون نمو الاستهلاك بين اليوم والغد سريعاً. وتبعاً لمعادلة قيد الميزانية، إذا كان معدل الزكاة على الأصول القابلة للزكاة أكبر من معدل الزكاة على الدخل، فيؤدي إلى توسيع نسبي في الاستهلاك خاصة لدى الفئة الغنية. ونشير أيضاً إلى أن زيادة معدل العائد على الأصول، يمكن أن يؤدي إلى زيادة أو انخفاض الاستهلاك الجاري، لأن أثري الاستبدال والدخل يعملان في اتجاهات عكسية.

الكلمات المفتاحية: الحساب الجاري، داخلي الزمن، نموذج إسلامي، تهذيب الاستهلاك، الزكاة، المنفعة.

¹ هذا البحث جزء من مشروع بحث مرقم 43506004 ممول من عمادة البحث العلمي، جامعة أم القرى. ونقدم للعمادة خالص الشكر والتقدير.

Islamic Theoretical Intertemporal Model of the Current Account

Abstract

This paper aims to develop an Islamic intertemporal model of the current account based on the prevailing theoretical and empirical literature of PVMCA (Obstfeld & Rogoff 1996, Cerrato et al. 2014). The proposed model is based on the budget constraint of the present and future consumption, which depend on the obligatory Zakat from the income and assets, the return rate on the owned assets, the inheritance linking previous to subsequent generation. Using logarithmic utility function, featured by an unitary elasticity of intertemporal substitution and an unitary coefficient of relative risk aversion, we show through Euler equation of consumption that there is an inverse relationship between consumption growth from the last age to first one and the Zakat rate on assets. The outcome of this result are that the Zakat on assets disciplines the consumer to have more rationality in consumption, and allows additional marginal assets for future generations. By assuming an unitary subjective discount rate, we indicate that more the return rate on assets is high, more the consumption growth between today and tomorrow will be fast. Through the budget constraint, if Zakat rate on the Zakatable assets is greater than Zakat rate on income, this leads to a relative expansion in private consumption of the wealthy group. Besides, we point out that an increase in return rate on assets, can drive to increasing or decreasing current consumption, because the substitution and income effects work in opposite ways.

Keywords: Current account, Intertemporal, Islamic Model, Smoothed Consumption, Zakat, Utility.

1. مقدمة ومسح أدبي

إن السلوك الاستهلاكي الفردي والكلي يؤثر على نتيجة الحساب الجاري للاقتصاد، ويتضح ذلك باستخدام نموذج داخلي الزمن للحساب الجاري. كما يؤكد الاقتصاد الإسلامي على أهمية الفائض في الثروة في المدى البعيد عبر نظام الإرث الذي يحبذ الادخار لتوفير الثروة للأجيال المقبلة (المصري 1999). ويتحقق ذلك من خلال ضبط السلوك الاستهلاكي للأفراد عبر أوامر وتحفيزات الإسلام بالتوسط في الجهد الاستهلاكي دون أن يقع في الإسراف ولا في التقدير، وقد اثنى الله على التوسط في النفقة بقوله في سورة الفرقان أية 67 "وَالَّذِينَ إِذَا أَنْفَقُوا لَمْ يُسْرِفُوا وَلَمْ يَقْتُرُوا وَكَانَ بَيْنَ ذَلِكَ قَوَامًا"، وكذلك عبر دعم جهود الاستثمار من خلال عقود المشاركات الشرعية، التي تقتصر على نشاط الاقتصاد الحقيقي، حتى يستمر الاقتصاد في تحقيق مستوى أعلى من النمو وتنشأ الثروة التي تستوجب الزكاة حتى لا تعد الثروة كنزاً بعيداً عن الحركية الاقتصادية. وقد ذم الله اكتناز المال وابعاده عن الحركة الاقتصادية بقوله في سورة التوبة أية 34 "وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يَنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ". كما أن تعاليم الإسلام أرست مبادئ عملية للتعاقد والتعاون بين الأجيال والفئات العمرية من نفس العائلة أو خارجها عبر ثرواتها الذاتية أو من أسر المجتمع خصوصاً عبر نظام الزكاة. وقد نظمت حركة المال بين الأجيال باستيعاب حاجيات المواليد الصغار، الذين لا يستطيعون الكسب عبر نفقة الوالد، وحاجيات الوالدين الكبار الذين وصلوا إلى مرحلة العجز عن الكسب عبر نفقة أبنائهم. في إطار الاقتصاد الإسلامي نفترض أن معدل العائد يتحدد دون فك الارتباط مع الاقتصاد الحقيقي. وتبعاً لفلسفة النموذج الإسلامي الداخلي-الزمن للحساب الجاري، فإن معدل العائد على الأصول الأجنبية لا ينفك عن الانتاجية الحقيقية لرأس المال² وذلك بسبب أن خرائط التمويل تنسج "واحد إلى واحد" بين القطاعات الاقتصادية والتمويلية. وبالتالي فإن ما يحدث في المجال المالي يعكس ما يطرأ في المجال الحقيقي، والعكس صحيح. وقد

² يمكن أن نتوقع بأن الكفاءة الحدية لرأس المال، كقياس لمعدل العائد الداخلي على الاستثمار، قد يتساوى، عند القيمة التوازنية للقيمة المالية الصافية للمؤسسة الانتاجية، مع معدل العائد على الأصول المملوكة لكل المساهمين، كبديل عن التكلفة المالية لرأس المال. ونتوقع أن الحالة الأفضل تجعل هذا الكسر يتجه نحو واحد. وتحتاج البرهنة على ذلك إلى تحليل معمم يستخدم مضاعف Lagrange عند تعظيم قيمة المؤسسة الانتاجية لتقدير سعر الأسهم المشارك (Romer 2012, Chapter 9).

أشار Hasan (2006) إلى أن نظرية الانتاجية الحدية لا يمكنها تفسير معدل الفائدة الربوية الذي يتقلب تبعاً لمنطق المؤسسات المالية. كما أوضح أن علاقة التمويل الطبيعية والأكثر نجاعة هي التي تقوم على أساس نظام تقاسم المخاطر أي المشاركة في الربح والخسارة (Mirakhor and Zaidi 1988). مبدئياً تمتاز العقود التي تنشأ حسب نموذج المضاربة الشرعية بمقتضى الشفافية والثقة والإخلاص والتي يتم توثيقها ضمن شروط عقود المشاركة (الخويطر 1999، الأمين 2000). وقد برهنت عدة بحوث نظرية على أن تقاسم المخاطر يؤدي مع احتمال عظيم إلى الرفاهية الاجتماعية (Kim et al. 2005, Lee and Shin 2008). من شأن نظام المشاركة في الربح والخسارة (Profit Loss Sharing Model) أن يؤدي إلى آثار مشجعة على الادخار مما يعزز نموذج معدل العائد العشوائي، وذلك لأن مدى نبذ المخاطرة المتوقع سيكون أقل منه مقارنة بنظام مالي ربوي (Askar et al. 2014, Zaidi and Mirakhor 1988). لكن يظل أن توقع العائد على الأصول مرتبط بمدى التقلبات التي تحدث في الاقتصاد الحقيقي وفي الأسواق المالية. لم يتناول بحث Zaidi and Mirakhor (1988) بالتحليل ما يمكن أن يحدثه التدفق الادخاري من أثر على الحساب الجاري، وأشار فقط إلى أن هذا الأثر غامض. كذلك نجد بحث Ahmed (2001) الذي ركز على تحديد سعر الصرف واقترح أن سعر الصرف المرن أفضل من الثابت، لأنه يساهم في جعل النقد المحلي أكثر استقراراً مع العملات الأجنبية. كما أشار إلى أهمية تواجد مؤسسات التمويل الإسلامي على المستوى العالمي تعمل بأدوات تمويلية إسلامية. لكن بحث Askar, Krichene and Mirakhor (2014) تناول توازن المدى البعيد لاقتصاد إسلامي منفتح على التعامل مع باقي العالم باستخدام مقاربة نموذج IS-LM وذلك من أجل تحديد معدل العائد التوازني العام. لكن البحوث السابقة لم تأخذ بالاعتبار أبعاد التداخل الزمني في السلوك الاقتصادي والمالي، خاصة أن هذه الأبعاد تدمج الأفق الزمني القريب المدى مع البعيد المدى.

في هذه الورقة نهدف إلى بلورة نموذج أساس للمساهمة في نظريات الاقتصاد الدولي الإسلامي، والذي يتمثل في صياغة الحساب الجاري عبر كل من معدل العائد تبعاً لنظام المشاركة ومعدل النمو الاقتصادي وحيازة الأصول الأجنبية (في حالة الفائض). كما تتمثل أهمية البحث في مناقشة أثر الزكاة عبر معادلة Euler

للاستهلاك. واتضح أن للثروة وعائد الثروة أثر على الجهد الاستهلاكي في الحاضر والمستقبل، كما أن لمعدل الزكاة أثر على الثروة وبالتالي على الاستهلاك. مع العلم أنه ليس مستغرباً بأن العائد على الأصول يتأثر بالعديد من المحددات مثل الوضع الاقتصادي والمالي المحلي والعالمي ومدى الانفتاح الاقتصادي والمالي. نركز في هذه الورقة على نمذجة أساس لنموذج داخلي الزمن على اعتبار أن الفرد يعيش فترتين ثم بعدها يغادر الحياة الدنيا. ومع اعتبار فرضية الزكاة على الدخل والأصول³ وأهمية التكوين والتوظيف المالي للأصول المملوكة في الخارج وفرضية عدم ترك الذرية عالية على المجتمع والتي تربط الجيل السابق بالجيل اللاحق، أي تداخل الأجيال، نبدأ بصياغة قيد الميزانية للاستهلاك الحاضر والمستقبلي. وبالاعتماد على دالة المنفعة اللوغاريتمية التي تنتم بأحادية مرونة الاستبدال الداخلي الزمن في الاستهلاك وبأحادية معامل نبذ المخاطرة النسبية، نبين عبر معادلة Euler للاستهلاك وجود علاقة عكسية بين نمو الاستهلاك وبين آخر العمر وأوله من جهة وبين معدل الزكاة على الأصول من جهة أخرى. ويتضح من هذه النتيجة أن الزكاة على الأصول تساعد وتؤدب المستهلك على الرشد في الاستهلاك، كما تتيح أصولاً حدية إضافية للأجيال المقبلة. وعند افتراض أحادية معامل التفضيل الزمني، نبرهن على أنه كلما كان معدل العائد على الأصول مرتفعاً، كلما كان نمو الاستهلاك بين اليوم والغد سريعاً. وتبعاً لمعادلة قيد الميزانية، إذا كان معدل الزكاة على الأصول القابلة للزكاة أكبر من معدل الزكاة على الدخل، فيؤدي إلى توسيع نسبي في الاستهلاك خاصة لدى الفئة الغنية. كذلك نشير بشكل عام، إلى أن زيادة معدل العائد على الأصول، يمكن أن يؤدي إلى زيادة أو انخفاض الاستهلاك الجاري، لأن أثري الاستبدال والدخل يعملان في اتجاهات عكسية.

³ لقد أثبت الكاساني (...-1191م) مبدأ وجوب الزكاة في كل ما تتحقق فيه ومنه علة النماء. وانطلاقاً من هذا المبدأ يصير تعميم أحكام الزكاة في كل مال ينمو بذاته كأموال التجارة، أو ينمو مع غيره من عناصر الإنتاج كالصناعة مثلاً. وأوضح الكاساني (...-1191م) أن معنى الزكاة لا يحصل إلا من المال النامي، ولا يعني به حقيقة النماء لأن ذلك غير معتبر وإنما يعني به كون المال معداً للإستئمان بالأسماء أو التجارة أو الصناعة، لأن الأسماء سبب لحصول الدر والنسل والسمن، والتجارة أو الصناعة سبب لحصول الربح، فيقوم السبب (الأسماء أو التجارة أو الصناعة) مقام المسبب (الربح أو الخسارة) متعلق الحكم به.

ينتظم البحث حسب الفقرات التالية، حيث في الفقرة 2 نتناول بالتفصيل صيغة لنموذج داخلي الزمن لتحديد الحساب الجاري. في الفقرة 3 نركز على أهمية الزكاة في معادلة Euler للاستهلاك وناقش أهم التفاعلات بين معدل العائد على الأصول ونمو الاستهلاك ومعدل الزكاة على الأصول والدخل. ونختتم البحث في الفقرة 4.

2. نموذج إسلامي داخلي الزمن

ننطلق من معادلتين حول الاستهلاك على مستوى الفرد المسلم، ونعتبر أن هذا الانسان يعيش فترتين ثم يغادر الحياة الدنيا، فالفترة الأولى يكون فيها شابا وأكثر قوة، وفي الفترة الثانية نفترض أن قواه تراجعت وبدأ يفكر في مرحلة التقاعد التي تحله قريبا من نهاية الحياة الدنيا. وقد علم النبي ﷺ المسلمين بأن الحياة لا تدوم على حال وأرشدهم لاستثمار مرحلة الشباب والقوة وسعة الرزق وفراغ الوقت ونحوها بقوله: "اغتنم خمسا قبل خمس: شبابك قبل هرمك وصحتك قبل سقمك وغناك قبل فقرك وفراغك قبل شغلك وحياتك قبل موتك" (الحاكم 933-1014، الجزء 4، صفحة 341).⁴ وبخلاف ما يُفترض في التحليل الاقتصادي الغربي عبر النموذج النظري داخلي الزمن من أن القيمة الحالية للاستهلاك تستنفذ كل الثروة الافتراضية W_1 في الحاضر والمستقبل، فإن التحليل الاقتصادي الإسلامي يأخذ بعين الاعتبار الزكاة المتحصلة من الثروة أي الفائض عن الحاجات الاستهلاكية للفرد ومن تلزمه نفقته وعلى اشتراط مضي عام هجري على هذا الفائض. وقد جاءت النصوص الشرعية (الزحيلي 1984، الجزء 3، صفحة 185) بفرض الزكاة على الثروة، وذلك كي لا تعتبر الثروة بعد أداء الزكاة كنزاً، مما يؤكد مشروعية الادخار. كما أن هناك من ذهب إلى فرض الزكاة عند بلوغ النصاب على الدخل الحاضر للفئة الغنية $Y_{1,t}$ ودخلها في المستقبل، بالإضافة إلى الزكاة على الأصول B_1 السائلة وغير السائلة والمعدة للتداول وذلك حسب ما تقتضيه شروط الزكاة (القرضاوي 2009، الجزء 1، صفحة 513). كذلك، فإن سلوك الفرد المسلم في إطار أسرته يسعى أن لا يترك عياله عالية على المجتمع. وفي حديث صحيح⁵

⁴ تعليق شمس الدين الذهبي (1274-1348) في كتابه التلخيص بأن هذا الحديث صحيح على شرط الشيخين ولم يخرجاه.
⁵ حديث رقم 2742، صفحة 287، البخاري (طبعة 1400هـ).

حبيب النبي ﷺ سعد ﷺ في ذلك بقوله: "إِنَّكَ أَنْ تَذَرَ وَرَثَتَكَ أَغْنِيَاءَ خَيْرٌ مِنْ أَنْ تَذَرَهُمْ عَالَةً يَتَكَفَّفُونَ النَّاسَ".⁶ وبالتالي، فإن الفرد المسلم ينمي ثروته ويترك منها استحباباً جزءاً $(1 - \alpha)$ لا يستهان به لمن كان يعول.⁷ ونشير هنا إلى أن أهمية التوريث تجعل جهد الادخار جائز على وجه الاستحباب شرعاً.

إن التوظيف المالي الإسلامي، عبر الخدمات المصرفية الإسلامية، والتي تتحرى أن تكون عقود التمويل خالية من الربا ومن كل كسب حرام، لا يسعى إلى اكتساب الربحية دون ربطها بما يحدث فعلياً في الاقتصاد الحقيقي. كما لا يتقلب بسبب وجود فرص بديلة متاحة لتوظيف مالي ذو معدل مرتفع للعائد على الأصول. وذلك تبعاً لطبيعة العقود بين القائمين على المشاريع الانتاجية المقبولة شرعاً والقائمين على تخصيص التمويل المقبول شرعاً. وعلى هذا الأساس فإن تخصيص المالي للأصول المقبولة شرعاً والممتلكة في الخارج لن يؤدي إلى القفز لجهة بديلة وإن كان عائدها الحدي أكبر. مما يؤكد على أن هذا النموذج التمويلي يساعد على الاستقرار أكثر مما يحدث في النماذج التمويلية غير المقبولة شرعاً. وبما أن المدخر الأصلي، عبر الخدمات المصرفية الإسلامية والعقود الشرعية، يصير شريكاً للمقاول-المستثمر في أرباحهما أو خسارتهما، فهذا يجعل معدل الانتاجية ومعدل العائد وكذلك جودة المشاريع الاستثمارية مادياً وشرعياً أساساً للعلاقة بين أطراف العملية التمويلية.

يعتمد نموذج الاستهلاك على قيد الميزانية الداخلي الزمن، كما يبنني على أساس دالة للمنفعة U خلال زمن الحياة والتي تأخذ الصيغة $U = U(C_t) + \beta U(C_{t+1})$ الأكثر استخداماً حيث يدل المعامل β على التفضيل الزمني بين الحاضر والمستقبل (Obstfeld and Rogoff 1996). وعلى افتراض أن الزكاة تقع على الدخل والأصول،⁸ نصيغ قيد الميزانية للإستهلاك الحاضر C_t والمستقبلي $C_{1,t+1}$:

⁶ وفي نفس التوجيه النبوي، فقد منعه من الوصية بأكثر من الثلث لغير أبنائه.

⁷ كما يتجلى ذلك في قيد الميزانية (2).

⁸ في إطار التشريع الإسلامي، يشترط جوازية نشاط شركات المساهمة والتي تتعدد أنواعها حيث نجد شركات الأسهم، الشركات المتعددة الجنسية، وشركات الاستثمار التي تدبر الصناديق الاستثمارية. وفي حالة شركة الأسهم مثلاً، فإن السهم جزء من رأسمال الشركة يعطي لمالكه حقوقاً خاصة مع قابليته للتداول في سوق الأسهم. أما عن كيفية إخراج زكاة الأسهم، فتوجد عدة أقوال ومذاهب (لمزيد من التفاصيل، الغفيلي 2008). كما أن للأصول عدة تعاريف تتحدد حسب شروط العقود بين الطرف المستثمر والطرف

$$(1a) \quad \begin{cases} C_{1,t} = Y_{1,t} - (B_{1,t+1} - B_{1,t}) - (z_1 Y_{1,t} + z_2 B_{1,t}) \\ C_{1,t+1} = Y_{1,t+1} + (1 + \tau_{t+1})B_{1,t+1} - [z_1 Y_{1,t+1} + z_2 (1 + \tau_{t+1})B_{1,t+1}] \end{cases}$$

حيث تمثل τ_{t+1} معدل العائد، في بداية الفترة $t + 1$ ، على التوظيف المالي للأصول المملوكة في الخارج مع $0 < \tau < 1$ وعلى افتراض أن معدل العائد معطى ولا يعني ذلك أن هذا المعدل ثابت، نستنتج من المعادلة

الثانية عبارة للمتغيرة $B_{1,t+1}$:

$$B_{1,t+1} = \frac{C_{1,t+1} - (1 - z_1)Y_{1,t+1}}{(1 + \tau)(1 - z_2)}$$

ثم نعوض في المعادلة الأولى، وعندئذ يكون قيد الميزانية الداخلي الزمن كما يلي:

$$(2a) \quad C_{1,t} + \frac{C_{1,t+1}}{(1 + \tau)(1 - z_2)} = (1 - z_1)Y_{1,t} + \frac{(1 - z_1)Y_{1,t+1}}{(1 + \tau)(1 - z_2)} + (1 - z_2)B_{1,t}$$

يمثل الجانب الأيسر لمعادلة قيد الميزانية، القيمة الحالية للاستهلاك، بينما يدل الجانب الأيمن من القيد على مجموع الثروة أو الموارد المتاحة في الحاضر والمستقبل. وبناء على فرضية عدم ترك الذرية عالية على المجتمع، نعيد صياغة قيد الميزانية داخلي الزمن:¹⁰

الممول. لكن بشكل عام عند أداء زكاة الأصول تخصم من قيمها الإجمالية قيمة الأصول الثابتة أي غير معدة للتداول. وأما الأصول الباقية وهي عبارة عن مخرجات الشركة الانتاجية وما يعد لديها للبيع والتداول في الأسواق فتجب فيه الزكاة بالنسبة التي يقرها الشرع تبعاً لنوعية النشاط الاقتصادي والمالي والزراعي والصناعي والخدماتي والتجاري.⁹ ولا يتمثل معدل العائد في معدل الفائدة على السندات، ولكن في معدل العائد على الأسهم العادية التي ترتبط بالانتاجية وبالجهد الادخاري للاقتصاد. كما يتأثر بشروط توازن المحفظة المالية. في إطار النموذج الاسلامي وعلى اعتبار اقتصاد مفتوح صغير نسبياً، يفترض أن لا يستدرج الفائض في الحساب الجاري إلى الخارج بسبب أن الأسواق المالية العالمية تمنح نسب فائدة ربوية عالية حتى وإن كان سعر الصرف يشجع على ذلك. لكن المدخر المسلم يتحرى بدقة أن يستخدم ادخاره في أصول عينية أو مالية تتوافق مع الشريعة الاسلامية ولا تتناقض مع أخلاقيات وإيمانيات الاسلام. كما يتحرى أن تعطى أولوية توظيف فائض الحساب الجاري للاقتصادات الاسلامية المتطورة، كي يبرز نموذج اقتصادي مالي اسلامي متكامل، يمكن أن يصير قدوة في النجاحات الاقتصادية التي تسعد الانسان مادياً وإيمانياً. إن العائد على الأصول أشبه بالعائد على الأسهم العادية. وبما أن عائد التمويل ليس جزءاً من التكاليف كما في النظام التقليدي الربوي، وإنما العائد على الأصول عنصر من الربح وليس تكلفة يتحملها المنتج الفعلي، ويتحدد عندئذ عبر إنتاجية القطاع الحقيقي. في إطار الاقتصاد الاسلامي، نشير إلى أن التفاعل بين الطرف الفاعل في الانتاج والطرف الممول يستبعد التندليس أو حجب المعلومات عن الطرف الممول المشارك والذي يمتلك أصولاً حقيقية.

¹⁰ عند تساوى معدلات الزكاة أي $z_1 = z_2 = z$ ، يصبح قيد الميزانية هو: $W_1 := (1 - z)(Y_{1,t} + \alpha B_{1,t}) + Y_{1,t+1}(1 + \tau)^{-1}$

$$(2b) C_{1,t} + \frac{C_{1,t+1}}{(1+\tau)(1-z_2)} = (1-z_1)Y_{1,t} + \frac{(1-z_1)Y_{1,t+1}}{(1+\tau)(1-z_2)} + \alpha(1-z_2)B_{1,t} := W_1$$

حيث أن α تمثل جزءاً من ثروة الفرد المتراكمة والتي تساهم في تحسين معيشة أسرته. ونتوقع أنه كلما زادت قيمة α ، كلما كان مستوى العيش لذريته أفضل في الحاضر والمستقبل. كما نجد أن المسلم يحرص على أن يعظم المنفعة الأخروية التي يحصل عليها مقابل هذه الثروة التي تركها إرثاً، فالمنفعة التي تترتب عن التركة ذات شقين منفعة دنيوية لأبنائه تتمثل في زيادة دخولهم بما يحقق لهم رفاهية أكبر، ومنفعة في الآخرة بأن صاحب الثروة يحصل على أجر تبع لحجمها. وكلما كانت هذه الثروة في صورة أصول مالية يمكن الانتفاع بها مع عدم القدرة على تسيلها، كان الأجر أكثر استمراراً وهذا ما يتجلى في صورة الوقف ومنه الوقف الذري أي الوقف على ذرية الواقف، والذي عرفه بعض الفقهاء كتحييس مالك مطلق التصرف ماله المنتفع به مع بقاء عينه بقطع تصرفه (البهوتي 1993، الجزء 2، صفحة 489).

إذا أخذنا بالاعتبار المستوى الكلي لاقتصاد مفتوح وصغير نسبياً ويستمر اقتصادياً لفترتين لكلا الفئتين في المجتمع المانحة للزكاة والمستفيدة منها، وعلى افتراض غياب اللاتأكد، وأن سلوك البلاد ككل يمكن نمذجته على أساس تعميم بسيط لسلوك فردي يمثل باقي أفراد المجتمع، نحصل على ما يلي:

$$(1b) \begin{cases} C_t = Y_t - (B_{t+1} - B_t) \\ C_{t+1} = Y_{t+1} + (1+\tau)B_{t+1} \end{cases}$$

كذلك، بما أن B_t تمثل مخزون حيازة الأصول الأجنبية عند بداية الفترة t و B_{t+1} مخزون حيازة الأصول الأجنبية عند نهاية الفترة t ، وعلى اعتبار أن صافي الأصول المستثمرة في الخارج $(B_{t+1} - B_t)$ ، فإن الحساب الجاري يعرف أساساً:

$$(3a) \begin{cases} CA_t = S_t = Y_t - C_t = B_{t+1} - B_t \\ CA_{t+1} = S_{t+1} = (Y_{t+1} + \tau B_{t+1}) - C_{t+1} = -B_{t+1} \end{cases}$$

من الصيغة (1) يمكن أن نربط بين الاستهلاك الحاضر C_t والمستقبلي C_{t+1} كما يلي:

$$C_{t+1} = Y_{t+1} + (1+\tau)(Y_t - C_t) + (1+\tau)B_t$$

ويمكن إذا تعريف دالة الاستهلاك ضمناً حسب $C_t(\tau, Y_t, Y_{t+1}, B_t)$ ، مما يؤدي إلى الحساب الجاري التالي:

$$CA_t(\tau, Y_t, Y_{t+1}, B_t) = Y_t - C_t(\tau, Y_t, Y_{t+1}, B_t)$$

أما عن الفترة الأخيرة أي الثانية فتعبر عن انتهاء جيل سابق وبزوغ جيل جديد يواصل التصرفات الاقتصادية خلال الفترة الثانية ثم ينتهي كما انتهى الجيل الذي قبله. وتقتضي الحكمة الاقتصادية والاجتماعية أن يترك الفرد السابق والمجتمع السابق عياله ومكوناته مع قدرات استثمارية وادخارية تغنيه عن سؤال أمم أخرى، لذلك لدينا:

$$CA_{t+1} = CA_t + B_t$$

Euler للإستهلاك $U'(C_t) = \beta(1 + \tau)U'(C_{t+1})$ ، ومع افتراض $\beta(1 + \tau) = 1$ ، فإن $C_{t+1} = C_t$

وبالتالي يكتب قيد الميزانية كما يلي:

$$C = \frac{Y_{t+1} + (1 + \tau)Y_t + (1 + \tau)B_t}{2 + \tau}$$

وفي هذه الحالة يكون الحساب الجاري كما يلي:

$$(3b) \quad CA_t = \frac{-(Y_{t+1} - Y_t) - (1 + \tau)B_t}{2 + \tau}$$

نستنتج مما سبق أن من أهم المحددات، التي تؤثر على مسار الحساب الجاري، الفرق بين الدخل الحاضر والدخل المستقبلي الذي يحدد النمو الاقتصادي الحقيقي، والأصول التي ينطلق بها الاقتصاد والتي تتكون أساساً من تقليص الاستهلاك بغية الحصول على عوائد الادخار عبر معامل التفضيل الزمني τ (بين الحاضر والمستقبل) كما يراه المستهلك. ونلاحظ أنه في حالة نمو اقتصادي موجب يصير الحساب الجاري سالبا، وهذه النتيجة واردة أكثر في الاقتصادات الصغيرة المنفتحة على الاقتصاد العالمي (Cerrato et al. 2014, Obstfeld and Rogoff 1996)، لكنها ليست قانوناً عاماً. كما أن العلاقة (3) تبرز وجود تناقض في النموذج الداخلي الزمن للاستهلاك، حيث لا يوجد مبرر اقتصادي يدفع في اتجاه توظيف فائض الحساب الجاري، إن وجد، عبر الأصول الأجنبية خاصة إذا كان التوظيف المحلي أفيدي. على أساس النموذج الداخلي الزمن للحساب الجاري تستخدم الفوائض المالية في شراء الأصول المقبولة شرعاً من اقتصادات باقي العالم مع

إعطاء الأولوية للاقتصادات الإسلامية التي تتسم بنشاطية اقتصادية ومالية. وتجدر الإشارة هنا إلى أن الشريعة الإسلامية أجازت نقل الزكاة إلى باقي العالم الإسلامي أو حيث توجد الجاليات الإسلامية أو الأقليات الإسلامية مثل ما حدث في عهد الخليفة عمر بن عبد العزيز قبل حوالي ثلاثة عشر قرن (عبد الحكم 1984، صفحة 63-64). ولذلك نحتاج إلى نموذج أشمل يتضمن كل حالة في ميزان الحساب الجاري السالب أو الموجب. ولتجاوز التناقض في معادلة الحساب الجاري، نأخذ بالاعتبار تداخل الأجيال في نموذج داخلي الزمن للاستهلاك (Weil 1989, Obstfeld and Rogoff 1989) بشكل مكتمل.

3. أهمية الزكاة في معادلة Euler

نفترض أن المستهلك يسعى إلى تعظيم المنفعة عبر الاستهلاك في الحاضر والمستقبل. وتبعاً للفرضية المعيارية، فإن الاستهلاك يؤدي إلى تحقيق منفعة عبر دالة المنفعة، والتي تعتبر قياساً لوحدة المنفعة بعد استهلاك وحدات من السلع والخدمات الاستهلاكية. كما نفترض أن الاستهلاك يؤدي إلى إشباع تدريجي، مما يجعل منفعته الحدية تتناقص، وهذه الفرضية والخاصية مهمة وواقعية إلى حد كبير وتتنطبق مع الحدس البشري. وعلى أساس أننا نعتبر الاستهلاك في فترتين، فالمنفعة ترتبط بالاستهلاك الحاضر (اليوم) وبالاستهلاك في المستقبل (غدا). ويمكن صياغة دالة المنفعة لزمن الحياة حسب ما يلي:

$$(4) \quad U = U(C_t) + \beta U(C_{t+1})$$

حيث المعامل β يقيس الوزن الذي يجعله المستهلك في المستقبل ويدل على المفاضلة بين الحاضر والمستقبل، حيث أن $\beta = 1/(1 + \delta)$ ويمثل δ معدل الخصم حسب ما يراه ويعتقده المستهلك. إذا كانت $\beta = 1$ ، فلا يفاضل المستهلك بين اليوم وغدا، في حين إذا كانت $\beta < 1$ ، فإن المستهلك يجعل للحاضر قيمة منفعية أكبر مقارنة بالمستقبل. ولإعداد برنامجه الاستهلاكي، يسعى الفرد المسلم إلى تحقيق إشباع مادي عبر استهلاكه للسلع والخدمات، حيث يحصل على منافع مادية مع البعد الإيماني والأخلاقي، وتحت قيد الميزانية داخلية الزمن

الذي يحدد مدى الموارد المالية المتاحة للاستهلاك خلال فترة حياته. وعند هذه الافتراضات نصيغ نموذج المستهلك المسلم كما يلي:

$$(5) \quad \begin{cases} \max_{C_t, C_{t+1}} U = U(C_t) + \beta U(C_{t+1}) \\ \text{s. t.} \\ C_t + \frac{C_{t+1}}{(1 + \tau)(1 - z_2)} = W \end{cases}$$

حيث تمثل W مجموع الثروة، التي تنبثق عن العمل المباشر، وعن الثروة المالية التي تتأني من توظيف الإيدار. علينا الآن أن نبحت عن حل للنظام (5) تبعا للقيود $C_{t+1} = (W - C_t)(1 + \tau)(1 - z_2)$ ، وبهذا يصاغ برنامج المستهلك كما يلي:

$$(6) \quad \max_{C_t} U = U(C_t) + \beta U[(1 + \tau)(1 - z_2)(W - C_t)]$$

وبالتالي، فإن الاشتقاق الأول للمنفعة تبعا للمتغيرة C_t يؤدي إلى معادلة Euler للاستهلاك¹¹ التالية:

$$(7a) \quad U'(C_t) = \beta(1 + \tau)(1 - z_2)U'(C_{t+1})$$

مع افتراض أن المنفعة الحدية موجبة أي $U'(C) > 0$ وأن قانون التناقصية ينطبق على دالة المنفعة أي $U''(C) < 0$. كما أن $C_{t+1} > C_t$ إذا وفقط إذا كانت $\beta(1 + \tau)(1 - z_2) > 1$ ، أي أن معدل الدخل الأحادي للأصول، الصافي من الزكاة يفوق معدل الخصم δ الذي قد يحدده كل شخص. وعندما يتساوى معدل الدخل الأحادي للأصول، الصافي من الزكاة مع معدل الخصم، فإن $C_{t+1} = C_t$ ، مما يدل على تليين تام للاستهلاك.

وتبعا لنتيجة شروط الاشتقاق الأول يمكن أن نصيغ المعادلة (7a) باستخدام تعريف المعدل الحدي للاستهلاك:

¹¹ تعتبر من أهم المعادلات في أدبيات الاقتصاد الكلي وتعتمد على تأصيل الاقتصاد الجزئي. وتدل على أن للمستهلك خيار السواء بين استهلاكه اليوم وحدة إضافية وإيداره لهذه الوحدة على أن يستهلكها غدا، فيحصل إذا على منفعة حدية تساوي $U'(C_{t+1})$.

$$(7b) \quad \frac{\beta(1 - z_2)U'(C_{t+1})}{U'(C_t)} = \frac{1}{(1 + \tau)}$$

حيث يدل العنصر في يمين المعادلة على سعر الاستهلاك في الفترة 2 معبر عنه بسعر الاستهلاك في الفترة 1، وهي أسعار نسبية للفترتين. من المفيد استخدام دالة المنفعة لها خاصية التناقصية مثل $U(C_t) = \ln C_t$ ¹²، حتى نناقش حل معادلة Euler، وبالتالي، نحصل على:

$$(8) \quad \frac{C_{t+1}}{C_t} = \beta(1 + \tau)(1 - z_2)$$

يمثل الجانب الأيسر للمعادلة (8)، إذا خصمنا منه 1، معدل نمو الاستهلاك، مما يتيح تأويل المعادلة على أساس أن معدل نمو الاستهلاك هو حاصل ضرب معامل الخصم أو التفضيل الزمني بين اليوم وغدا، ونسبة العائد الذي يربحه المدخر غدا، والمعدل المتاح من الثروة بعد أداء زكاتها. يتضح مما سبق وجود علاقة عكسية بين نمو الاستهلاك بين آخر العمر وأوله من جهة ومعدل الزكاة على الأصول من جهة أخرى؛ كذلك نلاحظ أنه كلما كانت قيمة β منخفضة، أي لا نفاضل بشكل حاسم بين الحاضر والمستقبل، كلما كانت نسبة نمو الاستهلاك أقل. كما أنه كلما كانت نسبة العائد الاستثماري مرتفعة، كان نمو الاستهلاك بين اليوم والغد سريعاً. كذلك كلما كانت حصة الزكاة متزايدة لأسباب معينة، كلما تراجع نمو الاستهلاك للفئة الغنية. في الواقع، فإن صياغة معادلة Euler تتيح قراءة معمقة بحيث أن هناك ما يربط بين نسبة الاستهلاك ومعدل العائد الاستثماري ومعدل الزكاة. فإذا اعتبرنا أن معدل العائد ومعدل الزكاة ومعدل الخصم على أنها معطيات، فإن بإمكان المستهلك اختيار نسبة النمو الاستهلاكي التي تناسبه في الدنيا والآخرة.

في إطار التوازن العام وعلى اعتبار عدد من المستهلكين، يمكن استخدام معادلة Euler لتحديد نسبة العائد المتوقع من توظيف الادخار. إذا افترضنا مثلاً أن $\beta = 1$ ، فعندئذ تكون نسبة نمو النفقة الاستهلاكية تساوي

¹² تعتمد دالة المنفعة اللوغاريتمية على افتراض أحادية مرونة الاستبدال الداخلي الزمن في الاستهلاك. كذلك يتجلى منها أن معامل نبذ المخاطرة النسبية ثابت ويساوي واحد حيث أن $a(C) = -\frac{C u''(C)}{u'(C)} = 1$ ، كما أن معامل الحيلة النسبية يساوي اثنين حيث أن $p(C) = -\frac{C u'''(C)}{u''(C)} = 2$

نسبة العائد الإستثماري الصافية من الزكاة، وذلك لأن $1 + g_C = (1 + \tau)(1 - z_2)$ وعلى أساس أن المستهلك يفاضل بين اليوم وغدا، فإن فضل اليوم على الغد أي $\beta < 1$ حتى ينتفع من نفقته الإستهلاكية اليوم عوضا عن الغد، فإن نسبة العائد الصافي من الزكاة تكون نسبيا أقل من أنه لا يفاضل بين الحاضر والمستقبل. تحتوي المعادلة (8) على متغيرين للاستهلاك، لذلك نحتاج لإيجاد الحل إلى معادلة ثانية. ونأخذ معادلة قيد الميزانية الداخلية الزمن، وإذا افترضنا $\beta = 1$ فنحصل على أن:

$$(9) \quad \begin{cases} C_t = \frac{1}{2}W \\ C_{t+1} = \frac{1}{2}(1 + \tau)(1 - z_2)W \end{cases}$$

يتضح إذا من دالة المنفعة اللوغاريتمية وعند افتراض سوائية التفاضل بين الحاضر والمستقبل، فإنه المستهلك ينتفع اليوم من نصف ثروته المتاحة، بينما يدخر النصف الثاني للغد. في المستقبل، وعلمنا أن جزءا مهماً من أصوله $(1 - \alpha)$ ومن ثروته قد خصم لأجل مصالحي عياله في المستقبل الأبعد، فإنه يستهلك ما تبقى أي α من ثروته بما فيها العوائد التناسبية التي جناها. أما عن عياله فتكون بداية حياتهم الاقتصادية والتي تمتد أيضا لفترتين، مع استفادتهم من جزء من ثروة وأصول من سبقهم. وقد يؤدي انتقال التصرف في الأصول المتبقية، والتي تصل إلى مستوى $(1 - \alpha)(1 - z_2)B_{1,t}$ ، إلى تغيير أنماط السلوك الإستهلاكي والإستثماري للجيل الجديد.

يبدو أن هناك قوى تؤثر في الجهد الإستهلاكي تسمى بأثر الثروة للعائد المرتفع، والتي تؤدي بشكل عام إلى تقليص القيمة الحالية (أي التحيينية) للاستهلاك، وبالتالي فتقود نحو تقليص الإستهلاك الحالي. لكن من جهة أخرى، وتبعاً لمعادلة الثروة (وسط المعادلة (2b))، إذا كان معدل الزكاة على الأصول القابلة للزكاة أكبر من معدل الزكاة على الدخل، فيؤدي إلى توسيع نسبي في الإستهلاك خاصة لدى الفئة الغنية حيث أن $(1 - z_1) > (1 - z_2)$ أي $z_2 > z_1$ ؛ بينما إذا كانت $(1 - z_1) < (1 - z_2)$ أي $z_1 > z_2$ ، فتقود نحو تقليص نسبي في الإستهلاك. ونحصل على ما يمكن تسميته بأثر معدل الزكاة على الثروة وبالتالي على الإستهلاك. وقد

يضطر القائم على الشأن العام إلى زيادة المحصل من إيرادات الحكومة الإسلامية عبر زكاة الأموال الباطنة¹³ أو جباية مبالغ إضافية تقتضيها المصلحة العامة حسب ما تجيزه الشريعة الإسلامية. وعندما تحدث زيادة في الجبايات تبعا لأسباب اقتصادية كلية طارئة، من المفترض أن تسعى من خلالها الحكومة الإسلامية إلى رفع مستوى الإدخار في الاقتصاد وإلى مزيد من تقليص التفاوت في توزيع الثروة بين فئات المجتمع.¹⁴ كما يمكن في بعض الحالات تعجيل الزكاة عن سنوات قادمة، إلا أنه في حالة التعجيل نحتاج إلى إعادة صياغة النموذج الأساس (1). وقد تعجل رسول الله عليه الصلاة والسلام زكوات أعوام لاحقة من عمه العباس، ففي حديث أخرجه البيهقي "إنا احتجنا، فأسلفنا العباس صدقة عامين". وهذا القرض العام من الأغنياء على سبيل الإلزام جعل عددا من علماء الإسلام يدرجوا مفهوم أو حكم "التوظيف".

كذلك فإن التغير في معدل العائد، مثل التغيرات في الأسعار، غالبا ما ينجم عنه أثري الإستبدال والدخل. في حالة المنفعة اللوغاريتمية نلاحظ أن الأثرين يلغي بعضها البعض، لذلك لا يظهر أي من الأثرين في المعادلة الأولى للصيغة (9). عندما نأخذ دوال للمنفعة غير لوغاريتمية قد يتجلى أثري الإستبدال والدخل. إن أثر الإستبدال بافتراض معدل العائد مرتفع، يجعل من استهلاك اليوم أكثر كلفة (لأن الإدخار سوف يؤدي إلى مزيد من الاستهلاك في المستقبل)، مما يدفع المستهلك نحو تقليص استهلاكه اليوم. أما عن أثر الدخل، فإن معدل العائد المرتفع يجعل المستهلك الآن أكثر ثراء، لأن الإدخار الجاري يؤدي إلى مزيد من الدخل في المستقبل،

¹³ وهو مصطلح فقهي يدل على ما أمكن إخفاؤه من الذهب والفضة وعروض التجارة (القاضي أبو يعلى 1059-1131م).
¹⁴ في حالة الأزمات وتبعا للمصلحة العامة للأمة، أوضح الإمام الشاطبي (1370) في كتاب الإعتصام "أن الإستقراض في الأزمات إنما يكون حيث لا يرجى لبيت المال دخل ينتظر، وأما إذا لم ينتظر شيء وضعفت وجوه الدخل بحيث لا يعني فلا بد من جريان حكم التوظيف. وهذه المسألة نص عليها الغزالي في مواضع من كتبه، وشرط جواز ذلك كله عندهم عدالة الإمام، وإيقاع التصرف في أخذ المال وإعطائه على الوجه المشروع". كما أشار إلى ذلك ابن حزم (1036) في كتاب المحلى في المسألة 725 "وفرض على الأغنياء من أهل كل بلد أن يقوموا بفقرائهم، ويجبرهم السلطان على ذلك، إن لم تقم الزكوات بهم، ولا فيء سائر المسلمين بهم، فيقام لهم بما يأكلون من القوت الذي لا بد منه، ومن اللباس للصيف والشتاء بمثل ذلك، وبمسكن يكنهم من المطر والصيف والشمس، وعبون المارة". وذكر ابن حزم حديث عن ابن عمر أنه قال: في مالك حق سوى الزكاة (وهو جزء من حديث مرفوع، رواه الترمذي عن فاطمة بنت قيس، ورواه أيضا البيهقي في "السنن الكبرى"). لذلك قد يضطر الحاكم المسلم، عبر أهل التشريع الإسلامي، إلى توسيع وعاء الزكاة، مما يؤدي بشكل غير مباشر إلى رفع نسب الزكاة عند الحاجة، وكان نسبة الزكاة العادية تمثل حدا أدنى يمكن تجاوزه استثناء عند الضرورة.

مما يجعل للمستهلك دافعا إضافيا لمزيد من الإستهلاك الحاضر. بشكل عام، فإن ارتفاع معدل العائد يمكن أن يؤدي إلى زيادة أو انخفاض الإستهلاك الجاري، لأن أثري الاستبدال والدخل يعملان في اتجاهات عكسية.

4. خاتمة

تناول البحث صياغة إسلامية لنموذج نظري داخلي الزمن للحساب الجاري انطلاقا من النموذج داخلي الزمن السائد في أدبيات الاقتصاد التحليلي. واعتمد النموذج المقترح على صياغة قيد الميزانية للإستهلاك الحاضر والمستقبلي على أساس فرضية الزكاة على الدخل والأصول وعائد التوظيف المالي للأصول المملوكة وفرضية عدم ترك الذرية عالية على المجتمع لربط الجيل السابق بالجيل اللاحق. وعبر استخدام دالة المنفعة اللوغاريتمية والتي تتسم بأحادية مرونة الاستبدال الداخلي الزمن في الإستهلاك وبأحادية معامل نبذ المخاطرة النسبية، نبين عبر معادلة Euler للإستهلاك (8) وجود علاقة عكسية بين نمو الإستهلاك بين آخر العمر وأوله من جهة، ومعدل الزكاة على الأصول من جهة أخرى. ويتضح من هذه النتيجة أن الزكاة على الأصول تساعد وتؤدب المستهلك على الرشد في سلوكه الاقتصادي، كما تتيح أصولا حدية إضافية للأجيال المقبلة. وعند افتراض أحادية معامل التفضيل الزمني، نبين أنه كلما كان معدل العائد على الأصول مرتفع، سيكون نمو الإستهلاك بين اليوم والغد سريعا. وتبعاً لمعادلة قيد الميزانية، إذا كان معدل الزكاة على الأصول القابلة للزكاة أكبر من معدل الزكاة على الدخل، فيؤدي إلى توسيع نسبي في الإستهلاك خاصة لدى الفئة الغنية. ونشير أيضا إلى أن زيادة معدل العائد على الأصول، يمكن أن يؤدي إلى زيادة أو انخفاض الإستهلاك الجاري تبعاً لتفاعل أثري الاستبدال والدخل اللذان يعملان في اتجاهات عكسية. ويظل أن الأثر الفعلي لمعدل العائد على الأصول على الحساب الجاري، هو مسألة تحسم نسبيا عبر الاختبارات والتطبيقات القياسية لفحص الدور الحاسم لحركية الادخار والإستهلاك وما يترتب عليه من إفرزات على مستوى الحساب الجاري.

كما سيتم تناول البعد التطبيقي في بحث مقبل، وذلك عبر دراسة الحساب الجاري للاقتصاد السعودي باستخدام منهجية التقهقر الذاتي البنوي (SVAR) لتحليل أثر الصدمات سواء العابرة منها أو الدائمة والداخلية (مثل المخرج الصافي) والعالمية (مثل الطلب الخارجي على السلع النفطية، ومعدل العائد في أسواق الأسهم

العالمية، ومعدل الصرف الحقيقي للدولار). لقد تناولت البحوث الحديثة موضوع اختبار صحة نموذج الداخلي الزمن للحساب الجاري (PVMCA) مع تباين في الاستنتاجات، ومن هذه الأدبيات نجد على وجه الخصوص (Cerrato et al. 2014, Hoffmann 2013, Kano 2008, Souki and Enders 2008). ويمكن عبر البحث التطبيقي القادم بالاعتماد على الأدبيات السابقة ذات الصلة وعلى أهم النتائج المبدئية لهذا البحث، تحليل الأثر المحلي والخارجي والممزوج على معدل الحساب الجاري إلى الناتج عبر كل من نمو الناتج الصافي (أي نمو الدخل المتاح للاستهلاك)، ومعدل الصرف الحقيقي، ومعدل عائد الأسهم العالمي، وحيازة الأصول الأجنبية.

المراجع

- ابن حزم الأندلسي (994-1064). المحلى في شرح المجلى بالحجج والأثار. كتاب الزكاة. تحقيق حسان عبد المنان (2003) الناشر بيت الأفكار الدولية، عمان والرياض.
- البهوتي منصور بن يونس (1993). شرح منتهى الإرادات. كتاب الوقف، الجزء 2، الناشر عالم الكتب، بيروت.
- البخاري محمد بن إسماعيل (810-870). الجامع الصحيح المسند من حديث رسول الله وسننه وأيامه. باب "أن يترك ورثته أغنياء خير من أن يتكفوا الناس". الجزء 2، الطبعة 1 (1400هـ)، القاهرة، المكتبة السلفية.
- الحاكم محمد بن عبد الله (933-1014). المستدرک على الصحيحين. تحقيق مصطفى عبد القادر عطا (1411هـ / 1990م). كتاب الرقاق، الجزء 4. الطبعة الأولى، بيروت، دار الكتب العلمية.
- الخويطر عبد الله حمد (1999). المضاربة في الشريعة الإسلامية دراسة مقارنة بين المذاهب الأربعة. الطبعة الأولى. تحقيق طارق بن محمد الخويطر. الناشر دار المسير، الرياض.
- الغفيلي عبد الله منصور (2008). نوازل الزكاة: دراسة فقهية تأصيلية لمستجدات الزكاة. الناشر مشترك بنك البلاد ودار الميمان للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الرياض.
- الشاطبي أبو إسحاق (...-1370). الإعتصام. تحقيق محمد رشيد رضا (1988)، طبعة دار المعرفة بيروت.

المصري رفيق يونس (1999). بحوث في المواريث. الناشر دار المكتبي. الطبعة الأولى، سوريا.
الزحيلي وهبة (1984). الفقه الإسلامي وأدلته. الجزء 3. طبعة 14، دمشق، دار الفكر.
القرضاوي، يوسف (2009). فقه الزكاة دراسة مقارنة لأحكامها وفلسفتها في ضوء القرآن والسنة. الجزء 1،
الناشر مؤسسة الرسالة، الطبعة الأولى.
الكاساني أبو بكر مسعود (...-1191). بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع. كتاب الزكاة الجزء الثاني، الطبعة
الثانية. الناشر دار الكتب العلمية، بيروت.
الأمين حسن عبد الله (2000). المضاربة الشرعية وتطبيقاتها الحديثة. منشورات المعهد الإسلامي للبحوث
والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، الطبعة الثالثة، جدة.
عبد الحكم عبد الله (1984). سيرة عمر بن عبد العزيز على ما رواه الإمام مالك بن أنس وأصحابه. الطبعة 6،
الناشر عالم الكتب، بيروت.

Ahmed H. (2001) Exchange rate stability: theory and policies from an Islamic perspective. IDB/IDTI Research Paper number 57. Jeddah.

Askari H., Krichene N., Mirakhor A. (2014). On the Stability of an Islamic Financial System. *PSL Quarterly Review* 67(269), 131-167.

Cerrato M., Kalyoncu H., Naqvi NH., Tsoukis Ch. (2014). Current Accounts in the Long Run and the Intertemporal Approach: A Panel Data Investigation. *The World Economy Journal* 38(2), 340-359. DOI:10.1111/twec.12152

Hassan Z. (2006). Introduction to Microeconomics: An Islamic Perspective. Prentice Hall, Selangor, Malaysia.

Hoffmann M. (2013). What Drive China's Current Account? *Journal of International Money and Finance* 32, 856-883.

- Kano T., (2008). A structural VAR approach to the inter-temporal model of the current account. *Journal of International Money and Finance* 27 (5), 757–779.
- Kim S., Kim H., Wang Y. (2006). Financial Integration and Consumption Risk-Sharing in East Asia. *Japan and the World Economy* 18, 143–57.
- Lee JW., Shin K. (2008). Welfare Implication of International Financial Integration. *Asian Development Working Paper Series* No 20 on Regional Economic Integration.
- Mirakhor A, Zaidi I. (1988). Stabilization and Growth in an Open Islamic Economy. *IMF Working Paper* 88/22 (A). In Proceeding of Seminar on “Contribution to Islamic Thought to Modern Economics” 2^d Edition of the English papers 1998, pages 209-246. Editor Misbah Oreibi, International Institute of Islamic Thought, Herndon, Virginia, USA.
- Obstfeld M., Rogoff K. (1996). Foundations of International Macroeconomics. MIT Press, Cambridge, ISBN 0-262-15047-6.
<https://mitpress.mit.edu/books/foundations-international-macroeconomics>
- Romer D. (2012). Advanced Macroeconomics. 4th Edition, McGraw Hill Education.
- Souki K., Enders W. (2008). Assessing the importance of global shocks versus country-specific shocks. *Journal of International Money and Finance* 27, 1420-1429.
- Weil P. (1989). Overlapping Families of Infinitely Lived Agents. *Journal of Political Economy* 38(2) 183–198.