

بسم الله الرحمن الرحيم

نقش بانکداری اسلامی و بازار سرمایه اسلامی

در تحقق اقتصاد مقاومتی



ایرج توتونچیان

تابستان 93

حضرت علی(ع):

1- ربا پنهان تر از حرکت مورچه بر سنگ سیاه است

2- آنچه بر خود می پسندی برای دیگری هم بپسند و هر آنچه بر خود نمی پسندی برای دیگری هم میپسند. (عالی ترین تعریف عملیاتی از عدالت اجتماعی)

3- با گسترش عدالت اجتماعی از میزان فقر کاسته میشود.

Compound interest is the most powerful force of the universe.

(EINSTEIN)

For every durable commodity, we have a rate of interest of itself, -- a wheat-rate of interest, a copper-rate of interest, a house-rate of interest, **even** a steel-plant-rate of interest.

(KEYNES)

The difficulty lies, not in the **new ideas**, but in **escaping from the old ones**, which ramify, for those brought up as most of us have been, into every corner of our minds.

(KEYNES)



فهرست مطالب

- 1- درس‌هایی از تجربیات سه دهه بانکداری
- 2- توجیه کارکرد بانکداری اسلامی چگونه که باید باشد
- 3- عملیات بانکداری اسلامی
- 4- بانکداری اسلامی بخشی از بازار سرمایه اسلامی
- 5- سفته بازی مهمترین علت تورم و بیکاری (رکود تورمی)
- 6- خلاصه و نتیجه‌گیری: انتظارات از اقتصاد مقاومتی

1- درس‌هایی از تجربیات سه دهه بانکداری در تحقق اقتصاد مقاومتی

n لایحه قانونی عملیات بانکداری بدون ربا در شرائطی تنظیم میشد که هنوز **جنگ تحمیلی** به نیمه راه خود نرسیده بود و سربازان غیور ایرانی از وطن خود به هر قیمتی که شده پاسداری میکردند و عده کثیری نیز در **پشت جبهه ها** به فکر **مطالبات آینده سربازان** در تکاپو بودند.

n **وزارت امور اقتصادی و دارائی** که قانونا موظف به تهیه این لایحه شده بود به سرپرستی معاونت امور بانکی و بیمه وقت تعدادی از صاحب‌نظران در تخصص‌های مختلف را برای این کار بسیج نموده بود که در جلسات بحث‌انگیز و طولانی با استفاده از منابع کمیاب این وظیفه مهم و سرنوشت‌ساز را با موفقیت به پایان رسانید.

n لایحه آماده شده در **جلسات تخصصی بانک مرکزی با نظارت نماینده امام** مورد بحث قرار گرفت. سپس از طریق وزیر امور اقتصادی و دارائی به هیات دولت و در آخر به مجلس شورای اسلامی ارجاع داده شد.

n پس از طی مراحل اولیه در مجلس **کمیسیون ویژه نظام بانکی** با حضور سه نفر از نمایندگان دولت به بررسی مواد لایحه پرداختند که به صورت قانون مصوب در **دهم شهریور ماه سال 62** در آمد و برای اجرا به دولت ابلاغ شد.

1- درس‌هایی از تجربیات سه دهه بانکداری در تحقق اقتصاد مقاومتی

- n این قانون که میتوان آن را گامی جدید برای یک انقلاب فرهنگی-اقتصادی نامگذاری کرد در دوران طلایی خاص خود آن هم زمانی که امام در قید حیات بودند برای اجرا **چالش‌های فوق‌العاده سنگین** را می‌طلبید.
- n این قانون که به پیروی از قانون اساسی کشور جهت **پیاده کردن اقتصاد اسلامی** تنظیم شده بود می‌توانست مسیر توسعه اقتصادی جدیدی برای این کشور ترسیم کند
- n این قانون برای موفقیت کامل در پایه ریزی اقتصاد اسلامی وزارت خانه‌های دیگر از جمله کار - امور اقتصادی و دارائی - تعاون و علوم را میبایستی درگیر میکرد.
- n شکل‌های تعاونی واقعی و اصیل با شرح وظایفی جدید و در قالب سازمانی جدید و با نظام رای گیری منطبق با فقه اسلامی و از کوچک تا بزرگ تا به سطح کل مملکت باید شکل میگرفت. سهمیم کردن واقعی کارگران در عملکرد واحدهای تولیدی در این نظام میبایستی جایگاه خاص پیدا میکرد.
- n وزارت کار میبایستی در این امر پیشقدم میشد و ایجاد تعاونی‌های واقعی را تسهیل میکرد
- n وزارت علوم میبایستی با همکاری با وزارت ارشاد اسلامی با ایجاد انگیزه و مشوق‌های لازم برای اساتید رشته‌های علوم اجتماعی بالاخص اقتصاد زمینه را برای درک اقتصاد اسلامی و فرهنگ آن آماده کنند.

1- درس‌هایی از تجربیات سه دهه بانکداری در تحقق اقتصاد مقاومتی

n **وزارت امور اقتصادی و دارائی** میبایستی برای بانک‌ها و واحدهای تولیدی که در امر پیاده کردن قانون کمک میکنند **مشوقهای کارساز و روشن** تهیه و تدوین میکرد.

n وظیفه فوق‌العاده سنگین پیاده کردن این قانون از یکطرف و دغدغه اصلی جنگ برای همه ایرانیان ازجمله مسئولین از طرف دیگر و علیرغم آینده درخشانی که این قانون میتواندست مجسم کند که در آنزمان فوائد بیشمار این الگوی اسلامی - ایرانی برای مسئولین قابل تصور نبود.

انجام این امر حیاتی را که امروزه تبعات ناشی از این عدم دوراندیشی که غالب اقشار جامعه در رکود تورمی موجود احساس میکنند می‌رفت که به دست فراموشی سپرده شود.

n تقریباً دوره زمانی پیاده کردن این قانون مصادف بود با **نوشته‌های انحرافی** باصطلاح **”بانکداری اسلامی“** در خارج از کشور و **تأثیر مستقیم و غیر مستقیم آن در تفکر مسئولینی** که وظیفه اجرای آنرا بعهده داشتند

1- درس‌هایی از تجربیات سه دهه بانکداری در تحقق اقتصاد مقاومتی

n این فراموشی مسئولین را به **استفاده از الگویی با بنیانهای سرمایه داری و تغییر عناوین غربی به عناوین اسلامی** مندرج در قانون سوق داد. این ترفند از طرف نویسندگان که فریبی بیش نبود ما را به یاد گفته خانم پرفسور **Joan Robinson** می اندازد که میگوید: مطالعه اقتصاد همیشه به این منظور نیست که برای مشکلات راه حل آماده داشته باشیم بلکه گاهی باید توجه داشته باشیم که چگونه میتوان از فریب گفته های (سایر) اقتصاد دانان پرهیز کنیم.

n **جایگزین کردن عناوین بیگانه غربی در الگوی باصطلاح "بانکداری بدون ربا"** کار مسئولین را به نحو بارزی سبک کرد.

n در زمان حاضر **عده کثیری از مردم و علمای دینی و اقتصادی** هستند که ایرادات **جدی بر عملکرد بانکها** دارند.

n هر زمان که عزم ملی برای رفع شبهات بوجود آید همان **مسیر زاینده و سازنده** که قبلا اشاره شد باید طی شود.

n **با اجرای قانون بصورت جامع مطالبات مردم میتوانست به صورت فزاینده کنونی در نیامده و نه تنها از شدت آن کاسته شود بلکه از طریق سایر تحولات مربوطه پاسخگوی غالب آنها باشد.**

1- درس‌هایی از تجربیات سه دهه بانکداری در تحقق اقتصاد مقاومتی

n باید به منظور **جبران برخی از عقب ماندگی ها** برای بخش خصوصی بصورت مستقل و یا مشارکت با دولت مشوق‌های سازنده و معقول:

- 1- از درون ساختار نظام برای تولید بیشتر **سرمایه بالفعل** بوجود آورد.
- 2- گرچه نسبت پس انداز ملی کشورمان به نسبت تولید ناخالص داخلی باید افزایش یابد ولی میتوانستیم **پس اندازهای خانگی را به پس انداز ملی و از پس انداز ملی به سوی سرمایه گذاری سوق داد.** زیرا هزینه های دولت عمدتاً بر پایه پولی فشار می آورد.

n هنوز مشخص نیست که آیا **سنگینی چالش ها** مسئولین را به فراموشی هدایت کرده است و یا **فریبکاری عده ای** جاهل که سرنوشت میلیونها مسلمان را به بازی گرفتند کارساز بوده است؟

2- توجیه کارکرد بانکداری اسلامی آنگونه که باید باشد

مشخصات و نقاط ضعف نظام سرمایه داری:

- 1- فرد گرایی ولذت جوئی فردی 2- اشباع ناپذیری در لذات فردی 3 - حذف جامعه 4- انکار وجود آثار خارجی 5- تضاد بین کارائی و عدالت اجتماعی 6- تأیید ریسک های ساختگی 7- بازی با حاصل جمع صفر 8- نوسانات اقتصادی مکرر 9-

بهره (ربا) وسفته بازی پاشنه آشیل نظام سرمایه داری

طرح موضوع:

n طی سالهای گذشته تلاشهای بی ثمری صورت گرفته است تا نشان دهند که مشابهت های زیادی بین بانکداری اسلامی و بانکداری متعارف (ربوی) وجود دارد. در حالی که تفاوت های اساسی در مبانی فلسفی و ابزارهای بکار گرفته شده بین این دو سیستم وجود دارد.

2- توجیه کارکرد بانکداری اسلامی آنگونه که باید باشد

n در اقتصاد سرمایه داری، عملکرد بازار سرمایه با یک مغالطه تحت تاثیر بازار پولی و نرخ بهره قرار داده شده است در حالیکه این دو مانع اشتغال کامل و رشد اقتصادی است. ضمناً به این طریق پول در برج عاج قرار داده شده است و بایستی آن را به جایگاه مناسب خودش برگرداند و این کاری است که از بانکداری اسلامی بر میآید.

n تحقیقات نگارنده نشان میدهد که به هیچ وجه مشابهتی بین دو سیستم بانکداری وجود ندارد. در نظام متعارف (سرمایه داری) پول به عنوان کالایی خصوصی در نظر گرفته میشود و در مدل ما نشان داده شده است که پول در نظام بانکداری اسلامی غالب خواص کالاهای عمومی غیرمحض و تعداد ناچیزی از خواص کالا های خصوصی را دارد.

n این ایده جدید از یک جمله کوتاه Gordon Tullock که نوشته است:
”پول، به خودی خود، تقریباً حالتی کامل از اثرات خارجی گسترده می باشد.“
گرفته شده است

وی سپس اضافه می کند که ”پول“ یک ”کالای عمومی“ هست .

2- توجیه کارکرد بانکداری اسلامی آنگونه که باید باشد

طرح موضوع:

نرخ بهره صفر به این معنا نیست که قرض الحسنه راه حل همه فعالیتهای اقتصادی میباشد.

n قراردادهائی هستند که منطبق با شریعت اسلامی تنظیم شده اند و ما معتقد هستیم که ابزارهای کافی برای تامین مالی نیازهای افراد و بنگاهها در دست داریم. تنظیم و توصیه عقد و یا عقود مناسب این قراردادها به بنگاه های تولیدی مستلزم مهارتهای متفاوتی میباشد. در حالیکه در سیستم متعارف، وثیقه های ارزشمند اعطای وام را آسان میسازند.

n جایگزین کردن وامهای مبتنی بر نرخ بهره با قراردادهای اسلامی مشخصات و ماهیت بانکها را از موسسات پولی به موسسات تامین مالی تغییر میدهد. آنها با تغییر دادن مشخصات حقوقی پول (یعنی سپرده گذاران) به سرمایه بالفعل سپرده گذاران را مستحق دریافت سهمی از سود بنگاه های تامین مالی شده مینماید.

n بازار پول و/یا وام (Money and/or debt market) به خاطر عدم وجود بهره (ربا) نباید بوجود آید.

2- توجیه کارکرد بانکداری اسلامی آنگونه که باید باشد

نرخ بهره، پول و ... :

n به محض اینکه پول (یا همان سرمایه بالقوه) به صورت حقوقی با بقیه عوامل تولید ترکیب شود، به سرمایه بالفعل تبدیل میگردد.

از طریق بنگاه $M \rightarrow L$ (مثال: عقد مضاربه)

n بازار پول و/یا وام (Money and/or debt market) به خاطر عدم وجود بهره ناپدید خواهد شد.

n کینز: تعداد نرخهای بهره برابر با تعداد کالاهای بادوام است. ما میتوانیم نرخ بهره جو، نرخ بهره مس، نرخ بهره طلا و حتی نرخ بهره کارخانه فولاد داشته باشیم.

n کینز اولین اقتصاددانی بود که علت ریشه ای رکود بزرگ را با در نظر گرفتن ترجیحات نقدینگی در کتاب تاثیرگذار خود، تئوری عمومی، شناسایی نمود.

نرخ بهره ← سفته بازی ← تشکیل حباب

مبتنی بر این یافته کینز، همچنین میتوان نشان داد که:

سفته بازی ← $r > 0$

2- توجیه کارکرد بانکداری اسلامی آنگونه که باید باشد

نرخ بهره، پول و ...

n **کینز**: کمبود زمین را من درک میکنم ولی کمبود سرمایه برای من معنا ندارد.

n به دلیل نرخ بهره اسمی مثبت، سرمایه در نظام سرمایه داری به صورت تصنعی کمیاب نگه داشته شده است. (**کینز**)

2- توجیه کارکرد بانکداری اسلامی آنگونه که باید باشد

اثر مخرب احتکار

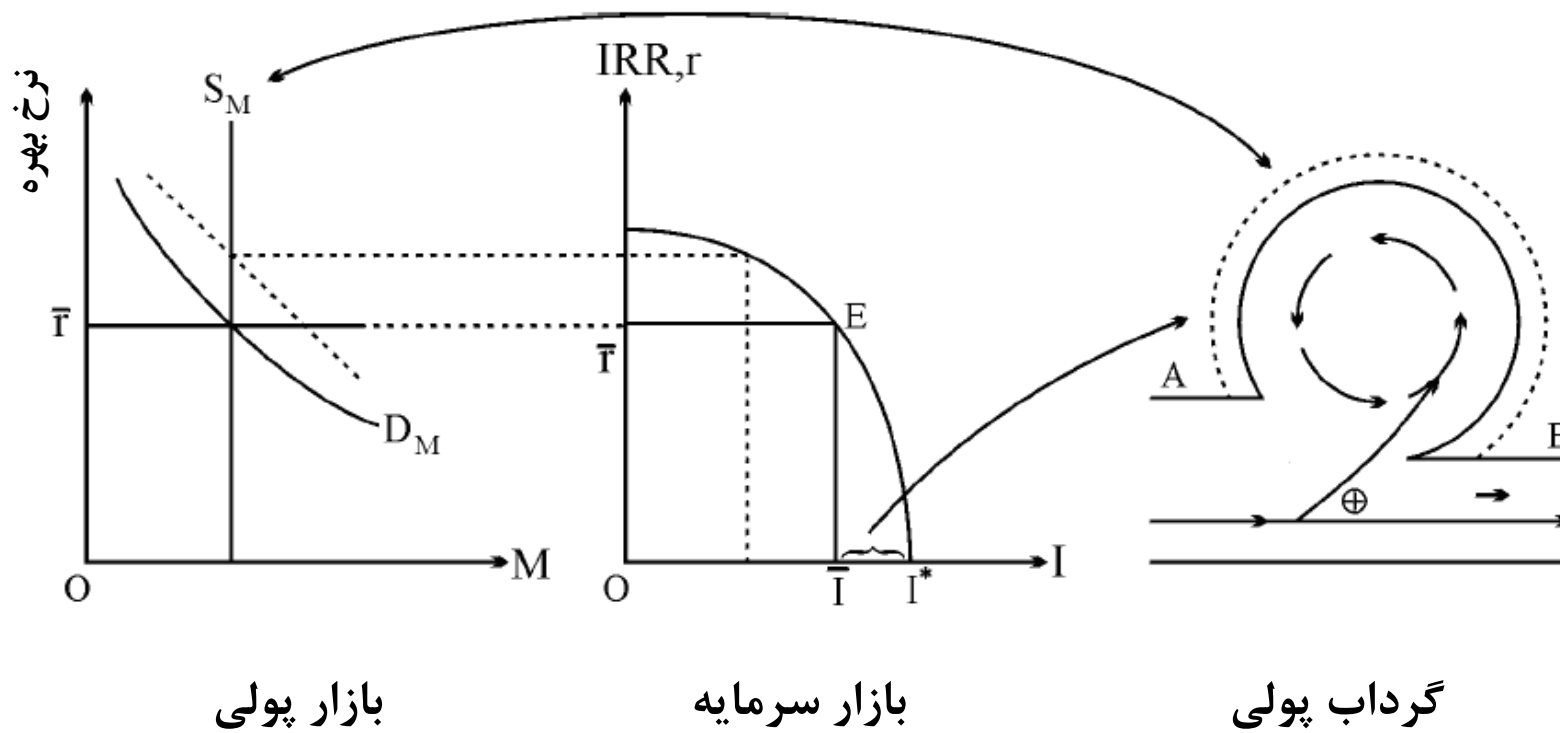
n ویکسل:

$$S + \Delta M + DH = I$$

$H \equiv \text{Hoarding} \equiv \text{Liquidity preference} \equiv \text{speculation};$
 $DH = \text{Dishoarding} = -H; H > 0 \text{ If; } \Delta M = 0 \rightarrow S > I \rightarrow \text{unemployment}$

n شاهد تاریخی: بیش از یک سوم پس اندازها در آمریکا وارد گرداب پولی می‌گردد و کمتر از دو سوم آن به سرمایه گذاری اختصاص می‌یابد.

ایجاد و توسعه گرداب پولی



2- توجیه کارکرد بانکداری اسلامی آنگونه که باید باشد

عرضه نامشخص پول و سیاست پولی

n نتایج بررسی های مستقل دو کمیته مسئول در آمریکا و انگلیس نشان میدهد: به خاطر مشکلاتی که در نتیجه فعالیتهای سفته بازانه در بازار پول (گرداب پولی) به وجود می آید، عرضه پول را نمیتوان تعیین نمود. در صورتی که این گرداب شامل طیف وسیعی از «دارایی ها» باشد، **سیاست پولی را غیر ممکن میسازد.**

n طبق اظهارات سایرز (R. S. Sayers)، یکی از اعضای این کمیته ها: «**پیچیدگی های تشخیص عرضه پول** از طبیعت دوگانه آن (در نظام سرمایه داری) ناشی شده است: اول کارکرد آن به عنوان واسطه مبادله و دوم استفاده از آن برای ذخیره ارزش بودن که مترادف با سفته بازی میباشد.

2- توجیه کارکرد بانکداری اسلامی آنگونه که باید باشد

تعاون، عدالت و بهینگی در نظام اسلامی

n جون رابینسون (Joan Robinson): اقتصاددانان کلاسیک جامعه را به عنوان تعاونی در نظر نگرفته اند.

n هر جا که دست نامرئی نتواند هر فرد را (که تنها منفعت خودش را در نظر میگیرد) به سمت ارتقای منفعت عام هدایت کند، همکاری و تعاون دستی مرئی برای آن فراهم مینماید. (Gauthier)

n هدف انتخاب تعاونی عقلانی بایستی یک خروجی بهینه باشد ... در تعاملات غیرتعاونی، ویژگی اصلی عقلانیت "تبادل" میباشد، در حالیکه در تعاملات تعاونی ویژگی عقلانیت "بهینگی" میباشد. (Gauthier)

n شهید مطهری: عدالت را باید در سلسله علل احکام اسلامی جستجو کرد.

2- توجیه کارکرد بانکداری اسلامی آنگونه که باید باشد

n **جان رالز** (John Rawls): حالات عدالت را ممکن است به صورت شرط طبیعی که تحت آن همکاری (تعاون) انسانی "هم ممکن و هم ضروری" است، توصیف کرد.

n برای اکثر اقتصاددانان غربی، مفهوم کارایی که مبتنی بر **قضاوت ارزشی پارتوئی** میباشد بر این اصل استوار است که **جامعه غیر از مجموع افراد نیست**. در نتیجه فقط رفاه مجموع افراد مورد توجه می باشد. این نظریه کاملاً بر خلاف نظر صحیح **شهید مطهری** است که **ایشان برای جامعه هویت خاصی قائل هست**.

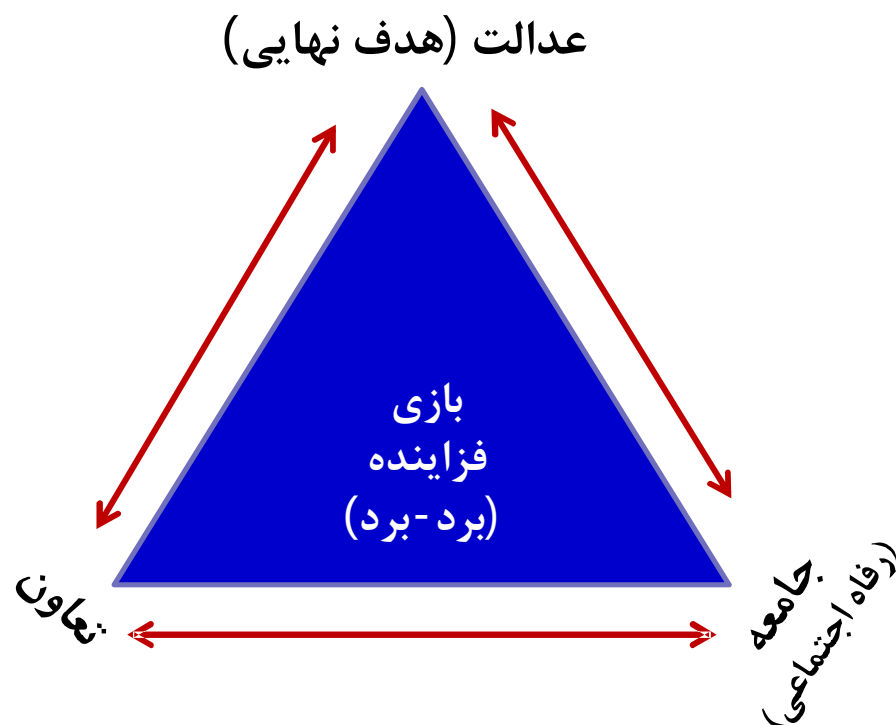
n در نظام سرمایه داری تعامل بین افراد یک جامعه (وسینرژی حاصل از آن) برابر صفر در نظر گرفته شده است.

n **بهینگی پارتو** چیزی در خصوص عدالت نمیگوید.

n **نث** (Nath): بهینگی پارتو الزاماً نسبت به هر غیر بهینه ای برتری ندارد.

2- توجیه کارکرد بانکداری اسلامی آنگونه که باید باشد

سنگ بناهای اقتصاد اسلامی: معیارهای سه گانه (تثلیث)



تعامل بین این سنگ بناها منجر به **بازی مجموع فزاینده** در یک نظام اقتصاد اسلامی میگردد؛ کاتالیزور این فرایند سرمایه اجتماعی میباشد. این نوع بازی باعث ارتقای توابع تولید میشوند یعنی بازدهی کاهنده را به بازدهی ثابت و باز دهی ثابت را به فزاینده ارتقا میدهد.

n

2- توجیه کارکرد بانکداری اسلامی آنگونه که باید باشد

آنچه که میتوان از یک جامعه اسلامی مبتنی بر اقتصاد اسلامی به تصویر کشید این است که چنین جامعه ای از حاصل جمع تعاونی های کوچک (میکرو) تشکیل شده که ما از آن به تعاونی عظیم (ماکرو) یاد میکنیم:

Grand Co-operative Islamic Economic System

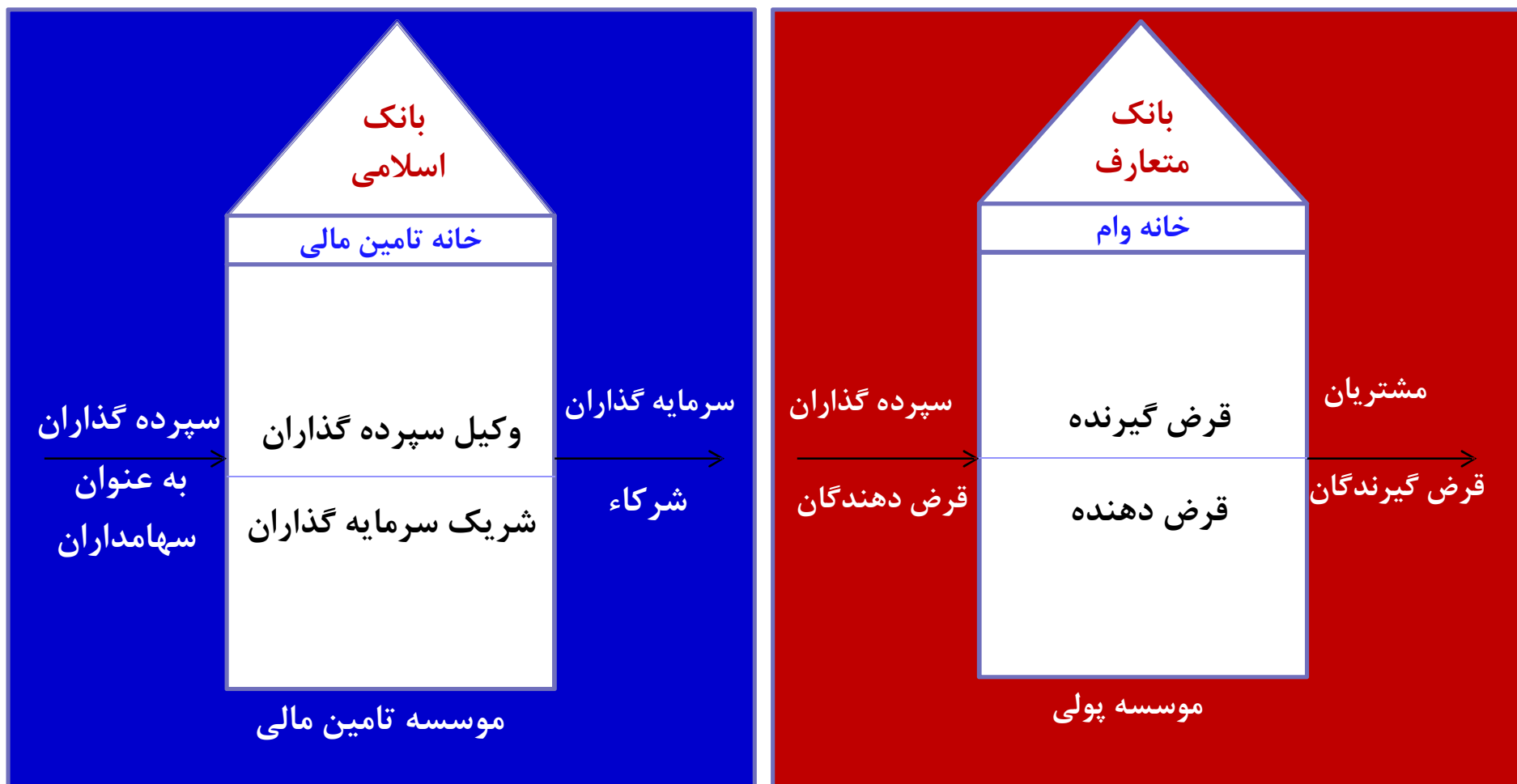
و ما آن را به صورت **تعاونی های در هم تنیده** مجسم میکنیم.

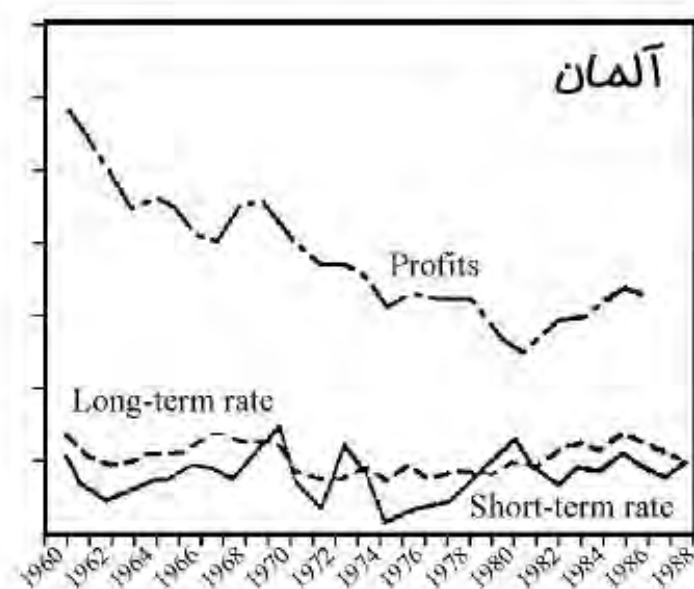
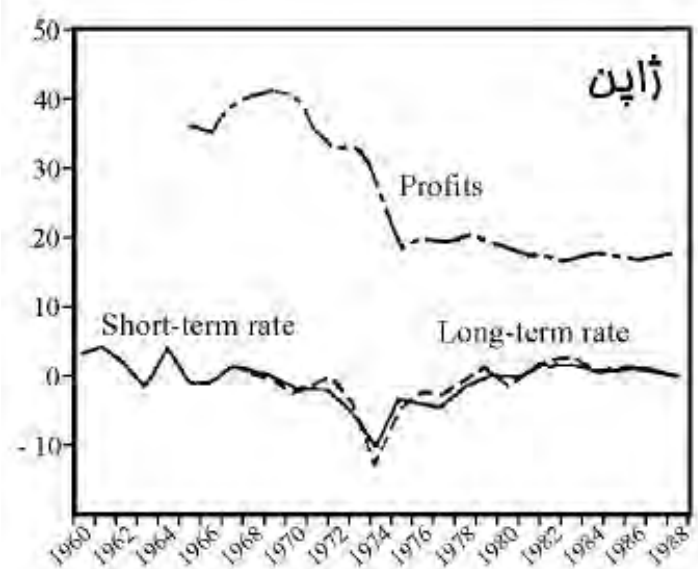
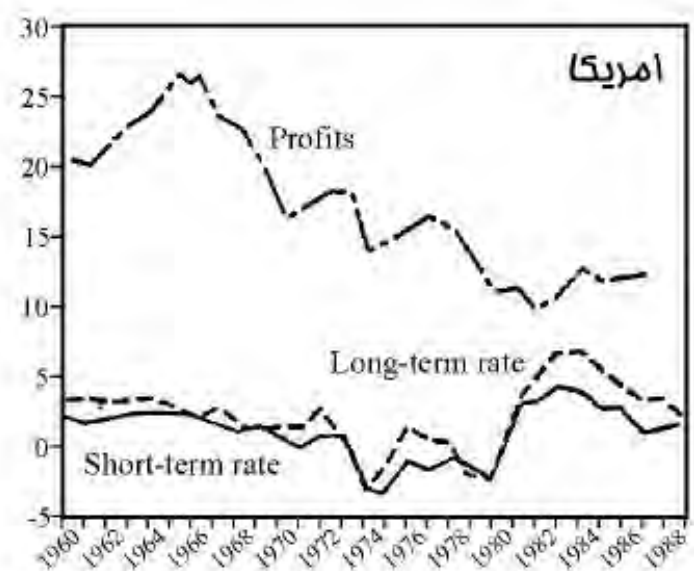
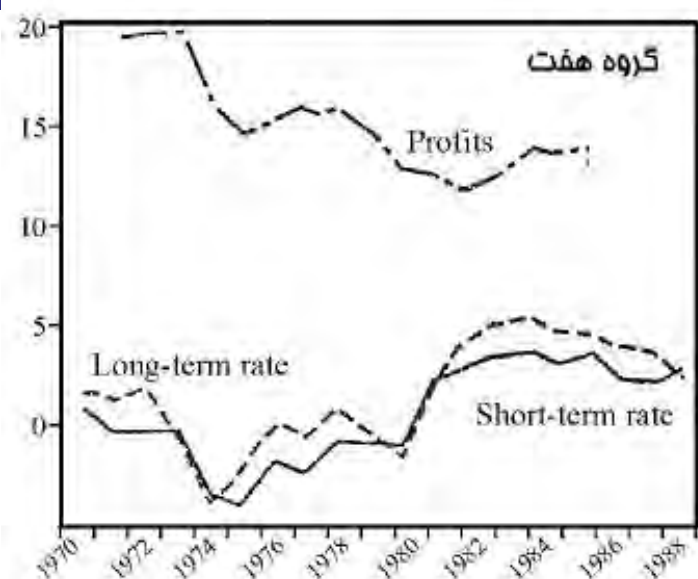
به نظر ما چنین جامعه ای همان است که در قانون اساسی ما پیش بینی شده است و قانون عملیات بانکی بدون ربا و قوانین مرتبط بعدی به همین نیت تصویب شده اند.

ما در اینجا تلاش میکنیم که از سیستم نئوکلاسیکی-نئوکینزی که مرتکب دوگانه سازی اقتصاد به زیرمجموعه های مستقل بخش حقیقی و بخش پولی شده اند پرهیز نماییم. همانگونه که **دیویدسون** (Davidson) میگوید، این صحیح نیست که این دو بخش را از یکدیگر جدا نماییم. به همین دلیل است که در کتاب اخیرم که John Wiley آنرا در سال 2009 چاپ کرده است سعی نموده ام که پول را در نظریه سرمایه ادغام نمایم.

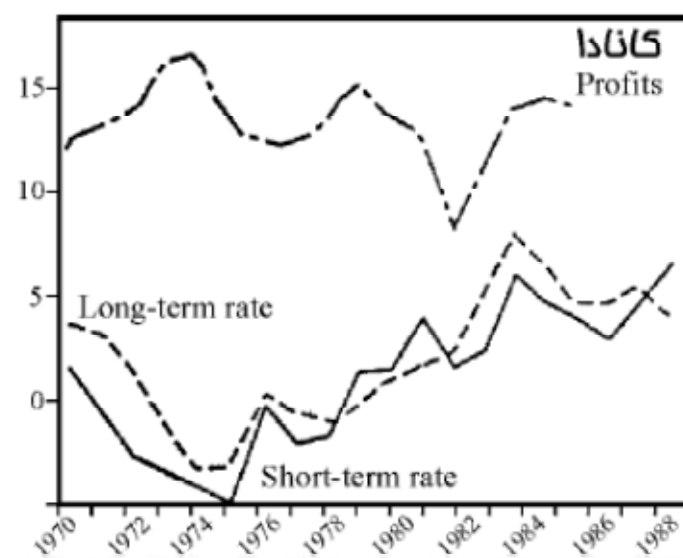
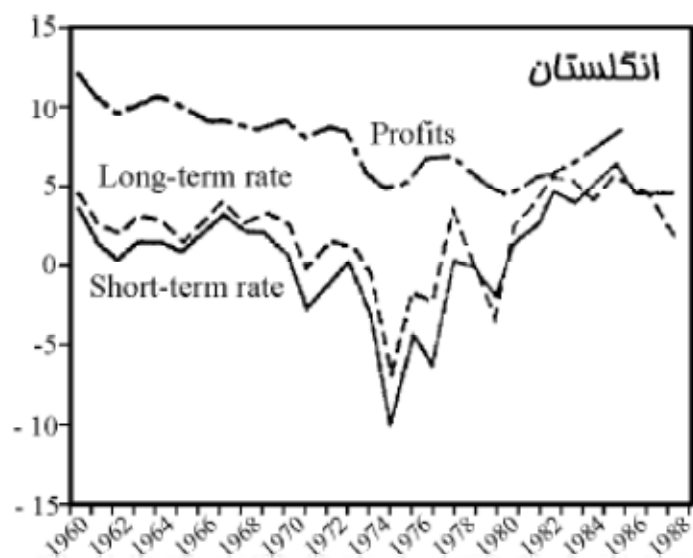
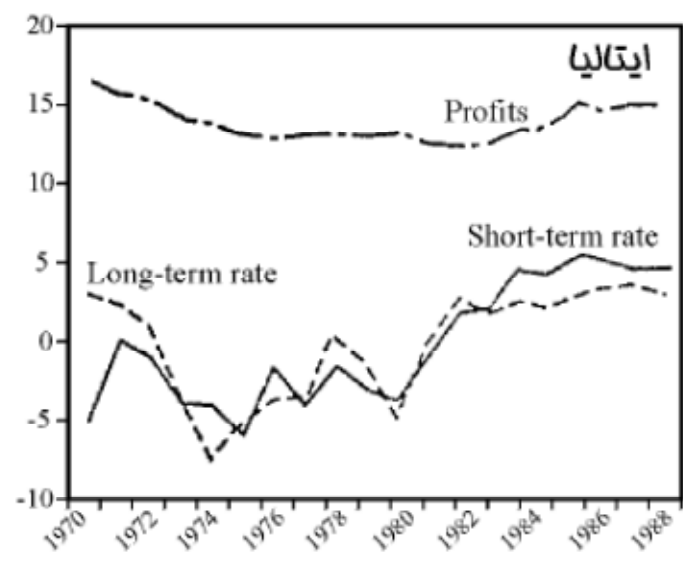
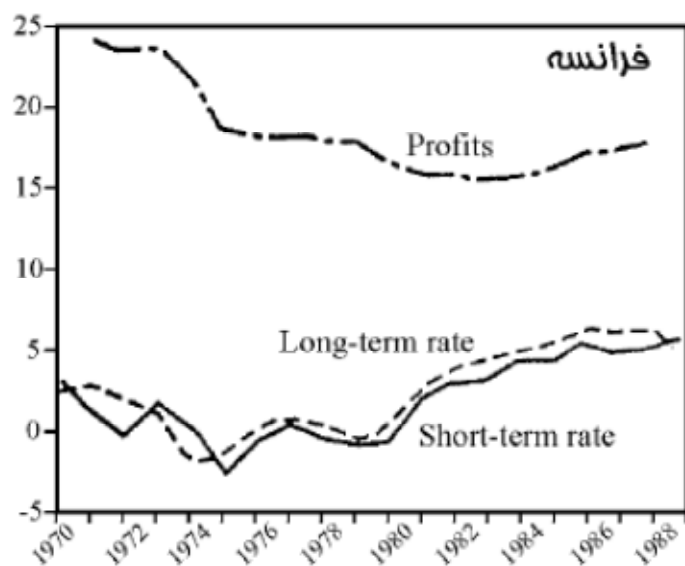
عملیات بانکداری اسلامی

نمایی شماتیک از کارکرد دو نظام بانکداری





نرخ سود در صنعت و نرخهای بهره واقعی در کشورهای گروه هفت و آمریکا و ژاپن و آلمان طی سالهای ۱۹۶۰ - ۱۹۸۸



نرخ سود در صنعت و نرخهای بهره واقعی در کشورهای فرانسه - ایتالیا - انگلستان و کانادا طی سالهای ۱۹۶۰ - ۱۹۸۸

3- عملیات بانکداری اسلامی

نقش بانکداری اسلامی در سرمایه گذاری

فروض ساده کننده زیر برای توسعه مدل تئوریک مورد نیاز هستند:

- n همه پروژه های سرمایه گذاری توسط بانکها و طبق عقود مشارکت در سود و زیان (PLS) تامین مالی میشوند.
- n بانکها با عنوان کارگزاران (وکلا) سپرده گذاران عمل کرده و از سپرده های آنها برای تامین مالی هر قراردادی که امضا شده است، استفاده میکنند اما منابع مالی خود را به کار نمیبرند.
- n بانکها برای هر قراردادی که امضا میکنند، کمیسیونی از سپرده گذاران، طبق شرایطی که از قبل مورد توافق آنها قرار گرفته است، دریافت مینمایند.
- n به محض اینکه قرارداد مشارکتی امضا میگردد، همه سپرده های درگیر در اجرای آن از منظر حقوقی به سرمایه تغییر ماهیت می دهند.
- n یک صندوق مالی مشترک وجود دارد و همه سپرده گذاران در خروجی همه سرمایه گذاریها سهام هستند.

3- عملیات بانکداری اسلامی

نقش بانکداری اسلامی در سرمایه گذاری

مفروضات ساده کننده زیر برای توسعه مدل تئوریک مورد نیاز هستند:

n سهم سپرده گذاران از سودها متناسب با اندازه سپرده آنها و مدت زمان سپرده گذاری میباشد.

n تضمینی برای حفظ اصل پول سپرده گذاران از سوی بانکها وجود ندارد.

3- عملیات بانکداری اسلامی

نقش آن در سرمایه گذاری

- فرض کنید K کل سرمایه مورد نیاز برای انجام یک پروژه در یک قرارداد PLS، K_F سهم بنگاه از این سرمایه و K_B سهم بانک باشند:

$$K = K_F + K_B$$

- علاوه بر این، π کل سود، π_F سهم سود بنگاه و π_B سهم سود بانک باشند.

$$\pi = \pi_B + \pi_F$$

- تحت شرایط عدم وجود نا اطمینانی، سود انتظاری $E(\pi)$ برابر با سود محقق شده π خواهد بود. سهم نسبی سود بنگاه نسبت به سرمایه گذاران (بنگاهها) را میتوان به صورت زیر به دست آورد:

$$\alpha = \frac{\pi_B / K_B}{\pi_F / K_F}$$

3- عملیات بانکداری اسلامی

n تغییر دادن سهمها (α) **قدرتمند ترین ابزار سیاست تامین مالی** برای تشویق یا تحدید سرمایه گذاران بالقوه (بنگاهها) برای سرمایه گذاریهای جدید در حوزه های مختلف می باشد. **تغییر α مستلزم دخالت در بازار نمی باشد** چرا که تنها یک نسبت ساده است و ارتباط مستقیمی با قیمت ندارد.

n سه حالت متفاوت را میتوان تمیز داد:

• حالت 1: سیاست اقتصادی کلی دولت اسلامی به گونه ای است که سرمایه گذاران بالقوه را محدود نماید:

$$\pi_B / K_B > \pi_F / K_F$$

• حالت 2: دولت هیچگونه ترجیحی نسبت به انجام یا عدم انجام پروژه ندارد:

$$\pi_B / K_B = \pi_F / K_F$$

• حالت 3: هدف دولت جذب سرمایه گذاران بالقوه است:

$$\pi_B / K_B < \pi_F / K_F$$

3- عملیات بانکداری اسلامی: نقش آن در سرمایه گذاری

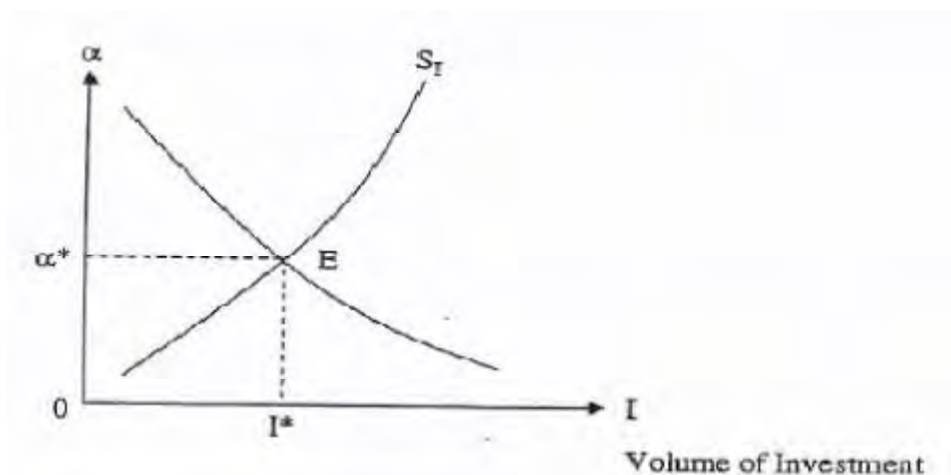
الف. شرایط قطعی

حتی با فرض بیشینه سازی سود و تولید برای کارآفرینان، تقاضای منابع پولی قابل سرمایه گذاری (D_I) را میتوان به صورت زیر نوشت:

$$D_I = f(\alpha); \frac{dD_I}{d\alpha} < 0$$

همچنین میتوان فرض نمود که هر چه سهم سپرده گذاران از سود بیشتر باشد، حجم سپرده ها بالاتر خواهد بود، بطوریکه عرضه منابع پولی قابل سرمایه گذاری (S_I) را میتوان به صورت زیر فرمول بندی نمود:

$$S_I = g(\alpha); \frac{dS_I}{d\alpha} > 0$$



حجم سرمایه گذاری هم از تقاطع این دو به دست می آید:

3- عملیات بانکداری اسلامی: نقش آن در سرمایه گذاری

ب. شرایط ریسکی

استفاده از الگوی مشارکت بخش عمومی - بخش خصوصی (Private-Public Partnership (PPP)

n با توجه به اینکه پول، در شرایط حذف ربا و سفته بازی که در بازار پولی رخ میدهد، یک کالای عمومی غیرمحض است، بانکهای اسلامی متعلق به دولت شده و تحت کنترل عموم در می آیند. این تقریبی از گزاره کینز است.

n دولت ها به عنوان خیرخواهان جامعه و ریسک پذیران بزرگ در شرایط ریسکی نگریسته

n می شوند نه بیشینه سازان سود.

n بر اساس الگوی PPP سهم سود بانک دولتی بایستی کاهش یابد تا نرخ کاهشی سود انتظاری سرمایه گذار، نسبت به سهم سرمایه خودش، را جبران نماید.

$$S_I = g(\alpha, \sigma); \frac{dS_I}{d\sigma} > 0$$

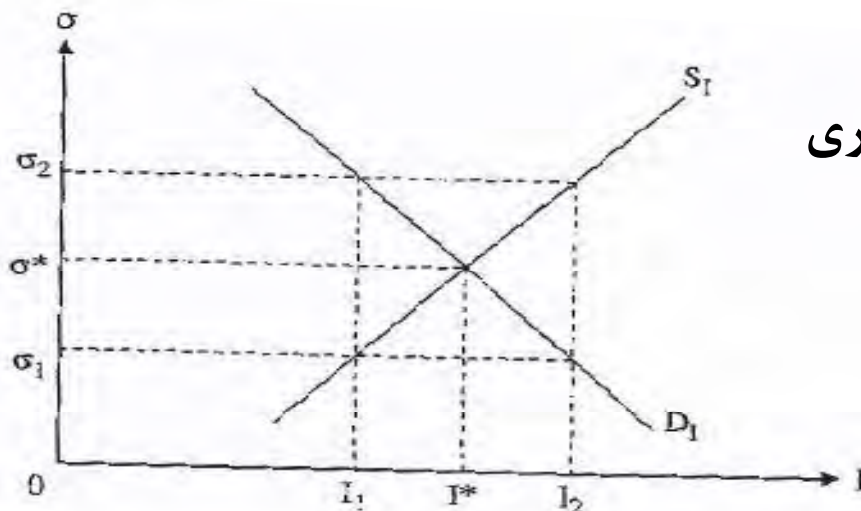
3- عملیات بانکداری اسلامی: نقش آن در سرمایه گذاری

ب. شرایط ریسکی

معادله مفروض با مشتقات مثبت نسبت به ریسک، مهمترین علاج برای مسئله ریسک میباشد چرا که یقیناً دورنمای هزینه سرمایه گذاری خصوصی را روشنتر میکند. در چنین حالتی، در واقع دولت وظیفه ای که از وی انتظار میرود را انجام داده است زیرا نمیتواند شبیه یک عامل اقتصادی بیشینه ساز سود رفتار نماید.

تحت الگوی PPP تقاضای کل برای منابع پولی قابل سرمایه گذاری (DI) در شرایط ریسک را میتوان به صورت زیر نوشت:

$$D_I = f(\alpha, \sigma); \frac{dD_I}{d\sigma} < 0$$

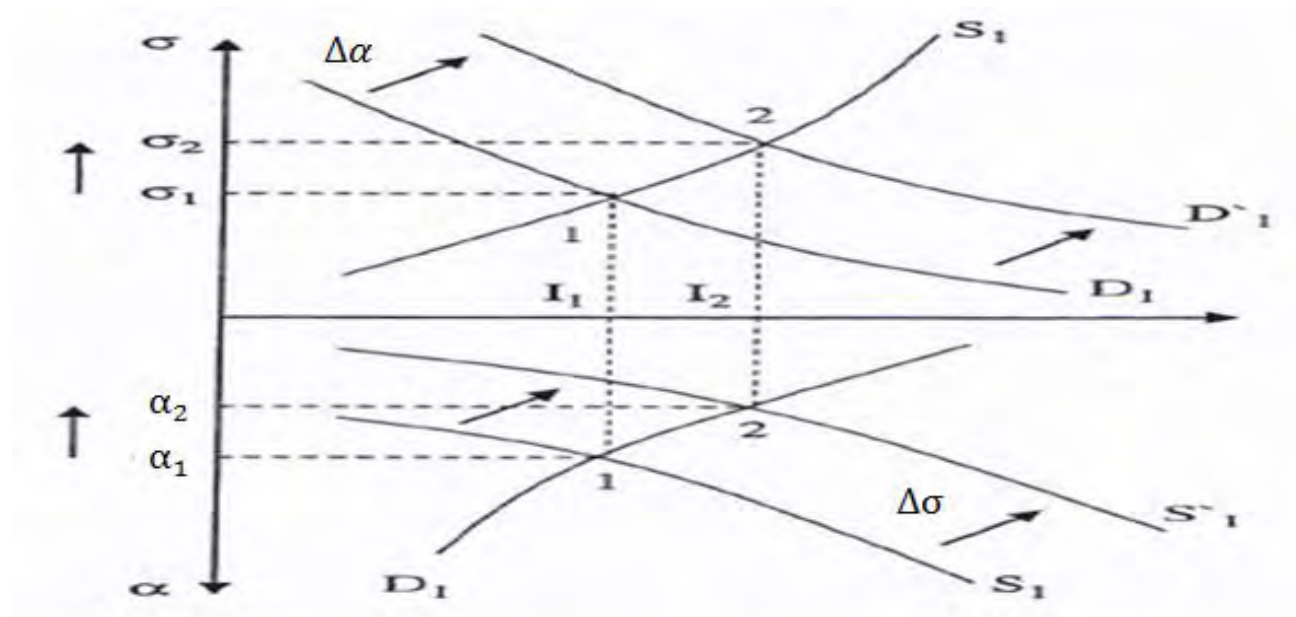


عرضه و تقاضای منابع پولی قابل سرمایه گذاری
در یک اقتصاد اسلامی (در شرایط ریسکی):

3- عملیات بانکداری اسلامی: نقش آن در سرمایه گذاری

ب. شرایط ریسکی

فرض میشود که سرمایه گذاران ریسک گریز هستند. بنابراین، برای اینکه ریسک بالاتری را بپذیرند بایستی نرخ بازدهی انتظاری به صورت زیر افزایش یابد:



تعادل بدست آمده در یک اقتصاد اسلامی (در شرایط ریسکی)

3- عملیات بانکداری اسلامی: نقش آن در سرمایه گذاری

ب. شرایط ریسکی

- فرض کنید بنا به دلایلی سطح ریسک از σ_1 به σ_2 افزایش می یابد.
- n شرایط ریسکی که در ابتدای پروژه و ادامه آن در نتیجه اقدامات کلی دولت ایجاد شده است، دولت را به سمت عرضه بیشتر منابع پولی برای سرمایه گذاری سوق میدهد.
 - n این امر منحنی عرضه را در ناحیه پایین از (S_1) به (S'_1) جابجا میکند.
 - n به منظور جبران ریسک بالاتر بایستی سهم سود بانک نسبت به سهم سود سرمایه گذاران کاهش یابد.
 - n پیشنهاد نرخ بالاتر سهم سود به سرمایه گذاران بالقوه تقاضای منابع پولی قابل سرمایه گذاری را افزایش خواهد داد.
 - n با استفاده از الگوی PPP، بانکداری اسلامی راه حلی برای این مسئله ارائه میدهد، چیزی که نظام سرمایه داری قادر به حل آن نبوده است، چه به صورت نظری و چه به صورت عملی.
 - n برای آزادسازی سرمایه، همانگونه که سیاست اقتصاد اسلامی ایجاب مینماید سرمایه نیاز دارد که نقش مناسب خودش را بپذیرد،

4- بانکداری اسلامی عملاً بخشی از بازار سرمایه اسلامی است

پالایش بیشتر

- بانک اسلامی برای دنبال کردن سیاست تنوع بخشی تامین مالی پروژه های سرمایه گذاری در بانکداری اسلامی، گزینه دیگری به خانوارهای مسلمان ارائه می دهد.
- برای مثال، وضعیتی را در نظر بگیرید که در آن سپرده گذاران ریسک گریز با دو سهام که میانگین و واریانس بازدهی آنها متفاوت است، مواجه هستند.
- کوواریانس دو سهام x و y عبارت است از:

$$Cov(x, y) = \rho_{x,y} \sigma_x \sigma_y$$

که در آن، $\rho_{x,y}$ ضریب همبستگی دو سهام میباشد.

4- بانکداری اسلامی عملاً بخشی از بازار سرمایه اسلامی است

پالایش بیشتر

اگر P ، P_x و P_y به ترتیب نشاندهنده نسبت درآمد صرف شده در سبد دو سهام، نسبت درآمد صرف شده در سهام x و درآمد صرف شده در سهام y باشند، بایستی داشته باشیم:

$$P = P_x + P_y$$

میدانیم که واریانس سبد سهام برابر است با:

$$Var(P) = Var(P_x + P_y) = Var(P_x) + Var(P_y) + 2Cov(x, y)$$

$$\sigma_P^2 = P_x^2 \sigma_x^2 + P_y^2 \sigma_y^2 + 2P_x P_y \rho_{x,y} \sigma_x \sigma_y$$

اگر برای ساده شده محاسبات فرض کنیم که بازدهی واقعی این دو سهام به صورت کامل همبسته هستند ($\rho_{x,y} = \rho_{y,x} = 1$)، داریم:

$$\sigma_P^2 = (P_x \cdot \sigma_x + P_y \cdot \sigma_y)^2 \rightarrow \sigma_P = P_x \cdot \sigma_x + P_y \cdot \sigma_y$$

4- بانکداری اسلامی عملاً بخشی از بازار سرمایه اسلامی است

■ اگر $P_x = 0.9$, $P_y = 0.1$, $\sigma_x = 15$ و $\sigma_y = 0$ (در قراردادهای با بازدهی ثابت) داریم:

$$\sigma_p^2 = (0.9)^2(15)^2 + (0.1)^2(0)^2 + 2(0.9)(0.1)(1)(15)(0) = 182.25$$

و نهایتاً:

$$\sigma_p = \sqrt{182.25} = 13.5 < 15$$

■ این بدین معناست که اگر یک سپرده گذار ریسک گریز تصمیم بگیرد که سهام x را که ریسک آن (σ_x) ۱۵ است بخرد، پس اندازه‌های خود را در بانکی قرار خواهد داد که سپرده‌ها را در دو بنگاه (x و y) به کار خواهد برد چرا ریسک (واریانس) در این حالت کمتر از حالت قبل خواهد بود.

■ در حالت کلی، چون بانکهای اسلامی تنوع بخشی ریسک را از طریق تامین مالی صدها پروژه سرمایه گذاری انجام میدهند، میانگین وزنی ریسک برای خانوارهای منفرد که پس اندازه‌های خود را در یک پروژه یا سهام خاص سرمایه گذاری مینمایند، کاهش می‌یابد. بنابراین برای خانوارهای مسلمان، بانکداری اسلامی، جذاب تر از بازارهای اولیه خواهد بود.

4- بانکداری اسلامی عملاً بخشی از بازار سرمایه اسلامی است

n بنابراین خانوار ریسک‌گریز می‌تواند به جای مبادله در بازار سهام اسلامی، این حق انتخاب را دارد که پس‌اندازهای خود را در یک **حساب سپرده مشترک (مشاع)** قرار دهد. از این طریق، بانک اسلامی بدون آنکه پول را در بازار پولی درگیر کند آنرا به سطح سرمایه واقعی و بالفعل ارتقا می‌بخشد.

5- سفته بازی مهمترین علت تورم

موضوعات پیچیده تر: ریشه اصلی پیدایش تقاضای مازاد

n نظریه های مختلف تورم تاکنون نتوانسته اند پاسخی برای عوامل اساسی موجد تورم فراهم نمایند. همه آنها، از پیچیده کردن موضوعات ساده ما را به **مازاد تقاضا** ارجاع میدهند اما در خصوص اینکه مازاد تقاضا از کجا نشأت میگیرد و چگونه ظاهر میشود، ساکت هستند. **حضرت علی (ع): العلم نقطه کثره الجاهلون**

n نتایج مبتنی بر یافته های مانشان میدهد که سفته بازی (اولین مشتق نرخ بهره) علت ریشه ای تورم می باشد. در واقع، درآمدی که سفته بازان از بازارهای کالاهای بادوام دریافت میکنند، الگوی توزیع درآمد و ثروت را تغییر خواهد داد یعنی این گروه با درآمد ربوی حاصل از سفته بازی متقاضی کالاهائی در بخش حقیقی میشوند که در تولید آن ها هیچگونه سهمی ندارند و این یعنی **تقاضای مازاد** و منبع اصلی تورم.

n سلطه درآمد و ثروت طبقه ثروتمند سفته باز هیچگاه بدون تبعات اقتصادی نخواهد بود. **بدون شک، الگوی توزیع درآمد (و ثروت) تاثیری واقعی بر سطح عمومی قیمتها دارد.**

5- سفته بازی مهمترین علت تورم

موضوعات پیچیده تر

n برای نشان دادن این نکته، جامعه ای را تصور کنید که سه گروه درآمدی دارد: گروه با درآمد بالا، متوسط و پایین و تقاضای هر یک از این سه گروه برای یک کالای خاص به ترتیب $D(1)$ ، $D(2)$ و $D(3)$ میباشد. به سادگی میتوان نشان داد که کشش قیمت مجموع این سه گروه درآمدی، e ، الزاما برابر با مجموع کششهای قیمتی هر یک از گروهها نخواهد بود.

5- سفته بازی مهمترین علت تورم

$$e \neq e(1) + e(2) + e(3)$$

اگر فرض کنیم که سهم هر یک از این گروهها از بازار برابر است با:

$$C(i) = \frac{D(i)}{D}, \quad i = 1, 2, 3$$

و با توجه به اینکه:

$$D = D(1) + D(2) + D(3)$$

$$\frac{dD}{dP} = \frac{d[D(1) + D(2) + D(3)]}{dP}$$

میتوان نوشت:

$$e = \frac{dD}{dP} \left[\frac{P}{D} \right] = \frac{\left[\frac{P}{D} \right] \{d[D(1) + D(2) + D(3)]\}}{dP}$$

5- سفته بازی مهمترین علت تورم

بنابراین داریم:

$$e = \sum_{i=1}^3 C(i)e(i)$$

این عبارت به این معناست که هر چه سهم بازاری که ثروتمندان در اختیار دارند، بالاتر باشد، کشش قیمتی تقاضای کل پایین تر بوده و شانس ظهور فشار بالا برنده بر سطح عمومی قیمتها بیشتر خواهد بود. علاوه بر این، قیمتهای همه کالاها (چه جانشین باشند و چه مکمل) همبسته هستند.

5- سفته بازی مهمترین علت تورم

نکته مهم:

نا اطمینانی ساختگی (یا ریسک تصنعی) عنصر ضروری همه فعالیتهای سفته بازانه که هدفشان ایجاد محیطی است که در آن تعداد اندکی سفته باز سود قابل توجهی کسب نمایند، می باشد. چنین ریسکی خودش را مستقیماً در نرخ بهره نشان میدهد.

آموزه های اقتصاد اسلامی با هرگونه ریسک تصنعی مخالف است. اما، ریسکهای طبیعی در فعالیتهای بخش واقعی اقتصاد به رسمیت شناخته شده اند و معمولاً توصیه میشود که توسط شرکتهای بیمه پوشش داده شوند. این توصیه قابل نقد است و با شرحی که می توان برای ترازنامه بانک اسلامی داد این کار که به نظر می آید از سایر کشورهای اسلامی تقلید شده است ضرورت ندارد. در مورد بحث "کفایت سرمایه" و نیز بحث "صکوک و تنوع آن" نیز متأسفانه چنین است. در حالیکه ما در جامعه مان پتانسیل های فراوانی داریم که هنوز شرائط به فعلیت درآمدن آنها که بستگی به تقویت "سرمایه اجتماعی" دارد وجود ندارد.

5- سفته بازی مهمترین علت تورم

پیام این نکته این است که برای داشتن یک اقتصاد سالم ضرورت دارد که توزیع درآمد و ثروت عادلانه باشد. به عبارت دیگر فاصله **طبقات اقتصادی کوتاه باشد**.

مثال:

شواهد آماری اخیر نشان میدهد که آمریکاییها حجم بدهی ای سه برابر آنچه در سال 1982 داشتند، دارند و پس اندازهای آنها کمتر از نصف آن زمان است. علاوه بر این، ضریب جینی ثروت بیش از 0.82 است.

نتیجه:

اگر بتوان کشور دیگری با جمعیت مشابه و موجودی های یکسان اما با توزیع درآمد و ثروت عادلانه تر پیدا نمود، بدون شک نرخ تورم در آن پایین تر خواهد بود.

6- خلاصه و نتیجه‌گیری

با حذف ربا (نرخ بهره) و سفته بازی به عنوان اولین مشتق آن:

1. بانکهای اسلامی تبدیل به موسسات تامین مالی میشوند،

2. نیازی به بازار پول و/یا وام نخواهد بود،

3. ویژگی جالب توجه بانکداری اسلامی این است که

ΔQ $\xrightarrow{\text{مبتنی بر فراهم بودن عوامل تولید}}$ ΔM

که دلالت بر **درونزا بودن حجم پول** مینماید. **در حالیکه در نظام سرمایه داری:**

ΔM $\xrightarrow{\text{به خاطر } \Delta r}$ ΔQ

با تردید باید گفت که در این نظام اقتصادی **اظهار می شود** سرمایه گذاری با نرخ بهره رابطه معکوس دارد و افزایش عرضه پول کاهش نرخ بهره و از این طریق افزایش تولید را در پی خواهد داشت. از این مطلب به بهترین وجه ممکن میتوان چرایی **برونزا بودن پول در نظام سرمایه داری** را درک نمود.

6- خلاصه و نتیجه‌گیری

۴. در اینجا، دلالت‌های ضمنی و صریح برای درونزا بودن پول از اساس متفاوت از مواردی است که توسط اقتصاددانان پست-کینزی مورد حمایت قرار گرفته است. این مفهوم که ابتدا توسط سنجی کارها درک شد، آنها را به دو گروه افقی گراها (horizontalists) و ساختارگراها (structuralists) (یا ساختارگراها در برابر accomodationists) در جایی که منحنی LM مسطح و هموار می‌گردد، تقسیم کرده است.

۵. هزینه فرصت سرمایه برابر صفر می‌گردد، چرا که:

$$Cov(\rho_i, \rho_j) \neq 0, \quad i \neq j$$

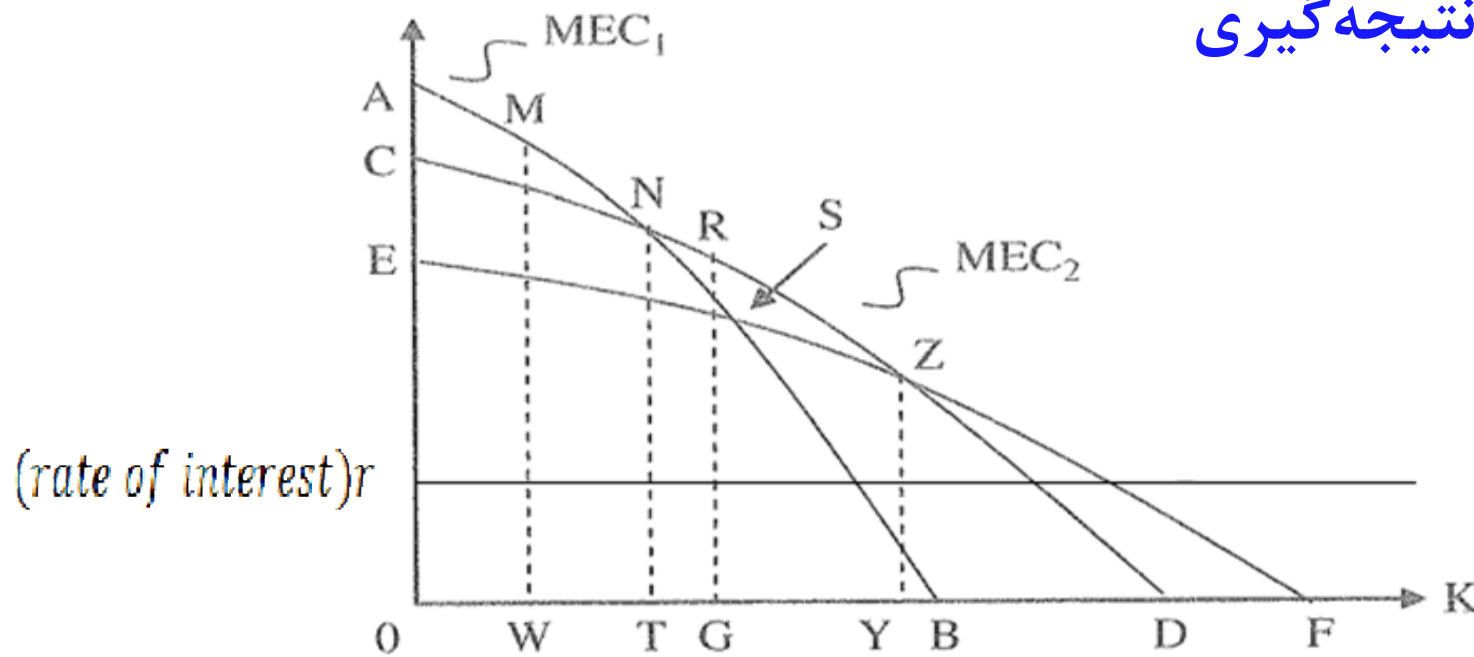
یعنی اینکه پروژه‌های سرمایه‌گذاری مختلف به طرق مختلف به هم وابسته می‌باشند. چه سرمایه‌گذاری صورت پذیرد و چه انجام نشود. خلاصه اینکه، آنها با یکدیگر رقابت میکنند و بنابراین نرخ برش (cut-off rate) مثبت است.

6- خلاصه و نتیجه‌گیری

در ساده ترین حالت که N پروژه سرمایه گذاری وجود دارد، به جز هزینه صفر سرمایه، $N-1$ نرخ حذف وجود خواهد داشت. اما در حالت وجود هزینه فرصت مثبت برای سرمایه، نظام سرمایه داری، N نرخ حذف وجود خواهد داشت که نرخ بهره یکی از آنهاست. نرخ بهره دو نقش را بازی میکند: هم هزینه فرصت سرمایه برای همه پروژه ها و هم نرخ حذف (حذف).

فرض کنید که تنها سه پروژه سرمایه گذاری پیش روی یک سرمایه گذار بالقوه وجود دارد. وی در پروژه (1) تا مقیاس OT (شکل اسلاید بعدی) سرمایه گذاری مینماید. اما هر مقدار سرمایه گذاری بیش از آن در این پروژه نسبت به پروژه (2) غیر اقتصادی خواهد بود، زیرا هر گونه توسعه برونداد، نرخ سود پروژه را کاهش خواهد داد. برای سرمایه گذاری با مقیاس بزرگتر از OY ، پروژه سوم سودآورتر از پروژه دوم خواهد بود.

6- خلاصه و نتیجه گیری



نمیتوان از نرخ حذف به عنوان هزینه فرصت استفاده نمود. در مورد نظام سرمایه داری، به خاطر

$$Cov(r, \rho_i) = 0, \quad \forall i = 1, 2, \dots, n$$

نرخ بهره هم هزینه سرمایه است و هم به عنوان نرخ حذف مورد استفاده قرار میگیرد. علاوه بر این، سرمایه گذاری (I) به عنوان تغییر در موجودی سرمایه (ΔK) تعریف میگردد. این تعریف به خودی خود نشان میدهد که برخلاف آنچه نگرش غالب شده است $I \neq g(r)$ میباشد.

6- خلاصه و نتیجه‌گیری

6. بازار اولیه به رسمیت شناخته شده است اما **قیمت‌های سهام در بازار ثانویه باید مستقیماً و بلا واسطه مبتنی بر دارایی‌ها بنگاه صادر کننده سهام باشد.**
7. از دلالت‌های **درونزا بودن پول** این است که تا هنگامی که عوامل تولید موجود هستند، عرضه پول می‌تواند افزایش یابد. به عبارت دیگر، **عرضه پول توسط تقاضا تعیین می‌گردد بر خلاف نظام متعارف که عرضه پول متغیری برونزاست.** اصطلاح درونزایی پول به صورت گسترده‌ای در نظام سرمایه داری نیز مورد استفاده قرار گرفته است اما معنای آن و دلالت‌هایش کاملاً متفاوت از آن چیزی است که در چارچوب اسلامی مورد توجه است. تا هنگامی که بازارها (پول و بخش حقیقی) از هم مجزا و مستقل نگه داشته شوند، ما نمیتوانیم عرضه پول درونزا داشته باشیم.
8. به خاطر درونزا بودن پول، میتوان با آرامش خاطر **نرخ ذخیره قانونی**
9. **(Required Reserve Ratio (RRR)) را تا صفر کاهش داد.** نرخ ذخیره کسری (Fractional Reserve) برای نظام بانکداری ربوی که عرضه پول در آن برونزاست، کاربرد دارد.

6- خلاصه و نتیجه‌گیری

۹. تبعات نتایج بالا عبارتند از:

- i. در غیاب نرخ بهره (ربا) بایستی پول در تئوری سرمایه ادغام گردد.
- ii. مدل ارائه شده در اینجا پایانی بر کمبود سرمایه قرار میدهد و منجر به اشتغال کامل، از طریق $S = I$ میگردد.
- iii. بانکداری اسلامی جزئی درونی از بازار سرمایه اسلامی میگردد.
- iv. با در نظر گرفتن بانک مرکزی به عنوان انحصارگری طبیعی، میتوان حق الضرب (seigniorage) را تا صفر کاهش داد. این امر منجر به کاهش سطح قیمتها خواهد شد.
- v. بانک مرکزی اسلامی نیازی ندارد که به عنوان نهادی مستقل عمل نماید (آنگونه که در نظام متعارف است). به منظور درونزا کردن پول از طریق ادغام آن در بخش حقیقی، این نکته که نهاد مسئول برای سیاستهای تامین مالی (financial policy) برای سیاستهای مالی (fiscal policy) قابل فهم خواهد بود.
- vi. در مجموع، اگر بانکداری اسلامی، به عنوان جزئی درونی از اقتصاد اسلامی، به صورتی مناسب و در مفهوم صحیح خود، راه اندازی گردد، نتایج آن (با فرض ثابت بودن بقیه شرایط) عظیم و برجسته خواهد بود.

6- خلاصه و نتیجه‌گیری

vii. هزینه راه اندازی و اجرای بانکداری اسلامی بیشتر از بانکداری متعارف است، خصوصاً **هزینه های مربوط به رصد و نظارت به فعالیت سرمایه گذاران**. با این وجود، مزایای (محسوس و غیر محسوس) آن بسیار فراتر از هزینه های آن خواهد بود. مهمترین این **مزایا (در بلندمدت)** که حتی میتوانند به صورت همزمان حاصل شوند و هرگز در نظام سرمایه داری محقق نخواهند شد، عبارتند از:

.. ثبات در سطح عمومی قیمت ها

.. اشتغال کامل

.. توزیع عادلانه درآمد و ثروت

.. ثبات در نظام اقتصادی و تغییرات غیر نوسانی

.. رشد اقتصادی پایدار

.. درونزایی پول در چارچوب اسلامی منجر به تثبیت خودکار و درونزایی اقتصاد خواهد شد که در نهایت یک زندگی شاد و امیدوار کننده را برای بشریت به ارمغان خواهد آورد.

6- خلاصه و نتیجه‌گیری

نکات خاص اقتصاد مقاومتی:

- n ما از اقتصاد مقاومتی **چه انتظاری** داریم؟ آیا بیش از تامین موارد بالا؟
- n بدیهی است که آنچه که در بالا ذکر شد نتایج نهائی حاصل از پیاده کردن این الگو میباشد و یکباره و یک شبه قابل تحصیل نیست.
- n الگوی پیشنهادی ما **بر اساس اصول قانون اساسی** و سایر قوانین کشورمان تنظیم شده است.
- n هر الگوی دیگری که **خارج از اصول قانون اساسی و قوانین مصوب جمهوری اسلامی ایران تنظیم شود محکوم به شکست** است.
- n الگوهای که پایه های آن همچنان الگوهای گذشته با تقلید کورکورانه از غرب تنظیم شده اند نه تنها برای کشورمان مفید نبوده و با آموزه های 34-35 ساله مردم مسلمان ما هماهنگی ندارد و بیگانه است بلکه ما را در یک **دور باطل** قرار داده و عوامل تولید کشورمان را تلف می‌کند. این الگوها ما را **سریع تر و گسترده تر به دامن غرب می‌اندازند و مقاومت ما را به ذلت تبدیل می‌کنند.**

6- خلاصه و نتیجه‌گیری

نکات خاص اقتصاد مقاومتی:

n اقتصاد مقاومتی باید همزمان با اجرای الگوی پیشنهادی ما بیشترین تلاش خود را بر روی تقویت “سلولهای” بنیادین سرمایه اجتماعی بگذارد.

n در اوایل انقلاب برخی از این سلول های بنیادین در حال شکل گرفتن بودند ولی متأسفانه قبل از ریشه دوانیدن در لایه های اجتماعی-اقتصادی و فرهنگی کشورمان نیروهای غرب زده داخلی حملات خود را شروع کردند و بر ما آن گذشت که ... !!!

n هر اندازه که اقتصاد ما انعطاف پذیری بیشتر داشته و از قدرت مانور بیشتری برخوردار باشد کشورمان کمتر آسیب پذیر خواهد بود. و این ممکن نیست جز از طریق اتکاء به نیروی انسانی ماهر در سطوح میانی و منابع داخلی

n من مجدداً بعد از 34-35 سال ندای “هل من ناصر ینصرنی” سر داده ام.

n مبادا 300 سال بعد نواده های ما در چنین سمیناری بشنوند که “متأسفانه دولت های قبلی نتوانستند طی 330 گذشته بانکداری اسلامی را پیاده کنند”.

والسلام علیکم ورحمه الله وبرکاته



با تشکر