



به نام خدا

ملاحظات تعیین نرخ هزینه تسهیلات بانکی با توجه به واقعیت‌های بنیادین اقتصاد کشور

ویرایش دوم

اردیبهشت ۱۳۸۷

بسمه تعالی

یکی از مهمترین مسائل پیش روی هر نظام اقتصادی چگونگی بهبود روند رشد آنست زیرا رفاه جامعه در گرو میزان و افزایش ثروت آن جامعه است. عوامل متعددی بر روند رشد اقتصادی موثر هستند.

در میان این عوامل نرخ سود بانکی نقش عمده‌ای در میزان موجودی سرمایه فیزیکی و نرخ رشد آن و به عنوان یکی از اصلی‌ترین عوامل رشد اقتصادی ایفای نقش می‌نماید. در کشورهای با نرخ تورم بالا و متوسط موضوع کنترل نرخ تورم یکی از اولویتهای اساسی در سیاستگذاری پولی تلقی می‌شود. به همین دلیل، استفاده از نرخ بهره به عنوان یک ابزار سیاسی، خصوصاً جهت هدایت سیاستهای پولی مورد توجه قرار گرفته است.

در این راستا و به منظور استقلال فعالیت بانکهای دولتی و خصوصی، به مثابه امین سپرده‌گذاران، از نیازهای درآمدي دولت و نیز تعیین نرخ سود بانکی زمینه‌ساز رشد پایدار اقتصادی و سازگار با سند چشم‌انداز توسعه کشور و سیاستهای کلی اصل ۴۴ ابلاغیه مقام معظم رهبری و نیز با هدف تحقیق اهداف بانکداری نوین دایر بر خلق پول متناسب با گسترش طرف عرضه و ظرفیتهای تولید کالاها و خدمات در جمهوری اسلامی ایران، طرح پیشرو با عنوان «ملاحظات تعیین نرخ هزینه تسهیلات بانکی با توجه به واقعیتهای بنیادین اقتصاد کشور» با تلاش گروهی از کارشناسان و خبرگان این امر در جهت حل مشکلات بانکی تجار و صنعتگران در کارنامه پژوهشی اتاق بازرگانی و صنایع و معادن تهران رقم خورده است.

امید است این مجموعه گامی در جهت شناسایی مسائل و مشکلات بانکی بوده و بستر مناسبی را برای حل این مسئله مبتلا به صنعت بازرگانی کشور فراهم آورد.

محمد مهدی راسخ (دبیر کل اتاق بازرگانی تهران)

فهرست

۱. مقدمه	۴
۲. نگاهی به عوامل بنیادین و تکانه‌های سال‌های اخیر	۷
۳. عوامل تعیین‌کننده نقدینگی و چگونگی تحولات آن‌ها	۱۳
۴. تعارض جدی پیش روی تصمیم‌گیران	۲۱
۴-۱. تأثیر تورم خارجی و اثر آن بر افزایش قیمت‌های داخل کشور	۲۱
۴-۲. توطئه گروه‌های محترک، گران‌فروش، مال‌اندوز، مفسده‌گر، مافیا و مانند آن	۲۲
۴-۳. رقبای سیاسی دولت و تلاش پنهان آنها برای ضربه زدن به دولت بر سرکار	۲۲
۵. گزاره قابل قبول	۲۳
۶. اقتضای عقل سلیم	۲۶
۷. جهت‌گیری‌های کلی پیشنهادی	۳۲
پیوست ۱. رابطه رگرسیون تغییرات درجه اول تا چهارم نقدینگی با زمان	۳۸
پیوست ۲. آمار مورد استفاده	۴۲
پیوست ۳. مروری بر نقش نرخ بهره در اقتصاد	۴۶
۳-۱. مقدمه	۴۶
۳-۲. تجهیز منابع سرمایه‌ای	۴۹
۳-۲-۱. بازار سرمایه و نقش بانک در کشورهای در حال توسعه	۵۰
۳-۲-۲. نقش طرف تقاضا در تعیین نرخ بهره تعادلی	۵۲
۳-۲-۳. نتیجه سیاست‌گذاری	۵۵
۳-۳. نرخ بهره و ثبات اقتصادی	۵۶
۳-۳-۱. ارکان سیاست‌گذاری اقتصاد کلان	۵۸
۳-۳-۲. انتخاب رویه سیاست‌گذاری پولی	۵۹
۳-۳-۳. ابزارهای سیاست‌گذاری برای تعیین نرخ بهره	۶۱
۳-۳-۴. نتیجه سیاست‌گذاری	۶۴
۳-۴. قواعد سیاست پولی در ایران	۶۷
پیوست ۴. مروری اجمالی بر اهمیت موضوع از دید اسلام	۷۱
۴-۱. مقدمه	۷۱
۴-۲. مروری بر عقود اسلامی مورد استفاده در نظام بانکداری فعلی	۷۲
۴-۲-۱. مضاربه	۷۲

۷۴	۴-۲-۲. مشارکت (شرکت)
	۴-۲-۳. ارزیابی امکان اجرای مناسب مضاربه و
۷۴	مشارکت در نظام بانکی
۷۶	۴-۳. بیع نسبه و حکم اسلام در مورد ارزش زمانی
۷۹	۴-۴. مختصری در مورد ربا و انواع آن
	۴-۵. ربا، پول و تورم؛ تطبیق موضوع با قاعدة نفی
۸۱	ضرر
۸۵	۴-۶. رابطه بهره با ربا
۸۶	۴-۶-۱. تفاوت ربا با بهره وام‌های تجاری
	۴-۶-۲. تفصیل در مورد ربای قرضی و موارد حلّیت آن
۸۹	
۹۱	۴-۷. نتیجه‌گیری
۹۴	پیوست ۵. طرح پیشنهادی

۱. مقدمه

هم اکنون مسئله تورم و شکل‌گیری انتظارات تورم فزاینده همراه با عواقب و نتایج متعدد آن از حادترین مسائل اقتصادی کشور به حساب می‌آید. گرچه شبح نرخ تورم بالا بر کل اقتصاد سایه افکنده است، لکن تأثیر شرایط تورمی موجود بر یک پارامتر مؤثر دیگر نیز ابعاد نگران‌کننده‌ای یافته است. این پارامتر **نرخ سایه‌ای بهره** در اقتصاد کشور است. منظور از نرخ سایه‌ای بهره همان نرخي است که مردم در محاسبات خود در مورد ارزش انتظاري پول و ارزش انتظاري دارايي‌ها مورد توجه قرار می‌دهند و براساس همان نرخ است که ترکیب دارايي‌هاي خود را انتخاب کرده و انتخاب‌هاي بین‌زماني در مورد دارايي و بدهي را شکل می‌دهند. هنگامی که نرخ بهره سایه‌ای از نرخ اعلام‌شده بانکی کمتر باشد، عواقب مختلفی را می‌توان انتظار داشت:

۱- فشار تقاضا برای دریافت اعتبارات ارزان قیمت از بانکها

۲- عدم بازپرداخت تسهیلات و وام‌هاي قبلي و مشکل افزایش معوقه‌ها

۳- ایجاد عدم تعادل در منابع و مصارف بانکها

۴- کمک به تشدید بیماری‌هاي هلندي و افزایش قیمت دارايي‌هاي که امکان مبادلة بین‌المللي ندارند.

۵- افزایش فشار دستگاه‌های دولتی برای استفاده بیشتر از منابع بانک‌ها و تخصیص آن در جهت بهبود کارکرد بخش‌های خود و در نتیجه روبروکردن بانک‌ها با مشکلات اداری، درگیری در کاغذ بازی طولانی و تأمین منابع برای مصارفی که بعضاً غیرقابل بازگشت است.

آنچه عملاً تلاش‌های اداری یعنی تلاش‌های مجلس، دولت و یا شورایی پول و اعتبار را با چالش روبرو می‌کند، در واقع همین تفاوت بارز بین نرخ سایه‌ای بهره و نرخ‌های اداری و دستوری است. نرخ‌های سایه‌ای عبارت است از آنچه عاملان اقتصادی و مردم در ذهن دارند که بر اساس تجربه و مشاهده آن‌ها از واقعیت‌های سخت حیطه اقتصاد و جامعه تعیین می‌شود. طبعاً این نرخ‌ها با نرخ‌هایی که نهادهای حکومتی عموماً با اهداف سیاسی و آرمانی تعیین می‌کنند، همخوان نیست.

آنچه ذهنیت جامعه را در مورد نرخ ضمنی بهره شکل می‌دهد چند جزء دارد: یک جزء، بازده انتظاری سرمایه‌گذاری و پس‌انداز است که در شرایط تورم صفر و ریسک صفر، این رقم در حدود ۳ تا ۶ درصد یا ارقامی در این حد است.^۱ جزء دوم عامل ریسک سیستمی است که مربوط به ریسک‌های کلی‌ای است که از کارکردهای سیستم سیاسی و شرایط عمومی داخلی و بین‌المللی متوجه

^۱ نرخ مناسب برای تقریب این نرخ عبارت است از نرخ رشد بلندمدت تولید ناخالص داخلی و یا نسبت متوسط اجاره واحدهای مسکونی به ارزش متوسط املاک به اضافه نرخ استهلاک واحدهای مسکونی.

بازار سرمایه و سرمایه‌گذاری است. عدم اطمینان‌های ناشی از تصمیم‌گیری دولت، رکود اقتصادی، جنگ‌ها و تنش‌های بین‌المللی بخشی از ریسک سیستمی است. از آنجا که این نوع ریسک را نمی‌توان با انتخاب سبد و متنوع‌سازی ترکیب دارایی‌ها به افراد ریسک‌پذیر منتقل کرد، خواه‌ناخواه هزینه آن به کل جامعه تحمیل می‌شود. بخشی از ریسک سیستمی مربوط به تأثیر نابسامانی در یک بخش از اقتصاد بر بخش‌های دیگر و انتشار آثار آن است.

تأثیر زیانبار ندای ریسک سیستمی را در بانک‌ها و بازارهای پولی و مالی در حد فریاد «آتش» در یک سینما ذکر کرده‌اند. همانگونه که اگر کسی در داخل سینما فریاد بر آورد «سینما آتش گرفته» هرج و مرج و رفتار وحشت زده مردم آثار زیان بار ایجاد می‌کند، انتظار ریسک سیستمی نیز در بازارهای مالی منجر به حرکتهای پر آسیب می‌شود. دلیل این امر نیز بی‌ثباتی ذاتی بازارهای مالی به دلیل «سرایت» رفتارها در شرایط انتظار بحران^۲ و رفتارهای موسوم به رفتار «رمه‌ای»^۳ است.

عنصر سوم، تورم انتظاری است. در شرایط موجود کشور، این جزء از سایر اجزا بزرگتر بوده و عامل اصلی مشکل سیستم پولی و بانکی کشور است؛ در واقع، این عامل که بر اساس شواهد موجود، رقمی حدود ۲۰

^۲. contagious financial crises

^۳. herd behavior

درصد است، احتمالاً در آینده نیز افزایش خواهد یافت. به این ترتیب، جمع نرخ بازده انتظاري از سرمایه‌گذاري به اضافه نرخ تورم انتظاري ما را با نرخی حدود ۲۵٪ مواجه می‌کند. اگر نرخ ریسک سیستمی را حدود ۵-۱۰ درصد در نظر بگیریم^۴ با نرخ بهره سايه‌اي بالاتر از ۳۰ درصد مواجه خواهیم شد. پیوست ۳ این گزارش مباني تعیین نرخ بهره را تبیین می‌کند.

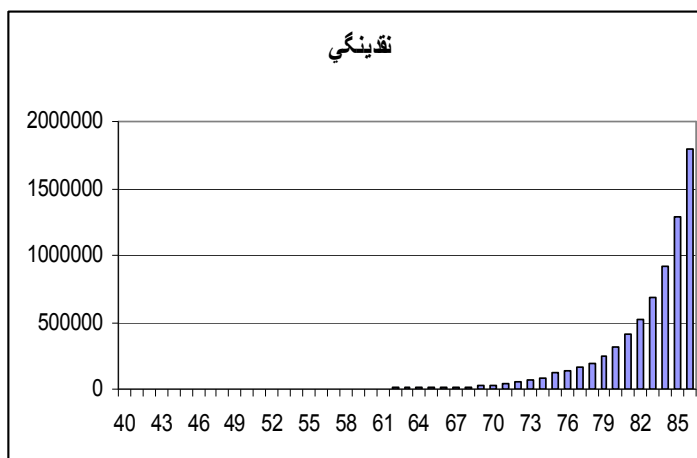
۲. نگاهی به عوامل بنیادین و تکانه‌های سال‌های اخیر

در مورد رشد نقدینگی در کشور و عواقب آن بسیار سخن گفته شده است. لکن، بعضی از وجوه این مسئله مورد توجه کافی قرار نگرفته و بعضی از ابعاد این مشکل مغفول مانده است. بی‌شک، یکی از عمیق‌ترین آسیب‌هایی که به اقتصاد کشور وارد می‌شود از ناحیه رشد نمایی نقدینگی و عواقب گسترده آن است. اگر با استفاده از اطلاعات موجود، روند نقدینگی ترسیم شود، نمودار ۱ حاصل می‌شود. از این نمودار می‌توان دریافت که شتاب افزایش نقدینگی به حدی است که ارقام سال‌های قبل از ۱۳۶۰ در حد صفر به نظر رسیده و بر روی محور افقی قرار می‌گیرد.

^۴. در این مطالعه برای تخمین این نرخ از نسبت انحراف معیار تغییر رتبه چهارم ارزش حقیقی نقدینگی به میزان نقدینگی حقیقی سال‌های استفاده شده است.

نمودار ۱. روند نقدینگی در کشور - سال‌های ۱۳۴۰ -

۱۳۸۶

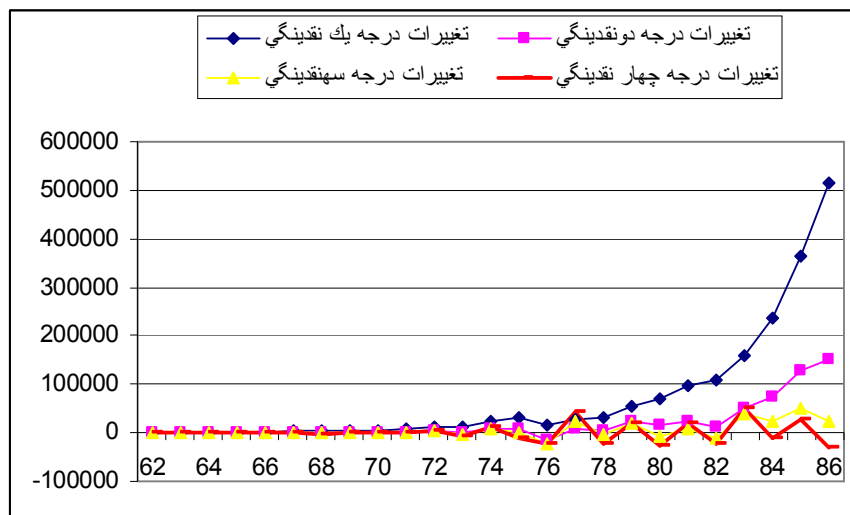


به دلیل آنچه گفته شد، ضروری است به تغییرات درجات مختلف نقدینگی نیز توجه شود. در نمودار ۲ مشتق‌های درجه اول تا چهارم نقدینگی ترسیم شده است. از این نمودار می‌توان دریافت که تغییرات درجه اول تا سوم نقدینگی دارای روند زمانی بوده و فقط مشتق درجه چهارم آن ایستا است^۵. برای درک ابعاد این مشکل، می‌توان به متغیری فیزیکی توجه کرد که سرعت، شتاب و سرعت شتاب آن همه فزاینده باشد. نمودارهای ۲ و ۳ نشان می‌دهد که این نوع افزایش نقدینگی مانند انفجار چند مرحله‌ای در درون اقتصاد است. به علاوه، تغییرات درجه چهارم این کمیت که ایستا بوده و از روند فزاینده برخوردار نیست، دارای نوسان و

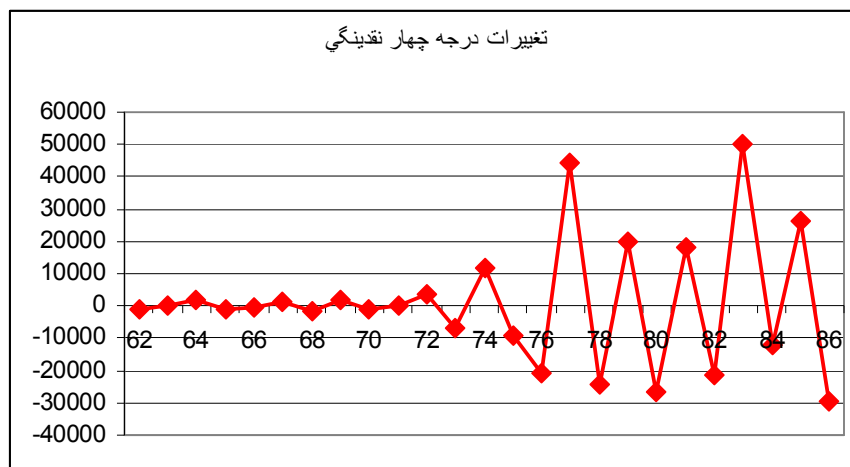
^۵ این امر از طریق تخمین معادله خطی بین این ارقام و متغیر زمان قابل تصدیق است. به دلیل صرفه‌جویی در ارائه مطلب، این نتایج آماری در ضمیمه ۱ این گزارش آمده است.

واریانس قابل ملاحظه ای است، تا آنجا که واریانس این کمیت در سال‌های ۱۳۶۸ تا ۱۳۸۶ معادل ۴۵۶ برابر نقدینگی سال ۱۳۸۵ است. تغییرات درجه چهارم نقدینگی در نمودار ۲ آمده و نشان می‌دهد که نوسانات این کمیت در سال‌های اخیر تشدید شده است. این امر نشان‌دهنده این واقعیت است که تغییرات نقدینگی نه تنها به افزایش فشارهای تورمی انجامیده است و از این‌رو، عواقب دیگری را به همراه داشته است، بلکه خود از طریق نوسانات القایی به درون اقتصاد، موجب ایجاد بی‌ثباتی و عدم اطمینان در کارکردهای اقتصادی کشور شده است.

نمودار ۲. تغییرات درجه اول تا چهارم نقدینگی



نمودار ۳. تغییرات درجه چهارم نقدینگی



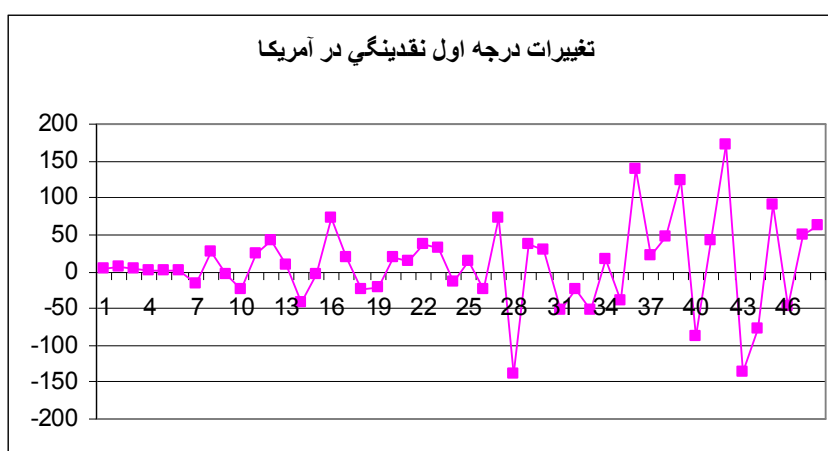
میدانیم نقدینگی متغیری از جنس موجودی^۶ است، بنابراین به مرور زمان افزایش می‌یابد. به همین دلیل، روند میزان نقدینگی در اکثر کشورها صعودی است. لکن، نکته مهم این است که آیا تغییرات آن از ثبات و ایستایی برخوردار است یا نیست؟ به منظور مقایسه، می‌توان به روند مشابه در کشوری اشاره کرد که سیاست پولی را جدی می‌گیرد.

در نمودار ۳، روند تغییرات درجه اول نقدینگی در امریکا ترسیم شده است. ملاحظه می‌شود در حالی که تغییرات درجه چهارم نقدینگی در کشور ما حالت ایستا پیدا می‌کند، این امر در کشوری که سیاست پولی در آن از جایگاه شایسته‌تری برخوردار است، در مورد تغییرات درجه یک نقدینگی صادق است. مراحل ایجاد نقدینگی و نهادهای مسئول در آن، مانند بخش مالی

^۶ stock

دولت، سیاست‌های هزینه‌ای و نهادهای پولی سیاست‌های مربوط، روند بسیار با ثبات رفتاری را از خود نشان می‌دهند، به نحوی که رابطه نقدینگی و زمان با دقت شگفت‌انگیزی با یک تابع نمایی از زمان قابل‌ترسیم است.

نمودار ۴. تغییرات نقدینگی در آمریکا



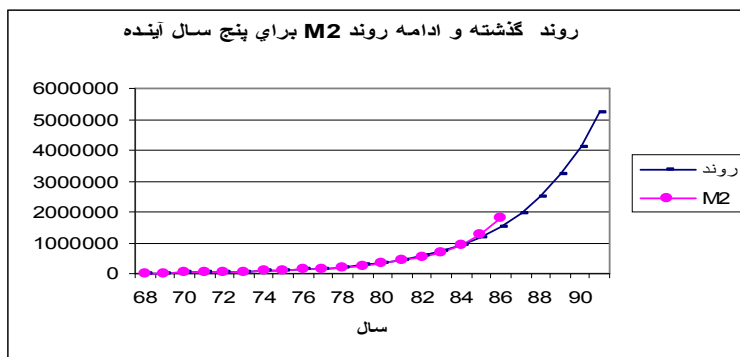
اعداد واقعی نقدینگی و تابع برازش‌شده برای اقتصاد ایران در نمودار ۴ ترسیم شده است. این نمودار نشان می‌دهد که روند نقدینگی با تابع مربوطه انطباق بسیار زیادی دارد. تنها تغییر قابل تشخیص به سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۶ مربوط است که در آن سال‌ها مقادیر واقعی از پیش‌بینی روند بلندمدت نیز بیشتر شده است.

به همین نحو، روند شاخص قیمت خرده‌فروشی و روند شاخص ضمني قیمت تولید ناخالص داخلی به ترتیب در نمودار ۵ و نمودار ۶ آمده است. این دو شاخص با اندکی اختلاف

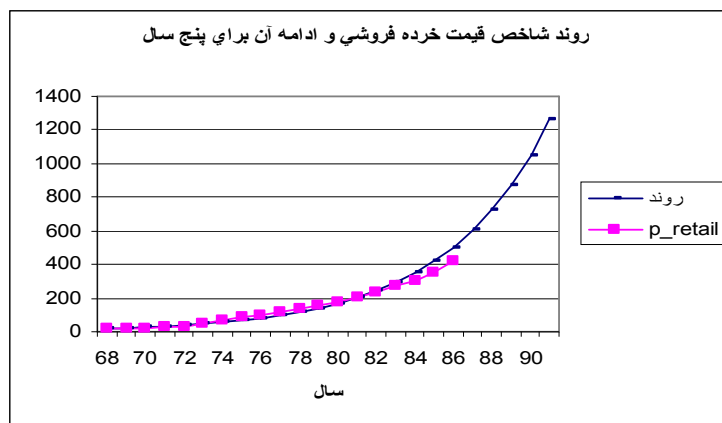
تغییرات سطح عمومی قیمت‌ها را نشان می‌دهند. در هر دو مورد نیز نتایج مشابهی قابل‌ارائه است. در درجه اول، رشد قیمت‌ها ساختار با ثباتی داشته و در کارکرد نظام اقتصادی نهادینه شده است و به‌خوبی با يك معادله نمایی قابل ارائه است. نکته دوم این‌که در سه سال اخیر، ارقام واقعی در زیر خط روند برازش‌شده قرار داشته که این امر نیز به دلیل افزایش درآمدهای نفت و امکان واردات کالا از خارج و تخفیف فشار تورمی از این طریق بوده است. سوم این‌که امکان تداوم روندهای گذشته قیمت امکان‌پذیر بوده و همان‌گونه که در گذشته اتفاق افتاده است، ادامه روند نمایی می‌تواند در آینده مشکلات بیشتری را به همراه آورد.

نمودار ۵. روند گذشته و ادامه روند نقدینگی از سال

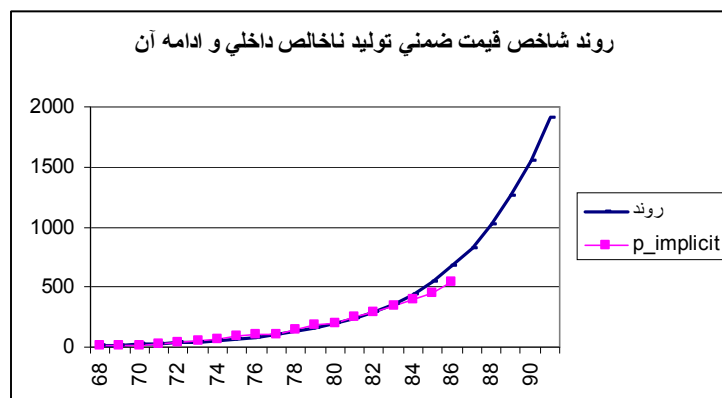
۱۳۶۸ تا ۱۳۹۱



نمودار ۶. ارقام واقعي و روند شاخص قیمت خرده‌فروشي و ادامه آن براي پنج سال



نمودار ۷. روند شاخص قیمت توليد ناخالص داخلي و ادامه آن



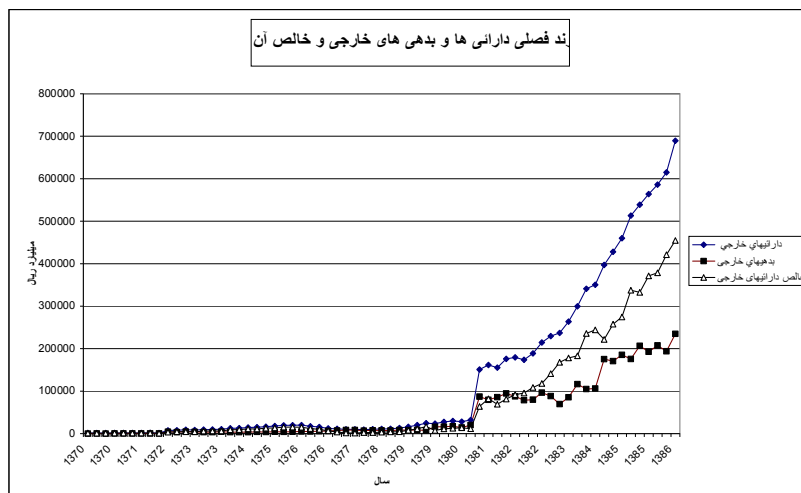
۳. عوامل تعيين‌کننده نقدینگی و چگونگی تحولات آنها

در صورتي که به سطحي پايين‌تر يعني عوامل تعيين‌کننده نقدینگی توجه کنیم، متوجه می‌شویم که سيل نقدینگی خود تحت تأثير متغیرهاي کلان با آثار گسترده مخصوص به

خود است. در اینجا، چند کمیت عمده را مرور می‌کنیم.

در نمودار ۷ تغییرات مربوط به دارایی‌ها و بدهی‌های خارجی بانک مرکزی به عنوان یکی از اجزای پایه پولی ارائه شده است. این نمودار نشان می‌دهد که افزایش ناگهانی و شتابنده خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران خود در تکانه پولی سال‌های اخیر مؤثر بوده است. یعنی، دولت تصمیم به فروش مقادیر زیادی ارز از حساب ذخیره ارزی گرفته است، و چون در بازار امکان فروش چنین حجم عظیمی از ارز و تبدیل آن به ریال وجود نداشته است، به بانک مرکزی متوسل شده است. بانک مرکزی این ارزها را دریافت کرده، و در مقابل آن چاره‌ای جز تولید پول پر قدرت و بالا بردن پایه پولی نداشته است.

نمودار ۸. دارایی‌ها و بدهی‌های خارجی بانک مرکزی به عنوان یکی از اجزای پایه پولی

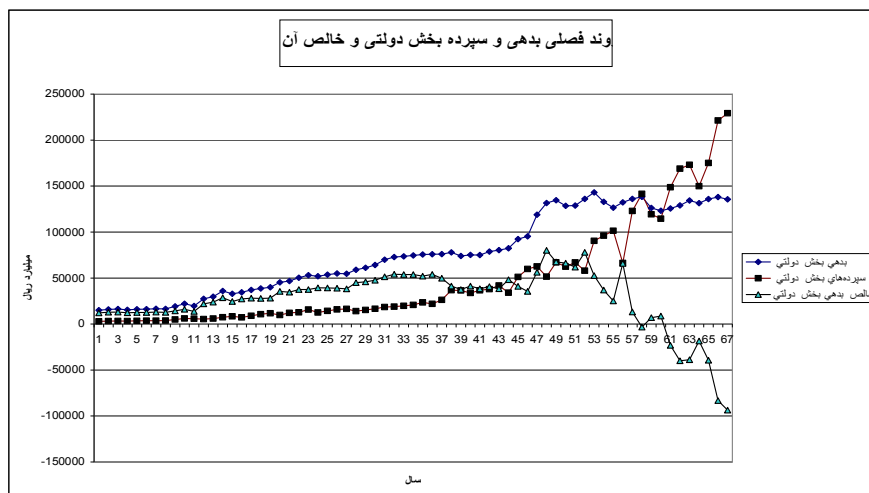


در نمودار ۸ جزء دیگری از پایه پولی ترسیم شده است. این جزء نیز بدهی و سپرده بخش دولتی و خالص آن است. این نمودار گویای افزایش مانده سپرده‌های بخش دولتی در سیستم بانکی است. روند بدهی دولت به بانک مرکزی در طی سال‌های اخیر روندی کم‌وبیش با ثبات بوده، لکن روند سپرده از رشد قابل‌ملاحظه‌ای برخوردار شده است. این دو پدیده به دلایل متفاوتی رخ داده است، به این معنی که بدهی دولت به بانک مرکزی معمولاً در سال‌های کاهش در آمد نفت افزایش می‌یافته و طی سال‌های اخیر که درآمد ناشی از صدور نفت افزایش یافته، دولت ضرورت کمتری برای مراجعه به بانک مرکزی داشته است. از طرف دیگر، افزایش شدید بودجه‌های دولتی و تغییرات ناهنگام در استفاده دستگاه‌ها و بخش‌های حکومتی از بودجه، همراه با

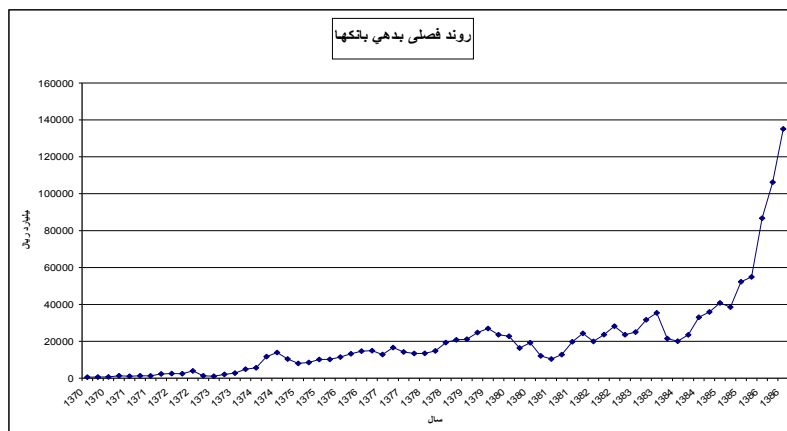
ناکارآیی دستگاه‌های دولتی در استفاده از این منابع، مانده سپرده‌های دولت نزد بانک مرکزی را افزایش داده است. در نتیجه این امر، خالص بدهی دولت به بانک مرکزی از روند کاهشی قابل‌ملاحظه‌ای برخوردار شده است.

در نمودار ۹، روند بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی ترسیم شده است. این قلم نیز یکی از اجزای تعیین‌کننده پایه پولی است. ملاحظه می‌شود که طی سال‌های اخیر، بانک‌ها به نحو فزاینده‌ای جهت دریافت منابع به بانک مرکزی مراجعه کرده‌اند. دلیل این امر نیز عدم تعادل ایجادشده در منابع و مصارف سیستم بانکی به دلیل افزایش اعتبارات تکلیفی از یک طرف و کنترل نرخ سود بانکی از طرف دیگر است. این عامل نیز در عدم افزایش متناسب در منابع بانکی موثر بوده است.

نمودار ۹. مانده سپرده و بدهی دولت به بانک مرکزی

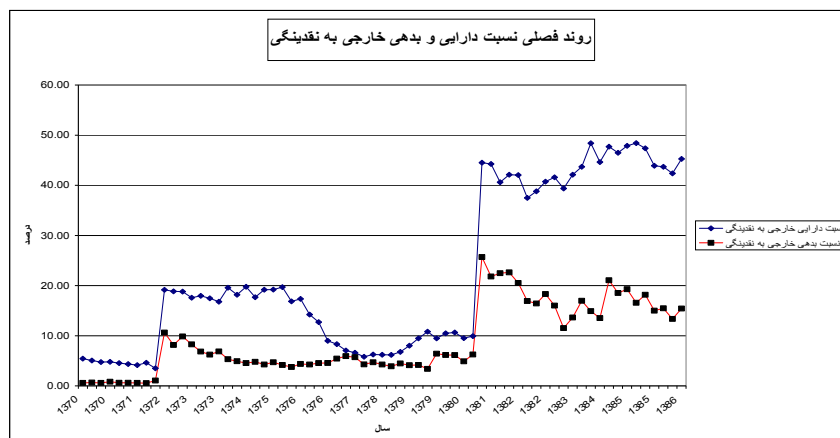


نمودار ۱۰. بدهی بانکها به بانک مرکزی

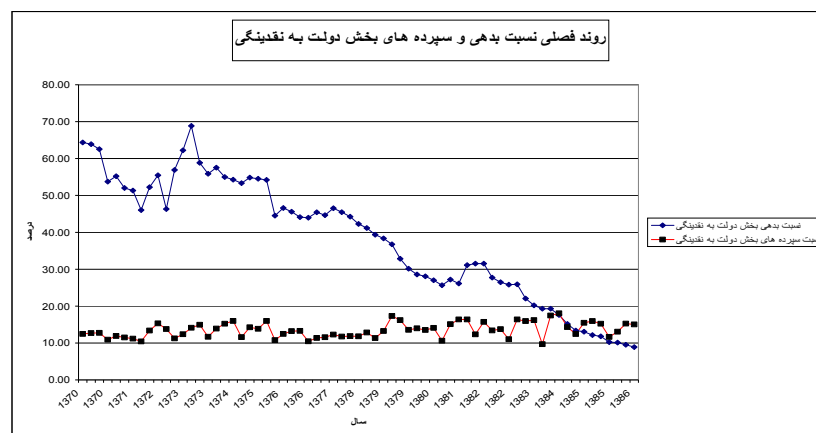


نمودار ۱۰، نمودار ۱۱ و نمودار ۱۲ نسبت کمیت‌های عمده پایه پولی را در نقدینگی نشان می‌دهد. این نمودارها نیز مؤید همان نتایج قبلی است، به این معنی که متغیرهای بنیادین پایه پولی در سال‌های اخیر با تغییرات فاحشی در جهت‌های مختلف مواجه بوده است.

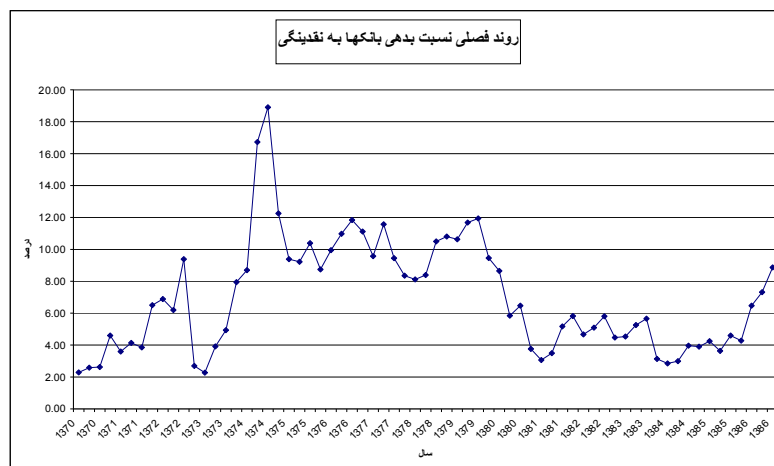
نمودار ۱۱. نسبت دارایی‌ها و بدهی‌های خارجی بانک مرکزی به عنوان یکی از اجزای پایه پولی در نقدینگی



نمودار ۱۲. نسبت مانده سپرده و بدهی دولت به بانک مرکزی به نقدینگی



نمودار ۱۳. نسبت «بدهی بانکها به بانک مرکزی» به نقدینگی

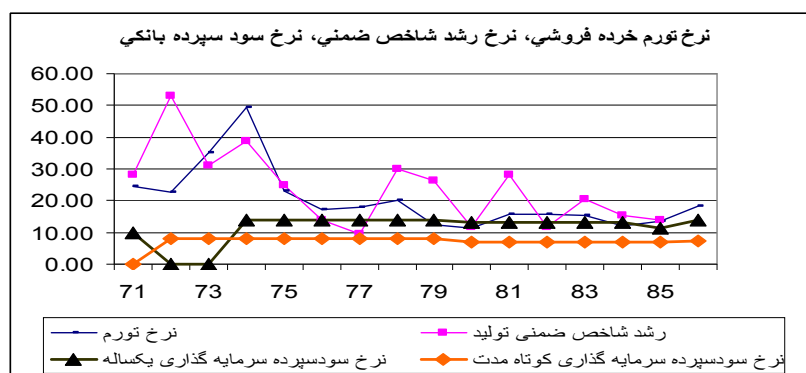


نمودارهای یادشده به روشنی نشان می‌دهد که عوامل تعیین‌کننده نقدینگی عموماً عوامل برونزا بوده و عامل سیاست‌گذاری در تعیین این اجزاء تأثیر قابل‌مشاهده‌ای نداشته است. این تکانه‌ها نه تنها به تکانه‌های نقدینگی انجامیده، بلکه هر کدام در بخش‌های خاص خود نیز منجر به آثار اقتصادی غیرمترقبه شده است.

در شرایطی که اقتصاد کشور با تغییرات فاحش برونزا روبرو است که از تغییرات شرایط بین‌المللی، و تغییر در خط‌مشی‌های مالی و مناسبات قدرت ریشه می‌گیرد، طبعاً ضروری است بعضی متغیرهای تأثیرگذار و علامت‌ده امکان کارکرد داشته باشند تا مانند فنرهای ضربه‌گیر عمل کنند تا به اقتصاد کشور کمک شود که به سمت‌وسوی

تعادل حرکت کرده و تنظیم شود. روشن است یکی از این متغیرها **نرخ بهره** است. در نمودار ۱۳، نرخ تورم بر حسب شاخص‌های مختلف همراه با نرخ سود سپرده کوتاه‌مدت و یک ساله ترسیم شده است. این نرخ‌ها عموماً زیر نرخ تورم قرار داشته است. این به آن معناست که اگر هم بهره در سال‌هایی نزدیک به نرخ تورم خرده‌فروشی بوده است، در همان سال‌ها از نرخ تورم شاخص ضمني تولید ناخالص داخلی کوچکتر بوده است.

نمودار ۱۴. نرخ تورم و نرخ سود بانکی کوتاه‌مدت و یکساله



نمودار شماره ۱۴ نشان می‌دهد که عامل **سرکوب مالی** طی سال‌های طولانی در جریان بوده است. این رویکرد در سال‌های اخیر، به دلیل شوک‌های مختلفی که در بالا به برخی از آنها اشاره شد، آثار نامطلوب و گسترده‌تری را به همراه خواهد داشت. بررسی روندهای موجود نشان می‌دهد که گسترش ابعاد مشکلات پولی، مالی و تورم در

کالاهای مصرفی و دارایی‌ها می‌تواند در سال‌های پیش‌رو ابعاد فزاینده‌تری به خود بگیرد.

۴. تعارض جدی پیش روی تصمیم‌گیران

متأسفانه، سیستم تصمیم‌گیری سیاسی و اقتصادی کشور با تعارض خودساخته روبرو بوده است. به‌طور پیوسته، سیاست‌های پولی به‌کارگرفته‌شده در کشور تحت تأثیر هزینه‌های فزاینده بودجه‌ای منجر به رشد نقدینگی و در نتیجه تورم شده است. در همه کشورهای جهان در مقاطع مهم تاریخی، رشد بی‌رویه نقدینگی عامل مهم ایجاد فشارهای تورمی بوده است. این امر در کشورهای پیشرفته و غیرپیشرفته به‌صورت یکسان صادق بوده است. لکن، در کشور ما، متأسفانه این واقعیت توسط دولت‌های مختلف انکار شده است و طی ده‌ها سال، این دولت‌ها دلائل مختلفی را برای وجود تورم در کشور مطرح کرده‌اند. فهرست بعضی از این دلایل به شرح زیر است:

۴-۱. تأثیر تورم خارجی و اثر آن بر افزایش قیمت‌های داخل کشور.

این ادعا کاملاً بی‌اساس است، چون تورم در کشورهای طرف مبادله ما، به‌طور پیوسته کمتر از تورم در کشور ما بوده است، و تجارت بین‌الملل نمی‌تواند تورم کم را به تورم زیاد تبدیل کرده باشد.

۲-۴. توطئه گروه‌های محترک، گران‌فروش، مال‌اندوز، مفسده‌گر، مافیا و مانند آن.

متأسفانه، سخنگویان دولتها، در این زمینه دارای فرهنگ لغات بسیار غنی‌اند. شرایط سوءظن، نگرانی و بعضاً خصومت عامه مردم با نهادهای کسبوکار نیز زمینه بکر و مناسبی برای رواج این‌گونه فرافکنی‌ها فراهم آورده است. به همین دلیل نیز از سال‌های قبل از پیروزی انقلاب تاکنون این‌گونه اتهام‌ها بازار رایج و کاربرد فراوان داشته است. برای سال‌های طولانی نیز عده قابل‌ملاحظه‌ای از کارشناسان اقتصادی به هر دلیل با این‌گونه صحبت‌های غیرکارشناسانه همنوایی کرده‌اند. گرچه این امر واقعیت غیرقابل‌انکاری است که عده‌ای از افراد از شرایط تورمی و سایر شرایط نامساعد اقتصادی بهره‌مند می‌شوند، لکن آنچه بدیهی است این واقعیت است که هیچ کدام از این گروه‌ها تعیین‌کننده نرخ تورم یا تأثیرگذار بر آن نیستند، مگر این‌که ارتباط این گروه‌ها با سیاست‌گذاری مالی و پولی اثبات شود. خوشبختانه، در سال‌های اخیر کمتر مشاهده می‌شود که کارشناسان و دانشگاهیان مدافع چنین استدلال‌هایی باشند.

۳-۴. رقبای سیاسی دولت و تلاش پنهان آنها برای ضربه زدن به دولت بر سرکار.

معمولاً دولتها متمایل به مظلوم‌نمایی‌اند تا بتوانند همدردی و عطوفت مردم را نسبت به خود جلب نمایند. در

جامعه احساساتي ما، اين رويه نيز تا حدودي موقتاً در کاهش جو نارضائتي نسبت به دولتي که بر سرکار است و ايجاد حس همدردی نسبت به آن دولت مؤثر بوده است. لکن، بي‌ترديد اين‌گونه توجه‌ها تبیین‌کننده تورم در کشور نبوده و جز حرکتی در جهت فراقکني و خدشه در مسئولیت‌پذیری، توضیح دیگری برای آن نمی‌توان مطرح کرد.

۵. گزاره قابل قبول

آنچه را می‌توان به عنوان گزاره قابل‌پذیرش مطرح کرد این است که سیاست‌های مالی، پولی و بعضاً سایر سیاست‌های اتخاذشده دولت‌ها عامل عمده تعیین نرخ تورم و انتظارات ناشی از آن است. لکن دولت‌ها در کشور ما پیوسته با یک تعارض روبرو بوده‌اند: ساختار نامناسب مالی و بودجه‌ای کشور که ناشی از نقش وسیع دولت در امور اقتصادی و دخالت‌های گسترده آن در حیطه‌های اجتماعی بوده است، همراه با عدم‌کارآیی بوروکراسی و عدم‌کارآیی نظام‌های نظارتی در جلوگیری از ریخت‌وپاش‌های سیستم وسیع اداری و کاغذبازی که یک جزء آن را می‌توان فساد اداری نام نهاد، سبب شده است تا حجم بودجه‌ها و هزینه‌ها پیوسته طی چندین دهه افزایش یابد.

خصوصاً، بعد از فرو ریختن ترتیب‌های ناشی از موافقت نامه «برتون وودز» در سال ۱۹۷۱، موانع کنترل

بین‌المللی بر بسط حجم پول در کشورها از سر راه آن‌ها برداشته شد. کشورهایی که دارای سنت دیرینه سیاست‌گذاری اقتصادی بودند، کنترل‌های مناسب داخلی را اعمال کردند، اما در بسیاری از کشورها این رهایی از قید محدودیت‌های بین‌المللی سبب شد تا دولت‌ها دست خود را در استفاده نامناسب از اختیار ایجاد پول بیشتر و هزینه‌کردن آن باز ببینند. این امر بسیاری از کشورهای در حال توسعه و از جمله کشور ما را با مشکل تورم مواجه کرد. کشورهای مختلف بر اساس درجه اراده سیاسی و استحکام و کارآیی نهادهای قانونی و اداری داخلی توانستند با این مشکل مقابله کنند. مثلاً، بسیاری از کشورهای آسیایی، آمریکای لاتین و نیز کشورهای همجوار ایران مانند ترکیه نیز توانستند معضل تورم را حل کنند. لکن، در کشور ما تاکنون گام اصولی برای حل این مشکل برداشته نشده و اصرار مقامات دولتی در فرافکي و سرزنش‌کردن عوامل غیرمؤثر و در نتیجه منحرف‌کردن گفتمان در جهت بهره‌برداری سیاسی سبب شده است تا نتوان به شروع حرکت در جهت حل این مشکل امید بست. در نتیجه، از یک طرف مشکل افزایش قیمت‌ها پایدار باقی خواهد ماند و از طرف دیگر دولت‌ها آمادگی پذیرش عواقب و نتایج آن را نخواهند داشت.

انکار ریشه‌های مشکل سبب می‌شود که عواقب ناشی از مشکل نیز مورد انکار قرار گیرد. برای مثال، در

صورتی که دولت مسئولیت نرخ تورمی انتظاری حدود بیست درصد را بپذیرد، لاجرم می‌باید نرخ بهره سابه‌ای حدود ۳۰ درصد را پذیرا باشد. می‌توان تصور کرد که چون دولتمردان پذیرش چنین نرخي را نوعي اقرار به عدم موفقیت در اتخاذ سیاست‌های اقتصادی خود تلقی می‌کنند، روش‌ها و شیوه‌های گوناگون حتی‌الامکان از طرق مختلف به انکار آن خواهند پرداخت؛ همان‌طور که در گذشته نیز، انکار قیمت بسیاری از کالاها و ارز به همین شکل انجام شد، و وجود قیمت‌های دوگانه و چندقانه و بازار سیاه در کالاها و ارزهای خارجی به همین دلیل برای سال‌ها ادامه یافته و موجب ایجاد مشکلات و عدم کارآئی‌های گسترده و نیز فساد مالی پر دامنه گردید.

همین سابقه و روال رفتاری در سیاست کشور ما در مورد نرخ بهره نیز قابل‌مشاهده است. لکن، نرخ بهره پارامتر کلیدی اساسی است که آشفته‌گی در آن، آثار نامطلوبی را بر وجوه مختلف اقتصاد کشور تحمیل می‌کند. نکته‌ای که اهمیت توجه به این پارامتر را در شرایط فعلی از اولویت بیشتری برخوردار می‌نماید، این است که تلاش برای پایین‌آوردن اداری نرخ سود بانکی در سال‌های ۱۳۸۵ و ۱۳۸۶ همچون ضربه‌ای به ساختار لـرزان نامتعادل و مسئله‌دار پولی و بانکی کشور بود و همان‌گونه که پیش‌بینی می‌شد آثار این ضربه به سایر بازارها از جمله ابتدا به بازار مسکن و متعاقب آن

به سایر بازارها نیز سرایت کرد. حساسیت شرایط اقتصادی فعلی ایجاب می‌کند با اتخاذ تدابیر مناسب بعضاً نسبت به ترمیم مشکلات موجود اقدام شود.

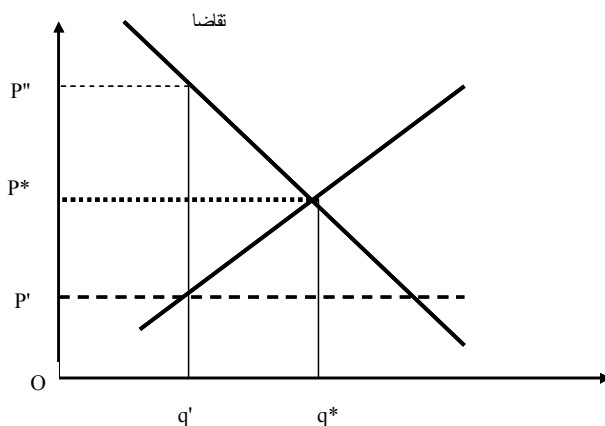
۶. اقتضای عقل سلیم

طی سال‌های مختلف در ارتباط با سیاست‌های پولی دولت نکاتی مطرح شده است که نیاز به بازنگری نقادانه دارد. این نکات را که اشتباه بودن آن‌ها از نظر تئوری و تجربی مشخص است می‌توان به ترتیب زیر دسته‌بندی کرد:

- از طریق تزریق منابع ریالی بودجه‌ای و بانکی می‌توان مشکلات اقتصادی از جمله بیکاری را حل کرد. گرچه انتقال پول به یک فرد وضع او را به نسبت سایرین بهتر می‌کند، لکن این استدلال در سطح کلان درست نیست. انتقال حجم منابع پولی و مالی به جامعه تحت هر عنوان به جز ایجاد فشارهای تورمی نتیجه‌ای به همراه ندارد.
- از طریق پایین آوردن نرخ بهره می‌توان هزینه تولید و قیمت کالاها را کاهش داد. در این استدلال دستکم دو اشتباه وجود دارد. یکی اینکه، با تعیین سقف قیمت زیر قیمت بازار، همانگونه که نمودار زیر نشان می‌دهد، متوسط قیمت برای خریداران کاهش نیافته بلکه افزایش می‌یابد. دلیل این امر نیز این است که اعمال سقف قیمت میزان عرضه در بازار

را نیز کاهش می‌دهد. در این حالت مصرف‌کننده یا خریداری که بتواند منابع مورد نظر را به قیمت اعمال‌شده دولتی دریافت کند، برابر فاصله op' را به صورت ریال و فاصله $p'p''$ را به صورت منابع غیرریالی پرداخت می‌کند. برای مثال با هزینه وقت و معطلی، درگیری در کاغذبازی، ارتشاء و فساد مالی و مانند آن. در صورتی‌که کالا یا منابع مورد نظر جنبه ضروری داشته باشد علاوه بر افزایش قیمت، کل هزینه دریافت منابع نیز برای دریافت‌کننده، از هزینه پرداختی در شرایط تعادلی بیشتر خواهد بود. این نکته از مقایسه مساحت‌های مستطیل‌ها قابل‌تعیین است (مقایسه مساحت p^*xq^* با مساحت $p''xq'$). از آنجا که این موارد مربوط به کتابهای درسی اقتصاد است در اینجا از تشریح بیشتر خودداری می‌کنیم. نکته قابل تأکید این است که در صورتی‌که تعیین سطح قیمت‌های رسمی شرایط رانتجویی ایجاد کند، در این صورت هزینه اجتماعی و عدم‌کارآیی ایجادشده نیز قابل‌ملاحظه خواهد بود.^۷

^۷. Krueger, Anne (1974). "The Political Economy of the Rent-Seeking Society". *American Economic Review* 64: 291-303.



این استدلال در مورد تعیین اداری نرخ‌های بانکی نیز صادق خواهد بود. به این معنی که هزینه را برای متوسط بازار افزایش خواهد داد. حتی آن دسته افراد خوششانس یا دارای ارتباط اداری و دولتی مناسب که به‌سادگی از منابع ارزان قیمت استفاده خواهند کرد، رانت حاصله از دسترسی به منابع ارزان‌قیمت را به‌عنوان درآمد و سود بادآورده تلقی خواهند کرد. صاحبان این نوع شرکتها سود بیشتری به دست خواهند آورد لکن این امر در تعیین قیمت تاثیرگذار نخواهد بود. احیاناً قیمت نسبی تحت اثر کاهش عرضه منابع نه تنها کاهش نیافته بلکه افزایش خواهد یافت.

دوم اینکه افرادی که در این شرایط به منابع دسترسی خواهند یافت تولیدکنندگان نبوده و رانتجویان هستند. این افراد منابع بانکی را برای فروش مجدد و استفاده از رانت حاصله طلب می‌کنند و

هزینه این اقدامات به دوش استفاده‌کننده نهایی منتقل خواهد شد. یکی از دلایل وجود حجم قابل‌ملاحظه ظرفیتهای بلااستفاده و غیرکارآمد صنعتی در کشور کارکرد همین نوع سیاستها است.

- از طریق پایین‌آوردن نرخ بهره می‌توان به سرمایه‌گذاری کمک کرد. برای اینکه سرمایه‌گذاری انجام شود شرایط و پیش‌زمینه‌های متعددی بایستی فراهم گردد. تعیین نرخ رسمی اسمی برای ترغیب سرمایه‌گذاری کافی نیست. چنانکه در بند قبلی اشاره شد این اقدام هزینه سرمایه‌گذاری را عملاً افزایش خواهد داد و پروژه‌های ناکارآمد را نیز وارد میدان کرده، به ضایع شدن منابع می‌انجامد. کسانی که به این استدلال تاکید می‌کنند معمولاً به نکته‌ای که در کتابهای اقتصاد مقدماتی دیده‌اند اشاره می‌کنند که تابع سرمایه‌گذاری را تابعی نزولی از نرخ بهره ارائه می‌کند. معمولاً توجه نمی‌شود که این معادله در چارچوب الگوی کلان مطرح است که بین سرمایه‌گذاری و پس‌انداز برابری ایجاد می‌نماید. در این الگوها نیز به تبع استدلال کینز نرخ بهره همان «کارآیی نهایی سرمایه» است. پیام این معادله این است که با افزایش پس‌انداز و سرمایه‌گذاری، بازده نهایی سرمایه کاهش می‌یابد.

حتی اگر فرض کنیم که در نرخ‌های پایین‌تر از سطح تعادلی امکان رشد سرمایه‌گذاری فراهم می‌شود، ولی

هیچ دلیلی ندارد که این رشد سرمایه‌گذاری لزوماً به اشتغال و رفع بیکاری منجر شود. به تناسب اینکه وام‌گیرنده چه حجمی از منابع بانکی را دریافت می‌کند، می‌تواند روش تولید را به سمت کاربری و یا سرمایه‌بری بیشتر هدایت کند. در شرایطی که نرخ بهره نه تنها در سطحی پایین‌تر از سطح تعادل که در سطحی بسیار پایین‌تر از نرخ تورم تعیین می‌شود، سرمایه‌گذار دریافت‌کننده وام ترجیح می‌دهد که در فرآیند توسعه تولید به دلیل گران بودن نسبی نیروی کار و ارزان بودن سرمایه از نیروی کار کمتر و سرمایه بیشتری استفاده نموده و تا جایی که امکان دارد روش تولید را سرمایه‌بر کند. این وضعیت همان چیزی است که اقتصاد را بیشتر به بیراهه کشانده به نحوی که از یک طرف به دلیل ناکافی بودن تقاضای نیروی کار، بیکاری را تشدید می‌نماید و از طرف دیگر فشار بی‌رویه‌ای به منابع پولی کشور وارد می‌کند.

- با کاهش نرخ بهره، منابع بانکی تغییر نمی‌کند چون به هر حال منابع ریالی بایستی به بانکها رجعت نماید. این نوع استدلال نیز از چند جهت نادرست است. اول اینکه با کاهش نرخ سود بانکی تمایل مردم برای نگهداری وجوه نقد افزایش می‌یابد زیرا هزینه فرصت نگهداری وجوه نقد کاهش یافته و هزینه مراجعه مکرر به بانک را منتفی می‌کند. افزایش سهم

وجوه نقد در نقدینگی، به صورت اسکناس و مسكوك، مانند افزایش نرخ سپرده قانونی عمل کرده و توان بسط پول توسط بانکها را کاهش می‌دهد. دیگر اینکه کاهش نرخ سود ترکیب سپرده‌های بانکها را تغییر می‌دهد. کاهش نرخ سود سپرده سبب می‌شود مردم انگیزه کمتری برای ایجاد سپرده میان‌مدت و بلندمدت داشته باشند و در نتیجه، این تصمیم، منابعی که بانکها برای طرحهای بلند مدت تخصیص می‌دهند را با کاهش روبرو کند. سوم اینکه انتخاب ترکیب دارایی‌ها از سپرده بانکی به دارایی‌های دیگر انجام می‌شود و این جایگزینی خود به افزایش سرعت گردش نقدینگی و تورم كمك می‌کند.

استدلال‌هایی از نوعی که برشمرده شد، گرچه رواج دارد، لکن بر اساس تئوری اقتصاد و یا حتی عقلانیت متعارف نیز مبنای منطقی ندارد و در عمل نیز با ناکامی همراه شده است. به همین دلیل، ضروری است جامعه کارشناسی کشور و همچنین مدیران حرفه‌ای در مقابل این نوع استدلال‌ورزی‌ها با نقد منطقی به صورت اصولی ایستادگی کنند. در این مورد، می‌توان چند ضابطه ارائه نمود:

ضابطه اول: به رغم منافع کوتاه‌مدتی که ممکن است از بعضی خط‌مشی‌های نادرست عاید ذی‌نفعان شود، لکن تعهد جمعی و حمایت از حسن کارکرد و سلامت سیستم بانکی در نهایت به نفع سیستم اقتصادی، تولیدکنندگان و تجار

داخلی است و شایسته نیست بر مبنای ملاحظات خاص از روش‌ها و سیاست‌هایی حمایت شود که به دلیل سودهای کوتاه‌مدت و منافع گروهی سلامت کل سیستم بانکی، پولی و مالی کشور را به خطر می‌اندازد.

ضابطه دوم: اینکه از سیستم بانکی انتظار داشته باشیم از شرایط تلاش برای کمک‌های موردی و تخصیص استصوابی منابع و حرکت‌های با انگیزه سیاسی خارج شده و از ضابطه توسعه رقابت، پرهیز از شرایط انحصاری و امتیازدهی پیروی کند و اعتبار کارکردی عاملان اقتصادی را مد نظر قرار دهد.

ضابطه سوم: رعایت اصول رقابت و کارآیی در تجهیز و تخصیص منابع سیستم بانکی و نظارت مستمر بانک مرکزی بر اساس ضوابط حفظ حقوق مصرف‌کنندگان خدمات بانکی، توسعه رقابت و شفافیت، جلوگیری از کژمنشی، و رعایت عدالت کارکردی در سیستم بانکی. همچنین، تعیین و اعمال ضوابط مربوط به نظارت و کنترل ریسک‌های مختلف در نظام بانکی.

به اقتضای عقل سلیم و ضوابط بالا و نیز با رعایت جوانب شرعی به شرح پیوست ۴ این گزارش، جهت‌گیری‌های کلی زیر قابل پیشنهاد است.

۷. جهت‌گیری‌های کلی پیشنهادی

حرکت در جهت حل مشکلات موجود ایجاد می‌کند نرخ‌های پس‌انداز و نرخ هزینه تسهیلات علی‌الاصول بر مبنای

عرضه و تقاضا تعیین گردد. متأسفانه، فشارهای تورمی موجود نرخ‌های اسمی را در حدی قرار می‌دهد که پذیرش آن برای تصمیم‌گیرندگان بسیار دشوار است. به همین دلیل نیز ضروری است طیفی از روش‌ها جهت حل مشکل به سیستم بانکی معرفی شود. برای مثال، موارد ذیل قابل‌طرح است:

۱. واگذاری تعیین نرخ‌ها به عوامل عرضه و تقاضا همراه با قبول بانک مرکزی به معرفی نرخ‌ی که بر اساس آن آماده باشد به بانک‌ها اعتبار ارائه نماید. این نرخ اخیر که مشابه نرخ‌های بانک مرکزی در کشورهای دیگر است، هر چند بالا، لکن باید قاعده‌ای را تعیین کند که بر اساس آن قاعده، بانک مرکزی به بانک‌های تجاری منابع ارائه نماید. گرچه به‌درستی استدلال می‌شود که بسیاری از بانک‌های ما دولتی‌اند و مدیران بانک‌ها تعهدات انجام‌شده در مقابل بانک مرکزی را به انجام نمی‌رسانند لکن در این مورد نیز ممکن است از بانک و یا مدیر ضمانت‌نامه‌هایی مانند وثیقه دریافت کرد. این وثایق شامل:

- وثیقه اموال بانک یا سهام شرکت‌های متعلق به بانک
- تعهد و ضمانت دولت در مورد تأمین بدحسابی‌های ناشی از اعتبارات دستوری از محل بودجه دولت
- نهایتاً در صورت عدم امکان اجرای موارد بالا، تعهد شخصی مدیران که قبل از تعویض و جابه‌جایی موظف به تسویه بدهی‌های ایجادشده از بانک مرکزی یا

سایر منابع، می‌باشند. البته، اگر به عنوان ضابطه ادامه حیات مدیر بانک دولتی پذیرفته شود که ایفای تعهدات او در قبال بانک مرکزی ضرورت تام دارد، مدیران دولتی نیز چاره‌ای جز ایفای تعهدات خود نخواهند داشت.

به هر حال و در هر صورت، بانک مرکزی می‌باید با نرخ اعلام‌شده - هر چند هم این نرخ سنگین (متناسب با سیاست پولی) باشد - و با شرایطی از قبل تعیین‌شده آمادگی ارائه منابع به سیستم بانکی را داشته باشد.

- همان‌گونه که در ادبیات بانکداری مطرح است، سیستم بانکی همیشه با خطر «کژمنشی» یا "moral hazard" روبرو است. به همین دلیل نیز آزاد شدن نرخ سود و هزینه تسهیلات بانکی ممکن است افراد ریسک‌پذیر را به سمت استفاده از این منابع جذب کند. برای جلوگیری از حوادث غیرمنتظره و اجتناب از تحمل زیان‌های احتمالی که از جانب این گروه‌ها متوجه سیستم بانکی می‌شود، ضروری است نظام نظارتی بانک مرکزی و همچنین بانک‌ها تقویت شود. در این مورد، شایسته است بانک مرکزی سازمان و تشکیلات موجود نظارتی خود را به نحو بارز (و در چارچوبی که قبلاً اشاره شد) تقویت نماید، و ارتباط ارگانیک بین نظارت بانک مرکزی و بانک‌های دیگر را برقرار و هم‌جهت کند.

۲. ده‌ها سال است که کارشناسان در مورد ضرورت واگذاری نرخ‌های بانکی به عرضه و تقاضا، در چارچوبی که بانک مرکزی نیز از اهرم‌های متعارف در سایر کشورها برای اجرای سیاست‌های پولی استفاده کند، استدلال کرده‌اند. لکن این مباحث به نتیجه‌ای نرسیده و کماکان تصمیم‌گیری در مسائل پولی جنبه سیاسی دارد. به هر حال اگر روش برتر در امر سیاست‌گذاری که همان تاکید بر سیاست‌های مبتنی بر عرضه و تقاضا است را نمی‌توان پیگیری کرد، بایستی از روش‌های بهینه درجه دوم استفاده نمود. در صورتی که واگذاری نرخ‌ها به عوامل عرضه و تقاضا ممکن نباشد، تمهید منطقی آن است که مبنای ارائه تسهیلات بانکی بر مبنای کالاهایی که قیمت آن‌ها با نرخ تورم تغییر می‌کند، تعیین نمایند. در حالی‌که پرداخت سود سپرده به سپرده‌گذاران مورد ایراد کمتری قرار می‌گیرد و بانک‌ها می‌توانند نرخ‌های سود سپرده را افزایش دهند. مشکل موجود سیستم بانکی، تعیین نرخ هزینه تسهیلات است. همان‌گونه که در بخش اول مطرح شد، نرخ هزینه تسهیلات از سه جزء تشکیل می‌شود: جزء اول و مهم، نرخ تورم است؛ جزء دیگر نرخ بازده حقیقی سرمایه‌گذاری و جزء سوم عامل ریسک است. در صورتی که مبنای قراردادهای بانکی ارائه تسهیلات، بر حسب کالاهایی تنظیم شود که قیمت آن‌ها با نرخ تورم تغییر می‌کند (مانند طلا،

زمین و مستغلات و کالاهای دیگر)، در آن صورت، عامل نرخ تورم از بحث نرخ‌های تعیین‌شده خارج می‌شود و نرخ بازده واقعی حدود ۴ تا ۶ درصد به عنوان مبنای تعیین سود بانکی مطرح می‌شود. طبعاً، عامل ریسک نیز به صورت جداگانه قابل محاسبه خواهد بود. در صورتی که این امر پذیرفته شود، مبنای قرارداد مشارکت یا مضاربه می‌تواند بر حسب مشارکت در ساخت، مشارکت در خرید مواد اولیه، مصالح ساختمانی (میل‌گرد، تیرآهن و ...) تنظیم شود و بانک در فواید ناشی از افزایش قیمت این‌گونه کالاها نیز شریک شود. طبعاً، این نوع قراردادها باید بر اساس بسته‌ها یا سبدهایی از کالا تنظیم شود که قیمت آن‌ها متناسب با تورم و همراه آن تغییر کند. بانک مرکزی می‌تواند برای سبدهای مختلف شاخص‌های قیمت محاسبه و ارائه کند (به‌نوعی مانند شاخص‌های فهرست بها که سازمان برنامه برای طرح‌های پیمانکاری محاسبه و منتشر می‌کرد). از آنجا که عملاً ورود بانکها به کلیه جزئیات اجرای قراردادهای مشارکتی امکان‌پذیر نیست، این شاخص‌ها می‌تواند در امر عقد قراردادهای بانکی مورد استفاده قرار گیرد و علاوه بر ایجاد روال و سهولت در کار بانک‌ها، به‌نوعی نرخ تورم را در مراوده‌های بانکی منظور نماید.

۳. راه حل قابل طرح دیگر، تعیین و اعلام سهم حق الوکاله بانك در عايدي حاصل از منابع سپرده گذار و اعلام آن در ابتدای سال است. این سهم بایستی در حدي تعیین گردد که بخش قابل توجهی از سود به سپرده گذار تعلق گیرد. این شیوه انگیزه کافی برای سپرده گذار فراهم می نماید و منابع بانك های کارآمد تر را بر اساس رقابت افزایش می دهد. طبعاً، سهم حق الوکاله باید در حدي قرار گیرد که سود سپرده گذار از نرخ تورم بیشتر باشد. سپس، بانك بر مبنای هزینه تمام شده منابع مالی که تجهیز می شود، نرخ ضمنی را که باید در پرداخت تسهیلات منظور شود، محاسبه و اعمال خواهد کرد. این روش تاکید را بر تجهیز منابع قرار می دهد و روش های اخذ هزینه منابع را موضوع ابتکارهای جدید می نماید.

پیوست ۱. رابطه رگرسیون تغییرات درجه اول تا چهارم نقدینگی با زمان

Regression Analysis: dm2 versus t

The regression equation is

$$dm2 = -99387 + 19319 t$$

Predictor	Coef	SE Coef	T	P
Constant	-99387	41781	-2.38	0.029
t	19319	3664	5.27	0.000

S = 87487 R-Sq = 62.0% R-Sq(adj) = 59.8%

Analysis of Variance

Source	DF	SS	MS	F	P
Regression	1	2.12730E+11	2.12730E+11	27.79	0.000
Residual Error	17	1.30119E+11	7654038343		
Total	18	3.42848E+11			

Unusual Observations

Obs	t	dm2	Fit	SE Fit	Residual	St Resid
19	19.0	513680	267667	38607	246012	3.13R

R denotes an observation with a large standardized residual

Regression Analysis: ddm2 versus t

The regression equation is

$$\text{ddm2} = -32453 + 5933 t$$

Predictor	Coef	SE Coef	T	P
Constant	-32453	14470	-2.24	0.039
t	5933	1269	4.67	0.000

S = 30300 R-Sq = 56.2% R-Sq(adj) = 53.7%

Analysis of Variance

Source	DF	SS	MS	F	P
Regression	1	20063941025	20063941025	21.85	0.000
Residual Error	17	15607455544	918085620		
Total	18	35671396569			

Unusual Observations

Obs	t	ddm2	Fit	SE Fit	Residual	St Resid
19	19.0	150500	80273	13371	70226	2.58R

R denotes an observation with a large standardized residual

Regression Analysis: dddm2 versus t

The regression equation is

$$\text{ddd}m2 = -9750 + 1761\ t$$

Predictor	Coef	SE Coef	T	P
Constant	-9750	7387	-1.32	0.204
t	1761.4	647.9	2.72	0.015

S = 15468 R-Sq = 30.3% R-Sq(adj) = 26.2%

Analysis of Variance

Source	DF	SS	MS	F	P
Regression	1	1768464060	1768464060	7.39	0.015
Residual Error	17	4067583444	239269614		
Total	18	5836047503			

Unusual Observations

Obs	t	dddm2	Fit	SE Fit	Residual	St Resid
18	18.0	52146	21956	6282	30191	2.14R

R denotes an observation with a large standardized residual

Regression Analysis: ddddm2 versus t

The regression equation is

$$\text{ddddm2} = -317 + 146 \text{ t}$$

Predictor	Coef	SE Coef	T	P
Constant	-317	11198	-0.03	0.978
t	145.5	982.1	0.15	0.884

S = 23447 R-Sq = 0.1% R-Sq(adj) = 0.0%

Analysis of Variance

Source	DF	SS	MS	F	P
Residual Error	17	9346338095	549784594		
Total	18	9358405905			

Unusual Observations

Obs	t	ddddm2	Fit	SE Fit	Residual	St Resid
16	16.0	49907	2011	7979	47896	2.17R

R denotes an observation with a large standardized residual

پیوست ۲. آمار مورد استفاده

(ارقام ۱۳۸۶ برآورد است)

سال	نقدینگی	پایه پولی	دارائیهای خارجی	بدهیهای خارجی	بدهی بخش دولتی	سپرده های بخش دولتی	بدهی بانکها	شاخص خرده فروشی
1370.1	23439.9	10800.9	1272.5	139.2	15084.5	2920.8	536.5	20.95
1370.2	24966.3	11626.8	1259.3	166.5	15954.3	3168.7	646.3	22.13
1370.3	26125.9	10326.3	1241.2	151	16344.2	3331.7	685.6	23.11
1370.4	28628.4	12317.9	1373.6	237.2	15388.4	3126.2	1316.6	25.76
1371/1	29158.7	12379.1	1320.7	176.9	16097.6	3476.4	1048.2	26.94
1371/2	31117.8	13027.0	1355.3	187.1	16186.1	3580.3	1287.1	27.60
1371/3	32468.5	13342.0	1342.8	188.4	16662.0	3636.1	1251.3	28.18
1371/4	35866.0	14466.7	1651	191.5	16511.5	3741.7	2332.0	30.86
1372/1	36875.3	15660.0	1293.3	394.3	19258	4938.9	2537.9	32.26
1372/2	39877.1	14819.4	7641.6	4236.5	22119.6	6104.8	2472.5	33.35
1372/3	42278.3	15648.7	7967.6	3445.0	19578.9	5826.4	3966.5	35.64
1372/4	48135.0	18007.4	9051.7	4740.9	27391.1	5407.7	1296.7	39.44
1373/1	47747.9	18637.0	8393.8	3953.5	29709.4	5907.7	1086.4	41.94
1373/2	52148.6	19426.3	9368.1	3567.6	35899.2	7366.0	2042.2	44.74
1373/3	55940.0	20561.1	9768.4	3479.8	32922.9	8355.7	2761.8	47.83
1373/4	61843.9	23935.2	10377.8	4250.1	34550.7	7231.5	4914.7	57.13
1374/1	64539.9	23816.5	12636.7	3432.2	37127	8977.2	5610.6	65.59
1374/2	70232.2	28508.2	12764.2	3446.9	38615.7	10689.0	11745.0	67.33
1374/3	73530.1	30785.4	14524.8	3337.4	39914.8	11757.7	13898.7	72.45
1374/4	85072.2	32886.8	15035.5	4084.0	45360.8	9857.9	10420.0	78.01
1375/1	85347.6	34169.5	16367.8	3637.0	46798.8	12166.3	8006.7	81.94
1375/2	92354.2	38418.5	17730.0	4350.7	50366.8	12777.3	8515.4	83.49
1375/3	98042.9	40582.9	19306.7	4089.6	53161.0	15673.9	10181.8	87.52
1375/4	116552.6	47343.2	19629.6	4369.2	51906.6	12567.0	10190.0	91.53

شاخص خرده فروشي	بدهي بانكها	سپرده هاي بخش دولتي	بدهي بخش دولتي	بدهيهاي خارجي	دارائيهاي خارجي	پايه پولي	نقدبنگي	سال
112.71	12876.5	15319.7	61149.3	7315.8	11186	49842.6	134548.4	1377/1
115.53	16633.5	16625.3	64174.5	8500.5	10125.1	53641.6	143737.7	1377/2
121.78	14199.8	18476.0	69916.5	8595.2	9916.3	55871.2	150266.8	1377/3
128.76	13399.8	18865.2	72907.7	6848.2	9313.7	61964.6	160401.5	1377/4
138.20	13490.9	19751.8	73578.2	7821.7	10376.4	61689.1	166267.2	1378/1
138.97	14810.5	20838.9	74610.1	7499.9	10971.7	62749.2	176542.9	1378/2
144.95	19287.1	23578.9	75630.6	7148.4	11336.1	65607.2	183726.0	1378/3
151.93	20811.0	21886.8	75866.9	8585.6	13035.4	71822.6	192689.2	1378/4
156.12	21100.0	26277.9	76090.6	8183.1	15925.9	71740.0	198459.6	1379/1
157.95	24777.2	36759.0	77964.1	8800.8	20099.6	70322.3	212073.3	1379/2
163.60	26924.6	36504.4	74038.4	7648.0	24387.1	74866.7	225500.9	1379/3
169.10	23553.4	33807.2	75118.2	15990.0	23566.8	84398.1	249110.7	1379/4
183.70	22727.2	36709.3	75097.3	16168.1	27534.3	84885.8	262788.9	1380/1
176.71	16380.8	38006.7	78716.3	17221.9	29857.7	81835.9	280451.7	1380/2
173.78	19241.2	41864.3	80307.9	14545.8	28254.6	83462.8	297210.1	1380/3
172.16	12076.7	34132.3	82357.7	20068.7	31809.5	97184.8	320957.3	1380/4
215.01	10381.3	51221.3	92273.7	87132.2	151041.0	97093.1	339325.9	1381/1
203.78	12768.4	59880.0	95435.4	79637.8	161571.7	110627.0	365186.2	1381/2
200.44	19756.2	62595.3	118866.9	85871.5	155196.5	106086.0	382101.5	1381/3
192.44	24308.4	51495.7	131569	94467.2	175854.7	119615.9	417524.0	1381/4

سال	نقدینگی	پایه پولی	دارائیهای خارجی	بدهیهایی خارجی	بدهی بخش دولتی	سپرده های بخش دولتی	بدهی بانکها	شاخص خرده فروشی
1382/1	427087.7	110733.5	179520.7	87632.1	134608.9	67117.1	19924.8	232.20
1382/2	463829.0	115407.6	173841.2	78461.9	128567.8	62274.5	23633.6	234.20
1382/3	486347.8	120753.9	188704	79912.2	128828.3	66938.5	28232.4	244.10
1382/4	526596.4	128710.9	214498.3	96455.7	136040	58062.7	23542.2	252.80
1383/1	552124.4	129820.8	229665.5	88358	143140.3	90404.4	25026.5	265.00
1383/2	602224.7	139449.1	237116.6	69357.7	132938.1	96048.7	31639.4	270.70
1383/3	625978.6	137374.8	263560	85382.9	126542	101492.2	35424.0	280.60
1383/4	685867.2	151200.0	299677.9	116398.5	132361.5	66366.8	21493.2	295.00
1384/1	704586.3	150993.1	340961	105033	136111.1	122961.6	20076.5	301.40
1384/2	784948.5	166524.5	350234.2	106057.5	138340.6	141575.5	23488.8	300.20
1384/3	832123.7	167575.6	396963.9	175187.1	126172.6	119272.5	33017.1	312.40
1384/4	921019.4	220541.4	428172.1	170605.1	123212.3	114560.2	35916.2	325.00
1385/1	961139.2	207363.1	460078.1	185327.5	125625.9	148767.8	40829.1	334.50
1385/2	1059966.2	233908.9	513274.9	175655.2	128999.9	168907.9	38561.7	344.00
1385/3	1137397.7	232920.7	539016.2	206570.5	134331.4	173093.3	52272.9	362.20
1385/4	1284199.4	279975.1	563869.5	192674.1	131432.2	149866.1	54887.3	379.00
1386/1	1341072.8	294668.3	585997.0	207533.8	135844.0	175164.7	86727.3	358.90
1386/2	1451175.9	312635.0	614819.7	193722.4	138047.1	221230.9	106202.4	370.26
1386/3	1523166.6	329868.2	689493.2	234757.9	135608.9	229251.0	135116.7	390.93

نرخ سود سپرده سرمایه گذاري کوتاه مدت	نرخ سود سپرده سرمایه گذاري یکساله	شاخص ضمني توليد ناخالص داخلي	شاخص قیمت خردهفروشي ($100=1376$)	سال
6/5	9	19.8	22.43	1370
7/5	10	25.3	27.90	1371
8	11/5	38.7	34.26	1372
8	11/5	50.7	46.32	1373
8	14	70.3	69.19	1374
8	14	87.7	85.26	1375
8	14	100.0	100.00	1376
8	14	109.5	118.08	1377
8	14	142.4	141.83	1378
8	14	180.1	159.71	1379
7	13	201.1	177.89	1380
7	13	257.9	205.99	1381
7	13	288.4	238.20	1382
7	13	347.7	274.50	1383
7	13	401.0	307.60	1384
7	11.50	456.1	349.50	1385
7.50	13.90		413.81	1386

پیوست ۳. مروري بر نقش نرخ بهره در اقتصاد

۱-۳. مقدمه

یکی از مهمترین مسائل پیش روی هر نظام اقتصادی، چگونگی بهبود روند رشد آن است. اهمیت این سؤال در آن است که رفاه آحاد اقتصادی در گرو میزان ثروت تولیدشده در نتیجه ترکیب عوامل تولید موجود در یک اقتصاد بوده و لذا افزایش این ثروت که غالباً از آن با عنوان رشد اقتصادی یاد می‌شود، بسیار حیاتی است. مقایسه عملکرد اقتصادی کشورهای مختلف نشان می‌دهد که هرچه موجودی ثروت در جامعه افزایش می‌یابد، آحاد جامعه نیز از جنبه‌های مختلف به سطوح رفاه بالاتری دست می‌یابند. برای مثال، می‌توان به‌سادگی تفاوت قابل ملاحظه میان کشورهای توسعه‌یافته و کشورهای فقیر را در بهبود شاخص‌هایی چون، مصرف سرانه، نرخ مرگ و میر، امید به زندگی، آموزش، کیفیت خدمات عمومی، ارتکاب جرم، توانایی‌های دفاعی و ... مشاهده کرد.

در ادبیات اقتصادی موارد متعددی به عنوان عوامل مؤثر بر روند رشد اقتصادی معرفی می‌شوند. از این عوامل می‌توان به مقدار انباشت سرمایه فیزیکی، موجودی سرمایه انسانی، پیشرفت تکنولوژی، ثبات اقتصادی، نهادهای اقتصادی، سیاسی و اجتماعی مشوق رشد، و ثروت‌ها و منابع طبیعی اشاره کرد. موضوع گزارش حاضر، ارتباط بسیار نزدیکی با دو مورد از

عوامل مذکور دارد: انباشت سرمایه فیزیکی و ثبات اقتصادی.

در نظریات پایه‌ای توصیف‌کننده رشد اقتصادی، موجودی سرمایه فیزیکی و نرخ رشد آن همواره به عنوان یکی از اصلی‌ترین عوامل تعیین‌کننده رشد اقتصادی مطرح بوده است. این نظریات، که البته برآمده از تجربیات کشورهای موفق هستند، بر این اصل استوارند که هرچه موجودی سرمایه اقتصادی، که در کنار نیروی کار یکی از عوامل اصلی تولید است، با سرعت بیشتری افزایش یابد، تولید کل نیز در اقتصاد مذکور سریع‌تر رشد می‌کند. مسأله مهم در این ارتباط آن است که سازوکار مورد نیاز برای افزایش این موجودی و یا تسریع افزایش آن چه بوده و کدام متغیر اقتصادی می‌تواند نقش تعیین‌کننده‌ای در این داشته باشد؟ پاسخ نظریات اقتصادی به این پرسش که در ادامه این گزارش بدان پرداخته می‌شود بر اهمیت بی‌چون‌وچرای نرخ بهره در شکل‌دهی فرآیند مذکور تأکید دارد.

انجام و رونق گرفتن فعالیت‌های اقتصادی به جز آنکه نیازمند تأمین منابع مالی انسانی و مدیریتی است، وجود ثبات اقتصادی را نیز طلب می‌کند. منظور از ثبات اقتصادی، نبود شوک‌های غیرقابل‌پیش‌بینی در متغیرهایی است که می‌توانند بازده طرح‌های کارآفرینان و سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار دهند. البته قرار داشتن این متغیرها در دامنه معقول نیز

جزء علائم ثبات اقتصادي طبقه‌بندي مي‌شود. نرخ تورم مثال بسيار مناسب در اين مورد است. در اقتصادي که از نرخ تورم پايين و باثباتي برخوردار است، کارآفرينان توانايي انجام ارزيابي مناسب‌تري در مورد طرح‌هاي اقتصادي داشته و با اطمینان بيشتري به انجام سرمايه‌گذاري خواهند پرداخت. در نتيجه، سرمايه‌گذاري و رشد توليد در چنين اقتصادي بالا بوده و روند افزايش رفاه اقتصادي تقويت مي‌شود. البته عوامل ديگري نيز بر سطح عدم اطمینان کارآفرينان در ارزيابي طرح‌هاي سرمايه‌گذاري مؤثر است. با توجه به آنکه يکي از دستاوي‌هاي سياستگذاران براي تأمين ثبات اقتصادي، استفاده از سياست پولي بوده و تجربه نشان از اهميت نقش نرخ بهره در اين شاخه از سياست‌گذاري دارد، پرداختن به اهميت نرخ بهره از اين باب نيز مفيد به نظر مي‌رسد.

۲-۳. تجهیز منابع سرمایه‌ای

در اغلب موارد مهم‌ترین مسأله‌ای که هر کارآفرین یا سرمایه‌گذار پس از روشن شدن توجیه اقتصادی یک طرح با آن روبرو است، چگونگی تأمین منابع مالی جهت تهیه تجهیزات فنی مورد نیاز برای اجرای طرح است. در این زمان، کارآفرین که انگیزه اقتصادی لازم برای استفاده از منابع مالی دیگران به شرط پرداخت حد معینی از هزینه بهره را دارد متقاضی دریافت منابع مالی بوده و به این منظور وارد بازار مالی خواهد شد. اما عرضه‌کننده این منابع مالی کیست و انگیزه وی برای قراردادن منابع مالی خود در اختیار متقاضیان چه می‌تواند باشد؟ در میان آحاد اقتصادی افرادی نیز وجود دارند که علیرغم در اختیار داشتن منابع مالی، به دلیل کوچک بودن این منابع یا فقدان توان کارآفرینی، ترجیح می‌دهند منابع خود را در اختیار دیگران قرار داده و در ازای آن، درآمد بهره دریافت کنند. به این ترتیب، می‌توان بازاری را در نظر گرفت که کارآفرینان در سمت تقاضای آن و دارندگان منابع مالی در سمت عرضه آن قرار دارند. در طول تاریخ برای انتقال این منابع از سمت عرضه به سمت تقاضا و جریان یافتن درآمد بهره یا سود، مکانیزم‌هایی توسعه یافته، که مهم‌ترین آنها بازار پول، بازار سهام و بازار اوراق قرضه است.^۸

^۸ غالباً ترکیب دو بازار اخیر، بازار سرمایه نامیده می‌شود.

۱-۲-۳پ. بازار سرمایه و نقش بانک در کشورهای در

حال توسعه

واقعیت آن است که در کشورهای درحال توسعه به دلیل نبود اطلاعات و دانش کافی راجع به عملکرد بازار سرمایه در میان عموم مردم، بازار پول بسیار سهل الوصولتر از بازار سرمایه است. در این حالت، نهادی به نام بانک با توجه به نرخ بهره‌ای که بر اساس مطالعات بازار آن را سطح تعادل ارزیابی می‌کند، منابع مالی را در ازای پرداخت بهره دریافت کرده و سپس، به عنوان وکیل سپرده‌گذاران، منابع تجهیز شده را با توجه به نیاز مشتریان، وام می‌دهد. ویژگی بسیار مهم این نهاد مالی توان جمع‌آوری منابع مالی کوچک و تجهیز این منابع برای تأمین مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری عظیم است که کشورهای درحال توسعه، به‌شدت به آنها نیاز دارند. البته باید توجه کرد که بانک‌ها باید هزینه‌های عملیاتی و سود خود را از محل تفاوتی که بین نرخ پرداختی برای سپرده و نرخ دریافتی پس از اعطای تسهیلات وجود دارد، تأمین کنند. طبیعی است که متقاضیان وام برای دریافت وام با هزینه بهره هرچه کمتر و عرضه‌کنندگان سپرده بانکی برای سپرده‌گذاری با درآمد بهره هرچه بیشتر رقابت می‌کنند. چراکه انگیزه گروه اول، انتفاع از محل اختلاف بین بازدهی خالص طرح اقتصادی و هزینه بهره بوده و انگیزه گروه دوم، کسب درآمد هرچه بیشتر از محل

پساندازشان است که در نتیجه به تعویق انداختن مصرف شکل می‌گیرد. با توجه به وجود این دو نیروی طبیعی که در جهت مخالف یکدیگر نیز عمل می‌کنند، وجود شرایط رقابتی در نظام بانکی سبب همگرا شدن بهره پرداختی به سپرده‌گذاران و بهره دریافتی از وام‌گیرندگان خواهد شد. زیرا بانک‌ها برای کسب درآمد بیشتر ناچار از کاهش بهره دریافتی و افزودن بهره پرداختی به سپرده‌گذاران هستند.

اما نقش نرخ بهره در تعیین میزان انباشت سرمایه از آنجا ناشی می‌شود که میزان آن حاوی دو علامت برای آحاد اقتصادی است. میزان نرخ بهره به عرضه‌کنندگان سپرده‌های بانکی در مورد تصمیم آنان راجع به تخصیص منابع مالی موجود بین مصرف و پسانداز علامت می‌دهد. به عبارت دیگر، تمامی افراد، علیرغم دارا بودن ترجیحات و ویژگی‌های فردی- اجتماعی متفاوت، در تصمیم‌گیری پیرامون تخصیص منابع مالی خود به این موضوع توجه می‌کنند که از تعویق مصرف چه منافع حاصل خواهد شد. در واقع استنفاف از مصرف و تخصیص درآمد به پسانداز تا حدی ترجیح داده می‌شود که فرد احساس کند در مجموع، رضایتمندی بیشتری حاصل خواهد نمود. حد مذکور، که می‌تواند در مورد افراد مختلف متفاوت باشد، در حالت کلی، با افزایش نرخ بهره افزایش می‌یابد. در نتیجه، افزایش میزان نرخ بهره به گسترش منابع مالی عرضه‌شده به بانک‌ها در قالب پسانداز

منجر شده و منابع در دسترس برای تأمین مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد و کاهش نرخ بهره نیز اثری معکوس خواهد داشت. از سوی دیگر، میزان نرخ بهره به متقاضیان وام در مورد توجیه اقتصادی طرح مورد نظر آنان در شرایط موجود نیز علامت می‌دهد. به این صورت که هر کارآفرین بالقوه در نتیجه مقایسه بازده خالص طرح مورد نظر خود با نرخ بهره‌ای که لازم است برای تأمین مالی طرح بپردازد، در می‌یابد که آیا طرح توجیه اقتصادی اجرا دارد یا نه؟ براین اساس، با افزایش نرخ بهره تعداد طرح‌های سرمایه‌گذاری توجیه‌پذیر کاهش یافته و در صورت کاهش نرخ بهره نیز عکس این موضوع رخ می‌دهد. با توجه به واکنش معکوس متقاضیان و عرضه‌کنندگان منابع مالی به ازای تغییرات مشخص نرخ بهره، این نتیجه حاصل می‌شود که سطحی از نرخ بهره وجود دارد که در آن مقادیر وام تقاضا شده و سپرده بانکی عرضه شده با هم برابر شده و میزان منابع مالی مبادله شده به حداکثر خود می‌رسد. این سطح از نرخ بهره سطح تعادلی خوانده می‌شود و طبیعی است که حداکثر بودن میزان منابع مالی مبادله شده در این سطح، به معنی حداکثر بودن تشکیل سرمایه و شتاب انباشت سرمایه در شرایط داده شده اقتصادی خواهد بود.

۲-۲-۳. نقش طرف تقاضا در تعیین نرخ بهره تعادلی

همانطور که گفته شد، عرضه‌کنندگان منابع مالی از آزادی عمل قابل‌توجهی برخوردارند و می‌توانند بسته به شرایط اقتصادی مختلف وارد بازار سپرده شده یا حتی بازار دیگری را به‌عنوان محل کسب درآمد از پس‌انداز انتخاب کنند. در مورد طرف تقاضای منابع مالی چنین شرایطی برقرار نبوده و تحمیل قیودی خارج از اراده کارآفرینان، بر نرخ‌های بهره پیشنهادی از سوی آنان اثرگذار است. یکی از مهم‌ترین این قیود، فراوانی سرمایه‌فیزیکی در فضای اقتصادی محل فعالیت کارآفرین است. در هر اقتصادی بسته به استعدادها، منابع طبیعی، وضعیت جغرافیایی و آب‌وهوایی، سیاست‌های تجاری دولت، تعداد نیروی کار فعال و ...، فرصت‌های بالقوه‌ای برای سرمایه‌گذاری وجود دارد که به سرعت توسط کارآفرینان شناسایی شده و مورد توجه قرار می‌گیرند. به‌طور طبیعی در مراحل ابتدایی رشد که چنین فرصت‌هایی بسیار و ضریب بهره‌برداری از آنها اندک است، طرح‌های سرمایه‌گذاری منتخب، از بازده بسیار بالایی برخوردار خواهند بود. برای مثال در اقتصاد ایران، مادامی که طرح‌های پتروشیمی پربازده حضور دارند سرمایه‌گذاران گرایشی به طرح‌های تولید محصولات الکترونیکی نشان نخواهند داد. در این وضعیت، نرخ‌های بهره پیشنهادی برای دریافت منابع مالی نیز به دلیل پربازده بودن طرح‌های سرمایه‌گذاری جذاب، بالا خواهند بود و این امر به نوعی موجب گرایش نرخ

بهره به سطوح بالا خواهد شد. اگر با دیدی کلان به این شرایط بنگریم می‌توان از آن به پایین بودن موجودی سرمایه فیزیکی تعبیر کرد. این یک اصل بدهی اقتصادی است که وقتی کالایی کمیاب است قیمت آن افزایش می‌یابد و لذا بالا بودن نرخ بهره، به عنوان هزینه تأمین مالی تشکیل سرمایه جدید، در شرایطی که کشوری با کمبود موجودی سرمایه مواجه است منطقی به نظر می‌رسد.

البته عوامل دیگر و به خصوص دخالت‌های تعرفه‌ای و غیرتعرفه‌ای دولت نیز می‌تواند به افزایش مصنوعی بازده برخی صنایع منجر شود. برای مثال وضع تعرفه‌های وارداتی بسیار بالا برای برخی محصولات که تولید آنها در داخل فاقد مزیت است می‌تواند به شکل‌گیری صنعت قاچاق که دارای بازده بسیار زیادی است منجر شده و به نوبه خود تقاضای منابع مالی را متأثر کرده و بر نرخ بهره در جهت افزایش فشار وارد می‌کند.

۳-۲-۳. نتیجۀ سیاست‌گذاری

با توجه به آنچه در مورد بازار منابع مالی و نقش نرخ بهره در تعدیل آن گفته شد نتیجه گرفتیم که قرار داشتن نرخ بهره در سطح تعادلی که در صورت عملکرد آزادانه بازار منابع مالی ایجاد می‌شود، سبب حداکثر شدن مقدار منابع مالی مبادله شده جهت انجام سرمایه‌گذاری خواهد شد. این امر به معنی تخصیص حداکثر منابع مالی موجود به کاراترین و پربازده‌ترین طرح‌های سرمایه‌گذاری است که نتیجۀ آن ایجاد بستر مناسب برای انباشت سرمایه فیزیکی و رشد اقتصادی است.

ممکن است این سؤال مطرح شود که آیا کاهش نرخ بهره باعث افزایش انگیزه سرمایه‌گذاری و در نتیجه رشد سریع‌تر تولید و اشتغال خواهد شد؟ برای پاسخ باید به این امر توجه کرد که منظور، کاهش نرخ بهره تعادلی است یا تعیین دستوری نرخ بهره در سطحی کمتر از آن؟ هرگونه انحراف دستوری از نرخ بهره تعادلی، آن‌گونه که بارها توسط اقتصاددانان بر آن تأکید شده و شواهد تجربی نیز مؤید آن است، به بروز مازاد عرضه یا تقاضای منابع مالی انجامیده و مقدار منابع مالی مبادله شده در بازار را خواهد کاست که باعث لطمه دیدن فرآیند سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی می‌شود. حالت دیگر آن است که نرخ بهره تعادلی بر اثر عوامل موجود در خارج از بازار منابع مالی، مانند

نرخ تورم، هزینه‌های اداری و مالی بانک‌ها، سیاست‌گذاری مقامات پولی بدون مداخله در بازار، فراوانی موجودی سرمایه، تغییر سیاست‌های تجاری و ... کاهش یابد که در این شرایط ادعای طرح‌شده کاملاً منطقی بوده و سیاست‌گذاران در اکثر کشورهای جهان نیز همواره به دنبال راهی برای کاستن نرخ بهره در این قالب هستند.

در نتیجه آنچه در مورد نرخ بهره و نقش آن در رشد اقتصادی اهمیت دارد، لزوم تمرکز سیاست‌گذار بر ایجاد شرایطی است که حداکثر انتقال منابع مالی به سمت طرح‌های سرمایه‌گذاری، که تسریع‌کننده رشد اقتصادی، را به همراه داشته باشد. آنچه گفته شد نشان می‌دهد که چنین شرایطی تنها در صورت برقراری تعادل قیمتی در بازار منابع مالی ایجاد می‌شود.

۳-۳. نرخ بهره و ثبات اقتصادی

گفته شد که سیاست‌گذاری پولی یکی از ابزارهای مورد استفاده اداره‌کنندگان جامعه مدرن برای حفظ یا بهبود ثبات اقتصادی به شمار می‌رود. با ارائه نظریات کینزی در دهه ۱۹۳۰، سیاستمداران غربی مجاب به دخالت در اقتصاد به صورت سیاست‌گذاری پولی و مالی شدند. این نظریات با اشکالات فراوانی همراه بود که نتایج منفی خود را در دوران پس از جنگ جهانی دوم، کاملاً نشان داد. لکن به تدریج با همگرا شدن تقریبی

نظریات کلاسیک که متضمن دخالت حداقلی دولت در حوزه سیاست‌گذاری اقتصادی‌اند، شاهد ایجاد مکانیزم‌های سیاست‌گذاری‌ای هستیم که علاوه بر کارایی فراوان آنها در اثرگذاری بر شرایط اقتصادی، فاقد نتایج نامطلوب پارادایم کینزی خالص هستند.^۹

آنچه با مطالعه ادبیات و ارزیابی رفتار مقامات سیاست‌گذاری اقتصادی در کشورهای توسعه یافته یا کشورهای در حال توسعه موفق (شرق آسیا، ترکیه و ...) روشن می‌شود، اهمیت مفهوم تعادل در اتخاذ تصمیمات سیاستی، به‌خصوص در مورد سیاست پولی است. به طور معمول، سیاست‌گذاری پولی با هدف کاهش تورم و بیکاری (تا حد بیکاری طبیعی) انجام گرفته و مجری این نوع سیاست نیز بانک مرکزی است.

^۹ توجه به این نکته ضروری است که مراد ما از واژه سیاست‌گذاری در این بخش، سیاست‌گذاری اقتصاد کلان بوده و تحلیل حاضر، به مواردی از قبیل سیاست‌گذاری‌های بخشی یا بین‌بخشی مربوط نیست.

۱-۳-۳. ارکان سیاستگذاری اقتصاد کلان

در مورد هر سیاستگذاری اقتصادی، سه مفهوم اهمیت اساسی دارند: ابزار سیاستی، هدف میانی و هدف نهایی. عمده‌ترین هدف نهایی از سیاستگذاری اقتصاد کلان حفظ ثبات اقتصادی است که در ارتباط با دو متغیر اصلی مطرح می‌شود: تولید ناخالص داخلی و سطح عمومی قیمت‌ها. برای ارزیابی هر یک از این دو متغیر اصلی، شاخصی تعریف می‌شود که به ترتیب عبارتند از نرخ بیکاری و نرخ تورم. بر این اساس، هدف نهایی سیاستگذار در سطح کلان، مسأله ثبات در رفتار دو شاخص مذکور است که ممکن است بر اثر شوک‌های وارده از داخل یا خارج از اقتصاد، تحت‌تأثیر قرار گرفته و از مقدار مطلوب سیاستگذار فاصله گیرند. مسأله دیگر آن است که سیاستگذار امکان آن را ندارد که با استفاده از ابزارهای موجود، بدون واسطه و با حفظ شرایط تعادلی به اهداف مورد نظر خود دست یابد. به این منظور لازم است متغیرهای دیگری که دارای ارتباط منطقی با متغیرهای هدف هستند و امکان تعیین آنها با استفاده از ابزار سیاستگذاری وجود دارد، به عنوان هدف میانی در نظر گرفته شده و با تنظیم مقادیر آنها در سطوح خاصی اهداف مورد نظر محقق شود. ابزارهای مورد استفاده برای سیاستگذاری نیز عبارتند از اختیارات قانونی که سیاستگذار در مورد تعیین یا تکلیف برخی متغیرها یا مبادلات اقتصادی

داراست تا به واسطه آن به سیاستگذاری بپردازد. به عنوان مثال در جریان سیاستگذاری پولی مبتنی بر تعیین حجم پول، عملیات بازار باز (خرید و فروش اوراق قرضه دولتی) توسط بانک مرکزی، ابزار سیاستگذاری، حجم پول موجود در اقتصاد، هدف میانی و نرخ‌های بیکاری و تورم نیز هدف نهایی سیاستگذار را تشکیل می‌دهند. به این صورت که مثلاً بانک مرکزی می‌تواند با خرید اوراق قرضه دولتی، حجم پول را تا حد مورد نظر خود افزایش داده و از این طریق، در کوتاه‌مدت، موجبات رونق تولید و کاهش بیکاری را به قیمت افزایش تورم، فراهم آورد.

۲-۳-۳. انتخاب رویه سیاستگذاری پولی

به طور سنتی تا دهه ۱۹۷۰ میلادی دو نوع رویه برای سیاستگذاری پولی وجود داشت: رویه اول که می‌توان مثال مهم آن را سازوکار سیاستگذاری پولی در انگلستان دانست، تعیین حجم پول به عنوان هدف میانی را به همراه دارد. در مقابل، رویه دوم، که بیشتر در ایالات متحده مورد استفاده است، نرخ بهره را به عنوان هدف میانی سیاستگذاری قرار می‌دهد. بر اساس هر یک از این دو رهیافت، سیاستگذار مقدار هدف میانی (حجم پول یا سطح نرخ بهره) را با توجه به هدف نهایی (نرخ بیکاری) انتخاب کرده و با استفاده از ابزارهای موجود به تنظیم هدف میانی خود می‌پردازد. بار دیگر لازم است بر این امر تأکید

شود که هر دو رهیافت، مبتنی بر تعادل در بازار پول است.

با انتشار مقاله مشهور ویلیام پول (۱۹۷۰) تشکیک فراوانی در مورد رهیافت تعیین حجم پول ایجاد شد چرا که وی در این مقاله نشان داد در حالت کلی حفظ ثبات اقتصادی در صورتی که نرخ بهره به عنوان هدف میانی سیاستگذار انتخاب شود، برای سیاستگذار دستیافتنی‌تر خواهد بود. بر این اساس کنترل نرخ بهره به عنوان هدف میانی سیاستگذاری پولی بیش از پیش مورد نظر مقامات سیاستگذاری پولی در سطح جهان قرار گرفت. مبنای این ادعای مطرح شده در مطالعه «پول» آن است که اگر مقام سیاستگذاری پولی بر کنترل نرخ بهره متمرکز شود خواهد توانست تمامی شوک‌های غیرقابل پیش‌بینی وارده از طرف تقاضای پول را خنثی کند. در نتیجه آنچه موجب بی‌ثباتی اقتصاد می‌شود، شوک‌های موجود بازار محصول و تقاضای کالا و خدمات است که با ابزارهای دیگری قالب کنترل هستند. در این رویه سیاستگذاری، نرخ بهره تعادلی معینی به‌عنوان هدف میانی انتخاب می‌شود و سیاستگذار در صورت افزایش تقاضای پول که بر نرخ بهره تعادلی در جهت افزایش فشار وارد می‌کند، عرضه پول را تا حد لازم برای خنثی شدن این شوک تقاضا افزایش می‌دهد. در حالت کاهش برونزای تقاضای پول نیز به صورت عکس عمل می‌شود. این در حالی است که اگر رهیافت تنظیم حجم

پول در سطح معینی دنبال شود، علاوه بر تأثیرپذیری اقتصاد از شوک‌های موجود در تقاضای کالا و خدمات، شوک‌های وارده به تقاضای پول نیز به بی‌ثباتی اقتصادی دامن می‌زنند.

۳-۳-۳. ابزارهای سیاست‌گذاری برای تعیین نرخ بهره

حال با فرض اینکه سیاست کنترل نرخ بهره به عنوان رویه سیاست‌گذاری پولی انتخاب شود، به توضیح مکانیزم اثرگذاری برخی ابزارهای متعارف بر این متغیر می‌پردازیم. برای این منظور لازم است در ابتدا مفهوم بازار سپرده‌های بین‌بانکی روشن شود. بر اساس قوانین بانکداری در سرتاسر دنیا، تمامی مؤسسات پولی موظف به نگهداری درصد مشخصی از سپرده‌های جمع‌آوری‌شده برای مقابله با هجوم احتمالی سپرده‌گذاران برای بازدریافت سپرده خود هستند. مسأله‌ای که در کوتاه‌مدت بروز می‌کند آن است که به دلیل تغییرات مداوم سپرده‌های بانکی، مقدار سپرده‌ای که بانک‌ها قانوناً موظف به نگهداری آن هستند نیز تغییر می‌کند. از طرفی به دلیل وجود پرداخت‌های بین بانکی، بانک‌ها ممکن است مازاد نقدینگی یا حتی برای پاسخگویی به مطالبات سایر بانک‌ها و مشتریان کسری نقدینگی داشته باشند. لذا لازم است نهادی وجود داشته باشد که بانک‌ها در آن بتوانند از سایر بانک‌ها تجهیز منابع نمایند. در بسیاری از کشورهای جهان بازار سپرده‌های بین‌بانکی وجود دارد که در آن

بانک‌ها کمبود یا مازاد نقدینگی خود را جبران می‌کنند. در هر روز کاری، طرف تقاضای این بازار متشکل از بانک‌هایی است که میزان نقدینگی در انتهای روز آنان کمتر از حد مطلوب است و طرف عرضه این بازار را نیز بانک‌هایی که دارای کسری نقدینگی هستند تشکیل می‌دهد. با شکل‌گیری این بازار بین بانکی، نرخ بهره تعادلی مخصوص به آن نیز بر اثر توافق موجود بین خریدار و فروشنده و البته در نظر گرفتن پارامترهای دیگر، تعیین می‌شود. این نرخ به نرخ بهره بین‌بانکی مشهور است و برای بانک‌های متقاضی سپرده جزء اقلام هزینه‌ای و برای بانک‌های عرضه‌کننده، منبع درآمد محسوب می‌شود. گزینه دیگر در مقابل بانک‌ها برای تأمین سپرده احتیاطی مطلوب، استقرار از بانک مرکزی است که در نرخ بهره‌ای که بانک مرکزی آن را تعیین کرده و به نرخ تنزیل مجدد شهرت دارد، انجام می‌شود. در اکثر کشورهای پیشرفته، برای مثال ایالات متحده، نرخ تنزیل مجدد در سطحی بالاتر از نرخ بهره کوتاه‌مدت بین بانکی تنظیم می‌شود تا بانک‌ها انگیزه کافی برای شرکت در بازار سپرده‌های بین‌بانکی را داشته باشند.

تا اینجا چهار بازار مجزا معرفی شدند: بازار اول بازار سپرده‌های عمومی است که طرف تقاضای آن بانک‌ها و طرف عرضه آن سپرده‌گذاران بالفعل و بالقوه هستند. بازار دوم، بازار وام (تسهیلات

بانکي) که طرف عرضه آن بانکها و طرف تقاضاي آن کارآفرینان و سرمایه‌گذاران هستند. بازار سوم، بازار سپرده‌هاي بانکي که بانکها و مؤسسات پولی-اعتباري، بسته به مازاد یا کسري نقدینگی، در دو سوي عرضه و تقاضاي آن حضور دارند و در نهایت بازار تنزیل مجدد که سمت عرضه آن را بانک مرکزی و طرف تقاضاي آن را بانکهاي تجاري تشکیل می‌دهند. حال به بررسی چگونگی بهره‌گیری بانک مرکزی از دو ابزار سیاست‌گذاری مهم در تعیین نرخ بهره تعادلي می‌پردازیم. یکی از مواردی که در پورتفوی بانکهاي تجاري به مقدار فراوان یافت می‌شود اوراق قرضه (مشارکت دولتي است که خود بازاری جداگانه دارد. بانک مرکزی می‌تواند به این بازار وارد شده و با خرید اوراق مشارکت دولتي از بانکها (با قیمتي بالاتر از قیمت بازار) یا فروش این اوراق به آنها (با قیمتي کمتر از قیمت بازار) باعث تغییر موجودي نقدي بانکها شده و در در نتیجه موجودي سپرده احتیاطي آنان را تحت تأثیر قرار دهد. چنین عملی به تغییر حجم پول و نرخ بهره خواهد انجامید. فرض کنیم بانک مرکزی کنترل کننده نرخ بهره، بنا به دلایلي مایل است نرخ بهره تعادلي کاهش یابد. برای این کار، با خرید اوراق قرضه دولتي از بانکهاي تجاري باعث افزایش موجودي سپرده آنها می‌شود. لذا در بازار منابع بین‌بانکي، تقاضا برای سپرده بین‌بانکي کاهش یافته و عرضه آن

بیشتر شده و بدین‌ترتیب، نرخ بهره بین‌بانکی کاهش خواهد یافت. با کاهش این نرخ بهره، هزینه بانک‌ها برای تأمین منابع نیز کاهش می‌یابد و خواهند توانست تسهیلات را نیز با نرخ بهره کمتری در اختیار مشتریان قرار دهند. البته از سوی دیگر با توجه به ایجاد منابع مالی جدید، بانک‌ها برای تقاضای سپرده نیز نرخ‌های پایین‌تری را پیشنهاد خواهند داد. نتیجه این سیاست کاهش نرخ بهره خواهد بود و بانک مرکزی می‌تواند این سیاست را تا جایی ادامه دهد که نرخ بهره تعادلی در سطح مورد نظر وی تثبیت شود. ابزار معرفی شده، عملیات بازار باز نامیده می‌شود و یکی از مهم‌ترین ابزارهای سیاست پولی در سطح جهان است. بانک مرکزی می‌تواند از تغییر نرخ تنزیل مجدد نیز به عنوان ابزار دیگری استفاده کند. اگر مانند قبل هدف بانک مرکزی کاهش نرخ بهره تعادلی باشد، می‌تواند با کاهش نرخ تنزیل مجدد، برای بانک‌های تجاری انگیزه استقرار از بانک مرکزی به جای حضور در بازار سپرده‌های بین‌بانکی را ایجاد کند. در این حالت نیز با توجه به کاهش هزینه‌های عملیاتی بانک‌های تجاری و در دسترس قرار گرفتن منابع نقدی بیشتر، نرخ بهره تعادلی با مکانیزمی مشابه قبل کاهش خواهد یافت.

۴-۳-۳. نتیجه سیاست‌گذاری

چگونگی تعریف بی‌ثباتی اقتصاد کلان، عمدتاً به ترجیحات سیاست‌گذاران در مورد اهمیت قائل شدن برای بخش حقیقی و بخش اسمی اقتصاد، که به ترتیب با شاخص‌های نرخ بیکاری و نرخ تورم سنجیده می‌شوند، بستگی دارد. تجربه نشان می‌دهد که دولت‌ها برای بخش حقیقی یا همان عرضه و بانک‌های مرکزی برای بخش اسمی اقتصاد که نرخ بهره در آن مجموعه قرار دارد، اهمیت بیشتری قائل بوده و هریک برای ثبات‌سازی در بخش مورد نظر خود وزن بیشتری قائل هستند. بر همین اساس است که در سازوکارهای سیاست‌گذاری جدید، سیاست‌گذاری بخش مالی که بر متغیرهای بخش حقیقی اثر سریع‌تر و بیشتری دارد به دولت و سیاست‌گذاری پولی که اثرات بلندمدت آن بر بخش اسمی اقتصاد ظاهر می‌شود به بانک مرکزی سپرده شده است. منطق موجود در این تقسیم کار آن است که دولت‌ها به اهداف کوتاه‌مدت و کاهش سریع بیکاری گرایش دارند، حال آنکه هدف اصلی بانک مرکزی، حفظ ارزش پول ملی و کنترل نرخ تورم در بلندمدت است.

گفته شد که ثبات اقتصادی به خصوص در مورد نرخ تورم اهمیت به‌سزایی در تصمیم‌گیری کارآفرینان برای توسعه فعالیت‌های اقتصادی داشته و از این جهت در بلندمدت عامل تعیین‌کننده‌ای در انباشت سرمایه است. تثبیت نرخ تورم در سطوح پایین، از یک سو به کاهش نااطمینانی در میان کارآفرینان منجر شده و از سوی

دیگر کاهش اصطکاک در بازار کار بر اثر درخواست تعدیل دستمزد از سوی نیروی کار را به دنبال دارد. نقش نرخ بهره در این زمینه بسیار اساسی است و می‌توان دو مجرای مهم برای اثرگذاری آن نام برد: مجرای اول، وجود عنصر تعادل در بازار دارایی است که مترادف با حرکت نرخ بهره به سمت سطح تعادلی آن است. چنانچه نرخ بهره در سطح تعادلی قرار داشته باشد، منابع مالی آحاد اقتصادی تا حد زیادی به سوی سپرده‌های بانکی و بازار سرمایه جذب شده و از تبدیل آن به مخارج مصرفی، تقاضای کالاهای بادوام و تقاضای سوداگرانه در بازارهایی چون زمین و مسکن جلوگیری خواهد شد. همانطور که در بخش اول این پیوست اشاره شد این امر به تجهیز منابع مالی حداکثری برای اجرای طرح‌های سرمایه‌گذاری توجیه‌پذیر می‌انجامد. اما اثر دیگر آن کنترل تورمی است که ممکن است در نتیجه تبدیل قدرت خرید به موارد یادشده ایجاد شود. بنابراین تعدیل بازار منابع مالی به جز آنکه به تجهیز منابع مورد نیاز برای انباشت سرمایه کمک می‌کند، باعث ایجاد فضای تصمیم‌گیری مطمئن‌تر برای کارآفرینان نیز می‌شود، چرا که کنترل تورم را نیز به همراه خواهد داشت. مجرای دیگر، در یک سطح بالاتر قرار داشته و با فرض وجود تعادل در بازار منابع مالی بر تثبیت اقتصادی اثرگذار است. در صورت برقراری تعادل در بازار دارایی، سیاستگذار پولی

می‌تواند با استفاده از ابزارهای یادشده در قسمت قبل به تنظیم نرخ بهره تعادلی در سطح مورد نظر خود همت گماشته یا آنکه در صورت ایجاد بی‌ثباتی در نرخ تورم با دستکاری نرخ بهره، آن را به سطح مطلوب بازگرداند. برای مثال در صورت افزایش نرخ تورم، بانک مرکزی می‌تواند با فروش اوراق قرضه دولتی به بانک‌های تجاری و افزایش نرخ بهره بین بانکی، نرخ بهره تعادلی را افزایش داده و موجب کاهش مصرف (به دلیل تحریک آحاد اقتصادی به پس‌انداز بیشتر)، تقاضای کل و سطح عمومی قیمت‌ها شود.

۴-۳. قواعد سیاست پولی در ایران

بر اساس قوانین جاری در کشور، ابزارهای سیاست‌گذاری پولی در ایران به دو گروه قابل تقسیم هستند: ابزارهای مستقیم (غیر تعادلی- دستوری) و ابزارهای غیرمستقیم (تعادلی). ابزارهای مستقیم عبارتند از کنترل نرخ‌های سود بانکی و تعیین سقف اعتباری. به موجب بند (۲) آیین‌نامه فصل سوم قانون عملیات بانکی بدون ربا، ضوابط تعیین سود و یا نرخ بازده مورد انتظار ناشی از تسهیلات اعطایی بانکها و حداقل سود یا بازده مورد انتظار بر عهده شورای پول و اعتبار است. همچنین بر اساس بند (۳) آیین‌نامه فصل چهارم قانون مذکور، بانک مرکزی می‌تواند در تعیین حداقل نرخ سود (بازده) برای طرح‌های سرمایه‌گذاری و با

مشارکت و تعیین حداقل و یا عنداللزوم حداکثر نرخ سود مورد انتظار و یا نرخ بازده احتمالی برای سایر انواع تسهیلات اعطایی بانکی دخالت کند. در مورد ابزار مستقیم دوم، به موجب ماده (۱۴) قانون پولی و بانکی کشور، بانک مرکزی می تواند در امور پولی و بانکی دخالت و نظارت‌هایی داشته باشد که از جمله مفاد آن محدود کردن بانکها، تعیین نحوه مصرف وجوه سپرده‌ها و تعیین حداکثر مجموع وامها و اعتبارات در رشته‌های مختلف است.

ابزارهای غیرمستقیم نیز نسبت سپرده قانونی، اوراق مشارکت بانک مرکزی و سپرده ویژه بانکها نزد بانک مرکزی است. بانک مرکزی از طریق افزایش نسبت سپرده قانونی، حجم تسهیلات اعطایی بانکها را منقبض و از طریق کاهش آن، اعتبارات بانکها را منبسط می‌نماید. بر طبق ماده (۱۴) قانون پولی و بانکی، نسبت سپرده قانونی از ۱۰ درصد کمتر و از ۳۰ درصد بیشتر نخواهد بود و بانک مرکزی ممکن است برحسب ترکیب و نوع فعالیت بانکها نسبت‌های متفاوتی برای آن تعیین نماید. با توجه به حرام شمرده شدن بهره پرداختی به اوراق قرضه، عملیات بازار باز در ایران رونق نمی‌گرفت. تا آنکه برای اولین بار، براساس ماده ۹۱ قانون برنامه سوم به بانک مرکزی اجازه داده شد که با تصویب شورای پول و اعتبار، از اوراق مشارکت بانک مرکزی استفاده نماید. شایان ذکر است که

براساس برنامه چهارم توسعه، انتشار اوراق مشارکت بانک مرکزی با تصویب مجلس شورای اسلامی مجاز خواهد بود. یکی از مهمترین اقداماتی که در جهت استفاده مطلوب از ابزارهای غیرمستقیم پولی در چارچوب قانون عملیات بانکی بدون ربا صورت گرفت، اجازه افتتاح حساب سپرده ویژه بانکها نزد بانک مرکزی است که در اواخر سال ۱۳۷۷ به تصویب شورای پول و اعتبار رسید. هدف اصلی از اجرای این طرح، اعمال سیاستهای پولی مناسب جهت کنترل و مهار نقدینگی از طریق جذب منابع مازاد بانکها بوده است. لازم به ذکر است که بانک مرکزی به سپرده ویژه بانکها نزد خود براساس ضوابط خاصی سود پرداخت میکند.

مشاهدات نشان میدهد که در غالب موارد، به جز شرایط بحرانی، ابزار مورد استفاده برای سیاستگذاری در بخش پولی کشور، استفاده از ابزارهای مستقیم (غیرتعدالی) بوده که اتفاقاً در دو دهه اخیر علیرغم توسعه نسبی زیربنای قانونی ابزارهای تعدالی (غیرمستقیم) بر استفاده از آنها اصرار فراوانی ورزیده شده است. این در حالی است که به دلیل وجود کسری بودجه مداوم دولت‌ها و وابستگی بودجه به پول پر قدرت چاپشده متکی بر فروش درآمد ارزی نفت به بانک مرکزی، حجم نقدینگی به طور پیوسته افزایش یافته است. وجود این روند انبساط پولی مداوم به آثار زیانبار کنترل اداری هزینه تسهیلات بانکی که پیشتر به دو مورد از

آنها، (تضعیف تجهیز منابع و رشد اقتصادی کم و همچنین بروز تورم) اشاره شد دامن می‌زند. پیش‌تر، ارزیابی روند غیرمنطقی تغییرات حجم نقدینگی در کشور و بررسی پیامدهای کاهش دستوری نرخ سود تسهیلات بانکی در چنین شرایطی، مورد ارزیابی قرار گرفت. نگاهی گذرا به نحوه سیاست‌گذاری پولی در اکثر اقتصادهای موفق، نشان می‌دهد چنین رویه سیاست‌گذاری‌ای به دلیل آثار مخرب آن یا هرگز تجربه نشده و یا آنکه مدت‌ها از ملغی شدن آن و حرکت به سوی سیاست‌گذاری تعادلی در بازار پول، در این کشورها می‌گذرد.

پیوست ۴. مروري اجمالي بر اهميت موضوع از دید اسلام

۱-۴. مقدمه

تحریم ربا یکی از معدود موضوعات مورد بحث در فقه اسلامی است که درباره آن اجماع قابل توجهی میان علمای دینی اسلامی فرق مختلف (شیعیان و اهل تسنن) وجود دارد. آنچه که در این میان اهمیت می یابد برقراری تناظر بین نرخ بهره (نرخ سود تسهیلات) رایج در نظام بانکی با رباي مطروحه در فقه اسلامی از سوی بسیاری از فقها و کارشناسان عرصه اقتصاد اسلامی است. به جز مباحثی که پیشتر مطرح شد، نظریات اقتصادی فراوان دیگری نیز بر لزوم واگذاری تعیین نرخ بهره به مکانیزم عرضه و تقاضا صحه می گذارند. این امر نشان می دهد که احتمالاً بین مباحث نظری و علمی اقتصاددانان و فتاوای مراجع دینی تعارض وجود دارد که چنین امری بر اساس آموزه های دین مبین اسلام منطقی نیست. زیرا در آموزه های دین مبین اسلام بر همخوانی فقه و عقل تأکید فراوانی شده است. این مسأله، بر لزوم بازخوانی رأی منابع اسلامی، نه تنها در مورد ربا بلکه در مورد برخی دیگر از احکام اسلامی که به نوعی در ارتباط با این موضوع قرار دارند و همچنین تشکیک در مورد تناظر بین ربا و نرخ بهره تعادلی رایج در نظام پولی متعارف، دلالت دارد. به این منظور در این پیوست، ضمن بررسی شماری از عقود بازرگانی و احکام اقتصادی دین اسلام

سعي مي‌شود به برخي ابهامات در مورد اين موضوع پاسخ داده شود.

۲-۴. مروري بر عقود اسلامي مورد استفاده در نظام

بانكداري فعلي

در حوزه اقتصاد و امور مالي، دين اسلام قواعد مختلفي را جهت تنظيم روابط كسبوکار ارائه نموده است كه پاره‌اي از مهم‌ترين اين قواعد را عقود يا قراردادهاي اسلامي در مورد روابط بازرگاني و توليدي تشكيل مي‌دهند. مهم‌ترين اين عقود عبارتند از: بيع، مضاربه، جعاله، شركت، اجاره، مزارعه و مساقات كه در اين گزارش به سه مورد از اين عقود، و شاخه‌هايي از آنها، به دليل ارتباط اساسي آنها با موضوع، استناد خواهد شد. دو مورد از اين عقود كه به صورت گسترده در نظام بانكداري بدون ربا مورد استفاده قرار داشته و در حال حاضر به طور جدي مورد استفاده نظام بانكي و به‌خصوص، بانك‌هاي خصوصي قرار دارند عقود مضاربه و مشاركت (شركت) هستند كه در اين بخش به معرفي هريك و امكان‌پذيري اجراي كامل آنها در نظام بانكي مي‌پردازيم.

۱-۲-۴. مضاربه

اين عقد به طور خاص در مورد فعاليتهاي بازرگاني قابل استفاده است و اجراي آن در ساير حوزه‌ها مجاز

شمرده نمی‌شود. بر اساس متون فقهی، مضاربه عبارت است از قراردادی که به موجب آن یک یا چند نفر، سرمایه‌ای را در اختیار دیگری قرار می‌دهند تا او با آن به تجارت بپردازد و سود حاصل با درصدي که توافق می‌کنند، بین آنها تقسیم می‌شود. در مورد این عقد، چند نکته وجود دارد که لازم است مورد توجه قرار گیرد.

مضاربه، دارای دو رکن اصلی است؛ صاحب سرمایه که دارای سرمایه کافی برای سرمایه‌گذاری است و عامل که توانایی بکارگیری آن را دارد. بر اساس این قرارداد، طرفین در سود شریک بوده اما در صورت بروز زیان، عامل تنها از دریافت حقالزحمة فعالیت خود محروم می‌شود و تمامی بار زیان به دوش صاحب سرمایه است. مضاربه عقدي است جایز، به این معنی که طرفین می‌توانند یکطرفه قرارداد را فسخ کنند. با توجه به آنکه در این عقد، سرمایه به رسم امانت نزد عامل سپرده می‌شود، بسیاری از فقها بر این امر تأکید کرده‌اند که پرداخت سود حاصل از فعالیت اقتصادی در قالب این عقد برخلاف عقد قرض، ربوي نیست. در قرارداد مضاربه، سود برای هیچ‌یک از دو طرف به صورت قطعی تعیین نمی‌شود و پس از پایان قرارداد، هر دو طرف سهم خود را از سود (در صورت وجود) بر اساس نسبت توافقی تحویل می‌گیرند.

۲-۲-۴. مشارکت (شرکت)

یکی از اقسام شرکت، شرکت عقدی (قراردادی) است که عبارت است از بستن قراردادی برای به کاراندازی سرمایه مشترک در فعالیت اقتصادی. شرکت (مشارکت) عقدی در زمره قراردادهایی است که علاوه بر امور بازرگانی در حوزه تولید نیز کاربرد زیادی دارد و معمولاً برای سرمایه‌گذاری‌های بزرگ که تأمین منابع مالی آن دشوار است مورد استفاده قرار می‌گیرد. در این عقد، تمامی شرکا در سود و زیان با یکدیگر شریک بوده و بر خلاف عقد مضاربه، زیان تنها متوجه صاحب سرمایه نیست. این قرارداد نیز جایز است و طرفین آن می‌توانند در صورت لزوم، قرارداد را فسخ کنند. سهم سود هر شریک براساس سهم وی از سرمایه شرکت تعیین می‌شود.

۲-۲-۳. ارزیابی امکان اجرای مناسب مضاربه و

مشارکت در نظام بانکی

یکی از مهم‌ترین موضوعات قابل طرح درباره عقود اسلامی مورد استفاده در بانکداری بدون ربا، چگونگی حصول توافق بین دو طرف عقود مذکور می‌باشد. بر اساس تعاریف ارائه شده، دو طرف قرارداد در مورد هر دو عقد معرفی شده، باید به صورت رودررو ملاقات کرده و در مورد تسهیم سود (مضاربه) یا ارزیابی اقتصادی فعالیت تولیدی و آغاز به فعالیت آن (مشارکت) به

توافق دست یابند. این در حالی است که در نظام بانکی حاضر، چنین توافقی بین سپرده‌گذاران و دریافت‌کنندگان تسهیلات شکل نمی‌گیرد و بانک به عنوان نماینده سپرده‌گذار به این اقدام مبادرت می‌ورزد. از سوی دیگر حتی اگر فرض کنیم که این ایراد با تمهیدات خاصی قابل رفع باشد، جمع شدن تمامی درآمدهای بانک و تقسیم یکنواخت آنها بین سپرده‌گذاران دیگر موردی است که راجع به ابتدای آن بر عقود اسلامی انتقاد اساسی وارد است. در نظام بانکی حاضر، پس از قطعی شدن و دریافت سود تسهیلات از دریافت‌کنندگان تسهیلات که ممکن است در قالب هر یک از دو شکل مضاربه یا مشارکت به تسهیلات بانکی دست یافته باشند، مقدار کل سودهای دریافتی به طور متساوی میان سپرده‌گذاران تقسیم می‌شود. این در حالی است که بر اساس آنچه در مورد عقود مضاربه و مشارکت گفته شد، سود دریافتی بسته به بازده طرح سرمایه‌گذاری که منابع در آن به کار گرفته شده است شناسایی می‌شود. به عبارت دیگر برای رعایت کامل شرایط عقود مذکور، با فرض آنکه وکالت بانک در اجرای عقد را مجاز بدانیم، لازم است مشخص باشد سپرده هر فرد در کدام طرح سرمایه‌گذاری و بر اساس کدامیک از عقود فوق به کار گرفته شده است و سود پرداختی به این سپرده نیز با توجه به بازده همان پروژه محاسبه شود. برای مثال می‌توان حالتی را در نظر گرفت که دارایی یک سپرده‌گذار در

پروژه‌ای با صددرصد سود خالص سرمایه‌گذاری شود و دارایی سپرده‌گذار دیگر در پروژه‌ای زیان‌ده، که در اینصورت لازم است سود پرداختی به این دو نیز بر اساس بازده پروژه مربوط به خود و به صورت کاملاً جزا پرداخت شود. بدیهی است که اجرای کامل عقود اسلامی با این سبک به نارضایتی برخی مشتریان انجامیده و ریسک سپرده‌گذاری در بانک را افزایش خواهد داد. زیرا در هنگام واگذاری وکالت تخصیص سپرده به بانک از سوی سپرده‌گذار، مشخص نیست که آیا منابع مالی وی در پروژه‌ای سودده به کار گرفته خواهد شد یا طرحی پرزیان. این امر عملاً نظام بانکی را با مشکل اساسی مواجه کرده و موجب کاهش جذب سپرده خواهد شد و لذا اجرای کامل این عقود در قالب نظام بانکداری فعلی امکان‌پذیر نیست. البته، توجه به این نکته ضروری است که با گذشت بیش از یک قرن از آغاز به کار بانک در کشور و مواجهه جامعه مسلمان ما با این امر مستحده، هنوز در مورد بانکداری اجتهاد فقهی صورت نگرفته و در مورد حرمت و حلیت آن، بر اساس اصول اجتهاد اسلامی، فتوایی صادر نشده است.

۳-۴. بیع نسیه و حکم اسلام در مورد ارزش زمانی

منظور از بیع نسیه، قرارداد فروشی است که طی آن خریدار، کالا را در هنگام عقد قرارداد تحویل گرفته اما وجه قیمت را در زمانی دیرتر از آن خواهد

پرداخت. لازم به ذکر است که بر اساس روایات، به جز در مواردی مانند مبادلات نسیه طلا به طلا و نقره به نقره، خرید و فروش نسیه در فقه اسلامی تجویز شده است تا خریدار فرصت بیشتری برای پرداخت قیمت کالای خریداری شده داشته باشد. نکته مهم در مورد این عقد توافقی بودن قیمت در آن است، به این معنی که ممکن است دو طرف چنین توافق کنند که قیمت آتی بالاتر از قیمت فعلی در بازار باشد. در مورد مبنای این افزایش قیمت که سازگار با اصول علم اقتصاد است، چند استدلال مطرح است که در اینجا به سه مورد از آنها اشاره می‌کنیم:

۱. هزینه فرصت: بدیهی است فروشنده‌ای که کالای خود را به صورت نسیه به فروش می‌رساند از فرصت‌هایی که در صورت فروش نقدی آن می‌توانست کسب کند صرف نظر کرده است. لذا برای جبران منافع که با استفاده از آن فرصت‌ها می‌توانست به دست آورد مجاز به افزودن قیمت فروش نسیه خواهد بود.

۲. امساک از مصرف: فروشنده می‌تواند به جای فروش نسیه کالا، خود آن را مصرف کرده و یا با فروش نقدی آن منابع لازم برای خرید و مصرف کالای دیگری را فراهم آورد. در حالی که با فروش نسیه، این امکان از وی سلب می‌شود. با توجه به آنکه در مبانی فقهی ما به انجام

مبادلات نسیه سفارش شده است، شارع افزایش قیمت در صورت فروش نسیه کالا را نوعی پاداش برای فروشنده به حساب می‌آورد تا انگیزه کافی برای انجام چنین مبادله‌ای وجود داشته باشد.

۳. ارجحیت زمانی: در ادبیات اقتصادی، یکی از اصول پذیرفته‌شده در مورد انسان اقتصادی، ترجیح حال به آینده توسط وی است. عبارت فقهی معروف «لِأَجْلِ قَسْطٍ مِنَ الثَّمَنِ» نیز بر پذیرش این اصل در مبانی فقهی اسلامی دلالت دارد. بر این اساس، چنین استدلال می‌شود که فروشنده نسیه، بهره مدت زمانی را که از مزایای مال خود بر خوردار نیست می‌تواند در قالب سود بیشتر و افزایش قیمت فروش جبران کند.^{۱۰}

آنچه در مورد بیع نسیه گفته شد، نشان می‌دهد مفهوم ارزش‌گذاری زمانی دارایی‌ها در فقه اسلامی پذیرفته شده است. به این دلیل لازم است در ارزیابی موضوع نرخ بهره و ارتباط آن با ربا، به بحث ارزش زمانی و ارجحیت حال بر آینده توجه شود. البته این موضوع، عمدتاً در مورد طرف عرضه منابع مالی مطرح بوده و لازم است ارتباط آن با هزینه فرصتی که آحاد اقتصادی

¹⁰ همان، ص ۹۴.

برای سپرده‌گذاری در نظر می‌گیرند مورد توجه قرار گیرد.

۴-۴. مختصری در مورد ربا و انواع آن

معنی لغوی ربا «زیاده» یا «افزایش» است. در مبانی فقهی اقتصادی اسلام، ایجاد ربا به وجود شرایطی در یکی از دو عقد بیع و قرض منوط شده و بر اساس آن نیز دو نوع «ربای معاملی» و «ربای قرضی» تحریم شده است.

ربای معاملی آن است که جنسی [کالایی] به مانند خود فروخته شود و در آن شرط زیاده گردد؛ مانند اینکه یک تن گندم به یک تن و صد کیلوگرم آن فروخته شود. شرط حرمت این نوع از ربا، علاوه بر همجنس بودن، مکیل یا موزون بودن آن است، یعنی اگر در معامله اجناسی که با کیل (پیمانه) یا وزن خرید و فروش می‌شوند شرط زیاده شود رباي حرام خواهد بود.^{۱۱}

ربای قرضی آن است که در قرض دادن شيء یا مبلغ شرط زیاده گذاشته شود. مثلاً کسی مقداری گندم یا پول به کسی قرض دهد و پس از یک سال، آن مقدار را با اضافه دریافت کند.^{۱۲}

در قرآن کریم، آیاتی چند بر تحریم ربا دلالت دارند که دو مورد از مهم‌ترین آنها، آیات ۱۳۰ سوره آل عمران

^{۱۱} آیت‌الله العظمی صانعی، فقه و زندگی (۱) - ربای تولیدی، انتشارات میثم

تبار، ص ۷.

^{۱۲} همان.

و ۲۷۵ سوره بقره هستند. در مورد اول می‌فرماید: «ای کسانی که ایمان آورده‌اید، ربا را [با سود] چندین برابر خورید و از خدا پروا کنید، باشد که رستگار شوید.» در مورد دوم نیز می‌فرماید: «کسانی که ربا می‌خورند [از گور] بر نمی‌خیزند، مگر مانند کسی که شیطان بر اثر تماس، آشفته‌سرش کرده است. این بدان سبب است که آنان گفتند: داد و ستد صرفاً مانند ربا است. حال آنکه خدا داد و ستد را حلال و ربا را حرام گردانیده است. پس هرکس اندرزی از جانب پروردگارش بدو رسید و [از رباخواری] باز ایستاد، آنچه گذشت، از آن اوست و کارش به خدا واگذاری می‌شود و کسانی که [به رباخواری] بازگردند، آنان، اهل آتشاند و در آن ماندگار خواهند بود.»

علاوه بر این، تعداد فراوانی از روایات متقن شیعی بر حرمت ربا دلالت دارند که برای جلوگیری از اطالة بحث، از طرح آنها صرف‌نظر می‌کنیم.

۵-۴. ربا، پول و تورم؛ تطبیق موضوع با قاعدة نفي

ضرر

فرض کنیم ربا همان نرخ بهره بوده و معادل اجاره مشخصی است که در ازاء پرداخت هر نوع وامی دریافت میشود. وام‌هایی که ممکن است در بسیاری امور و از جمله سرمایه‌گذاری تجاری به کار گرفته شوند. علاوه بر این فرض می‌کنیم که همسان با دیدگاه بسیاری از فقهای مسلمان، بهره را مترادف با ربای قرضی در نظر گرفته و آن را حرام می‌شماریم. صرف نظر از اینکه آیا اصولاً بانکداری به عنوان موضوعی مستحذته، از دید اسلام مباح است یا خیر، نتیجه چنین فروشی آن است که برای رعایت شرع مقدس اسلام لازم است نرخ بهره پرداختی برابر با صفر باشد با به عبارت دیگر، وام‌گیرنده باید در هنگام سررسید وام، دقیقاً هم‌ارز مقدار آن را به وام‌دهنده پرداخت کند.

این در حالی است که در استخراج نتیجه مذکور، یکی از مهمترین ویژگی‌های زندگی مدرن یعنی استفاده تمامی آحاد مردم از «پول کاغذی» و جریان داشتن آن در نظام بانکی مد نظر قرار نگرفته است. فروض فوق زمانی می‌توانند به عنوان مبنای تعیین نرخ بهره صفر مورد استفاده قرار گیرند که پول مورد مبادله در اقتصاد از نوع «کالایی»، مانند فلزات گرانبها، باشد. پول کالایی را به دلیل آنکه هزینه تولیدی بسیار نزدیک به ارزش مبادله‌ای آن دارد، می‌توان

داراي «ارزش ذاتي» دانست. بر اين اساس مي‌توان نتیجه گرفت که تغييرات ارزش پول کالايي که در صورت تغييرات عرضه آن به وقوع مي‌پيوندند ناشي از کشف منابع جديد يا بهبود تکنولوژي توليد آن است و نمي‌توان ارزش حقيقي آن (نرخ مبادله آن با ساير کالاها) را با دستور دولتي تحت تأثير قرار داد. در حالي‌که پول کاغذي، به عنوان واسطه مبادلات در جامعه مدرن، داراي هزینه توليد بسيار کمتر نسبت به ارزش مبادله‌اي خود است و دولت مي‌تواند با انتشار يا جمع‌آوري اين نوع از پول، به راحتي عرضه آن را تغيير داده و موجب دگرگوني نرخ مبادله آن با ساير کالاها را فراهم آورد. به عبارت ديگر بر خلاف پول کالايي ارزش مبادله‌اي پول کاغذي به شدت تحت تأثير سياست‌هاي دولت در تغيير دادن عرضه آن قرار دارد. لذا ارزش حقيقي يا به عبارتي قدرت خريد پول کاغذي در طول زمان دچار دگرگوني شده و در عمل، آنچه به عنوان ارزش اسمي آن روي اسکناس چاپ شده و مفهومي صوري است، نمي‌تواند معيار مناسبی از قدرت خريد پول در طول زمان باشد.

يکي از نتايج مترتب بر استفاده جامعه از پول کاغذي، بروز شرايط تورمي (افزايش مداوم قيمتها) يا رکودي (کاهش مداوم قيمتها) است. همانطور که اشاره شد، دولتها بنا به دلايل گوناگون قادر و ماييل به استفاده از اختيارات قانوني خود در خلق پول

هستند. برای مثال تأمین کسری بودجه یا سیاست‌گذاری اقتصادی برای کاهش بیکاری از جمله مهم‌ترین این دلایل به شمار می‌روند. نظریات اقتصادی و تجربه جامعه بشری نیز نشان از اثر افزایشی بی‌چون و چرای رشد نقدینگی بر نرخ تورم دارند که مترادف با کاهش ارزش پول در طول زمان است. در چنین شرایط اقتصادی وام دادن پول یا سپرده‌گذاری آن بدون دریافت نرخ حداقل به اندازه تورم به معنی زیانی معادل تفاوت نرخ سود سپرده با نرخ تورم است، البته به شرط آنکه ارزش زمانی پول قرض داده شده و سه مصداق آن را که در بررسی بیع نسیه بدانها اشاره شد در نظر بگیریم. چه بسا در صورت در نظر گرفتن ارزش زمانی، زیان خالص افزایش نیز خواهد یافت.

فقها برای اثبات وجود قاعده‌ای به نام قاعدة نفی ضرر از عبارت «لاضرر و لا ضرار فی الاسلام»^{۱۳} که بخشی از یک روایت مورد وثوق است استفاده می‌کنند. منظور این عبارت از واژه ضرر، زیانی آشکار است که ممکن است در جان، مال یا حیثیت افراد ایجاد شود و منظور از ضرار، زیانی است که افراد می‌توانند با سوء استفاده از حقوق خود به دیگران تحمیل کنند که شریعت، چنین حقی را از آنها سلب نموده است. این قاعده بر نبود احکام «ضرری» در شریعت اسلام دلالت دارد. قاعدة نفی ضرر، ابتدا حکم ضرری را از ناحیه

^{۱۳} حرّ عاملی، وسائل الشیعه، ج ۱۷، باب ۱، از ابواب ارث، حدیث ۱۰.

شرع نفی می‌کند، به این معنی که در شریعت اسلام، احکام ضرری وجود ندارد. در مرحله بعد، هر جا که حکمی برای فرد یا جامعه موجب ضرر باشد (به‌ویژه آنکه از سوی حاکمان صادر شود)، از طرف شریعت نفی می‌شود.^{۱۴} بر همین اساس تمامی روابطی که به نوعی باعث اضرار یا ضرر رساندن عمدی افراد به دیگران شود، منتفی شده است. در مورد قاعدة نفی ضرر نکته مهمی وجود دارد و آن گستردگی دامنه فراگیری آن در زمان و مکان است. وجود چنین گستردگی دامنه‌ای، سبب ایجاد امکان استناد به قاعدة فوق در مورد امور مستحدثه می‌شود.

با توجه به بدیهی بودن مغبونیت سپرده‌گذاران در شرایط تورمی و نرخ بهره کمتر از نرخ تورم، می‌توان این پدیده را نوعی زیان آشکار در مال افراد تلقی نمود. چرا که با افزایش قیمت کالاها و خدمات، از قدرت خرید پول کاسته شده و در صورت عدم پرداخت سود سپرده متناسب با نرخ تورم، رفاه فرد سپرده‌گذار با کاهش معادل نرخ تورم تنزل خواهد یافت. لذا علاوه بر آنکه در مورد لزوم کمتر نبودن نرخ سود بانکی از نرخ بهره، استدلالات منطقی و عقلی فراوانی طرح می‌شود، واضح است که عدم برقراری چنین مناسباتی در مورد تعیین نرخ بهره، بر اساس قاعدة نفی ضرر، از دید فقه اسلامی نیز نکوهیده است. به عبارت دیگر

^{۱۴} کرمی و پورمند (۱۳۸۰)، مبانی فقهی اقتصاد اسلامی، انتشارات سمت، ص ۲۸.

می‌توان تعیین نرخ بهره پایین‌تر از نرخ تورم را از مصادیق اضرار دانست که ممکن است از جانب مقامات حکومتی بر مردم تحمیل شود. با توجه به آنچه در مورد قاعدة نفی ضرر و ماهیت قراردادی (نه ذاتی) ارزش اسمی پول بیان شد، می‌توان نتیجه گرفت که چون تعیین نرخ بهره کمتر از نرخ تورم به ضرر سپرده‌گذاران تمام می‌شود، چنین دستوری از سوی مقامات حکومتی با اصول و قواعد فقهی اسلام در تعارض کامل قرار دارد. البته این نتیجه به طور ضمنی این فرض را نیز پذیرفته است که ربا و بهره یکسان بوده و دریافت بهره، بدون در نظر گرفتن منظور آن حرام است. در واقع با توجه به تعریف ربای قرضی، زیاده شرط کردن در هنگام عقد قرض حرام است، در حالیکه پرداخت بهره‌ای به اندازه نرخ تورم، به بازگشت عین مال به صاحب آن منجر شده و هیچ زیادتی را در بر ندارد. آنچه گفته شد، مؤید مورد دیگری از تطابق احکام اسلامی با عقل سلیم است.

۶-۴. رابطه بهره با ربا

در پاسخ به این سؤال، سه دیدگاه مختلف وجود دارد: دیدگاه اول همان چیزی است که نظر بسیاری از فقها بر آن است و جواب سؤال فوق را مثبت می‌داند. در ابتدای این پیوست، مطرح شد که ناهمخوانی این رأی با دلالت‌های نظریات اقتصادی علمی که مبتنی بر عقل هستند، زمینه را به شدت برای تشکیک در مورد آن باز

می‌کند. دیدگاه دوم و سوم بسیار به هم نزدیک‌اند. دیدگاه دوم بر این امر تأکید دارد که ربا اصولاً صرفاً در مورد کالاهای مصرفی و حوائج روزانه تعریف می‌شود و عقد قرض برای انجام فعالیت‌های اقتصادی در حیطة تحریم آن قرار ندارد.^{۱۵} دیدگاه سوم، با استدلالاتی مشابه چنین نتیجه‌گیری می‌کند که ربا در مورد تمامی انواع قرض قابل تعریف است، لکن حرمت آن صرفاً در مورد قرض برای تأمین مخارج مصرفی است و ربایی که به منظور انجام فعالیت تولیدی شکل می‌گیرد حلال است.^{۱۶}

۱-۶-۴پ. تفاوت ربا با بهره وام‌های تجاری

در بخش ۴-۴پ به دو مورد از آیات تحریم ربا اشاره شد. در این بخش به معرفی دیدگاه دوم که بر وجود تفاوت بین ربا و بهره وام‌های تجاری دلالت دارد می‌پردازیم. آیات ۲۶۲ تا ۲۷۴ سورة بقره به شکلی اصولی و روش‌مند، ایمان‌آوردگان را تشویق کرده و به آنها فرمان «انفاق» به برادران «نیازمند» خود را می‌دهد. «نیازمندی که دل‌مشغول و دل‌باخته آرمان خداوندی هستند و نمی‌توانند [برای کسب درآمد از راه تجارت و غیره] در زمین به سیر و سفر بپردازند. از سیمایشان می‌توان آنها را شناخت ولی به اصرار از دیگران

^{۱۵} همایون کاتوزیان (۱۹۸۱)، ربا و بهره در اقتصاد سیاسی اسلام.

^{۱۶} آیت‌الله العظمی صانعی، فقه و زندگی (۱) - ربای تولیدی، انتشارات میثم تمار

درخواست کمک نمی‌کنند. هرآنچه انفاق کنید بر خدا پوشیده نخواهد ماند.»^{۱۷} برخی از تفاسیر این آیه را مربوط به اصحاب صغه می‌دانند که تازه مسلمانانی با توان مالی بسیار محدود بودند به گونه‌ای که توان تهیه لباس بدون پارگی برای نماز جماعت را نداشتند. پس از آیه فوق، در آیه ۲۷۴، خداوند چنین ادامه می‌دهد که: «کسانی که از مال خود انفاق کنند در شب و روز و نهان و آشکار، آنان را پاداش نیکو نزد پروردگارشان خواهد بود و هرگز بیمی یا اندوهی برای آنان نخواهد بود. پس از این آیه است که آیه مربوط به مؤکدترین شکل تحریم ربا، یعنی آیه ۲۷۵ سورة بقره آمده است و یقیناً ارتباط تنگاتنگی بین محتوای آن با آیه‌های پیرامون آن وجود دارد. این ارتباط از آنجا بیشتر آشکار می‌شود که در آیه ۲۷۶ بر نابودی سود حاصل از ربا و فزونی صدقات توسط باری تعالی تأکید می‌شود. توجه کافی به مضمون این آیات و درک ارتباط آنها این نتیجه کلی برای تمامی زمان‌ها و مکان‌ها را در بر دارد که ربا گرفتن در برابر وام‌هایی که به تهیدستان برای مصارف اساسی آنها پرداخت می‌شود، در هر زمان و هر مکانی ممنوع است. توجه به عبارت-پردازی این آیات نیز بر همین امر صحه می‌گذارد: نفقه (که انفاق به معنی تأمین آن است) ناظر بر نیازهای معیشتی روزمره است که در بسیاری از

¹⁷ سورة بقره، آیه ۲۷۳.

کشورهای اسلامی نیز همچنان به صورت جنسی پرداخت می-شود. از سوی دیگر در متن آیه از واژه «ربا خواری» استفاده می‌شود (الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا) در حالی‌که استفاده از واژه‌های چون کسب، تحصیل و اجاره نیز ممکن بود. لذا به نظر می‌رسد که در اینجا صرفاً منظور، مایحتاج خوراکی باشد که اتفاقاً در سازگاری قابل‌ملاحظه‌ای با تعریف نفقه که بر اقلام غذایی نیخته دلالت می‌کند، قرار دارد.

با این تفاسیر سه نتیجه قابل طرح است؛ اول آنکه منظور از ربا اجاره‌ای است که بر وام‌های مورد استفاده برای تأمین موارد غذایی و شاید مخارج مصرفی دیگر بسته می‌شود. دوم، ربا ناظر بر وام‌هایی است که وام‌گیرنده، برای معیشت نیاز مبرم به آن دارد. و در نهایت اینکه، ربا در مورد وام‌هایی که برای انجام فعالیت‌های اقتصادی و سرمایه‌گذاری در طرح‌های تولیدی و خدماتی مورد استفاده قرار می‌گیرند، مصداق ندارد. مگر آنکه فرد وام‌گیرنده برای تأمین مایحتاج زندگی خود نیازمند دریافت آن باشد.

چنین برداشتی، علیرغم آنکه در تضاد با آموزه‌های دینی نیست دارای سازگاری کامل با آرای عقلانی اقتصاددانان نیز هست. در واقع لازم است به این موضوع توجه شود که وام‌های مربوط به فعالیت‌های سرمایه‌گذاری با هدف تحصیل سود دریافت می‌شوند. در این صورت اگر قرار باشد وام‌دهنده هیچ سهمی در سود

حاصل از سرمایه‌گذاری‌ای که با منابع مالی وی انجام شده است نداشته باشد چه انگیزه‌ای می‌تواند محرک شکل‌گیری بازار اعتبارات در جامعه باشد؟

۲-۶-۴. تفصیل در مورد ربای قرضی و موارد حلّیت آن

ربای قرضی در عصر مدرن به دو قسم «ربای قرضی استهلاکی» و «ربای قرضی انتاجی یا تولیدی» تقسیم می‌شود. ربای استهلاکی نوعی از ربا است که در بخش قبل به عنوان تنها مصداق ربا از آن یاد شد. این نوع از ربا مربوط به شرایطی است که فرد برای تأمین نیازهای معیشتی اولیه ناچار به قرض گرفتن می‌شود و به دلیل تهیدستی، آنقدر موعد بازپرداخت را به تعویق می‌اندازد که مقداری که ملزم به پرداخت آن است به دو یا چند برابر مبلغ اولیه قرض بالغ می‌شود. دو مورد از شواهد ادعای مذکور آیات ۱۳۰ سورة آل عمران و ۲۷۵ سورة بقره است که بر این امر تأکید دارد که در زمان نزول این آیات ربای قرضی استهلاکی رواج داشته است. آنجا که در مورد «چندین برابر خوردن ربا» هشدار می‌دهد و آنجا که در مورد «انفاق به تهیدستان و ممنوعیت دریافت ربا از آنان» تأکید می‌کند. البته موارد دیگری نیز که در بخش قبل معرفی شدند حامی این نظر هستند. در متون فقهی از این نوع ربا با عنوان «قرض به شرط» نیز یاد شده است که طی آن چنین شرط می‌شود که در صورت عقب افتادن

موعد بازپرداخت، مقدار کالا یا وجه لازم دو یا چند برابر خواهد شد. علاوه بر موارد ذکر شده، قرآن در آیه ۲۸۰ سورة بقره و در ادامه مباحث پیرامون ربا می‌فرماید: «و اگر [بدهکارتان] تنگدست باشند، پس تا [هنگام] گشایش مهلتی [به او بدهید].» این آیه نیز حساسیت شارع در مورد قرض ربوی استهلاکی و قرض به شرط را خاطرنشان می‌کند.

اما در زندگی مدرن که با امور مستحدثه فراوانی همراه است، وجود نوع دیگری از قرض قابل مشاهده است که در قالب اخذ وام مورد نیاز برای انجام سرمایه‌گذاری‌های اقتصادی در اموری که ممکن است موجودی منابع مالی یک فرد یا چند شریک کفایت نکند، تبلور می‌یابد. در چنین حالتی، منابع مالی در تولید و پیشرفت اقتصادی هزینه شده و به همین دلیل به آن قرض انتاجی یا تولیدی اطلاق می‌شود. اما آیا چنانچه در این نوع قرض زیاده شرط شود، رباي حرام محسوب می‌شود؟ به نظر گروهی از فقها این نوع از ربا حلال است که برای این فتوا نیز ادله‌ای ارائه می‌شود. در ادامه به برخی از این دلایل اشاره می‌کنیم.

دلیل اول آن است که مضامین آیات قرآن کریم که برخی از آنان نیز مورد بررسی قرار گرفتند نشان از حرمت قرض ربوی انتاجی دارد، در حالیکه آیه‌ای مبنی بر حرمت قرض ربوی تولیدی وجود ندارد. بر این اساس می‌توان ادعا کرد که نص قرآن، بر حرمت این نوع از

قرض ربوي دلالت ندارد. دليل دوم اينکه روايات موجود در منابع فقهي شيعه نشان از حصر حرمت ربا به رباي قرضي استهلاکي دارد. براي مثال، مي‌توان به روايات مکرراً نقل‌شده از حضرت امام صادق(ع) اشاره کرد که مضمون چهار مورد از آنها به اين صورت است که «ربا وجود ندارد مگر در مورد آنچه مکيل و موزون باشد».^{۱۸} دليل بسيار مهم ديگر در مورد حليت رباي قرضي انتاجي آن است که اين نوع از ربا مي‌تواند کمک شاياني به پيشرفت جامعه کند در حالیکه رباي قرضي استهلاکي بر سوءاستفاده از وضعيت نامناسب ضعفا استوار بوده و مانعي در برابر پيشرفت است. در نهايت نيز به اين دليل استناد مي‌شود که چون در نص دين با اين نوع از ربا مخالفتي نشده و رأي عقلا بر مقيد بودن آن در جهت بهبود شرايط اقتصادي است، اين نوع ربا حلال است.

۷-۴. نتیجه‌گيري

آنچه در اين پيوست مورد بررسي قرار گرفت مجموعه‌اي از احکام و قواعد اسلامي بود که به طور آشکار يا ضمني با بازار پول مرتبط است. در بخش اول با استناد به دو مورد از شرايط عقود مضاربه و مشارکت نشان داديم که در مورد صحت اجراي اين دو عقد در نظام بانکي فعلي نقد جدي وارد بوده و از سوي ديگر

¹⁸ آيت‌الله العظمي صانعي، فقه و زندگي(۱) - رباي توليدي، انتشارات ميثم تمار، ص ۱۳.

اجرای دو شرط مذکور باعث ایجاد مشکل در تجهیز منابع خواهد شد. بر این اساس، می‌توان گفت عقد قرض نهاد بسیار مناسب‌تری برای انجام مناسبات موجود بین بانک و سپرده‌گذاران از یک سو و بین بانک و مشتریان تسهیلات بانکی از سوی دیگر است. در بخش دوم، به توضیح رأی اسلام در مورد ارزش زمانی دارایی پرداختیم که نشان از به رسمیت شناخته شدن آن توسط شارع است. به این ترتیب، می‌توان یکی از عناصر مهمی را که بر اساس آموزه‌های اسلام در شکل‌گیری نرخ بهره تعادلی در بازار نقش دارد، شناسایی کرد. پس از ارائه تعریف ربا و معرفی انواع آن در بخش سوم، بخش چهارم را به ارزیابی نقش پول کاغذی در نظام اقتصادی مدرن اختصاص داده و به بررسی قاعده «نفی ضرر» در ارتباط با آن پرداختیم. این بررسی نشان داد که حتی با فرض آنکه نرخ بهره و ربا یکسان بوده و ربا نیز حرام فرض شود، پرداخت نرخ بهره کمتر از نرخ تورم به سپرده‌گذاران با قاعده بسیار مهم «نفی ضرر» در تضاد بوده و از آن جهت مردود است. لذا باید تحت هر نوع نظام تعیین نرخ بهره، دستوری یا تعادلی، این نرخ حداقل به اندازه نرخ تورم باشد تا اصول عدالت اسلامی رعایت شود. در نهایت بخش پنجم این پیوست ضمن بیان دو مورد از استدلال‌ات متقن در مورد ربوی نبودن بهره بانکی (در مورد اول) و حرمت ربای تولیدی (در مورد دوم) نشان دادیم که ربوی دانستن

نرخ بهره بانكي، با فرض حليت فعاليت بانك به عنوان واسطه منابع مالي، يا اشكالات جدي مواجه است. نتيجه تمامي اين مباحث را مي‌توان در اين جمله خلاصه كرد كه با توجه به شواهدي كه در مورد ربوي نبودن بهره بانكي و حليت رباي توليدي وجود دارد، آزادسازي بازار پول و جايگزيني عقد قرض به جاي عقود جاري، فاقد هر نوع اشكال شرعي است.

پیوست ۵. طرح پیشنهادی

به نام خدا

طرح تعیین نرخ سود بانکی

متناسب با نظام بانکداری بدون ربا

به منظور استقلال فعالیت بانک‌های دولتی و خصوصی، به مثابه‌امین سپرده‌گذاران، از نیازهای درآمدی دولت و نیز تعیین نرخ سود بانکی زمینه‌ساز رشد پایدار اقتصادی و سازگار با سند چشم‌انداز توسعه کشور و ابلاغیه اصل ۴۴ مقام معظم رهبری، و نیز با هدف تحقق اهداف بانکداری نوین دایر بر تولید پول متناسب با گسترش طرف عرضه و ظرفیت‌های تولید کالا و خدمات جمهوری اسلامی ایران، طرح زیر جهت تصویب در مجلس شورای اسلامی تقدیم می‌شود.

۱. نرخ‌های سود بانکی دریافتی با رعایت موازین شرعی و مقررات نظام بانکداری بدون ربا، و متناسب با نرخ تورم، توسط عوامل عرضه و تقاضا تعیین می‌شود. عقود مورد استفاده بانک‌ها قرار خواهند گرفت که ظرفیت لازم برای پذیرش نرخ سود بازار را دارند.
۲. نرخ‌های سود بانکی پرداختی با رعایت موازین شرعی و مقررات نظام بانکداری بدون ربا، و متناسب با نرخ تورم، توسط عوامل عرضه و تقاضا به‌گونه‌ای تعیین می‌شود که دامنه (spread) سود دریافتی و پرداختی پاسخگوی هزینه‌های فعالیت بانک‌ها و پوشش نرخ حق‌الوکاله مدیریت بانک‌ها باشند.

۳. دولت متناسب با اهداف توسعه‌ای یا تأمین اجتماعی خود همه‌ساله در بودجه‌های کل کشور مقدار یارانه سود بانکی را بدون برهم زدن سازوکار عرضه و تقاضا تعیین کرده و پرداخت می‌کند. پرداخت یارانه به‌طور مستقیم و به گروه‌های هدف انجام می‌شود. یارانه‌هایی که هدف توسعه را دنبال می‌کنند به بنگاه‌های اقتصادی و یارانه‌هایی که هدف تأمین اجتماعی را دنبال می‌کنند (تسهیلات اعطایی مصرفی) به خانوارها و اشخاص حقیقی تعلق می‌گیرد.
۴. دولت ملزم است تسهیلات اعطایی بانک‌های دولتی و خصوصی (از جمله یارانه‌های قابل پرداخت) از هر شکل به دولت و شرکت‌های دولتی را در مواعید تعیین‌شده پرداخت کند. هر نوع تأخیر و بدحسابی در قراردادهای فی‌مابین مشمول جرایم متناسب با جرایم دریافتی از تسهیلات‌گیرندگان خصوصی خواهد بود. در بودجه‌های سالیانه، پرداخت اصل و سود بدهی‌های دولت و شرکت‌های دولتی مقدم بر سایر هزینه‌های جاری می‌باید تعهد شده باشد. سازوکارهای جدید از جمله اعتبارات اسنادی داخلی بر روابط بین دولت و طرف‌های معامله با دولت حاکم خواهد شد، و بانک‌ها ابزارهای جدید مالی‌ای طراحی خواهند کرد که رابطه طرف‌های معامله با دولت را به رابطه آن‌ها با بانک‌ها مبدل می‌کند.
۵. بانک‌ها موظف‌اند در آغاز هر سال نرخ حق‌الوکاله خود را به مثابه ابزار رقابتی اعلام کرده، و همان نرخ را در پایان سال اعمال کنند. اعلام نرخ‌های حق‌الوکاله در آغاز سال با هدف تعیین تکلیف سود سپرده‌گذاران و برآورد نرخ شفاف‌تر سود انتظاری آن‌ها انجام می‌شود. نرخ اعلام‌شده در آغاز سال ملاک تقسیم سود بین سپرده‌گذاران و سهامداران بانک‌ها خواهد بود.
۶. نرخ خدمات بانکی (غیر از تسهیلات و سپرده‌ها) در آغاز سال توسط هر بانک به‌طور شفاف اعلام می‌شود، و بانک‌ها با هدف شفاف‌سازی حق ندارند نرخ خدمات خود را در طول سال تغییر دهند. تعیین نرخ‌ها توسط بانک‌ها آزادانه و با توجه به هزینه‌های خدمات و شرایط بازار

انجام می‌شود، و موضوع رقابت بین بانک‌هاست. قیمت‌گذاری این خدمات توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و یا هر مرجع ذیصلاح دیگر تنها در مواردی مجاز است که ارائه آن خدمات شکل انحصاری داشته باشد.

۷. بانک‌ها موظف‌اند نرخ‌های مؤثر تسهیلات اعطایی، سپرده‌های دریافتی، و خدمات خود را با شرح حاوی جزئیات و به‌طور شفاف اعلام کنند.

۸. به‌منظور قابل مقایسه بودن نرخ‌ها، بانک‌ها از فرمول محاسبه سود مشابهی که در آغاز هر سال توسط کانون بانک‌ها (یا بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران) تعیین و اعلام می‌شود، استفاده می‌کنند. این فرمول با آهنگی یکنواخت و به‌طور یکسانی شامل سپرده‌های دریافتی و تسهیلات اعطایی می‌شود. بدین ترتیب، در محاسبه نرخ‌های مؤثر، فرمول واحدی مبنای محاسبه خواهد بود.

۹. بانک مرکزی شرایط و نرخ اعطای تسهیلات مورد نظر خود را به بانک‌ها و مؤسسات پولی دیگر اعلام خواهد کرد، به‌گونه‌ای که هیچ بانکی نگران اخذ منابع از بانک مرکزی در شرایط بحرانی نباشد. حجم، نرخ، و نوع وثایق قابل دریافت توسط بانک مرکزی متناسب با سرمایه بانک‌ها، دولتی یا خصوصی بودن آن‌ها، مقررات جاری بین‌المللی، حجم تسهیلات دریافتی قبلی، و متغیرهای دیگر توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران تعیین می‌شود. این نرخ متغیر بوده و متناسب با تصمیمات بانک مرکزی در جهت کنترل حجم اعتبار و نقدینگی در هر مقطع زمانی تعیین می‌شود، و برای بانک‌های مختلف می‌تواند متغیر باشد.