

بانکداری متعارف در مقایسه با بانکداری و تامین مالی اسلامی

حسین حشمتی مولایی^۱

چکیده

یکی از مهمترین مسائلی که سیستم بانکی به خصوص در شرایط اقتصاد مقاومتی با آن مواجه می باشد مشکل شناخت و به کارگیری ابزارهای موثر سیاست پولی است. اگر چه در این زمینه در نظام بانکداری بدون ربا، راه کارها و امکانات قابل ملاحظه ای وجود دارد لکن عمده ترین چالش ها در این زمینه، مسئله نحوه اجرا و چیدمان متناسب این ابزارها در پاسخ گویی به شرایط مختلف اقتصادی و در راستای اقتصاد اسلامی است. از یکطرف محدودیت های بین المللی و از طرف دیگر محدودیت مدیریتی متناسب برای دسترسی به منابع مالی و سرمایه گذاری داخلی از چالش های سیاست های پولی در نظام بانکداری بدون ربا در شرایط جاری است. به عبارت دیگر در حال حاضر مهمترین مسئله ساماندهی به شیوه های نوین تامین مالی در چارچوب بانکداری اسلامی و استفاده از اصول مهندسی مالی اسلامی است.

در این مقاله می کوشیم تا با بررسی ابزارهای مالی متعارف که امروزه مورد استفاده قرار می گیرد، این ابزارها را با مقایسه با ابزارهای اسلامی در چارچوب بازارهای پولی و مالی بررسی نموده و شرایط استفاده از آن را در سیاست های پولی موثر مورد تجزیه و تحلیل قرار دهیم. در عین حال ابزارهای نوین مالی، نقش و امکان کاربرد آن در رابطه با سیاست های پولی با توجه به ضوابط اسلامی از مسائل مورد بحث در این مقاله می باشد.

علاوه بر این، نکته ای که در این مقاله مورد تاکید قرار خواهد گرفت، بررسی مسئله در شرایط اقتصاد مقاومتی و نه مقاومت اقتصادی است. در مقاومت اقتصادی فروض اصلی مقابله با موانع و تحریم های خارجی و نوعی واکنش تدافعی است. در حالی که در اقتصاد مقاومتی اینطور نیست، اقتصاد مقاومتی یعنی تاکید بر پویایی و سازو کار درونی اقتصاد و در عین حال اتخاذ سیاست های پولی در شرایطی است که امکان اثر بخشی موانع و تحریم های خارجی را به حداقل ممکن کاهش دهد.

واژگان کلیدی: تامین مالی اسلامی، اقتصاد مقاومتی، ابزارهای سیاست پولی، تطبیق ابزاری، ابزارهای نوین پولی، تقارن اطلاعاتی

طبقه بندی JEL: G21

مقدمه

مقایسه ابزارهای مالی در بانکداری اسلامی و بانکداری متعارف تا حدودی توسط متفکرین اقتصادی صورت گرفته است. این مقایسه هم به طور مستقیم توسط متفکرین مسلمان مثل (چپرا، ۲۰۰۱)، (میرآخور و اقبال، ۱۹۸۷)، (توتونچیان، ۱۳۷۹)، (خان، ۱۹۸۷) و (صدیقی، ۲۰۰۴) و هم به صورت غیر مستقیم توسط متفکرین غیر مسلمان مثل (استیگلیتز، ۲۰۰۳) و (کروکت، ۲۰۰۰) با توجه به ناپایداری نظام بانکی متعارف بررسی شده است.

بررسی ابزارهای مالی در مدل بانکداری اسلامی که بر اساس قراردادهای مشارکتی بین سپرده‌گذاران و گیرندگان تسهیلات (PLS)^۱ عمل می‌کند باید از جهات مختلف مورد پژوهش قرار گیرد.

در یک بررسی علمی همواره لازم است دلایلی اقامه شود که همه پرسشگران که می‌خواهند بدانند اصولاً چرا باید سیستم معمول و دیر پای موجود را تعویض کرد، قانع شوند. اقامه دلایل منطقی در عین حال خود می‌تواند به آسیب شناسی بانکداری اسلامی در مرحله اجرا کمک نماید.

سیستم متعارف که بر اساس ابزارهای مبتنی بر بهره عمل می‌نماید تا حدود زیادی از کارایی و اثر بخشی بر خور دار بوده است و حتی در جوامعی که نظام بانکی متعارف را بدون توجه به دلایل اقتصادی آن در جهت بانکداری اسلامی تغییر داده اند مجدداً گرایش عمومی به سمت ابزارهای متمایل بر نوعی از بهره یا چیزی شبیه به آن مشاهده شده است (حشمتی مولایی، ۱۳۷۴).

البته یکی از دلایل موجود برای تغییر، ضرورت رعایت دستورات مذهبی است، این دستور شاید برای معتقدان اسلام و سایر ادیان ضروری باشد ولی برای سایرین ضرورتی ندارد. بنابراین باید بررسی شود که آیا تلاش برای حذف بهره از سیستم مالی از منطق اقتصادی برخوردار است یا خیر؟ حتی در باور بسیاری از فرق اسلامی مثل تشیع، استلزامات عقلی علاوه بر این که از اهمیت خاصی بر خور دار است، در بسیاری از موارد نیز می‌تواند مورد استناد قرار گیرد.

در صورتی که سیستم بانکداری اسلامی بتواند جنبه‌های کارایی، اثر بخشی و عدالت را ارتقا دهد دارای توجیه اقتصادی است. این معیارها در تمام سیستم‌های مالی و اقتصادی مهمترین شاخص برای انتخاب بوده و همواره باید مورد بررسی قرار گیرد.

طبق نظر برخی از متفکرین اقتصاد اسلامی معیارهای کارایی به طور کلی در سیستم‌های بانکی که از ابزارهای "پایه - بهره" استفاده می‌کنند بسیار قوی تر از سایر سیستم‌هایی است که بر اساس ابزارهای بانکی مبتنی بر مشارکت عمل می‌کنند. این در حالی است که بر عکس بر اساس معیارهای برابری یا عدالت اجتماعی / اقتصادی سیستم‌های بانکی مبتنی بر بهره ضعیف تر تلقی می‌شود. (چپرا، ۲۰۰۴).

البته تجربه نشان داده است که بی‌ثباتی مداوم، مقاومت ناپذیری و بحرانهای چند دهه‌ای اخیر، حتی در خصوص تأمین بلند مدت کارایی در نظامهای بانکی مبتنی بر بهره، تردیدهای معنی داری ایجاد نموده و به همین دلیل همان طور که در این مقاله خواهیم گفت امروزه توجه به نظام بانکداری مشارکتی بیش از پیش مورد ملاحظه قرار گرفته است.

بیان مسئله و فرضیه

این مقاله تلاشی است برای بحث در مورد علل اصلی نارسایی اقتصادی و ناپایداری در سیستمهای بانکی بهره محور، و نشان دادن اینکه بانکداری اسلامی که ابزارهای مشارکتی را نیز مبنا قرار می‌دهد تا چه حد می‌تواند در ثبات اقتصادی نقش داشته باشد. علاوه بر این در شرایط اقتصاد مقاومتی (حشمتی، ۱۳۹۴)، بانکداری اسلامی از چه موقعیتی بر خور دار است.

مقایسه اقتصادی ابزارهای مالی در نظامهای بانکداری اسلامی و بانکداری متعارف را می‌توان از جهات مختلفی مورد بررسی قرار داد. در این مقاله می‌کوشیم تا مقایسه را در یک فرآیند تطبیقی مورد بحث قرار دهیم.

به این ترتیب با توجه بر اقتصاد مقاومتی والزامات آن، علاوه بر توجه به آن دسته از عواملی که خارج از سیستم بانکی قرار دارد و ناشی از ساختار غیر مولد اقتصاد ایران است و با توجه به سود دهی بالای بخش های غیر مولد، معمولا سرمایه ها به این بخش ها جذب شده و نظام بانکی را با چالش مواجه می سازد، لکن آنچه در این تحقیق مینا قرار گرفته صرفا ابزارهای سیاست پولی و نقش آن در تامین وضعیت مقاومتی بانکداری است.

در واقع نقش ابزارهای سیاست پولی در بانکداری اسلامی و چگونگی به کار گیری آن از اهمیت خاصی برخوردار است. در این حال در صورتی که برخی مشکلات نظام بانکی کشور مثل: ضعف در اجرای بانکداری بدون ربا، نبود ثبات در سیاست های پولی، ناکارایی نظارت، وجود تحریمهای غیر قانونی؛ چالشهای جهانی شدن برای بانکداری ایران، عدم توسعه پول دیجیتال و عدم استقلال بانک مرکزی را نادیده بگیریم در آن صورت می توان ابزار های سیاست پولی را در نظام های متعارف و نظام بانکداری اسلامی مورد بررسی قرار داد.

ابزارهای سیاستی در بانکداری متعارف

تعداد زیادی از متفکرین اقتصادی بحران مالی اخیر کشور های غربی را ناشی از بحرانی می دانند که منشاء آن بنحوی مرتبط با ناپایداری اصول اقتصاد سرمایه داری و ابزارهای سیاست پولی مرتبط با آن است.

البته برخی از محققین و سیاستمداران نظام سرمایه داری صرفا به مسایل ظاهری بحران بسنده می کنند و کمتر به ریشه های بحران می پردازند، برای مثال، (جوئل پی تراکتمن، ۲۰۰۹)، استاد حقوق بین الملل در مدرسه حقوق و دیپلماسی فلچر، دانشگاه "تافتز" که معمولا رسانه های دولتی کشورهای غربی و بخصوص آمریکا نظرات او و همفکران او را مینا قرار می دهند، افزایش قیمت کاذب مسکن و گسترش ابزارهای ثانویه پر خطر در آمریکا را منشاء بحران مالی جهانی قلمداد می کند. براساس این تجزیه و تحلیل مادامی که قیمت مسکن رو به ترقی بود، وام مسکن، سرمایه گذاری قابل اطمینانی محسوب می شد، اما با کاهش قیمت مسکن، این تقاضا جذابیت سابق خود را از دست داد. در این حال با تمایل کمتر به اعطای وام و به اجرا گذاشتن وثیقه هایی که موجب کاهش بیشتر قیمت مسکن بود، این کاهش قیمت خود به خود تقویت شد. تعداد زیادی از وام های مسکن اولیه تبدیل به اوراق بهادار شد و بانک ها و سایر مؤسسه های مالی، همانند سرمایه گذاران، در جستجوی بی پایان خود برای استفاده از سرمایه گذاری های سودآور، حریصانه به خرید و تجارت این اوراق بهادار در بازار ثانویه مالی مشغول شدند. اما دارندگان این اوراق بها دار متوجه شدند که ارزش آن ها به سرعت کم می شود. زیان حاصل از این اوراق بهادار برای مؤسسه های مالی، به معنی تحلیل رفتن سرمایه و نتیجتا کاهش امکانات ادامه کسب و کارشان بود. همین امر موجب کاهش توانایی آن ها در تأمین بودجه برای کار تجاری شد، که پیامد آن در رکود اقتصاد واقعی بازتاب پیدا کرد. همین تحلیل توسط (سوئینی، ۲۰۰۹) با تاکید بر نوعی اقدام افراطی در انبساط محصولات مالی مورد تایید قرار گرفته است. در مقابل این تحلیل ها برخی اقتصاددانان دیگر مثل (استیگلیتز، ۲۰۰۸)، برنده جایزه نوبل، منشاء بحران را چیزی جز نتیجه سیاست خارجی آمریکا و جنگهای مداخله گرانه نمی داند. در واقع عدم تعادل بودجه نظامی آمریکا، منجر به کسر بودجه و نهایتا اختلال در مبادلات پولی و اعتباری، ابتدا در آمریکا و سپس در سایر نقاط جهان گردیده است. اگرچه، تحلیل این بحران نیاز به گذشت زمان بیشتری دارد لکن برخی دیگر از متفکرین (واتسن، ۲۰۰۹)، بیشتر به تبعات و آثار بحران اخیر پرداخته اند. این دسته از متفکرین، راه خروج از بحران را مستلزم برنامه هایی برای اصلاح الگوی مصرف دانسته و علت اصلی آن را نیز بر اساس وجود ابزارهای سیاست پولی که زاینده نظام سرمایه داری است مورد تجزیه و تحلیل قرار داده اند.

در این میان (اولیور بلانچارد، ۲۰۰۹)، اقتصاددان ارشد صندوق بین المللی پول مقاله مفصلی در مورد بحران اخیر اقتصاد جهانی نوشته است. وی در این مقاله به بررسی این بحران و تاثیر آن بر کشورهای مختلف جهان پرداخته است. طبق این بررسی در سال ۲۰۰۸ میلادی اقتصاد جهان بدترین بحران طی ۶۰ سال اخیر را تجربه کرد. در نیمه اول دهه حاضر فضای حاکم بر اقتصاد به گونه ای بود که سرمایه گذاران، و مصرف کنندگان انتظار آینده بهتری را داشتند و ریسک فعالیت اقتصادی خود را بسیار پایین ارزیابی می کردند. به این ترتیب با توجه به بالا بودن بازده قیمت مسکن و دیگر کالاهای سرمایه ای در

جهان، به نظر می‌رسید که حجم فعالیت‌های اقتصادی و صنعتی انجام شده در جهان بیشتر از برآوردهای گذشته شود و نرخ رشد اقتصاد جهان با سرعتی بیشتر از انتظار افزایش یابد. بحران زمانی آغاز شد که در اثر سیاست‌های پولی مبتنی بر بهره این حباب ساختگی در بازار از بین رفت و کاهش قیمت مسکن و دیگر کالاهای سرمایه‌ای در کشورهای توسعه یافته و صنعتی آغاز شد. در حال حاضر بیشتر از پنج سال است که اقتصاد جهان با این بحران درگیر بوده و بسیاری از تحلیل‌گران بر این باورند که فرآیند بحران همچنان ادامه دارد.

اولیور بلانچارد نیز یکی از افرادی است که در شروع بحران معتقد بود که بحران اقتصادی در سرایشی سقوط قرار دارد و بزودی مورد ترمیم قرار خواهد گرفت، لکن همان‌طور که مشاهده شد این فرآیند همچنان ادامه دارد.

بر اساس این بررسی کشورهای توسعه یافته و صنعتی برای کاهش تاثیر بحران در اقتصاد و ممانعت از پیشروی آن مداخله اقتصادی را با استفاده از ابزارهایی برای کنترل بحران آغاز کردند. دولت‌ها در کشورهای صنعتی با خرید دارایی‌های بد، تأمین سرمایه موسسات مالی، ارائه ضمانت نامه‌های مالی برای موسسات و افرادی که در بازار فعالیت می‌کردند، اقدام به افزایش مداخله در بازار کردند تا مانع از کاهش فعالیت‌های اقتصادی و تاثیر مضاعف بحران شوند.

نمود بارز این رویکرد به کارگیری نوعی سیاست پولی توسط دولت‌ها در کنترل بحران مالی جهانی و تصویب طرح مداخله دولت در اقتصاد و تبدیل شدن اقتصاد از یک اقتصاد بازاری به یک اقتصاد مختلط است. اگرچه این رویکرد مغایر با اصول نظام نئوکلاسیک تلقی می‌گردد، ولی نکته مهم این است که عکس‌العمل اغلب بازارهای مالی نشان داد که حرکت به طرف نوعی سیاست پولی مبتنی بر ابزارهای مالی مشارکتی و تلویحا بر اساس اصول اسلامی می‌تواند زمینه اصلاح اقتصاد را فراهم کند.

آنچه برای ما مهم است، این مسئله است که با وجود تاثیرگذاری مداخلات دولت‌های صنعتی در اقتصاد و کاهش بحران مالی در کشورهای صنعتی، هم‌اکنون جهان شاهد عیان شدن نشانه‌های بحران مالی در کشورهای در حال توسعه و اقتصادهای در حال گذار است. در حالی که کشورهای مذکور نه تنها در ایجاد این بحران نقشی نداشتند بلکه با رشد خود مانع از رکود اقتصاد جهان در اواخر سال ۲۰۰۸ میلادی شدند. در سال‌های اخیر بسیاری از اقتصادهای در حال گذار شاهد توقف ناگهانی سیر رشد اقتصادی خود بوده‌اند و عموماً با افزایش فشارها روی بازار ارز و خطر فروپاشی بازار پول خود مواجه می‌باشند. اگر کشورهای در حال توسعه نتوانند با تاثیرات این بحران مقابله کنند و مانع از گسترش آن شوند، نتیجه تمامی تلاش‌های دولتمردان کشورهای صنعتی در کنترل بحران نیز از بین خواهد رفت.

بلانچارد که کاهش رشد بحران در کشورهای توسعه یافته را خبری مطلوب برای جهانیان می‌داند، خبری ناخوش آیند نیز برای تمامی اقتصاددانان و فعالان بازار دارد. وی در تحلیل خود می‌گوید:

"سیاست‌گذاران کشورهای صنعتی با استفاده از ابزارهایی، جلوی پیشروی بحران را گرفته‌اند ولی غافل از این هستند که بحران در حال عمیق‌تر شدن است و به زودی روی بدنه زیرین اقتصاد تاثیر خواهد گذاشت."

در واقع می‌توان گفت که تا زمانی که سیاست پولی در اقتصادهای سرمایه‌داری بر اساس ابزارهای انعطاف‌ناپذیر ربوی و به صورت یک طرفه تنها منافع خود را مورد توجه قرار می‌دهد، مسئله بحران به طور ذاتی حتی اگر در یک بازه زمانی کوتاه مدت ترمیم شود لکن در بازه زمانی طولانی‌تر مجدداً اجتناب‌ناپذیر خواهد بود.

ابزارهای سیاست پولی در بانکداری اسلامی

همان‌طور که گفتیم اقتصاد و تجارت بر مبنای بانکداری ربوی موجب پیدایش بحران‌های اقتصادی و ورشکستگی‌های پیاپی بنگاه‌های اقتصادی به خصوص بعد از بحران بزرگ سال ۱۹۳۰ گردیده است، برخی از اقتصاددانان از جمله "هنری سیمونز" (۱۹۴۸) به ناکارایی نرخ بهره و نیز بحران آفرینی آن پی برده و نظام مشارکت‌سهمی را پیشنهاد و مطرح نمودند. این نظریه اگرچه تا حدودی به دکتربین بانکداری اسلامی نزدیک بود ولی با توجه به عدم امکان سیاست‌گذاری پولی در مدل سیمونز مورد انتقاد "فریدمن" (۱۹۶۹) قرار گرفت. بعد از بحران بانکداری آمریکا در دهه ۱۹۸۰ مجدداً متفکرینی مثل "کیندل برگر" (۱۹۸۵)، "گولمب و مینگو" (۱۹۸۵) و "کاره کن" (۱۹۸۵) با توجه به بی‌ثباتی مالی سیستم مبتنی بر نرخ بهره بر الگوی سیمونز تاکید

نمودند، ولی علی رغم این مسأله، هنوز بهره از عناصر اصلی و کلیدی نظام بانکداری ربوی است، به طوری که در عملیات مالی و نیز در تحلیل های نظری مثل تابع پس انداز، سرمایه گذاری، عرضه و تقاضای پول و تحلیل تعادل عمومی در سطح کلان، نرخ بهره از جایگاه تقریباً مهمی برخوردار است. در سالهای اخیر پس از انقلاب اسلامی در جمهوری اسلامی ایران و به خصوص پس از تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا (بهره) در ایران (۱۳۶۲) تلاشهایی توسط اقتصاددانان مسلمان به خصوص "خان و میرآخور" (۱۹۸۷) و "توتونچیان، ۱۳۷۹" در رابطه با اثبات کارآیی یک نظام بانکی بدون بهره و توانمندی آن در برابر بحرانهای مالی صورت گرفته است. در حال حاضر می توان گفت که در عمل نیز نهادها و بانکهای اسلامی پس از بحران اخیر مالی در جهان از ثبات بیشتری برخوردار بوده اند.

امروزه نهاد بانکداری اسلامی به طرز چشمگیری در سراسر جهان، از جمله کشورهای سرمایه داری گسترده شده و این نظام از حیث نظری به عنوان منجی اقتصاد کشورهای غربی، مخصوصاً امریکا، از بحران ها و نوسانات اقتصادی مطرح شده است بنحوی که پس از بحران اخیر خانم کریستین لاگارد وزیر سابق اقتصاد کشور فرانسه^۱ و رئیس فعلی صندوق بین المللی پول، از طرحهایی حمایت نمود که براساس آن چارچوبهای اقتصادی و حقوقی خود را بنحوی با نظام بانکداری اسلامی تطبیق دهند. کریستین لاگارد، زمانی که وزارت اقتصاد فرانسه به عهده داشت، سرمایه گذاران مسلمان را تشویق می نمود که فعالیتهای مالی اسلامی آنها همانطور که در لندن مورد استقبال قرار گرفته در پاریس نیز مورد استقبال خواهد بود.

به این ترتیب به نظر می رسد، دولت فرانسه و برخی دیگر از کشورهای غربی تنظیمات حقوقی و مالی منطبق با قوانین شریعت اسلام و یا چیزی شبیه به آن را در دستور کار قرار داده اند، به طوری که مقررات جدید صدور اوراق بهادار اسلامی و معاملات مستغلات را بر مبنای اصول مشارکتی در بازارهای مالی تسهیل نموده است. از طرف دیگر امانوئل ولند از آژانس استاندارد و فقر تاکید نموده که اظهارات وزیر اقتصاد فرانسه در جمع بازرگانان کشورهای اسلامی نخستین اظهاراتی بوده است که از سوی یکی از نمایندگان دولتی به صورت واضح درباره توسعه اقتصاد اسلامی مطرح می شود.

بنابراین، گسترش و رونق اقتصاد و بانکداری اسلامی در میان کشورهای اسلامی از یک سو و تقاضای کشورهای غربی مبنی بر گرایش قوانین بانکداری خود با قوانین اسلام نیز از سوی دیگر توجه قابل ملاحظه به اقتصاد اسلامی را رقم زده است. در سالهای معاصر، این شیوه بانکداری در بیش از ۲۰۰ بانک بزرگ جهان جریان دارد. مجموع داراییهای بانک های اسلامی جهان در سال ۱۹۹۶ حدود ۱۳۷ میلیارد دلار بود که در همان سال، سود خالصی معادل ۱/۷ میلیارد دلار عاید سهام داران گردید. میزان دارایی های بانک های اسلامی طی سال های گذشته، سالانه حدود ۱۵ درصد رشد کرده است که در دنیای بانکداری رقمی بی سابقه محسوب می شود. سرمایه این بانک ها هم اکنون به بیش از ۱۶۰۰ میلیارد دلار بالغ شده است. در حال حاضر برخی عملیات مالی اسلامی مثل انتشار اوراق صکوک و تکافل با توان کاربری طبق سیاستهای پولی اسلامی با رشد پایداری مداوم یافته به طوریکه صکوک و تکافل منتشر شده در سال ۲۰۰۴ تنها به میزان ۸/۶ میلیارد دلار بالغ می گردید، در حالی که این میزان در سال ۲۰۱۰ به حدود ۳۵/۴ میلیارد دلار رسیده است.^۲

این در حالی است که روند نمایی جذب و انتشار این اوراق در بازارهای مالی جهانی با شتاب بسیار بالا و قابل ملاحظه ای همانطور که گفتیم در طول سالهای اخیر ادامه داشته است.

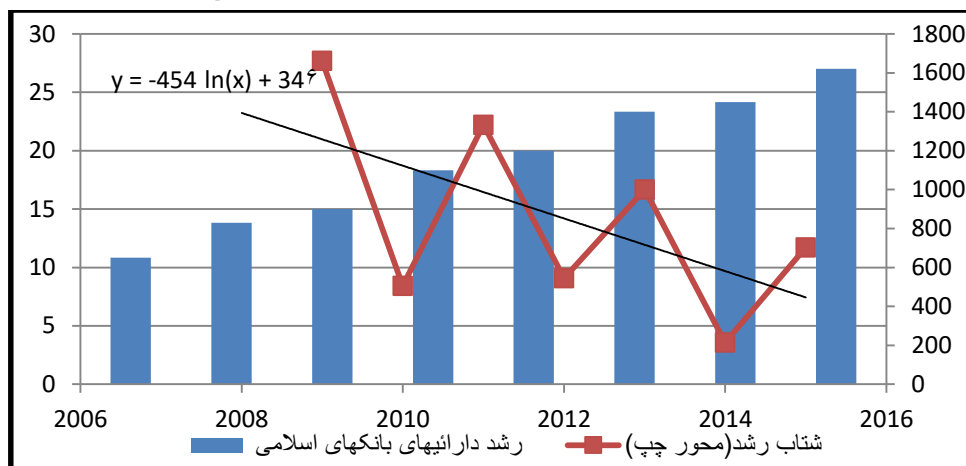
نکته قابل توجه اینکه حتی در سالهای مقارن با بحران مالی جهانی، اگرچه شتاب حرکت تحت تاثیر عوامل بین المللی کاهش یافته لکن در بانکهای اسلامی این حرکت همچنان به روند صعودی خود ادامه داده است.

۱. French News, (2008/07/22): French economy minister wants to promote Islamic finance to attract Gulf-based investment which is currently flowing to London.

۲. (IFIR), Islamic Funds and Investments Report 2010, World Takaful Report 2010, Emst & Young, Booz & Company analysis

نمودار ۱. رشد داراییهای بانکی منطبق با شریعت اسلامی

در جهان (میلیارد دلار)



ماخذ: Islamic Financial Services Industry (IFIR)

در نمودار ۱ می توان رشد مطلق دارائیهای موسسات مالی و بانکی منطبق با شریعت اسلامی را مشاهده نمود. این در حالی است که بعد از جمهوری اسلامی ایران که در سال ۱۳۶۳ کل بانکها را بر اساس ضوابط شرعی منطبق نمود، به تدریج کشورهای دیگر فضای عملیاتی را برای عملیات بانکی اسلامی فراهم نمودند. البته باید توجه داشت که به علت عدم هماهنگی بین کشورهای اسلامی، شتاب نسبی رشد طبق رابطه زیر:

$$Y = -454 \ln(X) + 346$$

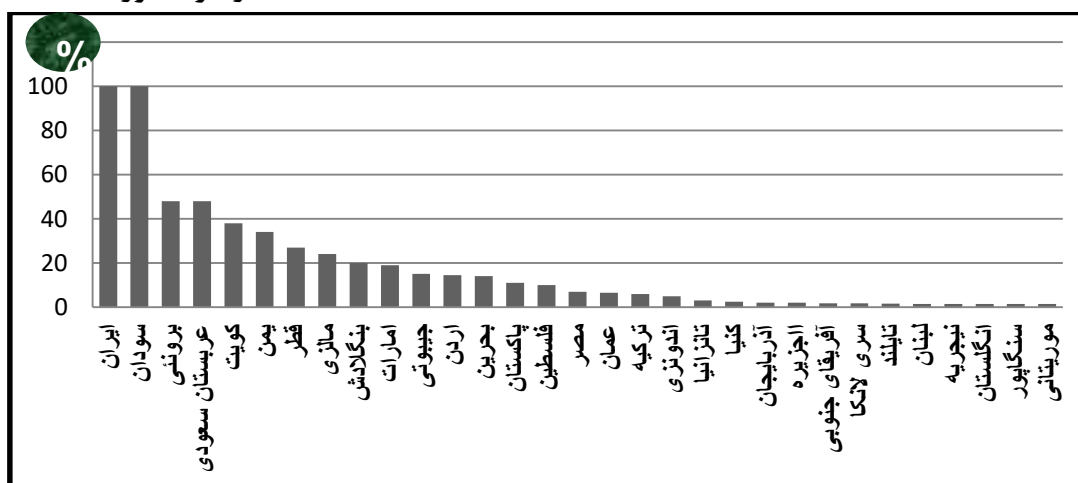
به طور متوسط با روندی نزولی مواجه نموده است، این چالش می تواند ناشی از تاثیر بحران جهانی در بازه مزبور از یکطرف و نیز عدم وجود هماهنگی بین بانکهای اسلامی و مدیریتهای اجرایی متمایل به عملیات بهره محور تلقی شود.

در نمودار ۲ نسبت دارایی بانکها و نهادهای مالی اسلامی که منطبق با شریعت اسلامی عمل نموده اند، نسبت به دارایی کل بانکهای همان کشور در سال ۲۰۱۵ میلادی، مشاهده می شود.

نکته قابل ملاحظه در نمودار ۲ ورود عملیات بانکی اسلامی در کشورهایی مثل انگلستان است که اگرچه در ابتدای گسترش بانکهای اسلامی، این عملیات را به رسمیت نمی شناختند، ولی امروزه مشاهده می شود که عملیات بانکداری اسلامی حتی در کشورهایی که غیر اسلامی محسوب می شوند نفوذ قابل ملاحظه ای داشته است.

نمودار ۲. درصد دارائیهای بانکهای اسلامی به کل بانکها

در هر کشور (۲۰۱۵)



ماخذ: Islamic Financial Services Industry (IFIR)

با حرکت روبه جلوی بانکداری اسلامی و آشکار شدن امکانات سیاست پولی آن در بازار های مالی، اهمیت روزافزون این رویکرد نوین برای جهانیان مشخص شده است. اخیراً بانک جهانی نیز وارد عمل شده و گروه های مطالعاتی و تحقیقاتی متعددی را برای شناخت ابعاد ابزارهای سیاست گزاری بانکداری اسلامی تشکیل داده است. نتیجه فعالیت این گروه ها تاکنون انتشار ده ها جلد کتاب و مقاله علمی در این زمینه بوده است.

بررسی ابزارهای سیاست پولی در بانکداری اسلامی و بانکداری متعارف

در رابطه با ابزارهای سیاست پولی، اغلب سؤالی که در مورد تفاوت بانکداری اسلامی و بانکداری ربوی مطرح می شود و پاسخ به آن قبل از ورود به بحث اصلی به مفاهیم موضوع کمک می نماید، این است که آیا تفاوت اصولی بین بانکداری سنتی (ربوی) و بانکداری غیرربوی وجود دارد یا این که تفاوت ها موضعی و صوری است؟.

علاوه بر توجه به برخی از روشهای غیر قابل قبول اجرایی در نظام بانکی بدون ربا در کشور های اسلامی، که موجب سوء تقاهم در مورد عدم تفاوت واقعی بین این دو نظام در بین قشر نسبتاً وسیعی از جامعه شده است، نگاهی گذرا به ماهیت این دو نظام، تفاوت ماهوی به کار گیری ابزارهای مالی در بازار مالی را آشکار می سازد که در این فرصت به مواردی از آن ها اشاره می شود:

۱. معمولاً در نظام سنتی و متعارف غربی، ابزارهای سیاست پولی بنحوی است که پس از یک بازه زمانی، رابطه بخش پولی و بخش واقعی اقتصاد به طور متقابل قطع می شود؛ زیرا اساس کار بر وام دهی و وام گیری بر اساس نرخ انعطاف پذیر بهره است و در این نظام برای وام دهنده بدون وارد شدن در یک فعالیت واقعی اقتصادی و بدون تحمل ریسک کسب درآمد امکان پذیر است، در حالیکه در نظام غیرربوی بدون ورود گیرنده تسهیلات در یک فعالیت اقتصادی، و بدون تحمل ریسک، سودی متصور نیست.

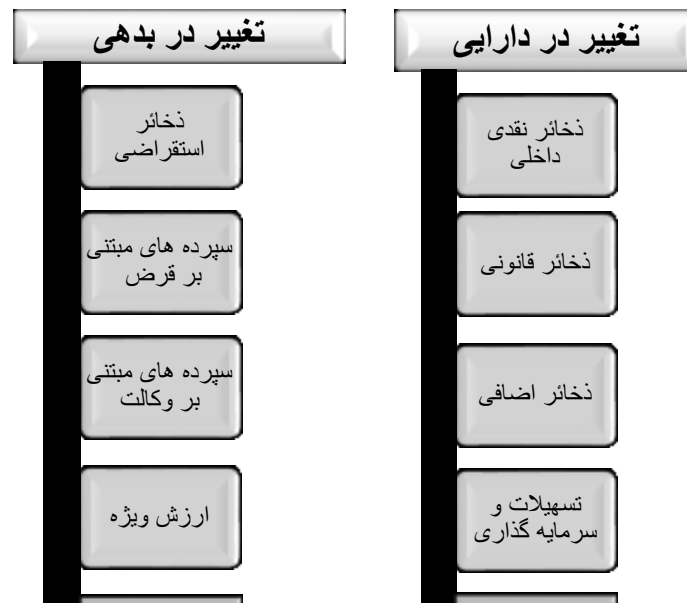
۲. همان طور که می دانیم، در بانکداری متعارف غربی، سرمایه گذاری در بازارهای مالی تابع معکوس نرخ بهره فرض می شود و نرخ بهره به عنوان هزینه ای برای سرمایه گذاری عمل می کند، در نظام های ربوی نرخ بهره یک محدودیت برای سرمایه گذاری محسوب می شود و با توجه به نرخ بهره، بسیاری از طرح ها توجیه اقتصادی خود را از دست می دهند، ولی در نظام غیرربوی از آن جا که نرخ بهره اصولاً مطرح نیست و در قراردادهای مشارکتی (که نقش برجسته ای در نظام بانکی غیر ربوی باید داشته باشد) تنها در صورت سودآور شدن فعالیت اقتصادی آورنده پول سهمی را دریافت می نماید، بنابراین هزینه سرمایه گذاری از این جهت صفر است و هزینه فرصت سرمایه گذاری در این نظام متناظر با سود واقعی بازار است و در نتیجه انتظار می رود که در یک نظام غیرربوی (با فرض ثبات سایر عوامل) سرمایه گذاری با توجه به ریسک کمتر نوسانات بازار مالی، در مقایسه با نظام سنتی بیشتر تحقق پیدا کند. با افزایش سرمایه گذاری سطح اشتغال نیروی کار و سایر عوامل تولید بالا رفته، درآمد صاحبان عوامل تولید افزایش می یابد. به دنبال آن، تقاضای عرضه کنندگان وجوه برای مشارکت با مدیران مبتکر، با تجربه و خوش سابقه بالا می رود. در نتیجه، هزینه فرصت سرمایه انسانی بالا رفته و توزیع مجدد درآمد از سرمایه نقدی به سمت سرمایه انسانی صورت می پذیرد. در پی فرآیند فوق، رقابت میان مدیران و کارگزاران زیاد شده و فعالیت های تولیدی بالا می رود، مبادله اطلاعات میان شرکا، به منظور جذب سرمایه های نقدی و انسانی یکدیگر افزایش یافته، نظارت و همکاری برای دست یافتن به سود مشترک زیاد می شود و این عوامل در مجموع رشد اقتصادی، رفاه اجتماعی و اشتغال را در یک وضعیت مقاومتری فراهم می سازد.

۳. شیوه عمل در شرایط عملیات و سیاست گزاری بانکداری اسلامی، در بازارهای مالی به گونه ای است که اگر در بخش واقعی اقتصاد مازاد واقعی تشکیل نشود، در بخش اسمی آن بازار نیز سودی به دست نمی آید، در حالی که در اقتصاد ربوی چنین توازنی میان جریان گردش درآمدهای پولی با جریان گردش کالا یا ارزش افزوده در اقتصاد وجود ندارد؛ زیرا بهره، بدون توجه به فعالیت اقتصادی پرداخت می شود. این توازن بین درآمدهای پولی و واقعی موجب می شود که حجم پول خود به

خود تابعی از عرضه کل گردد و مبادله به شکل تعادلی برقرار شود. نتیجه این وضعیت، ثبات قدرت خرید پول و امکان وجود تورم در حداقل ممکن است.

۴. در رابطه با ابزارهای سیاست پولی، نکته مهم دیگری که در بانکداری ربوی وجود دارد این است که وقتی اقتصاد از شرایط رونق به سمت رکود می رود نهاد های مالی با توجه به این که بدون توجه به عملکرد اقتصادی به انباشتگی سود پرداخته اند، مواجه با بحران می شوند. این نکته را می توان با توجه به تراز دارایی و بدهی بانکها به صورت زیر در نظر گرفت:

حالت الف - تغییر در دارایی و بدهی بانک اسلامی و بانک ربوی در شرایط ایستا

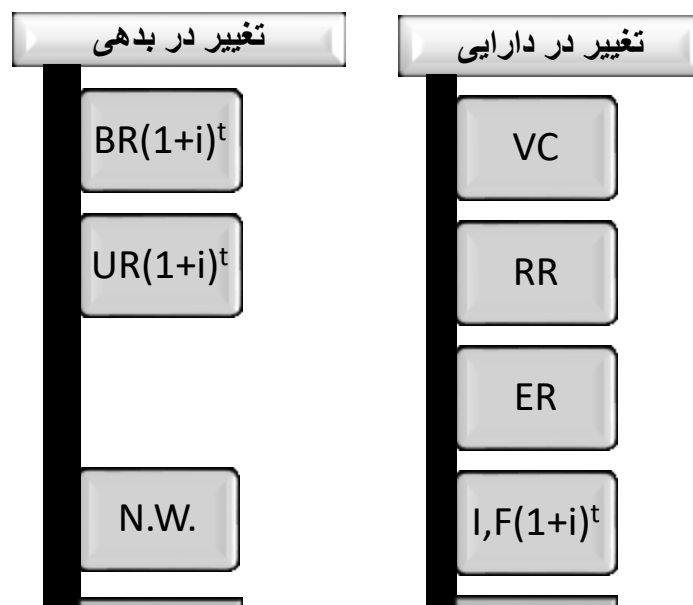


در شرایط عادی (حالت الف)، یعنی وضعیتی که تناظر لازم بین بازار پولی و بازار واقعی وجود دارد، تغییر در دارایی هم در بانکهای اسلامی و هم در بانکهای متعارف بر اساس تغییر ذخایر نقدی آنها مثل تغییر در ذخایر داخلی بانکها (VC)، یا تغییر در ذخایر قانونی (RR) و یا تغییر در ذخایر اضافی آنها (ER) صورت می گیرد، البته این تغییر معمولاً همراه با تغییرات در تسهیلات (وامها) و سرمایه گذاری بانکها در بازارهای اولیه و ثانویه (FI) است که عملاً تابع بازار واقعی است و خود موجب تغییر در دارایی بانکها خواهد گردید.

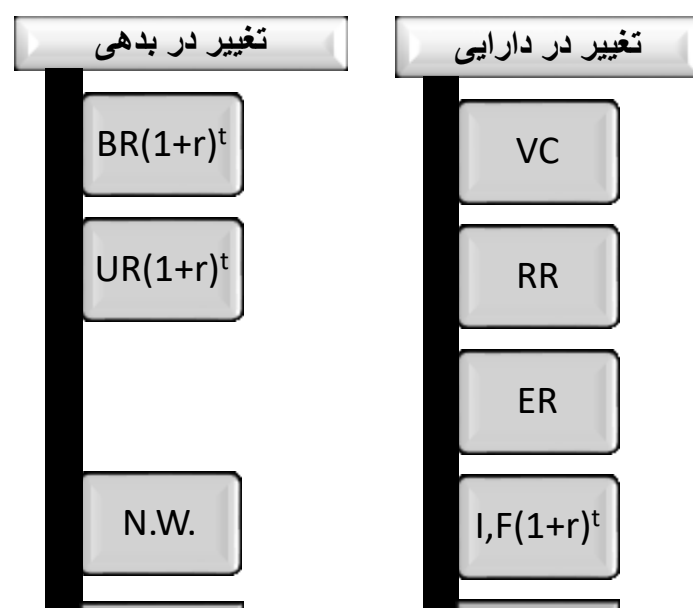
در این حال همزمان با تغییرات دارایی، بانکها ناچار به تغییر بدهیهای خود مثل ذخایر استقراضی (BR) و ذخایر غیر استقراضی (UR) مثل سپرده ها خواهند بود و این فرآیند در حالی است که فرض می کنیم ارزش ویژه بانکها (N.W)، معادل صفر باشد.

لکن باید توجه داشت که تراز فوق در شرایط پویا متفاوت خواهد بود به طوریکه با انبساط اعتباری سیستم بانکی، بانکهای اسلامی و بانکهای ربوی تغییراتی متفاوت نسبت به یکدیگر نشان خواهند داد در صورتی که این تغییرات را ملاحظه نماییم میتوان وضعیت این بانکها را در شرایط پویا مورد بررسی قرار داد.

ب) تغییر در دارایی و بدهی بانکهای غیر اسلامی در شرایط پویا



ج) تغییر در دارایی و بدهی بانک اسلامی در شرایط پویا



در روابط فوق فرض شده است که با گذشت زمان (t)، در بانکهای غیراسلامی بر اساس نرخ بهره i و در بانکهای اسلامی بر اساس نرخ بازدهی مورد انتظار، ارزش دارایی ها و بدهی بانکها تعیین گردد و برای سادگی و تحلیل بهتر مسئله، ارزش ویژه و حق العمل سیستم بانکی (Spread) صفر فرض شده است. در این حال با توجه به این که نرخ بهره از قبل تعیین می شود نهاد های مالی مبتنی بر عملیات ربوی بلافاصله به محض شروع شرایط رکود، به دلیل عدم امکان وصول وثایقی که دارند و منابعی که به صورت تسهیلات داده اند، با بحران و ورشکستگی روبرو می شوند زیرا در این بانکها بازدهی واقعی بازار که پشتوانه دارایی های مالی بانکهاست به مراتب کمتر از ارزش ضمانت شده دارایی بانکها بوده و در نتیجه مدیریت دارایی به مدیریت بدهی تبدیل شده و با توجه به عدم تعادل در روابط زیر منجر به ورشکستگی بانکها می گردد.

$$UR(1+i)^t < F(1+i)^t$$

$$BR(1+i)^t < I(1+i)^t \text{ و}$$

در صورتی که در نظام بانکداری اسلامی، به محض این که اقتصاد از حالت رونق به رکود برسد، با توجه به مشارکت بانکها، ارزش دارایی از سرعت فعالیت بانکی هم کاسته می‌شود و با توجه به مشارکت سپرده‌گذار و گیرنده تسهیلات تعادل همواره بین دارایی‌ها و بدهی‌های بانکها بر اساس روابط تعادلی زیر برقرار بوده و این امر موجب ثبات نظام می‌گردد.

$$UR(1+r)^t = F(1+r)^t$$

$$BR(1+r)^t = I(1+r)^t \text{ و}$$

با توجه به این ویژگی و ویژگی‌های پیش‌گفته، بعضی از اقتصاددانان غربی متقاعد شده‌اند که اجرای نظام مشارکت در سود و زیان (PLS) بر اساس ابزارهای سیاست پولی اسلامی می‌تواند مشکلات و بحران‌های اقتصادی را حل نماید. در اینجا تکرار اعتراف سالها قبل روزنامه پر تیراژ وال استریت ژورنال (Wall Street Journal) که به مناسبت بحرانهای دهه هشتاد مطرح شده، قابل ملاحظه است^۲:

"بحران بانکی آمریکا با گرایش به نظام بانکی اسلامی قابل حل است ... نظریه بانکداری اسلامی برای غرب حامل پیام امیدوارکننده‌ای است که می‌تواند مشکلات این بحران را حل کند." روزنامه مزبور در تحلیل این قضیه می‌نویسد: "در نظام بانکداری اسلامی پرداخت بهره مجاز نیست و بانک‌ها بر اساس نظام سود یا زیان حاصله از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های سازنده و نسبتاً مطمئن که احتمال زیان آن‌ها کم‌تر است کار می‌کنند." این روزنامه نتیجه می‌گیرد: "چنانچه امور بانکداری بین‌المللی و بانک‌های داخلی آمریکا به ویژه در امر وام دادن بر اساس نظام بانکداری اسلامی عمل کرده بودند، بحران بدهی‌های بین‌المللی و بحران مؤسسات بانک‌های داخلی آمریکا، معروف به بحران مؤسسات پس‌انداز وام روی نمی‌داد."

نا‌رسایی ابزارهای سیاست پولی در طول بحران اخیر و به همین دلیل ضعف ذاتی اقتصاد مقاومتی و در نتیجه نظام بانکی در کشورهای صنعتی - که با کمک مالی دولت‌ها نسبت به قبل بهبود نیافت - باعث شد تا وام‌دهی به متقاضیان خرید ملک و خودرو در جهان کمتر شود و به دنبال آن تقاضا برای خرید این دو کالا تنزل یابد. از طرف دیگر بانک‌ها منابع مالی لازم برای ارائه وام، اعتبارات اسنادی و حتی ضمانت‌نامه‌ها به بازرگانان را نیز در اختیار ندارند و این مساله سبب کاهش فعالیت‌های تجاری می‌شود و شالوده اصلی اقتصاد رو به وخامت حرکت می‌کند. در این شرایط اعتماد مصرف‌کنندگان و بنگاه‌ها به بازار از بین رفته است. ترس از رکودی عمیق و طولانی همچون رکود دهه ۱۹۳۰ میلادی موجب شد تا بسیاری از مردم نگران از دست دادن کار، پس‌انداز و اعتبارات خود باشند، به همین دلیل هزینه‌های مصرفی خانوارها و سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف صنعتی کاهش پیدا کرده و نرخ بیکاری در کشورهای صنعتی جهان در یک روند افزایشی قرار گرفت.

مشکلات ایجادشده در اقتصاد جهانی در عرض سالهای گذشته موجب شد تا صندوق بین‌المللی پول برای چندمین بار پیش‌بینی خود در مورد وضعیت اقتصادی جهان در سال ۲۰۰۹ میلادی را تغییر دهد. پیش‌بینی می‌شود در سال‌های آینده نیز نرخ رشد تولید ناخالص داخلی در کشورهای صنعتی جهان روند مطلوبی نداشته و رکورد اولین بحران اقتصادی در سال‌های بعد از جنگ جهانی دوم در تاریخ ثبت شود. در صورتی که رشد قیمت مسکن به تدریج آغاز شود و توانایی بانک‌ها برای ارائه وام‌های مسکن بیشتر شود. اقتصاد کشورهای توسعه‌یافته ممکن است در یک بازه زمانی دوباره رشد مثبت را تجربه کند، لکن با توجه به ابزارهای سیاست پولی انعطاف‌ناپذیر در بانکداری متعارف غربی، همچنان انتظار بحران می‌تواند اقتصاد و بانکداری مبتنی بر ابزارهای ربوی را دچار بحران سازد. صندوق بین‌المللی پول پیش‌بینی می‌کند نرخ رشد اقتصادی در کشورهای در حال‌گذار و کشورهای کم‌درآمد جهان تغییر چندانی نسبت به سال جاری نداشته باشد که دلیل آن تاثیرگذاری عملکرد ابزارهای ربوی در بانکداری و بازارهای مالی دنیا است.

در پاسخ به این سوال که صندوق بین‌المللی پول تا چه اندازه به برآوردهای خود اطمینان دارد، بلانچارد معتقد است: «در شرایط کنونی اقتصاد دنیا، نمی‌توان با اطمینان در مورد آینده قضاوت کرد. تنها می‌توان دو سناریوهای مختلف را در نظر گرفت

۱. Profit & Loss Sharing

۲. حشمتی مولایی، حسین (۱۳۹۱)

که هر یک دنیا را از یک جنبه بررسی می‌کند. طبق سناریوی خوش‌بینانه کاهش هزینه‌های مصرفی، ناشی از بی‌ثباتی اقتصاد جهانی است بنابراین خانوارها و بنگاه‌ها هزینه‌های مصرفی خود را تا زمانی که اوضاع اقتصاد به ثبات نسبی برسد، به تعویق می‌اندازند. در این شرایط زمانی که ثبات اقتصادی ایجاد شود سطح هزینه‌های مصرفی و سرمایه‌گذاری با سرعت بیشتری رشد می‌کند و همین مساله موجب تسریع نرخ رشد اقتصادی خواهد شد. طبق سناریوی بدبینانه این خطر وجود دارد که کاهش نرخ رشد تولید ناخالص داخلی می‌تواند سبب بدتر شدن ترازنامه‌های موسسات مالی نسبت به برآوردهای اولیه شود یا اینکه زمینه را برای انقباض بیشتر بازار اعتباری فراهم آورد. در این شرایط بر شمار موسسات و شرکت‌هایی که ورشکسته می‌شوند، اضافه خواهد شد و همین مساله زمینه‌ساز کاهش نرخ رشد اقتصاد جهانی و عمیق‌تر شدن بحران می‌شود. (بلانچارد، ۲۰۰۹).

نتیجه‌گیری و توصیه‌های سیاستی

نکته ای که در این مقاله مورد تاکید قرار گرفت، بررسی مسئله در شرایط اقتصاد مقاومتی و نه مقاومت اقتصادی است. در مقاومت اقتصادی فروض اصلی مقابله با موانع و تحریم‌های خارجی، نوعی واکنش تدافعی است. در حالی که در اقتصاد مقاومتی اینطور نیست، اقتصاد مقاومتی یعنی پویایی سازو کار درونی اقتصاد و همزمان اعمال سیاستهای پولی در شرایطی است که امکان اثر بخشی بحران مالی و حتی موانع و تحریم‌های خارجی را خود بخود به حداقل ممکن کاهش دهد.

به طور کلی بحران مالی اخیر جهانی که منبعت از یک نظام بانکی ربوی به خصوص در بازارهای مالی شکل گرفت موجب نوعی رکود و کساد در اقتصاد بین‌الملل گردید. این وضعیت، در عین حال که پویایی و پایداری نظام بانکداری اسلامی را به طور تجربی نمایان ساخت، شرایط تازه‌ای را برای بانکداری اسلامی پدید آورد.

اگرچه بازارهای مالی ایران به دلیل عدم ارتباطات بین‌المللی و مسدود بودن کانال‌های سرایت بحران، به‌طور مستقیم از بحران کمتر تاثیر پذیرفته اما وابسته بودن اقتصاد ایران به درآمدهای نفتی و احتمال پیامدهای تداوم مسائلی مثل تحریم و یا نوسانات قیمت نفت، دولت را با مشکلات اقتصادی در بخشهای مختلف مواجه خواهد نمود که فرصت تشریح این مسئله از این مقال خارج است ولی آنچه این بحران و بحرانهای دیگر در نظام بانکداری ربوی به ما می‌آموزد، تاکید بر دوری از گرایشهای عملیات بهره محور و تعمیق عملیات بانکداری اسلامی است.

در حال حاضر موانع توسعه نظام بانکداری اسلامی با توجه به شرایط و وضعیت موجود، با چالش‌هایی همچون عدم تنوع در اوراق بهادار اسلامی، تاثیرپذیری سیاست پولی از سیاست مالی، پایه بانکی بودن این نظام، عدم هدایت منابع به سمت سرمایه‌گذاری‌های مولد و گرایشهای بانکداری بهره محور، روبه‌رو می‌باشد.

یکی از مهم‌ترین مشکلات پیش روی توسعه نظام بانکی، نبود نظارت کافی در اجراء صحیح عملیات بانکداری اسلامی و عدم تقارن اطلاعاتی است. به همین دلیل برطرف نمودن چالش‌های نظام بانکی (همچون عدم وجود ملاحظاتی فقهی-شرعی، نبود چارچوب‌های حقوقی-قانونی مناسب، محدودیت بازارهای ثانویه و ابزارهای مالی اسلامی، وجود مشکلات عملیاتی، مساله نقدینگی و مدیریت ریسک) می‌تواند به بهبود و توسعه نظام تامین مالی کشور و در نتیجه به رشد و توسعه اقتصادی کشور کمک فراوانی نماید، چرا که رشد و توسعه اقتصادی در گرو تخصیص بهینه منابع مالی و این مهم در گرو وجود بازارهای مالی متفاوت و قابل تشخیص و کنترل در بانکداری اسلامی است.

در حال حاضر مهمترین چالشهای صادرکنندگان و از جمله صادرکنندگان بخش کشاورزی مشکلات بانکی و پولی و عدم در نظر گرفتن سهم مناسب از تسهیلات بانکی برای صادرات می‌باشد و به رغم اینکه در بسته حمایتی - نظارتی بانک مرکزی سهم صادرات حدود ۷ تا ۸ درصد دیده شده بود ولی آنچه که در عمل اتفاق افتاده چیزی به مراتب کمتر از آن تحقق یافت. بنابراین بخش بانکی لازم است بنحوی ابزارهای مالی را ایجاد و زمینه سازی کند که تامین مالی لازم برای صادرکننده و تولید کننده در سطح مطلوبی فراهم گردد.

در عین حال تسهیلات مالی در بخش فاینانس مواد اولیه نیز مشکل دیگر صادرکنندگان است که می‌تواند با حمایت بانک مرکزی و دولت خط اعتباری جدید برای فاینانس ورود مواد اولیه تولید کنندگان از طریق بازارهای ثانویه به میزان منطقی و مورد نیاز اختصاص پیدا کند.

به این ترتیب ایجاد مراکز تجاری برای فرآورده‌های صادراتی و حضور در بازارهای هدف نیازمند حمایت جدی سیستم پولی و بانکی در پژوهشهایی است که بتواند با دسته‌بندی تخصصی عقود اسلامی به نیازهای رشد و پیشرفت اقتصادی در شرایط اقتصاد مقاومتی پاسخ دهد. البته این امرامکان‌پذیر نیست مگر اینکه سیستم بانکی به همت بخش خصوصی و در قالب توسعه نظام مالی و بانکی بتواند بازارهای مالی اسلامی را بر اساس نیازهای توسعه و با مطاوعه عقلانی عقود اسلامی، برقرار نماید.

منابع و مآخذ

- اوجین دیولیو، "پول و بانکداری" (۱۳۷۴)، ترجمه: حسین حشمتی مولایی، انتشارات موسسه عالی بانکداری ایران، بانک مرکزی جمهوری ایران
- توتونچیان، ایرج، پول و بانکداری اسلامی و مقایسه آن با نظام سرمایه‌داری، انتشارات موسسه فرهنگی-هنری توانگران، چاپ اول، ۱۳۷۹
- حشمتی مولایی، حسین (۱۳۸۰)، لزوم اصلاحات مالی در بانکداری اسلامی، پژوهشنامه اقتصادی، پژوهشکده امور اقتصادی، تهران ۱۳۸۰
- حشمتی مولایی، حسین (۱۳۹۱)، عملیات بازارهای ثانویه و دیدگاه اقتصاد اسلامی، همایش چالشهای بازارهای مالی ایران و دیدگاه اقتصاد اسلامی، دانشگاه ارومیه، ۱۳۹۱
- حشمتی مولایی، حسین (۱۳۹۴)، ریشه‌های هنجاری در اقتصاد مقاومتی، روند، فصلنامه علمی تخصصی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، شماره ۷۱، ۱۳۹۴
- رجایی، محمد. مقایسه اجمالی تجهیز و تخصیص منابع پولی در دو نظام بانکی ربوی و غیر ربوی، نشریه معرفت، اردیبهشت ۱۳۸۰ شماره ۴۱
- قانون عملیات بانکی بدون ربا (بهره)، مصوب سال ۱۳۶۲ مجلس شورای اسلامی
- Askari, H., Iqbal, Z., Mirakhor, A., "New issues in Islamic Finance & Economics" John Wiley & Sons 2009
- Blanchard, Olivier (2009), Sustaining a Global Recovery, Finance & Development, September 2009, Volume 46,
- Blanchard Olivier, (2009) "nascent global recovery from recession needs nurturing", International Monetary Fund's F&D (Finance & Development) quarterly magazine, Aug 20, 2009
- Chapra, M. Umer, (2000), "Why has Islam Prohibited Interest? Rationale behind the Prohibition of Interest in Islam", Review of Islamic Economics, No. 9, Pp.5-50.
- Chapra, M. Umer, (2004), "THE CASE AGAINST INTEREST: IS IT COMPELLING?", presented at the International Conference on Islamic Banking and Finance held in Brunei, on 5-7 January 2004.
- Crockett, Andrew; (March 2000), "A Pillar to Bolster Global Finance", Financial Times, P.13.
- French News, (2008/07/22): French economy minister wants to promote Islamic finance to attract Gulf-based investment which is currently flowing to London.
- Fry, Maxwell J., 1995, Money, Interest, and Banking in Economic Development (Baltimore, Maryland: Johns Hopkins University Press, 2d. ed.).
- IESI, Islamic Financial Services Industry, Stability Report, 2016
- Islamic Funds and Investments Report 2010 (IFIR), World Takaful Report 2010, Emst & Young, Booz & Company analysis
- Khan, Mohsin S., (1987), "Islamic Interest-Free Banking: A Theoretical Analysis," in Theoretical Studies in Islamic Economics (Houston, Texas: The Institute for Research and Islamic Studies), Pp.15-35 and Pp.201-206.
- Levine, Ross, 1997, "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda," Journal of Economic Literature, Vol. 35, No. 2, pp. 688-726.
- Levine, Ross, 1997, "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda," Journal of Economic Literature, Vol. 35, No. 2, pp. 688-726.

- Mirakhor, Abbas, and Iqbal Zaidi, (1987), "Stabilization and Growth in an Open Economy," IMF Working Paper (Washington, DC: IMF).
- Roubini, Nouriel, and Xavier Sala-i-Martin, 1992, "Financial Repression and Economic Growth," *Journal of Development Economics*, Vol. 39 (July), pp. 5–30.
- Saleem ,Shahid (2009), Role of Islamic banks in economic development, Research Paper, Hailey College of Banking and Finance, 5th Constituent College of University of Punjab, Pakistan.
- Siddiqi, M. Nejatullah (2004), *Riba, Bank Interest and the Rationale of its Prohibition* (Jeddah: IRTI/IDB).
- Stiglitz, Joseph, (Spring 2003), "Dealing with Debt: How to Reform the Global Financial System". *Harvard International Review*, Spring 2003, pp.54-59.
- Stiglitz, Joseph,"Iraq war : is the cause of U.S.economic recession", 16 Apr 2008 , Washington Post article
- Sweeney,Paul," The root cause of the recession", May 5, 2009,progressive economy@tasc
- Trachtman, Joel P.," Global Financial Trouble: Causes, Cures, Responses", Fletcher School of Law and Diplomacy, Tufts University, May 2009
- Wachtel, Paul, 2001, "Growth and Finance: What Do We Know and How Do We Know It?" *International Finance*, Vol. 4, No. 3, pp. 335–62.
- Watson Roshawn, "Is Recession-Induced Frugality Sustainable?" May, 2009,Watsoninc.blogspot.com