

# سازوکار اثرگذاری عقود مشارکت محور در بانکداری بدون ربای ایران با تأکید بر تکانه‌های قیمت نفتی و پولی بر بخش حقیقی اقتصاد

فرشید سلیمی قراسقال\*

اکبر کمیجانی\*\*

سید ضیاءالدین کیاالحسینی\*\*\*

DOI: 10.22096/esp.2020.108917.1228

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۳/۱۱ - تاریخ پذیرش: ۹۸/۱۱/۲۸

## چکیده

مقاله حاضر به تبیین سازوکار اثرگذاری عقود مشارکت محور با تأکید بر تکانه‌های قیمت نفتی و پولی بر بخش حقیقی اقتصاد ایران با استفاده از مدل خودرگرسیون برداری ساختاری SVAR برای سال‌های ۱۳۶۳-۱۳۹۵ می‌پردازد. براساس نتایج؛ یک تکانه وارده از ناحیه قیمت نفت، به اندازه ۵ درصد باعث کاهش تولید و ۱ درصد کاهش اشتغال می‌شود. همچنین یک تکانه وارده از ناحیه تسهیلات مشارکتی، اگرچه باعث افزایش نرخ سود حقیقی می‌شود، ولی این تسهیلات به تولید و اشتغال در اقتصاد ایران ختم نشده و باعث کاهش ۲ و ۰.۶ درصدی آنها می‌شود. عبارتی با افزایش درآمدهای ارزی به خاطر افزایش قیمت نفت، این سرمایه‌ها بجای اینکه وارد بخش حقیقی اقتصاد شود، صرف واردات می‌شود که عموماً به منظور مقابله با تورم انجام می‌پذیرد. در اینصورت بسیاری از بخش‌های تولیدی با آسیب جدی مواجه شده و از چرخه تولید خارج خواهند شد، لذا بخشی از سرمایه‌گذاری‌های انجام شده در اقتصاد بلا استفاده مانده و میزان تولید و اشتغال کاهش می‌یابد.

واژگان کلیدی: عقود مشارکت محور؛ بخش حقیقی اقتصاد؛ تکانه‌های نفتی و پولی؛ مدل SVAR.

طبقه‌بندی موضوعی: G19, G32, G12, E52, C24.

Email: Farshid.Salimi@gmail.com

Email: komijani@ut.ac.ir

Email: kiaalhoseini@mofidu.ac.ir

\* دانشجوی دکتری اقتصاد دانشگاه مفید، قم، ایران. (نویسنده مسئول)

\*\* استاد دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران، تهران، ایران.

\*\*\* استادیار دپارتمان اقتصاد، دانشگاه مفید، قم، ایران.



## ۱. مقدمه

بحران‌های اقتصادی در سال‌های اخیر و ثبات نسبی بانکداری اسلامی نسبت به بانکداری ربوی توجه بسیاری کشورها از جمله کشورهای غربی را معطوف به این شیوه بانکداری نموده است. اخیراً تلاش‌های بسیاری برای تبیین و شناسایی عملکرد بانکداری اسلامی صورت گرفته است و بعضی از کشورهای غربی با رغبت بیشتری جهت شناسایی سازوکار حاکم بر این نظام بانکی به پژوهش و تحقیق پرداخته‌اند. به‌هرحال، در کشور ما از ابتدای شکل‌گیری جمهوری اسلامی (تصویب بانکداری اسلامی در دهم شهریورماه ۱۳۶۲ و شروع بکار در سال ۱۳۶۳) تلاش‌های بسیاری جهت حرکت به سمت نظام بانکداری اسلامی با به‌کارگیری عقود شرعی صورت پذیرفته است و هم‌اکنون نیز شاهد پیشرفت و به‌کارگیری هرچه بیشتر عقود اسلامی جهت تخصیص منابع تجهیز شده و برقراری پیوندهای عمیق‌تر با بخش حقیقی اقتصاد هستیم، اما مسئله مهمی که مطرح است؛ نوع تخصیص منابع براساس ماهیت تصویبی نظام بانکداری مشارکت محور ایران (PLS) در شهریور ۱۳۶۲ و کیفیت استفاده از این نوع عقود برای پیوند با بخش حقیقی است. بسیاری از صاحب‌نظران پولی و مالی اسلامی شاخصه عملکرد اسلامی بانکداری ایران را براساس مصوبه ۱۳۶۲؛ استفاده گسترده از عقود مشارکتی و به اصطلاح مشارکت در سود و زیان مراجعین خود می‌دانند و باور دارند که هر چه سهم عقود مشارکتی، سرمایه‌گذاری مستقیم و قرض‌الحسنه بیش‌تر باشد، به حقیقت بانکداری اسلامی نزدیک‌تر می‌شویم و برعکس، هر چه سهم آنها کم‌تر شود، نظام بانکی به سمت ربوی‌بودن سوق یافته است. از دیدگاه توتونچیان بانک اسلامی یک مؤسسه مالی مشارکت‌کننده در سود و زیان (PLS) است. مؤسسه‌ای که به‌عنوان یک شریک یا طرف دیگر قرارداد (متقاضی تسهیلات) به انعقاد قرارداد مشارکت در امر تولید و سرمایه‌گذاری مبادرت نموده و سود حاصل از فعالیت خود را به نسبت‌های مورد توافق بین یکدیگر تقسیم می‌نمایند و سایر عقود تبعی قلمداد می‌گردد. در حقیقت عمده نگرانی، از این امر ناشی می‌شود که استفاده فراگیر از عقود با بازدهی‌های ثابت با روح کلی حاکم بر آموزه‌های اسلامی هم‌خوانی ندارند. این در حالی است که اگر از عقود مشارکتی واقعی استفاده شود، بانک باید وارد بخش واقعی اقتصاد شده و ریسک‌های مترتب بر آن را نیز بپذیرد. همچنین توتونچیان معتقدند، بانکداری اسلامی عمدتاً باید در عقود مشارکتی فعالیت نماید و سرمایه خود را به صورت سهام به سپرده‌گذاران بفروشد،

ایشان یکی از مهم‌ترین تفاوت‌های میان این دو نظام را به دلیل حرمت ربا در نظام اسلامی، این حقیقت می‌دانند که بانک‌ها باید تنها به تسهیم سود متکی باشند و حاضر باشند دارایی خود را به صورت سهام به سپرده‌گذاران خود به فروش برسانند.<sup>۱</sup>

اما به عقیده بعضی از محققان، تجربه سه دهه گذشته بانکداری بدون ربا نشان می‌دهد؛ مصرف‌کننده یا تولیدکننده‌ای که به بانک تجاری مراجعه می‌کند، دنبال نقدینگی برای تهیه کالاها و خدمات یا پرداخت‌های معوقه خود است و هرگز دنبال شریک نمی‌گردد و اگر هم به سبب قانون، مشارکت بر او تحمیل شده تا جایی که توانسته از زیر بار مشارکت و مضاربه واقعی شانه خالی کرده است. بدین سبب قراردادهای مشارکتی پاسخگوی ترجیحات متقاضیان تسهیلات نبوده است و همین امر موجب شده که تمایل به عقد این نوع قرارداد کاهش و در عوض انعقاد قراردادهای مبادله‌ای با نرخ معین افزایش یابد، هرچند که در سال‌های اخیر و با توجه به سیاست دستوری بانک مرکزی در تعیین نرخ سود سپرده، شاهد افزایش سود عقود مشارکت محور نسبت به عقود مبادله‌ای هستیم؛ ولی آیا این سیاست نشان از حرکت مثبت و روبه‌جلوی بانکداری اسلامی در ایران است؟ و یا بانک‌ها در جایگاه طرف عرضه تسهیلات به علت کاهش نرخ سود عقود مبادله‌ای و متقاضیان تسهیلات به علت کاهش نرخ سود عقود مبادله‌ای به ترتیب ترجیح می‌دادند تسهیلات را از راه قراردادهای مشارکتی پرداخت و دریافت کنند تا سود بیش‌تری به دست آورند.<sup>۲</sup>

از طرفی در وضعیت اقتصادی ایران و تأثیرپذیری از شوک‌های نفتی و بحران‌های پولی و مالی دنیا و همچنین به علت وجود پیچیدگی‌های ساختاری و اداری و نیز اعمال تحریم‌های اقتصادی بین‌المللی، انجام پروژه‌ها و طرح‌های سرمایه‌گذاری برای هر مجری همراه با انواع مشکلات است. بانک‌ها به منظور تأمین منافع سهامداران خود، همواره نسبت به سوددهی بالاتر سرمایه خود حساسیت فراوانی نشان می‌دهند و نگران این امر هستند. از سویی اجرای عقد مشارکتی به صورت واقعی در عین اینکه ممکن است سود مناسبی را محقق سازد، ریسک بالایی نیز دارند؛ بنابراین ورود به عقدهای مشارکتی به صورت واقعی به علت بالا بودن ریسک

۱. محمدنقی نظریور و سید عباس موسویان، *بانکداری بدون ربا از نظریه تا تجربه* (قم: انتشارات دانشگاه مفید، ۱۳۹۳)، ۶۸.

۲. محمدنقی نظریور و فرشید سلیمی، «تبیین اثر استفاده از عقود مشارکت محور در بانکداری بدون ربا در ایران در دو رژیم رکود و رونق»، *مطالعات و سیاست‌های اقتصادی*، شماره ۲ (۱۳۹۵): ۵۹.

این پروژه‌ها همراه با عدم توانایی بانک در مدیریت ریسک پروژه، چندان مورد تمایل نظام بانکی نخواهد بود، چراکه بانک باید در پایان سال مالی سودآوری مناسبی را از خود نشان دهد؛ بنابراین بانک‌ها مجبور هستند برای تأمین نرخ سود بالاتر و پرداخت سریع‌تر برای سپرده‌گذاران خود از انجام معامله‌های ریسکی و بلندمدت تا جایی که ممکن است بپرهیزند. البته اگر در نظام مبتنی بر بانکداری اسلامی توزیع تسهیلات در نظام مشارکت به‌درستی اجرا شود، از توزیع آن در اقتصاد مبتنی بر بهره منصفانه‌تر است؛ زیرا در فرض اشتراک در سود، بانک‌ها تمایل دارند که سود بیشتری به دست آورند. البته آنها درباره امنیت سرمایه‌شان نگران هستند، اما در نظام مبتنی بر بهره، فقط امنیت سرمایه ملاک است؛ زیرا مهم‌ترین دغدغه مؤسسه‌های مالی با نرخ بهره ثابت کسب دوباره سرمایه و بهره آن است، اما درباره قرارداد مشارکت مؤسسه‌های اعتباری و همچنین صاحبان وجوه به جهت داشتن منافع مشترک برای بازدهی بیشتر می‌کوشند. همچنین، در بسیاری از کشورها که نرخ تورم بیش از نرخ بهره است، نرخ بهره واقعی منفی می‌شود. چون بانک پس از کسر مخارج اداری و حاشیه سود خویش، بخشی از بهره دریافتی از صاحبان صنایع بزرگ و شرکت‌های چندملیتی را به صاحبان وجوه (پس‌اندازکنندگان) پرداخت می‌کند و چون نرخ بهره پرداختی کمتر از نرخ تورم است، اغلب بهره حقیقی صاحبان وجوه منفی است.<sup>۳</sup>

با این مقدمه، سؤال اصلی مقاله این است که عقود مشارکت محور در بانکداری بدون ربای ایران و در فرض تکانه‌های نفتی و پولی چه تأثیری بر بخش حقیقی اقتصاد؛ تولید، سرمایه‌گذاری و اشتغال - دارد؟ برای تبیین این اثر، از مدل خود رگرسیون برداری SVAR استفاده می‌شود. ساختار مقاله به این صورت تنظیم شده است که در بخش دوم مبانی نظری شامل تئوری‌های مطرح و نتایج مطالعات تجربی صورت گرفته در ارتباط با موضوع ارائه شده است. در بخش سوم مدل، روش تحقیق و آزمون‌های مورد استفاده بیان شده است. بخش چهارم نیز به نتایج آزمون‌ها و تخمین مدل اختصاص یافته است. در بخش پنجم خلاصه و نتیجه‌گیری ارائه می‌گردد.

---

۳. حسن آقا نظری، «نظریه مشارکت در سود و زیان، چالش‌ها و راهکارها»، فصلنامه اقتصاد اسلامی، شماره ۲۹ (۱۳۸۷): ۶۵.

## ۲. مبانی نظری موضوع

### ۱-۲. درآمد نفتی، تسهیلات مشارکتی بانکها و بخش حقیقی اقتصاد

درآمد حاصل از صدور نفت خام در کشور، بخش قابل توجهی از بودجه عمومی دولت را تشکیل می‌دهد و به طور غیرمستقیم بر دیگر فعالیت‌های اقتصادی تأثیر چشمگیری دارد. به نظر برخی از کارشناسان اقتصادی، درآمد نفتی کلیدی‌ترین متغیر در عملکرد اقتصادی به شمار می‌آید. در مقابل، برخی دیگر از کارشناسان ضمن اذعان به اهمیت درآمدهای نفتی وجود دیگر متغیرهای سیاست‌گذاری را در فروغلتیدن اقتصاد به دوره‌های رکود و رونق مؤثر می‌دانند و بر سیاست‌گذاری اقتصادی تأکید می‌نمایند. مشکلات ناشی از اقتصاد تک‌محصولی و اتکای بیش از حد به درآمدهای نفتی، اقتصاد کشور را به شدت تحت تأثیر عوامل خارجی از جمله نوسانات بهای جهانی قیمت نفت قرار داده است. بی‌تردید عدم تحقق درآمدهای پیش‌بینی شده دولت از محل صادرات نفت برای اقتصاد ایران که دولت مالکیت انحصاری این بخش را بر عهده دارد، نه تنها بر اجرای طرح‌های مختلف و اقتصاد کشور تأثیر خواهد گذاشت، بلکه بر آینده اقتصاد و برنامه‌ها و طرح‌ها اثرات منفی مضاعفی خواهد داشت و در نتیجه موجب بروز مشکلات عدیده در بخش‌های مختلف اقتصاد خواهد گردید. با توجه به اینکه بازار قیمت نفت در چند دهه اخیر، تحت تأثیر تحولات سیاسی-اقتصادی و نظامی بین‌المللی بی‌ثبات بوده، همچنین به دلیل اینکه اقتصاد کشورمان به درآمدهای نفتی وابستگی بسیاری دارد، بنابراین اقتصاد کشور به نوعی در معرض ضربات ناشی از نوسانات ناگهانی قیمت نفت قرار دارد. این امر آثار گسترده‌ای بر شکل‌گیری فعالیت‌های اقتصادی اقشار مختلف جامعه و رفاه آنان به دنبال خواهد داشت. استمرار و دیرپایی این ویژگی در اقتصاد کشور به‌ویژه در دو دهه اخیر، ضرورت در نظر گرفتن آن را در هر سیاست عملی که برای اقتصاد کشور اندیشیده می‌شود، به‌روشنی مطرح می‌سازد.

درخصوص نحوه تأثیرگذاری نوسانات قیمت نفت بر متغیر تورم و نرخ سود تسهیلات بانکی می‌توان چنین استدلال نمود که افزایش بودجه دولتی یا مخارج دولتی، اعم از جاری و عمرانی به دلیل افزایش قیمت و در نتیجه درآمدهای نفتی، همراه با رشد اعتبارات و تسهیلات بانکی به افزایش تقاضای کل می‌انجامد و از طرف دیگر، به علت عدم انعطاف سقف عرضه کل ناشی از محدودیت‌های فنی و زیرساختی به عدم تعادل و شکاف وسیع بین عرضه و تقاضا و بروز فشارهای تورمی منجر می‌گردد. به عبارتی افزایش کارایی حقیقی منجر به افزایش هزینه

تولید و در نتیجه افزایش نرخ تورم می‌شود و همین افزایش تورم حاصل در یک دور باطل موجب خروج نقدینگی از بانک‌ها و سرمایه‌گذاری در دیگر بازارهای سود ده می‌شود. از سوی دیگر با افزایش کارایی حقیقی تنها کسانی قادر به دریافت تسهیلات و بازپرداخت آن هستند که تسهیلات دریافتی را صرف معاملات دلالی و واسطه‌گری می‌کنند. در این شرایط نظارت بانک‌ها باید افزایش یابد، چراکه بازپرداخت چنین تسهیلاتی مطمئناً با فعالیت‌های تولیدی امکان‌پذیر نخواهد بود و همه این عوامل موجب مبهم ماندن اثر کارایی حقیقی بر سرمایه‌گذاری و تولید می‌شود. از آنجایی که کالاهای بادوام به‌عنوان دارایی‌های رقیب پول عمل می‌کنند، زمانی که سطح قیمت‌ها افزایش می‌یابد، ارزش و قدرت خرید موجودی کالاهای بادوام افزایش و قدرت خرید پول کاهش می‌یابد؛ بنابراین در این شرایط هزینه فرصت نگهداری پول بالا رفته و جریان نقدینگی از مسیر تولیدات خارج و به سمت بازارهایی با سود بیشتر و راحت‌تر مثل بازار مسکن حرکت می‌کند. با افزایش استفاده از عقود مشارکت محور؛ نرخ سود حقیقی، سرمایه‌گذاری و تولید افزایش می‌یابد که در نتیجه ریسک استفاده از عقود مشارکت محور را با شرایط موجود افزایش می‌دهد، از آنجایی که انتظارات نقش بسیار مهمی در تصمیم به سرمایه‌گذاری دارند، هرگونه عدم ثبات سیاسی و اقتصادی می‌تواند اثر منفی بر سرمایه‌گذاری داشته باشد، ریسک سرمایه‌گذاری بلندمدت را افزایش داده و اطلاعات قیمتی را مخدوش می‌کند و حتی موجب فرار سرمایه می‌شود. در چنین شرایطی، ترکیب سرمایه‌گذاری به نفع فعالیت‌های سوداگرانه که بازدهی آنی دارند و به زیان سرمایه‌گذاری مولدند تغییر می‌یابد.

همچنین نرخ سود تسهیلات بانک‌ها از طریق تأثیرگذاری بر قیمت تمام‌شده محصولات و هزینه‌های تولید و همچنین تأثیرگذاری بر تقاضا برای سرمایه‌گذاری در بخش خصوصی و تقاضای کل، می‌تواند بر روی شاخص قیمت‌ها تأثیرگذار باشد. از سوی دیگر نرخ سود تسهیلات متأثر از نرخ تورم است. بر اساس نظریه‌ی فیشر در بلندمدت، تغییر در نرخ تورم، موجب تغییر همسو در نرخ سود اسمی تسهیلات بانکی می‌شود. به عبارتی، بانک‌ها برای حفظ ارزش و قدرت خرید آن بخشی از دارائی‌هایشان که به صورت تسهیلات اعطائی است، با افزایش نرخ تورم، ناگزیر به افزایش نرخ سود تسهیلات خود می‌باشند. در میان‌مدت افزایش تقاضای سرمایه‌گذاری نیز که با انگیزه پاسخگویی به فشار تقاضا برای کالا و خدمات شکل می‌گیرد، سبب افزایش تقاضای عوامل تولید و افزایش هزینه‌های آن گردیده و تورم ناشی از

فشار هزینه به تورم ناشی از فشار تقاضا افزون شده و شاخص کل بهای کالا و خدمات مصرفی را مجدداً افزایش می‌دهد. با افزایش درآمدهای ارزی ناشی از فروش نفت خام، از آنجاکه این درآمد از فرآیند تولید کالا و خدمات اقتصاد داخلی حاصل نمی‌شود و مضاف بر آن صرفاً در اختیار دولت قرار می‌گیرد، از یک طرف مخارج دولت به شرط استفاده از منابع ارزی، به علت تأمین نیازهای توسعه‌ای کشور افزایش می‌یابد و از طرف دیگر به دلیل افزایش خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی پایه پولی و در نتیجه حجم نقدینگی افزایش می‌یابد و موجب انتقال منحنی تقاضای کل به سمت بالا شده و سطح عمومی قیمت‌ها را افزایش می‌دهد.

افزایش درآمدهای ارزی زمینه افزایش واردات مواد اولیه و واسطه‌ای را نیز فراهم نموده، زیرا واردات تابع مستقیمی از درآمد ملی است و تولید را نیز با وقفه زمانی افزایش می‌دهد، اما افزایش سریع‌تر تقاضا نسبت به عرضه و تولید موجب بروز تورم می‌شود. در شرایط کاهش درآمدهای ارزی، واردات مواد اولیه و واسطه‌ای محدود می‌گردد و موجب انتقال به چپ منحنی عرضه کل و کاهش تولید شده و سطح عمومی قیمت‌ها را افزایش می‌دهد. از طرف دیگر به علت عدم انعطاف هزینه‌های دولت به سمت پایین به دلیل تعهدات بودجه‌ای دولت، موجب بروز کسری بودجه و نهایتاً استقراض از بانک مرکزی و یا انتشار اوراق اسناد خزانه دولتی برای تأمین مالی بودجه می‌شود که بسط پایه پولی و افزایش حجم نقدینگی را به دنبال دارد و این فرآیند به انتقال به راست منحنی تقاضای کل منجر گردیده و موجب بروز تورم می‌شود؛ بنابراین هم در شرایط افزایش (کاهش) درآمدهای ناشی از فروش نفت که منجر به افزایش، (کاهش) درآمدهای ارزی می‌گردد و پدیده تورم ظهور می‌کند. البته در هر دو حالت تورم ناشی از نقدینگی است که با ریشه‌های مختلف واقع شده است.

همچنین افزایش قیمت نفت و به دنبال آن افزایش درآمدهای نفتی، می‌تواند هم از طریق افزایش تقاضای کل یا افزایش هزینه‌های دولت و هم از طریق افزایش عرضه کل (افزایش سرمایه‌گذاری کل اعم از دولتی و خصوصی، پرداخت تسهیلات بانک‌ها، واردات کالاهای سرمایه‌ای و تکنولوژی جدید و ...)، تولید ناخالص داخلی و اشتغال را تحت تأثیر قرار دهد. افزایش قیمت نفت و در نتیجه افزایش درآمدهای نفتی یا همان درآمدهای ارزی، موجب افزایش دارایی‌های خارجی کشور شده و به‌عنوان یکی از اقلام منابع پایه پولی موجبات رشد پایه پولی را فراهم آورده و باعث می‌شود عرضه پول به میزان بیشتری از افزایش پایه پولی از

طریق ضریب تکاثری خلق پول افزایش یابد. همچنین می‌توان گفت که اگر تقاضا برای پول به دلیل رشد درآمد ملی ناشی از درآمدهای نفتی افزایش یابد، بانک مرکزی ناگزیر است برای تثبیت نرخ سود، عرضه پول را افزایش دهد تا مانع از اثرگذاری تغییرات تقاضا برای پول بر نرخ سود گردد. در موقع کاهش درآمدهای نفتی، کسری بودجه که ناشی از تعهدات بودجه‌ای دولت است، منجر به استقراض از بانک مرکزی می‌شود که به نوبه خود موجب افزایش پایه پولی و در نتیجه آن حجم نقدینگی می‌شود؛ بنابراین می‌توان گفت هم در شرایط افزایش درآمدهای نفتی از طریق افزایش دارایی‌های خارجی و هم در شرایط کاهش درآمدهای نفتی از طریق افزایش بدهی‌های بخش دولتی، پایه پولی افزایش یافته که موجب افزایش نقدینگی می‌شود. پس می‌توان گفت؛ کاهش و افزایش درآمدهای نفتی، عرضه پول را همواره افزایش می‌دهد.

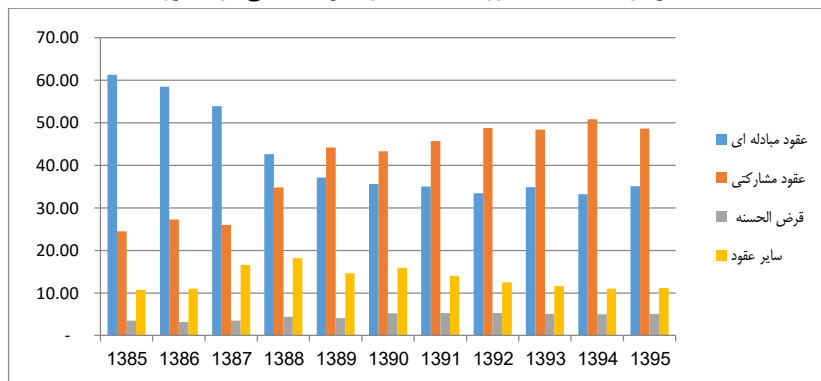
## ۲-۲. وضعیت عقود مشارکتی در ایران

نگاهی به روند نموداری عقود مورد استفاده در ایران نشان از افزایش سهم عقود مشارکتی از سال ۱۳۸۵ به بعد است؛ اما سؤالی که مطرح می‌شود؛ آیا این افزایش سهم، به علت رغبت بانک‌ها به این عقود یا تمایل متقاضیان به آن است. یا بانک‌ها در جایگاه طرف عرضه تسهیلات به علت کاهش نرخ سود عقود مبادله‌ای ترجیح می‌دادند تسهیلات را از راه قراردادهای مشارکتی پرداخت کنند تا سود بیش‌تری به دست آورند و همچنین متقاضیان تسهیلات به علت کاهش نرخ سود عقود مبادله‌ای تمایل بیش‌تری به این عقود نسبت به قراردادهای مبادله‌ای داشته‌اند؛ بنابراین افزایش سهم عقود مشارکتی را، آیا می‌توان حرکت مثبت و روبه‌جلوی بانکداری اسلامی در ایران دانست یا که این افزایش همراه با اجرای واقعی عقود مشارکتی نبوده است و سیاست دستوری بانک مرکزی باعث سوق به سمت قراردادهای صوری شده است. همچنین با وجود انواع بحران‌های پولی و نفتی و تأثیرگذاری بر دوران رکود و رونق، توزیع سود در قراردادهای مشارکتی و عقود اسلامی چقدر توانسته به بخش حقیقی اقتصاد؛ تولید، اشتغال و سرمایه‌گذاری هدایت شود. آمارهای بانک مرکزی نشان می‌دهد حجم تسهیلات اعطایی به عقود مشارکتی؛ مانند مشارکت مدنی، مشارکت حقوقی و مضاربه به لحاظ درصد و حجم، بسیار کم‌تر از عقود با بازدهی ثابت یعنی فروش اقساطی، جعاله، سلف و اجاره به شرط تملیک است؛ به‌گونه‌ای که در سال ۱۳۷۰ حجم تسهیلات مشارکتی در برابر تسهیلات مبادله‌ای به ترتیب ۳۲ و ۶۰ درصد یعنی چیزی حدود نصف بوده

است. این عدد برای پایان سال ۱۳۹۵ که بانک مرکزی در سال ۱۳۸۵ نرخ سود عقود مشارکتی را افزایش و نرخ سود عقود مبادله‌ای را کاهش داد، به ۴۸٫۶ درصد در برابر ۳۵٫۱ درصد رسیده که حجم استفاده از عقود مشارکتی به خاطر سیاست دستوری بانک مرکزی در مقابل عقود مبادله‌ای بیشتر شده است، ولی همان طوری که در مقدمه نیز توضیح داده شد، آیا این سیاست نشان از حرکت مثبت و رو به جلوی بانکداری اسلامی در ایران است؟ و یا بانک‌ها در جایگاه طرف عرضه تسهیلات به علت کاهش نرخ سود عقود مبادله‌ای و متقاضیان تسهیلات به علت کاهش نرخ سود عقود مبادله‌ای به ترتیب ترجیح می‌دادند تسهیلات را از راه قراردادهای مشارکتی پرداخت و دریافت کنند تا سود بیشتری به دست آورند.<sup>۴</sup>

در عقود مشارکتی بانک‌ها به طور عموم پیش‌بینی حداقل سود مورد انتظار را در زمان انعقاد قرارداد بدون توجه به واقعیت‌های پیش‌آمده درباره موضوع مشارکت و میزان سود یا زیان محقق شده، تعیین، محاسبه و در تاریخ سررسید از مشتری مطالبه می‌کنند. اگر مشارکت مدنی به صورت واقعی در بانک‌ها صورت می‌پذیرفت، هر دو طرف بانک و متقاضی در سود و زیان پروژه به نسبت سهم‌الشرکه سهم می‌شدند. تقسیط سهم‌الشرکه در قرارداد مشارکت باید به مثابه یکی از انواع استراتژی‌های خروج از طرح از جانب هر کدام از شریکان تلقی شود. در این صورت در پایان مدت مشارکت یا دوره ساخت، باید طرفین مطابق با استاندارد مشخص به ارزش‌گذاری پروژه مبادرت ورزند و قیمت روز را مبنای تقسیط به حساب آورند که در عمل این‌گونه نیست.

نمودار ۱-۲: مقایسه روند استفاده از عقود اسلامی در کشور



منبع: بانک مرکزی ایران

۴. نظریور و سلیمی، «تبیین اثر استفاده از عقود»، ۶۶.

با توجه به همین مباحث؛ این مقاله با مشخص کردن نقش و عملکرد بانکداری اسلامی ایران در صورت مواجهه با شوک‌های نفتی و پولی که می‌تواند به‌عنوان یک مانع؛ به دلیل وجود ریسک و پیچیدگی‌های ساختاری و اداری، انجام پروژه‌ها و طرح‌های سرمایه‌گذاری را در استفاده از عقود مشارکت محور با اختلال روبرو سازد و مانع هدایت این تسهیلات به سمت بخش حقیقی اقتصاد گردد و بانک‌های کشور را به استفاده از عقود مبادله‌ای با سود ثابت پایه هدایت می‌کند، مورد بررسی قرار می‌دهد که نتایج مطالعه می‌تواند به‌عنوان راهکاری عملی و عینی برای شتاب به فرایند نظام بانکداری کشور در استفاده از عقود مشارکت محور و هدایت آنها به بخش حقیقی اقتصاد مفید باشد.

### ۲-۳ پیشینه تحقیق

جستجو و بررسی مقالات و منابع متعدد داخلی و خارجی حکایت از آن دارد که تاکنون مستقلاً توجه چندانی به موضوع پژوهش حاضر نشده است. گرچه به‌صورت بسیار پراکنده در برخی مقالات و کتاب‌هایی که به نحوی با موضوعات بحران اقتصادی و بانکداری اسلامی پیوند خورده‌اند، می‌توان ردپایی از موضوع موردنظر یافت که به برخی از آنها اشاره می‌شود.

### ۲-۳-۱ مطالعات خارجی

کلیم (2000)<sup>۵</sup> با بررسی داده‌های مربوط به دوره ژانویه ۱۹۹۴ تا دسامبر ۱۹۹۹ به این نتیجه رسید که بانکداری اسلامی به علت ارتباط با بخش حقیقی، خاصیت ضد بحرانی بهتری داشته و در نتیجه ابزارهای پولی بدون بهره بهره به‌عنوان ابزارهای معتبر و مؤثر و سودمند تلقی می‌شوند و بهتر از ابزارهای پولی بهره محور، می‌توانند در اجرای سیاست‌های پولی مورد استفاده قرار گیرند. دارات و کیا (2003)<sup>۶</sup> در بررسی خود به مقایسه توابع تقاضای پول و سپرده‌های مشارکتی در ایران پرداخته است. آنها نتیجه گرفتند که تابع تقاضا برای سپرده‌های مشارکت محور باثبات است و سیستم بانکداری مشارکت محور، نوسانات نرخ بهره و بی‌ثباتی مالی احتمالی را به حداقل رسانده است. در نتیجه سپرده‌های مشارکتی ابزاری قابل اعتماد برای سیاست‌گذاران ایران است. روزیلین و همکاران (2008)<sup>۷</sup> در مقاله خود به این نتیجه رسیدند که تفاوت‌ها و شباهت‌هایی در اثرگذاری سیاست‌های پولی بر سپرده بانک‌های اسلامی دو

5. Kaleem

6. Daraat and Kia

7. Rosylin et al

کشور بحرین و مالزی وجود دارد. چنانکه سپرده‌های بانک‌های اسلامی بحرین در بلندمدت به نسبت سپرده‌های بانک‌های اسلامی مالزی نسبت به تغییرات سیاست‌های پولی حساس‌تر بوده و مستقیماً تحت تأثیر شوک‌های پولی می‌باشند و در حقیقت بانک‌های اسلامی بحرین قادر به جبران تأثیر بی‌ثبات‌کننده سیاست‌های پولی در مقایسه با همتای مالزیایی خود می‌باشند. فرگانی و مولیانی (2009)<sup>۸</sup>، در مطالعه‌ای نشان دادند که در کوتاه‌مدت فقط سرمایه ثابت، علیت گرنجری برای رشد بانکداری اسلامی بوده است و این در حالی است که در بلندمدت یک رابطه دوطرفه بین بانکداری اسلامی و سرمایه ثابت درباره رشد اقتصادی وجود داشت. همچنین شواهدی از تأیید فرضیه تقاضای وابسته به تولید ناخالص داخلی و بانکداری اسلامی وجود داشت که در آن افزایش در تولید ناخالص داخلی باعث توسعه بانکداری اسلامی می‌شود و نه بالعکس الاقول و همکاران (2014)<sup>۹</sup>، در مطالعه‌ای از دو الگو برای نشان دادن رابطه بین توسعه مالی بانکداری اسلامی و رشد اقتصادی اردن در چارچوب علیت گرنجر و بر اساس الگوی تصحیح خطای برداری استفاده کردند. برای این منظور از شاخص‌های کل تأمین مالی بانک‌های اسلامی اردن (FINC) و کل سپرده‌های پس‌انداز و مدت‌دار اردن (DEBT) به‌عنوان معیارهایی از توسعه مالی بانکداری اسلامی و تولید ناخالص داخلی واقعی (RGDP) به‌عنوان شاخص رشد اقتصادی استفاده شده است. نتایج به‌دست‌آمده نشان داد که بین (FINC) و (RGDP) یک رابطه علیت گرنجری بلندمدت دوسویه وجود دارد که حاکی از سهم مثبت بانک‌های اسلامی اردن در تأمین مالی فرآیندهای توسعه اجتماعی و اقتصادی اردن است. این رابطه به نظر می‌رسد یک رابطه یک‌سویه از (RGDP) به (DEBT) است و مشکل مازاد نقدینگی که همه بانک‌های اسلامی اردن از آن رنج می‌برند را نشان می‌دهد.

## ۲-۳-۲ مطالعات داخلی

فراهانی فرد، نظریور، بایی (۱۳۹۱)، در مقاله‌ای با استفاده از روش تحلیل پوششی داده‌ها  $DEA$  (مدل  $CCR$ )<sup>۱۱</sup> به دنبال اثبات این فرضیه است که کارایی نظام بانکداری اسلامی نسبت به بانکداری ربوی در برابر بحران مالی (۲۰۰۷-۲۰۰۹) بیشتر است و سپس با برآورد

8. Furqani & Mulyany

9. Al-Aqwal et al

10. Data envelopment analysis

11. Correlated Component Regression

کارایی ۱۰۰ بانک در سال‌های ۲۰۰۸-۲۰۰۹ با استفاده از مدل *CCR* که از این تعداد ۵۰ بانک اسلامی و ۵۰ بانک غیراسلامی (خاورمیانه) بوده است، نشان می‌دهند بانک‌های اسلامی در مقایسه با بانک‌های غیراسلامی طی سال‌های بحران مالی ۲۰۰۷-۲۰۰۹ کارایی بیشتری داشته‌اند. صمصامی و توکلی (۱۳۹۱)، در مطالعه‌ای نشان می‌دهند که ابلاغ قانون بانکداری بدون ربا اثر معناداری بر متغیرهای سرمایه‌گذاری، رشد اقتصادی و تورم در ایران ندارد. همچنین بررسی‌های انجام‌شده بر روی شیوه اجرای قانون عملیات بانکی بدون ربا نشان می‌دهد که این قانون در چارچوب قراردادهای بانکی پیاده شده، در بیشتر موارد به صورت صوری اجرا گردیده است و این ناکارآمدی ناشی از عدم عمل به مفاد قانون است. نتایج حاصل از الگو نیز این مهم را تأیید می‌کنند. اکبری‌ان و جوکار (۱۳۹۳)، در مقاله‌ای به دنبال معرفی بانکداری اسلامی و بررسی تأثیر آن بر رشد و توسعه اقتصادی در حوزه مباحث نظری می‌باشند. آنها نشان دادند؛ در وهله اول بانکداری اسلامی رشد اقتصادی بیشتری را نسبت به بانکداری متعارف نوید می‌دهد. (به خاطر استفاده از عقود مشارکتی و مبادله‌ای) در ادامه با توجه به ۳ موضوع شرایط عدم اطمینان در جامعه پیرامون بانک، پدیده انتخاب بد و مخاطرات اخلاقی، به این نتیجه می‌رسد که نمی‌توان با قاطعیت بانکداری اسلامی را در کلیه شرایط زمینه‌ساز توسعه قلمداد نمود و ممکن است گاهی حتی سبب کندی حرکت توسعه گردد. نظرپور و سلیمی (۱۳۹۵) در مقاله‌ای به بررسی اثر استفاده از عقود مشارکت محور در بانکداری بدون ربا در ایران در دو رژیم رکود و رونق پرداختند و نتایج مطالعه آنها نشان داد که میزان مواجهه اقتصاد با دوران رکود برای بازه زمانی مورد بررسی در تحقیق حاضر پانزده دوره در مقابل نه دوره رونق است که در نتیجه ریسک استفاده از عقود مشارکت محور را با شرایط موجود افزایش می‌دهد و از آنجایی که انتظارات نقش بسیار مهمی در تصمیم به سرمایه‌گذاری دارند، هرگونه عدم ثبات اقتصادی می‌تواند اثر منفی بر سرمایه‌گذاری، تولید و اشتغال داشته باشد.

با توجه به اینکه در مطالعات پیشین، مسئله تحقیق حاضر به شکل مستقیم مورد بررسی قرار نگرفته است، مطالعه حاضر در راستای این مطالعات و به شکل تکمیلی، به بررسی سازوکار اثرگذاری عقود مشارکت محور شامل؛ مشارکت مدنی، مشارکت حقوقی و مضاربه در بانکداری بدون ربا در ایران بر بخش حقیقی اقتصاد می‌پردازد که نتایج مطالعه پیش رو به خاطر وابستگی اقتصاد ایران به درآمدهای نفتی و آسیب‌پذیری از تکانه‌های نفتی و پولی می‌تواند ما را در روشن

شدن این مسئله یاری نماید که آیا نتایج مطالعه حاضر همسو با مطالعات پیشین در داخل و خارج از کشور است و استفاده از این عقود تا چه اندازه توانسته بر سرمایه‌گذاری، تولید و اشتغال ایران تأثیرگذار باشد که با طراحی مدل خودرگرسیون برداری ساختاری SVAR برای اقتصاد ایران و دوره زمانی ۹۳-۱۳۶۳ به تجزیه و تحلیل نتایج خواهیم پرداخت. از این رو، می‌توان نوآوری‌های این مطالعه را به صورت زیر بر شمرد که اولاً دوره مطالعه جامع‌تری نسبت به مطالعات قبلی را شامل می‌شود. ثانیاً در مقاله حاضر با بررسی دقیق ویژگی‌های داده‌های مورد مطالعه و نحوه اثرگذاری آنها و همچنین استفاده از معتبرترین روش‌های اقتصادسنجی متناسب با این ویژگی‌های، می‌توان نتایجی معتبرتر و به واقع نزدیک‌تر ارائه داد.

### ۳. روش‌شناسی تحقیق

بلانچارد و برنانک (1986)<sup>۱۲</sup>، سیمزو واتسون (1986)<sup>۱۳</sup> با در نظر گرفتن محدودیت‌های نظری روی اثرات هم‌زمان تکانه‌ها، الگوی SVAR را توسعه دادند؛ سپس، بلانچارد و کوا (1989)<sup>۱۴</sup> گالی و کلاریدا (1994)<sup>۱۵</sup> و آشتلی و گرات (1996)<sup>۱۶</sup> با اعمال محدودیت‌های نظری روی اثرات بلندمدت تکانه‌ها، توابع واکنش آنی را شناسایی کردند. بنابراین، بر خلاف الگوی VAR غیر مقید که در آنها شناسایی تکانه‌های ساختاری به طور ضمنی و سلیقه‌ای صورت می‌گیرد، در الگوهای خودرگرسیونی برداری ساختاری SVAR به طور صریح حاوی یک منطق اقتصادی یا استفاده از تئوری‌های اقتصادی برای اعمال قیود و محدودیت‌ها است. به عبارتی ثبات مدل به میرا یا ماندگار بودن تأثیر یک تکانه به جمله اختلال بستگی دارد. اگر تأثیر تکانه به جمله اختلال در طول زمان میرا باشد، مدل باثبات و اگر تأثیر تکانه ماندگار باشد، مدل بی‌ثبات است. شایان ذکر است یک مدل باثبات، مانا نیز می‌باشد، بدان مفهوم که گشتاورهای مرتبه اول و دوم آنها تابعی از زمان نمی‌باشند؛ بنابراین رابطه‌ی اصلی برقرار شده بین فرم خلاصه شده و فرم ساختاری در یک مدل SVAR به صورت رابطه زیر است:

$$A\varepsilon_t = BU_t \quad (۱)$$

12. Blanchard & Bernanke

13. Sims & Watson

14. Blanchard & Kah

15. Gali & Clarida

16. Ashli & Great

که در رابطه بالا،  $\varepsilon_t$  و  $U_t$  به ترتیب بردارهای جملات اخلاص فرم خلاصه شده  $\varepsilon_t$  و جملات اخلاص ساختاری  $U_t$  هستند که هم  $\varepsilon_t$  و  $U_t$  به ترتیب بردارهایی با ابعاد  $(K \times 1)$  هستند و  $A$  و  $B$  ماتریس‌هایی با ابعاد  $(K \times K)$  می‌باشند. بر طبق مطالعات بلانچارد، جیانینی و سیمز همبستگی هم‌زمان بین متغیرها به وسیله دو ماتریس مربع وارون‌پذیر  $A$  و  $B$  قابل بیان است.

با توجه به توضیحات قبل و متغیرهای تعریف شده، مدل خودرگرسیون برداری ساختاری SVAR در خصوص سازوکار اثرگذاری عقود مشارکت محور در بانکداری بدون ربای ایران با تأکید بر تکانه‌های قیمت نفتی و پولی بر بخش حقیقی اقتصاد به شرح زیر است؛ در معادله ساختاری طراحی شده برای اقتصاد ایران که در ادامه به توضیح آن خواهیم پرداخت، کاملاً قابل رؤیت می‌باشد که به دلیل وابستگی اقتصاد کشور به نفت، قیمت نفت به‌عنوان اولین متغیر وارد معادله ساختاری می‌شود و در مرحله دوم به دلیل اینکه قیمت نفت، منابع پولی کشور را تحت تأثیر قرار می‌دهد، حجم نقدینگی به‌عنوان دومین متغیر وارد مدل شده، در مرحله سوم؛ تسهیلات اعطایی بانک‌ها در قالب عقود مشارکتی شامل؛ مشارکت مدنی، مشارکت حقوقی و مضاربه، به خاطر تعاملات<sup>۱۷</sup> با منابع و درآمدهای نفتی و همچنین سایر بخش‌های اقتصادی، به‌عنوان سومین متغیر وارد مدل شده، حال در معادله چهارم بحث نرخ سود حقیقی مطرح می‌شود که آیا با وجود شرایط تورمی کشور، افزایش در نرخ سود منجر به افزایش سرمایه‌گذاری می‌شود یا کاهش آن، چون افزایش نرخ سود حقیقی، از یکسو با افزایش هزینه سرمایه‌گذاری سبب کاهش سرمایه‌گذاری شده و از سوی دیگر با فراهم‌سازی امکانات بیشتر برای تأمین مالی پروژه‌های اقتصادی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد و در کل سبب مبهم ماندن اثر نرخ سود حقیقی بر سرمایه‌گذاری و تولید در کشورهای در حال توسعه و اقتصاد ایران می‌گردد؛ بنابراین نرخ سود حقیقی به‌عنوان چهارمین متغیر، سرمایه‌گذاری، تولید و اشتغال به ترتیب به‌عنوان متغیرهای بعدی وارد مدل می‌شود که ترتیب معادلات ساختاری در ماتریس زیر براساس شرایط اقتصادی ایران طراحی شده است:

۱۷. بخاطر اثرگذاری درآمدهای نفتی بر تسهیلات اعطایی بانک‌ها که در قسمت مبانی نظری بشکل مفصل توضیحاتی ارائه گردید.

$$\begin{bmatrix} \varepsilon_{OIL} \\ \varepsilon_{M2} \\ \varepsilon_{IC} \\ \varepsilon_{RD} \\ \varepsilon_{INV} \\ \varepsilon_{Pro} \\ \varepsilon_{EMP} \end{bmatrix} = A(L) \times \begin{bmatrix} U_{OIL} \\ U_{M2} \\ U_{IC} \\ U_{RD} \\ U_{INV} \\ U_{Pro} \\ U_{EMP} \end{bmatrix} \quad (2)$$

یا در فرم گسترده داریم:

$$\begin{bmatrix} \varepsilon_{OIL} \\ \varepsilon_{M2} \\ \varepsilon_{IC} \\ \varepsilon_{RD} \\ \varepsilon_{INV} \\ \varepsilon_{Pro} \\ \varepsilon_{EMP} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a_{11}(L) & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ a_{21}(L) & a_{22}(L) & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ a_{31}(L) & a_{32}(L) & a_{33}(L) & 0 & 0 & 0 & 0 \\ a_{41}(L) & a_{42}(L) & a_{43}(L) & a_{44}(L) & 0 & 0 & 0 \\ a_{51}(L) & a_{52}(L) & a_{53}(L) & a_{54}(L) & a_{55}(L) & 0 & 0 \\ a_{61}(L) & a_{62}(L) & a_{63}(L) & a_{64}(L) & a_{65}(L) & a_{66}(L) & 0 \\ a_{71}(L) & a_{72}(L) & a_{73}(L) & a_{74}(L) & a_{75}(L) & a_{76}(L) & a_{77}(L) \end{bmatrix} \times \begin{bmatrix} U_{OIL} \\ U_{M2} \\ U_{IC} \\ U_{RD} \\ U_{INV} \\ U_{Pro} \\ U_{EMP} \end{bmatrix} \quad (3)$$

که سمت چپ معادله فوق در واقع تفاضل مرتبه لگاریتم متغیرهای وابسته را نشان می‌دهد. در سمت راست معادله، ماتریس  $A(L)$  یک ماتریس مربعی حاوی چندجمله‌ای‌هایی بر حسب عملگر وقفه است. به طور مثال، درایه سطر  $i$  ام و ستون  $j$  ام ماتریس  $A(L)$ ،  $a_{ij}(L)$  است که پاسخ  $i$  ام متغیر به  $j$  ام متغیر ساختاری را نشان می‌دهد. بردار  $E=[U_{ij}]$  شامل جملات اخلاص ساختاری است. که به صورت زیر تعریف می‌شوند:

$U_{OIL}$ : تکانه‌های مربوط به قیمت نفت است.

$U_{M2}$ : تکانه‌های مربوط به حجم نقدینگی است.

$U_{IC}$ : تکانه‌های مربوط به استفاده از تسهیلات اعطایی بانک‌ها در قالب عقود مشارکتی شامل؛ مشارکت مدنی، مشارکت حقوقی و مضاربه است.

$U_{RD}$ : تکانه‌های مربوط به نرخ سود حقیقی است.

$U_{INV}$ : تکانه‌های مربوط به سرمایه فیزیکی است.

$U_{Pro}$ : تکانه‌های مربوط به تولید ناخالص داخلی برحسب نیروی کار شاغل است.

$U_{EMP}$ : تکانه‌های مربوط به سرمایه انسانی (اشتغال نیروی کار) است.

در رویکرد بلانچارد-کوا (۱۹۸۹) در اصل شناسایی تکانه‌های ساختاری با اعمال یک سری

محدودیت‌ها درباره اثرات بلندمدت تکانه‌ها بر برخی از متغیرها انجام می‌گیرد.

#### ۴. برآورد مدل و تحلیل یافته‌ها

##### ۴-۱. معرفی مدل SVAR

بعد از تشخیص ایستایی متغیرهای مدل، اولین مسئله در مدل‌های خود رگرسیون برداری تعیین طول وقفه بهینه است. در اینجا برای تعیین طول وقفه از معیار شوارتز-بیزین<sup>۱۸</sup>، آکائیک<sup>۱۹</sup>، خطای نهایی پیش‌بینی<sup>۲۰</sup> و حنان کوئین<sup>۲۱</sup> و نسبت راست‌نمایی<sup>۲۲</sup> استفاده شده است. نتایج جدول (۱) نشان می‌دهد که در مدل مورد نظر بر اساس معیارهای نسبت راست‌نمایی، خطای نهایی پیش‌بینی، آکائیک و حنان کوئین وقفه دو را به‌عنوان وقفه بهینه مدل قرار می‌دهند. درحالی‌که بر اساس معیار شوارتز-بیزین وقفه یک به‌عنوان وقفه بهینه انتخاب می‌شود. در نهایت از آنجاکه معیار شوارتز-بیزین از اصل صرفه‌جویی<sup>۲۳</sup> پیروی می‌کند و بیشترین اهمیت را به کاهش پارامترها یا ساده‌سازی دستگاه (در برابر برازش بهتر) می‌دهد، لذا برای حجم نمونه کوچک به‌ویژه حجم نمونه انتخابی مناسب‌تر است و از این رو وقفه یک به‌عنوان وقفه بهینه مدل انتخاب می‌گردد.

جدول ۱: تعیین وقفه بهینه در الگوی VAR

HQ	SC	AIC	FPE	LR	LogL	Lag
-۱,۷۱۲۳۳۰	-۱,۴۸۵۶۵۷	-۱,۸۱۵۶۹۴	3.84e-10	-	۳۳,۳۲۷۵۶	۰
-۱۲,۷۸۳۲۸	-۱۰,۹۶۹۸۹*	-۱۳,۶۱۰۱۹	3.21e-15	۳۱۸,۶۴۹۹	۲۵۳,۳۴۷۷	۱
-۱۳,۵۵۸۲۶*	-۱۰,۱۵۸۱۶	-۱۵,۱۰۸۷۱*	1.40e-15*	۶۸,۲۸۹۷۰*	۳۲۴,۰۷۶۳	۲

مأخذ: یافته‌های تحقیق تذکره: \* نشان‌دهنده تعداد وقفه انتخابی توسط معیار است.

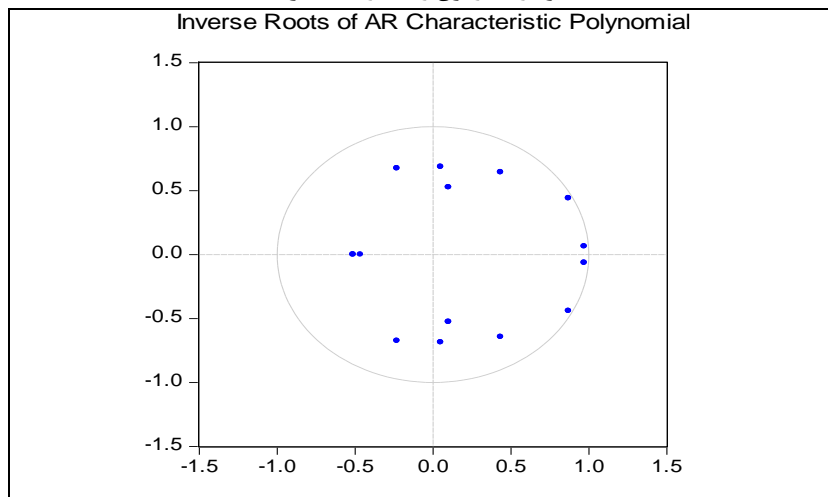
##### ۴-۲. آزمون ریشه واحد دایره

از آنجاکه بر اساس آزمون ADF، متغیرهای تحقیق در سطح نامانا هستند و در قسمت دو نیز

18. Schwarz information criterion  
 19. Akaike information criterion  
 20. Final Prediction Error  
 21. Hannan-Quinn information criterion  
 22. Likelihood Ratio  
 23. Parsimony

معیار شوارتز-بیزین نشان داد که وقفه‌ی یک برای مدل تحقیق بهینه است، بنابراین در این قسمت مدل تحقیق به صورت تصحیح خطای برداری با یک وقفه برآورد شد. برای اطمینان از کاذب و مجازی نبودن رگرسیون اقدام به آزمون ریشه واحد کل مدل رگرسیونی نیز شد. در صورت عدم ثبات الگوی SVAR نتایج به دست آمده قابل اطمینان نیستند، به منظور بررسی پایداری مدل تخمین زده شده از نمودار AR استفاده می‌کنیم. این نمودار معکوس ریشه‌های مشخصه یک فرایند AR را نشان می‌دهد. اگر قدرمطلق تمام این ریشه‌ها کوچک‌تر از واحد باشند و داخل دایره واحد قرار گیرند مدل SVAR تخمین زده شده پایدار است. نمودار AR مدل در شکل نشان می‌دهد که معکوس همه ریشه‌های مشخصه، داخل دایره واحد قرار می‌گیرند و مدل SVAR تخمینی این مدل‌ها، شرط پایداری را تأمین می‌کند.

نمودار ۱: آزمون ریشه واحد دایره



#### ۳-۴ نتایج تخمین مدل:

نتایج مدل SVAR به منظور بررسی تأثیر متغیرهای توضیحی بر روی سرمایه‌گذاری، تولید و اشتغال در جدول ۲ گزارش شده است. این جدول نشان‌دهنده سیستم معادلات شوک‌های ساختاری و شوک‌های فرم خلاصه شده می‌باشد. در جدول (۲):  $e_1$  @ تکانه‌های مربوط به قیمت نفت،  $e_2$  @ تکانه‌های مربوط به حجم نقدینگی،  $e_3$  @ تکانه‌های مربوط به استفاده از تسهیلات اعطایی بانک‌ها در قالب عقود مشارکتی،  $e_4$  @ تکانه‌های مربوط به نرخ سود حقیقی،  $u_5$  @ تکانه‌های مربوط به سرمایه فیزیکی،  $u_6$  @ تکانه‌های مربوط به تولید ناخالص

داخلی برحسب نیروی کار شاغل و  $u_7$  تکانه‌های مربوط به سرمایه انسانی (اشتغال نیروی کار) را نشان می‌دهد که نتایج تخمین مدل در جدول زیر قابل ارائه می‌باشد.

جدول ۲: برآورد رابطه تعادلی بلندمدت برای مدل تحقیق

Structural VAR Estimates				
Sample (adjusted): 1363 1395				
Structural VAR is just-identified				
Model: $Ae = Bu$ where $E[uu'] = I$				
Restriction Type: short-run text form				
@e1 = -C(1)*@u1				
@e2 = -C(2)*@e1 + C(3)*@u2				
@e3 = -C(4)*@e1 + C(5)*@e2 + C(6)*@u3				
@e4 = -C(7)*@e1 + C(8)*@e2 + C(9)*@e3 + C(10)*@u4				
@e5 = -C(11)*@e1 + C(12)*@e2 + C(13)*@e3 + C(14)*@e4 + C(15)*@u5				
@e6 = -C(16)*@e1 + C(17)*@e2 + C(18)*@e3 + C(19)*@e4 + C(20)*@e5 + C(21)*@u6				
@e7 = -c(22)*@e1 + c(23)*@e2 + c(24)*@e3 + c(25)*@e4 + c(26)*@e5 + c(27)*@e6 + c(28)*@u7				
Where				
@e1 represents OIL residuals				
@e2 represents M2 residuals				
@e3 represents IC residuals				
@e4 represents RD residuals				
@e5 represents INV residuals				
@e6 represents PRO residuals				
@e7 represents EMPL residuals				
احتمال	آماره t	انحراف معیار	ضریب	
۰.۵۷۲۸	-۰.۵۶۳۹۱۵	۰.۵۲۵۷۷۷	-۰.۰۲۹۶۴۹	ضریب تکانه‌های نفتی در معادله حجم نقدینگی C(2)
۰.۵۴۳۷	-۰.۶۰۷۳۰۰	۰.۴۳۴۰۱۸	-۰.۰۲۶۳۵۷۹	ضریب تکانه‌های نفتی در معادله تسهیلات مشارکتی C(4)
۰.۸۳۱۴	۰.۲۱۲۸۴۹	۱.۵۳۴۵۵۹	۰.۳۳۴۵۰۱	ضریب تکانه‌های پولی در معادله تسهیلات مشارکتی C(5)
۰.۶۶۸۰	-۰.۴۲۸۸۸۸	۱۳.۲۳۲۱۰	-۵.۶۷۰۸۰۱	ضریب تکانه‌های نفتی در معادله نرخ سود حقیقی C(7)
۰.۹۱۰۲	۰.۱۱۲۸۲۶	۴۶.۱۸۸۲۷	۵.۲۱۱۲۳۶	ضریب تکانه‌های پولی در معادله نرخ سود حقیقی C(8)
۰.۰۲۸۷	۲.۱۸۷۲۶۰	۵.۶۲۱۴۶۶	۱۲.۲۹۵۶۱	ضریب تسهیلات مشارکتی در معادله نرخ سود حقیقی C(9)
۰.۸۰۵۸	۰.۲۴۵۷۹۲	۰.۶۴۹۱۶۲	۰.۱۵۹۵۵۹	ضریب تکانه‌های نفتی در معادله سرمایه‌گذاری C(11)
۰.۰۱۸۷	۲.۳۵۲۴۰۹	۲.۲۶۱۰۳۱	۵.۳۱۸۸۷۱	ضریب تکانه‌های پولی در معادله سرمایه‌گذاری C(12)
۰.۵۹۳۵	-۰.۵۳۳۸۳۴	۰.۲۹۶۹۵۲	-۰.۱۵۸۵۲۳	ضریب تکانه‌های تسهیلات مشارکتی در معادله سرمایه‌گذاری C(13)
۰.۴۲۶۳	-۰.۲۹۵۵۱۴	۰.۰۹۰۸۸۸	-۰.۰۰۷۲۲۰	ضریب تکانه‌های نرخ سود حقیقی در معادله سرمایه‌گذاری C(14)
۰.۰۱۶۵	-۲.۳۹۶۹۳۴	۰.۰۲۲۴۲۵	-۰.۰۵۳۷۵۲	ضریب تکانه‌های نفتی در معادله تولید C(16)
۰.۰۲۰۱	۲.۳۲۴۰۵۸	۰.۰۸۵۱۴۶	۰.۱۹۷۸۸۵	ضریب تکانه‌های پولی در معادله تولید C(17)
۰.۰۲۷۴	-۲.۰۵۹۶۸۸	۰.۱۰۲۹۸۸	-۰.۰۲۲۷۱۷	ضریب تکانه‌های تسهیلات مشارکتی در معادله تولید C(18)
۰.۰۰۰۲	۳.۶۶۳۳۲۲	۰.۰۰۰۳۱۷	۰.۰۰۱۱۶۱	ضریب تکانه‌های نرخ سود حقیقی در معادله تولید C(19)
۰.۰۰۰۰	۴.۳۵۰۰۰۱	۰.۰۰۶۴۰۸	۰.۰۲۷۲۳۵	ضریب تکانه‌های سرمایه‌گذاری در معادله تولید C(20)
۰.۰۷۶۹	-۱.۷۶۸۸۳۳	۰.۰۰۵۷۱۰	-۰.۰۱۰۱۰۱	ضریب تکانه‌های نفتی در معادله اشتغال C(22)
۰.۰۰۰۰	۶.۷۱۵۸۲۸	۰.۰۲۱۵۷۴	۰.۱۴۴۸۸۶	ضریب تکانه‌های پولی در معادله اشتغال C(23)
۰.۰۰۹۳	-۲.۶۰۰۷۸۳	۰.۰۰۲۵۸۹	-۰.۰۰۶۷۳۳	ضریب تکانه‌های تسهیلات مشارکتی در معادله اشتغال C(24)
۰.۰۰۰۲	۳.۷۴۷۳۹۰	۸.۹۲۵۰۰۵	۰.۰۰۰۳۳۴	ضریب تکانه‌های نرخ سود حقیقی در معادله اشتغال C(25)
۰.۰۲۲۴	۲.۲۸۳۳۴۸	۰.۰۰۱۸۹۹	۰.۰۰۴۳۳۶	ضریب تکانه‌های سرمایه‌گذاری در معادله اشتغال C(26)
۰.۰۳۱۸	-۲.۱۴۷۱۸۴	۰.۰۴۳۱۹۹	-۰.۰۹۲۷۵۶	ضریب تکانه‌های تولید در معادله اشتغال C(27)
۰.۰۰۰۰	۷.۶۱۵۷۷۳	۰.۰۰۱۰۱۶۱	۰.۰۰۷۷۲۸۴	ضریب تکانه‌های نفتی در معادله قیمت نفت C(1)
۰.۰۰۰۰	۷.۶۱۵۷۷۳	۰.۰۰۲۸۷۷	۰.۰۲۱۹۱۰	ضریب تکانه‌های پولی در معادله حجم نقدینگی C(3)
۰.۰۰۰۰	۷.۶۱۵۷۷۳	۰.۰۰۲۳۶۰	۰.۱۷۹۸۸۳	ضریب تکانه‌های تسهیلات مشارکتی در معادله تسهیلات مشارکتی C(6)
۰.۰۰۰۰	۷.۶۱۵۷۷۳	۰.۰۷۱۵۰۲۰	۵.۴۴۵۵۰۵	ضریب تکانه‌های نرخ سود حقیقی در معادله نرخ سود حقیقی C(10)

۰,۰۰۰۰	۷,۶۱۵,۷۷۳	۰,۰۳۴,۹۹۵	۰,۲۶۶,۵۱۳	ضریب تکانه‌های سرمایه‌گذاری در معادله سرمایه‌گذاری (C15)
۰,۰۰۰۰	۷,۶۱۵,۷۷۳	۰,۰۰۱,۳۰۸	۰,۰۰۹,۱۹۷	C(21) ضریب تکانه‌های تولید در معادله تولید
۰,۰۰۰۰	۷,۶۱۵,۷۷۳	۰,۰۰۰,۲۸۱	۰,۰۰۲,۱۴۰	C(28) ضریب تکانه‌های اشتغال در معادله اشتغال

منبع: یافته‌های محققین

نتایج حاصل از تخمین مدل SVAR گویای این مطلب می‌باشد که ضرایب اکثر متغیرهای اصلی و تأثیرگذار بر بخش حقیقی اقتصاد معنی‌دار و مطابق با شرایط اقتصاد ایران می‌باشد. اصلی‌ترین متغیرهایی که در نتایج مدل SVAR لازم و قابل تحلیل می‌باشد؛ تکانه‌های وارده از ناحیه قیمت نفت و تکانه‌های پولی، تکانه‌های وارده از بخش تسهیلات مشارکتی و نرخ سود حقیقی بر سرمایه‌گذاری، تولید و اشتغال در ایران می‌باشد. به‌نحوی که یک تکانه وارده از ناحیه قیمت نفت، به اندازه ۵ درصد باعث کاهش تولید و ۱ درصد کاهش اشتغال در کشور می‌شود، همچنین یک تکانه وارده از ناحیه حجم نقدینگی به ترتیب باعث افزایش ۱۹ و ۱۴ درصد تولید و اشتغال می‌شود. نتایج همچنین گویای این مطلب می‌باشد که یک تکانه وارده از ناحیه تسهیلات مشارکتی، اگرچه باعث افزایش نرخ سود حقیقی شده، ولی تسهیلات مشارکتی به تولید و اشتغال در اقتصاد ایران ختم نشده و به ترتیب باعث کاهش ۲ و ۰/۶ درصد تولید و اشتغال می‌شود. می‌توان این‌گونه نتیجه گرفت که با افزایش درآمدهای ارزی به خاطر افزایش قیمت نفت، این سرمایه‌ها بجای اینکه وارد بخش حقیقی اقتصاد، تولید و سرمایه‌گذاری در بخش‌های تولیدی شود، صرف واردات می‌شود که عموماً به منظور مقابله با تورم انجام می‌پذیرد. در این صورت بسیاری از بخش‌های تولیدی با آسیب جدی مواجه شده و از چرخه تولید خارج خواهند شد و لذا بخشی از سرمایه‌گذاری‌های انجام‌شده در اقتصاد بلااستفاده مانده و میزان تولید کاهش می‌یابد و در مقابل به هنگام کاهش درآمدهای ارزی، میزان واردات نیز کاهش یافته که بخشی از کاهش واردات متوجه کالاهای سرمایه‌ای و ماشین‌آلات تولیدی خواهد بود و منجر به کاهش سرمایه‌گذاری، تولید و اشتغال می‌گردد. بخش‌هایی نیز که در نتیجه واردات گسترده کالاهای مصرفی در دوره افزایش درآمد نفت از گردونه تولید خارج شده بودند، در این دوره احیا نخواهند شد. پس در حالت کلی می‌توان عنوان کرد که؛ اثرگذاری شوک‌های پولی و نفتی در اقتصاد ایران بیشتر به وضعیت تورمی وضعیت اقتصاد ایران بستگی دارد؛ به‌گونه‌ای که با افزایش میزان تورم، تأثیر شوک‌های پولی (اجرای سیاست‌های انبساطی و انقباضی) بر تولید کاهش می‌یابد و حتی در سطوح بسیار بالای تورم می‌تواند اثر منفی بر تولید حقیقی داشته باشد. در

کشورهای در حال توسعه و ایران، به دلیل آنکه معمولاً بازارهای مالی محدود و ناقص‌اند، لذا سرمایه‌گذاری منوط به امکان تأمین مالی از پس‌اندازهای داخلی است، که این امر سبب می‌شود با افزایش نرخ بهره حقیقی، امکان تأمین مالی پروژه‌ها افزایش یابد. لذا افزایش نرخ بهره حقیقی از یکسو با افزایش هزینه سرمایه‌گذاری سبب کاهش سرمایه‌گذاری شده و از سوی دیگر با فراهم‌سازی امکانات بیشتر برای تأمین مالی پروژه‌های اقتصادی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد و در کل سبب مبهم ماندن اثر نرخ بهره حقیقی بر سرمایه‌گذاری و تولید در کشورهای در حال توسعه می‌گردد. همچنین در شرایط وجود سرکوب مالی (نظام بانکی کنترل شده) به دلیل منفی بودن نرخ سود حقیقی بانکی ناشی از وجود تورم و کنترل شرایط اعتباری، سرمایه‌گذاری و تولید، قربانی اصلی سیاست سرکوب مالی محسوب می‌شود.

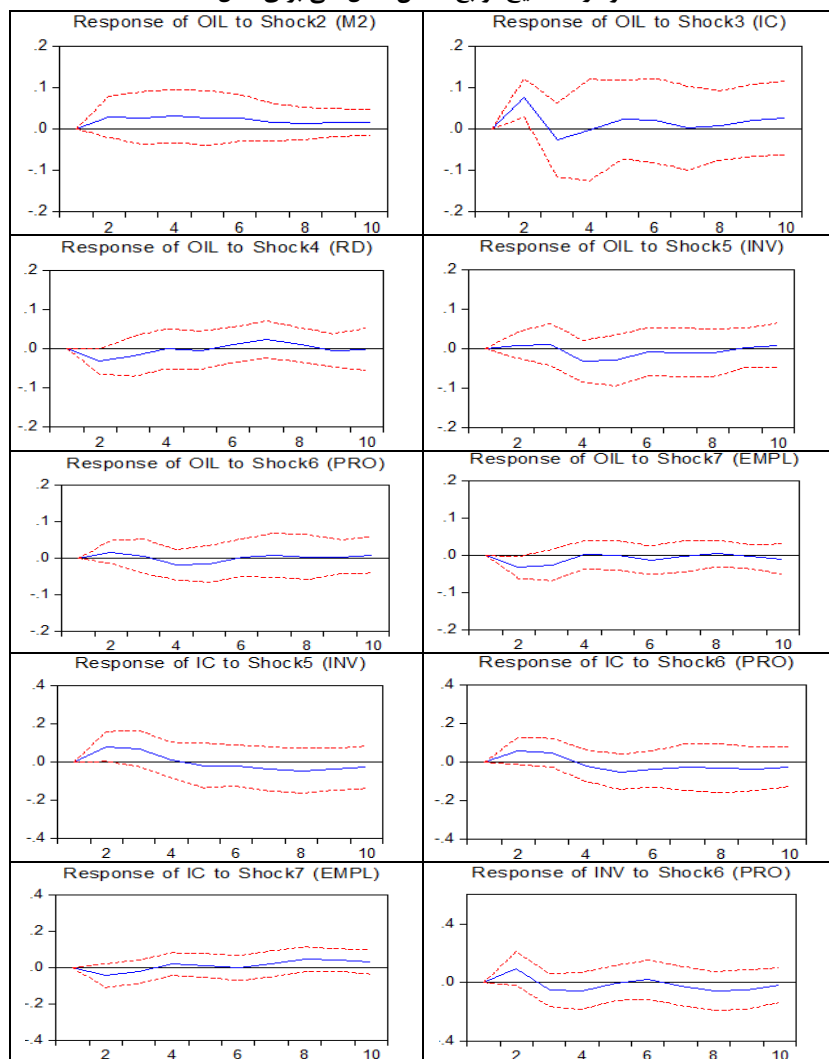
از سال ۱۳۸۵ به دلیل سیاست دستوری بانک مرکزی استفاده از عقود مشارکتی مانند مشارکت مدنی، مشارکت حقوقی و مضاربه افزایش یافته، ولی سؤالی که مطرح می‌شود؛ اجرای صحیح عقود مشارکتی می‌باشد که بتواند منافع بانک‌ها را تضمین کند و همه این مسائل مستلزم تحلیل و انتخاب صحیح پروژه‌های سرمایه‌گذاری، نظارت و مدیریت مستمر بر روند اجرای پروژه‌ها و در نهایت، محاسبه و تعیین سود واقعی مشارکت می‌باشد که نیازمند دانش و تخصص، همراهی نزدیک با طرح‌های مشارکتی است و عموماً بانک‌ها فاقد نیروهای متخصص و دانش و مهارت کافی در این حوزه‌ها هستند. از سوی دیگر نگاهی به روند نموداری متغیرهای نرخ سود حقیقی، تولید و اشتغال گواه نتایج تخمین مدل می‌باشد که با وجود افزایش استفاده از عقود مشارکتی و سرمایه‌گذاری در این حوزه، نرخ سود حقیقی افزایش، ولی به تولید در اقتصاد ایران ختم نشده است و استفاده از عقود مشارکتی تأثیر قابل توجهی در جهت افزایش اشتغال نداشته است.

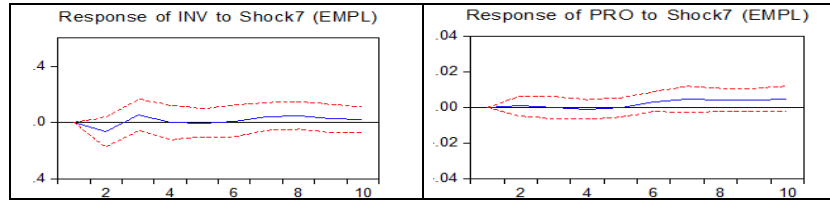
#### ۴-۳-۱ توابع عکس‌العمل آنی

برای اینکه بتوانیم نتایج رابطه تعادلی بلندمدت برای مدل خودرگرسیون برداری ساختاری SVAR را به خوبی تحلیل کنیم، نیازمند بررسی توابع عکس‌العمل آنی و تجزیه واریانس برای مدل هستیم. به عبارتی الگوی SVAR دو ابزار قوی برای تجزیه و تحلیل نوسانات اقتصادی ارائه می‌دهد: توابع عکس‌العمل آنی (IRF) و تجزیه واریانس؛ بنابراین بعد از برآورد الگوی SVAR، می‌توان به بررسی نتایج توابع عکس‌العمل آنی و تجزیه واریانس پرداخت. یک تابع عکس‌العمل آنی، درحقیقت اثرات یک انحراف معیار شوک وارده به متغیرهای درون‌زا در الگو را

بیان می‌کند. برای الگوی مورد استفاده در این تحقیق، عکس‌العمل متغیر سرمایه‌گذاری، تولید و اشتغال نسبت به یک تکانه یا تغییر ناگهانی به اندازه یک انحراف معیار در هر یک از متغیرهای درون‌زای الگو شامل قیمت نفت، حجم نقدینگی، تسهیلات مشارکتی، نرخ سود حقیقی به صورت نمودار در شکل شماره ۲ برای مدل نشان داده شده است. روی محور افقی زمان به صورت دوره‌های سالانه و روی محور عمودی درصد رشد تغییرات متغیر قرار گرفته است.

نمودار ۲: نتایج توابع عکس‌العمل آنی برای مدل





منبع: یافته‌های تحقیق

نتایج توابع عکس‌العمل آنی (نمودار شماره ۲) برای مدل نشان می‌دهد که تأثیر تکانه‌های وارده از جانب قیمت نفت بر حجم نقدینگی و تسهیلات مشارکتی تا دو دوره اول؛ روند صعودی و سپس روند نزولی خود را طی می‌کند، به عبارتی با نگاهی به روند نموداری قیمت نفت ایران و همچنین شوک‌های نفتی اتفاق افتاده در دنیا؛ شاهد این قضیه هستیم که اقتصاد ایران بیشتر به شوک‌های مثبت نفتی واکنش نشان می‌دهد تا شوک منفی، ولی سؤالی که مطرح می‌شود؛ آیا این شوک مثبت افزایش قیمت نفت به سمت تولید و اشتغال هدایت می‌شود یا خیر، با نگاهی به نتایج توابع عکس‌العمل آنی برای متغیر اول؛ یعنی تکانه قیمت نفت مشاهده می‌شود که افزایش قیمت نفت تنها در دو دوره اول منجر به افزایش تولیدشده و سپس روند نزولی خود را طی کرده و در بلندمدت به سمت صفر میل می‌کند. همچنین تکانه وارده از سوی قیمت نفت بر اشتغال در دو دوره اول نزولی، سپس صفر و روند صعودی پیدا می‌کند و بعد از چند دوره تأثیر، نزدیک به صفر می‌باشد. به عبارتی تأثیر درآمد نفت بر روی تولید ایران به این می‌ماند که درآمد حاصل از فروش نفت را سرمایه‌گذاری کنیم و در نتیجه سرمایه‌فیزیکی افزایش یابد و این امر به نوبه خود تولید را بالا ببرد. در دوره‌های افزایش قیمت نفت شاهد افزایش سرمایه‌گذاری و تولید هستیم و بالعکس، وقتی درآمد نفت افت می‌کند، کاهش تولید را مشاهده می‌کنیم. ولی مسئله‌ای که برای اقتصاد ایران وجود دارد؛ افزایش درآمدهای نفتی عمدتاً به‌خوبی مدیریت نشده و در عوض سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت صرف مخارج کوتاه‌مدت گشته که نتیجه آن چیزی جز تورم و افزایش نقدینگی نبوده است. هزینه‌ای که اقتصاد ایران در اثر عدم اعتماد و عدم قطعیت می‌پردازد، خیلی بالا می‌باشد. دلیل اثرگذاری تورم بر تولید در اقتصاد ایران، این عدم اعتماد، عدم قطعیت و عدم کارایی است که در نتیجه آن مردم به اندازه کافی سرمایه‌گذاری نمی‌کنند. همچنین نتایج نمودار (۲) برای مدل نشان می‌دهد که تأثیر تکانه‌های وارده از جانب تسهیلات مشارکتی بر تولید تا دو دوره اول روند صعودی و سپس نزولی و در بلندمدت به صفر نزدیک می‌شود، همچنین تکانه‌های وارده از عقود مشارکتی تأثیر قابل توجهی در جهت افزایش اشتغال نداشته است و منجر به کاهش آن شده است که در قسمت بالا به تفصیل مورد بررسی قرار گرفت.

#### ۴-۳-۲ تجزیه واریانس

در این قسمت با توجه به الگوی برآورد شده، تجزیه واریانس متغیرهای مدل صورت گرفته است که نتایج آن در جدول ۳ برای مدل قابل مشاهده است. در این جدول ستون S.E خطای پیش‌بینی متغیرهای مربوطه را طی دوره‌های مختلف نشان می‌دهد. از آنجایی که این خطا در هر سال بر اساس خطای سال قبل محاسبه می‌شود و منبع این خطا تغییر در مقادیر جاری و تکانه‌های آتی است، طی زمان افزایش می‌یابد. نتایج جدول ۳ برای مدل نشان می‌دهد، خطای پیش‌بینی در دوره اول به اندازه ۰/۱۸ و در دوره دوم ۰/۲۳ بوده و در طی زمان افزایش یافته است. ستون‌های بعدی درصد واریانس ناشی از تغییر ناگهانی یا تکانه مشخص را نشان می‌دهد. ستون سوم نشان می‌دهد گرچه در دوره اول ۱۰۰ درصد تغییرات و در دوره دوم ۷۵/۹۴ درصد تغییرات، ناشی از تکانه‌های قیمت نفتی بوده است، ولی در دوره سوم تغییرات این شاخص، ۶۵/۷۸ درصد مربوط به تکانه‌های قیمت نفتی، ۰/۵۱ درصد مربوط به تکانه پولی، ۰/۸۷ درصد مربوط به تکانه تسهیلات مشارکتی، ۰/۵۹ درصد مربوط به تکانه نرخ سود حقیقی، ۱۹/۰۲ درصد مربوط به تکانه سرمایه فیزیکی و ۹/۲۶ درصد مربوط به تکانه تولید و ۳/۹۳ درصد مربوط به تکانه اشتغال بوده است و در بین متغیرهای مدل؛ تکانه قیمت نفت، تکانه سرمایه فیزیکی، تکانه تولید و اشتغال به ترتیب بیشترین درصد توضیح دهنده تغییرات مدل را طی دوره مورد بررسی به خود اختصاص داده‌اند که کاملاً برای اقتصاد ایران قابل توجیه می‌باشد و در قسمت بالا به شکل کلی مورد تحلیل قرار گرفت؛ به طوری که افزایش درآمدهای نفتی عمدتاً به‌خوبی مدیریت نشده و در عوض سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت صرف مخارج کوتاه‌مدت گشته که نتیجه آن چیزی جز تورم و افزایش نقدینگی نبوده است، لذا بخشی از سرمایه‌گذاری‌های انجام شده در اقتصاد بلااستفاده مانده و میزان تولید کاهش می‌یابد و منجر به کاهش سرمایه‌گذاری، کاهش تولید، افزایش تورم و در نهایت کاهش اشتغال می‌گردد.

جدول ۳: تجزیه واریانس برای مدل

Shock7	Shock6	Shock5	Shock4	Shock3	Shock2	Shock1	S.E	period
EMPL	Pro	INV	RD	IC	M2	OIL		
۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰۰	۰,۱۸۱۲۶۰	۱
۳,۵۷۰۶۷۴	۶,۴۳۷۷۷۵	۱۲,۵۸۴۶۵	۰,۳۲۹۳۳۰	۰,۵۶۷۹۶۸	۰,۵۶۳۰۰۹	۷۵,۹۴۶۵۹	۰,۲۳۱۱۲۶	۲
۳,۹۳۶۶۲۷	۹,۲۶۳۴۹۴	۱۹,۰۲۱۵۸	۰,۵۹۵۴۶۱	۰,۸۷۶۲۴۰	۰,۵۱۷۷۸۷	۶۵,۷۸۸۸۱	۰,۲۴۸۴۱۰	۳
۴,۱۶۲۵۱۲	۸,۹۱۴۵۲۴	۱۷,۳۹۰۸۶	۲,۷۸۵۹۱۸	۲,۱۶۲۱۴۱	۱,۹۲۰۵۵۲	۶۲,۶۶۳۴۹	۰,۲۶۰۹۱۳	۴
۳,۸۴۷۸۲۳	۱۱,۰۲۲۵۹	۱۵,۶۴۲۶۲	۵,۴۴۲۴۰۹	۵,۱۵۳۹۹۲	۳,۷۶۰۶۳۹	۵۵,۱۲۹۹۳	۰,۲۷۸۷۶۵	۵

۳,۶۴۹,۴۸۷	۱۱,۹۸۵,۵۲	۱۵,۲۳۲,۴۲	۵,۱۶۵,۴۰۲	۷,۷۰۷,۳۹۳	۴,۰۰۱,۱۴۱	۵۲,۲۵۸,۶۴	۰,۲۸۶,۳۳۴	۶
۳,۸۴۸,۸۶۰	۱۱,۶۲۴,۲۷	۱۵,۲۴۱,۸۸	۶,۹۸۶,۳۵۲	۸,۴۰۳,۵۹۱	۳,۹۲۵,۱۶۳	۴۹,۹۷۰,۰۰۸	۰,۲۹۹,۸۵۷	۷
۵,۳۵۷,۱۳۴	۱۱,۰۳۳,۴۸	۱۵,۰۹۸,۷۷	۸,۱۳۶,۸۶۰	۷,۹۵۱,۹۲۹	۴,۶۰۲,۳۴۸	۴۷,۸۱۹,۴۸	۰,۳۳۳,۰۱۹	۸
۶,۴۰۲,۰۵۶	۱۱,۰۰۹,۹۷	۱۴,۸۴۶,۸۹	۸,۳۶۶,۷۱۹	۷,۷۲۸,۳۴۹	۵,۹۲۱,۱۲۳	۴۵,۷۲۴,۸۹	۰,۳۴۰,۲۸۱	۹
۶,۷۷۶,۸۲۵	۱۰,۷۴۲,۵۵	۱۴,۴۷۲,۶۶	۸,۸۶۰,۸۵۸	۷,۴۴۸,۵۱۶	۷,۹۷۳,۹۱۹	۴۳,۷۲۴,۶۷	۰,۳۵۱,۸۶۱	۱۰
منبع: یافته‌های محققین								

### ۵. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

هدف مطالعه حاضر، بررسی اثرگذاری عقود مشارکت محور در بانکداری بدون ربای ایران با تأثیرپذیری از تکانه‌های قیمت نفتی و پولی بر بخش حقیقی اقتصاد؛ تولید، سرمایه‌گذاری و اشتغال بود که براساس نتایج تحقیق پیشنهادهایی ارائه می‌گردد.

۱. نتایج تخمین مدل SVAR نشان می‌دهد که افزایش در حجم نقدینگی، تسهیلات مشارکتی و سرمایه فیزیکی در دوره‌های اول منجر به افزایش تولید می‌شود، ولی بعد از چند دوره افزایش در حجم نقدینگی، تسهیلات مشارکتی و سرمایه فیزیکی منجر به کاهش تولید می‌گردد. همان مسئله‌ای که در بالا نیز بدان اشاره شد؛ افزایش درآمدهای نفتی عمدتاً به‌خوبی مدیریت نشده و در عوض سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت صرف مخارج کوتاه‌مدت گشته که نتیجه آن چیزی جز تورم و افزایش بیکاری نبوده است که نیازمند توجه بیشتر به این شاخص‌ها از سوی دولت را دارد.

۲. مسلماً نفت یا هر منبع طبیعی دیگر فی‌نفسه دارای اثر منفی نیست. آنچه مهم است ترتیب‌ها و نهادهای اداره‌ی یک جامعه است که نتیجه نهائی را تعیین می‌کند. با عنایت به نتایج به‌دست‌آمده ضروری است درآمدهای نفتی به‌درستی مدیریت شده و از هزینه کردن آنها در کوتاه‌مدت برای جبران هزینه‌های جاری خودداری شود. همچنین سیاست‌های پولی به موقع و مناسب به‌عنوان ابزاری مفید در دست دولت‌ها، می‌تواند سمت و سوی فعالیت‌های اقتصادی را تغییر داده و شرایط تورمی را کنترل کند.

در وضعیت اقتصادی وجود پیچیدگی‌های ساختاری و اداری و نیز اعمال تحریم‌های اقتصادی بین‌المللی، انجام پروژه‌ها و طرح‌های سرمایه‌گذاری برای هر مجری همراه با انواع مشکل‌ها است. انجام نظارت‌های دقیق و مستمر، هزینه‌بر بودن فرایند نظارت از جهت هزینه‌های

کارشناسی، احتمال تبانی بین کارشناس ناظر و مدیر طرح، شفاف نبودن شاخص‌های نظارت و نگرانی شریک درباره افشای اطلاعات به علت ترس از امکان بروز سوءاستفاده‌های احتمالی در بعضی موارد، پیچیده بودن ضوابط و مقررات مربوط به شناسایی ماهیت فقهی و قوانین عقود مشارکتی و ناسازگاری با سازوکار متعارف نظام بانکی، ریسک‌های فنی که به‌طور عموم فعالیت‌های تولیدی و اقتصادی صنعتی دارند، ناتوانی بازار پول متعارف در اجرای کامل عقود مشارکت‌محور، ناتوانی در استانداردهای حسابداری بانکی که توانایی رهگیری انواع سپرده‌ها از ابتدای سپرده‌گذاری مشتریان تا انتهای سوددهی و برداشت مشتریان را به تفکیک حوزه فعالیت داشته باشد. فشارهای سهامدار بانک جهت سودآوری بیشتر، فشارهای سپرده‌گذاران جهت سودهای بالاتر سپرده‌های بانکی و بسیاری از مشکلات دیگر اقبال بانک‌ها را به استفاده از عقود مشارکتی به‌صورت واقعی پایین می‌آورد و باعث می‌شود که بانک‌ها به‌طور عموم پیش‌بینی حداقل سود مورد انتظار را در زمان انعقاد قرارداد بدون توجه به واقعیت‌های پیش‌آمده درباره موضوع مشارکت و میزان سود یا زیان محقق‌شده، تعیین، محاسبه و در تاریخ سررسید از مشتری مطالبه می‌کنند، بنابراین عقد مشارکتی تبدیل به عقد مبادله‌ای می‌شود و مجدد سود ثابت پایه اصلی قرارداد تلقی می‌شود.

## کتابنامه

### کتاب و مقالات

#### ۱. فارسی

- احمدی حاجی‌آبادی، سید روح‌الله، و احمد بهاروندی. «راهکارهای اجرای صحیح عقود مشارکتی در نظام بانکی ایران»، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی ۱۰، شماره ۳۸ (۱۳۸۹): ۱۱۹-۱۴۶.
- امامی، کریم، و مهدی ادیب‌پور. «بررسی اثرات نامتقارن شوک‌های نفتی بر تولید»، فصلنامه مدل‌سازی اقتصادی ۳، شماره ۴ (۱۳۸۸): ۱-۲۶.
- جوان‌بخت، عذرا، و حبیب‌الله سلامی. «مقایسه اثرات کاهش نرخ سود و افزایش عرضه تسهیلات بر رشد تولید بخش کشاورزی و سایر بخش‌های اقتصادی در ایران: رویکرد الگوی تعادل عمومی قابل محاسبه مالی (FCGE)»، مجله اقتصاد و توسعه کشاورزی ۲۶، شماره ۴ (۱۳۹۱): ۲۱۵-۳۳۶.
- رضایی‌پور، محمد، ابوالفضل نجارزاده، و مهدی ذوالفقاری. «بررسی رفتار سپرده‌گذاران بلندمدت نسبت به تغییرات نرخ بهره»، فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی ۲۰، شماره ۶۳ (۱۳۹۱): ۱۵۵-۱۷۰.
- شریفی رنایی حسین، و سارا قبادی. «اثرات نامتقارن شوک‌های سیاست پولی بر سطح تولید واقعی در ایران: رویکرد چرخش مارکوف»، مدل‌سازی اقتصادی ۶، شماره ۳ (۱۳۹۱): ۸۹-۱۰۸.
- عباسی‌نژاد، حسین، یزدان گودرزی فراهانی، و شیوا مشتری‌دوست. «آیا نوسانات حجم پول دارای اثرات حقیقی بر اقتصاد می‌باشد»، فصلنامه تحقیقات اقتصادی راه‌اندیشه، (بهار ۱۳۹۱): ۶۹-۹۴.
- فراهانی‌فرد، سعید، محمد نقی نظریور، و سارا بایی. «مقایسه تطبیقی کارایی بانک‌های اسلامی و غیراسلامی (مطالعه موردی بحران ۲۰۰۹-۲۰۰۷)»، فصلنامه علمی و پژوهشی اقتصاد اسلامی ۱۲، شماره ۴۶ (۱۳۹۱): ۹۳-۱۲۲.
- کشاورزبان پیوستی، اکبر، و علی عظیمی چنق. «برآورد تأثیر آزادسازی نرخ سود (بهره) بر سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی ایران (با استفاده از سیستم معادلات هم‌زمان)»، پژوهشنامه اقتصادی ۸، شماره ۴ (۱۳۸۷): ۵۷-۲۹.
- کازرونی، علیرضا، و نسرین رستمی. «اثرات نامتقارن نوسانات نرخ ارز بر تولید واقعی و قیمت در ایران»، پژوهشنامه اقتصادی ۷، شماره ۲۵ (۱۳۸۶): ۱۷۷-۱۹۶.
- کمیحانی، اکبر. سیاست‌های پولی مناسب جهت تثبیت فعالیت‌های اقتصادی. تهران: معاونت امور اقتصادی وزارت اقتصادی و دارایی، ۱۳۷۴.
- مهرگان، نادر، پرویز محمدزاده، محمود حقانی، و یونس سلمانی. «بررسی الگوی چندرفتاری رشد اقتصادی در واکنش به نوسانات قیمت نفت خام: کاربردی از مدل‌های GARCH و رگرسیون چرخشی مارکف»، تحقیقات مدل‌سازی اقتصادی، شماره ۱۲ (۱۳۹۲): ۷۳-۱۰۱.

سازوکار اثرگذاری عقود مشارکت محور در بانکداری بدون ربای ایران... / سلیمی قراسقال و ... ۲۹

موسویان، سید عباس. «ارزیابی قراردادهای و شیوه‌های اعطای تسهیلات در بانکداری بدون ربا»، *اقتصاد اسلامی*، شماره ۱۹ (۱۳۸۴): ۴۵-۷۰.

نظریور، محمدنقی و اکبر کشاورزبان پیوستی. «الزامات احیای عقد مشارکت حقوقی راهبردی برای تحقق بانکداری PLS در نظام بانکداری بدون ربا»، *راهنمای اقتصادی*، شماره ۷ (۱۳۹۲): ۳۹-۷۹.

نظریور، محمدنقی و سید عباس موسویان. *بانکداری بدون ربا از نظریه تا تجربه*. قم: انتشارات دانشگاه مفید، ۱۳۹۳.

نظریور، محمدنقی و فرشید سلیمی. «تبیین اثر استفاده از عقود مشارکت محور در بانکداری بدون ربا در ایران در دو رژیم رکود و رونق»، *مطالعات و سیاست‌های اقتصادی*، شماره ۲ (۱۳۹۵): ۵۷-۸۴.

نظری، حسن آقا. «نظریه مشارکت در سود و زیان، چالش‌ها و راهکارها»، *فصلنامه اقتصاد اسلامی*، شماره ۲۹ (۱۳۸۷): ۶۳-۸۰.

## ۲. انگلیسی

Amir, Kia, & Ali Farag Darrat. "Modeling money demand under the profit-sharing banking scheme: evidence on policy invariance and long-run stability", Presented at the ERF's 10th Annual Conference, Marrakech, and Morocco, (December 2003): 18, 104-123.

Balke, Nathan, Stephen Brown, & Mine Yucel. "Oil price shocks and the U.S. Economy: where does the asymmetry originate?", *Energy Journal* 23, no. 3 (2002): 27-52.

Ball, Laurence, & Gregory Mankiw. "Asymmetric price adjustment and economic fluctuations", *Economic Journal* 104, no. 423(1994): 247-261.

Cover, James Peery. "Asymmetric effects of positive and negative money-supply shocks", *The Quarterly Journal of Economics* 107, (1992): 1261-1282.

Etem Hakan, Ergeç, & Arslan Bengül Gülümser. "Impact of Interest Rates on Islamic and Conventional Banks: The Case of Turkey", *MPRA Paper* no. 29848, posted 4, (April 2011).

Fathin Faizah Said, & AbdGhafar Ismail. "Monetary Policy, Capital Requirement and lending behavior of Islamic Banking in Malaysia", *Journal of Economic Cooperation* 29, (2008): 1-22.

Goldfeld, Stephen M., & Richard E. Quandt. "A Markov model for switching regressions", *Journal of Econometrics* 1, (1973): 3-15.

Ravn, M.O, & Sola M. "Asymmetric Effects of Monetary Policy in the U.S.: Positive Versus Negative or Big Versus Small?", *Working Paper*, Universitat Pompeu Fabra, (1999).

Rosylin, Mohd Yusof, Mohammed Al Wosabi, & Abdul Majid M. Shabri. "Monetary Policy Shocks and Islamic Banks' Deposits in a Dual Banking System: A Comparative Analysis between Malaysia and Bahrain", 8th Global Conference on Business & Economics, (2008).

Salina H.Kassim, M.Shabri Abd. Majid, & Yousof Rosylin Mohd. "Impact of Monetary policy shocks on the conventional and Islamic banks in a Dual Banking System: Evidence from Malaysia", *Journal of Economic Cooperation and Development* 30, (2009): 41-58.

Tan, S.H., & Habibullah M.S. "Business cycles and monetary policy asymmetry: An investigation using Markov-Switching models", *Physica a* 380, (2007): 297 - 306.