



پژوهشکده پولی و بانکی
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

- مقاله کاری شماره (۲۳) / تیر ۱۳۹۲
- **شاخص سازی سپرده‌ها با هدف جبران تورم در بانکداری بدون ربا: گزارش
هشتمین جلسه از سلسله نشست‌های نقد پژوهش‌های بانکداری و مالی اسلامی**

- حسین میسمی*
- کلمات کلیدی: تورم، ربا، شاخص سازی، سپرده، بانکداری و مالی اسلامی.
- طبقه بندی JEL: O10, O16, Z10, L87.

*کارشناس ارشد پژوهشی، گروه بانکداری، پژوهشکده پولی و بانکی و دانشجوی دکتری اقتصاد، دانشگاه امام صادق (ع).



پژوهشکده پولی و بانکی
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

پژوهشکده پولی و بانکی

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

تهران: میدان آرژانتین، ابتدای بزرگراه آفریقا، روبروی پارکینگ بیهقی، پلاک ۱۰

کدپستی: ۱۵۱۴۹۴۷۱۱۱ صندوق پستی: ۷۹۴۹-۱۵۸۷۵

www.mbri.ac.ir

▪ دیدگاه و نظرات ارائه شده در این مقاله متعلق به نویسندگان بوده و لزوماً نظر پژوهشکده

پولی و بانکی را منعکس نمی‌کند.

▪ کلیه حقوق مادی و معنوی این اثر متعلق به پژوهشکده پولی و بانکی می‌باشد، لیکن

استفاده از نتایج این مقاله با ذکر منبع بلامانع است.



پژوهشکده پولی و بانکی
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

فهرست مطالب

۴	الف. مقدمه.....
۵	ب. خلاصه مقاله
۶	ج. نقاط قوت مقاله.....
۷	د. نقاط ضعف کلی و ساختاری.....
۱۴	ه- نقاط ضعف جزئی و موردی
۲۰	و- منابع و مأخذ



الف. مقدمه

پس از برگزاری هفت نشست از سلسله جلسات نقد پژوهش‌های بانکداری و مالی اسلامی، پژوهشکده پولی و بانکی اقدام به برگزاری هشتمین جلسه در تاریخ بیست خرداد ۱۳۹۲ نمود. هدف از برگزاری این جلسه ایجاد تضارب آراء میان محققان در رابطه با موضوع تورم و جبران کاهش ارزش پول بود. در واقع سوال اصلی این نشست آن بود که آیا در شرایطی که تورم در اقتصادی وجود دارد، بر اساس معیارهای بانکداری و مالی اسلامی می‌توان سپرده‌ها را به شاخص‌های چون طلا و نرخ ارز ایندکس نمود؟ در این راستا، پس از بررسی در بین مقالات و کتب چاپ شده در حوزه بانکداری و مالی اسلامی در رابطه با موضوع، مقاله «مدل تجهیز و تخصیص منابع بانکی با رویکرد تعدیل نقش پول» نوشته دکتر مصطفی سلیمی فر (استاد اقتصاد دانشگاه فردوسی مشهد) به عنوان منبعی مناسب جهت برگزاری جلسه نقد انتخاب گردید.^۱ پس از انتخاب منبع، متن آن بر روی سایت پژوهشکده قرار گرفت و پوستر جلسه به دانشگاه‌ها، مؤسسات گوناگون آموزشی و پژوهشی و بانک‌ها و مؤسسات اعتباری ارسال گردید و از محققان خواسته شد تا این تحقیق را در معرض نقدهای مکتوب خود قرار دهند. پس از جمع‌آوری تمامی نقدها در بازه زمانی تعیین شده، تمامی آنها در معرض داوری، دسته‌بندی و اولویت‌بندی قرار گرفت. در مرحله بعد، نقدهای تکراری حذف گردید و کلیه نقدها نیز در سه دسته زیر تقسیم‌بندی شد:

الف. نقاط قوت (۴ مورد)

ب. نقاط ضعف اصلی و مبنایی (۱۰ مورد)

^۱ این مقاله در نشریه علمی-پژوهشی اقتصاد اسلامی شماره ۴۲، تابستان ۱۳۹۰ به چاپ رسیده است.



ج. نقاط ضعف فرعی و حاشیه‌ای (۲۰ مورد)

تمامی نقدها قبل از جلسه در اختیار نویسنده کتاب قرار گرفت و پس از آن جلسه با حضور اساتید، پژوهشگران و برخی کارشناسان بانکی برگزار گردید. با توجه به محدودیت‌های زمانی، تنها امکان پاسخگویی به نقدهای اصیل و مبنایی (گروه ب) برای نویسنده فراهم شد و از نقدهای فرعی و حاشیه‌ای (گروه ج) صرف‌نظر گردید. یادآور می‌شود در پایان این جلسه، نقد تدوین شده توسط آقای هومن کرمی، به عنوان نقد برتر شناخته شد و از ایشان تقدیر به عمل آمد. با توجه به جدید بودن بسیاری مباحث در اقتصاد و مالی اسلامی، نباید انتظار داشت که نقدها و پاسخ‌ها به طور کامل قانع‌کننده بوده و مباحث تمام شود، بلکه بسیاری از مباحث باز بوده و این خود زمینه تدوین تحقیقات آتی در حوزه‌های مختلف بانکداری اسلامی را فراهم می‌کند. در ادامه به خلاصه تحقیق و همچنین نقاط قوت و ضعف آن اشاره می‌شود.

ب. خلاصه مقاله

این مقاله تلاش می‌کند تا در چارچوب بانکداری بدون ربا، راه‌حلی برای جبران سپرده‌گذاران در برابر تورم ارائه دهد. در این راستا، مدلی عملیاتی پیشنهاد می‌کند که در آن تجهیز و تخصیص منابع در بانک نه بر مبنای قراردادهای مبتنی بر مبالغ پولی، بلکه به پشتوانه سبدهی از دارائی‌های مالی و واقعی (با تاکید بر طلا و ارز) انجام می‌شود. علاوه بر این، رابطه بین تغییرات سطح عمومی قیمت‌ها و تغییرات قیمت سکه طلا و دلار در اقتصاد ایران با استفاده از رهیافت خود برگشت با وقفه‌های توزیعی مورد آزمون



تجربی قرار می‌گیرد. یافته‌های این تحقیق نشان دهنده آن است که مدل پیشنهادی (ایندکس سپرده‌ها با دارائی‌های واقعی) الگویی عملیاتی و قابل کاربرد در نظام بانکی کشور می‌باشد. همچنین، نتایج مدل تخمین زده شده نشان دهنده آن است که طلا پشتوانه خوبی جهت شاخص‌سازی سپرده‌ها بوده ولی دلار (به دلیل تعیین دستوری نرخ آن) این ویژگی را ندارد.

ج. نقاط قوت مقاله

- ۱- توجه به موضوعی کاربردی یعنی تورم و ارائه الگویی برای سپرده‌گذاری در شرایط تورمی، یکی از نقاط قوت این پژوهش است. اهمیت تحلیل این موضوع از منظری اسلامی زمانی بیشتر خود را نمایان می‌سازد که توجه شود، اقتصاد ایران برای مدتی طولانی از پدیده تورم رنج برده و می‌برد.
- ۲- تفکر و هم‌اندیشی پژوهشگران در مورد یافتن راه‌های مناسب جهت تجمیع و هدایت پس‌اندازهای مردم به بانک‌ها و انتقال این وجوه پولی به جریان تولید از طریق بانک‌ها بسیار مهم است و می‌تواند به رونق و توسعه اقتصادی بیانجامد. اهمیت این موضوع زمانی بیشتر درک می‌گردد که توجه شود که حجم قابل توجهی از وجوه خارج از نظام بانکی و در بازارهایی مانند طلا و ارز سرگردان است.
- ۳- توجه به مقوله جبران سپرده‌گذاران و حفظ قدرت خرید وجوه این افراد، مسئله‌ای دارای اهمیت می‌باشد. به ویژه آنکه اکثر سپرده‌گذاران نظام بانکی در سپرده‌های سرمایه‌گذاری، افراد حقیقی با سپرده‌های خرد هستند.



۴- ایجاد ارتباط مستقیم بین بخش تجهیز منابع بانک با تخصیص منابع، به نحوی که تغییرات قیمت طلا یا ارز هر دو طرف را همزمان متاثر می سازد، از نقاط قوت الگوی پیشنهادی در این تحقیق است.

د. نقاط ضعف کلی و ساختاری

۱- یکی از مشکلات اساسی این تحقیق آن است که موضوع را تنها از بعد اقتصادی مورد توجه قرار می دهد و از ابعاد فقهی و حقوقی آن غافل است. به منظور واقعی ساختن ایده، مناسب بود تا حداقل نیمی از تحقیق به بررسی ابعاد فقهی-حقوقی طرح پرداخته می شد. در حال حاضر رابطه فقهی بین سپرده گذاران و بانک و همچنین بین بانک و دریافت کنندگان تسهیلات مشخص نیست. مثلاً تعیین نشده است که آیا رابطه فقهی-حقوقی وکالت است، یا بیع عین، یا بیع کلی و غیره. در حالی که هر یک از این روابط آثار و احکام خاص خود را دارند. در وضع فعلی، الگوی پیشنهادی با شبهه ربا و غرر مواجه است. از طرف دیگر، نظام بانکی کشور بر اساس قانون بانکداری بدون ربا به فعالیت مشغول است و هر ایده جدیدی باید در چارچوب حقوقی قانون فوق قرار داشته باشد.

پاسخ: این مطلب صحیح است؛ اما هدف اصلی این تحقیق و تخصص نویسنده مباحث اقتصادی است و لذا بخشی مستقل جهت مباحث فقهی-حقوقی در نظر گرفته نشده است. همچنین لازم به ذکر است که نویسندگان قبل از تدوین مقاله ایده ایندکس کردن سپرده ها را از برخی از مراجع استفتاء نمودند که پاسخ آن بدون اشکال بودن این ایده بود. رابطه سپرده گذار با بانک هم رابطه قرض و دائن و مدیون



است. بدین معنی که سپرده‌گذار هنگام سپرده‌گذاری مقداری طلا یا ارز به بانک قرض داده و بعد از مدتی قرض خود را پس می‌گیرد.

۲- طرحی مشابه آنچه در این تحقیق به آن پرداخته شده است، قبلاً (فروردین سال ۹۰)

توسط بانک صادرات ارائه گردیده است. عنوان این طرح «طرح سپرده طلا» بود که پس از مدت به دلیل مشکلات اقتصادی و فقهی-حقوقی متوقف گردید. مناسب بود نویسندگان به منظور بالا بردن میزان کاربرد بحث، این تجربه را مورد بررسی و تحلیل قرار می‌دادند و برای مشکلات و نقاط ضعف آن (که به نظر می‌رسد در الگوی پیشنهادی این تحقیق نیز وجود دارد) راه‌حل‌های عملیاتی ارائه می‌نمود.

پاسخ: این مطلب صحیح است؛ اما ایده این تحقیق قبل از تجارب مذکور مطرح گردیده بود.

تحقیقات آینده می‌توانند این مقوله را دنبال نمایند.

۳- تجربه چهار ساله اخیر نشان داده است که قیمت طلا بسیار بی‌ثبات بوده و به شدت متأثر

از سیاستهای اقتصادی و غیراقتصادی در کشور و در سطح بین‌المللی است. بنابراین شاخص‌سازی بر روی طلا ریسک زیادتری داشته و قابل اعتماد و اطمینان نیست و ریسک نقدینگی و ریسک اعتباری بانکها را به شدت افزایش می‌دهد. از طرفی، استفاده از خدمات بیمه‌ای، مشاوران مالی و موسسات رتبه‌بندی بر هزینه‌های بانک می‌افزاید که باید به نحوی این هزینه‌ها توجیه اقتصادی داشته باشد. مناسب بود نویسندگان در بخشی مستقل انواع ریسک‌های این طرح و شیوه‌ها و هزینه‌های پوشش این ریسک‌ها را مطرح می‌نمود.



پاسخ: بحث ریسک و مدیریت آن بسیار دارای اهمیت است. اما به دلیل محدودیت‌های طبیعی که در تدوین مقاله وجود داشت، امکان پرداختن به برخی موضوعات از جمله مدیریت ریسک فراهم نگردید.

۴- به نظر می‌رسد که نویسندگان محترم مقاله توجه نداشته‌اند که دریافت وام توسط وام‌گیرندگان در چارچوب (واحد وام) و (واحد سپرده) ریسک بسیار زیادی را به دریافت‌کننده وام منتقل می‌کند و ممکن است بازار سفته بازی را به سرعت رونق بخشیده و تولید را به شدت دچار افت نماید. باید توجه داشته باشیم که چنانچه وام‌گیرنده در چارچوب (واحد وام) تسهیلات دریافت نماید، موظف است تا اقساط وام خود را با توجه به قیمت طلا در بازار بازپرداخت نماید. از آنجایی که قیمت طلا از یکسو تا حد بسیار زیادی متأثر از قیمت دلار است و از سوی دیگر از نوسانات عرضه و تقاضای طلا در بازارهای جهانی متأثر است و هیچ‌یک از این دو تحت کنترل وام‌گیرنده نیست، همواره این خطر وجود دارد که قیمت طلا به سرعت افزایش یابد و وام‌گیرنده را در معرض ورشکستگی قرار دهد. وام‌گیرنده که از این حقیقت به خوبی آگاه است تلاش می‌کند تا بخش بزرگی از وام دریافتی خود را به بازار مسکن، طلا و سفته بازی وارد کند تا احتمال ورشکستگی خود را کاهش دهد. این امر به سرعت بازار مسکن، طلا و سفته بازی را دچار التهاب کرده و قیمت را در این بازارها افزایش می‌دهد و تولید را از رونق می‌اندازد. به این ترتیب تولید کشور به شدت آسیب می‌بیند.

پاسخ: این مقوله صرفاً یک ادعا بوده و الزامی در این رابطه وجود ندارد. یعنی این ایده الزاماً به کاهش تولید نمی‌انجامد. بلکه در عوض ممکن است به افزایش تولید نیز کمک نماید. از طرف دیگر هر



چند ایده شاخص سازی دارای ریسک است، اما در عوض بازدهی بالائی نیز دارد. یعنی سپرده گذاری که وارد این الگو می شود، عملاً ریسک و بازده بالا در کنار یکدیگر را می پذیرد.

۵- ادعای نویسندگان مقاله این است که از مدل $ARDL$ برای تخمین های خود استفاده

کرده اند. مدل $ARDL$ به این صورت است که از وقفه های متغیر وابسته و وقفه های متغیرهای دیگر به عنوان متغیر توضیحی استفاده می شود. در مقاله حاضر، وقفه های متغیر وابسته و مقدار جاری تورم به عنوان متغیر مستقل مورد استفاده قرار گرفته اند. به چنین مدلی ARX گفته می شود. در مدل ARX از وقفه های متغیر وابسته و مقادیر جاری سایر متغیرها به عنوان متغیر مستقل استفاده می شود. جزء AR نماینده وقفه های متغیر وابسته و جزء X نماینده مقادیر جاری سایر متغیرهاست.

پاسخ: مدل های ARX تا آنجا که ما اطلاع داریم، زیر مجموعه $ARDL$ می باشد.

۶- از منظر مبانی اقتصادسنجی، رگرسیون یک متغیر بر روی یک متغیر دیگر صرفاً همبستگی

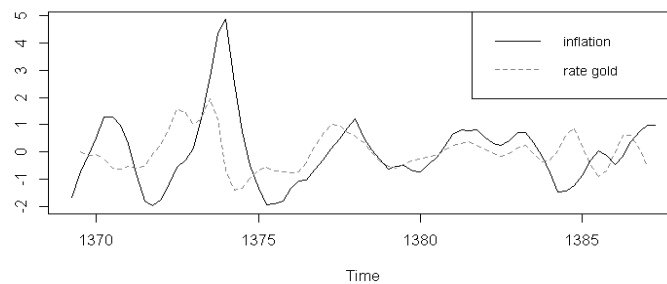
این دو متغیر را نشان میدهد. در حالی که تبیین رابطه ی رفتاری بین این دو متغیر مستلزم در نظر گرفتن وضعیت نقاط چرخش دو متغیر نسبت به هم است. به این معنا که افزایش و یا کاهش دو متغیر باید در بازه ی زمانی مشابهی رخ دهد (اوج ها و فرودها) که چنین نکته ای حتی به صورت کیفی در مقاله مورد توجه قرار نگرفته است. نمودار یک، نرخ رشد فصلی قیمت طلا بعد از حذف آثار فصلی و روند را به همراه تورم شاخص قیمت مصرف کننده نمایش می دهد. همان طور که مشاهده می شود تنها در سه نقطه، نقاط چرخش با فاصله ی زمانی زیر یک فصل بر هم منطبق شده اند و به طور کلی با تواتر نمونه برداری فصلی این متغیرها رفتار قاعده مند کیفی نسبت به یکدیگر ندارند. این نمودار جهت نمونه آورده شده است.



می‌توان نشان داد در سایر تبدیل‌های قیمت طلا (سکه) نیز رفتار همزمان قاعده‌منده دیده نمی‌شود. حذف روند از این جهت صورت گرفته است که بنابر تئوری اقتصادی، روند این متغیرها در بلند مدت یکسان خواهد بود؛ اما در تصمیم‌گیری برای سود معیار رفتار کوتاه مدت (زیر ۱,۵ سال) است.

نمودار ۱: نرخ رشد قیمت طلا بعد از فصلی زدایی و روندزدایی به همراه تورم شاخص قیمت

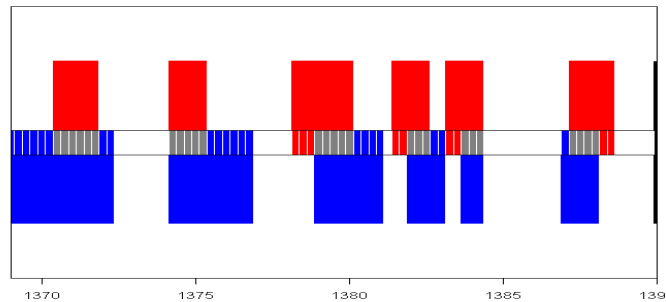
مصرف‌کننده



نمودار دو، نشان می‌دهد که فازهای افزایش یا کاهش دو متغیر نامبرده نیز از الگوی یکسانی چه به لحاظ طول مدت و چه به لحاظ زمان وقوع پیروی نمی‌کنند. در این نمودار، مناطق قرمز رنگ نشان دهنده‌ی فاز کاهشی تورم (اوج تا حضيض) و نواحی آبی رنگ نشان‌دهنده‌ی فاز کاهشی نرخ رشد قیمت طلا می‌باشد.



نمودار ۲: دوران‌های افزایش و کاهش نرخ رشد قیمت طلا و تورم شاخص قیمت مصرف‌کننده



پاسخ: این مطلب صحیح است و رگرسیون علت و معلول را نشان نمی‌دهد؛ هدف ما هم تنها نشان

دادن وجود همبستگی است.

۷- در صفحه ۱۸۹، واحد سپرده به سه شکل قابل تعریف است که مورد دوم آن مضرری از

CPI بیان شده است. سوال این است که چرا این واحد سپرده بدون هیچ توضیحی کنار گذاشته شده است؟

در حالیکه شاید بتوان گفت بهترین معیار برای جبران قدرت خرید سپرده‌های ریالی استفاده از رشد CPI

می‌باشد. چون رشد CPI که همان تورم شاخص قیمت مصرف‌کننده است به‌هنگام بوده و مرتباً با تواتر

ماهانه توسط بانک مرکزی منتشر می‌شود. در کشورهای دیگر نیز بعضاً از این روش استفاده می‌کنند.

به‌طوری‌که نسبت به سپرده‌گذاران متعهد می‌شوند که در تاریخ سررسید مازادی به سپرده‌آنان اضافه

می‌شود که قدرت خرید سپرده به میزان a درصد افزایش یابد. پس از سپری شدن دوره پس‌انداز و تحقق

یافتن شاخص قیمت مصرف‌کننده، $a+\pi$ درصد به سپرده اضافه می‌کنند که در آن π همان تورم CPI است.

پاسخ: مشکلی که شاخص‌سازی بر روی شاخص تورم دارد، مشکل فقهی آن است. چرا که مراجع

محترم تقلید این موضوع را تائید نکرده‌اند؛ لذا قیمت طلا و ارز به عنوان جایگزین مطرح گردید.



۸- در مزیت دوم از مزیت های روش پیشنهادی، گفته شده است که با این روش ضرورتی به پرداخت سود به سپرده ها وجود ندارد. اگر قرار باشد قدرت خرید معادل آنچه سپرده گذاری می شود یا تسهیلات داده می شود بازپرداخت گردد، پس سهم سرمایه یا همان سود سرمایه چه می شود؟ به عبارتی سپرده گذاران توقع دارند علاوه بر حفظ اصل پول حقیقی (قدرت خرید وجوه سپرده گذاری شده) سودی نیز از باب سهم سرمایه ببرند که این نکته در نظر نویسنده لحاظ نشده است.

پاسخ: هدف اصلی این ایده جبران تورم برای سپرده گذاران در شرایط اقتصادی تورمی، مانند اقتصاد ایران، است. البته ممکن است به دلیل افزایش قیمت طلا، سپرده گذار درصدی بیش از تورم بدست آورد که به نحوی سود می باشد.

۹- آمارهای بکار گرفته شده در تحلیل آماری و مدل اقتصادسنجی، قدیمی است. سوال آن است که آیا اگر با اضافه نمودن آمارهای مرتبط با سال های اخیر (که قیمت طلا بعضا افزایش و یا کاهش نزدیک به صددرصدی را نیز تجربه نمود) آزمون فرضیه مجددا انجام شود، آیا تغییری در نتایج ایجاد نخواهد شد؟

پاسخ: این اشکال وارد است و جا دارد آزمون فرضیه با آمارهای جدیدتر مجددا آزمون شود.

۱۰- مناسب بود نویسنده برخی از مراحل اجرایی و کاربردی انجام این روش در نظام بانکی همچون نحوه سپرده گذاری، تفاوت عملکرد بانک در مدت های زمانی متفاوت سپرده ها، نحوه اعطای وام، تقسیط وام و غیره را در قالب «دستورالعمل پیشنهادی جهت واسطه گری پولی بر اساس طلا» مطرح



می ساختند (جهت ارائه به بانک مرکزی) و بحث را از حیطة نظری به حیطة کاربردی و عینی بیشتر گسترش می دادند.

پاسخ: به دلیل محدودیت‌های طبیعی مقاله امکان پرداختن به این موضوع فراهم نشد. اما تحقیقات آینده می توانند به این مقوله بپردازند.

ه- نقاط ضعف جزئی و موردی

- ۱- بخش ادبیات تحقیق و سابقه موضوع در سایر پژوهش‌ها در مقاله موجود نیست. در حالی که مقوله ایندکس سپرده‌ها در شرایط تورمی موضوع جدیدی نبوده و مسبوق به سابقه می باشد.
- ۲- اشاره ای به عقود مختلف در اعطای تسهیلات نشده است. آیا این شیوه برای تمامی اقسام تسهیلات صادق است؟ آیا فرقی بین تسهیلات مبتنی بر عقد جعاله، فروش اقساطی، مشارکت و ... نیست؟
- ۳- نویسنده بیان داشته است که با توسعه مالی اقتصاد کشور، امکان استفاده از سبد دارایی های مالی و متنوع سازی شاخص وجود دارد. شاخص این توسعه مالی چیست و دقیقاً در چه شرایطی می توان در اقتصاد ایران پیشنهاد سبد دارایی های مالی را جایگزین پیشنهاد سکه طلا در شاخص سازی تورم نمود؟
- ۴- قیمت طلا در ادبیات اقتصاد به طور عام به عنوان شاخصی پیشران برای تورم به حساب آمده است (گارنر، ۱۹۹۵)، رادبوشو و همکاران (۱۹۸۹) و سچتی و همکاران (۲۰۰۰)؛ و به طور کلی مکانیزم اثر آن بر روی تورم شاخص قیمت مصرف کننده به این صورت است که افزایش (کاهش) قیمت



طلا منجر به بالا رفتن (پایین) عایدی آن می‌شود و با توجه به آربیتراژ میان دارایی‌ها از کانال تاثیر بر قیمت سایر دارایی‌ها، نرخ اجاره‌ی سرمایه و در پی آن هزینه‌های تولید را تغییر می‌دهد و به تبع همه‌ی این مسایل نرخ رشد شاخص قیمت مصرف‌کننده را متاثر می‌سازد. بنابراین فرض همزمانی قیمت طلا و CPI جای بحث دارد. گرچه با توجه به فصلی بودن داده‌های مورد استفاده در این مطالعه ممکن است سرعت مکانیزم پیشران بودن قیمت طلا در اقتصاد ایران از فرکانس نمونه‌گیری فصلی پایین‌تر بوده باشد و مساله‌ی همزمانی دیده شده ناشی از این اختلاف سرعت تغییر و نمونه‌گیری باشد.

۵- تورم به صورت نرخ رشد شاخص‌های قیمت (مصرف‌کننده یا تولید کننده) می‌تواند روند متفاوتی از قیمت طلا طی کند (وب و رو، ۱۹۹۵). زیرا در حالت کلی، عرضه-تقاضا و در نتیجه قیمت آن به شدت درون خود بازار طلا و تحت تاثیر تقاضای سوداگران تغییر می‌کند (که در مقاله‌ی مورد بحث هیچ کانالی برای تاثیر همزمان این تاثیر معرفی نشده است) و این مستقل از تغییر سطح عمومی قیمت‌هاست.

۶- مزیت هفتم بیان شده تعادل یافتن بازار پولی و مالی توسط اجرای این روش است. مکانیسم این تعادل یابی چگونه است؟

۷- گفته شده است که اگر قیمت طلا بالا رود مردم مبلغ سپرده‌های خود را در بانکها افزایش می‌دهند و با این کار نقدینگی در دست مردم کم شده و قیمت طلا به روند طبیعی باز می‌گردد. اولاً چرا مردم در روند صعودی طلا خود طلا را خریداری نکنند و سراغ سپرده‌های شاخص سازی شده با طلا



بروند؟ ثانیاً اگر بانکها سپرده‌های مردم را به افراد دیگر وام دهند، حجم پول کاهش که نمی‌یابد هیچ، بلکه با ضریب فزاینده افزایش نیز می‌یابد.

۸- در شیوه اقساط با مبلغ غیر ثابت که با میانگین‌شاخص معیار بین دو قسط متوالی تعیین می‌گردد، عملاً امکان برنامه ریزی دقیق برای پرداخت کننده قسط وجود ندارد. چرا که وام گیرنده اگر کارمند باشد و حقوق ثابت دریافت نماید، نمی‌داند در انتهای ماه باید چه مبلغی را به عنوان قسط به بانک بپردازد. از اینرو در برنامه ریزی اقتصادی و نحوه خرج کردن درآمدهای ثابت خود با مشکل مواجه می‌شود.

۹- با توجه به معیار قرار گرفتن سکه تمام بهار آزادی به عنوان معیار واحد در این مقاله و عدم تناسب قیمتی دقیق بین سکه تمام و نیم سکه و ربع سکه بهار آزادی، سپرده‌گذاری در مبالغ پایین تر با چه معیاری انجام می‌شود؟ به عنوان مثال سپرده‌گذاری پنجاه هزار تومان با چه نسبتی از سکه تمام بهار آزادی شاخص سازی می‌شود؟ سپرده‌گذاری پنجاه و پنج هزار تومان چه؟

۱۰- نویسنده در مورد وجود و یا عدم وجود سابقه اجرایی استفاده از این روش پیشنهادی در دیگر کشورها سکوت نموده است که این امر زیننده یک تحقیق علمی نیست.

۱۱- بهتر بود نویسنده پیشنهاد اجرای آزمایشی این پیشنهاد را به صورت بخشی و منطقه‌ای در شعب خاصی از نظام بانکی مطرح می‌نمودند.

۱۲- در قسمت مقدمه آمده است: "ساز و کار تعیین قیمت دلار به وسیله بانک مرکزی است و به این دلیل ارزش آن در بازار داخلی غیر واقعی است". به نظر می‌رسد این جمله صحیح نیست چون در



بازار غیررسمی ارز که محلی برای تامین ارز متقاضیان است، نیروهای عرضه و تقاضا قیمت را تعیین می‌کنند. به این ترتیب ارزش دلار در بازار غیررسمی داخلی کاملاً واقعی است. البته چنانچه به دلیل کمبود عرضه ارز، قیمت بازار غیررسمی نسبت به بازار رسمی اختلاف زیادی پیدا کند بانک مرکزی می‌تواند عرضه ارز را افزایش داده و نرخ‌های رسمی و غیررسمی را به هم نزدیک نماید.

۱۳- نویسنده از عبارت (مخاطرات اخلاقی) استفاده کرده است ولی توضیح شفاف‌تری در مورد مفهوم آن نداده است. البته احتمالاً منظور آنها عبارت (Moral Hazard) می‌باشد و مناسب است توضیح شفاف‌تری در مورد آن به متن اضافه شود. به طور مثال می‌توان از فصل ۱۳ و ۱۴ کتاب اقتصاد خرد مس کالدر استفاده نمود.

۱۴- در صفحه‌ی ۱۸۹ آمده است: "یکی از علل پرداخت سود به سپرده‌های بانکی وجود تورم در اقتصاد است". این جمله درست نیست. توجه داشته باشید که حتی در نرخ تورم صفر هم بانک‌ها باید به مشتریان خود سود بپردازند تا بتوانند سپرده‌های آنها را جذب کنند چون همواره فرصت‌های سرمایه‌گذاری متنوع و سودآور (نظیر خرید سهام در بورس) وجود دارند که رقیب بانک در جذب پول‌های مردم هستند. حال چه تورم صفر باشد و چه غیر صفر.

۱۵- در صفحه ۱۸۴ بند ۵ (پدید آمدن هزینه سرمایه و افزایش تورم) قسمت «توتونچیان هزینه سرمایه را در نظام بانکداری اسلامی صفر در نظر گرفته بنابراین هزینه متوسط تولید کمتر و کالا با قیمت کمتری تولید خواهد شد» توسط نویسندگان مورد نقد قرار گرفته است. اما نقد مطرح شده وارد نمی‌باشد. به سادگی نمی‌توان با یک مثال عددی نتیجه گرفت که وقتی بانک به عنوان وام دهنده به واحد تولیدی



خود را به نسبت معینی در سود بنگاه سهیم می‌کند، حتماً هزینه سرمایه برای بنگاه وجود دارد. چون بنگاه همواره بر مبنای بهینه‌سازی (حداکثر کردن سود) عمل می‌کند. سهیم شدن بانک در سود بنگاه مانند مالیات بر سود بنگاه می‌باشد که در شرط مرتبه اول حداکثرسازی سود هیچ اثری ندارد و دقیقاً شرایطی را ایجاد خواهد کرد که نرخ هزینه سرمایه صفر است و بنابراین هیچ تغییری در قیمت و مقدار تولید بنگاه ندارد. که این برخلاف نظر نویسندگان محترم مقاله است.

۱۶- در صفحه ۲۰۰ بند ۱۰ یکی از مزیت‌های روش پیشنهادی "حذف هزینه سرمایه برای وام‌گیرندگان و در نتیجه اثر کاهشی بر روی نرخ تورم" بیان شده است. باید گفت که با ارائه راهکار پیشنهادی در این مقاله هزینه سرمایه صفر نمی‌شود بلکه واحد تولیدی به عنوان دریافت کننده وام با ریسک تغییرات قیمت طلا مواجه است و تابع سود بنگاه به شکل زیر خواهد شد: $\Pi = p \cdot f(K, L) - w \cdot L - E(r_{gold})K$ که در آن منظور از $E(r_{gold})$ ، بازده انتظاری طلا در دوره مورد نظر می‌باشد.

۱۷- در صفحه ۱۹۰ پاراگراف سوم آمده است: «راهبرد سبد دارایی پیشنهاد می‌کند که سبد دارایی با دارایی‌های ناهمبسته یا با همبستگی منفی می‌تواند ریسک را کاهش دهد و از یک نرخ بازده بی‌خطر حمایت کند». این عبارت کامل نیست. در مباحث مربوط به سبد دارایی و تنوع‌بخشی، مزایای این کار همواره برقرار است به جز در موردی که دو دارایی ضریب همبستگی کامل و مثبت داشته باشند. اما در عبارت داخل کروشه بیان شده که مزایای تنوع‌بخشی فقط برای دارایی‌هایی وجود دارد که ضریب همبستگی کوچکتر یا مساوی صفر دارند.



۱۸- طبق بند ۱۱ صفحه ۲۰۰، آزاد گذاشتن نرخ بهره و تلاش بانکها برای جذب سپرده و بالا

بردن نرخ بهره سپرده‌گذارها مخاطره اخلاقی نیست بلکه رقابتی است که بین بانکها بوجود می‌آید تا هر بانک بتواند منابع بیشتری از محل سپرده‌گذاری به دست آورد.

۱۹- با بالا رفتن غیرمنتظره قیمت طلا و افزایش تعداد و میزان سپرده‌های شاخص سازی شده

بر روی قیمت طلا، سپرده‌گذاران از بیم کاهش قیمت طلا، سریعاً به بانکها مراجعه کرده و درخواست دریافت سپرده‌های معادل قیمت طلا شاخص سازی شده خود را می‌کنند و از این رو فشار زیادی به بانکها وارد می‌شود. افزون بر این، اگر خبر و شایعه‌ای در خصوص تضعیف نظام بانکی و یا عدم توانایی بانکها در بازپرداخت سپرده‌ها، در بین سپرده‌گذاران منتشر شود، احتمال هجوم به بانکها و ورشکستگی بانکها بالا می‌رود.

۲۰- غلط‌های املائی در متن مشاهده می‌شود. مهم‌ترین آن لغت (به توان) می‌باشد که باید به

صورت (بتوان) نوشته شود. همچنین، در عبارت صفحه‌ی ۱۹۶ "رهیافت خودرگسیون برداری با وقفه‌های توزیعی"، لغت (برداری) اضافه است و باید حذف شود.



و- منابع و مآخذ

- ۱- توتونچیان، ایرج. (۱۳۷۹). پول و بانکداری اسلامی و مقایسه آن با نظام سرمایه‌داری. تهران: توانگران.
- ۲- عسگری، محمد مهدی. (۱۳۸۱). مقایسه تحلیلی آثار زکات و مالیه تورمی، پایان‌نامه دکتری، دانشگاه امام صادق (علیه‌السلام).
- ۳- عسگری، محمد مهدی. (۱۳۸۴). تحلیل نظری زکات، تهران: انتشارات دانشگاه امام صادق (ع).
- ۴- موسوی خمینی، سیدروح الله. (۱۳۷۹). البیع، بی‌جا: مؤسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی (ره).
- ۵- ندری، کامران. (۱۳۸۱). تحلیل مفهوم بهره طبیعی و سهمیه‌بندی اعتباری. پایان‌نامه دکتری اقتصاد، به راهنمایی اسدالله فرزین‌وش، دانشگاه امام صادق (ع).
- ۶- یوسفی، احمد علی، ۱۳۷۷، «ماهیت پول و راهبردهای فقهی و اقتصادی آن»، قم: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
- ۷- یوسفی، احمد علی، ۱۳۸۱، «ربا و تورم: بررسی تطبیقی جبران کاهش ارزش پول و ربا»، قم: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
- 8- cecchetti, s. (1995). inflation indicators and inflation policy.
- 9- Garner, A. C. (1995). *How Useful Are Leading Indicators of Inflation*. Federal Reserve Bank of Kansas City.



پژوهشکده پولی و بانکی
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

- 10- Rudebosch, G. D., & Diebold, F. X. (1989). Scoring the Leading Indicators. *The Journal of Business*, 369-391.
- 11- Webb, R. H., & Rowe, T. S. (1995). An Index of Leading Indicators of Inflation. *Economic Quarterly*, 75-96.