

بررسی تأثیر توسعه نظام تأمین مالی با تأکید بر نظام تأمین مالی اسلامی بر افزایش اشتغال

علی شفیعی^۱

چکیده

سرمایه‌گذاری در تمام نظریه‌های اقتصادی بعنوان موتور محرکه اقتصاد پذیرفته شده است، بررسی آمار نشان می‌دهد که رقم سرمایه‌گذاری - برای ایجاد یک میلیون شغل در سال - در کشور پایین است و یکی از شواهد این مدعا نرخ نسبتاً بالای بیکاری در کشور است. این تحقیق به ارائه دو راهکار اساسی برای رفع مشکل کمبود سرمایه‌گذاری که در نهایت باعث اشتغالزایی می‌شود، پرداخته است. اول: نظام جایگزین نظام بهره؛ یعنی نظام تأمین مالی اسلامی مبتنی بر نظام مشارکت که حرمت ربا یکی از ارکان اصلی آن و هدف اصلی آن تحقق عدالت و وحدت در جامعه است معرفی شده؛ (سالانه بحران‌های اقتصادی، از جمله بیکاری، رکود تورمی و ... در نقاط مختلف جهان اتفاق می‌افتد که یکی از ریشه‌های اصلی این وقایع ریشه در نظام ربوی موجود در سیستم اقتصادی دارد، که این تحقیق به اثبات علمی این موضوع نیز پرداخته). دوم: راهکارهای رشد و توسعه بازارهای مالی.

واژه‌های کلیدی: سرمایه‌گذاری، بازارهای مالی، تأمین مالی اسلامی، بانکداری اسلامی.

۱- مقدمه

خلق و تولید دانش به تنهایی نمی‌تواند ما را به سر منزل مقصود رهنمون سازد؛ بلکه آنچه مهم است این است که خلق دانش در فرایندی هوشمندانه قرار گیرد به طوری که در نهایت، استفاده از دانش و به کارگیری صحیح آن را موجب گردد. امروزه کشور از منبع عظیمی از نیروی متخصص که فارغ التحصیل از مقاطع مختلف دانشگاهی هستند، برخوردار است، اما همچنان نرخ بیکاری در کشور رقم بالایی را نشان می‌دهد و تعدادی زیادی از این متخصصان بدلیل عدم توان کافی مالی (در کشور مرسوم است که یک کار آفرین برای تأسیس یک واحد تولیدی، خود تمام منابع مالی مورد نیاز برای تأسیس داشته باشد و تمام ریسک آن را نیز خود به عهده بگیرد)؛ به خیل بیکاران یا اشتغال کاذب و

^۱. کارشناس ارشد رشته علوم اقتصادی - اسلامی، دانشگاه تربیت مدرس تهران a.shafiei@modares.ac.ir

کمتر از شان و توانمندی خود بپردازد. با استفاده از رشد و توسعه بازارهای مالی می‌توان به این نیروی فکری عظیم کشور جهت داد و به رشد و توسعه اقتصادی کمک کرد.

همچنین تشکیل سرمایه به عنوان یکی از عوامل اصلی رشد اقتصادی عمدتاً بعد از جنگ جهانی دوم مطرح گردید و دو پدیده به این امر کمک کرد: نخست تجربه برنامه مارشال بود که به پیروی از آن مقادیر انبوه کمک‌های مالی آمریکا، کشورهای ویران شده اروپایی را قادر به بازسازی اقتصادی کرد. این امر بر اهمیت تشکیل سرمایه و لزوم سرمایه‌گذاری به هر طریق ممکن برای رشد اقتصادی کشورهای توسعه نیافته تاکید می‌کرد.

پدیده دوم قدرت گرفتن و تجربه اتحاد جماهیر شوروی و رشد سریع با استفاده از انباشت سریع سرمایه بود که باعث شد یک الگوی رشد جدید برای کشورهای توسعه نیافته فراهم شود. علاوه بر این، مطالعات مختلفی از طریق اقتصاددانان و نهادهای مختلف اقتصادی جهان در امر سرمایه‌گذاری و تأثیر آن بر رشد و شکوفایی اقتصاد کشورهای جهان صورت گرفته که همگی تاییدی بر این مدعاست. از سوی صندوق بین‌المللی پول در ۲۳ کشور در حال توسعه برای دوره ۸۷-۱۹۷۵ تحقیقی صورت گرفت که نتیجه آن، کشف ارتباط شدید میان نرخ سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی در آن کشورها بود.^۱ (موسویان، ۱۳۷۹، ص ۲۳-۲۵) و همچنین بسیاری از اقتصاددانان کمبود سرمایه‌گذاری را ریشه توسعه نیافتگی می‌دانند. (موسویان، ۱۳۷۹، ص ۲۵-۲۸)

و در مورد اهمیت سرمایه‌گذاری و پس انداز از دیدگاه اسلام آیات و روایات زیادی وجود دارد؛ که فقط به یک مورد اشاره می‌شود: «هُوَ أَنْشَأَكُمْ مِّنَ الْأَرْضِ وَاسْتَعْمَرَكُمْ فِيهَا» (سوره هود، آیه ۶۱)، «خداوند شما را از خاک آفرید و بر عمارت و آباد ساختن زمین بر شماست»، طبق آیه شریفه عمران و آبادانی زمین به عنوان یک مسئولیت از انسان خواسته شده و روشن است که پیش شرط هر آبادانی سرمایه‌گذاری است. احادیث فراوانی نیز در نکوهش راکد گذاشتن مال و ثروت و تشویق مردم به سرمایه‌گذاری از طرف پیامبر (ص) و ائمه اطهار (ع) رسیده. (موسویان، ۱۳۷۶، ص ۲۹-۳۰)

بر همین اساس اتخاذ تدابیری برای جذب سرمایه کافی به منظور تأمین منابع مالی طرح‌های اقتصادی از جمله مهم‌ترین دغدغه‌های تصمیم‌گیرندگان اقتصادی در هر جامعه است؛ به ویژه کشورهای در حال توسعه از جمله ایران جذب سرمایه را اجتناب ناپذیر نموده است (حدود ۹۰۰۰ طرح عمرانی صنعتی و غیر صنعتی نیمه کاره در کشور وجود دارد که صرفاً به دلیل نبود اعتبارات و

^۱ علاوه بر مورد بالا از سوی همین موسسه چند تحقیق دیگر انجام شد که تأیید کننده همین مطلب است؛ از جمله آن‌ها:

- ۲۴ کشور در حال توسعه در دوره ۷۹-۱۹۷۰

- ۱۲۵ کشور در حال توسعه

، برآوردهای گزینشی در دوره ۸۵-۱۹۳۰ برای کشورهای توسعه یافته و بالاخره دورنبوش- فیشر در دوره در مورد آمریکا این مطلب را به اثبات رسانیده.

منابع مالی لازم معطل مانده‌اند. خواب سرمایه مربوط به این طرح‌های عمرانی سالیانه میلیاردها دلار به کشور لطمه می‌زند). (دهبیدی پور، ۱۳۸۸، ص ۲)

این قسمت تحقیق به ارائه دو راهکار اساسی برای افزایش جذب سرمایه و سرمایه‌گذاری که نتیجه آن افزایش اشتغال است می‌پردازد.

۲- بررسی علل عدم تعادل در اقتصاد (چرا بیکاری؟ چرا تورم؟ چرا کمبود سرمایه‌گذاری؟ چرا ناعدالتی؟ ...)

سال‌هایی است که در کشورهای مختلف وقایعی مانند تورم، بیکاری، رکود، رکود تورمی (توتونچیان، ۱۳۷۹)، سقوط‌های پی در پی بازارهای عمده سهام در دنیا، ورشکستگی‌های بانک‌های معتبر رخ می‌دهد. و از دیر باز اقتصاددانان بزرگی در صدد پیدا کردن ریشه بحران‌های نظام سرمایه‌داری بوده‌اند. آنان اگرچه به دلیل اعتقاد به محوریت نظام بهره، در پیدا کردن ریشه اصلی موفق نبوده‌اند (یا به مصالحی در ابزار آن دچار تردید شده مسأله را به شکل دیگری طرح می‌کنند) لکن برخی از آنان در مطالعاتشان آن قدر پیش رفته‌اند که اگر یک گام کوچک دیگر بر می‌داشتند، ناگزیر اعتراف می‌کردند که ریشه غالب بحران‌های نظام سرمایه‌داری در محور و تکیه‌گاه آن یعنی در نظام بهره‌نهیفته است. (موسویان، ۱۳۷۶، ص ۸۳-۸۲) برای نمونه چند مورد از این نظریات مهم پرداخته می‌شود.

تصور می‌شود که اولین اقتصادانی که در صدد توجیه علمی عدم تعادل اقتصادی حاصل از تورم در نظام سرمایه‌داری برآمده باشد هنری ثورنتون می‌باشد که کتاب خود را در سال ۱۸۰۲ در همین خصوص به چاپ رسانید. گرچه ویکسل نزدیک به یکصد سال بعد به همین موضوع پرداخت ولی کتاب این دو را می‌توان در حقیقت مکمل یکدیگر تلقی کرد. در مدل پولی ویکسل تاکید بر نقش نرخ بهره بانکی است و توانسته است اثبات کند که تغییرات سطح عمومی قیمت‌ها و عرضه پول خود تابع متغیر سومی هستند که می‌توان آن را اختلاف بین نرخ سود و نرخ بهره بانکی دانست.

و خلاصه مدل ویکسل چنین است:

۱- شرط تعادل یعنی ثبات قیمت عبارت است از تساوی بین نرخ سود و نرخ بهره بانکی که در این حالت تغییرات عرضه پول نیز صفر خواهد بود.

۲- شرط تورم، فزونی نرخ سود بر نرخ بهره بانکی است که در این حالت تغییرات عرضه پول مثبت است.

۳- شرط رکود، فزونی نرخ بهره بانکی بر نرخ سود است که در چنین وضعیتی تغییرات عرضه پول منفی است (توتونچیان، ۱۳۷۹)

نظریه کینز



از تئوری عمومی کینز چنین استفاده می‌شود که وی عامل اصلی بحران و بی‌ثباتی در اقتصادهای مدرن سرمایه‌داری را کاهش بازدهی سرمایه می‌داند. (کینز، ص ۳۱۵) کینز معتقد است وقتی ارزش یک کالای سرمایه‌ای بیش از هزینه‌اش باشد، تولید کننده انگیزه پیدا می‌کند آن کالای سرمایه‌ای را تقاضا کند. بنابراین تقاضای کالای سرمایه‌ای از یک طرف بستگی به عواید سالانه مورد انتظار - که شخص در طول عمر کالای سرمایه‌ای به دست خواهد آورد- دارد، و از سوی دیگر وابسته به نرخ بهره بازار می‌باشد. به عبارت دیگر سرمایه‌گذار به انگیزه رسیدن به سود (اختلاف بین کارایی نهایی سرمایه و نرخ بهره بازار) اقدام به استقراض و سرمایه‌گذاری می‌کند، غافل از اینکه آن بازدهی و کارایی که سرمایه‌گذاران به آن دل بسته‌اند در معرض خطر است.

کینز دو نوع خطر برای اقتصاد مطرح می‌کند:

یک: خطر احتمالی کارفرما. به این معنا که ممکن است عواید پیش‌بینی شده واقعاً به دست نیاید. زیرا یک چنین کالای سرمایه‌ای - که سرمایه‌گذار با استقراض و تعهد نرخ بهره معینی به دست آورده- به احتمال زیاد در سال‌های آینده مجبور به رقابت با تجهیزات و تکنولوژی جدیدی می‌شود که هزینه استهلاکشان در ازای هر واحد تولید کمتر است. (هانس، ص ۱۲۳-۱۲۲)

دو: خطر احتمالی وام‌دهنده. به این معنا که کارفرما ممکن است نتواند از عهده پرداخت وام خود برآید.

در حقیقت کینز بی‌ثباتی در نظام سرمایه‌داری را در دو مرحله تصور می‌کند: در مرحله اول تولید کننده با برآوردی که از بازدهی سال‌های آینده سرمایه‌دار دارد، زیر بار تعهد ثابت و معینی به نام «بهره» می‌رود، در حالی که احتمال دارد در آینده آن بازدهی مورد نظر تأمین نگردد و در نتیجه تولید کننده ورشکست شود. در مرحله بعد به دنبال ورشکستگی او و عدم توانایی در باز پرداخت تعهدات، موسسه‌هایی که بر اساس تعهدات او خود را زیر بار تعهدات سپرده‌گذاران برده‌بود، مشکل پیدا می‌کند، و اینجاست که بحران فراگیر شده کل نظام را در بر می‌گیرد.^۱

نظریه مین اسکی (MinsKy)

^۱ کینز علت بیکاری (یعنی تفاضل بین سرمایه‌گذاری بالقوه و بالفعل) وجود رجحان نقدینگی تشخیص داده شده است که این خود باعث نرخ بهره مثبت می‌شود و سرمایه‌گذاری تا جایی صورت می‌گیرد که نرخ سود (یا بهتر است گفته شود نرخ بازدهی داخلی) بیشتر (یا مساوی) نرخ بهره باشد.

به اعتقاد نویسنده عامل اساسی و ریشه تمام این تناقضات و عدم تعادل‌های اقتصادی، بازار پولی حاصل از آن و نیز تجویز سفته بازی و کنز می‌باشد که همگی به همان نرخ بهره بر می‌گردد. به عبارت دیگر، نظام اقتصادی بدون بهره (بدون بازار پول و بدون سفته بازی و کنز) هنوز مزایای خود را به علمای اقتصاد غربی نشان نداده است. (توتونچیان، ۱۳۷۹)

مین اسکی بی ثباتی و بحران اقتصادهای مدرن سرمایه داری را به استفاده از وجوه و منابع مالی خارجی از مؤسسات اقتصادی جهت تحصیل دارایی‌های فیزیکی و عینی توسط این مؤسسات، (که این استقراض با نرخ بهره ثابتی صورت می‌گیرد) و نیز تحول و تطور فرآیند استقراض و تأمین مالی موفق و بی خطر، به فرآیند «تأمین مالی و استقراض شکننده و ناپایدار مبتنی بر سفته بازی» در این رژیم نسبت می‌دهد. در چنین اوضاع و احوالی هر گونه افزایشی در نرخ بهره و یا کاهشی در میزان سودهای واقعی موجبات پیدایش اختلالاتی برای پاره ای از شرکت‌ها و مؤسسات مالی واسطه و گسترش ورشکستگی‌ها در سطح اقتصاد از طریق بروز اثرات زنجیره ای خواهد شد.

اگر خوب ماهیت نظریه مین اسکی توجه شود چیزی جز حمله به «نظام بهره» را دیده نمی‌شود؛ نظامی که در آن استفاده کننده از منابع مالی بدون اطمینان از اینکه درآمدهای آتی او چگونه خواهد بود خود زیر بار تعهدات ثابت و از پیش تعیین شده ای می‌برد؛ تقریباً همان حرفی که کینز در مسأله احتمال کاهش بازدهی سرمایه بیان می‌کرد.

اسلام با تحریم «نظام بهره» و جایگزین کردن «نظام مشارکت» به منابع مالی خارج از موسسه ماهیتی هم چون منابع مالی داخلی موسسه را داده و ایمنی موسسه را از خطر شکنندگی می‌رهاند. جالب توجه اینکه اقتصاددانی به نام لایو (Lavoie) با قبول فرضیه مین اسکی پیشنهاد می‌کند که در دوره‌های رونق سرمایه گذاری، مؤسسات از کانال‌هایی چون «نسبت سود توزیع نشده» استفاده کنند که نوعی خاص از مشارکت است. لکن محدود کردن موسسه، در دوره رونق سرمایه گذاری به استفاده از منابع داخلی نه ممکن است، نه صلاح. بلکه راه حل همان استفاده از منابع خارجی است؛ لکن نه بر اساس نظام بهره، بلکه مطابق نظام مشارکت. (فردمنش، ص ۱۴۵-۱۴۳)

در سال ۱۹۸۵ مقارن با ورشکستگی بعضی بانک‌های آمریکا، لیندن برگر، کاره کن و گولمب و مینگو هم طی مقاله‌هایی که در کنفرانس فدرال رزرو سانفرانسیسکو ارائه کردند - بعد از بیان دلایل ناپایداری نظام بانک داری ربوی - نوع خاصی از سیستم بانکی مبتنی بر نظام مشارکت را پیشنهاد می‌کنند. (خان، ص ۵۴)

نظریه مارتین. ل. ویتزمن

ویتزمن در کتاب **اقتصاد شراکتی** بحث مفصلی پیرامون پدیده رکود تورمی که نظام سرمایه داری نوین را تهدید می‌کند ارائه کرده که به نقل قسمت‌هایی از آن کتاب می‌پردازیم.

اقتصادهایی که بر اساس عوامل بازار پایه گذاری شده از دیر باز دست خوش بیکاری مزمن و رشد بطیئی بوده‌اند. پس از کینز دولت‌ها به این نکته پی بردند که می‌توان از طریق سیاست‌های انبساطی پولی و مالی، با رکود و کساد مقابله کرد. این رویه اگرچه پس از جنگ جهانی دوم به خصوص در



اوایل دهه ۱۹۴۵ تا ۱۹۶۵ مؤثر واقع شد، در دو دهه بعد بیکاری و تورم به تدریج به طور وابسته به هم گره خورد، تا حدی که اکنون دوره‌های بیکاری شدید و تورم سنگین یکی پس از دیگری به تناوب و در عین حال هر دو با هم و هم زمان نیز به وقوع می‌پیوندند.

پیوند بدیمن رکود مزمین و تورم منجر به پیدایش لغت جدیدی در قاموس اقتصادی شده که همان «رکود تورمی» است. این پدیده مرضی است صعب‌العلاج زیرا استفاده از روش‌های اقتصاد کلان به منظور معالجه یکی از علائم این مرض باعث بدتر شدن نشانه دیگر آن می‌شود. مثلاً روش اساسی کاهش تعداد بیکاران و تسریع آهنگ رشد اقتصادی، تحرک بخشیدن به اقتصاد از طریق سیاست‌های انبساطی پولی و مالی است؛ ولی سوخت و ساز حرارت‌های ناشی از این تحرک فشارهای تورمی را موجب می‌گردد که مهار آن بالمال امری مشکل و سخت خواهد بود. در عین حال و بدبختانه روش اساسی مهار تورم، کاهش فعالیت‌های اقتصادی از طریق اجرای سیاست‌های انقباضی است که این خود موجب بیکاری شدید، کندی رشد اقتصادی، کاهش بهره‌وری تولید، کسری بودجه، بحران قروض و بدهی و عدم توازن بازرگانی می‌گردد. نتیجه امر پیدایش ادوار تجاری در حیطه سیاست است.

... رکود تورمی فی‌نفسه یک پدیده و مشخصه حتمی و ذاتی اقتصادی سرمایه‌داری نیست، بلکه علت پیدایش آن، نحوه پرداخت دستمزد به کارکنان در وضع فعلی است، به طوری که پرداخت دستمزد یا پاداش به کارکنان فعلاً در ارتباط با یک واحد حساب برون حوزه ای است. ارزش این واحد حساب، ربطی به بنیه اقتصادی کارفرما یا واحد اقتصادی و یا عملکرد آن ندارد، بنابراین رکود تورمی اسفبار سیستم پرداخت دستمزد است.

وی سپس به عنوان راه حل می‌گوید:

... نحوه دیگری که برای پرداخت دستمزد و حقوق در قبال کار انجام شده وجود دارد، بر این اساس است که پرداخت حقوق با شاخص مناسبی از عملکرد واحداقتصادی مرتبط گردد و این شاخص یا معیار می‌تواند درصدی از عواید یا منافع آن واحد اقتصادی باشد. به این ترتیب انگیزه مناسبی خود به خود ایجاد می‌شود تا با بیکاری و تورم مقابله شود... و خلاصه رمز کنترل رکود تورمی استفاده از خصیصه‌های طبیعی برتر اقتصادی کلان در چارچوب یک «نظام مشارکتی» است.

مارتین ویتزمن توجه خود را به مساله دستمزد و نحوه پرداخت آن معطوف داشته، در حالی که این امر می‌تواند جنبه عام و کلی داشته باشد و شامل سهم سرمایه در تولید هم بشود؛ یعنی به جای بهره سرمایه هم سهمی از سود تعلق بگیرد.



به عبارت دیگر، همان استدلالی که ایشان برای «رکود تورمی» در ارتباط با دستمزد بیان می‌کرد و می‌گفت: «دستمزد در نظام فعلی برون حوزه ای است و ربطی به بنیه اقتصادی کارفرما یا واحد اقتصادی و یا عملکرد واحد اقتصادی ندارد» دقیقاً در نظام بهره هم حاکم است. بهره و وام‌های دریافتی مؤسسات تولیدی با قطع نظر از توانایی‌های کارفرما و واحد اقتصادی و با قطع نظر از اینکه کارفرما بتواند از آن وام استفاده کند، تعیین می‌گردد و قطعاً همان آثار دستمزد را خواهد داشت.

بنابراین همان طور که برای عادلانه تر شدن توزیع درآمد و به جهت بالا بردن انگیزه تولید در کارگران و در نهایت برای حل مشکل رکود تورمی لازم است نظام دستمزد تغییر کرده و مطابق نظام مشارکتی رفتار شود، در طرف سرمایه هم بایستی نظام بهره تغییر کرده و از نظامی که صاحب سرمایه را در بنگاه شریک کند استفاده کرد؛ به ویژه با توجه به اینکه درجه برون حوزه‌ای بودن تعیین نرخ بهره به مراتب بیشتر از تعیین میزان دستمزد است. (ویتزمن)

دلایل اساسی و حقیقی وجود عدم تعادل‌های اقتصاد سرمایه داری

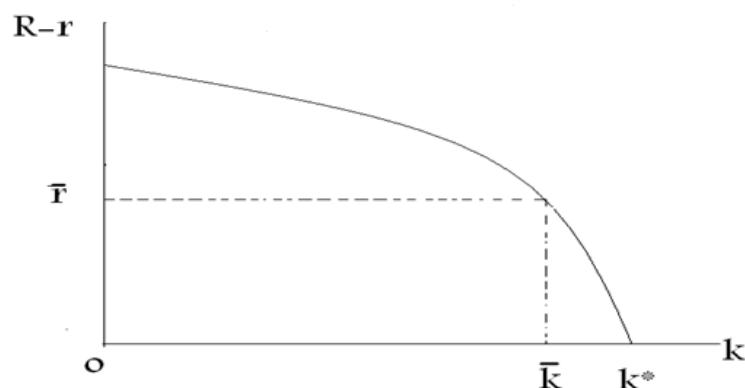
مدل کینز تا حدود قابل توجهی جوابگوی علت ایجاد بیکاری و رکود در جوامع سرمایه داری می‌باشد ولی کینز و سایر اقتصاد دانان غربی بعد از او قادر نبودند توجیه کنند که کنز و سفته بازی با پول و پول را عاطل و بیکار نگه داشتن و از مسیر تولید بیرون بردن موجب ایجاد تقاضای مازاد در کمتر از اشتغال کامل خواهد شد. مطالبی از قبیل انعطاف ناپذیری سطح عمومی قیمت‌ها و دستمزدها برای توجیه تعادل در کمتر از اشتغال بیان کردند.

با استفاده از فرمول به ظاهر ساده و یکسَل $S + \Delta M + DH = I$ که در آن S پس انداز؛ ΔM تغییرات حجم پول؛ DH عدم کنز و عدم سفته بازی و I سرمایه گذاری می‌باشد. با فرض آن که $\Delta M = 0$ باشد، در اقتصاد سرمایه داری همیشه: $S > I$ خواهد بود.

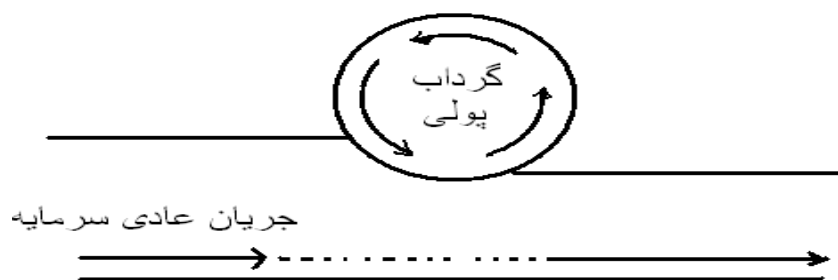
ما به التفاوت I و S وارد بازار سفته بازی (یعنی همان بازار پولی و خرید و فروش اوراق قرضه بر اساس مدل کینز در خصوص تقاضای سفته بازی برای پول) می‌شود. بنا به گفته کینز وجود بهره موجب چنین بازاری است.

همان طور که در شکل نشان داده شده است حجم بهینه سرمایه در حدی است که کارایی نهایی سرمایه (همان نرخ بازدهی داخلی) برابر نرخ بهره باشد. یعنی سرمایه گذاران تا جایی سرمایه گذاری می‌کنند که نرخ بازدهی داخلی بیش از نرخ بهره باشد یعنی $R > r$ باشد. بنابراین در نرخ بهره r حد بهینه سرمایه \bar{k} خواهد بود زیرا در حجم سرمایه بیش از \bar{k} هزینه بهره بیش از بازدهی داخلی

حاصل از سرمایه گذاری است. نتیجه آنکه فاصله بین \bar{k} و k^* به بازار پولی سوق داده می‌شود. زیرا با حذف بهره حجم سرمایه می‌تواند تا به اندازه k^* افزایش یابد ولی نرخ بهره بصورت نرخ حذف عمل کرده اجازه سرمایه گذاری بیش از \bar{k} را نمی‌دهد. نمودار ۱ حد بهینه سرمایه در نظام سرمایه داری



بدلیل فاصله بین \bar{k} تا k^* در نظام سرمایه داری کارگر در انتظار دعوت سرمایه گذار باقی می‌ماند و بجای بکارگیری k^* سرمایه \bar{k} که او را بکار بگمارد، سرمایه بالقوه راهی بازار سفته بازی (پول) می‌شود و کارگر بیکار می‌ماند این همان نکته ای است که قبلاً از کینز بیان شد و آن اینکه بهره علت اصلی بیکاری در این نظام است و در چنین نظامی اشتغال کامل حاصل نمی‌شود.



سرمایه بالقوه (یعنی همان پول) از مسیر اصلی خارج شده و وارد این گرداب می‌شود که گرچه برای وام دهندگان و سفته بازان در بازار پولی درآمد ایجاد می‌کند ولی نه تنها باعث افزایش تولید و اشتغال بیشتر نمی‌شود بلکه بعنوان هزینه به قیمت تمام شده محصولات ساخته شده اضافه شده و موجب عدم تعادل ناشی از بیکاری و تورم (بدلیل قدرت خلق پول بانکداری ربوی) و نیز رکود تورمی می‌گردد همین درآمد حاصل در بازار پولی است که موجب تقاضای مازاد است.

در بازار پولی و بازارهای سفته بازی (برای انواع کالاها و اوراق سهام و قرضه) چه اتفاقی می‌افتد؟ تفاضل بین I و S که به این بازارها سوق داده می‌شود برای دست اندرکاران و فعالان این بازارها درآمدهایی به وجود می‌آورد که ارتباطی با تولید و اشتغال ندارد ولی درعین حال برای دریافت کنندگان چنین درآمدهایی (به موجب نظریه کینز) تقاضا برای انواع کالاهای مصرفی (بی دوام و بادوام) به وجود می‌آورد که برای آن‌ها به دلیل وجود بهره عرضه ای وجود ندارد برطبق آمارهای طی سالهای ۱۹۴۸ تا ۱۹۸۳ نشان می‌دهد هر قدر فاصله بین خالص بهره و سود شرکت‌های سهامی طی سالهای مختلف کم می‌شود، شاخص هزینه زندگی رقم بیشتری را نشان می‌دهد به طوریکه در سالهای آخر خالص بهره بیش از سود شرکت‌های سهامی بوده است

این نکته موید این نظر است که دارندگان درآمدهای ربوی و سفته باز چون متقاضی انواع کالاها خواهند بود، گرداب حاصل از عملیات ایشان مانع تولید کالاها و خدمات و در نتیجه افزایش اشتغال شده ولی همچنان متقاضی کالاها و خدمات می‌باشند این عمل به نحوی صورت می‌گیرد که به دلیل وجود تقاضای مازاد سطح عمومی قیمت‌ها به دو دلیل کاهش تولید و افزایش تقاضا بالا می‌رود. (توتونچیان، ۱۳۷۹) در نتیجه نظام تأمین مالی ربوی و بانکداری ربوی؛ یکی از دلایل کمبود سرمایه گذاری، بیکاری، تورم و ... است.

البته باید توجه داشت که هدف اصلی از رعایت حرمت‌های الهی؛ بیشتر جنبه عبودیت و بندگی دارد، و این دلیل شاید یکی از دلایل حرمت ربا باشد و در حدیثی از امام رضا (ع) علت حرمت ربا ضالمانه بودن این امر بیان شده است.^۱ و در آیات ۲۷۹-۲۷۵ سوره مبارکه بقره به صراحت حرمت ربا خواری بیان شده؛ ربا خواری را در حکم جنگ با خدا و رسول خدا و ربا را عامل از بین رفتن برکت می‌داند: «الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ (۲۷۵) يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرْبِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ (۲۷۶) إِنَّ الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَأَقَامُوا الصَّلَاةَ وَآتَوُا الزَّكَاةَ لَهُمْ أَجْرُهُمْ عِنْدَ رَبِّهِمْ وَلَا خَوْفٌ عَلَيْهِمْ وَلَا هُمْ يَحْزَنُونَ (۲۷۷) يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ (۲۷۸) فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُؤُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ (۲۷۹)»^۲

^۱. امام علی بن موسی الرضا (ع) می‌فرماید: «... و لما فی ذلك من الفساد و الظلم...» و به خاطر این که ربا منشأ فساد و ظلم است ربا حرام شده است. (حدیث ۱۱، باب ۱، من ابواب الربا، جلد ۱۲ و سایل الشیعه)

^۲. معنی آیات: «کسانی که ربا می‌خورند، (از گور) برنمی‌خیزند مگر مانند برخاستن کسی که شیطان بر اثر تماس، آشفته‌سرش کرده است. این بدان سبب است که آنان گفتند: (داد و ستد صرفاً مانند رب است.) و حال آنکه خدا داد و ستد را حلال، و ربا را

و در تفسیر آیه ۲۷۵؛ این آیه و آیات بعد که درباره ربا است، با آیات پیش که درباره انفاق است، ارتباط دارد؛ زیرا رباخواری، درست در مقابل صدقه قرار دارد. رباخوار، پول بلاعوض می‌گیرد و انفاق کننده پول بلاعوض می‌دهد. در ضمن، آثار بد رباخواری، در مقابل آثار نیک صدقه و انفاق است. ربا اختلاف طبقاتی و دشمنی می‌آورد و صدقه بر محبت و دوستی می‌افزاید. ربا خون مسکینان را در شیشه می‌کند و صدقه باعث استواری زندگی بیچارگان می‌شود. ربا باعث اختلاف و ناامنی می‌شود و صدقه موجب اتحاد و امنیت. خداوند در این آیات چنان شدتی به کار برده که درباره هیچ گناهی به کار نبرده است؛ مگر درباره پذیرش حاکمیت دشمنان دین. قرآن در مورد سایر گناهان بزرگ - اگرچه با آنها مخالفت کرده - مانند این دو گناه برخورد نکرده است؛ حتی گناهی مانند زنا، شراب خواری، قمار، ظلم و حتی گناهی بزرگ تر از آن؛ چراکه فساد این گناهان از یک نفر یا چند نفر تجاوز نمی‌کند و آثار آن تنها برخی از ابعاد ظاهری زندگی را در بر می‌گیرد؛ بر خلاف ربا و حاکمیت دشمنان دین که آثار بدش اساس دین را از بین می‌برد و زندگی انسانی را تباه کرده، فطرت الهی آدمی را نابود می‌کند. (تفسیر المیزان، ج ۲، ص ۴۱۳) و ائمه اطهار علیهم السلام نیز با ربا مبارزه کرده‌اند و روایات بسیاری با مضامین شدید درباره این عمل وارد شده است. از امام صادق (ع) نقل شده است: «گناه گرفتن یک درهم ربا، بزرگ تر است از این که انسان محرم در بیت الله الحرام هفتاد بار زنا کند». (اطیب البیان، ج ۳، ص ۶۲)

نظام تأمین مالی اسلامی (نظام مشارکت)، جایگزین نظام بهره (ربوی)

حذف بهره از اقتصاد مهم‌ترین و در عین حال دشوارترین مسأله ای است که مربوط به موضع اسلام در اقتصاد می‌باشد. اهمیت این مطلب ناشی از آن است که دلالت بر یک فلسفه ممتاز اجتماعی - اقتصادی دارد که انزجار خود را از هر شکل استثمار اجتماعی از روابط نامتعادل و غیر عادلانه اعلام می‌کند. دشواری مسأله در این است که حذف ربا نه تنها نشانه ای از بازسازی سیستم مالی، بلکه بیانگر باز آفرینی بنیانی کل سیستم اقتصادی است. در عین حال باید توجه داشت ادعای اینکه حذف ربا در چارچوب اقتصاد سرمایه داری، موجب رویدادهایی می‌گردد که نهایتاً منجر به تبدیل خودکار نظام به یک سیستم تمام عیار اسلامی خواهد شد، اعتباری ندارد. در حقیقت حذف ربا یک وسیله

حرام گردانیده است. پس، هر کس، اندرزی از جانب پروردگارش بدو رسید، و (از رباخواری) باز ایستاد، آنچه گذشته، از آن اوست، و کارش به خدا واگذار می‌شود، و کسانی که (به رباخواری) باز گردند، آنان اهل آتش‌اند و در آن ماندگار خواهند بود. (۲۷۵) خدا از (برکت) ربا می‌کاهد، و بر صدقات می‌افزاید، و خداوند هیچ ناسپاس گناهکاری را دوست نمی‌دارد. (۲۷۶) کسانی که ایمان آورده و کارهای شایسته کرده و نماز بر پا داشته و زکات داده‌اند، پاداش آنان نزد پروردگارش برای آنان خواهد بود؛ و نه بیمی بر آنان - است و نه اندوهگین می‌شوند. (۲۷۷) ای کسانی که ایمان آورده‌اید، از خدا پروا کنید؛ و اگر مؤمنید، آنچه از ربا باقی مانده است واگذارید. (۲۷۸) و اگر (چنین) نکردید، بدانید به جنگ با خدا و فرستاده وی، برخاسته‌اید؛ و اگر توبه کنید، سرمایه‌های شما از خودتان است. نه ستم می‌کنید و نه ستم می‌بینید. (۲۷۹)

است، وسیله ای که در عمل، تشخیص پیش شرط‌های یک اقتصاد اسلامی و عاری از استثمار را ممکن می‌سازد. با حذف ربا می‌بایست به دنبال گزینش سیاست‌های اقتصادی قابل قبولی بود که بی‌عدالتی اجتماعی - به ویژه آن‌هایی که از نابرابری‌های درآمد و ثروت برخاسته‌اند - دامن نزنند. به بیان دیگر هدف اسلام از تحریم ربا این نیست که نرخ بهره به حداقل ممکن یا به صفر برسد، بلکه از اساس با چنین شیوه ای از به کارگیری پول و سرمایه مخالف بوده و معتقد است باید در پی روش دیگری برای به کارگیری پس اندازها و سرمایه‌ها بود که با عدالت اجتماعی و اخلاق مطلوب اسلامی سازگار باشد؛ که آن روش همانا **نظام مشارکت** است. (موسویان، ۱۳۷۶، ص ۹۷-۹۶)

کیفیت تأمین مالی مؤسسات در نظام مشارکت

اسلام به منظور تسهیل فعالیت‌های تولیدی و تجاری اشکال مختلفی از عقود مالی، مانند مشارکت، مضاربه، مزارعه، مساقات، جعاله و ... را معرفی و امضا نموده که خصیصه اصلی در همه آن‌ها مشارکت صاحب و یا صاحبان سرمایه با عامل یا عوامل اقتصادی - کارفرما - می‌باشد.^۱ این عقود امکان تأمین مالی برای بنگاه‌ها و مؤسسات تولیدی و تجاری را در بخش‌های مختلف صنعت، کشاورزی و بازرگانی و خدمات مهیا می‌سازد.

در نظام مشارکت صاحب پس انداز به جای دادن قرض و گرفتن بهره‌ای ثابت و از قبل تعیین شده، کل یا بخشی از سرمایه مورد نیاز موسسه اقتصادی را تأمین کرده و در سود و زیان موسسه بر اساس توافقی که با کارفرما - اعم از اینکه کارفرما هم سرمایه ای از خود داشته باشد یا نه - کرده سهمیم می‌شود. بعد از اتمام دوره مالی و کسر هزینه‌ها سود باقی مانده به حسب نسبت‌هایی که در قرار داد در نظر گرفته‌اند، بین صاحب سرمایه و عامل اقتصادی (کارفرما) تقسیم می‌گردد. روشن است که این نسبت‌ها امر ثابت و مقطوعی نیست، بلکه به حسب میزان بازدهی سرمایه و میزان کاردانی کارفرما می‌تواند تغییر کنند. (موسویان، ۱۳۷۶، ص ۹۸-۹۷)

۳- لزوم رشد و توسعه و بازارهای مالی و تأثیر آن بر رشد اقتصادی و کاهش بیکاری

۳-۱- معرفی سیستم‌های مالی و جایگاه آن در نظام اقتصادی^۲

اقتصاد ملی از دو بخش حقیقی و مالی تشکیل یافته است. بخش حقیقی اقتصاد بیانگر جریان کالاها و خدمات از تولید کنندگان به مصرف کنندگان و نیز جریان نیروی انسانی از مصرف کنندگان (عرضه کنندگان) به سمت تولید کنندگان است. بخش مالی اقتصاد نیز شامل جریان وجوه اعتبارات و سرمایه

^۱ برای اطلاعات بیشتر از این عقود مراجعه کنید:

مبانی فقهی نظام مشارکت؛ موسویان، سید عباس، «پس انداز و سرمایه گذاری در اقتصاد اسلامی»، پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۷۶

^۲ رحیمی فر، مه‌ری، بررسی عملکرد اقتصادی انتشار اوراق مشارکت در ایران، وزارت امور اقتصادی و دارایی، ۱۳۸۲



از ناحیه پس انداز کنندگان، مؤسسات اعتباری و مالی و صاحبان سرمایه به سمت سرمایه گذاران و تولید کنندگان کالاها و خدمات و یا دولت است. با بررسی هر یک از بخش‌های مذکور از نظر محتوا، این نتیجه حاصل می‌شود که این دو بخش بر یکدیگر تأثیر متقابل دارند یعنی ارتباط تنگاتنگی بین این دو فرآیند حاکم بوده و در واقع مکمل یکدیگرند. در تأیید مطلب اخیر باید به این نکته اشاره نمود که برای به نتیجه رسیدن فعالیت‌های اقتصادی بخش حقیقی، آنچه بسیار ضروری به نظر می‌رسد، مبادله و ابزار معرفی شده برای آن می‌باشد و در این بین پول، اعتبارات و اوراق بهادار از ابزارهای اصلی عهده دار این نقش در بازارهای مالی‌اند. بنابر این رکود یا رشد یک بخش، می‌تواند رکود یا رشد بخش دیگر را در پی داشته باشد.

در مجموع باید گفت که رشد هماهنگ این دو بخش، مشخصه یک اقتصاد سالم و پیشرفته است و تداوم رشد اقتصادی را تضمین خواهد کرد. در این ارتباط مجموعه عناصر مرتبط بخش مالی که شامل ترتیباتی برای ایجاد و مبادله مطالبات است، در اصطلاح سیستم مالی خوانده می‌شود. (پوریان، ۱۳۸۵)

۲-۳- طبقه بندی بازارهای مالی^۱

بازارهای مالی را می‌توان به طرق گوناگون طبقه بندی کرد. یک طبقه بندی بر حسب حق مالی است، مثل بازارهای بدهی (اوراق قرضه) و بازارهای سهام؛ روش دیگر طبقه بندی بر حسب سررسید مالی است. برای مثال بازاری برای ابزار بدهی کوتاه مدت وجود دارد که آن را بازار پول می‌نامند و بازار دیگری برای دارایی مالی با سررسید طولانی تر وجود دارد که به آن بازار سرمایه می‌گویند.

بازار پول

همان طور که پیش تر بیان شد، بازار پول به عنوان زیر مجموعه ای از بازار مالی و در کنار بازار سرمایه مطرح می‌شود. این دو بازار به طور اصولی باید، نه به عنوان رقیب، بلکه به عنوان مکمل یکدیگر در جهت تأمین نیازهای مالی بنگاه‌ها و دولت عمل کنند. در غیر این صورت اگر این دو بازار به رقابت نا سالم بپردازند، ورود منابع می‌تواند به طور نادرستی به طرف یک بازار سوق یابد و در نهایت بخش مالی اقتصاد، کارایی خود را در تجهیز منابع از دست بدهد. در هر حال بازار پول به تأمین مالی کوتاه مدت می‌پردازد و منابعی تحت عنوان وام برای مقاصد کوتاه مدت در این بازار عرضه می‌شود. این بازار تسهیلات لازم را به منظور بهبود وضعیت نقدینگی واحدهای اقتصادی در اختیار آن‌ها قرار

۱. سازمان بورس اوراق بهادار تهران، «رهیافتی به کارکردهای بورس اوراق بهادار و جایگاه آن در بازارهای مالی»، گزارش مقدماتی، ۱۳۷۶

می‌دهد. بازار پول می‌تواند کمبود یا مازاد نقدینگی موقتی را جبران نماید، زیرا ابزارهای بازار پول از نقدینگی بالایی برخوردارند.

بازار سرمایه

بازار سرمایه به مکان یا نظامی گفته می‌شود که نیازهای واحدهای تجاری و دولت را در محدوده‌ی وام‌های بلند مدت و میان مدت برآورده می‌سازد. بر اساس تعریف دیگر، بازاری مالی برای ابزار سرمایه و نیز ابزار بدهی با سررسید بیش از یک سال می‌باشد.

در واقع بازار سرمایه، منبع اصلی تأمین مالی بلند مدت است و اوراق بلند مدت (با سررسید بیش از یک سال) در آن مبادله می‌شود. ابزارهای تأمین مالی در بازار سرمایه علاوه بر اوراق قرضه بلند مدت شامل سهام عادی و ممتاز می‌باشد. ابزارهای بازار سرمایه می‌تواند امکانات گوناگونی در اختیار عموم قرار دهد و با وجود آوردن تنوع، مطلوبیت بیشتری به سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه بخشد.

۳-۳- خصوصیات بازار پول در مقایسه با بازار سرمایه

علیرغم اینکه بازار پول و سرمایه با هدف اولیه یکسانی (تأمین نیازهای مالی) شکل گرفته‌اند، اما با توجه به نوع متفاوت تأمین مالی در این دو بازار و ویژگی‌های متفاوت ابزارها و نهادها در آن‌ها، بازار پول دارای ویژگی‌های متمایزی از بازار سرمایه است که اهم آن‌ها عبارت‌اند از:

۱- درجه اطمینان در باز پرداخت اصل و بهره بسیار زیاد است، یا به عبارت دیگر، درجه ریسک در این بازار پایین است

۲- درجه نقدینگی در این بازار بسیار بالاست، به طوری که اوراق بهادار موجود در این بدون کاهش ارزش به سرعت قابل نقد شدن می‌باشد

۳- بازده سالانه اوراق بهادار در این بازار متناسب با ریسک آن‌ها اغلب کمتر از بازده و ریسک اوراق بهادار بازار سرمایه است

۴- سرعت مبادلات در این بازار بسیار زیاد است

۵- برخلاف بازار سرمایه، بازار پول در محل معینی تشکیل نمی‌شود

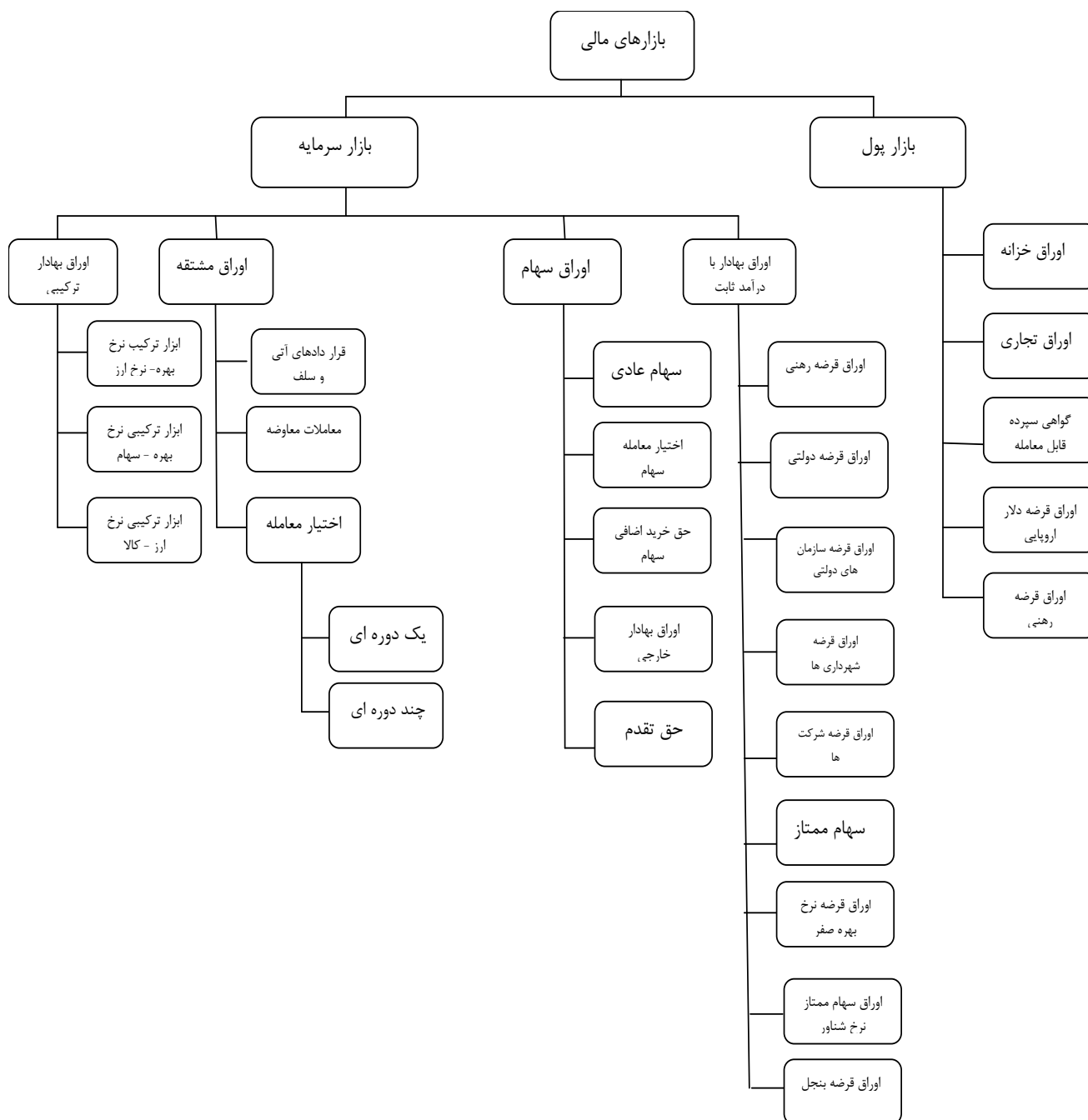
۳-۴- مقایسه ابزارهای بازار پول و سرمایه

به طور کلی تفاوت بازار پول و سرمایه در ابزارهای این دو بازار برای تأمین مالی مشخص می‌شود. در کشورهای صنعتی و توسعه یافته، ابزارهای بازار پول در مقایسه با ابزارهای بازار سرمایه از اهمیت کمتری برخوردارند. برای مثال در سال ۱۹۹۰ میلادی ارزش ابزارهای بازار پول در آمریکا ۱۵۸۰ میلیارد دلار بود، در حالی که ارزش ابزارهای بازار سرمایه در این کشور در همین سال برابر ۱۴۴۰۰ میلیارد دلار بوده است.



آشنایی و استفاده صحیح از ابزارهای مالی، یکی از مهم‌ترین ملزومات رشد و توسعه بازار سرمایه است که استفاده‌کنندگان مهم‌ترین و گویاترین اثر آنرا در پوشش مدیریت ریسک سرمایه‌گذاری خود می‌دانند. در نمودار ۲ به طور خلاصه نشان داده شده است.^۱

نمودار ۲ مقایسه میان ابزارهای مالی در بازار پول و سرمایه (رحیمی فر، ۱۳۸۲)



^۱ برای اطلاعات بیشتر بنگرید به:

کتاب دکتر مجتهد، «پول، بانکداری و نهادهای مالی»، پژوهشکده پولی و بانکی، بهار ۱۳۸۴
 گروه مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری مرکز مطالعات دانشگاه صنعتی شریف (به سرپرستی مجید دهبیدی پور)، «ملزومات رشد و توسعه بازار سرمایه»، موسسه کار و تامین اجتماعی، ۱۳۸۶

۵-۳- بررسی مشکلات بازارهای مالی در ایران

بازارهای مالی در ایران، از دو بخش پولی و سرمایه ای تشکیل شده است. بخش پولی این بازار، مرکب از نظام بانکی مؤسسات اعتباری غیر بانکی، بخش گسترده و شبه پول^۱ سنتی است. بخش سرمایه ای آن نیز عمدتاً در بورس اوراق بهادار متشکل شده است. اما متأسفانه بازارهای مالی جایگاه مطلوب خود را در اقتصاد ما نیافته‌اند یعنی این بازارها قادر نیستند برای رفع نیازهای بخش واقعی منابع مالی را به نحو بهینه ای گرد آوری و تجهیز کنند و تخصیص دهند. مهم‌ترین شاهد این مدعا ضعف بازارهای دراز مدت سرمایه ای در مقایسه با بازارهای کوتاه مدت پولی و شاهد دیگر چیرگی الگوهای سنتی پس انداز، مانند طلا و سکه و خودرو، و حضور همزمان و قدرتمند بخش شبه پولی سنتی در اقتصاد ایران است. حضور بخش شبه پولی را قبل از هر چیز به طور شهودی می‌توان دریافت و شواهدی مانند استقبال از پیش فروش کالاهای با دوام، همانند خودرو، و نیز تأییدی بر چیرگی و یا دست کم قدرتمندی گرایش‌های سنتی پس انداز در ایران است. به علاوه، بخش شبه پولی چون عمدتاً در حوزه اقتصاد غیر رسمی و زیر زمینی قرار می‌گیرد، اساساً از طریق ارقام رسمی قابل اندازه گیری نیست.

اما ضعف بازار سرمایه را به سهولت می‌توان از منظر آمار و ارقام رسمی در یافت. شاید ذکر چند رقم بتواند به روشنی گویای ضعف و قدرت هریک از بخش‌های پولی و سرمایه ای اقتصاد باشد. در سال ۱۳۷۵، حجم سپرده‌های بخش غیر دولتی نزد بانک تجاری و تخصصی نسبت به تولد ناخالص ملی حدود ۴۵ درصد بود. در حالی که در همین سال حجم داد و ستد در بورس نسبت به تولید ناخالص ملی تنها حدود ۲ درصد می‌شد و به همین دلیل ترتیب حجم داد و ستد در این بازار متشکل سرمایه نسبت به سپرده‌های بخش غیر دولتی نزد بانک‌های تجاری و تخصصی تنها ۴ درصد بود. این در حالی است که برای مثال ارزش جاری بازار سهام نسبت به تولید ناخالص ملی در کشور انگلستان ۱۲۱/۷ درصد، در مالزی ۲۵۹ درصد، در سنکاپور ۱۹۵ درصد در ترکیه ۱۲ درصد بود. بنابر این وضع کنونی بازارهای مالی ایران را دست کم در مقایسه با جهان پیرامون، نمی‌توان مطلوب دانست. (گزارش تحقیقی، سازمان بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۷۷) هر چند اهمیت نسبی دو نهاد بازار پول و سرمایه در میان کشورهای پیشرفته نیز متفاوت است و گرایش‌های متفاوت به این دو بازار تا حد زیادی از تفاوت ساختار نهادهای مالی کشورها سرچشمه می‌گیرد. اما در مجموع، شیوهای تأمین مالی متکی به اوراق بهادار عمدتاً در کشورهای توسعه یافته غالب است و در ایران، همانند بسیاری از کشورهای در حال توسعه، شبکه بانکی و بازار پول بر بازار سرمایه چیرگی دارد. از این رابطه می‌توان تأثیر گذاری و

^۱ سپرده‌های پس انداز و مدت دار که از نقدینگی کمتری برخوردار بوده.

^۲ برای توضیحات بیشتر به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزارش اقتصادی و تراز نامه سال ۱۳۷۵، مصوب ۷۶/۰۶/۳۱ رجوع کنید.

تأثیر پذیری بازارهای پول و سرمایه از یکدیگر را دریافت دلایل چیرگی بازار پول بر نظام مالی ایران را بررسی کرد. قبل از هر چیز می‌توان به دو مفهوم پایه ای بازده و خطر مراجعه و ارزیابی کرد که ابزارهای مالی ارائه شده در هر یک از دو بازار پول و سرمایه، بدین لحاظ چه جایگاهی دارند.^۱ مهم‌ترین ابزارهایی که امروز در بازار پول ارائه می‌شود سپرده‌های بانکی است، در حالی که در بازار سرمایه مهم‌ترین ابزار اوراق سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و اوراق مشارکت هستند. به منظور قیاس ابزارهای بازار پول و سرمایه بازده و خطر همراه با هر یک را بررسی می‌کنیم.

سپرده‌های بانکی درجه ایمنی بسیار بالایی دارند، قدرت نقد شوندگی این سپرده‌ها نیز بسیار زیاد است و از این نظر در جایگاه برتری نسبت به سهام قرار می‌گیرند. به علاوه تا کنون به نگهداری سپرده‌های بانکی مالیاتی تعلق نگرفته است، حال آنکه سهامداران از معافیت‌های مالیاتی ویژه ای در برابر خطر دارد. در مجموع، چنین به نظر می‌رسد که سرمایه گذاری در سهام بیش از سپرده گذاری نزد بانک بازدهی داشته باشد و شواهد نیز تا حدودی نشانگر این امر است، اما افت و خیزهای دوره ای سهام و نوسان‌های احتمالی بهای آن به شدت این بازار را تحت الشعاع خود قرار می‌دهد و سپرده بانکی را به ابزار مالی جذاب تری مبدل می‌کند.

حال همین ابزار را با یک ابزار دیگر بازار سرمایه یعنی اوراق مشارکت، مقایسه کنیم. اوراق مشارکت نوعی ابزار مالی بازار سرمایه است که در سال‌های اخیر به منظور تأمین مالی طرح‌های عمرانی دولت، شهرداری‌ها، شرکت‌های دولتی و جز آن منتشر شده است. اوراق مشارکت با وجود مشکلات و نارسایی‌ها از قبیل تنوع ناچیز انواع آن این اوراق از نظر بازدهی و سررسید، نداشتن بازار دست دوم، مدیریت نگهداری اوراق مشارکت توسط شبکه بانکی و بدین ترتیب تحمیل بار اضافی بر بانک و موارد دیگری از این قبیل، مزایای انکار ناپذیری دارد. برای مثال به تنوع ابزاری بازار سرمایه کمک می‌کند و یا راهکار موثرتری برای مقابله با مسأله تسهیلات تکلیفی است. تسهیلات تکلیفی از یک سو امکانات مالی در دسترس بخش خصوصی را کاهش می‌دهد و از سوی دیگر نبود آن می‌تواند به توقف طرح‌های مهم عمرانی و زیر ساختی بیانجامد.

اما همین ابزار مهم مالی، با همه تأثیرات مهم مثبتی که در اقتصاد می‌تواند داشته باشد، در قیاس با سپرده‌های بانکی، به لحاظ بازده، تقریباً تفاوت چندانی ندارد و به لحاظ خطر، عموماً ایمنی و امتیازات کمتری دارد. بنابراین، طبیعی است که در مواردی به جای آن که در تجهیز و تخصیص پس اندازهای خصوصی عمل نماید، به ناگزیر توسط بانک خریداری شود و بدین ترتیب همه مزایای احتمالی خود را از دست بدهد. در نتیجه، تا حدودی به سبب بازده بالاتر و ایمنی بیشتر، ابزارهای بازار پول در قیاس

^۱ در مورد بازده و خطر رجوع کنید به:

Hwlerent, Erich A, techniques of financial analysis, Irwin Publishing co, ۱۹۸۷

با ابزارهای بازار سرمایه بخش پولی بر نظام مالی ایران چیره شده است. اما نسبت بازده-خطر، تنها دلیل محدودیت‌های کنونی بازار سرمایه نیست و علاوه بر آن ساختار اقتصاد ایران نیز همواره به نحوی بوده است که در جهت تقویت بازار پول حرکت کرده و مانع از آن شده است که بازار سرمایه جایگاه برازنده خود را در اقتصاد بدست بیاورد.

عامل ساختاری مهمی که فعالیت‌های اقتصادی را همواره تحت الشعاع قرار داد، آن است که ماهیت و افق زمانی تصمیم‌گیری‌های فعالان اقتصادی ایران کوتاه مدت است، به سبب بی‌ثباتی‌ها، نوسان دایمی سیاست‌ها و حالت توقف و حرکتی که دایماً در سیاستگذاری‌ها عرصه اقتصاد حاکم بوده است، تصمیم‌گیری‌های دراز مدت و صورت بندی راهبردی‌هایی با افق زمانی طولانی، معمولاً نمی‌تواند انطباق موفقی با شرایط متحول داشته باشد. از این رو، فعالان اقتصادی آموخته‌اند که با تصمیم‌گیری‌های متغییر، مقطعی و انعطاف پذیر، خود را با شرایط حاکم بر اقتصاد ایران سازگار کنند، بازار سرمایه نیز اساساً بازاری با افق دراز مدت است و در برابر بازار پول قرار دارد که شامل بازارهایی با سررسیدهای کوتاه مدت می‌شود. از این رو، طبیعی است که در اقتصاد که در آن تنها چشم اندازهای اقتصادی کوتاه مدت قابل رویت است، ابزارهای پولی بیشتر مورد توجه و اقبال قرار بگیرد. در بازار سرمایه مصارف دراز مدت مالی می‌شود و تصمیم‌گیری برای عرضه یا تقاضای منابع مالی از طریق این بازار مستلزم برنامه‌های دراز مدت خواهد بود. بنابر این در شرایط توصیف شده، چنین وضعیتی معمولاً جذابیت بیشتر بازار کوتاه مدت پول در برابر بازار دراز مدت سرمایه را پدید می‌آورد.

مسئله دیگری که از تنگناهای ساختاری اقتصاد ایران است. به رغم حضور گسترده و فراگیر مالکیت‌های کوچک و پراکنده خصوصی، بخش عمده‌ای از مالکیت و دارایی‌های عموماً در اختیار بخش دولتی است، این امر تا حدود زیادی ناشی از الزامات توسعه اقتصادی ایران و نقش انکارناپذیری است که دولت باید در این فرآیند ایفا کند. با این حال گستردگی و مهم تر از آن متشکل بودن مالکیت‌های دولتی مانع از توسعه بازار سرمایه می‌شود. یک سازمان یا یک شرکت دولتی وقتی از منابع درآمدی بودجه‌ای بهره می‌برد خود را کمتر ناگزیر به جست‌وجو و یافتن منابع عمومی برای استفاده از آن در سرمایه‌گذاری‌ها می‌بیند.

در مقابل، مالکیت خصوصی به شدت نامتشکل است و در حوزه‌های صنعتی عمدتاً در گارگاه‌های کوچک عمدتاً متمرکز شده و در سایر حوزه‌ها نیز کوشیده شده به فعالیت در بخش‌های سایه‌ای اقتصاد دست بزنند. به این ترتیب، مقوله مالکیت سهامی عام، کمتر در اقتصاد ایران جایگاه مقبول خود را یافته است که تا حدودی هم ناشی از مسائل فرهنگی است.

در کنار حضور گسترده بخش دولتی در بخش واقعی اقتصاد، در بخش پولی نیز شاهد چیرگی بخش غیر خصوصی هستیم. تردیدی نیست که حضور دولت در بخش مالی اقتصاد، در جهت تقویت و رفع تنگنای بخش دولتی و بخش واقعی اقتصاد مؤثر می‌افتد. از این رو، شرکت‌های دولتی هم زادهای خویش را در بخش مالی که به گردش و تأمین منابع مالی آنها یاری کنند، به خوبی می‌یابند. بر این اساس، ساختار مالکیت در دو بخش واقعی و پولی اقتصاد ایران را می‌توان تشدید کننده استمرار وضع موجود و چیرگی بازار پولی بر بخش سرمایه‌ای دانست. در عین حال، این امر به خوبی گوشزد می‌کند که هر گونه اصلاح زیر بخش‌های اقتصادی مستلزم کوشش و اقدامات فراگیر برای اصلاح مجموع ساختار اقتصاد است.

ساختار خود بازار سرمایه نیز تشدید کننده وضع کنونی و شکل ویژه کنش و واکنش بخش‌های پولی و سرمایه‌ای در اقتصاد ایران است. بازار سرمایه، در قیاس با بازار پول، از محدودیت‌های دیگری آسیب می‌بیند. از یک طرف، مقید به مکان و محدودیت جغرافیایی است، در حالی که بازار پول گسترش فراگیری در پهنه جغرافیایی کشور دارد. بالطبع، همین محدودیت مکانی منجر به محدود ساختن دسترس متقاضیان و عرضه کنندگان منابع مالی به بازار سرمایه می‌شود. از طرف دیگر، مسیری که بازار سرمایه در جریان حرکت خویش پیموده پر فراز و نشیب تر از بازار پول بوده است. اگرچه در پی تحولات انقلاب اسلامی ساختار مالکیت در بازار پول، در پاسخگویی به نیازهای مبرم روز به شدت دگرگون شد، اما فعالان اقتصادی همواره ضمانت‌های دولتی را پشتوانه معتبر نظام بانکی تصور کرده‌اند و اطمینان بیشتری به چشم اندازهای این بازار داشته‌اند. در حالی که نوسان‌های بازار متشکل سرمایه در ایران بسیار شدید تر بوده است.

علاوه بر این، محدودیت‌های ناشی از نبود شرایط رقابتی با عدم تقارن اطلاعاتی در مقاطعی فعالیت بازار متشکل سرمایه را به شدت تحت الشعاع قرار داده و نقش مهمی در تضعیف این بازار داشته است. همچنین محدود شدن بازار متشکل به معاملات دست دوم، عدم شکل‌گیری درست تالارهای فرعی و خارج از بورس و عوامل دیگری از این دست، نقش بازار سرمایه را بیشتر محدود ساخته است.^۱ به موازات محدودیت‌های ساختاری، محدودیت ابزاری نیز عاملی است که محدودیت تقاضا به دنبال داشته است. بورس تهران تا حدود زیادی محدود به ارائه تنها یکی دو ابزار خاص مالی است. عامل دیگر محدودیت سازمانی بخش متشکل بازار سرمایه ایران است که نشانه نمایان آن محدودیت واسطه‌های مالی و سازمان‌های مالی حاضر در این بازار است.

^۱ برای مطالعه بیشتر به سید احمد میر مطهری، کاستی‌های قانونی و مقرراتی بازار سرمایه در ایران، ماهنامه بورس، شماره ۱۲ دی ماه ۱۳۷۷ رجوع کنید.

بدین ترتیب، از یک سو، چیرگی بازار پول بر سرمایه مشهود است و این بازار در مجموع از نظر بازده و خطر وضع بهتری دارد اما به شدت متکی بر تنگنایهای ساختاری موجود، بافت سوداگرایانه مالکیت و محدودیت‌های بازار رقیب است. از سوی دیگر، نارسایی‌های بازار سرمایه نیز به نوبه خود مانع از فراگیری این بازار شده است.

اما این سؤال مطرح است که آیا این دو بازار جایگاه واحد دارند به عبارت دیگر، آیا بازارهای پول و سرمایه از جایگاه واحدی به رقابت با یکدیگر بر سر جذب منابع مالی می‌پردازند، یا از دو جایگاه متمایز بر خوردارند.

تردید وجود ندارد که تجهیز منابع به هر میزان متنوع باشد، حق انتخاب متقاضی منابع، بیشتر خواهد بود. افزایش دامنه انتخاب نیز باعث می‌شود که منابع بیشتر و متنوع‌تری جذب اقتصاد ملی شود. طبعاً در چنین حالتی بر حجم سرمایه‌گذاری نیز افزوده می‌شود و توسعه اقتصادی نیز شتاب می‌یابد. از این رو، تنوع در تجهیز منابع در خدمت توسعه اقتصادی است و رشد پایدار نیز مستلزم وجود این تنوع است.

حال، از میان دو بازار پول و سرمایه، کدام قادر به ارائه این تنوع هستند؟ به خاطر تضمین اصل پول و بازده آن در بازار پول، این بازار از نظر پذیرش درجات متفاوتی از خطر و بر این مبنا ارائه انواع گوناگون ابزارهای مالی، دچار محدودیت است. در مقابل، در بازار سرمایه امکان ارائه ابزارهای مالی متنوع‌تری از نظر خطر و بازده وجود دارد. بنابر این هر یک از این دو بازار، بالقوه و در شرایط مطلوب، طیف خاصی از متقاضیان و عرضه‌کننده منابع مالی را جذب می‌کند. در شرایط وجود دو بازار پول و سرمایه مستقل از یکدیگر، مجموع متقاضیانی که جذب شبکه بانکی می‌شوند، افراد و گروه‌هایی هستند که با رضایت خاطر وضعیت بازار پول را پذیرفته‌اند. در حالی که در صورت نبود بازار سرمایه، افرادی که وارد بازار پول می‌شوند الزاماً کسانی نیستند که این بازار را در اولویت نخست خود قرار داده‌اند. این افراد از آنجا که انتخاب‌های دیگری پیش رو نداشته‌اند یا سایر گزینه‌ها بسیار کم اهمیت بوده، به بازار پول روی آورده‌اند.

بر این اساس، به طور سنتی تمامی بار مالی بر دوش بازار پول بوده است. پس از تکوین بازار سرمایه نیز این بازار در مجموع عملکرد محدودی داشته است. اما شواهد نظری و تجربی نشان می‌دهد که این وضعیت به نفع اقتصاد نیست. زیرا به اصطلاح اقتصادی، منابع کمتر از حد بهینه (Sub-Optimum) جذب می‌شوند و بدین ترتیب تخصیص منابع نیز کمتر از حد بهینه خواهد بود. در چنین حالتی، تمام خطر و ریسک سرمایه‌گذاری بر دوش کار آفرینان و سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد بنابر این از جذابیت سرمایه‌گذاری نیز کاسته می‌شود. در کل اقتصاد ایران، حرکت در جهت

ایجاد تنوع بازارهای مالی است. آمار و داده‌های موجود نشان می‌دهد این تنوع نه تنها حجم سپرده‌های نظام بانکی را کاهش نمی‌دهد، بلکه گروه‌های دیگری را نیز جذب بازارهای مالی می‌کند. از این رو گسترش بازار سرمایه در نهایت به نفع شبکه بانکی و بازار پول نیز خواهد بود. (قالمق، ۱۳۸۳)

۴- نتیجه گیری از بررسی نظام‌های مالی سایر کشورها

مطالعات تطبیقی که در خصوص شناسایی ویژگی‌های نظام مالی و بانکی، سازگار با رشد اقتصادی صورت گرفته است بر چند نکته تاکید می‌کنند:

اول، ارتباط مثبت و معنی دار بین اندازه نظام مالی و توسعه اقتصادی - که بر حسب GDP سرانه محاسبه می‌شود- وجود دارد. قوت این ارتباط، به معنای آن است که کشورها باید از اتخاذ سیاست‌هایی که بیش از اندازه رشد نظام مالی آن‌ها را محدود می‌کند، بپرهیزند.

دوم، در اقتصادهایی که از بازارهای مالی نسبتاً پیشرفته‌ای برخوردارند اوراق بهادار نقش فزاینده‌ای در تأمین مالی بنگاه‌ها ایفا می‌نماید.

سوم، وضع محدودیت‌های گسترده بر فعالیت‌های بانک کار آمدی آن‌ها را کاهش می‌دهد.

چهارم، نظام‌های مالی از مقررات بسیار شدیدی برخوردارند.

پنجم، دو بازار سرمایه و پول در فرایند تأمین مالی طرح‌های مکمل یکدیگرند و تنوع در تجهیز منابع را موجب می‌شوند. همچنین با توجه با خصوصیات و شرایط ویژه‌ای که هر کدام از نظر زمان و ریسک مربوطه دارند، نمی‌تواند جایگزین یکدیگر گردند.

ششم، بازار سرمایه امکان ارائه ابزارهای مالی متنوع از نظر خطر و بازده را دارا ست و این در حالی است که بازار پول از نظر پذیرش درجات مختلفی از خطر و بازده و در نهایت ارائه انواع گوناگون ابزارهای مالی دچار محدودیت است.

نتیجه گیری و ارائه پیشنهادها:

- ✓ سرمایه گذاری به عنوان موتور رشد و توسعه اقتصادی در تمام نظریه‌های اقتصادی پذیرفته شده است.
- ✓ نظام بهره (نظام ربوی) در سیستم اقتصاد موجود یکی از عوامل اصلی عدم تعادل در اقتصاد و عامل انحراف پس انداز، است و به جای اینکه پس انداز به بخش تولید و سرمایه گذاری سوق داده شود به بخش سفته بازی منتقل شده و این یکی از دلایل عدم اشتغال کامل، ناعدالتی و ... در اقتصاد می‌باشد.
- ✓ نظام اقتصاد اسلامی با پایه ریزی نظام مشارکت در سرمایه گذاری و بیان حرمت ربا به طور اساسی با بسیاری از عدم تعادل‌ها در اقتصاد از جمله بیکاری، تورم، رکود تورمی، شکاف طبقاتی و ... مبارزه کرده.

✓ نظام ربوی علاوه بر مشکلات اقتصادی ذکر شده، باعث کاهش برکات الهی (سوره بقره، آیه ۲۷۶) و عامل یکسری مشکلات اجتماعی می‌شود که سازمان بسیج با گوشزد کردن این گناه کبیره و همچنین با فرهنگ سازی مناسب می‌تواند از ربوی شدن وام‌هایی که از بانک‌ها دریافت می‌شود؛ یعنی انحراف پس انداز از بخش تولید جلوگیری نماید، (این مورد در جامعه بسیار شایع است که افراد با عقد قرارداد مضاربه با بانک‌ها وام دریافت می‌کنند اما در جایی دیگر به کار می‌برند)؛ می‌توان از بروز خیلی از این مشکلات جلوگیری کرد.

✓ عده‌ای از سرمایه داران به دلیل شبه‌ ربوی بودن بانکداری موجود کشور از سپرده گذاری در این بانک‌ها خودداری می‌کنند که با ایجاد بانکداری صددرصد اسلامی منابع این گروه را نیز می‌توان جذب کرد.

✓ چون بر طبق آیات و احادیث یکی از دلایل حرمت ربا ظالمانه بودن ربا است و سیستم اسلامی از هر گونه روابط خصمانه، ظالمانه و ناسازگار به دور است. به عبارت دیگر هدف سیستم اسلامی، کارایی در تقسیم ثروت و مهم تر از آن به کارگیری سرمایه جهت رسیدن به بهره وری است و از احتکار منابع سرمایه ای اجتناب دارد. و چنانچه اقتصاد مرسوم نیز با سرعت در زمینه بیرون ریختن سکولاریزم و بی تفاوتی نسبت به ارزش‌ها و وارد کردن ارزش‌های اخلاقی و عدالت در تجزیه و تحلیل خود قدم بردارد، آنگاه اقتصاد مرسوم و اقتصاد اسلامی همگرا شده و به هم نزدیک خواهد شد. در آن مرحله، انسان‌ها به اهداف «وحدت» انسان‌ها و برادری آن‌ها، که اسلام نیز خود متعهد به تحقق آن‌ها می‌داند می‌رسد، چرا که این وحدت نتیجه طبیعی مفاهیم توحید (یگانگی خدا) و خلیفه الهی (جانشینی انسان) می‌باشد.

✓ اگر اقتصاد را به دو بخش حقیقی و مالی تقسیم شود؛ بخش حقیقی نشان دهنده جریان کالاها و خدمات و نیز جریان نیروی انسانی است؛ اما بخش مالی (که در یک تقسیم بندی به به بازار پول و سرمایه تقسیم می‌شود) نشان دهنده جریان وجوه و اعتبارات و سرمایه از پس انداز کنندگان و صاحبان سرمایه به سرمایه گذاران و تولید کنندگان کالا است. دو بخش مالی و حقیقی اقتصاد مکمل یکدیگرند و برای به نتیجه رسیدن بخش حقیقی، آنچه بسیار ضروری است، مبادله و ابزار معرفی شده برای آن است؛ آشنایی با ابزارهای مالی استفاده درست از آن‌ها نقش موثری در توسعه بازار سرمایه و رشد اقتصادی، افزایش اشتغال و افزایش رفاه مردم داشته است.

✓ با توسعه نظام مشارکت اسلامی در بانک‌ها و توسعه بازارهای مالی و ابزارهای آن، می‌توان ریسک را بین کارآفرین و سرمایه دار تقسیم کرد و این خود وسیله ای برای افزایش اعتماد به نفس جوان‌ها و توسعه اشتغال است.

منابع:

- ۱- قرآن کریم
- ۲- «اصلاح ساختار نظام بانکی»، پژوهشکده پولی و بانکی، سال ۱۳۸۲
- ۳- پوریان، حیدر، آرمان، بهمن، «نقش بورس در برنامه پنج ساله دوم توسعه»، موسسه تحقیقات پولی و بانکی، ۱۳۷۵
- ۴- ترجمه کتاب The Canadian Security Course، کتابخانه بورس اوراق بهادار تهران
- ۵- توتونچیان، ایرج، «پول و بانکداری اسلامی و مقایسه آن با نظام سرمایه داری»، چاپ اول. تهران: موسسه فرهنگی - هنری توانگران. ۱۳۷۹
- ۶- خان، محسن، «مطالعات نظری در بانکداری اسلامی و مالیه اسلامی»، ترجمه ضیایی بیکدلی
- ۷- دفتر نشر افکار امام خمینی (ره)، «فقه در آینه مطبوعات»، ج ۵۱، ص ۱۶۳۶؛ به نقل از مجله منار السلام
- ۸- رحیمی فر، مهری، «بررسی عملکرد اقتصادی انتشار اوراق مشارکت در ایران»، وزارت امور اقتصادی و دارایی، ۱۳۸۲
- ۸- رضایی زاده، علی، «جزوه آموزش مقدماتی، سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران» مقدماتی، ۱۳۷۶
- ۹- طباطبایی، سید محمد حسین، «المیزان فی تفسیر القرآن»، بیروت: موسسه الاعلمی للمطبوعات، ۱۴۱۷ ق/ ۱۹۹۷ م
- ۱۰- طیب، سید عبدالحسین، اطیب البیان فی تفسیر القرآن، تهران، انتشارات اسلام، چاپ دوم، ۱۳۷۴
- ۱۱- قالمق، کریم، پایان نامه کارشناسی ارشد، «بررسی تأثیر سیاست‌های پولی و بانک مرکزی بر فعالیت بورس اوراق بهادار تهران»، دانشگاه شهید بهشتی، بهار ۱۳۸۳
- ۱۲- فردمنش، محسن، «گزارش سومین سیاست‌های پولی و ارزی»
- ۱۳- گروه مدیریت مالی و سرمایه گذاری مرکز مطالعات دانشگاه صنعتی شریف (به سرپرستی مجید دهبیدی پور)، «ملزومات رشد و توسعه بازار سرمایه»، موسسه کار و تامین اجتماعی، ۱۳۸۶
- ۱۴- گزارش تحقیقی، «شناسایی ابزارهای مالی کاربرد پذیر در بازار سرمایه ایران»، مرکز مطالعات و تحقیقات سازمان بورس و اوراق بهادار، سال ۱۳۷۷

- ۱۵- مجتهد، «بانکداری و نهادهای مالی»، پژوهشکده پولی و بانکی، بهار ۱۳۸۴
- ۱۶- میر مطهری، سید احمد، «تأثیر گذاری و تایپر پذیری بازارهای پول و سرمایه در اقتصاد ایران»،
کنفرانس سیاست‌های پولی و ارزی
- ۱۸- کینز، «تئوری عمومی»
- ۱۹- گزارش تحقیقی، «بهسازی مقررات ایمنی و شفافیت بازار سرمایه ایران: شناسایی و منع
دستکاری بازار»، اداره مطالعات و بررسی‌های اقتصادی، بورس اوراق بهادار تهران، آبان ۱۳۸۱
- ۲۰- ویتزمن، مارتین. ل، «اقتصاد شراکتی»، ترجمه علی یاسری
- ۲۱- وسایل الشیعه، جلد ۱۲، ابواب الربا، باب ۱، حدیث ۱۱
- ۲۲- هانس، «راهنمای نظریه عمومی کینز»

