



An Assessment of How Islamic Banking Addresses the Inherent Instability of Fractional Reserve Banking

Meysam Khosravi: Assistant Professor, Economics Faculty, University Of Tehran, Tehran, Iran.

Me.khosravi@ut.ac.ir | 0009-0006-9799-5383

Abstract

Financial stability has gained significant importance as a central goal for central banks following the 2008 financial crisis. Bank regulation is widely regarded as the primary strategy for supervisory authorities to ensure financial stability. However, despite repeated reforms in the regulatory framework of the banking sector after each major financial crisis, these measures have proven insufficient in preventing the recurrence of banking crises. This article employs a descriptive-analytical approach to argue that the inherent liquidity risk, a key driver of bank instability, stems from the uninsurable individual shocks faced by economic entities and the liquidity risks embedded in their lives. In the banking system, fractional reserve practices have merely transferred these risks to banks. In response to this inherent instability, many Muslim economists have proposed an Islamic monetary system based on a full-reserve banking framework. However, this article highlights critical oversights in these proposals and seeks to develop a more comprehensive decision-making framework. This framework not only addresses financial stability but also emphasizes price stability and the financing of economic growth. Given that economic growth and improving living standards are central to Islamic economics—and, as noted by Martyr Sadr, represent common ground between Islamic and capitalist economies—the article argues that an unconditional endorsement of a full-reserve banking system as the sole model for an Islamic monetary system is inadequate. Such a model fails to reconcile the potential conflict between financial stability and the imperative of fostering economic growth. Therefore, this article calls for a more nuanced approach that balances these competing objectives within the Islamic economic framework.

Keywords

Financial Crisis, Financial Stability, Fractional Reserve Banking, Islamic Banking.

ارزیابی نحوه مواجهه با بی‌ثباتی ذاتی بانکداری ذخیره جزئی در بانکداری اسلامی

میشم خسروی: استادیار دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران، تهران، ایران Me.khosravi@ut.ac.ir

چکیده

ثبات مالی به عنوان یکی از اهداف بانک‌های مرکزی پس از بحران مالی ۲۰۰۸ اهمیت بیشتری یافته است. تنظیم‌گری بر بانک‌ها مهمترین راهبرد مقام ناظر در راستای تامین ثبات مالی تلقی می‌گردد و متناسب با افزایش اهمیت ثبات مالی که پس از هر بحران مالی فراگیر، تکرار می‌شود، اصلاحاتی نیز در چهارچوب تنظیم‌گری شبکه بانکی اتفاق می‌افتد. تکرار وقوع بحران‌های مالی نشان داده است تنظیم‌گری علی‌رغم اصلاحاتی که به خود دیده، نتوانسته از وقوع مجدد بحران بانکی جلوگیری نماید. این مقاله با روش تحلیلی توصیفی، نشان می‌دهد که ریسک ذاتی نقدینگی به عنوان عامل اصلی بی‌ثباتی بانک‌ها، ریشه در ریسک نقدینگی ذاتی موجود در زندگی آحاد اقتصادی و شوک‌های انفرادی بیمه ناپذیر آن‌ها داشته و در نظام بانکداری ذخیره جزئی صرفاً به بانک منتقل شده است. اما بسیاری از اقتصاددانان مسلمان در مواجهه با این بی‌ثباتی ذاتی نظام پولی اسلامی را در چهارچوب نظام بانکداری با ذخایر کامل تعریف کرده‌اند اما در این مقاله سعی شده است با شفاف ساختن وجوه مغفول نزد آن متفکران، چهارچوب تصمیم‌گیری جامع‌تری تعریف شود که در ضمن آن علاوه بر مقوله ثبات مالی به ثبات قیمتی و تامین مالی رشد اقتصادی نیز توجه شده باشد. از آنجایی که رشد اقتصادی و ارتقاء سطح زندگی مردم در اقتصاد اسلامی محوریت داشته و به تعبیر شهید صدر (ره) از جمله نقاط اشتراک اقتصاد اسلامی با اقتصاد سرمایه‌داری است و از سوی دیگر این معیار با معیار ثبات مالی تراحم دارد، به نظر می‌رسد جمع‌بندی غیر مشروط و مطلق مبنی بر اینکه نظام پولی اسلامی در چهارچوب نظام بانکداری ذخیره کامل است جمع‌بندی دقیقی نباشد.

واژگان کلیدی: بحران مالی، ثبات مالی، بانکداری با ذخایر جزئی، بانکداری اسلامی.

مقدمه

نظام پولی به معنای قواعد انتشار وسیله مبادله را می‌توان از زوایای مختلفی مورد ارزیابی قرار داد. به عنوان مثال برخی از اندیشمندان بزرگ، نظام پولی رایج یعنی بانکداری مرکزی با ذخیره جزئی را از زاویه فلسفه سیاسی و به طور مشخص از منظر نسبت آن با آزادی، مورد نقد و ارزیابی قرار داده‌اند (Hayek, 1976). اما از منظر اقتصاد کلان هر نظام پولی باید نسبت به سه سوال زیر پاسخ‌های معتبر ارائه داده باشد:

۱- ثبات قیمتی: چگونه ارزش وسیله مبادله یا واحد اندازه‌گیری بدهی آحاد اقتصادی را در طول زمان حفظ خواهد کرد؟

۲- تأمین مالی بخش حقیقی: نیاز به تأمین مالی تولید در حال رشد را چگونه پاسخ خواهد گفت؟

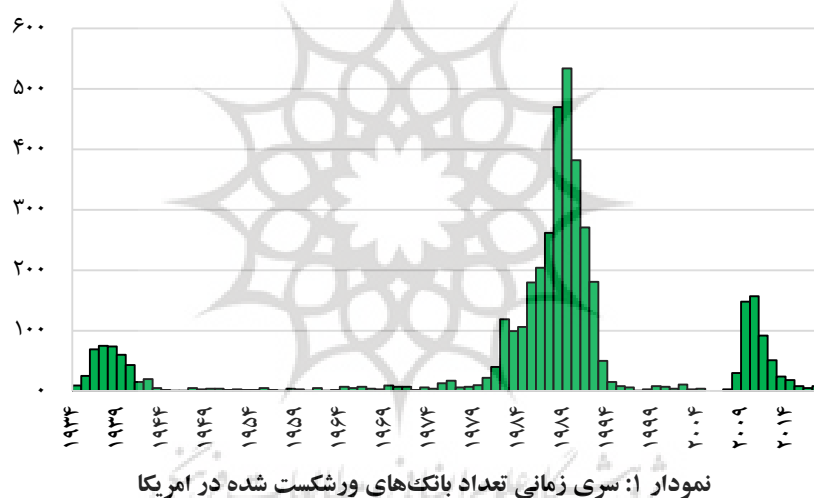
۳- ثبات مالی: پایداری و ثبات نهادهای ناشر پول را چگونه تأمین خواهد کرد؟

نظام پولی بانکداری مرکزی با ذخیره جزئی نیز از این قاعده مستثنی نیست و نیاز به پاسخگویی سه سوال فوق دارد. پول اعتباری که در چهارچوب نظام پولی مذکور ایجاد می‌شود بدلیل اینکه هزینه نهایی خلق آن بسیار ناچیز است در معرض چالش کاهش ارزش از طریق عرضه بیش از حد بهینه اجتماعی قرار دارد که در ادبیات به آن تورش تورمی گفته می‌شود (Romer, 2019). اما نظام پولی رایج پس از تجربه تورم‌های بالا با معرفی چهارچوب سیاست‌گذاری پولی و اصلاح پیاپی آن توانسته است این مسأله را حل کند و در حال حاضر معدود کشورهایی هستند که به صورت مزمّن از تورش تورمی رنج ببرند.

قدرت فوق‌العاده تأمین اعتبار برای پاسخ به شکاف زمانی تولید مهمترین مزیت نظام پولی رایج است. هر کارآفرین معتبر که فاقد سرمایه مالی لازم برای شروع فرآیند تولید را نداشته باشد، بانک در نظام پولی رایج امکان تأمین مالی وی را فراهم می‌کند و بر خلاف نظام بانکداری با ذخایر کامل یا نظامات پولی متکی به پول‌های دارایی پایه به ترتیب با محدودیت ساختاری و طبیعی در تأمین مالی مواجه نیست. این مزیتی است که شومپیتر از آن یاد می‌کند و معتقد است خلق اعتبار و تخصیص آن به ایده‌های جدید کارآفرینان مهم‌ترین لازمه توسعه اقتصادی با راهبرد تخریب خلاق است که این مهم را

نهاد بانک با خلق اعتبار انجام می‌دهد. (Schumpeter 1983)

ثبات مالی و پایداری بانک به مثابه نهاد ناشر پول در نظام ذخیره جزئی از آنجایی که می‌تواند عملکرد اقتصاد کلان را با اخلاص مواجه کند حائز اهمیتی ویژه است. به عبارت دیگر وجود پدیده سرایت باعث می‌شود شکنندگی یک بانک، ریسک سیستمی داشته باشد و ابعاد اقتصاد کلانی بیابد. شاید مهمترین نقطه ضعف نظام پولی رایج که تاکنون نیز حل نشده بی‌ثباتی و شکنندگی آن باشد. نمودار ۱ حاکی از این واقعیت است که کماکان بی‌ثباتی مالی یکی از چالش‌های حل نشده نظام پولی بانکداری مرکزی با ذخیره جزئی می‌باشد.



مأخذ: سایت شرکت بیمه سپرده فدرال آمریکا

البته مجموعه اقداماتی برای حل این چالش در دستور کار بانک‌های مرکزی قرار داشته و دارد که در ادبیات مربوطه تحت عنوان چهارچوب تنظیم‌گری و نظارت احتیاطی شناخته می‌شود. مقاله حاضر پاسخ نظام پولی متعارف به سوال سوم مطرح شده را تبیین و ارزیابی خواهد کرد سپس سعی می‌کند متکی به مطالب طرح شده در مقاله دلالت‌هایی برای مطالعات بانکداری اسلامی استخراج و معرفی نماید. در این راستا در بخش دوم،

مبانی نظری تنظیم‌گری و نظارت احتیاطی و ارتباط قاعده خلق پول در نظام پولی رایج و بی‌ثباتی مالی شفاف خواهد شد. در بخش سوم راهکارهای عملیاتی برای ایجاد ثبات مالی بدون تغییر قاعده خلق پول بحث شده و در بخش چهارم این راهکارها ارزیابی می‌شوند و در نهایت در بخش پنجم دلالت‌های مربوط به بانکداری اسلامی به بحث گذارده خواهد شد.

۱. مبانی نظری: بی‌ثباتی نظام ذخیره جزئی و شکست‌های بازار

در این بخش سعی می‌شود با استفاده از ادبیات نظری، ارتباط نظام پولی بانکداری مرکزی با ذخیره جزئی با مقوله بی‌ثباتی مالی تبیین شده و نحوه پاسخگویی این نظام به سوال سوم مطرح شده در بخش قبل ارزیابی گردد. از زوایا و با رویکردهای مختلف می‌توان نشان داد بی‌ثباتی به مثابه مهمترین چالش نظام بانکداری مرکزی با ذخیره جزئی نه به عنوان یک عارضه بلکه به عنوان یک مولفه و ویژگی ذاتی این نظام پولی تلقی می‌گردد. در رویکردی ابتدایی و حسابدارانه، مشاهده‌ی ترازنامه بانک‌ها این مساله را نشان می‌دهد، میزان تعهدات نقد بانک‌ها به سپرده‌گذاران بسیار بیشتر از دارایی‌های نقد آن‌هاست و در صورتی که تعداد زیادی از سپرده‌گذاران برای برداشت سپرده‌های خود به بانک مراجعه نمایند این بانک در ایفای تعهدات خود ناتوان خواهد بود. اما ریشه این مشاهده حسابدارانه چیست؟ آیا بانک در متن نظام پولی ذخیره جزئی می‌تواند بدهی نقدشونده نداشته باشد یا دارایی غیر نقد نداشته باشد؟ پاسخ اجمالی این است که چون بدهی بانک همان وسیله مبادله است حتماً باید نقدشونده باشد و از آنجاکه همزمان متولی تأمین مالی رشد بلندمدت پایدار اقتصاد نیز هست نمی‌تواند دارایی غیر نقد نداشته باشد بنابراین آن مشاهده حسابدارانه ناشی از طراحی بانک در نظام بانکداری با ذخایر جزئی است. توضیح بیشتر را می‌توان با تکیه به مقاله معروف دایموند و دبیوگ (1983, pp. 401-410) ارائه کرد. بروز شوک‌های مخارج برای آحاد اقتصادی یک نیاز به نقدینگی ایجاد می‌کند و در صورتیکه که این نیاز مشاهده پذیر نباشد، قابل بیمه شدن نیز نیست و اشخاص باید متناسب با احتمال وقوع و مقدار نقدینگی لازم، بخشی از دارایی خود را به شکل نقد نگه‌داری کنند (پس انداز احتیاطی) که منجر به کاهش رفاه کل اقتصاد

می‌گردد. در مقاله مذکور ایشان توانستند با توسعه‌ی یک مدل، ریسک نقدینگی را در تحلیل خود در نظر بگیرند و هجوم بانکی را مدل‌سازی کنند. ارکان مدل فوق‌الذکر از این قرار است که تولید پس از دو دوره به ثمر می‌رسد اما سرمایه‌گذاران با ریسک‌های انفرادی مواجه هستند که تنها در دوره یک و برای خود فرد قابل مشاهده است و می‌تواند میزان مصرف آن‌ها در دوره یک را افزایش دهد. از سوی دیگر این ریسک‌ها به دلیل اینکه مشاهده پذیر نیستند قابلیت بیمه شدن نیز ندارند؛ برای واضح تر شدن، فرض کنید افراد مبتلا به سرطان در دوره یک مشخص خواهد شد و نتیجه آن تنها برای خود فرد معلوم است. این عدم مشاهده پذیری نوع افراد، تشکیل یک بازار کامل با اوراق اربو دبرو را غیر ممکن می‌کند. اما می‌توان قرارداد بهینه‌ای که قید خود انتخابی افراد را پاس کند تعبیه کرد که تحت آن هریک از افراد به نفعش باشد آن‌گونه که نوعش اقتضاء می‌کند، رفتار کند. حضور بانک و معرفی سپرده دیداری را می‌توان یک قرارداد بهینه تامین‌کننده قید خود انتخابی دانست که منجر به تسهیم ریسک نقدینگی آحاد اقتصادی می‌شود. در چنین شرایطی افراد با در اختیار داشتن سپرده دیداری، پاسخگوی نیاز به مصرف بیشتر خود در مواقع اصابت شوک مخارج مشاهده ناپذیر باشند. بانک با فروش سپرده دیداری امکان تسهیم ریسک نقدینگی را برای افراد فراهم می‌کند و از سوی دیگر با سرمایه‌گذاری از زیان رفاهی ناشی از پس‌انداز احتیاطی جلوگیری می‌نماید. بانک‌ها در این مدل، دارایی‌های غیر نقد خود را به بدهی‌های نقد تبدیل می‌کنند و این مساله، مهم‌ترین نقشی است که بانک در اقتصاد ایفاء می‌کند. البته نتایج کار دایموند و دیویگ نشان می‌دهد که تسهیم ریسک تنها تعادل نش سیستم فوق نیست. زیرا اگر تعداد سپرده‌گذارانی که متقاضی برداشت سپرده هستند از میزان موهبتی که بانک سرمایه‌گذاری نکرده بیشتر باشد، همه افراد فارغ از اینکه صبور یا ناشکیبا هستند متقاضی برداشت سپرده‌ها می‌شوند و بانک در معرض هجوم قرار می‌گیرد. بنابراین رفع شکست بازار با ارائه سپرده دیداری ضمن تمهید نقدینگی برای اقتصاد، بانک را در معرض هجوم قرار می‌دهد. بنابراین اگرچه تعبیر تسهیم ریسک نقدینگی در خصوص سپرده‌گذاران درست به نظر می‌رسد اما با توجه به طراحی نظام بانکداری مرکزی با ذخیره جزئی، در مجموع ریسک نقدینگی مذکور از آحاد اقتصادی به بانک انتقال یافته و در مواقع وقوع تعادل نش دوم، قالب

هجوم آنها برای دریافت سپرده یا اضافه برداشت بانک از بانک مرکزی بروز می‌یابد. از این روست که دایموند و راجان (۲۰۰۱، pp. 287-300) (۱۹۹۹، pp. 1-10) نیز ترکیب ترازنامه موجد ریسک نقدینگی ذاتی برای بانک دانسته‌اند.

کاکرین (۲۰۱۳) هجوم سیستمی را نقطه‌ی کانونی وقوع بحران‌های مالی می‌داند. هجوم به بانک‌ها و نهادهای مالی باعث می‌شود که پدیده کاهش ارزش دارایی‌های مالی یا هر اتفاق ممکن‌الوقوع دیگری در اقتصاد به یک بحران مالی تبدیل شود. در سال ۲۰۰۰ و در خلال کاهش ارزش سهام صنایع وابسته به اینترنت^۱، افراد زیادی دارایی‌های خود را از دست دادند، اما این زیان قابل توجه، تبدیل به بحران مالی نشد، چون هجوم اتفاق نیفتاد. کاکرین به درستی دریافته است که هجوم نیز به ماهیت بانک در نظام ذخیره جزئی باز می‌گردد و یک مقوله عارضی نیست و تصریح می‌کند هجوم برآمده از قرارداد مالی بدهی‌محور در سپرده است. این قرارداد به سرمایه‌گذار یک نرخ بهره‌ی ثابت وعده داده و پرداخت را با قاعده اول بررسی، اول می‌گیری^۲ انجام می‌دهد یعنی اولاً به وی اجازه می‌دهد هر زمان که بخواهد اصل و سود سپرده خود را برداشت نماید و ثانیاً از آنجایی که منابع نقد بانک محدود است هر که زودتر تقاضای برداشت سپرده نماید، احتمال دستیابی به نقدینگی بیشتری دارد. در شوک دات‌کام، هجوم و به تبع آن بحران مالی اتفاق نیفتاد، چون شرکت‌های تکنولوژی که ارزش سهام آن‌ها به شدت کاهش یافته بود، با سهام تامین مالی شده بودند و قرارداد سهام ویژگی‌های فوق (وعده سود ثابت و قاعده اول بررسی، اول می‌گیری) را ندارد.

همانطور که دایموند، دبویگ، راجان و کاکرین دریافته‌اند بی‌ثباتی مالی برآمده از ریسک نقدینگی است که در نظام بانکداری مرکزی با ذخایر جزئی در قالب قرارداد سپرده از آحاد مردم به نهادهای سپرده‌پذیر منتقل می‌شود و این ریسک یک پیامد عارضی نظام بانکی نیست چون در چنین نظام پولی گریزی از هجوم^۳ نیست و موسسات

۱. این پدیده به شوک دات کام نیز معروف است که به ایجاد حباب در صنایع وابسته به اینترنت و سپس ترکیدن

این حباب در سال ۲۰۰۰ اشاره دارد برای مطالعه بیشتر، آدرس زیر را مشاهده کنید:

https://en.wikipedia.org/wiki/Dot-com_bubble

2. First Come First Served

3. Prone to Run

سپرده‌پذیر همواره در معرض هجوم هستند به همین دلیل است که پس از بحران‌های مالی اقتصاددانان بزرگی نظیر ایروینگ فیشر (1936) یا فریدمن (1959, pp. 66-70) سخن از تغییر نظام پولی گفته‌اند.

نکات فوق از این واقعیت مهم پرده بر می‌دارد که علت اصلی بحران‌های مالی عدم تعادل در دارایی بدهی یا درآمد هزینه بانک نیست بلکه عدم تعادل در جریان نقدی بانک منشأ اصلی بحران‌های مالی است. توجه دادن به این موضوع از این حیث حائز اهمیت است که امکان ارزیابی تدابیر اتخاذ شده برای ممانعت از وقوع بحران‌های مالی را فراهم می‌کند.

تاکنون مشخص شد که قاعده بازی طراحی شده در نظام پولی مدرن که از آن تحت عنوان نظام ذخیره جزئی یاد می‌شود، مستلزم وقوع هجوم است و تجربه وقوع بحران‌های مالی نیز ابعاد وقوع چنین مخاطره‌ای را نشان داده است. اما چرا نیروهای بازار اعتبار نمی‌توانند چنین چالشی را حل کنند و به عبارت دیگر چرا به تعبیر فریدمن این نظام پولی مستلزم مداخلات فراوان دولت است؟ به عنوان مثال اگر سپرده‌گذاران ریسک ورشکستگی بانک را در انتخاب بانک خود لحاظ کنند و بانک‌ها نیز بدانند که چپش سبد دارایی غیرنقد، جذابیت کمتری برای سپرده‌گذاران ایجاد می‌کند سازوکار بازار یک تعادلی خواهد کرد که بانک‌ها سبد نقدشونده‌تری تشکیل دهند و احتمال هجوم به از طریق نیروهای بازار کاهش یابد. برای پاسخ به سوال قبل و تبیین این که چرا نیروهای بازار نباید انتظار داشت مساله بی‌ثباتی نظام مالی را حل کنند لازم است به مبانی اقتصاد خرد اشاره شود.

از منظر تئوری اقتصادی و قضیه اول رفاه، تخصیص حاصل از تعادل رقابت کامل، همان تخصیص بهینه پاره‌تویی است. این قضیه بنیادین بدین معناست که در شرایطی که (۱) بازارها کامل باشند یعنی به ازای هر کالایی^۱ یک بازار وجود داشته باشد (۲) تمامی افراد جامعه قیمت‌پذیر باشند؛ تخصیصی که بازار انجام می‌دهد بهترین تخصیص اجتماعی نیز هست (Mas-Colell et al. 1995). اما در موارد متعدد، این

۱. به تعبیر دقیق‌تر نه تنها به ازای هر کالا باید یک بازار وجود داشته باشد بلکه در شرایط نااطمینانی باید برای هر کالا در هر وضعیت یک بازار وجود داشته باشد که Arrow-Debreu این مفهوم بازارهای کامل را به خوبی بیان کردند.

دو شرط نقض شده و تخصیص بازار از تخصیص بهینه اجتماعی فاصله می‌گیرد که تحت عنوان شکست بازار^۱ مطرح می‌شوند و مانع خودبستگی نیروهای بازار ممانعت از بروز بی‌ثباتی می‌گردد.

عدم تقارن اطلاعات موجود میان (۱) سپرده‌گذار و بانک (۲) وام‌گیرنده و بانک وجود دارد امکان ایجاد بازاری متفاوت برای هر ابزار مالی (اعم از سپرده و تسهیلات) در شرایط مختلف ریسک را سلب می‌کند. به عبارت دیگر چون بانک امکان تشخیص کامل وضعیت وام‌گیرندگان را ندارد نمی‌تواند بازار و نرخ متفاوتی ایجاد کند و سپرده‌گذار نیز چون حتی کمتر از بانک نسبت به وام‌گیرندگان و سرمایه‌گذاری‌های بانک اطلاعات دارد، امکان تشکیل بازار کامل در بردارنده تمامی سطوح ریسک در بازار سپرده‌ها نیز وجود ندارد. بنابراین عدم تقارن اطلاعات منجر به بازار مغفول می‌گردد که نقض شرط اول قضیه اول رفاه قلمداد می‌گردد.

یکی دیگر از مصادیق ناکامل بودن بازارها و نقض اولین شرط قضیه اول رفاه، وجود پیامدهای خارجی در بازار پول است که موجب شکست بازار در رسیدن به تخصیص بهینه پاره‌تویی می‌شود. اولین مصداق پیامدخارجی و بازار مغفول، بازار سرایت^۲ است. ورشکستگی یک بانک ناتراز سپرده‌گذاران سایر بانک‌های سالم را نیز به دلیل عدم تقارن اطلاعات، به برداشت سپرده‌های خود و وام‌داران و چون دارایی‌های بانک‌ها نقد نیست، بانک مجبور به فروش یکباره^۳ دارایی‌ها و به بانکی ناتراز و ورشکسته تبدیل می‌شود. به این پدیده اثر سرایت گفته می‌شود (Mishkin and Eakins 2012, p. 426) و چون بازاری برای آن وجود ندارد که تا هزینه تهور بانک خاطی در ریسک‌پذیری افزایش یابد، هزینه اجتماعی ورشکستگی بانک از هزینه خصوصی ورشکستگی وی بیشتر شده و موجب پیامد خارجی منفی و شکست بازار می‌گردد. البته اثر سرایت، تنها پیامد خارجی منفی ورشکستگی بانک‌ها نیست، ورشکستگی برخی از بانک‌ها موجب اختلال در نظام پرداخت و مبادلات اقتصادی نیز می‌شود و این فاکتور نیز موجب پیشی گرفتن هزینه اجتماعی ورشکستگی بانک‌ها از هزینه اجتماعی آن می‌شود.

1. Market Failure
2. Contagious
3. Fire Sale

با مطالب پیش گفته مشخص شد که بازار پول بصورت خودبسنده امکان تامین ثبات مالی را ندارد و به همین دلیل است که مقام ناظر بانکی در قالب چهارچوب تنظیم‌گری و نظارت احتیاطی سعی کرده است چالش مربوط به سوال سوم (تدبیر ثبات مالی) را پاسخ دهد.

۲. تنظیم‌گری احتیاطی پاسخ نظام پولی به چالش ثبات

تنظیم‌گری احتیاطی چهارچوبی است که پاسخ نظام پولی متعارف نسبت به سوال سوم (تامین ثبات) در قالب آن بروز و ظهور یافته است. ابتدا یک تصویر کلی از مجموعه تدابیر اتخاذ شده در این قالب معرفی می‌شود سپس یک طبقه از این تدابیر مورد واکاوی بیشتری قرار می‌گیرد.

مقررات احتیاطی را از منظر مقیاس می‌توان به خرد و کلان طبقه‌بندی کرد؛ مقررات احتیاطی کلان^۱ به مجموعه مقرراتی گفته می‌شود که هدف آن‌ها سلامت و ثبات نظام مالی به مثابه یک کل است. به بیان دیگر، هدف اصلی مقررات‌گذاری احتیاطی کلان، مدیریت ریسک سیستمی است که می‌تواند با ایجاد بحران مالی چالشی جدی برای ثبات اقتصاد کلان ایجاد کند (Osinski et al. 2013). در مقابل هدف مقررات‌گذاری احتیاطی خرد^۲، استحکام و ثبات بانک است و اهداف و ابزارهای آن در مقیاس یک بانک تعریف می‌شود. در واقع مقررات‌گذاری احتیاطی خرد یک تعادل جزئی را موضوع تمرکز خود قرار می‌دهد در حالی که مقررات‌گذاری احتیاطی کلان، تأثیر تعادل عمومی را بر ثبات مالی در اقتصاد کلان پایش می‌کند. در توضیح ارتباط این دو طبقه از مقررات باید گفت: قوام تک تک بانک‌ها اگرچه شرط لازم ثبات نظام مالی است اما شرط کافی نیست (Osinski et al. 2013).

بر اساس مطالعات میشکین (۲۰۰۰)، (White 2009, p. 17) و (Barth et al. 2006, pp. 319-330) می‌توان طبقه‌بندی ذیل را برای مقررات احتیاطی ارائه کرد:

1. Macroprudential Regulation
2. Microprudential Regulation

جدول ۱- طبقه‌بندی مقررات‌گذاری احتیاطی

دسته‌بندی کلی	طبقات مختلف مقررات احتیاطی	شکست بازار متناظر
مقررات احتیاطی خرد	محدودیت ورود یا مجوز تأسیس	پیامد خارجی ورشکستگی
	الزامات ناظر به مالکیت و سهامداران	مخاطره اخلاقی سهامداران
	الزامات سرمایه‌ای	مخاطره اخلاقی سهامدار
	اعمال محدودیت بر ترکیب دارایی‌ها و نوع فعالیت‌ها	ریسک ذاتی نقدینگی، پیامد خارجی، مخاطره اخلاقی
	سقف‌گذاری بر نرخ بهره	مخاطره اخلاقی ناشی از شرکت با مسئولیت محدود
	الزامات حسابداری، حسابرسی و افشای اطلاعات	اطلاعات نامتقارن
	الزامات ناظر به ذخیره‌گیری	مخاطره اخلاقی سهامداران
مقررات احتیاطی کلان	الزامات ناظر به محدودسازی صرفه حاصل از مقیاس: از جمله تأسیس شعب	مخاطره اخلاقی ناشی از "بزرگ توقف ناپذیر"
	تفکیک دقیق بانکداری از سایر نهادهای مالی (تأمین سرمایه، صندوق‌های سرمایه‌گذاری)	-
	اعمال محدودیت در رقابت	مخاطره اخلاقی
	نظام بیمه سپرده‌ها	ریسک ذاتی نقدینگی
	اعمال محدودیت بر ریسک تمرکز شبکه بانکی	پیامد خارجی

ماخذ: یافته‌های تحقیق

اما به طور مشخص در مطالعات مربوط به نظارت احتیاطی خرد به دو دسته از مقررات احتیاطی یعنی اعمال محدودیت بر سبد دارایی‌ها و الزامات سرمایه‌ای به عنوان ارکان آن‌ها یاد شده است. کارکن والاس (1978, pp. 413-415) نشان دادند زمانیکه تعهدات بانک‌ها بیمه شده باشد و دارایی‌های بانک‌ها نیز ریسکی باشد بانکها ریسکی ترین سبد دارایی ممکن را انتخاب خواهند کرد و این مساله خود موجب بی‌ثباتی خواهد شد. در چنین شرایطی مقررات‌گذاری بر بانک‌ها به عنوان مکمل ضروری بیمه سپرده‌ها باید عمل نماید. برخی از مقرراتی که برای تأمین ثبات مالی اثربخش هستند عبارتند از: حداقل

ذخایر نقد، حداقل دارایی نقد (اوراق بدون ریسک)، اعمال محدودیت بر تنوع دارایی‌های بانک و حداقل نسبت سرمایه به دارایی.

کیم و ستومرو (۱۹۸۸، pp. 1219-1225) نیز در راستای این دو دسته از مقررات، تحقیق کارکن و والاس را با دقت بیشتری بحث کرده‌اند و نتیجه گرفته‌اند که نسبت سرمایه به دارایی ساده به منظور جلوگیری از اقبال بانک به فعالیت‌های پرمخاطره، بازدارنده و اثربخش نیست و باید در مخرج کسر، دارایی‌ها را به ریسک موزون کرد و در صورتیکه دارایی موزون به ریسک را در نسبت کفایت سرمایه قرار دهیم این نسبت به شکل یک مقرر محدودیت بر سبد دارایی بانک نیز عمل خواهد کرد. چراکه مقام ناظر وزن ریسک هر طبقه از دارایی‌ها را بر اساس یک بهینه یابی ثبات مالی به دست خواهد آورد و بانک‌ها را با سازوکار کفایت سرمایه بدان سوی سوق می‌دهد.

در مقام سیاست‌گذاری و عمل نیز، پس از همه‌ی بحران‌های مالی راهکارهایی به منظور جلوگیری از وقوع مجدد آن‌ها پیشنهاد می‌شود و مشاهده تأثیرات شگرفی که این بحران‌ها بر متغیرهای اقتصاد کلان گذاشته متفکران و اقتصاددانان به تامل در رابطه با ریشه‌ها و وقوع و از بین بردن زمینه‌های وقوع مجدد آن وا می‌دارد. به عنوان نمونه پس از رکود بزرگ، فرانکلین روزولت معتقد بود سه دسته از اقدامات تحت عنوان تسکینی، بازسازی و اصلاحی در قبال رکود بزرگ باید انجام داد. از نظر او اقدامات اصلاحی اقداماتی بودند که مانع وقوع مجدد چنین بحرانی برای امریکا بودند (Linda Alchin 2014) و از جمله‌ی آن‌ها تاسیس شرکت بیمه سپرده فدرال^۱ در قالب قانون بانکداری Glass-Steagall بود. پس از بحران ۲۰۰۸ نیز مهمترین اصلاحاتی که اتفاق افتاد ناظر به تقویت تنظیم‌گری بود، تصویب قانون داد فرنک که در ضمن آن ارائه برنامه‌گزی برای بانک‌های با اهمیت سیستمی اجباری شد. بال سه، پس از بحران و در سال ۲۰۱۰ و هم‌چنین با تغییراتی در سال ۲۰۱۷ مقررات احتیاطی خرد را سخت‌گیرانه‌تر کرد، برخی از تغییراتی که در مقررات بال ۳ اتفاق افتاد به شرح زیر هستند:

1. FDIC

جدول ۲: مقررات بازل پس از بحران ۲۰۰۸

الزامات سرمایه‌ای	اعمال محدودیت بر سبد دارایی‌ها	شفافیت و نظم بازار: رکن سوم
(۱) نسبت سرمایه لایه یک به دارایی - های موزون به ریسک از ۴ به ۶ درصد افزایش یافت. (۲) محدودیت در ضریب اهرمی	افزایش سهم دارایی‌های نقد در ترازنامه بانک (LCR) به نحوی که برای یک دوره شوک ۳۰ روزه کفایت کند.	الزاماتی برای شفافیت اطلاعات بانک‌ها

ماخذ: (Basel Committee on Banking Supervision 2017)

مقررات‌گذاری‌های احتیاطی خرد پسا بحران بال را می‌توان به دو دسته تقویت الزامات سرمایه‌ای و تشدید محدودیت‌های سبد دارایی‌ها تقسیم کرد. از آنجایی که مقاله (خسروی و سبحانی، ۱۴۰۳) به تبیین مقررات ناظر به الزامات سرمایه‌ای پرداخته اند در ادامه به مقررات تشدید محدودیت سبد دارایی‌ها پرداخته خواهد شد. یکی از مقرراتی که بال در پسابحران به عنوان استاندارد اعلام کرد، مقررات ناظر به نقدشوندگی دارایی‌های بانک‌ها بود که در طبقه مقررات‌های اعمال محدودیت بر سبد دارایی‌ها دسته بندی می‌شود. در بیانیه بال آمده است "الزامات سرمایه‌ای مستحکم شرط لازم ثبات نظام مالی است اما کافی نیست. الزامات ناظر به نقدشوندگی نیز به همان اندازه با اهمیت هستند ولی تاکنون استاندارد جهانی برای نقدشوندگی دارایی‌های بانک‌ها وجود نداشته است." (Basel Committee on Banking Supervision 2010, p. 7) در این راستا کمیته بال دو استاندارد برای نقدینگی بانک‌ها معرفی کرد: نسبت پوشش نقدینگی که به منظور کاهش ریسک نقدینگی بانک در کوتاه مدت و نسبت خالص منابع پایدار^۱ به منظور کنترل ریسک نقدینگی در افق سالانه و میان مدت تعریف شده است. بنابر الزام اول، بانک موظف است حداقل معادل ۱۰۰ درصد جریان خروج وجوه نقد در سی روز کاری آتی، دارایی‌های نقد با کیفیت نگهداری نماید.

1. Net Stable Funding Ratio

جدول ۳: نسبت‌های نقدینگی در بال III

بال II	بال III	
۰	$LCR = \frac{\text{بیاراد یاه دقن اب تیفیک الاب}}{\text{صلاح هوجو نایرج دقن یط یس زور یراک}} \geq 100$	نسبت پوشش نقدینگی (LCR)
۰	$NSFR = \frac{\text{منابع پایدار موجود}}{\text{منابع پایدار الزامی}} \geq 100$	نسبت خالص تجهیز منابع پایدار (NSFR)

مقصود از دارایی‌های با کیفیت از منظر بال دارایی‌هایی هستند که بدون ریسک بوده و بدون زیان یا زیان حداقلی قابل تبدیل به پول باشند. دو دسته از این دارایی‌ها در بیانیه بال معرفی شده است که در جدول زیر می‌توان مشاهده کرد (Basel Committee on Banking Supervision 2013, pp. 4–11):^۱

جدول ۴: انواع دارایی با کیفیت نقد

درصد کاهش ارزش (haircut)	مصادیق دارایی‌های با کیفیت نقد (HQLA)
۰٪	اسکناس و مسکوک ذخایر (سپرده نزد بانک مرکزی) اوراق مالی دولت یا بانک مرکزی یا تضمین شده توسط آنها (بدون ریسک نکول)
۱۵٪	اوراق مالی دولت یا بانک مرکزی یا تضمین شده از سوی آنها (حداکثر با ریسک اعتباری ۰.۲٪) اوراق بدهی شرکت‌هایی که قیمت آن در در سی روز گذشته بیش از ۱۰٪ کاهش نیافته باشد.
۲۵٪	اوراق رهنی مسکن
۵۰٪	اوراق بدهی شرکت‌هایی که قیمت آن در در سی روز گذشته بیش از ۲۰٪ کاهش نیافته باشد. سهام عادی قابل معامله در بازار بورس

۱. مقررات بال متضمن جزئیات زیادی در رابطه با اینکه هر یک از این دارایی‌ها چه ویژگی‌هایی باید داشته باشند و یا اینکه مخرج کسر LCR چگونه محاسبه می‌شود، است که تبیین آن‌ها در راستای اهداف این نگارش نیست.

در بیانیه بال در رابطه با نسبت پوشش نقدینگی عنوان شده است که دارایی‌ها سطح دو تنها می‌توانند ۴۰ درصد مجموع دارایی‌های با کیفیت نقد باشند. به عبارت روشنتر تنها با نگه‌داری دارایی‌های سطح دو این مقرر اجرایی نمی‌شود بلکه باید حداقل ۶۰ درصد جریان خروج وجوه نقد در سی روز کاری آتی، دارایی سطح یک در اختیار داشته باشد.

علاوه بر این، بال نسبت خالص منابع پایدار را نیز معرفی کرد که بهبود نقدینگی بانک را در افقی یک ساله هدف گرفته است. هدف اصلی از این مقرر، تناسب و تطابق سررسید دارایی‌های و بدهی‌های بانک‌هاست. صورت این کسر تعهداتی (سرمایه و بدهی) هستند که تا سقف یک سال پایدار هستند (به عنوان نمونه ۵ درصد سپرده‌های خرد، ۱۰۰ درصد سهام عادی و ...) و مخرج کسر دارایی‌هایی هستند که سررسیدی کمتر از یکسال دارند و بانک باید ما به ازای آن منابع با سررسید مشابه داشته باشد.

۳. ارزیابی پاسخ نظام پولی به مقوله ثبات

دست کم دو لایه از انتقادات به پاسخ نظام پولی متعارف در خصوص تأمین ثبات وجود دارد که اثربخشی آنرا با تردید همراه می‌کند. لایه اول از انتقادات به اصل تنظیم‌گری باز می‌گردد که با محوریت نظریات تسخیر هر تنظیم‌گری را فاقد اثربخشی در راستای نیل به منفعت اجتماعی عنوان می‌کند. لایه دوم از منتقدین معتقد هستند ممکن است تنظیم‌گری در سایر حوزه‌ها مثمر ثمر باشد اما در حوزه ایجاد ثبات مالی به دلایل متعدد با توفیق همراه نخواهد بود. در ادامه ضمن اشاره‌ای مختصر بر نظریات تسخیر به اهم دلایل مربوط به فقدان اثربخشی تنظیم‌گری در ممانعت از بی‌ثباتی مالی پرداخته خواهد شد.

۳-۱. انتقاد به تنظیم‌گری: نظریات تسخیر

استیگر (۱۹۷۱، p. 393) ایده اصلی خود در مخالفت با تنظیم‌گری را این گونه عنوان می‌کند: "تنظیم‌گری توسط صنعت، مصادره شده است، در راستای منافع صنعت، طراحی شده و عمل می‌کند." استیگر معتقد است به دلیل اینکه حاکمیت قدرت دارد و مالکان

1. Regulation is acquired by the industry and is designed and operated primarily for its benefit.

صنایع به شدت انگیزه دارند برای دستیابی به این قدرت، تنظیم گر را در جهت منافع خود سوق دهند، تنظیم گری عملاً پس از تصاحب توسط مالکان صنایع، در راستای منافع آنان عمل خواهد کرد. در حالی که تنظیم گری باید در راستای تامین منافع عمومی باشد عملاً با اعمال قدرتی که در اختیار دارد از چهار مسیر ذیل منافع صنعت را بهبود می دهد: ۱) پرداخت یارانه مستقیم ۲) اعمال محدودیت بر ورود رقیب جدید ۳) تشویق برای اعطای یارانه به کالاهای مکمل صنعت (صنعت خطوط هوایی حامی توسعه فرودگاه ها) ۴) اعمال برخی محدودیت های قیمت گذاری برای جلوگیری از رقابت. در صناعی که تعداد بنگاه ها خیلی زیاد است و تبانی بر قیمت مقدور نیست صناعی تلاش خواهند کرد که قیمت گذاری ضد رقابتی از سوی حاکمیت انجام شود و با بنگاه خاطی که به منظور ایجاد رقابت قیمت پایین تری عرضه می کند، برخورد شود (Stigler 1971, pp. 393-394). این دیدگاه استیگر تنها یک نظریه پردازی دور از واقعیت نبود بلکه کاملاً از مشاهده واقعیات سرچشمه می گرفت. وی تنظیم گری صنعت برق را موضوع تحقیق قرار داد و نشان داد که سطح تنظیم گری حوزه برق تاثیر معناداری بر افزایش بهره مندی مصرف کنندگان این صنعت نداشته است (Stigler and Friedland 1962, p. 11).

پلزن (۱۹۷۶) مدل استیگر را توسعه داد و مصرف کنندگان را نیز به عنوان یکی از طبقات ذی نفعان در تحلیل خود دخیل کرد. قدرت سیاست مدار (بقاء وی بر مسند) از سویی به هزینه مصرف کنندگان وابسته است و از سوی دیگر به سود تولید کنندگان. پلزن نشان می دهد در شرایطی که تغییر مقررات (قیمت) به نفع تولید کننده، محبوبیت و قدرت دولت را بیش تر کند، مقام تنظیم گر رفاه مصرف کننده را قربانی خواهد کرد. دولت ها در شرایط انحصار کامل و رقابت کامل بیشترین انگیزه را در مداخله دارند، در شرایط انحصار کامل قیمت را کاهش می دهند چون با از دست دادن اندکی محبوبیت سیاسی ناظر به عدم جلب نظر انحصار گران، رضایت عمومی مصرف کنندگان بسیاری را برای خود می سازند. در شرایط رقابت کامل نیز ورود خواهند کرد و با افزایش قیمت یا محدودیت ورود رضایت تولید کنندگان را به دست می آورد و به دلیل نزدیک بودن سطح قیمت قبلی رضایت کمتری از مصرف کنندگان از دست می دهند. شهودهای دیگری نیز از این تحقیق می توان به دست آورد از جمله اینکه تعادل ناشی از قدرت چانه زنی

تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان، سطح و هدف تنظیم‌گری را تعیین می‌کند. تنظیم‌گری‌هایی که مکانیزم اثرگذاری آن بر رفاه مصرف‌کنندگان شفاف یا قابل تحلیل نباشد به نفع تولیدکنندگان صورت خواهد گرفت تعادل اقتصاد را به سوی تعادل انحصاری نزدیک خواهد کرد.

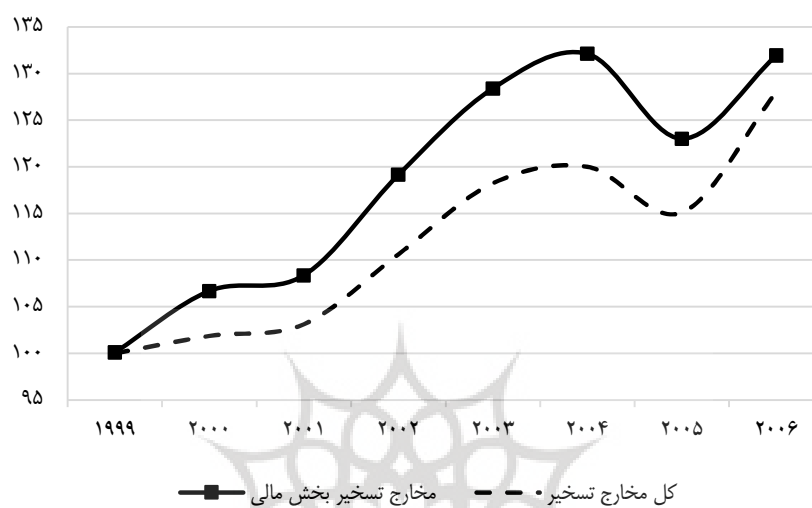
این دسته از نظریات بعدها توسط بکر (۱۹۸۳) لافونت و تیروول (1991) توسعه داده شد که به دلیل خودداری از اطاله این بخش از ذکر آن‌ها و مطالعات بعدی که کارکرد تنظیم‌گری را محل تردید قرار می‌دهند، چشم‌پوشی می‌شود. خلاصه اینکه مقام تنظیم‌گری در معرض تصاحب و تسخیر ذی‌نفعان قرار دارد و در صورت انحراف هدف آن از منافع عمومی به منافع اشخاص تحت تنظیم‌گری که احتمال آن به میزان قدرتمندی ذی‌نفعان وابسته است، اساساً از کارکرد اصلی خود خارج خواهد شد.^۱

هیچ دلیلی وجود ندارد که تسخیر مقام ناظر توسط بانک‌ها از قاعده‌ی کلی فوق مستثنی باشد، زیرا بانک‌ها در اغلب کشورها اتحادیه‌ها و انجمن‌هایی دارند یا خود به تنهایی به اندازه کافی بزرگ هستند که قدرت چانه زنی لازم برای اثرگذاری بر مقام ناظر را در اختیار داشته باشند. در مقابل سپرده‌گذاران عموماً فاقد اتحادیه یا انجمن و شکل‌های هماهنگ‌کننده هستند و قدرت چانه زنی ندارند. علاوه بر این در بسیاری از کشورها بانک‌ها روابط بسیار نزدیکی با سیاست‌یون دارند به طور مثال، بانک‌ها در ایالات متحده یکی از بزرگ‌ترین مشارکت‌کنندگان در کمپین‌های انتخاباتی در ۲۵ سال اخیر هستند. (Daniel C. Hardy 2006) اگرچه دمکرات‌ها قانون گلس-استیگل را تصویب کرده‌اند و جمهوری‌خواهان در آمریکا طرفدار آزادسازی مالی بوده‌اند، برخی از تحقیقات همگرایی دمکرات‌ها با جمهوری‌خواه و تفاهم آن دو در آزادسازی مالی دهه هشتاد را به افزایش کمک‌های مالی بانکداران به کمپین‌های مالی دمکرات‌ها نسبت می‌دهند (Anil Hira et al. 2019, p. 87). در آلمان، مقامات فدرال و محلی در هیات مدیره بانک‌های دولتی حضور دارند و این حضور زمینه‌ساز اثرگذاری بر مقامات حاکمیتی توسط بانکداران را فراهم می‌کند. نظارت‌های حضوری مقامات ناظر از بانک‌ها و برخی از

۱. البته ناگفته نماند که در عمل با مقررات و قانون‌هایی سعی شده است زمینه‌های تصاحب مقام ناظر توسط ذی‌نفعان از میان برود به عنوان مثال می‌توان به قوانین تعارض منافع و درب‌های گردان اشاره کرد

ضعف‌های نهادی نظیر درب‌های گردان که هنوز در برخی از کشورهای در حال توسعه نیز وجود دارد، همگی از سازوکارها و فرآیندهایی پرده بر می‌دارند که نشان می‌دهند وجود پدیده تسخیر مقام ناظر در نظام بانکی یک واقعیت غیر قابل انکار است. شواهد تجربی فراوانی دال بر تسخیر مقام ناظر در کشورهای مختلف نیز وجود دارد. این تسخیر گاهی منتهی به آزادسازی مالی و گاهی به سوی مقررات‌گذاری و نظارت دارای تورش به سوی منافع اشخاص تحت نظارت بروز پیدا می‌کند. پینگ (۲۰۱۳) نظام بانکی چین را در تسخیر بانک‌ها و دولت (به دلیل وجود بانک‌های دولتی) می‌داند. کلو و کلی (۲۰۱۵؛ ص: ۴۳۸) یکی از عوامل اصلی منجر به آزادسازی مالی از دهه هشتاد تا بحران ۲۰۰۸ در آمریکا را تسخیر مقام ناظر و حاکمیت توسط بانکداران آمریکایی می‌داند. منیش (۲۰۱۹) نشان داده است که شدت گرفتن مقررات‌گذاری و نظارت بانکی تأثیر منفی بر توزیع درآمد اقتصاد آمریکا داشته است، در حالیکه اگر مقام ناظر منافع عمومی را دنبال کند، مقررات‌گذاری و نظارت باید به نفع توزیع برابرتر درآمد باشد. هیرا و همکاران (۲۰۱۹) نیز تسخیر مقام ناظر را در سطوح مختلف نظام بانکی ایالات متحده تأیید کرده‌اند. آن‌ها معتقدند انتخاب گرینسپن در ۱۹۸۷ به جای ولکر با فشار جی پی مورگان و سایر بانک‌ها و به دلیل همراهی بهتر گرینسپن با منافع بانک‌ها بوده است (ناظر به انتخاب مقام ناظر یا سطح افراد)؛ در سطح ملی نیز مقررات زدایی مالی پس از دهه هشتاد میلادی و نسخ قانون گلس استیگل به پشتوانه حمایت‌های مالی بانکداران و حضور نمایندگان سنا و کنگره بهره‌مند شده از این حمایت‌ها به ثمر نشسته است. ایگن و همکاران (۲۰۱۱) نیز با استفاده از داده‌های منتشر شده در ایالات متحده، تسخیر تنظیم‌گر توسط بانک‌ها و نهادهای مؤثر در ایجاد بحران را مورد آزمون قرار داده‌اند. در این تحقیق، متأثر ساختن مقام تنظیم‌گر با شاخص‌هایی در دو لایه (۱) کمک به ستاد انتخاباتی و (۲) هزینه لابی، مورد بررسی قرار گرفته است. یافته‌های این پژوهش حاکی از شواهد جالبی در ارتباط میزان این هزینه‌ها و رفتار نهادهای مالی مؤثر در ایجاد بحران است. اولین واقعیت مهم این است که در خلال سالهای ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۶ نهادهای مالی به طور متوسط ۱۵ درصد مخارج تسخیر (کمک به کمپین و هزینه لابی) را در دوره‌های انتخاباتی تأمین کرده‌اند و شتاب مخارج تسخیر در نهادهای مالی نسبت به سایر

بنگاه‌ها بیشتر بوده است.



نمودار ۲: روند مخارج تسخیر

مأخذ: (Igan et al. 2011)

با تفکیک نهادهای مالی دارا و بدون لابی، نتایج این تحقیق نشان داده است، نهادهای مالی دارای لابی:

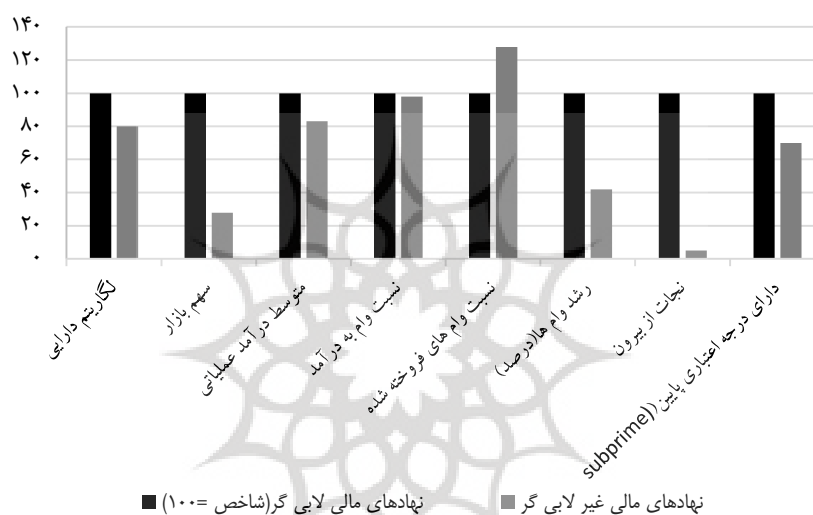
۱- از حیث میزان دارایی یا ارزش بازار، بزرگتر

۲- با رشد وام بالاتر

۳- دارای درجه اعتباری بدتر

۴- برخوردارتر در نجات از بیرون^۱

بوده اند. نتیجه این که نهادهای مالی که از حیث سیاسی فعال تر (با لابی بیشتر یا مشارکت بیشتر در کمپین های انتخاباتی) بوده اند، در انباشت ریسک و ایجاد بحران مالی ۲۰۰۸، نقش محوری داشته اند. وام های با رتبه ی اعتباری پایین تر^۱ و رشد اعتباری بالاتر در نهادهای مالی لابی گر، ماشه بحران ۲۰۰۸ را کشید و در نهایت همین نهادها نیز از منابع عمومی برای نجات خود بهره بردند.



نمودار ۳: تفاوت نهادهای مالی دارای لابی و بدون لابی

مأخذ: (Igan et al. 2011)

مباحث این قسمت نشان داد که تنظیم گری فی حد ذاته و به طور شدیدتر در بخش مالی با معضل تسخیر توسط اشخاص تحت نظارت مواجه است و اشخاص تحت نظارت به انحاء مختلف، مقام ناظر را یا وادار به مقررات زدایی یا مقررہ گذاری به نفع خود خواهند کرد. به عبارت روشن تر این مباحث نشان داد که فرض اساسی در تنظیم گری مالی (دنبال کردن منافع عمومی توسط مقام ناظر) فرض غلطی است و اتکاء به راهبردی که نظریه و تجربه نشان داده است نه به سوی منافع عمومی بلکه به سوی منافع اشخاص

1. Sub-prime

تحت نظارت گرایش می‌یابد، منطقی و قابل قبول نیست.

۲-۳. موسسات مالی بزرگ توقف ناپذیر^۱

یکی دیگر از مجاری کاهنده اثربخشی تنظیم‌گری، وجود نهادهای بزرگ توقف ناپذیر است. به عبارت روشن‌تر از آنجایی که اندازه، پیچیدگی، ارتباطات و یا کلیدی بودن نقش این موسسات در حدى است که ورشکستگی آنها می‌تواند کل نظام مالی را متاثر کند، انحلال به مثابه یکی از مهمترین تهدیدهای تنظیم‌گر در مواجهه با این موسسات معتبر نیست و کمک کردن به آنها (نجات از بیرون^۲)، بهترین انتخاب از میان گزینه‌های بد است. این در حالی‌ست که طبیعتاً عملکرد نظام مالی بیشتر از دیگر موسسات تابع رفتار موسسات مالی بزرگ توقف ناپذیر است. لذا وجود نهادهایی با ویژگی بزرگ توقف ناپذیر مخاطره اخلاقی بسیار جدی برای بستانکاران این نهادها (سپرده‌گذاران) ایجاد می‌کند چراکه آنها می‌دانند در هر صورت، متحمل زیان نخواهند شد و موسسه منحل نمی‌شود. در این شرایط اولاً در ازای ریسک بیشتر، عایدی بیشتری نمی‌طلبند، لذا انگیزه نظارت بر عملکرد موسسه (ممانعت از ریسک پذیری بالا) را از دست می‌دهند. از بین رفتن ضوابط بازاری ممانعت از ریسک پذیری بالای موسسات مالی، نظارت بر این موسسات توسط مقام ناظر و بازدارى آنها از تملک دارایی‌های ریسکی را دشوار می‌کند. بنابراین این موسسات به سوى دارایی‌های پرریسک خواهند شتافت. ثانیاً رقابتی نابرابر بین موسسات مالی بزرگ و کوچک ایجاد می‌کند و انگیزه جدی برای بزرگ شدن موسسات به وجود می‌آورد و این مقوله خود موجب تشویق به ریسک پذیری بیشتر موسسات مالی می‌گردد. شاید به همین دلیل است که برنانکه معتقد است اگر بحران مالی ۲۰۰۸ تنها یک درس داشته باشد آن این خواهد بود که ناچار به حل مساله بزرگ توقف ناپذیر هستیم.

ورشکستگی برخی از موسسات مالی به دلیل حجم بالای بدهی‌ها و تعداد فراوان ذی‌نفعان عملاً ثبات اقتصاد کلان را دچار خدشه جدی می‌کند؛ به همین دلیل ورشکستگی موسسات مالی بزرگ توسط سیاست‌گذار مرجح نیست و سهامداران و مدیران بانک

1. Too big to fail
2. Bailout

بزرگ نیز واقف به چنین ترجیحاتی هستند یعنی می‌دانند که اگر به مرز ورشکستگی نیز برسند سیاست‌گذار از ورشکست کردن بانک خودداری می‌کند و برای حفظ ثبات اقتصاد کلان مجبور به همراهی است. در ارتباط با این موسسات تهدید به ورشکستگی و متوقف ساختن فعالیت بانک‌ها به هیچ وجه تهدید باور پذیرای نیست و بدین ترتیب مهمترین ضمانت اجرای مقررات گذاری و نظارت مقام ناظر در ارتباط با این موسسات که اتفاقاً رفتارهای پرخطر آن‌ها پیامدهای به مراتب بدتری برای اقتصاد دارد از بین می‌رود (Mishkin 2004, p. 263).

۳-۳. ارتباط با چالش هجوم

محدودیت‌های ناشی از تنظیم‌گری که بیشترین ارتباط را با مقوله هجوم دارند همان اعمال محدودیت بر سبد دارایی‌ها هستند که برخی از آن‌ها ایجابی قلمداد می‌شوند نظیر نگه‌داری دارایی‌های نقد شونده. این محدودیت‌ها به منظور کاهش ریسک ذاتی نقدینگی بانک‌ها وضع می‌شود تا بانک‌ها ملزم شوند، حداقل معادل بخشی از تعهدات نقد خود، دارایی‌های نقد و شبه نقد نگه‌داری نمایند. اما در شرایطی که اعتماد سپرده‌گذاران نسبت به توانایی ایفاء تعهدات، سلب شده باشد، هجوم به بانک‌ها و مطالبه سپرده، یک تعادل خواهد بود که طی آن «تمامی» سپرده‌گذاران به بانک مراجعه خواهند کرد و حتی اگر ۵۰ درصد دارایی‌های بانک اوراق دولتی یا حتی سپرده قانونی باشد، بانک نخواهد توانست از ورطه‌ی اعسار نقدینگی نجات پیدا کند. بنابراین پس از وقوع هجوم و سلب اعتماد، وجود اوراق دولتی در ترازنامه‌ی بانک‌ها برای نجات بانک کافی نخواهد بود.

سؤال دیگر این است که آیا این الزامات و وضع محدودیت‌های ایجابی بر ترازنامه بانک‌ها خواهد توانست مانع بروز هجوم و بی‌اعتمادی شود؟ به عبارت روشن‌تر ممکن است این مقررات در هنگام وقوع بحران کارایی نداشته باشند اما به واسطه‌ی اینکه سپرده‌گذاران می‌دانند بانک اوراق نقدشونده دارد از ایمنی سپرده‌های خود خاطر جمع گشته و از مراجعه به بانک (هجوم)، صرف نظر کنند. اولاً تمام سپرده‌گذاران (به ویژه سپرده‌گذاران خرد) از ترکیب دارایی‌های بانک مطلع نیستند و ثانیاً از میزان برداشت

سپرده توسط دیگران مطلع نیستند زیرا ممکن است تمامی دارایی‌های نقد صرف بازپرداخت سپرده دیگران شود؛ به همین دلیل، وضع محدودیت‌های ایجابی نمی‌تواند مانع هجوم به بانک‌ها شود. این موضوع برای سپرده‌گذاران خرد که عموماً غیرمطلع هستند شدیدتر است با این حال، مقررات بال، میزان منابع کلان و خرد را تفکیک کرده است و بانک‌ها برای منابع خرد لازم است دارایی‌های نقد کمتری نگهداری کنند. نکته اینجاست که در نظام ذخیره جزئی، وعده نقدشوندگی کامل به سپرده‌گذاران خرد و کلان داده می‌شود و صرفاً نگهداری دارایی‌های کاملاً نقد و معادل سپرده‌ها می‌تواند اعتماد ایجاد کند و افزایش دارایی‌های نقد از ۱۰ درصد ترازنامه به ۲۰ درصد آن، مسأله اصلی را حل نمی‌کند.

۴. دلالت‌ها برای نظام پولی اسلامی

در ادبیات مرتبط با ثبات مالی در بانکداری اسلامی آنچه بیشتر موضوع پژوهش قرار گرفته، این مسأله است که سازوکارهای بانکداری اسلامی (که عمدتاً به معنای قراردادهای غیرربوی است) چه پیامدی برای ثبات مالی دارد و آیا بانک‌های اسلامی در مقایسه با بانک‌های متعارف از ثبات بیشتری برخوردارند یا خیر؟ در غالب مطالعات نیز صرفاً به تاثیر سازوکارهای بانکداری اسلامی بر اعسار ترازنامه‌ای تاکید شده است این در حالیست که در معرض هجوم بودن یا اعسار نقدینگی مسأله اصلی در ثبات مالی است. این مقوله صرفاً در یک مورد از مطالعات بررسی (میسسی، ۹۲) و ادعا شده است که هجوم بانکی در بانکداری اسلامی با محوریت عقود مشارکتی کمتر اتفاق می‌افتد. ندری و همکاران (۱۳۹۲) پس از بررسی عوامل ایجاد بحران‌های مالی مدعی شدند که زمینه‌هایی ایجاد بحران در بانکداری اسلامی کمتر خواهد بود؛ چراکه در بانکداری اسلامی به واسطه‌ی بکارگیری عقود مشارکتی در سمت راست و چپ ترازنامه مسأله ناهمسانی تعهدات و مطالبات کاهش می‌یابد. البته نویسندگان اذعان کردند که اگر در تعهدات بانک (سپرده‌ها) بر اساس عقود مبادله‌ای تنظیم قرارداد شود این مزیت بانکداری اسلامی از بین خواهد رفت. غیر از تاکید بر این مورد، استدلال دیگری در مقاله مورد بحث قرار گرفته است که شایان تأمل است: در بانکداری اسلامی پدیده هجوم بانکی کمتر اتفاق می‌افتد زیرا در

شرایطی که پروژه‌های سرمایه‌گذاری بانک در حال ضرر دهی است برداشت سپرده و هجوم مقارن با پذیرش بخشی از زیان است لذا سپرده‌گذاران انگیزه کمتری نسبت به هجوم دارند. بخش اخیر استدلال مطرح شده مستلزم اطمینان کامل سپرده‌گذاران از پروژه‌هاست (میدانند زیان‌ده است) که اینطور نیست، علاوه‌براین، اگر پروژه‌ای سودده باشد و به خاطر شایعات سپرده‌گذاران بخواهند سرمایه خود را نقد کنند آیا غیر از هجوم بانکی اتفاق خواهد افتاد؟

بر اساس مطالبی که تاکنون در این مقاله مورد بحث قرار گرفت، نشان داده شد بی‌ثباتی نظام بانکداری مرکزی با ذخیره جزئی بیش از همه مرتبط با قاعده خلق پول بوده و ذاتی این نوع از طراحی نظام پولی تلقی می‌شود. از طرفی پاسخ ارائه شده در نظام متعارف برای تامین ثبات نیز برای جلوگیری از بحران‌های مالی کافی و وافی به مقصود نبوده است. اگر مطالعاتی که بدون توجه به ریشه اصلی بی‌ثباتی، بانکداری غیرربوبی (الگوی فعلی اجرا شده بانکداری اسلامی) را به دلایلی نظیر مشارکتی بودن، با ثبات‌تر دانسته‌اند را کنار بگذاریم، بسیاری از مطالعات بانکداری اسلامی ضمن توجه به تاثیر قاعده خلق پول بر ثبات مالی، بانکداری اسلامی را مقارن با گذار از نظام ذخیره جزئی معرفی کرده‌اند. به عبارت روشن‌تر از آنجایی که بی‌ثباتی مالی تاثیر معناداری بر ثروت و درآمد افراد دارد و حرمتی که دین مبین اسلام برای مال مومن^۱ قائل شده است، تردیدی وجود ندارد که بی‌ثباتی مالی در بررسی شرعی بانک باید یک عامل مهم و موثر باشد و این نویسندگان نیز بر همین منوال بر لزوم ذخیره کامل بودن بانک در نظام بانکداری اسلامی تاکید دارند. اگر چه این دیدگاه از نقطه نظر ثبات مالی بانکداری اسلامی، دیدگاه عمیق و مهمی محسوب می‌شود اما به نظر می‌رسد طراحی نظام پولی اسلامی نمی‌تواند صرفاً با اتکاء به موضوع ثبات اتفاق بیفتد و در صورتیکه هر سه سوال یا سه بعد مطرح شده در ابتدای این مقاله در اقتصاد اسلامی نیز موضوعیت دارند، طراحی نظام پولی اسلامی باید بتواند یک توازن معقول میان هر سه بعد ثبات قیمتی، تامین مالی رشد و ثبات مالی برقرار نماید.

به نظر می‌رسد علیرغم اینکه اهمیت بعد ثبات قیمتی در طراحی نظام پولی بهینه از

۱. قاعده احترام مال مسلمین: حرمة ماله كحرمة دمه.

منظر اسلامی بر کسی پوشیده نیست لکن بسته به کیفیت نهادی و عملکرد بانک مرکزی، نظام بانکداری مرکزی با ذخایر جزئی یا کامل می‌تواند با چالش تورش تورمی مواجه باشند یا نباشند و کامل یا جزئی بودن ذخایر نقش تعیین‌کننده‌ای در تورمی بودن نداشته باشد و این بعد از سه بعد مذکور نقش تعیین‌کننده‌ای در طراحی نظام پولی بهینه از نظر اسلام نداشته باشد.

اما در خصوص بعد تامین مالی رشد به نظر می‌رسد ناسازگاری پیشنهاد ذخیره کامل با این بعد از نظام پولی بهینه، جدی باشد و در صورتیکه نشان داده شود در اقتصاد اسلامی نیز این معیار پذیرفته شده و جدی است می‌تواند نقد مهمی بر مطالعات بانکداری اسلامی که متضمن عبور از ذخیره جزئی هستند قلمداد گردد. توضیح اینکه دایموند و دبوینگ (۱۹۸۳) نشان دادند ریسک نقدینگی که ذاتی بانک است برآمده از ریسک ذاتی نقدینگی موجود در بخش حقیقی اقتصاد است که خانوارها با شوک‌های غیرقابل بیمه مواجه هستند و با معرفی سپرده دیداری این ریسک ذاتی به بانک منتقل می‌شود به عبارت روشن‌تر اگر این ریسک به بانک منتقل نشود (سپرده دیداری در معرض هجوم معرفی نشود) به معنای از بین بردن این ریسک نیست بلکه آحاد اقتصادی در هر صورت با این ریسک مواجه هستند و عدم تعریف یک نهاد برای تحمل این ریسک، آحاد اقتصادی را مجبور خواهد کرد پس‌انداز احتیاطی نگهداری نمایند. نگهداشت پس‌انداز احتیاطی به معنای کاهش وجوه قابل استقراض بوده و نسبت به حالتی چنین منابعی محبوس نبود تامین مالی با نرخ پایین‌تری صورت می‌گرفت. از همین روست که مهمترین انتقادی که به نظام پولی ذخیره کامل در ادبیات مربوطه وارد شده است مساله ایجاد چالش برای تامین مالی رشد اقتصادی است. حال سؤال اینجاست که آیا اساساً بعد تامین مالی برای رشد اقتصادی از نظر اقتصاد اسلامی یک معیار برای طراحی نظام پولی بهینه هست یا خیر؟ در این راستا امر مسلم این است که رشد تولید یکی از اهداف بسیار مهم اقتصاد اسلامی است. شهید محمدباقر صدر (۱۳۷۵)، توسعه تولید و ضرورت دستیابی به آن را نقطه اشتراک اقتصاد اسلامی و سرمایه‌داری و مارکسیستی می‌داند و آیات متعدد قرآن کریم و روایات اهل بیت علیهم السلام نیز بر این معنا دلالت دارند. صرفاً به عنوان نمونه علامه طباطبائی^۲ (۱۳۵۱-۱۳۵۲) ذیل آیه شریفه «لا تَوْتُوا السُّفَهَاءَ اَمْوَالَكُمُ الَّتِي جَعَلَ اللهُ

لکم قیاماً^۱ تاکید می‌کنند که دلالت این آیه شریفه این است که اولاً مال مایه برپایی و تکیه‌گاه (راغب اصفهانی، ۱۳۷۰، ۵۳۸) جامعه است و ثانیاً بر جامعه ضروری است که نسبت به تدبیر و اصلاح اموال و همچنین رشد و نمو اموال به نحوی اقدام کند که برای تمام ارکان جامعه وافی باشد. به عبارت روشن‌تر، حداکثرسازی رشد اقتصادی لازم است در طراحی تمامی زیرنظامات اقتصاد اسلامی از جمله نظام بانکی به عنوان یکی از اهداف مورد توجه قرار بگیرد.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

در سطوح و لایه‌های مختلفی می‌توان در ارتباط با بانکداری اسلامی قلمفرسایی و اظهار نظر کرد؛ از جایگاه بانک در نظام تمدنی اسلامی و نقش آن در دستیابی به اهداف اجتماعی اسلام گرفته تا پاسخ به این سوال که کدام عقد مورد تایید شارع برای ارتباط بین سپرده‌گذار و بانک مناسب است. موضوع شناسی جامع و کامل از پدیده پیچیده‌ی بانک امروزی، مستلزم پاسخگویی به تمامی این سوالات بوده و نمی‌توان صرفاً به ربازدایی و تصحیح عقود بانکی اکتفاء کرد. امری که متأسفانه در ابتدای مواجهه با بانک توسط اندیشمندان مسلمان دنبال شد و به دلیل شدت تحریم ربا، از طرح و پاسخگویی سایر سؤالاتی که در موضوع شناسی بانک حائز اهمیت بود غفلت اتفاق افتاد. البته احتیاط علمای بزرگ شیعه در بکار بردن عبارت بانک بدون ربا (البنک الاربوی) به جای بانکداری اسلامی ستودنی ست و البته می‌توان آن را اعترافی ناظر به عدم جامعیت موضوع شناسی بانک تلقی کرد. به هر تقدیر، یکی از جنبه‌های با اهمیت در ارتباط با موضوع شناسی بانک، ایجاد بی‌ثباتی مالی در اقتصاد است که به نحوی که در این مقاله بحث شد، در نظام بانکداری مرکزی با ذخایر جزئی، بی‌ثباتی و ریسک نقدینگی، ذاتی بانک است. رویه‌ای که پس از هر بحران برای ممانعت از وقوع مجدد آن پی‌گرفته می‌شود، تنظیم‌گری و تقویت نظارت احتیاطی خرد و کلان بوده است اما تجربه نشان داده است که موفق نبوده است. کاکرین (۲۰۱۴) نیز پس از بحران ۲۰۰۸، در انتقاد به این رویکرد، تنظیم‌گری دارایی -

های ریسکی بانک‌ها را محکوم به فنا دانست و پیشنهاد کرد به جای آن، برای بدهی‌های ثابت و در معرض هجوم بانک‌ها چاره‌ای شود. بسیاری از اقتصاددانان مسلمان در مواجهه با این بی‌ثباتی ذاتی پیشنهاد کرده‌اند که بانکداری اسلامی در چهارچوب نظام پولی ذخیره کامل خواهد بود و به نوعی نظام پولی اسلامی را در چهارچوب نظام بانکداری با ذخایر کامل تعریف کرده‌اند اما در این مقاله سعی شده است با شفاف ساختن وجوه مغفول نزد آن متفکران، چهارچوب تصمیم‌گیری جامع‌تری تعریف شود که در ضمن آن علاوه بر مقوله ثبات مالی به ثبات قیمتی و تامین مالی رشد اقتصادی نیز توجه شده باشد. از آنجایی که رشد اقتصادی و ارتقاء سطح زندگی مردم در اقتصاد اسلامی محوریت داشته و به تعبیر شهید صدر (۱۴۰۳) از جمله نقاط اشتراک اقتصاد اسلامی با اقتصاد سرمایه‌داری است و از سوی دیگر این معیار با معیار ثبات مالی تزامم دارد، به نظر می‌رسد جمع‌بندی غیر مشروط و مطلق مبنی بر اینکه نظام پولی اسلامی در چهارچوب نظام بانکداری ذخیره کامل است جمع‌بندی دقیقی نباشد.

کتابنامه

آیت الله شهید مرتضی مطهری، (۱۳۶۴)، مسأله ربا و بانک، انتشارات صدرا، تهران.
حسینی دولت‌آبادی، سید مهدی (۱۳۹۵) ترتیبات خلق پول از منظر اقتصاد متعارف و اقتصاد اسلامی. با تأکید بر نرخ ذخیره قانونی. رساله دکتری علوم اقتصادی. دانشگاه تهران، تهران.

خسروی، میثم؛ ندری، کامران. (۱۳۹۹). نقدی بر نظریه بهره بانکی در مطالعات بانکداری اسلامی با تکیه بر تأثیر خلق پول در تعیین نرخ بهره. *مطالعات اقتصاد اسلامی* ۱۲ (۲)، ۱-۳۴.

خسروی، میثم؛ سبحانی، حسن. (۱۴۰۳). بی‌ثباتی نظام بانکی متعارف و دلالت‌های آن برای نظام مالی اسلامی. *اقتصاد اسلامی*، ۲۴ (۹۵)، ۲۵-۴۵.
راغب اصفهانی، حسین بن محمد (۱۳۷۰). *مفردات ألفاظ القرآن*؛ صفوان عدنان داوودی، بیروت، دار الشامیه.

- صدر سید محمدباقر؛ (۱۴۰۳). گزیده آثار، مهدی زندیه، ۵، سوم، قم، دارالصدر.
- طباطبایی، محمد حسین. (۱۳۵۲-۱۳۵۱). *المیزان فی تفسیر القرآن* (ج ۱-۲۰). بیروت - لبنان: مؤسسه الأعلمی للمطبوعات.
- ندری، کامران؛ قلیچ، وهاب؛ میسمی، حسین (۱۳۹۲): نقش نظام بانکداری اسلامی در کاهش زمینه‌های ایجاد بحران‌های مالی. دو فصلنامه جستارهای اقتصادی ایران ۱۰ (۱۹)، صص ۹-۴۰.
- نوروزی، پیام؛ باف، مسعود زینلی دستمال؛ حسینی، سیده محبوبه (۱۳۹۴): ویژگی‌های بانکداری اسلامی در کاهش بحران‌های مالی نسبت به بانکداری متعارف. مجله اقتصاد و بانکداری اسلامی ۴ (۱۳)، ۱۰۹-۱۳۰ pp.
- کمیحانی، اکبر؛ ابریشمی، حمید و سیدعلی روحانی، (۱۳۹۷). ماهیت بانک و فرایند خلق پول بانکی؛ نقد دیدگاه‌های رایج و دلالت‌ها، دو فصلنامه جستارهای اقتصادی ایران، ۱۵، (۲۹)، ۳۸-۹. magiran.com/p1844710
- Baeriswyl, Romain (2014): Intertemporal discoordination in the 100 percent reserve banking system. Working Paper.
- Basel Committee on Banking Supervision (2010): Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, revised 2011.
- Basel Committee on Banking Supervision (2013): Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools.
- Basel Committee on Banking Supervision (2017): finalising basel III.
- Becker, Gary S. (1983): A theory of competition among pressure groups for political influence. In *The Quarterly Journal of Economics* 98 (3), pp. 371-400.
- Berger, Allen N.; Klapper, Leora F.; Turk-Ariss, Rima (2008): Bank Competition and Financial Stability. In *journal of financial services research* 35 (2), pp. 99-118. DOI: 10.1007/S10693-008-0050-7.
- Blum, Jürg (1999): Do capital adequacy requirements reduce risks in banking? In *Journal of Banking & Finance* 23 (5), pp. 755-771.
- Cecchetti, Stephen G., Marion Kohler, and Christian Upper. *Financial crises and economic activity*. No. w15379. National Bureau of Economic Research, 2009.
- Cochrane, John H. (2014): Toward a run-free financial system. In *Across the great divide: New perspectives on the financial crisis* 13.
- Darrat, Ali F. (1988): The Islamic interest-free banking system: some

- empirical evidence. In *Applied Economics* 20 (3), pp. 417–425.
- Demeulemeester, Samuel (2015): The 100% money proposal and its implications for banking: The Currie-Fisher approach versus the Chicago Plan approach. In *Université Paris*.
- Diamond, Douglas W.; Dybvig, Philip H. (1983): Bank runs, deposit insurance, and liquidity. In *Journal of political economy* 91 (3), pp. 401–419.
- Diamond, Douglas W.; Rajan, Raghuram G. (2001): Liquidity risk, liquidity creation, and financial fragility: A theory of banking. In *Journal of political economy* 109 (2), pp. 287–327.
- Djelic, M. L., & Bothello, J. (2013). Limited liability and its moral hazard implications: The systemic inscription of instability in contemporary capitalism. *Theory and society*, 42, 589-615.
- Etzrodt, Christian (2018): Modern Sovereign Money—Part I. The Moral Hazard of Fractional Reserve Banking. In *JSS* 06 (09), pp. 101–115. DOI: 10.4236/jss.2018.69007.
- Fisher, Irving (1936): 100% money and the public debt, pp. 406–420.
- Friedman, Milton (1959): A Program for Monetary Stability. New York: Fordham University Press.
- Friedman, Milton (1963): A monetary history of the United States 1867-1960. Princeton: Princeton University Press (Studies in Business Cycles-National Bureau of Economic Research, 12).
- Fukao, Mitsuhiro (2007): Financial crisis and the lost decade. In *Asian Economic Policy Review* 2 (2), pp. 273–297.
- Hayashi, Fumio; Prescott, Edward C. (2002): The 1990s in Japan: A lost decade. In *Review of Economic Dynamics* 5 (1), pp. 206–235.
- Hayek, Friedrich von (1976), *Denationalisation of Money*, the institute of Economic affair, Great Britain.
- Hellmann, Thomas F.; Murdock, Kevin C.; Stiglitz, Joseph E. (2000): Liberalization, moral hazard in banking, and prudential regulation: Are capital requirements enough? In *American economic review* 90 (1), pp. 147–165.
- Hosseini Dowlatabadi, Seyyed Mahdi (1395). *Money Creation Arrangements from the Perspective of Conventional Economics and Islamic Economics, With an Emphasis on the Legal Reserve Rate*. PhD Thesis in Economic Sciences. University of Tehran, Tehran.
- Kareken, John H.; Wallace, Neil (1978): Deposit insurance and bank regulation: A partial-equilibrium exposition. In *Journal of Business*, pp. 413–438.
- Khosravi, Meysam; Naderi, Kamran. (1399). *A Critique of the Theory of*

- Bank Interest in Islamic Banking Studies, Focusing on the Effect of Money Creation in Determining the Interest Rate. Islamic Economics Studies* 12(2), 1-34.
- Khosravi, Meysam; Sobhani, Hassan. (1403). *Instability of the Conventional Banking System and Its Implications for the Islamic Financial System. Islamic Economics*, 24(95), 25-45.
- Kim, Daesik; Santomero, Anthony M. (1988): Risk in banking and capital regulation. In *The Journal of Finance* 43 (5), pp. 1219–1233.
- Koehn, Michael; Santomero, Anthony M. (1980): Regulation of bank capital and portfolio risk. In *The Journal of Finance* 35 (5), pp. 1235–1244.
- Komeijani, Akbar; Ebrishimi, Hamid; Rouhani, SeyyedAli (1397). *The Nature of the Bank and the Process of Bank Money Creation; Critique of Popular Views and Implications. Iranian Journal of Economic Research*, 15 (29), 9-38
- Laffont, Jean-Jacques; Tirole, Jean (1991): The Politics of Government Decision-Making: A Theory of Regulatory Capture. In *quarterly journal of economics* 106 (4), pp. 1089–1127. DOI: 10.2307/2937958.
- Linda Alchin (2014): Relief, Recovery and Reform. Available online at <http://www.american-historama.org/1929-1945-depression-ww2-era/relief-recovery-reform.htm>.
- Llewellyn, David (1999): Occasional Paper Series 1: The Economic Rationale for Financial Regulation. In *financial service authority*, pp. 1–60.
- Mas-Colell, Andreu; Green, Jerry R.; Hara, Chiaki; Segal, Ilya; Tadelis, Steve; Whinston, Michael D. (1995): *Microeconomic theory*. Oxford: Oxford University Press.
- McLeay, Michael; Radia, Amar; Thomas, Ryland (2014): Money creation in the modern economy. In *Bank of England Quarterly Bulletin*, Q1.
- Mishkin, Frederic S. (2004): *The economics of money, banking, and financial markets*. 7th ed. Boston: Pearson (The Addison-Wesley series in economics).
- Mishkin, Frederic S.; Eakins, Stanley G. (2012): *Financial markets and institutions*. 7th ed. Boston: Prentice Hall (The Prentice Hall series in finance).
- Motahhari, Morteza (1364). *The Issue of Usury (Riba) and Banking*, Sadra Publications, Tehran.
- Naderi, Kamran; Gholich, Vahab; Meysami, Hossein (1392). *The Role of the Islamic Banking System in Reducing the Grounds for Financial Crises. Iranian Journal of Economic Research* 10 (19), pp. 9–40.
- Norouzi, Payam; Baf, Masoud Zeynli Dastmal; Hosseini, Seyyede

- Mahboobeh (1394). *Characteristics of Islamic Banking in Reducing Financial Crises Compared to Conventional Banking*. *Journal of Islamic Economics and Banking* 4 (13), pp. 109–130.
- Osinski, Jacek; Seal, Katharine; Hoogduin, Lex (2013): Macprudential and microprudential policies: toward cohabitation: International Monetary Fund.
- Peltzman, Sam (1976): Toward a More General Theory of Regulation. In *The Journal of Law and Economics* 19 (2), pp. 211–240. DOI: 10.1086/466865.
- Philippon, T., & Reshef, A. (2012). Wages and human capital in the US finance industry: 1909–2006. *The Quarterly Journal of Economics*, 127(4), 1551-1609.
- Ragheb Esfahani, Hossein ibn Mohammad (1412–1992). *Vocabulary of Quranic Words (Mofradat Alfaz al-Quran)*; Safwan Adnan Davudi, Beirut, Dar al-Shamiyah.
- Rajan, Raghuram G.; Diamond, Douglas W. (1999): Liquidity Risk, Liquidity Creation and Financial Fragility: A Theory of Banking: National Bureau of Economic Research.
- Rashid, Abdul; Yousaf, Saba; Khaleequzzaman, Muhammad (2017): Does Islamic banking really strengthen financial stability? Empirical evidence from Pakistan. In *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*.
- Sadr, Mohammad Baqir (1403). *Selected Works (Gozideh-ye Asar)*, Mehdi Zandieh, Vol. 5, 3rd Ed., Qom, Dar al-Sadr.
- Schumpeter, Joseph A. (1983): The theory of economic development. An inquiry into profits, capital, credit, interest and the business cycle. New Brunswick: Transaction Publishers.
- Snowdon, Brian; Vane, Howard R. (2005): Modern macroeconomics. Its origins, development and current state. Cheltenham: Edward Elgar.
- Stigler, George J. (1971): The theory of economic regulation. In *The Bell journal of economics and management science*, pp. 3–21.
- Stigler, George J.; Friedland, Claire (1962): What can regulators regulate? The case of electricity. In *The Journal of Law and Economics* 5, pp. 1–16.
- Stiglitz, Joseph E.; Rosengard, Jay K. (2015): Economics of the public sector. Fourth edition. New York: W.W. Norton & Company, Inc.
- Tabataba'i, Mohammad Hossein (1352–1351). **Al-Mizan fi Tafsir al-Quran (Vol. 1-20)**, Beirut - Lebanon: Al-A'lami Foundation for Publications (Mo'asseseh al-A'lami lil-Matbu'at).
- Timberg, Thomas A.; Aiyar, C. V. (1984): Informal Credit Markets in India. In *Economic Development and Cultural Change* 33 (1), pp. 43–59.

- Tobin (1985): Financial innovation and deregulation in perspective. In *Cowles Foundation Papers* no 635.
- Wicksell, Knut (1898). *Interest and Prices: A Study of the Causes Regulating the Value of Money*. Unites states of America.
- Wicksell, Knut. (1907). The Influence of the Rate of Interest on Prices: The *Economic Journal* 17(66). 213.
- Woodford, Michael (2001): The Taylor rule and optimal monetary policy. In *American Economic Review* 91 (2), pp. 232–237.

