



## بررسی اثرات توسعه مالی، ثبات اقتصادی و بازدهی عقود مشارکتی بانک‌ها در دوران رکود و رونق

<sup>۱</sup> محسن میرزا صفی

<sup>۲\*</sup> مرجان دامن کشیده

<sup>۳</sup> منیژه هادی نژاد دارسرا

<sup>۴</sup> علیرضا دقیقی اصلی

<sup>۵</sup> محمدرضا میرزائی نژاد

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۷/۰۶

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۶/۰۳

### چکیده:

توسعه و ثبات مالی و ارتباط آنها با رشد اقتصادی، از موضوعات مهم و تأثیرگذار بر رشد اقتصادی است. بنابراین، کارشناسان اقتصاد در تحقیقات بسیاری با اعمال شرایط گوناگون، به بررسی این موضوع پرداخته اند. هدف از انجام این تحقیق بررسی اثرات توسعه مالی، ثبات اقتصادی و بازدهی عقود مشارکتی دولت در دوران رکود و رونق می باشد که با بکارگیری رویکرد تغییر رژیم مارکوف سوئیچینگ بر اساس داده‌های سالانه اقتصاد ایران طی دوره ۱۳۹۹-۱۳۶۶ انجام شده است. نتایج برآورد مدل نشان می‌دهد که متغیرهای بحران‌های مالی و نفتی، ریسک اقتصادی و مالی، تورم در هر دو دوران رونق و رکود اثر منفی بر بازدهی عقود مشارکتی دارند. نتایج احتمالات انتقال از یک رژیم به رژیم دیگر و دوره دوام رژیم نشان می‌دهد، اگر اقتصاد ایران در زمان  $t$  در دوران رکود قرار گیرد، با وجود ریسک‌های اقتصادی و مالی و بحران‌های مالی و نفتی به احتمال ۰/۲۰ در همان وضعیت باقی خواهد ماند. همچنین ۰/۸۰ نیز احتمال دارد که اقتصاد ایران تحت سایر عوامل به وضعیت دوران رکود چرخش کند. میزان مواجهه اقتصاد با دوران رکود ایران در تحقیق حاضر ۲۱ دوره در مقابل ۹ دوره رونق می‌باشد.

کلمات کلیدی: عقود مشارکتی بانک‌ها، توسعه مالی، ثبات اقتصادی، مدل تغییر رژیم مارکوف سوئیچینگ

طبقه بندی JEL: O23; G21; E43

<sup>۱</sup> گروه اقتصاد، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. [mohsenmirzasaf@yahoo.com](mailto:mohsenmirzasaf@yahoo.com)

<sup>۲\*</sup> گروه اقتصاد، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول) [m.damankeshideh@yahoo.com](mailto:m.damankeshideh@yahoo.com)

<sup>۳</sup> گروه اقتصاد، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

<sup>۴</sup> گروه اقتصاد، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

<sup>۵</sup> گروه اقتصاد، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

## ۱. مقدمه

کشورهای در حال توسعه از جمله ایران، از درجه بالایی از نااطمینانی متغیرهای کلان اقتصادی برخوردار هستند و این نااطمینانی‌ها بر متغیرهای اساسی اقتصاد کلان تأثیر نامطلوبی خواهند داشت. از جمله عوامل بروز نااطمینانی در سطح اقتصاد کلان سیاست‌هایی است که دولت در مواجهه با مشکلات کوتاه مدت اقتصادی وضع می‌کند که تشخیص نادرست وضع موجود و یا چگونگی اجرای سیاست و در نظر نگرفتن تمام ابعاد اثرگذاری سیاست منجر به بروز نااطمینانی و بی‌ثباتی خواهد شد. این نااطمینانی‌ها می‌توانند بر فعالیت عوامل اقتصادی در کشور اثر گذاری داشته باشند. توسعه بازار مالی تأثیر انکارناپذیری در عملکرد سیاست‌های کلان اقتصادی کشورها داشته است، تا حدی که امروزه در اکثر کشورهای توسعه یافته بخش عمده‌ای از تحولات در اقتصاد جهانی را به این بازارها نسبت می‌دهند. اما شرایط در کشورهای در حال توسعه متفاوت است. در بسیاری از کشورهای در حال توسعه به دلیل دولتی بودن بخش بزرگی از نظام مالی، خدمات بانکی ناکارا، کمبود منابع، وجود ساختار دوگانه بخش مالی (رسمی و غیر رسمی) و غالب بودن عملکرد بخش غیررسمی، نهادها و موسسات مالی از کارایی مطلوب برخوردار نیستند. از این رو، برخی از اقتصاددانان کندی رشد، توسعه و ثبات مالی در برخی از کشورهای در حال توسعه را به ناکارآمدی و توسعه نیافتگی بخش مالی و عدم ثبات در این بخش نسبت می‌دهند و اصلاحات نظام‌مند این بخش را برای دستیابی به توسعه مالی بخش بانکی سریعتر توصیه می‌کنند (گادنس، ۲۰۱۹)<sup>۱</sup>.

یکی از مباحث مرتبط با بحث توسعه مالی کیفی، موضوع توزیع تسهیلات بانکی است. در واقع نحوه عمل بانک‌ها و بازار سرمایه در تجمیع و تخصیص منابع مالی نقش غیرقابل انکاری در تحولات تولید و رشد اقتصادی بازی میکند: اینکه

پس‌اندازها چگونه جمع‌آوری می‌شوند و چگونه در اختیار متقاضیان قرار می‌گیرند و اینکه به کدام متقاضیان تخصیص داده می‌شوند، اهمیت دارد و عامل تعیین‌کننده در راستای شکل‌گیری سرمایه‌گذاری‌های مولد خواهد بود. چنانچه جذب، تخصیص و به جریان انداختن منابع بانک‌ها به گونه‌ای کارآمد انجام شود، بستر دستیابی به رشد اقتصادی هموارتر می‌شود، اما اگر شیوه‌های جذب و به‌کارگیری سپرده‌ها توسط بانک‌ها نامطلوب باشد، نه تنها باعث رشد اقتصادی جوامع نمی‌شود، بلکه سبب بروز انواع بحران‌ها در جوامع خواهد شد. اگر شرایط رقابتی بر تمامی بازارهای اقتصاد حاکم باشد اطلاعات کامل و شفاف می‌تواند در نهایت، اقتصاد را در مسیری قرار دهد که کارایی تخصیص منابع تضمین شود اما تحت شرایطی که فضای رقابتی بر بازارها حاکم نیست نمی‌توان تخصیص کارای منابع را انتظار داشت. تحت این شرایط اگرچه از بعد فردی یا بخشی ممکن است تخصیص منابع کارا صورت گیرد اما کارایی جمعی تضمین نخواهد شد (طاهرپور، محمدی و فردی، ۱۳۹۶). بسیاری از اقتصاددانان توسعه معتقد هستند که فضای نااطمینانی ایجاد شده در قیمت‌داری‌های مالی و حقیقی سبب تغییر در اندازه رشد اقتصادی می‌شود (باقرزاده، ۱۳۹۹). تجربه‌های اقتصادی جهان به ویژه در دو دهه اخیر این مطلب را به اثبات می‌رساند که ثبات اقتصادی کشورها مدیون ثبات بازارهای مالی آنهاست. بحرانهای مالی، وجود شوک‌های نفتی و ارزی چند سال اخیر در اکثر کشورهای غربی و همچنین کشورهای آسیای شرقی و در حال توسعه گواهی بر این مدعاست. اهمیت یک سیستم مالی مناسب و کارآمد، هم بر سیاستمداران و هم بر اندیشمندان حوزه مالی پوشیده نیست. یک سیستم مالی

<sup>۱</sup>. Goodness C. Aye

کارآمد به کاهش مشکل اطلاعات نامتقارن از طریق تولید اطلاعات و نظارت بر سرمایه گذارها، توزیع ریسک، تجهیز و تخصیص منابع سرمایه ای و تسهیل مبادلات کمک می کند و از این طریق می تواند بر رشد اقتصادی بیفزاید (لواین<sup>۱</sup>، ۲۰۱۴). در مقابل، یک سیستم مالی ناکارآمد علاوه بر آنکه نمی تواند وظایف فوق را به درستی انجام دهد، با ورود یک بحران مالی، تبعات بسیار نامطلوبی بر ثبات اقتصادی بر جای خواهد گذاشت. لذا در دو دهه اخیر ثبات مالی به عنوان یکی از اهداف اصلی نظام اقتصادی مورد توجه بسیاری از سیاست گذاران و اندیشمندان واقع شده است. بانکهای مرکزی و مؤسسات مالی بسیاری از جمله صندوق بین المللی پول، بانک جهانی و بانک تسویه بین الملل گزارش های زیادی در زمینه ثبات مالی منتشر کرده اند. صندوق بین المللی پول هزینه های بحران مالی اخیر جهان را در حدود ۱۱/۹ تریلیون دلار برآورد کرده است. هرچند ثبات مالی به خودی خود یک موضوع اقتصادی محسوب می شود، اما در صورت وقوع یک بحران مالی هزینه های اجتماعی و سیاسی آن می تواند به مراتب از هزینه های اقتصادی آن بیشتر باشد (پوستین چی، ۱۳۹۴). با توجه به اهمیت بازارهای مالی و نقش و کارکرد آنها در اقتصاد، بررسی اثرات توسعه مالی، ثبات اقتصادی و بازدهی عقود مشارکتی بانکهای کشور از اهمیت بالایی برخوردار می باشد که در مطالعه حاضر به بررسی موضوع در کشور ایران پرداخته می شود.

## ۲. ادبیات تحقیق

این قسمت شامل دو بخش است که در بخش اول مبانی نظری و انطباق این مبانی با ساختار اقتصادی کشور مرور شده و در بخش دوم نیز تعدادی از مطالعات خارجی و داخلی انجام گرفته، ارائه شده است.

### ۲-۱ بررسی نظریات مربوط به توسعه مالی، ثبات اقتصادی و بازدهی عقود مشارکتی

#### ۲-۱-۱ بررسی نظریه بحران همزمان یا بحران های دو قلو<sup>۲</sup> در سیستم بانکی

طبق نظریه روبرت چانگ و آندرس ولاسکو<sup>۳</sup>، افزایش بدهی خارجی کوتاه مدت یک کشور سیستم مالی آن کشور را شکننده می کند، زیرا رشد بلندمدت ذخایر ارزی عموماً کمتر از رشد بدهی کوتاه مدت است. وقتی بدهی خارجی کوتاه مدت یک کشور افزایش می یابد، ممکن است به طور ناگهانی منجر به تغییر در انتظارات وام دهندگان خارجی شود که دارایی های خود را از کشور خارج می کنند و تمام اعتبارات خود را قطع می کنند، که بسیار شبیه به ورشکستگی سیستم بانکی داخلی است. و منجر به ورشکستگی در سطح بین المللی می شود. افراد و کشورها به صورت فردی منطقی رفتار می کنند، اما به طور جمعی رفتار غیرمنطقی دارند. به همین دلیل یکی از شاخص های مهم در مدل های نسل سوم، نسبت بدهی کوتاه مدت به ذخایر ارزی<sup>۴</sup> است. این شاخص گاهی اوقات به عنوان «شاخص نقدینگی بین المللی» نیز شناخته می شود. افزایش این نرخ می تواند به معنای شکننده شدن سیستم مالی یک کشور<sup>۵</sup> و حرکت به سمت کمبود نقدینگی باشد. همچنین می تواند نشان دهنده ورشکستگی یک کشور باشد، به خصوص اگر تعهدات بدهی های خود فراتر رود. بین کمبود نقدینگی و ورشکستگی یک کشور فاصله وجود دارد، اما تعیین موقعیت دقیق یک کشور در این محدوده بسیار

<sup>۴</sup> - Short-term-debt to reserve

<sup>۵</sup> - insolvency of the country

<sup>۱</sup> Levine

<sup>۲</sup> - Twin Crises

<sup>۳</sup> - Robert Chang and Andres Velasco

دشوار است. معیار دیگری که نشان دهنده شکنندگی سیستم مالی یک کشور است، نسبت اعتبار داخلی به تولید ناخالص ملی<sup>۱</sup> است. این معیار نشان می‌دهد که چه مقدار از دارایی‌های سیستم مالی در دستان بخش خصوصی قفل شده است. کروگمن این نسبت را به عنوان «دوره‌های وام دهی بالا» طبقه‌بندی کرد. سیستم بانکی داخلی می‌تواند از منابع خارجی وام گرفته و به صورت داخلی وام دهد. کیفیت وام گیرندگان با بازده مورد انتظار دارایی‌های سیستم بانکی ارتباط مستقیم دارد. بر اساس بسیاری از ادبیات اقتصادی (گروگمن، ۱۹۹۸)، وضعیت اقتصادی کشورهای آسیایی با نسبت بالایی از وام‌های غیرجاری مواجه شده است که منجر به بدتر شدن ترازنامه بانک‌ها شده است که در نهایت منجر به این موضوع می‌شود که بانک‌ها تمایلی به وام دادن نداشته‌اند (بیشتر وام‌های خوب). بنابراین یک چرخه نادرست رخ داده است که منجر به تضعیف سیستم بانکی داخلی شده است. منطق برگشت<sup>۲</sup> رابطه بین اعتبار داخلی و شکنندگی سیستم مالی را می‌توان با مدل چانگ و ولاسکو توضیح داد. در نظام بانکی داخلی سررسید وام‌ها بیشتر از سررسید سپرده‌های اخذ شده است. در صورت نیاز فوری به نقدینگی، بازپرداخت اعتبارات داخلی بسیار کم یا حتی منفی است. نقدینگی سیستم بانکی داخلی در کوتاه مدت ممکن است کمتر از بدهی‌های کوتاه مدت خارجی باشد. این وضعیت کلاسیک نقدینگی مالی است که توسط بخش خصوصی توضیح داده شده است. بنابراین نسبت اعتبار داخلی بانک‌ها به تولید ناخالص داخلی به دو صورت در ادبیات اقتصادی بررسی می‌شود:

۱. نقدینگی بالقوه بخش بانکی؛

۲. شاخص مناسبی برای مسائل مربوط به ترازنامه بانک‌ها می‌باشد.

طبق تحلیل کروگمن، حرکت معکوس و ناگهانی در حساب جاری ممکن است به عنوان علامت "کاهش زیاد ارزش حقیقی"<sup>۳</sup> پول داخلی باشد که دقیقاً با شرایط رخ داده برای کشور تایلند مطابقت دارد. کاهش ارزش پولی منجر به بدتر شدن وضعیت ترازنامه‌ای بنگاه‌های داخلی می‌گردد. مسائل مربوط به بخش خصوصی به سرعت منجر به ایجاد مشکلات برای کل سیستم مالی یک کشور می‌گردد. این مسائل برای کشورهایی که برای مدت طولانی ارزش بیش از حد پول داخلی را تجربه نموده است بیشتر می‌باشد.

## ۲-۱-۲ اثر غیرمستقیم رابطه توسعه مالی، ثبات اقتصادی و بازدهی عقود مشارکتی

در رابطه با بازدهی عقود مشارکتی با توسعه مالی و ثبات اقتصادی عموماً متغیر تولید بیش از سایر متغیرها مورد تأکید قرار می‌گیرد. در این راستا، متغیرهای تورم و نرخ سود عقود مهم‌ترین عامل در متغیرهای اسمی و حقیقی عنوان می‌شوند. به طور کلی، راه‌های اثرگذاری بازدهی عقود مشارکتی، توسعه مالی و ثبات اقتصادی را می‌توان به هزینه اعتبارات، تغییر قیمت دارایی‌ها و اعتبارات بانکی تقسیم بندی کرد. براساس مکانیزم اعتبارات بانکی مبتنی بر بازارهای مالی است، انتقال سیاست پولی از سه طریق بر وضعیت مالی بانک‌ها (کانال اعتباری یا چشم انداز وام)، تأثیر تأمین مالی خارج از بنگاه‌ها و همچنین به دست آوردن ورودی بیشتر برای محصول تأثیر می‌گذارد. طبق روش اول، با اتخاذ سیاست پولی انبساطی، قدرت وام دهی بانک‌ها افزایش می‌یابد. در نتیجه وجوه مورد نیاز برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری افزایش یافته و تقاضای کل را افزایش می‌دهد. در روش دوم، سیاست پولی از طریق تأمین اعتبار به بانک‌های تجاری، شامل هزینه تأمین مالی خارج از منابع داخلی بنگاه‌ها می‌شود و با توجه به تفاوت هزینه تأمین مالی از خارج و تسهیلات بیشتر به بنگاه‌ها، منابع بیشتر پول آزاد می‌شود و به بنگاه‌ها داده می‌شود و با

<sup>۳</sup> - massive real deperciation

<sup>۱</sup> - Domestic credit to GDP ratio

<sup>۲</sup> - non-performing loans

سرمایه گذاری بنگاه‌ها تولید افزایش می‌یابد. بر اساس روش سوم، سیاست پولی انبساطی منجر به استفاده بیشتر از عوامل تولید در حین تولید می‌شود، بنابراین انتظار می‌رود تولید محصول نیز افزایش یابد. (علیزاده و امامی میبیدی، ۱۳۹۷). طاهرپور، محمدی و فردی (۱۳۹۶) توزیع تسهیلات بانکی را از منظر توزیع تسهیلات بین بخش‌های اقتصادی مورد توجه قرار می‌دهند. ایشان استدلال می‌کنند که هر نوع توزیع تسهیلات که بر مبنای حداکثرسازی سود و منافع بانکها صورت می‌گیرد لزوماً به حداکثرسازی منافع جمعی منجر نمی‌شود و می‌تواند تبعات منفی برای کلیت جامعه داشته باشد. این امر برای اقتصادهایی که ساختارهای تولیدی قوی ندارند و بخش واسطه‌گری و دلالی به‌عنوان رقیب جدی تولید عمل می‌کند، موضوعیت بیشتری دارد. در این اقتصادها بخش خدمات به جای اینکه تکمیل‌کننده فرایند تولید و مصرف باشد، محدودکننده بخش تولیدی خواهد بود. تحت این شرایط نحوه تخصیص منابع بین بخش تولیدی و غیرتولیدی اهمیت می‌یابد. همچنین جایگاه اعتبارات بانکی در ساختار مالی بنگاه‌ها بر اساس اقتصاد خرد است. یعنی در سطح بنگاه، رابطه بین اعتبار بانکی و سرمایه گذاری، اشتغال، مواد اولیه و در نتیجه تولید بنگاه تحلیل می‌شود. شرکت‌ها می‌توانند از منابع داخلی و خارجی برای تأمین مالی سرمایه گذاری استفاده کنند. منابع داخلی شامل استهلاک و سود انباشته و منابع خارجی شامل استقراض (وام دادن و انتشار اوراق قرضه) و فروش سهام جدید است. بسته به هزینه هر منبع مالی، تصمیم سرمایه گذاری شرکت تحت تأثیر قرار می‌گیرد (برانسون، ۱۳۷۸؛ کفایی و همکاران، ۲۰۱۴). سرمایه گذاری بنگاه، به سه روش تأمین مالی می‌شود: سود تقسیم نشده و  $(RE_t)$  بدهی، انتشار  $(\Delta B_t)$  سهام جدید  $(\Delta \theta_t)$  در کشورهای مختلف با توجه به محدودیت منابع مالی از هر سه روش تأمین مالی به نسبت متفاوت استفاده می‌شود. محققان در تحقیقات خود تخمین‌های متفاوتی از نسبت این سه روش بکار برده‌اند. به عنوان مثال، باند و چنلز (۲۰۰۰) در تحقیق خود در خصوص کشورهای ژاپن، ایالات متحده و انگلستان

برای تأمین مالی از طریق بدهی ۳۵ درصد، سود تقسیم نشده ۵۵ درصد و انتشار سهام جدید ۱۰ درصد سهم را در نظر گرفته‌اند. بیشتر تحقیقات بیانگر این است که تأمین مالی از روش سود تقسیم نشده بالاترین سهم و روش بدهی (وام و اعتبارات بانکی و فروش اوراق قرضه) در درجه دوم اهمیت قرار دارد (نادران، ۱۳۸۳). نتایج تحقیق فوق در کشورهای پیشرفته بوده است، به این ترتیب که بنگاه‌ها برای سرمایه گذاری، اشتغال و خرید مواد اولیه به اعتبارات وابسته‌اند. به طور خلاصه در شیوه اثرگذاری از طریق غیرمستقیم ابتدا رابطه نهاده‌ها و تسهیلات بررسی می‌شود، سپس ارتباط نهاده‌ها و محصول در تابع تولید تعیین می‌شود. از آنجایی که در این مطالعه اثر پول (تسهیلات) به صورت مستقیم بر تولید در نظر گرفته شده است، لذا لازم است مبنای نظری و علل انتخاب اشکال توابع تقاضای نهاده کار، سرمایه و موجودی مواد اولیه تشریح گردند.

## ۲-۱-۳ بررسی رابطه سرمایه گذاری، ثبات اقتصادی

### و بازدهی عقود مشارکتی

بر اساس نظریات اقتصادی اقتصاددانان کلاسیک و کینزی، تقاضا برای سرمایه گذاری تابعی غیرمستقیم از نرخ بهره است. با افزایش نرخ بهره، مقدار تقاضای سرمایه گذاری کاهش می‌یابد و بالعکس، با کاهش نرخ بهره، مقدار مزبور افزایش می‌یابد. از طرف دیگر، اساس تجزیه و تحلیل تقاضا برای سرمایه‌گذاری در نظریه یا اصل شتاب بر مبنای رابطه دوجانبه میان درآمد ملی و سرمایه گذاری استوار است. در درجه اول، سطح سرمایه گذاری تعیین‌کننده سطح درآمد ملی و مصرف است و در درجه دوم، سطح درآمد ملی و تغییر در آن، در تعیین و تغییر حجم سرمایه‌های لازم (به طور القایی) مؤثر است. از آنجا که بر اساس نظریات جدید، عدم دسترسی به منابع سرمایه گذاری یکی از مشکلات عمده سرمایه‌گذاری است (صمصامی و همکاران، ۲۰۱۱). بنابراین، سرمایه گذاری خصوصی  $(PI)$  به صورت تابعی از تولید ناخالص داخلی  $(GDP)$  نرخ سود بانکی واقعی،  $(R_i)$  نرخ تورم،  $(Inf)$  و

تقاضا در بازار این دارایی‌ها شود. همچنین، تقاضای مؤثر در بازار داراییها می‌تواند از افزایش درآمد ملی (تولید ناخالص داخلی) به عنوان نمادی از درآمد و قدرت خرید در جامعه تأثیر بپذیرد. به بیان دیگر، انتظار می‌رود با افزایش درآمد ملی، قدرت خرید جامعه افزایش یافته و بنابراین تقاضا برای خرید دارایی‌های مالی و حقیقی و در نتیجه قیمت این دارایی‌ها افزایش یابد. بنابراین:

$$R = R(RI.GDP)$$

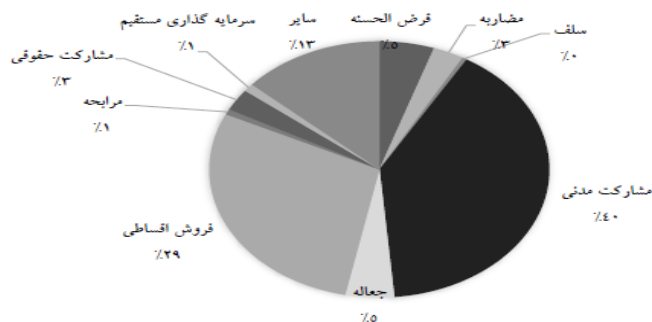
$$F = F(RI.GDP)$$

$R$ : شاخص قیمت داراییهای واقعی:  $F$ ، شاخص قیمت دارایی‌های مالی

## ۲-۲ بررسی تسهیلات اعطایی بانکها به تفکیک عقود

در نمودار ۱ مشخص می‌باشد مشارکت مدنی روندی همواره فزاینده و پس از آن با اختلاف نسبتاً بالا قرض الحسنه و در مرتبه بعدی جعاله قرار دارد. همچنین میزان سایر نیز مقداری بالاست که تا حدی میزان عقود مربوط به مسکن در آن وارد شده است و باقی آن سایر عقود می‌باشد.

نمودار ۱-۲: درصد استفاده از هر یک از عقود در قراردادهای بانکی (برحسب درصد)



و پست بانک) فروش اقساطی بیشترین سهم متوسط را تا سال ۱۳۹۸ در عقود بانکی دارا می‌باشد، بعد از آن مشارکت مدنی در رتبه دوم قرار دارد. عقود قرض الحسنه و مضاربه نیز به ترتیب در رتبه‌های سوم و چهارم قرار دارند. نکته مهمی که در این قسمت وجود دارد سهم بالای سایر در عقود بانکی می‌باشد که حدود ۱۸ درصد است و این سهم بالا می‌تواند متأثر از قراردادهای متنوع با تعداد زیاد باشد یا استفاده

حجم واقعی سپرده‌های بانکی برای ارائه تسهیلات، ( $D$ ) برآورد می‌شود:

$$PI = PI(GDP, Ri, Inf, D)$$

به منظور بررسی رابطه موجود میان نرخ بازدهی عقود با انواع دارایی‌های مالی و حقیقی، با تفکیک شاخص قیمت برای دارایی‌های واقعی ( $RPI$ ) و دارایی‌های مالی ( $FPI$ ) از روش تحلیل مؤلفه‌های اصلی استفاده می‌شود. در این روش، یک ترکیب خطی از متغیرها که حاوی بیشترین اطلاعات ممکن در توضیح رفتار داده‌هاست، معرفی می‌شود. شاخص دارایی‌های مالی از ترکیب خطی داده‌های مربوط به شاخص قیمت داراییهای سهام، سکه و ارز و شاخص داراییهای حقیقی از ترکیب خطی شاخص‌های قیمت زمین و ساختمان به دست می‌آید. نرخ بازدهی عقود به عنوان هزینه فرصت نگهداری سایر دارایی‌ها تلقی می‌گردد. از این رو، می‌تواند بر تقاضای سایر دارایی‌های مالی و حقیقی مؤثر و بر روند قیمت در این بازارها اثرگذار باشد. بنابراین انتظار می‌رود، کاهش نرخ بازدهی عقود بانکی باعث افزایش تقاضا برای نگهداری سایر دارایی‌های درآمدزا و افزایش آن سبب کاهش فشار

براساس آمار عملکرد متوسط عقود به کار رفته تا سال ۱۳۹۸، مشارکت مدنی بیشترین سهم نسبی را در بین عقود بانکی به خود اختصاص داده است. دلایل متعددی برای بالا بودن سهم این عقد وجود دارد. از جمله اینکه بانکها آزادی عمل بیشتری در تعیین نرخ سود مشارکتی دارند، تعیین شروط متعدد (براساس عقد خارج لازم) در جهت تلاش برای حفظ منابع بانکی و... دارند. در بانکهای تجاری (بانکهای ملی، سپه

درصد است که سهم بالایی می باشد و به نظر می رسد که علت بالای آن توانایی قرار دادن برخی عقود در این بخش می باشد. سهم بالای ۵۰ درصدی برای عقود مشارکت مدنی در بانکهای غیردولتی در شرایطی است که این عقد به معنای واقعی خود مشارکت نیست، زیرا براساس تحقیقات و بررسی های متعدد و اظهارنظرهای کارشناسی، عقود مشارکتی در نظام بانکی ما غالباً و یا شاید بتوان گفت در همه موارد به صورت صوری انجام می شود و نرخهای سود علی الحساب عموماً تغییری نمی کنند، نشان از آن دارد که بانک های غیردولتی به جهت آزادی عمل بیشتر در این عقود از بین حداقل ۱۳ عقد مطرح در بانکداری بدون ربا، بیش از ۵۰ درصد را به مشارکت مدنی اختصاص داده اند.

از نوع خاصی از قرارداد که تحت عقود اسلامی قرار نمی گیرد. در بانکهای تخصصی بیشترین سهم متوسط تا سال ۱۳۹۸، متعلق به عقد فروش اقساطی می باشد، پس از آن مشارکت مدنی در رتبه دوم و قرض الحسنه در رتبه سوم قرار دارد. در این قسمت نیز اگرچه مقدار سایر حدود ۷ درصد می باشد و درصد کمتری را نسبت به مقدار سایر در بانکهای تجاری تشکیل می دهد، اما مقدار آن همچنان در مقایسه با سایر عقود مقدار بالایی است. بالاترین سهم متوسط تا سال ۱۳۹۸ در بین عقود برای بانکهای غیردولتی و مؤسسات اعتباری برخلاف سایر گروه های بانکی، عقد مشارکت مدنی است و پس از آن فروش اقساطی در رتبه دوم قرار دارد. در این قسمت قرض الحسنه و مضاربه و مشارکت حقوقی در رتبه های بعدی قرار دارند. در این قسمت سهم سایر حدود ۱۸

جدول ۱-۲: تسهیلات اعطایی بانکها و مؤسسات اعتباری به تفکیک عقود اسلامی (هزارمیلیارد ریال)

درصد تغییر	مانده در پایان			
	۱۳۹۸	۱۳۹۷		
۱۳۹۸	سهم از مانده	۱۳۹۸	۱۳۹۷	
۲۴,۸	۱۰۰,۰	۹۱۰۱,۱	۷۲۹۲,۸	بانکها و مؤسسات اعتباری
۲۶,۵	۵,۱	۴۶۲,۷	۳۶۵,۹	قرض الحسنه
-۱,۵	۱,۹	۱۶۸,۷	۱۷۱,۲	مضاربه
۱۷,۸	۰,۳	۳۰,۵	۲۵,۹	سلف
۲۰,۱	۴۲,۳	۳۸۵۱,۶	۳۲۰۶,۲	مشارکت مدنی
۶,۱	۳,۶	۳۲۴,۵	۳۰۵,۹	جعاله
۲۹,۲	۲۵,۶	۲۳۲۵,۹	۱۷۹۹,۹	فروش اقساطی
۷۷,۴	۵,۳	۴۷۸,۱	۲۶۹,۵	مربحه (۱)
#	۰,۰	۰,۰	۰,۰	استصناع (۱)
۷۲,۲	۰,۳	۳۰,۳	۱۷,۶	اجاره به شرط تملیک
۳۳,۶	۳,۶	۳۳۲,۲	۲۴۸,۵	مشارکت حقوقی
۰,۶	۰,۹	۸۰,۲	۷۹,۷	سرمایه گذاری مستقیم
۲۶,۷	۱۱,۲	۱۰۱۶,۶	۸۰۲,۵	سایر
۲۳,۲	۱۰۰,۰	۱۳۶۷,۶	۱۱۱۰,۵	بانکهای تجاری
۲۱,۲	۷,۵	۱۰۲,۳	۸۴,۴	قرض الحسنه
۱۸,۵	۳,۸	۵۲,۰	۴۳,۹	مضاربه
۴۹,۵	۱,۱	۱۵,۱	۱۰,۱	سلف
۲۷,۷	۳۴,۹	۴۷۷,۴	۳۷۳,۸	مشارکت مدنی
-۴,۰	۷,۹	۱۰۸,۴	۱۱۲,۹	جعاله
۱۵,۴	۲۱,۷	۲۹۶,۹	۲۵۷,۲	فروش اقساطی
۶۵,۷	۷,۱	۹۷,۶	۵۸,۹	مربحه

#	۰,۰	۰,۰	۰,۰	استصناع
۱۵۹,۲	۰,۹	۱۲,۷	۴,۹	اجاره یه شرط تملیک
۲۰۹,۲	۳,۰	۴۰,۵	۱۳,۱	مشارکت حقوقی
-۳,۵	۱,۸	۲۴,۷	۲۵,۶	سرمایه گذاری مستقیم
۱۱,۴	۱۰,۲	۱۴۰,۰	۱۲۵,۷	سایر

منبع: بانک مرکزی

سیستماتیک براساس شاخص‌های اندازه و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازارند که هرچه این تفاوت‌ها بیشتر شوند، موجب بالا رفتن شرایط بحران اقتصادی می‌شوند که بر این اساس پایین رفتن ارزش سهام شرکت‌های ارزشی نسبت به شرکت‌های رشدی سریع‌تر کاهش می‌یابد. آنها نتیجه گرفتند که اندازه و ارزش مازاد، برای جبران خطرات ناشی از قرار گرفتن در معرض شرایط اعتباری بازار و نرخ بهره است

نظریان و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر ساختار تسهیلات اعطایی اسلامی با لحاظ تسهیلات فروش اقساطی و مشارکت مدنی بر شاخص سودآوری (بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی‌ها و حاشیه سود خالص) در ۹ بانک خصوصی در طی سال‌های ۱۳۹۰ - ۱۳۹۷ با استفاده از تکنیک داده‌های تابلویی پرداختند. نتایج نشان داد بین مشارکت مدنی و فروش اقساطی با شاخص‌های سودآوری، به ترتیب، روابط مثبت و منفی وجود دارد.

با نگاهی به مطالعات انجام شده در داخل کشور، قابل مشاهده است که تحقیقات گوناگونی در خصوص عوامل اثرگذار بر ثبات بانک‌های ایران صورت گرفته است که بدان‌ها اشاره گردید، ولی نوآوری مطالعه حاضر نگاه کردن به اثرات توسعه مالی، ثبات اقتصادی و بازدهی عقود مشارکتی بانک‌ها در دوران رکود و رونق است که باتوجه به شرایط اقتصادی کشور ایران و استفاده بانکها از دو نوع عقود مشارکتی و مبادله‌ای، بررسی موضوع حاضر می‌تواند شکاف مطالعات قبلی در این حوزه را به خوبی نشان دهد.

### ۳. ساختار مدل و داده‌ها

### ۲-۳ پیشنهاد تحقیق

جرجی<sup>۱</sup> (۲۰۲۱) در مطالعه خود به ارزیابی صنعت بانکداری اسلامی مالزی از نظر بازده دارایی‌ها، سپرده‌ها و کل بودجه بانک‌ها طی سال‌های ۲۰۱۰ - ۲۰۲۰ با استفاده از تکنیک تحلیل پوششی داده‌ها پرداختند. نتایج نشان داد عامل اصلی بهره‌وری و بازدهی برای بانک‌های داخلی و خارجی اسلامی در مالزی، تأمین مالی به واسطه تسهیلات تخصیصی بانکداری اسلامی است. هم‌چنین، بانک‌های خارجی اسلامی بیش‌تر از بانک‌های داخلی اسلامی از بازده برخوردار هستند

کومار و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۱) در مطالعه‌ای به بررسی شواهد مالی و سودآوری بانک: شواهدی از یک بازار توسعه یافته با استفاده از نمونه‌ای ۱۲۲ بانک ژاپنی از سال ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۸ پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که شمول مالی حتی در یک اقتصاد توسعه یافته نیز مهم است. انقباض شعب سودآوری بانک‌های ژاپن را کاهش می‌دهد، اگرچه تعداد حساب‌های وام و دستگاه‌های خودپرداز (خودپردازها) بر سودآوری بانک تأثیر نمی‌گذارد. در میان متغیرهای خاص بانک، مدیریت هزینه، مدیریت ریسک اعتباری و اندازه بانک عامل اصلی سودآوری هستند.

فرهادی و همکاران (۱۳۹۹) بررسی کردند که آیا عوامل اندازه و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار بر ریسک‌های موجود در نوسانات چرخه کسب و کار ایران تأثیر می‌گذارند یا خیر. آنها یافتند که تفاوت احتمال نکول بین اوراق قرضه شرکتی و اوراق قرضه دولتی و تفاوت بین نرخ اوراق قرضه بلندمدت و نرخ اوراق قرضه کوتاه‌مدت، تفاوت‌هایی

<sup>2</sup>. VijayKumar et al, 2021

<sup>1</sup>. Jorji



هدف این مطالعه با پیروی از مطالعات جرجی<sup>۱</sup> (۲۰۲۱)، کومار و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۱) و بوبکیر و همکاران (۲۰۱۹)<sup>۳</sup>، تحلیل تاثیر اثرات توسعه مالی، ثبات اقتصادی و بازدهی عقود مشارکتی بانک‌ها در دوران رکود و رونق است. مدل مارکوف-سوئیچینگ برای نخستین بار توسط کوانت (۱۹۷۲) کوانت و گولدفلد (۱۹۷۳)<sup>۴</sup> معرفی گردید، سپس توسط همیلتون (۱۹۸۹) برای استخراج چرخه های تجاری توسعه داده شد. برخلاف سایر روش های غیرخطی همانند یک مدل  $AR(1)$  دو رژیم را می توان به صورت زیر نشان داد:

$$y_t = \begin{cases} \varphi_{0,1} + \varphi_{1,1}y_{t-1} + \varepsilon_t & \text{if } s_t = 1 \\ \varphi_{0,2} + \varphi_{1,2}y_{t-1} + \varepsilon_t & \text{if } s_t = 2 \end{cases}$$

شکل عمومی مدل تغییر رژیم مارکوف سوئیچینگ، با توجه به این که متغیر وابسته مطالعه حاضر؛ بازدهی متغیر مشارکت حقوقی بعنوان تسهیلات مشارکتی<sup>۵</sup> (بازدهی متغیر)<sup>۶</sup> و متغیرهای توضیحی؛ شامل توسعه مالی (ارزش مبادلاتی بازار سهام بصورت (% از تولید ناخالص داخلی) به عنوان شاخص توسعه مالی ( $FD$ ) بخش واقعی اقتصاد)،  $INF$ ؛ بیانگر نرخ تورم،  $ER$ ؛ ریسک اقتصادی؛ در مورد چگونگی ایجاد ریسک اقتصاد جهانی اختلاف نظرهای زیادی وجود دارد. اما شمار زیادی از متصدیان امور اقتصادی ریسک اقتصاد را هم راستا با ریسک سیاسی می دانند و بر این باورند در شرایطی که ریسک سیاسی در کشوری زیاد باشد به تدریج ریسک اقتصادی هم بیشتر می شود. اینان معتقدند ریسک اقتصادی در اثر تغییر زیان آور اهداف سیاست های اقتصادی زیرساختی از قبیل سیاست های مالی، سیاستهای پولی، سیاست های بین المللی، تغییر و ایجاد ثروت یا تغییر مشخص در مزایای مقایسه ای

با به طور خلاصه می توان نوشت:

$$y_t = \varphi_{0,s_t} + \varphi_{1,s_t}y_{t-1} + \varepsilon_t$$

برای تکمیل مدل می بایست ویژگی های فرایند  $s_t$  را مشخص نماییم. در مدل مارکوف-سوئیچینگ  $s_t$  یک فرایند مارکوف از درجه اول در نظر گرفته می شود. این فرضیه بیانگر این نکته است که  $s_t$  تنها به رژیم دوره قبل یعنی  $s_{t-1}$  بستگی دارد. در ادامه با معرفی احتمالات انتقال از یک وضعیت به وضعیت دیگر مدل خود را کامل می کنیم:

$$\begin{aligned} p(s_t = 1/s_{t-1} = 1) &= p_{11} \\ p(s_t = 2/s_{t-1} = 1) &= p_{12} \\ p(s_t = 1/s_{t-1} = 2) &= p_{21} \\ p(s_t = 2/s_{t-1} = 2) &= p_{22} \end{aligned}$$

در روابط فوق  $p_{i,j}$  ها بیانگر احتمال حرکت زنجیره مارکوف از وضعیت  $i$  در زمان  $t-1$  به وضعیت  $j$  در زمان  $t$  می باشد که همواره غیرمنفی بوده و نیز شرط زیر برای آنها برقرار می باشد:

$$\begin{aligned} p_{11} + p_{12} &= 1 \\ p_{21} + p_{22} &= 1 \end{aligned}$$

انتظار، براساس مفاد قانون عملیات بانکی بدون ربا، در حاصل فعالیت اقتصادی مورد قرارداد شریک شوند، در عقود امور مشارکت برای تولید، مذکور در تبصره بند(ب) ماده (۳) قانون عملیات بانکی بدون ربا مصوب ۱۳۶۲، بانک نمی تواند از شریک وثیقه خارج از طرح بخواهد.

<sup>۱</sup>. Jorji

<sup>۲</sup>. VijayKumar et al, 2021

<sup>۳</sup>. Sabri Boubaker, Duc Khuong Nguyen, Vanja Piljak, Andreas Savvides

<sup>۴</sup>. Goldfeld, S. M. and Quandt, R. E. (1973)

<sup>۵</sup>. Gradual Switching

<sup>۶</sup>. Sudden Switching

<sup>۷</sup>. بانک ها و موسسات اعتباری غیربانکی،

<sup>۸</sup>. تسهیلات مشارکتی (با بازدهی متغیر) درباره عقود با

بازدهی متغیر، بانکها مکلفند بدون تعیین نرخ سود مورد

کشور از جمله تخلیه منابع طبیعی آن کشور، کاهش رشد صنعت و تغییرات دموگرافیک ایجاد می‌شود. شاخص ریسک اقتصادی شامل پنج متغیر تولید، تولید ناخالص داخلی سرانه، رشد تولید ناخالص داخلی، توازن بودجه و حساب جاری (به صورت درصدی از تولید ناخالص داخلی) است که با استفاده از مدل‌های ای‌گارچ نوسانات متغیرها محاسبه شده و برای سالهای نوسان عدد ۱ و مابقی سالها عدد صفر داده می‌شود،  $FR$ : ریسک مالی: ریسک مالی، گونه‌ای ریسک است، که در اثر افزایش بدهی در بانک، به سهام‌داران تحمیل می‌شود.

مدل مطالعه به صورت زیر می‌باشد:

$$Q_{it}(y_{i,t}, Ix_{it}) = \begin{cases} c(s_t) + \gamma_1 FD_{t-i} + \partial_1 INF + \chi_1 GDP_{t-i} + \rho_1 \Delta ER_{t-i} + \omega_1 \Delta FR_{t-i} + \theta_1 GLIQ_{t-i} + \phi_1 GFC_{t-i} + \varepsilon_{i,t} & \text{if } s_t = 1 \\ c(s_t) + \gamma_2 FD_{t-i} + \partial_2 INF_t + \chi_2 GDP_{t-i} + \rho_2 \Delta ER_{t-i} + \omega_2 \Delta FR_{t-i} + \theta_2 GLIQ_{t-i} + \phi_2 GFC_{t-i} + \varepsilon_{i,t} & \text{if } s_t = 2 \end{cases}$$

کشور از جمله تخلیه منابع طبیعی آن کشور، کاهش رشد صنعت و تغییرات دموگرافیک ایجاد می‌شود. شاخص ریسک اقتصادی شامل پنج متغیر تولید، تولید ناخالص داخلی سرانه، رشد تولید ناخالص داخلی، توازن بودجه و حساب جاری (به صورت درصدی از تولید ناخالص داخلی) است که با استفاده از مدل‌های ای‌گارچ نوسانات متغیرها محاسبه شده و برای سالهای نوسان عدد ۱ و مابقی سالها عدد صفر داده می‌شود،  $FR$ : ریسک مالی: ریسک مالی، گونه‌ای ریسک است، که در اثر افزایش بدهی در بانک، به سهام‌داران تحمیل می‌شود.

مدل مطالعه به صورت زیر می‌باشد:

#### ۴. نتایج برآورد مدل

#### ۴-۱ آزمون خطی بودن، انتخاب متغیر انتقال و نوع

##### مدل

مدل مارکوف-سوئیچینگ در صورتی مدل مناسبی برای تخمین است که الگوی داده‌های مورد بررسی غیرخطی

جدول ۴-۱: نتایج آزمون LR

مقدار آماره	درجه آزادی	ارزش احتمال
۳۶۵/۲۰	۱۲	۰/۰۰۰۰

منبع: یافته‌های محقق

همانطور که نتایج جدول فوق نشان می‌دهد، مقدار آماره آزمون LR از مقدار بحرانی آن در سطح معناداری ۵ درصد بزرگتر بوده و بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که به جای مدل‌های خطی بهتر است که از روش غیرخطی مارکوف-سوئیچینگ برای تخمین مدل استفاده شود. جدول زیر نتایج حاصل از تخمین مدل مارکوف-سوئیچینگ برای معادله بالا را نشان می‌دهد. بر اساس نتایج تخمین مدل

همانطور که نتایج جدول فوق نشان می‌دهد، مقدار آماره آزمون LR از مقدار بحرانی آن در سطح معناداری ۵ درصد بزرگتر بوده و بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که به جای مدل‌های خطی بهتر است که از روش غیرخطی مارکوف-سوئیچینگ برای تخمین مدل استفاده شود. جدول زیر نتایج حاصل از تخمین مدل مارکوف-سوئیچینگ برای معادله بالا را نشان می‌دهد. بر اساس نتایج تخمین مدل

۰/۷۶ می باشد. طبق عقیده همیلتون (۱۹۸۸)<sup>۱</sup>، رژیم با عرض از مبدأ منفی نشان دهنده رژیم رکود و رژیم با عرض از مبدأ مثبت نشان دهنده رژیم رونق می‌باشد. بنابراین، در این تحقیق رژیم اول نماینده دوران رونق و رژیم دوم نماینده دوران رکود می باشد. واریانس اجزاء اخلاص مربوط به رژیم

جدول ۴-۲: نتایج تخمین پارامترهای مدل چرخش مارکوف  $MS(2)-AR(1)$  در دوره های رکود و رونق اقتصادی

نام متغیر	ضریب	انحراف معیار	مقدار آماره $t$	سطح احتمال
$c_1$	۰,۰۹۹۳۷۸	۰,۰۱۵۵۴۰	۶,۳۹۵۱۱۴	۰,۰۰۰۰
$c_2$	-۰,۷۶۳۷۳۳	۰,۲۰۰۸۷۱	-۳,۸۰۲۱۱۳	۰,۰۰۰۲
$\sigma_1$	۰,۰۵۴۹۵۲	۰,۰۱۶۴۸۸	۳,۳۳۲۹۰۴	۰,۰۰۲۷
$\sigma_2$	۱,۰۱۷۱۵۴	۰,۰۰۵۶۹۴	۱۷۸,۶۴۴۲	۰,۰۰۰۰
$\Delta Y (-1)$	-۰,۹۲۴۵۱۵	۰,۰۴۲۲۵۰	-۲۱,۸۸۱۹۳	۰,۰۰۰۰
$FD (1)$	۰,۱۵۸۳۴۴	۰,۰۲۸۱۲۰	۵,۵۱۳۴۵۵	۰,۰۰۰۰
$FD (2)$	-۰,۴۸۳۲۹۳	۰,۲۳۵۶۷۰	-۲,۰۵۰۷۲۲	۰,۰۴۰۶
$INF (1)$	-۰,۹۵۸۴۵۱	۰,۰۴۵۳۸۳	-۲۱,۱۱۹۲۷	۰,۰۰۰۰
$INF (2)$	-۰,۳۸۱۳۴۸	۰,۲۲۲۶۲۰	-۱,۷۱۳۰۰۱	۰,۰۸۷۰
$ER (1)$	-۰,۵۵۹۰۷۹	۰,۲۱۹۱۸۳	-۲,۵۵۰۷۳۵	۰,۰۱۰۹
$ER (2)$	-۰,۷۴۶۶۹۴	۰,۱۰۸۳۵۱	-۶,۸۹۱۴۶۰	۰,۰۰۰۰
$FR (1)$	-۰,۹۳۶۴۵۱	۰,۰۴۱۵۹۱	-۲۲,۵۱۵۶۸	۰,۰۰۰۰
$FR (2)$	-۰,۱۳۷۸۷۸	۰,۰۳۷۴۷۸	-۳,۶۷۸۹	۰,۰۰۰۰
$GDP (1)$	۰,۰۵۳۰۶۳	۰,۰۵۰۰۲۴	۱,۰۶۰۷۵۴	۰,۲۸۹۱
$GDP (2)$	-۰,۰۱۴۵۶۹	۰,۰۰۲۵۳۲	-۵,۷۵۳۹	۰,۰۰۰۰
$GLIQ (1)$	۰,۱۷۸۴۸۱	۰,۶۳۳۷۳۴	۰,۲۸۱۶۳۳	۰,۷۷۸۳
$GLIQ (2)$	-۰,۹۷۶۳۰۳	۰,۰۴۲۰۰۰	-۲۳,۲۴۵۱۷	۰,۰۰۰۰
$GCF (1)$	-۰,۲۴۰۴۶۵	۰,۲۲۰۰۶۳	-۱,۰۹۲۷۰۸	۰,۲۷۴۸
$GCF (2)$	-۰,۶۴۴۶۹۳	۰,۲۰۴۰۵۴	-۳,۱۵۹۴۲۵	۰,۰۰۱۶

Standard errors in parentheses

منبع: یافته‌های محقق

نگاهی به نتایج تخمین مدل مارکوف در جدول ۲ نشان می دهد که بحران های مالی و نفتی، ریسک اقتصادی و مالی، تورم در هر دو دوران رونق و رکود اثر منفی بر بازدهی عقود مشارکتی دارند. شاخص توسعه مالی در رژیم اول (دوران رونق) منجر به افزایش بازدهی عقود مشارکتی شده و در رژیم دوم (دوران رکود) این اثر منفی است. متغیر تولید نیز در رژیم دوم (دوران رکود) اثر منفی بر بازدهی عقود مشارکتی دارد. در کشور ایران، به دلیل آنکه معمولاً بازارهای مالی محدود و ناقص اند، لذا سرمایه گذاری منوط به امکان تأمین مالی از پس اندازه های داخلی است، که این امر سبب می شود با افزایش نرخ بازدهی اوراق، امکان تأمین مالی پروژه ها افزایش یابد. لذا افزایش نرخ بازدهی اوراق از یکسو با افزایش هزینه سرمایه گذاری سبب کاهش سرمایه

<sup>1</sup> . Hamilton, 1988

گذاری شده و از سویی دیگر با فراهم سازی امکانات بیشتر برای تأمین مالی پروژه های اقتصادی سرمایه گذاری را افزایش می دهد و در کل سبب مبهم ماندن اثر بازدهی اوراق می گردد. همچنین در شرایط وجود سرکوب مالی (نظام بانکی کنترل شده) به دلیل منفی بودن نرخ بازدهی اوراق (سود) بانکی ناشی از وجود تورم و کنترل شرایط اعتباری، سرمایه گذاری و تولید، قربانی اصلی سیاست سرکوب مالی محسوب می شود. از سال ۱۳۸۵ به دلیل سیاست دستوری بانک مرکزی استفاده از عقود مشارکتی مانند مشارکت مدنی، مشارکت حقوقی و مضاربه افزایش یافته، ولی سوالی که مطرح می شود؛ اجرای صحیح عقود مشارکتی می باشد که بتواند منافع بانک ها را تضمین کند و همه این مسائل مستلزم تحلیل و انتخاب صحیح پروژه های سرمایه گذاری، نظارت و مدیریت مستمر بر روند اجرای پروژه ها و در نهایت، محاسبه و تعیین سود واقعی مشارکت می باشد که نیازمند دانش و تخصص، همراهی نزدیک با طرح های مشارکتی است و عموماً بانک ها فاقد نیروهای متخصص و دانش و مهارت کافی در این حوزه ها هستند. از سویی دیگر نگاهی به روند نموداری متغیرهای نرخ بازدهی اوراق، تولید و توسعه مالی گواه نتایج تخمین مدل می باشد که با وجود افزایش استفاده از عقود مشارکتی و سرمایه گذاری در این حوزه، نرخ بازدهی اوراق افزایش، ولی به بخش حقیقی در اقتصاد ایران ختم نشده است. همانطوری که نتایج تخمین مدل مارکوف نیز برای دوران رکود و رونق نشان می دهد، در رژیم اول و با افزایش شاخص های توسعه مالی، بازدهی عقود مشارکتی برای دوران رونق؛ افزایش می یابد، اما مسئله مهم در اقتصاد ایران میزان دوام دوران رکود و رونق می باشد که با نگاهی به جدول ۴ نیز می توان به این نتیجه رسید که میزان مواجهه اقتصاد با دوران رکود برای بازه زمانی مورد بررسی در تحقیق حاضر ۲۱ دوره در مقابل ۹ دوره رونق می باشد که در نتیجه ریسک استفاده از عقود مشارکت محور را با شرایط موجود افزایش می دهد، از آن جایی که انتظارات نقش بسیار مهمی در تصمیم به سرمایه گذاری دارند، هرگونه عدم ثبات سیاسی و اقتصادی می تواند اثر منفی بر سرمایه گذاری داشته باشد، ریسک سرمایه گذاری بلندمدت را افزایش داده و اطلاعات قیمتی را مخدوش می کند و حتی موجب فرار سرمایه می شود. در چنین شرایطی، ترکیب سرمایه گذاری به نفع فعالیت های سوداگرانه که بازدهی آنی دارند و به زیان سرمایه گذاری مولدند، تغییر می یابد.

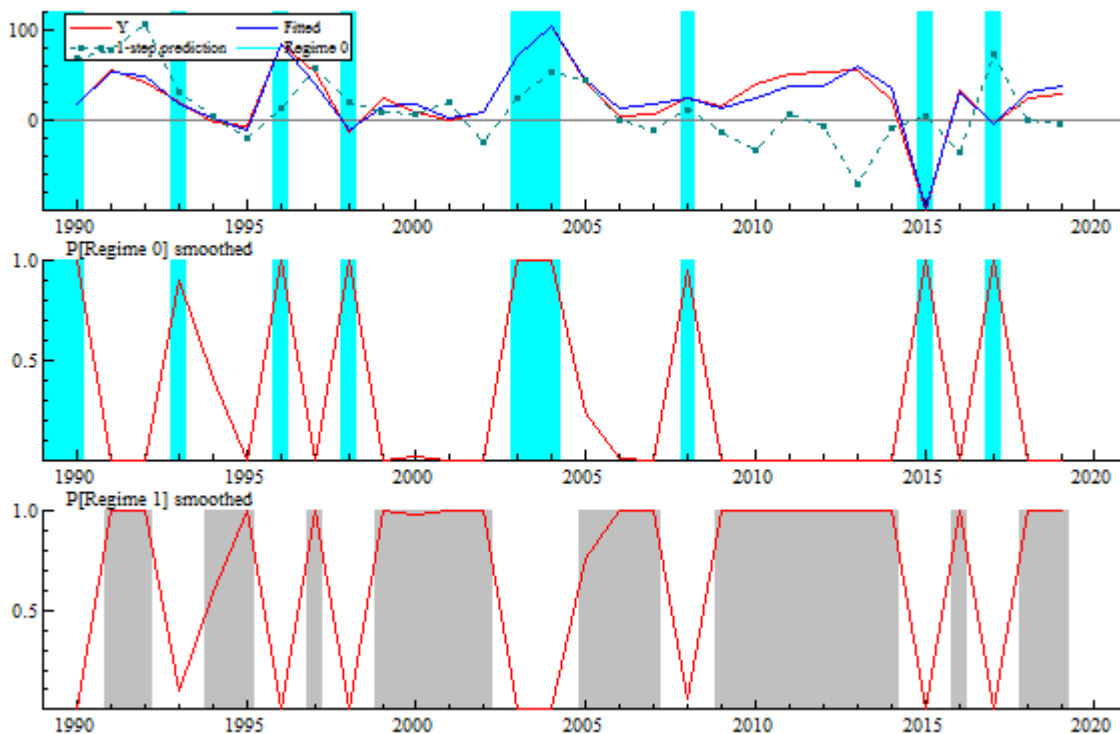
#### نمودار ۴-۱: روند نموداری متغیرهای تحقیق



منبع: یافته‌های محقق

نمودار زیر احتمال قرار گرفتن هر یک از سال‌های مورد مطالعه در هر یک از دو رژیم را نشان می‌دهد. خطوط نقطه چین در دو نمودار زیرین بیانگر این احتمالات می‌باشد. همانطور که نمودار نیز نشان می‌دهد مجموع احتمالات رژیم یک و دو در هر سال برابر یک می‌باشد. ناحیه‌های پررنگ در نمودارها نیز نشان‌دهنده طبقه بندی سال‌های بین دو رژیم می‌باشد.

نمودار ۴-۲: احتمال قرار گرفتن هر سال در دو رژیم استخراج شده



منبع: یافته‌های محقق

بعثت جنگ بین عراق و هم پیمانان امریکا ۱۳٪ دیگر افزایش یافت. با پایان یافتن جنگ سازمان ملل صدور نفت عراق را تحریم کرد. این اقدام سازمان ملل باعث شد تا قیمت نفت طی ۹ ماه بار دیگر به نقطه اوج جدیدی برسد. بحران اقتصادی سال‌های ۱۹۹۷ و ۱۹۹۸ قاره آسیا به دلیل تصمیم‌گیری دولت تایلند برای شناور کردن نرخ ارز این کشور - بات تایلند- در روز ۲ جولای سال ۱۹۹۷ میلادی اتفاق افتاد. در نتیجه این سیاست که بدون وجود زمینه‌های لازم برای اجرای آن، به ناگهان در کشور اجرا شده بود، ارزش بات تایلند کاهش یافت. این افت ناگهانی ارزش بات آسیب زیادی به اقتصاد کشور وارد کرد و سبب شد تمامی کالاهای صادراتی این کشور هم در بازارهای جهانی قدرت رقابت خود را از دست بدهد. روند صعودی قیمت‌های نفت از سال ۲۰۰۲ با بروز مشکلاتی در ونزوئلا به خاطر افت شدید تولید این کشور همراه شد. در مارس ۲۰۰۳ پس از آنکه تولید ونزوئلا

جدول ۳ سال‌های قرارگرفته در هر یک از رژیم‌ها یا به عبارت دیگر بازدهی تسهیلات اقتصاد ایران را در استفاده از عقود مشارکت محور برای دوران رکود و رونق نشان می‌دهد. برای بررسی تاثیرات توسعه مالی و ثبات اقتصادی بر بازدهی عقود مشارکت، نگاهی به اثرات متغیرهای بحران‌های مالی و نفتی، ریسک‌های مالی و اقتصادی و همچنین نقدینگی و تولید ناخالص داخلی، مهم می‌باشد. از سال ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۷ مصرف جهانی نفت ۶/۲ میلیون بشکه در روز افزایش پیدا کرد. کاهش تولید نفت روسیه نیز در افزایش قیمت‌های این دوره نقش بسزائی داشت، بطوریکه بین سال‌های ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۶ تولید نفت روسیه از حدود ۱۱ میلیون بشکه در روز به کمتر از ۶ میلیون بشکه کاهش یافت، اما افزایش قیمت‌ها به این دلیل که آثار بحران اقتصادی آسیا در سال‌های ۱۹۹۷ و ۱۹۹۸ از جانب اوپک مورد توجه قرار نگرفت، به سرعت به پایان رسید. قیمت نفت در ماه اوت سال ۱۹۹۰

افزایش حجم پول را فراهم ساخت. عامل دوم، افزایش بدهی شرکت های دولتی به سیستم بانکی بود که سبب شده است رقم تغییر در مانده بدهی بخش دولتی به سیستم بانکی از ۲۲۵۴ میلیارد ریال در سال ۱۳۷۱ به ۱۰۸۴۸ میلیارد ریال در سال ۱۳۸۵ افزایش یابد. در سال ۱۳۸۱ نیز مجدداً رقم تغییر در مانده بدهی بخش دولتی به سیستم بانکی نسبت به سال قبل از رشدی معادل ۳۳۲ درصد برخوردار بوده است. از طرف دیگر مانده بدهکار حساب ذخیره ی تعهدات ارزی که به دلیل بازپرداخت بخشی از بدهی های دولت به بانک مرکزی طی سال های ۱۳۷۹-۱۳۸۱ کاهش یافته بود در سال های ۱۳۸۴-۱۳۸۳ دوباره افزایش یافت. بنابراین بررسی منشأ پیدایش شوک های بزرگ پولی در اقتصاد ایران طی دوره ی مورد بررسی نشان می دهد که سیاست مالی دولت و بدهی قابل توجه بخش دولتی به سیستم بانکی منشأ بروز شوک های بزرگ پولی شده است. همچنین رشد درآمدهای نفتی برای اقتصاد ایران، یکی از عوامل رشد تولید و تسهیلات دهی و در نتیجه رشد بازدهی عقود می باشد. بطوریکه در فاصله سالهای ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۶ با افزایش قیمت نفت، اقتصاد ایران رشد خوبی داشت و از آن سو یکی از دلایل کاهش رشد اقتصادی در چند سال گذشته این بود که قیمت نفت از رشد خوبی برخوردار نبود. همانطور که نتایج جدول زیر نشان می دهد، در سال های (۱۹۹۱-۱۹۹۲)، (۱۹۹۵-۱۹۹۴)، (۱۹۹۷، (۲۰۰۲-۱۹۹۹)، (۲۰۰۷-۲۰۰۵)، (۲۰۱۴-۲۰۰۹)، (۲۰۱۶ و (۲۰۱۹-۲۰۱۸) شاخص های توسعه مالی و پولی به استفاده از عقود مشارکت محور و بازدهی آن در بخش حقیقی منجر نشده و در سال های ۱۹۹۰، ۱۹۹۳، ۱۹۹۶، ۱۹۹۸، (۲۰۰۴-۲۰۰۳)، ۲۰۰۸، ۲۰۱۵ و ۲۰۱۷ استفاده از این عقود موجب بروز دوران رونق و رشد بازدهی آن در ایران شده است.

اندکی بهبود یافته بود، فعالیت های نظامی آمریکا در عراق آغاز شد. قیمت نفت در اکتبر ۲۰۰۴ از مرز ۵۰ دلار در هر بشکه گذشت و در ژوئن همان سال، قیمت ها جهش کرده و سرانجام از مرز روانی ۶۰ دلار در هر بشکه گذشت. در پایان سال ۲۰۰۵ و آغاز سال ۲۰۰۶ به دلیل آشوب های به وجود آمده در نیجریه و بروز اختلاف های شدید ایران با غرب بر سر مسأله فعالیت های هسته ای، قیمت های نفت همچنان روند صعودی به خود گرفت، در پایان ژانویه ۲۰۰۶ قیمت نفت به بیش از ۶۸ دلار افزایش یافت. هر بشکه نفت در ماه مه سال ۲۰۰۷ به قیمت ۹۳/۷۳ دلار مبادله شد که این افزایش را به نا آرامی های به وجود آمده در نیجریه نسبت می دهند. گرچه بازارهای نفت در سال ۲۰۰۷ شاهد نوسانات زیادی بود و حتی رکورد ۹۹/۲۹ دلار را هم تجربه کرد، اما تحقق رویای نفت ۱۰۰ دلاری سرانجام در روزهای نخستین سال ۲۰۰۸ به وقوع پیوست. روند افزایشی قیمت نفت در طول سال ۲۰۰۸ ادامه یافت و به مرز ۱۴۸ دلار در هر بشکه در ژوئیه ۲۰۰۸ رسید. همچنین شوک مربوطه در سال ۲۰۱۴-۲۰۱۵ که به دلیل کاهش تقاضا برای نفت و مقاومت بعضی از کشورهای اوپک در عدم کاهش تولید خود، باعث کاهش قیمت نفت به کمترین مقدار خود در سالهای اخیر شد. طی سال های ۱۳۷۵-۱۳۷۱ و نیز سال های ۱۳۷۹، ۱۳۸۱، ۱۳۸۴ شوک های بزرگ پولی از بالاترین احتمال وضعیت در اقتصاد ایران برخوردار بوده است. در سال های ۱۳۷۵-۱۳۷۱ وجود دو عامل سبب افزایش حجم پول و نقدینگی و بروز شوک های بزرگ پولی در اقتصاد ایران شده است. عامل اول ایجاد حساب ذخیره ی تعهدات ارزی به دنبال شناور شدن نرخ ارز طی این سال ها بود که سبب افزایش حساب بدهی دولت به بانک مرکزی شد و موجبات

جدول ۴-۳: سال های قرارگرفته در هر یک از رژیم ها

رژیم ۱	(۱۹۹۰-۱۹۹۰):۱
	(۱۹۹۳-۱۹۹۳):۱
	(۱۹۹۶-۱۹۹۶):۱
	(۱۹۹۸-۱۹۹۸):۱

	(۲۰۰۳-۲۰۰۴):۲
	(۲۰۰۸-۲۰۰۸):۱
	(۲۰۱۵-۲۰۱۵):۱
	(۲۰۱۷-۲۰۱۷):۱
رژیم ۲	(۱۹۹۱-۱۹۹۲):۲
	(۱۹۹۴-۱۹۹۵):۲
	(۱۹۹۷-۱۹۹۷):۱
	(۱۹۹۹-۲۰۰۲):۴
	(۲۰۰۵-۲۰۰۷):۳
	(۲۰۰۹-۲۰۱۴):۶
	(۲۰۱۶-۲۰۱۶):۱
	(۲۰۱۸-۲۰۱۹):۲

منبع: یافته‌های محقق

ماند و ۰/۳۷ نیز احتمال دارد که اقتصاد ایران تحت سایر عوامل به وضعیت رکود منقل شود، همچنین میزان مواجهه اقتصاد با دوران رکود ایران در تحقیق حاضر ۲۱ دوره در مقابل ۹ دوره رونق می‌باشد. پس ملاحظه می‌شود که میزان ماندگاری در دوران رکود و همچنین برگشت دوباره از دوران رونق به رکود در اقتصاد ایران از احتمال بالایی برخوردار است و همه این عوامل ریسک استفاده از عقود مشارکتی و بازدهی آن را برای سرمایه گذاری در طرح های مشارکتی افزایش داده و باعث تمایل بیشتر بانک ها و مردم در استفاده از طرح های با حداقل سود مورد انتظار و کم ریسک می شود.

جدول ۴ احتمالات انتقال از یک رژیم به رژیم دیگر و دوره دوام رژیم را نشان می دهد، همانطور که مشاهده می گردد، براساس توابع احتمال انتقالات مربوط به مدل برآوردی اقتصاد ایران در جدول زیر، اگر اقتصاد ایران در زمان  $t$  در دوران رکود قرار گیرد با وجود ریسک های اقتصادی و مالی و بحران های مالی و نفتی به احتمال ۰/۲۰ در همان وضعیت باقی خواهد ماند و ۰/۸۰ نیز احتمال دارد که اقتصاد ایران تحت سایر عوامل به وضعیت دوران رکود چرخش کند، حال اگر اقتصاد کشور در زمان  $t$  در وضعیت رونق قرار گیرد، با وجود ریسک های اقتصادی و مالی و بحران های مالی و نفتی به احتمال ۰/۶۳ در زمان  $t+I$  در همان وضعیت باقی خواهد

جدول ۴-۴: احتمالات انتقال از یک رژیم به رژیم دیگر

	رژیم ۱	رژیم ۲
رژیم ۱	۰/۱۹۶۱	۰/۸۰۳۹
رژیم ۲	۰/۳۷۷۰	۰/۶۲۳۰

منبع: یافته‌های محقق

جدول ۴-۵: نتایج حاصل از آزمون های مربوطه

نوع آزمون	آماره آزمون	مقدار آماره آزمون	ارزش احتمال
آزمون عدم خودهمبستگی <sup>۱</sup>	$X^2(3)$	۷/۳۲۶	۰/۱۸

<sup>۱</sup> . Ljung-Box Portmanteau Test



آزمون نرمال بودن <sup>۱</sup>	$X^2(2)$	۴/۵۲۶	۰/۱۵
آزمون واریانس همسانی <sup>۲</sup>	$F(1,1)$	۰/۱۳۶	۰/۹۵

منبع: یافته‌های محقق

آزادسازی در کلیه بخش‌ها به تدریج جایگزین نرخ‌های دستوری گردد. یقیناً در این بین به کارگیری مدل‌های درجه‌بندی ریسک مشتریان و به تبع آن، محاسبه ریسک بانک در تعیین نرخ سود سپرده و تسهیلات، مهم هست. لازم به ذکر است که در پروسه آزادسازی نرخ سود، بایستی متوجه رقابت نادرست بانک‌ها در مسئله تغییر نرخ سود شد. چراکه ممکن است بانک‌ها به منظور افزایش سهم خود در جذب سپرده‌ها و منابع به رقابت ناسالم روی آورند. به همین دلیل با افزایش نرخ‌های وام بالاتر، سود خود را تضمین می‌کنند. در همین حال، هزینه‌های بالای عملکرد (وجوه) ممکن است سبب بحران مالی شود. بنابراین یک بررسی از سلامت سیستم بانکی، کفایت نظارت بانکی و اجرای اصلاحات در این نواحی، برای مؤثر بودن آزادسازی نرخ سود، امری حیاتی است. همچنین افزایش درآمدهای نفتی باعث افزایش در پایه‌ی پولی کشور شده و حجم نقدینگی نیز افزایش می‌یابد و به طبع آن تورم نیز افزایش خواهد یافت. انتظار از تورم در دوره‌ی آتی و نا اطمینانی از نرخ تورم نیز در دامن زدن به شدت تورم تأثیرگذار است و هرچه نا اطمینانی افزایش یابد، میزان حجم تسهیلات بانکی کاهش یافته و منجر به خروج پول از سیستم بانکی و ورود به بازارهای سفته‌بازی و بازار سیاه خواهد شد و سرمایه‌گذاری در بخش تولید کاهش یافته و وضعیت تولید کشور را وخیم‌تر می‌کند، بنابراین توجه بانک مرکزی به سیاست‌های سامان‌دهی دارایی‌ها و بدهی‌ها و همچنین ذخیره‌گیری روی دارایی‌های موهومی در راستای تعدیل تدریجی ترازنامه نظام بانکی ضروری هست. همچنین با توجه به روبه رشد بودن هزینه فرصت در اقتصاد تورمی کشور و در نظر گرفتن مطالعات انجام‌شده در این خصوص بهتر است شبکه‌ی بانکی در ایران،

همانطور که در بخش معرفی مدل نیز بدان اشاره شد، جملات اخلاص مدل مارکوف-سوئیچینگ باید نرمال بوده و عاری از خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس باشد. در زیر نتایج حاصل از آزمون‌های مربوط به ویژگی‌های مذکور آورده شده است. نتایج آزمون عدم خودهمبستگی نشان می‌دهد که در سطح معناداری ۵ درصد نمی‌توان عدم وجود خودهمبستگی را رد نمود، بنابراین می‌توان استنباط کرد که جملات اخلاص عاری از خودهمبستگی می‌باشند. آزمون نرمال بودن نیز حاکی از آن است که نرمال بودن توزیع جملات اخلاص مدل تخمین زده شده رد نمی‌شود. همچنین نتایج آزمون واریانس همسانی نیز نشان می‌دهد که همسانی واریانس جملات اخلاص رد نمی‌شود.

##### ۵. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

در این مقاله به منظور برآورد تحلیل اثرات توسعه مالی، ثبات اقتصادی و بازدهی عقود مشارکتی بانک‌ها در دوران رکود و رونق، از مدل تغییر رژیم مارکوف-سوئیچینگ و بر اساس داده‌های سالانه ۱۳۶۸ الی ۱۳۹۹ استفاده شد. براساس نتایج مدل، حساسیت سرمایه‌گذاری نسبت به اعتبارات اعطایی بانک‌ها و نرخ بازدهی عقود، نشان می‌دهد که کاهش نرخ بازدهی عقود بانکی اثر بیشتری در کاهش سرمایه‌گذاری دارد، تا افزایش اعتبارات اعطایی بانک‌ها. لذا به نظر می‌رسد سیاست اقتصادی دولت برای کاهش نرخ سود تسهیلات بانکی در جهت افزایش سرمایه‌گذاری، از نظر اقتصادی سیاست موّجه و قابل توجهی هست که در افزایش حجم پس انداز بانکی می‌تواند مؤثر واقع شود. در عین حال به منظور افزایش کارایی بانک‌ها، ایجاد رقابت در فضای واقعی که نشانگر وضعیت کامل اقتصاد کشور است، پیشنهاد می‌شود،

<sup>1</sup> . Jarque-Bera Test

<sup>2</sup> . ARCH Test

احمدی حاجی آبادی، سید روح الله و احمد بهاروندی (۱۳۸۹). راهکارهای اجرای صحیح عقدهای مشارکتی در نظام بانکی ایران. فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی. سال دهم. شماره ۳۸. تابستان ۱۳۸۹

باقرزاده، علی، (۱۳۹۹)، واکاوی اثر نااطمینانی قیمت دارائیهای مالی و حقیقی بر رشد اقتصادی در ایران، دومین کنفرانس بین المللی نوآوری در مدیریت کسب و کار و اقتصاد توکلی، محمد جواد؛ (۱۳۹۴)، تعریف بانک داری اسلامی و مؤلفه های آن از نگاه فقه حکومتی، شماره ۲۱۳ علمی-ترویجی (وزارت علوم) صفحه - از ۶۳ تا ۷۴

حاجیان، محمدرضا (۱۳۹۰)، موانع و مشکلات اجرای عقود مشارکتی در نظام بانکی کشور؛ تهران، پژوهشکده پولی بانکی جهانگرد، اسفندیار، عبدالشاه، فاطمه. (۱۳۹۶). تاثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر ثبات بانک‌های ایران. سیاست گذاری اقتصادی، ۹(۱۸)، ۲۰۵-۲۲۹.

رضایی پور، محمد، نجارزاده، ابوالفضل و مهدی ذوالفقاری (۱۳۹۱) "بررسی رفتار سپرده گذاران بلندمدت نسبت به تغییرات نرخ بهره". فصلنامه پژوهش ها و سیاستهای اقتصادی. سال بیستم. شماره ۶۳. پاییز ۱۳۹۱. صص ۱۷۰-۱۵۵

سیدنورانی، سیدمحمدرضا و وفایی یگانه، رضا و شاکری، عباس و خادم علیزاده، امیر و امامی میبیدی، علی (۱۳۹۷)، ارزیابی بهره وری نسبی بانک های منتخب نظام بانکداری بدون ربای جمهوری اسلامی ایران با رویکرد تحلیل پوششی داده ها (۱۳۹۴-۱۳۹۳)

شریفی رنانی حسین و سارا قبادی (۱۳۹۱) "اثرات نامتقارن شوک های سیاست پولی بر سطح تولید واقعی در ایران: رویکرد چرخش مارکوف. مدلسازی اقتصادی" پاییز ۱۳۹۱، دوره ۶ شماره ۳ (پیاپی ۱۹) صص ۱۰۸-۸۹

مشارکت مستقیم در سرمایه‌گذاری را در جهت افزایش خلق نقدینگی با توجه به فرصت‌های در پیش روی اقتصاد نسبت به پرداخت تسهیلات مدنظر قرار دهند که در این راستا شناسایی فرصت‌های صحیح سرمایه‌گذاری باید موردتوجه مدیران ارشد بانک‌ها قرار گیرد.

در وضعیت اقتصادی وجود پیچیدگی‌های ساختاری و اداری و نیز اعمال تحریم‌های اقتصادی بین‌المللی، انجام پروژه‌ها و طرح‌های سرمایه‌گذاری برای هر مجری همراه با انواع مشکل‌ها است. انجام نظارت‌های دقیق و مستمر، هزینه‌بر بودن فرایند نظارت از جهت هزینه‌های کارشناسی، احتمال تبانی بین کارشناس ناظر و مدیر طرح، شفاف نبودن شاخص‌های نظارت و نگرانی شریک درباره افشای اطلاعات به‌علت ترس از امکان بروز سوء استفاده‌های احتمالی در بعضی موارد، پیچیده بودن ضوابط و مقررات مربوط به شناسایی ماهیت فقهی و قوانین عقود مشارکتی و ناسازگاری با سازوکار متعارف نظام بانکی، ریسک‌های فنی که به‌طور عموم فعالیت‌های تولیدی و اقتصادی صنعتی دارند، ناتوانی بازار پول متعارف در اجرای کامل عقدهای مشارکت‌محور، ناتوانی در استانداردهای حسابداری بانکی که توانایی رهگیری انواع سپرده‌ها از ابتدای سپرده‌گذاری مشتریان تا انتهای سوددهی و برداشت مشتریان را به تفکیک حوزه فعالیت داشته باشد. فشارهای سهام‌دارن بانک جهت سودآوری بیشتر، فشارهای سپرده‌گذاران جهت سودهای بالاتر سپرده‌های بانکی و بسیاری از مشکلات دیگر اقبال بانک ها را به استفاده از عقدهای مشارکتی به‌صورت واقعی پایین می آورد و باعث می شود که بانک‌ها به‌طور عموم پیش‌بینی حداقل سود مورد انتظار را در زمان انعقاد قرارداد بدون توجه به واقعیت‌های پیش‌آمده درباره موضوع مشارکت و میزان سود یا زیان محقق‌شده، تعیین، محاسبه و در تاریخ سررسید از مشتری مطالبه می‌کنند، بنابراین عقد مشارکتی تبدیل به عقد مبادله‌ای می‌شود و مجدد سود ثابت پایه اصلی قرارداد تلقی می‌شود.

منابع

- financial crisis: Evidence from the Gulf Cooperation Council. Economic Systems*, 42(2), 346-360. DOI: 10.1016/j.ecosys.2017.09.001
- Boubaker, S., Nguyen, D. K., Piljak, V., & Savvides, A. (2019). *Financial development, government bond returns, and stability: International evidence. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 61, 81-96.  
<https://doi.org/10.1016/j.intfin.2019.02.006>
  - Badral Hisham kamaruddin & Rohani Mohd, (2013), *Camel Analysis Of Islamic Banking And Conventional Banking In Malaysia, Business and Management Quarterly Review*, (3&4), 81-89, 2013, <https://ir.uitm.edu.my/id/eprint/8739>
  - Chen, X., & Lu, C. C. (2021). *The impact of the macroeconomic factors in the bank efficiency: Evidence from the Chinese city banks. The North American Journal of Economics and Finance*, 55, 101294. DOI: 10.1016/j.najef.2020.101294
  - Etem Hakan, Ergeç and Bengül Gülümser, Arslan (2011) "Impact of Interest Rates on Islamic and Conventional Banks: The Case of Turkey". MPRA Paper No. 29848 posted 4. April 2011, <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/id/eprint/29848>
  - Hassan, M. Kabir & Khan, Ashraf & Paltrinieri, Andrea, (2019). "Liquidity risk, credit risk and stability in Islamic and conventional banks," *Research in International Business and Finance*, Elsevier, vol. 48(C), pages 17-31. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.10.006>
  - Zahid, S., & Basit, A. B. (2017). *Impact of Selected Macroeconomic Variables on the Growth of Islamic Finance. Available at SSRN 3146727.*  
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3146727>
- طاهرپور، جواد؛ محمدی، تیمور؛ و فردی، رضا (۱۳۹۶) نقش توزیع تسهیلات اعطایی بانکها در رشد اقتصادی ایران. پژوهشنامه اقتصادی، ۴۰(۹۶)، ۴۱۱-۴۹۱
- فراهانی فرد، سعید، محمد نقی نظریور، سارا بایی، (تابستان ۱۳۹۱)، «مقایسه تطبیقی کارایی بانکهای اسلامی و غیر اسلامی (مطالعه موردی بحران ۲۰۰۹-۲۰۰۷)»، فصلنامه علمی و پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال دوازدهم، شماره ۴۶. کفایی، سید محمدعلی و خیراندیش، الهام. (۲۰۱۴). بررسی اثر تغییر نرخ سود سپرده های بانکی بر متغیرهای کلان اقتصادی به روش پویای سیستمی. اقتصاد و الگوسازی. دوره ۱، شماره ۴، صفحه ۲۳-۵۲
- مهدوی عادل، محمدحسین و اعظم قزلباش و محمد دانشنیا (۱۳۹۱)، اثرات تغییرات قیمت نفت بر متغیرهای عمده کلان اقتصاد ایران، پژوهشنامه اقتصاد انرژی ایران، دوره ۱، شماره ۳، تابستان ۱۳۹۱، صفحه ۱۳۱-۱۷۰
- نظریور محمد نقی، فرشید سلیمی، (۱۳۹۵) " تبیین اثر استفاده از عقود مشارکت محور در بانکداری بدون ربا در ایران در دو رژیم رکود و رونق " مطالعات و سیاست های اقتصادی، ۱۰۴، ج ۱۱، ش ۲، ۸۴-۵۷
- نظریور محمدنقی، سید عباس موسویان (۱۳۹۳) " بانکداری بدون ربا از نظریه تا تجربه " انتشارات دانشگاه مفید
- Ali, Qaisar, et al. (2018) "Impact of macroeconomic variables on Islamic banks profitability." *Journal of Accounting and Applied Business Research (ISSN: 2616-7751) 1.2: 1-16.*  
<https://jaaabr.com/index.php/jaaabr/issue/view/2>
- 
- Alqahtani, F., & Mayes, D. G. (2018). *Financial stability of Islamic banking and the global*

**Investigating the effects of financial development,  
economic stability and efficiency of cooperative contracts  
of banks during recession and prosperity**

*Mohsen Mirza Safi<sup>1</sup>*

*Marjan Damankesheh<sup>\*2</sup>*

*Manijhe Hadinejad Darsera<sup>3</sup>*

*Alireza Daghighi asl<sup>4</sup>*

*Mohamdreza mirzaenejad<sup>5</sup>*

**Abstract**

*Financial development and stability and their relationship with economic growth are important and influential issues on economic growth. Therefore, economic experts have investigated this issue in many researches by applying various conditions. The purpose of this research is to investigate the effects of financial development, economic stability and efficiency of government cooperative contracts during recession and prosperity, which done by applying the Markov switching regime change approach based on the annual data of Iran's economy during the period of 2016-2018. The results of the model estimation show that the variables of financial and oil crises, economic and financial risk, inflation in both periods of prosperity and recession have a negative effect on the efficiency of cooperative contracts. The results show the probability of transition from one regime to another regime and the duration of the regime, if Iran's economy is in a recession at time t, it will remain in the same state despite economic and financial risks and financial and oil crises. Also, there is a 0.80 probability that Iran's economy will return to the state of recession due to other factors. The amount of exposure of Iran's economy to the period of stagnation in the current research is 21 periods against 9 periods of prosperity.*

---

<sup>1</sup>Department of Economics, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.  
mohsenmirzasa@yahoo.com

<sup>2</sup> Department of Economics, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran,  
Corresponding Author: Email: m.damankeshideh@yahoo.com

<sup>3</sup> Department of Economics, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

<sup>4</sup>Department of Economics, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

<sup>5</sup> Department of Economics, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

*Journal of Financial Knowledge of Securities Analysis*

*Vol. 16 / No. 57, Spring 2023*

**Keywords:** *cooperative contracts of banks, financial development, economic stability, Markov switching regime change model*