

## بانک اسلامی چگونه اسلامی است؟ ارزیابی غیرخطی از ارتباط نرخ اسلامی با نرخ متعارف

سید جواد عمادی<sup>۱</sup>، فرناز فلاحتی<sup>۲</sup>

<sup>۱</sup> دانشجوی دکتری اقتصاد مالی، هیات علمی موسسه آموزش عالی مهرآیین بندر انزلی، j.emadi.p@gmail.com  
<sup>۲</sup> دانشجوی کارشناسی ارشد مهندسی مالی، موسسه آموزش عالی راهبرد شمال رشت، farfalahati63@gmail.com

### چکیده

در این مقاله یک ارزیابی غیرخطی از روابط نرخ اسلامی با نرخ متعارف را برای بانک مرکزی ایران را انجام می‌دهیم. با استفاده از داده‌های سالانه که از سال ۱۳۷۳ تا ۱۳۹۴ را پوشش می‌دهد در ضمن شواهد قوی نسبت به حمایت از واکنش‌های غیرخطی نرخ سرمایه‌گذاری در بلندمدت و یا کوتاه مدت برای تمام زمان‌های برابر یافتیم. بطور دقیق نرخ سرمایه‌گذاری اسلامی در مقابل افزایش (کاهش) نرخ سپرده معمولی بسرعت افزایش (کاهش) می‌یابد. با این حال؛ رفتار قیمت‌گذاری نامتقارن بانک اسلامی تمایل به ضعیف شدن را دارد. براین اساس ما به این نتیجه رسیدیم که بانکهای اسلامی در ادعای اسلامیت که ادعا کرده‌اند، به میزان قابل توجهی به سپرده‌های معمولی خود نسبت به میزان سرمایه‌گذاری خود پایبند نیستند.  
**واژگان کلیدی:** بانک اسلامی، ارزیابی غیرخطی، نرخ سرمایه‌گذاری

## مقدمه

تأمین مالی اسلامی سریعترین رشدها را در بخش های صنعت مالی جهانی دارد؛ به گونه ای که در برخی از کشورها، تأمین مالی اسلامی از راه بانکداری و بازار سرمایه اسلامی به جایگاه ویژه ای دست یافته است. علت این پدیده را میتوان عامل های زیر دانست:

- ۱- تقاضای مسلمانان برای محصول های مالی منطبق بر شریعت؛
- ۲- پیشرفت در تقویت تنظیمی چارچوب قانونی و حقوقی تأمین اسلامی؛
- ۳- توسعه ابزار های مالی اسلامی در پاسخ به نیازهای سرمایه گذاری افراد و شرکت ها؛
- ۴- گسترش بیداری اسلامی و بازگشت به فرهنگ اصیل اسلامی و کسب رزق حلال؛
- ۵- افزایش درآمد کشورهای اسلامی (Hasan & Dridi, 2010, p.5).

رشد سریع بخش بانکداری اسلامی در میان ابهامات مالی توجهات زیادی را جلب کرده است؛ درحالیکه تعداد کمی تمایل به استدلال علیه اساس و پایه اسلامی (شریعت) بانکداری اسلامی به جهت قابل تشخیص بودن را دارند. برخی از آنها مرددند که آیا اقدام بانکداری اسلامی متفاوت از بانک های معمولی است. منتقدان بانکدار اسلامی، استناد نمودند که روند اقدامات بانکداری اسلامی غیرقابل تشخیص از بانک های متعارف نیست. (چونگ و لیو، ۲۰۰۹-خان، ۲۰۱۰-آیرف، ۲۰۱۵) اول اینکه با وجود اعلام مشارکت یا سود و زیان تقسیمی (PLS)، دارایی هایی بانکی بانکداری اسلامی مبتنی بر مشارکت، تنها بخش جزئی اسلامی را تشکیل میدهد.

دوم، بانک های اسلامی به نرخ بهره متعارف در قیمت فرآورده های خود تمایل دارند که نسبت به آنها اقدام نمایند و در نهایت، فرآورده های بانکداری اسلامی صرفاً تقلید متعارف فرآورده های بانکی است یعنی فرآورده های متعارف اقتباس یا اصلاح شده است که با شریعت سازگار است.

در میان این انتقادات، محک زنی در برابر بهره متعارف پدیدار میشود که بیشتر آسیب رساندن به شهرهای اسلامی بانکهای اسلامی را موجب میگردد.

در این مقاله رفتار قیمت گذاری بانکهای اسلامی با اجازه دادن به پاسخ های بالقوه نرخ سرمایه گذاری اسلامی به نرخ سپره معمولی را دوباره ارزیابی میکنیم

بطور خاص ما متوجه میشویم که افزایش نرخ سرمایه گذاری سریعتر از کاهش آنها میباشد. مواجهه با افزایش و کاهش نرخ متعارف همان قدر جالب توجه است که با افزایش طول عمر، رفتار قیمت گذاری خطی یا نامتقارن بانکهای اسلامی تمایل به محو شدن دارد.

با گسترش بانکداری اسلامی در سراسر جهان و باتوجه به آنچه که مطرح شد این سؤال در میان طرفداران بانکداری اسلامی مطرح میشود که آیا با وجود این یافته ها، اسلام گرایی بانک های اسلامی غیر فشرده است و بانک های اسلامی آزاد هستند؟ دو جنبه کلیدی و مرتبط قابل توجه است:

۱- یک روش شناختی را برای تجزیه و تحلیل نرخ سلامی با نرخ متعارف ارائه میگردد؛ اگر حرکت (گردش) نرخ بهره واقعاً نامتقارن باشد؛ چارچوبی که تقارن را بوجود میآورد اشتباه است و به احتمال زیاد منجر به نتیجه نادرست خواهد شد.

۲- در حال حاضر یک چارچوب غیرخطی توسعه یافته توسط shin در این مقاله اعمال میشود. با توجه به آنچه که مطرح شد بنظر میرسد ارتباط معناداری بین نرخ اسلامی و نرخ متعارف وجود دارد که به بررسی و اهمیت این موضوع در ارتباط با بانکداری اسلامی میپردازیم.

## پیشینه پژوهش

ابراهیم (Mukdad Ibrahim, 2015) در مقاله ((یک مطالعه مقایسه ای بین عملکرد مالی بانکداری اسلامی و متعارف در امارات)) با روش کمی و با استفاده از نسبت های مالی گوناگون که عملکرد بانک را ارزیابی کرده، برای سال ۲۰۰۲-۲۰۰۶ به تجزیه و تحلیل بین این دو نوع بانکداری پرداخته و نسبت های اصلی نقدینگی بانک ها، سودآوری، ظرفیت مدیریت، ساختار

سرمایه و عملکرد سهام را به عنوان شاخصی قابل اطمینان از عملکرد بانک مطالعه کرده و نشان می‌دهد که هر دوی این بانک‌ها به خوبی طی دوره مورد بررسی عمل کرده‌اند.

(Moazzam Farooq and Sajjad Zaheer, 2015) چگونگی بانک‌های اسلامی از رقابتی متعارف خود متمایز میشوند و چگونه این تفاوت‌ها بر رفتار آنها در بحران‌های مالی تأثیر می‌گذارد؟ برخلاف بانک‌های متعارف، بانک‌های اسلامی نمیتوانند در عملیات وام‌دهی یا قرض بر پایه بهره، شرکت کنند و قراردادهای مشارکت در سود و زیان (PLS) به عنوان شکل ایده آل تأمین مالی در بانک‌های اسلامی در نظر گرفته میشود.

یک چارچوب غیر خطی توسط (Shin et al, 2014) برای ارزیابی اینکه آیا بانک‌های اسلامی سرمایه‌گذاری خود را با نرخ‌های نامتقارن در بلندمدت و همچنین کوتاه مدت زمانی که با تغییر نرخ در سپرده معمولی مواجه میشوند تغییر می‌دهند؛ توسعه یافت.

با توجه به نتایج خروج از اصل PLS، نتیجه می‌گیرند که بانک‌های اسلامی آزاد نیستند، تجزیه و تحلیل‌های بعدی توسط (Cevik and Charap, 2011)؛ (Hamza, 2016) and Anur et al. (2014) نیز این موضوع را ثابت میکند.

در ادبیات بانکی جنبش‌های نامتقارن بالقوه در میزان وام‌دهی و سپرده در شرایط تغییر نرخ بهره ناشی از عواملی چون تمرکز بازار، توافق بازار، خصوصیات مصرف‌کننده و واکنش مصرف‌کننده به تغییر نرخ مستند شده است. مانند شرح دادن (Neguyen & Islam, 2010) و (Holmes et al., 2015)، فرضیه غلظت/سازش بانک در بیشتر موارد از بازار متمرکز و به احتمال زیاد از قدرت انحصاری آنها بهره می‌برد و یا بدلیل مزایای خود از طریق حرکت سریعتر بسوی بالا با نرخ وام‌دهی و حرکت به سمت پایینتر در نرخ سپرده مخالفت میکند.

التیمی و الامیری (Al-tamimi & Al-Amiri, 2003) در مقاله ((تجزیه و تحلیل کیفیت خدمات در بانک‌های اسلامی امارات)) به مقایسه کیفیت بین بانک اسلامی دبی و بانک اسلامی ابوظبی پرداخته و نشان می‌دهند که رابطه مثبت و معناداری بین کیفیت خدمات بطور کلی و بعدهای سرگوال (Servqual)\* در بانک‌های اسلامی امارات وجود دارد. \* یک مدل کیفیت خدمات است که نخستین بار در سال ۱۹۷۷ ارائه شد

ایمان باستانی فر، محمدرضا حیدری و وحید مقدم (۱۳۹۵) در مقاله "الگوی اعتبار در بانکداری اسلامی متأثر از اندیشه شهید صدر" به این نتیجه رسیده‌اند که، در نظام بانکداری متعارف خلق قرض از راه اعتبار به عنوان یک ابزار سیاست پولی استفاده میشود در صورتیکه در نظام بانکداری اسلامی متأثر از دیدگاه شهید صدر بانکداری اسلامی در ذات خلق بدهی نیست بلکه رافع بدهی است؛ خلق اعتبار اگر در چارچوب شرعی و متناسب با ضوابط شرعی صورت گیرد، جایز است و با توجه به بعدهای فقهی مسئله قرض و بکارگیری آنها میتواند به عنوان یک ابزار کنترلی در جهت کاهش و تعدیل ضریب فزاینده پولی استفاده شود.

شاهسون و رحیمیان (۱۳۹۴) در مقاله ((بررسی تجربه بانکداری اسلامی در امارات متحده عربی)) با روش توصیفی-تحلیلی، جایگاه بانکداری اسلامی در امارات را مطالعه کرده و نشان می‌دهند دارایی بانک‌های اسلامی این کشور طی سالهای ۲۰۱۰-۲۰۱۴ بطور متوسط رشد سالانه ای معادل ۱۳٫۷ درصد داشته است.

بخشی و دلالی اصفهانی (۱۳۹۱) در فصل هشتم از کتاب آسیب‌شناسی نظریه بهره و نظام بانکداری متعارف به تحلیل نقش اصلی ذخیره جزئی در خلق اعتبار در موقعیت‌های گوناگون، وجود و عدم وجود بانک، صفر بودن و نبودن نرخ بهره بانکی و اثرهای آن در اقتصاد کلان پرداخته‌اند؛ نتیجه‌ها گویای آن است که با هر نرخی از ذخیره قانونی، شبکه بانکی قادر خواهد بود تا بی‌نیاز پول خلق کند و از آنجا که وام‌های بانکی برای بانک درآمدزا هستند، بانکداری مبتنی بر اصل ذخیره جزئی تورم‌زا است و فقط در وضعیتی که نرخ صد در صدی برای ذخیره قانونی در نظر گرفته شود، اقتصاد از تورم ناشی از خلق پول در امان خواهد بود.

توتونچیان (۱۳۷۹) "اصل در بانکداری اسلامی اصل در مشارکت در سود و زیان است؛ در واقع، ستون فقرات بانکداری اسلامی مشارکت است و شاید به این دلیل است که در پژوهش‌های موجود، از اینوع بانکداری با عنوان مشارکت در سود و زیان

(Profit & Loss Sharing) نام برده شده است؛ دیگر قراردادهای اسلامی نیز به نحوی مکمل قرارداد مشارکت تلقی میشوند."

### مبنای نظری

عدم تقارن قیمت یک پدیده شایع است و بیش از یک حکومت از استثنا است (Peltzman, 2000). ادبیات مستند شده ای از الگوهای نامتقارن در قیمت های مختلف وجود دارد که شامل موارد دیگر چون قیمت مصرف کننده (Ebrahim & Bahmani-Oskooee & Saha, 2016; Raza et al., 2017; Chanchareonchai, 2014; Salisu et al., 2017)، قیمت خانه (al., 2016)، قیمت اجناس (al., 2016)، قیمت اجناس (Reboredo & Ugolini, 2016; Batten et al., 2017)، نرخ ارز (Arghyrou & Pourpourides, 2016) و میزان وام دهی و سپرده گذاری (Nguyen & Islam, 2010; Holmes et al., 2015).

در ادبیات بانکی جنبش های نامتقارن بالقوه در میزان وام دهی و سپرده در شرایط تغییر نرخ بهره ناشی از عواملی مانند تمرکز بازار، خصوصیات مصرف کننده و واکنش مصرف کننده نسبت به تغییر نرخ است. فرضیه غلظت بانک/مخالفت بانک ها در بیشتر موارد از بازار متمرکز و به احتمال زیاد از قدرت انحصاری آنها بهره میبرد یا به دلیل مزایای خود از طریق حرکت سریعتر در بالا، مخالفت در نرخ وام دهی کرده و حرکت به سمت پایین تر در نرخ سپرده منجر میشود. توسط کنتراست (مقایسه)، از آنجا که مصرف کنندگان احتمالاً واکنش منفی به بالاتر میدهند، نرخ وام دهی و نرخ سپرده پایین می آید و مشکل انتخاب نامطلوب وقتی افزایش نرخ بهره، وام دهی افزایش می یابد، تمایل به تشدید شدن را دارد. نرخ ها در مقایسه با نرخ سپرده بیشتر افزایش می یابد (نرخ وام دهی افزایش یافته هنگامی که نرخ سپرده کاهش یابد). در تجزیه و تحلیل حاضر ما بر قیمت گذاری اسلامی سپرده های سرمایه گذاری در پاسخ به تغییرات معمول نرخ سپرده تمرکز می کنیم.

سؤال این است: چرا بانک های اسلامی می توانند رفتار نامتقارن کنند؟

دلایل رفتار نامتقارن به این ترتیب قابل ذکر است: جنبش های نرخ بهره ممکن است مشخص کننده بازده سپرده سرمایه گذاری اسلامی باشد. از یک طرف از طریق "نام تجاری مذهبی" یا بانک های اسلامی با داشتن یک پایگاه مشتری، بانک های اسلامی احتمال داشتن قدرت بازار در مقایسه با بانک های متعارف را دارند (ویل، ۲۰۱۱)، بر این اساس ممکن است میزان سرمایه گذاری را با سرعت بیشتر به سمت بالا تغییر دهند و سرعت بیشتری به سمت پایین حرکت نماید. (ممکن است میزان سرمایه گذاری را با سرعت کندتر بسوی بالا و سرعت سریعتر بسوی پایین تغییر دهند).

از سوی دیگر، بانک های اسلامی با ریسک تجاری جابجا میشوند؛ یعنی ریسک سپرده از بانکهای اسلامی در پاسخ به نرخ های متداول بالاتر.

اگر بانک های اسلامی در واکنش مصرف کننده در قیمت آنها تأثیر میگذارد بازده سپرده سرمایه گذاری آنها سریعتر بالا میرود و کندتر پایین می آید.

در متن با شناسایی رفتار قیمت گذاری، مشخص میشود که بانک های اسلامی برای ارزیابی اسلامی از اهمیت بالایی برخوردار خواهند بود. ما این مورد اخیر را مشاهده می کنیم یعنی تنظیم نرخ سپرده سرمایه گذاری سریعتر بالا می رود و بیشتر در ارتباط با شهرهای اسلامی است که مشتریان کلید این بانک ها هستند و سود تنها چیزی است که در آن نگرانی وجود ندارد.

### چارچوب نظری

در مطالعات موجود وابستگی نرخ های اسلامی به مرسوم نرخ ها، معمولاً با استفاده از سری زمانی استاندارد اقتصاد سنجی مورد بررسی قرار می گیرند.

۱. با استفاده از تست های همزمانی برای تأیید حضور از یک رابطه طولانی مدت بین نرخ بهره
۲. استفاده از چنین برآوردهای طولانی مدت به عنوان OLS، OLS پویا یا برآوردگر OLS بطور کامل برای برآورد یک معادله بلندمدت اگر وجود دارد، اصلاح شده است.

۳. با استفاده از انواع بردار Autoregressivos رگرسیون (VAR) برای تشخیص کوتاه مدت تعامل پویا بین متغیرها.

با این حال روابط بین متغیرها رویکرد متقارن است و خیلی محدود است. از آنجا که بانکها میتوانند بطور نامتقارانه رفتار کنونی بانک مرکزی -فرضیه تمرکز/مخالفت و فرضیه واکنش مصرف کننده- بنابراین این اجازه را میدهد که عدم تقارن مناسبتر باشد. براین اساس در تحلیل حاضر یک RDL غیرخطی جدید را بکار می بریم. (NRDL) رویکرد اخیر به تازگی توسط شین و همکاران (۲۰۱۴) به عنوان گسترش نامتقارن به روش RDL معروف شده به (Pesaran and Shin (1999) and Pesaran et al. (2001) می باشد. به غیر از سادگی آن این رویکرد انعطاف پذیری که در آن بطور مشترک مدل رابطه طولانی مدت، دینامیک کوتاه مدت و عدم تقارن را ارائه میدهد و در انجام این کار ترتیب ادغام (یکپارچگی) متغیرها نیازی نیست (Apergis and Cooray, 2015) از همه مهمتر در این مقاله، RDL غیرخطی ارزیابی روابط طولانی مدت و کوتاه مدت بین متغیرها فراهم میکند. (فعال میشود) ابتدا، با معادله طولانی مدت زیر شروع میکنیم:

$$ir_t = a_0 + a_1 dr_t^+ + a_2 dr_t^- + e_t$$

که در آن  $ir$  نرخ سرمایه گذاری اسلامی است

$dr$  نرخ سپرده معمولی میباشد

( $a_0, a_1, a_2$ ) بردار پارامترهای دراز مدت تخمین زده شده هستند

$dr_t^+$  و  $dr_t^-$  مبالغ جزئی از تغییرات مثبت و منفی در

$$dr_t^+ = \sum_{i=1}^t \Delta dr_t^+ = \sum_{i=1}^t \max(\Delta dr_i, 0)$$

and

$$dr_t^- = \sum_{i=1}^t \Delta dr_t^- = \sum_{i=1}^t \min(\Delta dr_i, 0)$$

براساس فرمول بالا، رابطه طولانی مدت بین میزان سرمایه گذاری و نرخ بهره متداول  $a_2, a_1$  بترتیب افزایش در اولی و کاهش در دیگری برقرار میباشد. ما هیچ انتظاری پیش بینی اینکه آیا  $a_1 > a_2$  یا  $a_1 < a_2$  باشد، نداریم.

اگر قالب درست باشد، بنابراین بانک های اسلامی تمایل دارند که میزان سرمایه گذاری خود را با سود آن تغییر دهند همانطور که توسط فرضیه تمرکز /مخالفت بانک مطرح شده است. با این حال اگر دومی درست باشد، فرضیه واکنش مصرف کننده برقرار میگردد که احتمالاً رفتار بانک های اسلامی را شکل میدهد. در حالی که ممکن است نتیجه بگیریم بانک های اسلامی در هر یک از دو موارد، بانک های متعارف را به شدت دنبال نمیکند، مورد اول یعنی ( $a_1 > a_2$ ) که شک و تردید در شهرهای اسلامی بانک های اسلامی را به دنبال خواهد داشت.

در اجرای تجربی ما در معرض طول عمر قرار میگیریم که در RDL تنظیم شده توسط شین و همکاران (۲۰۱۴)، به این معنا است که:

$$\Delta irt = \beta_0 + \beta_1 irt - 1 + \beta_2 dr_t - 1 + \beta_3 dr_t - 1$$

$$+ \sum_{i=1}^p \phi_i \Delta irt - i + \sum_{i=0}^q (\theta_i + \Delta dr_t - i + \theta_i - \Delta dr_t - i -) + ut$$

که در آن تمام متغیرها همانطور که در بالا  $p, q$ ، تعریف سفارشات تأخیر هستند که از فرمول فوق ما نه تنها قادر به کشف پارامترهای بلندمدت یعنی معادله ۱ هستیم بلکه از نرخ سپرده معمولی بر نرخ سرمایه گذاری اسلامی اثرات کوتاه مدت نامتقارن را ارزیابی میکنیم.

با استفاده از ۴ معادله بالا همانطور که در (Katrakidilis and Trachanas (2012) and Fousekis et al. (2016) اول تخمینی از معادله ۴ با استفاده از OLS را ارزیابی می کنیم. برای رسیدن به مشخصات نهایی معادله ۴ رویکرد کلی اعمال میشود خصوصاً بطور متداول برش نامحدود ناچیز از مدل رد میشود در مرحله دوم RDL را جهت آزمون همزیستی برای حضور یک رابطه طولانی مدت بین دو نرخ بهره انجام میدهم. این شامل آزمون Wald F از فرضیه صفر است.

بترتیب به عنوان  $tBDM$  و  $Fpress$  مشخص شده است.  $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$  پسران (Pesaran et al., 2001) یا آزمون فرضیه صفر است که  $\beta_0 = 0$  (Banerjee et al., 1998)،

سوم تأیید حضور یک رابطه طولانی مدت، ما برای هر دو بلندمدت و کوتاه مدت نامتقارن آزمون میکنیم. برای عدم تقارن دراز مدت فرضیه صفر  $\beta_1/\beta_2 = -1$  یعنی  $a_1 = a_2$  در همین حال متناظر فرضیه صفر برای کوتاه مدت نامتقارن است  $\sum_{i=0}^q \theta_i^+ = \sum_{i=0}^q \theta_i^-$

در نهایت تجمعی نامتقارن که اثرات چند برابر پویا از یک تغییر نقطه یک درصد در  $dr+$  و  $dr-$  که برای نشان دادن بصری رابطه نرخ سرمایه گذاری اسلامی نامتقارن با نرخ متعارف را نشان میدهم از جمله:

$$Mh^+ = \sum_{j=0}^h \frac{\partial irt+j}{\partial drt+} \text{ و } Mh^- = \sum_{j=0}^h \frac{\partial irt+j}{\partial drt-}$$

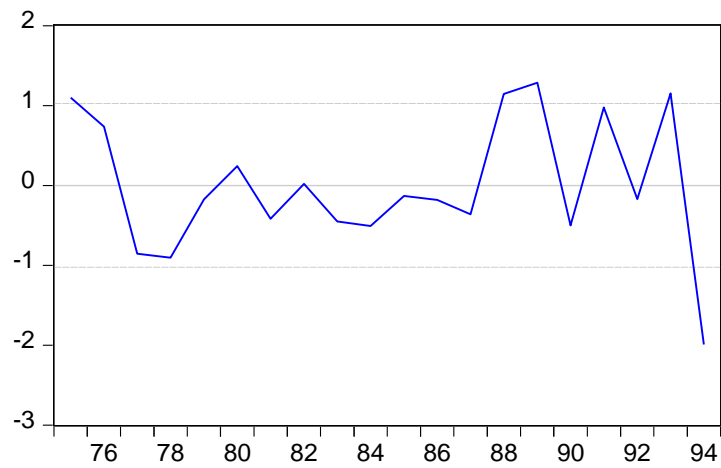
$$h=0,1,2,\dots$$

توجه داشته باشید که  $h$  تا بی نهایت است و  $mh^+$  و  $mh^-$

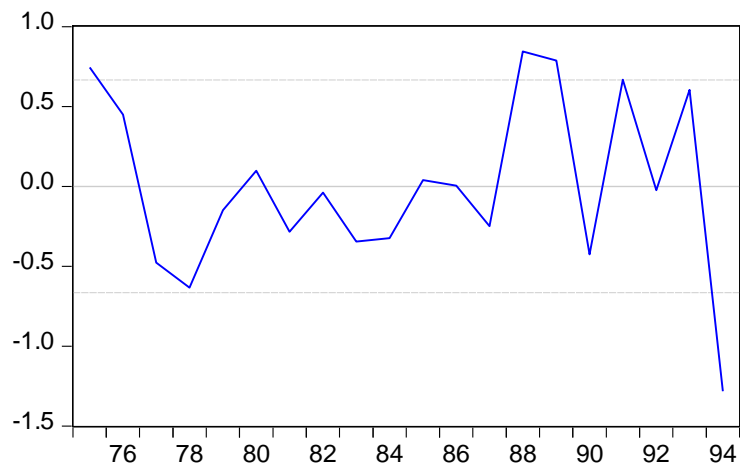
بردار تخمین رگرسیون			
تاریخ: ۱۳۹۶/۱۰/۲۶ ساعت: ۱۲:۱۸			
نمونه تنظیم شده: ۱۳۷۳ تا ۱۳۹۴			
مشاهدات: تنظیم شده بیش از ۲۰ سال			
متغیرها: اوراق مشارکت- سپرده سرمایه گذاری کوتاه مدت و سپرده سرمایه گذاری بلندمدت			
جداول نتایج حاصل از برآورد آزمون و معیارهای انتخاب درجه دستگاه VAR			
متغیر اوراق مشارکت	متغیر سپرده سرمایه گذاری کوتاه مدت	متغیر سپرده سرمایه گذاری بلندمدت	متغیر سپرده سرمایه گذاری بلندمدت (-1)
۱,۰۸۱۱۹۳	-۱,۲۴۲۴۶۴	-۱,۲۰۸۵۰۹	
(۴,۳۲۲۴۵)	(۳,۲۱۸۱۳)	(۴,۹۵۸۰۷)	
[0.25013]	[-0.38608]	[-2.4375]	
متغیر اوراق مشارکت	متغیر سپرده سرمایه گذاری کوتاه مدت	متغیر سپرده سرمایه گذاری بلندمدت	متغیر سپرده سرمایه گذاری بلندمدت (-2)
۱,۲۳۹۸۳۰	۰,۳۱۵۴۷۷	-۰,۵۴۴۹۳۹	
(۴,۰۴۳۸۰)	(۳,۰۱۰۶۷)	(۴,۶۳۸۴۴)	
[0.30660]	[0.10479]	[-1.11748]	
متغیر اوراق مشارکت	متغیر سپرده سرمایه گذاری کوتاه مدت	متغیر سپرده سرمایه گذاری بلندمدت	متغیر سپرده سرمایه گذاری بلندمدت (-1)
-۶,۳۵۶۷۹۹	۲,۲۴۰۲۲۲	۲,۱۹۴۷۵۰	
(۲,۰۶۷۵۴)	(۱,۵۳۹۳۱)	(۲,۳۷۱۵۷)	
[-3.07458]	[1.45534]	[0.92544]	

متغیر سپرده سرمایه گذاری بلندمدت (-2)	متغیر سپرده سرمایه گذاری بلندمدت	متغیر سپرده سرمایه گذاری کوتاه مدت	متغیر اوراق مشارکت
	-0.522821	-1.078941	4.327556
	(2.91347)	(1.89104)	(2.53996)
	[-۱۷۹۴۵.۰]	[-۰.۵۷۰۵۵]	[۱,۷۰۳۷۹]
متغیر سپرده سرمایه گذاری بلندمدت (-1)	متغیر سپرده سرمایه گذاری بلندمدت	متغیر سپرده سرمایه گذاری کوتاه مدت	متغیر اوراق مشارکت
	-۱,۰۵۸۸۲۷	۰,۶۵۳۴۷۳	۰,۲۷۸۸۲۵
	(۰,۲۸۱۸۶)	(۰,۱۸۲۹۵)	(۰,۲۴۵۷۳)
	[3.75657]	[3.57193]	[1.13470]
متغیر سپرده سرمایه گذاری بلندمدت (-2)	متغیر سپرده سرمایه گذاری بلندمدت	متغیر سپرده سرمایه گذاری کوتاه مدت	متغیر اوراق مشارکت
	۰,۰۵۸۰۱۲	۰,۰۶۲۴۷۳	۰,۰۴۶۲۷۵
	(۰,۳۶۰۷۰)	(۰,۲۳۴۱۲)	(۰,۳۱۴۴۶)
	[0.16083]	[0.26685]	[0.14716]
متغیر دامی	متغیر سپرده سرمایه گذاری بلندمدت	متغیر سپرده سرمایه گذاری کوتاه مدت	متغیر اوراق مشارکت
	۲,۹۷۵۰۸۱	۲,۷۸۳۰۱۶	۱۳۶۹۶۰۴
	(۳,۰۷۸۰۹۴)	(۱,۹۹۸۴۴)	(۲,۶۸۴۲۲)
	[-۰,۹۶۶۲۷]	[1.39259]	[1.54122]
R-squared	0.789488	0.877064	0.763214
Adj. R-squared	0.692328	0.820324	0.653928
Sum sq. resids	13.67761	5.762241	10.39547
S.E. equation	1.025731	0.665770	0.894233
F-statistic	8.125694	15.45764	6.983634
Log likelihood	-24.57905	-15.93471	-21.83515
Akaike AIC	3.157905	2.293471	2.883515
Schwarz SC	3.506411	2.641978	3.232022
Mean dependent	12.20091	12.20480	9.309501
S.D. dependent	1.849225	1.570648	1.520082
Determinant resid covariance (dof adj.)		0.005864	
Determinant resid covariance		0.001610	
Log likelihood		-20.82283	
Akaike information criterion		4.182283	
Schwarz criterion		5.227801	

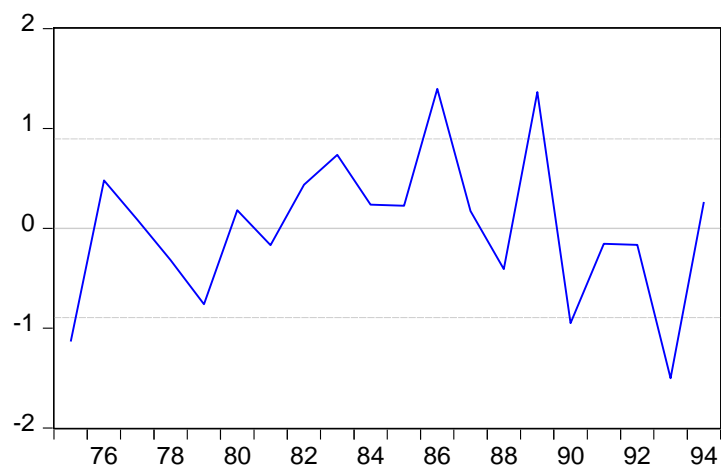
LOG(LONG\_DEPOSIT) Residuals



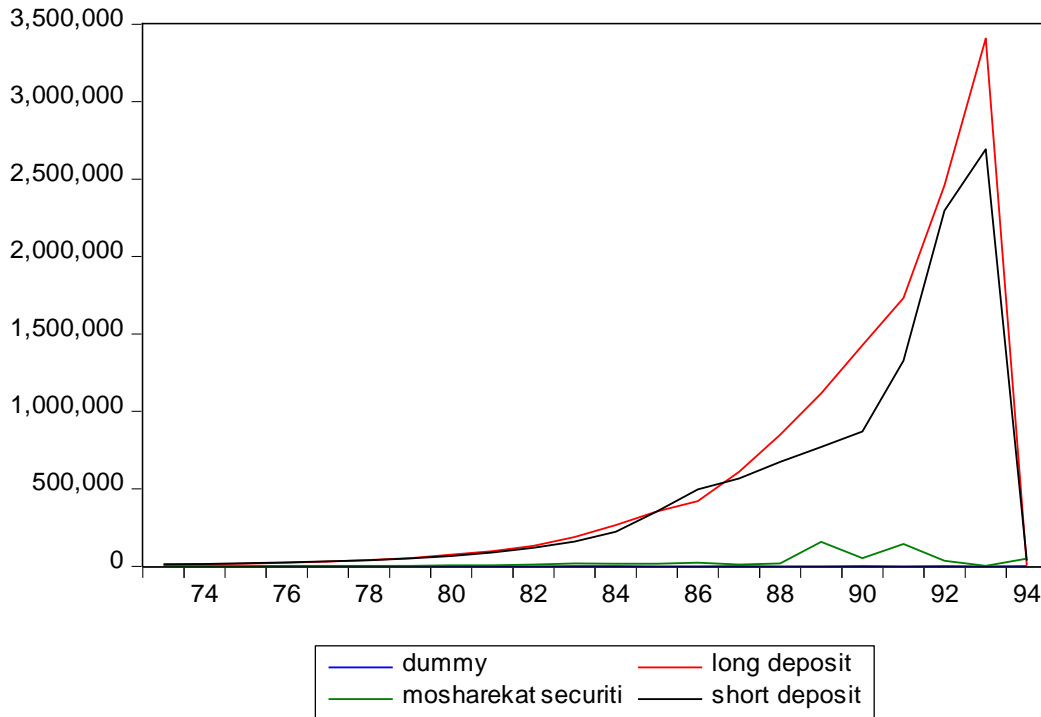
LOG(SHORT\_DEPOSIT) Residuals



LOG(MOSHAREKAT\_SECURITI) Residuals







### داده ها و نتایج

پیشنهاد داده ها برای تجربه و تحلیل با استفاده از داده های بانک مرکزی کشور ایران که عبارتند از اوراق مشارکت /سپرده سرمایه گذاری کوتاه مدت و سپرده سرمایه گذاری بلند مدت از سال ۱۳۷۳ تا ۱۳۹۴ بصورت سری زمانی می باشد در حالی که همبستگی بالای بین نرخ های سرمایه گذاری اسلامی وجود دارد نشان می دهد که یک رفتار نامتقارن بین اوراق مشارکت و سپرده سرمایه گذاری وجود دارد بطوری که در مقابل افزایش یا کاهش اوراق مشارکت نرخ سپرده سرمایه گذاری بلند مدت حتی نسبت به نرخ سرمایه گذاری کوتاه مدت نیز افزایش می یابد و بسرعت رشد می یابد.

### نتیجه گیری

در این مقاله با توجه به محاسبه نرخ سرمایه گذاری اسلامی و نرخ بهره در یک شرایط نامتقارن ما شواهدی یافتیم مبنی بر اینکه اید ذو نرخ یک رابطه طولانی مدت یا همپوشانی دارند و تشکیل دهنده حرکت نامتقارن در رابطه با تغییر در دیگری است. با دقت گذر از نرخ های متعارف اسلامی نرخ ها افزایش می یابد وقتی که نرخ های متعارف افزایش می یابد همزیستی بین نرخ سرمایه گذاری اسلامی و نرخ های متعارف قابل توجیه است براین اساس که آنها خدمات مشابهی را ارائه میدهند و با توجه با اینکه آنها کاملاً جدا نیستند. با این حال حرکت سریعتر بسمت بالا در نرخ اسلامی به این معنی است که بانک های اسلامی به واکنش به قیمت محصولات خود در مصرف کننده فکر می کنند علاوه بر این بازدهی آنها با سرعت کمتری کاهش می یابد در نتیجه ممکن است نتیجه بگیریم سودآوری آنها تنها نگرانی بانک های اسلامی نیست بعبارت دیگر بانک های اسلامی از بانکهای معمولی در قیمت گذاری سپرده سرمایه گذاری خود پیروی نمی کنند. آنها کاملاً متفاوت هستند.

## منابع و مآخذ

۱. سیدعباس موسویان، محمد نقی نظر پور و یحیی لطفی نیا؛ ((تحلیل نظری الگوی بانک اسلامی دبی)) (راهبردهایی برای اصلاح قانون بانکداری ایران)، ۱۳۹۵
۲. ایرج توتونچیان؛ پول و بانکداری اسلامی و مقایسه آن با نظام سرمایه داری؛ تهران: انتشارات توانگران، ۱۳۷۹
۳. حسین میثمی، سیدعباس موسویان و کامران ندری؛ بازار پول اسلامی: ماهیت، کارکرد و ابزارها، ۱۳۹۵
۴. ایمان باستانی فر، محمدرضا حیدری و وحید مقدم؛ الگوی خلق اعتبار در بانکداری اسلامی متأثر از اندیشه شهید صدر، ۱۳۹۴
۵. رسول بخشی، رحیم دلالی اصفهانی؛ آسیب شناسی نظریه بهره و نظام بانکداری متعارف؛ یزد: دانشگاه یزد، ۱۳۹۱
۶. شاهشونی، داوود و مهرنوش رحیمیان؛ بررسی تجربه بانکداری اسلامی در امارات؛ بیست و ششمین همایش بانکداری اسلامی، تهران: سالن اجلاس سران کشورهای اسلامی، ۱۰ و ۱۱ شهریور ماه
7. Abduh, M., 2015. Determinants of Islamic banking deposit: empirical evidence from Indonesia. *Middle East J. Manag.* 2 (3), 240–251.
8. Anuar, K., Mohamad, S., Shah, M.E., 2014. Are deposit and investment accounts in Islamic banks in Malaysia interest free? *JKAU: Islam. Econ.* 27 (2), 27–.
9. Apergis, N., Cooray, A., 2015. Asymmetric interest rate pass-through in the U.S., the U.K. and Australia: new evidence from selected individual banks. *J. Macroecon.* 45, 155–172.
10. Arghyrou, M.G., Pourpourides, P., 2016. Inflation announcements and asymmetric exchange rate responses. *J. Int. Financ. Mark. Inst. Money* 40, 80–84.
11. Ariff, M., 2015. Islamic banks in Malaysia: industry at crossroads. *MGCC Perspect.* 21 (4), 12–14.
12. Aydin, N., 2013. Redefining Islamic economics as a new economic paradigm. *Islam. Econ. Stud.* 21 (1), 1–34.
13. Bahmani-Oskooee, M., Saha, S., 2016. Do exchange rate changes have symmetric or asymmetric effects on stock prices? *Glob. Financ. J.* 31, 57–72. □□Banerjee, A., Dolado, J., Mestre, R., 1998. Error-correction mechanism tests for cointegration in a single-equation framework. *J. Time Ser. Anal.* 19 (3), 267–283.
14. Batten J.A., Ciner, C., Kosedag, A., Lucey, B.A., 2017. Is the price of gold to gold mining stocks asymmetric? *Econ. Model.* 60, 402–407.
15. Cevik, S., Charap, J., 2011. The behaviour of conventional and Islamic bank deposit returns in Malaysia and Turkey. *IMF Working Paper*, WP/11/156.
16. Chong, B.S., Liu, M.-H., 2009. Islamic banking: interest-free or interest-based? *Pac.Basin Financ. J.* 17, 125–144.
17. Fousekis, P., Katrakilidis, C., Trachanas, E., 2016. Vertical price transmission in the US beef sector: evidence from the nonlinear ARDL model. *Econ. Model.* 52, 499–506. □□□Gambacorta, L., Iannotti, S., 2007. Are there asymmetries in the response of bank interest rates to monetary shocks? *Appl. Econ.* 39 (19), 2503–2517.
19. Hamza, H., 2016. Does investment deposit return in Islamic banks reflect PLS principle? *Borsa Istanbul. Rev.* 16 (1), 32–42.
20. Holmes, M.J., Iregui, A.M., Otero, J., 2015. Interest rate pass through and asymmetries in retail deposit and lending rates: an analysis using data from Colombian banks. *Econ. Model.* 49, 270–277.
21. Ibrahim, M.H., 2015. Issues in Islamic banking and finance: Islamic banks, Shari’ahcompliant investment and sukuk. *Pac.-Basin Financ. J.* 34, 185–191. □□□Ibrahim, M.H., Chancharoenchai, K., 2014. How inflationary are oil price hikes? A disaggregated look at Thailand using symmetric and asymmetric cointegration models. *J. Asia Pac. Econ.* 19 (3), 409–422.
22. Kassim, S., Abdul Majid, M.S., Mohd Yusof, R., 2009. Impact of monetary shocks on the conventional and Islamic banks in a dual banking system: evidence from Malaysia. *J. Econ. Coop. Dev.* 30 (1), 41–58.
23. Katrakilidis, C., Trachanas, E., 2012. What drives housing price dynamics in Greece? New evidence from asymmetric ARDL cointegration.
24. *Econ. Model.* 29 (4), 1064–1069. Khan, F., 2010. How ‘Islamic’ is Islamic banking? *J. Econ. Behav. Organ.* 76, 805–820.
25. Nguyen, C.V., Islam, A.M., 2010. Asymmetries in the Thai lending-deposit rate spread: an econometric analysis. *Appl. Econ. Lett.* 17, 1229–1236.
26. Peltzman, S., 2000. Prices rise faster than they fall. *J. Political Econ.* 108 (3), 466–502.
27. Pesaran, M.H., Shin, Y., 1999. An autoregressive distributed lag modelling approach to cointegration analysis. In: Storm, S., (Ed.), *Econometrics and Economic Theory in the 20th Century: The Ragnar Frisch Centennial Symposium*. Cambridge University Press, Cambridge.

<http://MaJournal.ir>

29. Pesaran, M.H., Shin, Y., Smith, R.J., 2001. Bounds testing approach to the analysis of level relationship. *J. Appl. Econ.* 16, 289–326.
30. Qin, X., Zhou, C., Wu, C., 2016. Revisiting asymmetric price transmission in the U.S. oilgasoline markets: a multiple threshold error-correction analysis. *Econ. Model.* 52, 583–591.
31. Raza, N., Shahzad, S.J.H., Tiwari, A.K., Shahbaz, M., 2016. Asymmetric impact of gold, oil prices and their volatilities on stock prices of emerging markets. *Resour. Policy* 49, 290–301.
32. Reboredo, J.C., Ugolini, A., 2016. The impact of downward/upward oil price movements on metal prices. *Resour. Policy* 49, 129–141.
33. Salisu, A.A., Isah, K.O., Oyewole, O.J., Akanni, L.O., 2017. Modelling oil price-inflation nexus: the role of asymmetries. *Energy* 125, 97–106.
34. Shin, Y., Yu, B., Greenwood-Nimmo, M., 2014. Modelling asymmetric cointegration and dynamic multipliers in an ARDL framework. In: Horrace, W.C., Sickles, R.C. (Eds.), *Festschrift in Honor of Peter Schmidt*. Springer Science & Business Media, New York.
35. Shinsuke, N., 2012. Critical overview of the history of Islamic economics: formation, transformation, and new horizons. *Asian Afr. Area Stud.* 11 (2), 114–136. □□□Tsai, I.-C., 2013. The asymmetric impacts of monetary policy on housing prices: a viewpoint of housing price rigidity. *Econ. Model.* 31, 405–413.
36. Weill, L., 2011. Do Islamic banks have greater market power? *Comp. Econ. Stud.* 53, 291–306.
37. Hasan, Mahar and Dridi, Jemma; "The Effects of the Global Crisis on Islamic and Conventional Banks: A Comparative Study"; International Monetary Fund, September 2010
38. Ibahim, Mukhdad; "A Comparative Study of Financial Performance between Conventional and Islamic Banking in United Arab Emirates"; International journal of economic corporation, 2005.
39. Al Tamimi, Hasan A. Hussein and Company; "Islamic Finance A UAE Legal Perspective" ; <http://web.dubaichamber.ae>.
40. Chapra, M.; "The Global Financial Crisis: Can Islamic Finance Help Minimize The Severity and Frequency of such a Crisis In The Future"; prepared at the Forum on The Global Financial Crisis, Islamic Development Bank, 2008.