
El sistema bancario basado en el uso de tasas de rendimiento

El sistema financiero islámico ofrece una alternativa al uso de tasas de interés predeterminadas. Los individuos depositan su dinero en el banco que a su vez se encarga de invertir este dinero, generalmente, en una cartera diversificada, y no puede prestarlo con tasas de interés fijas sino participar en inversiones y en sus resultados. El banco islámico es, por lo tanto, más parecido a una compañía de inversiones, pues se produce un proceso de desintermediación (con respecto a los bancos tradicionales), ya que el banco cobrará en el caso una proporción del beneficio (o pérdida), en vez de una comisión fija (tasa de interés).

Por Slim Zekri

1. INTRODUCCION

La evolución del sistema financiero en el mundo occidental durante el último siglo y medio se puede contemplar como una respuesta a las evoluciones en la estructura de la sociedad y de la separación entre iglesia y estado. En las tres religiones reveladas el dinero -en principio-

* Doctor Ingeniero Agrónomo.

es considerado como un medio de cambio y no puede ser utilizado como medio de acumulación y especulación, por lo que se ha prohibido la usura. La iglesia católica ha definido la usura como las altas tasas de interés. Los judíos prohíben el uso de usura únicamente entre judíos. Sin embargo, en el islam la usura está totalmente prohibida, y se entiende por usura el uso de cualquier tasa de interés predeterminada que sea alta o baja tanto para prestar como para recibir préstamos dentro o fuera del país islámico, con musulmanes y no musulmanes. La prohibición de la usura no es, sin embargo, exclusiva a las religiones reveladas, así por ejemplo Platón condenó el trato con usura y Aristóteles consideró la usura como un medio de ganancia no justificable basándose en el papel del dinero que es un medio de pago (Abu Zahra 1985, Fisher 1930).

La evolución del sistema financiero en los países islámicos ha sido muy lenta por diversas razones, la más importante es que dichos países han estado sometidos a la colonización. La época postcolonial se ha caracterizado por la implantación de regímenes dictatoriales que no fueron más que una representación de los gobiernos de los países colonizadores. Uno de los resultados fue la importación de modelos económicos que han sido aplicados sin estudios previos de su adecuación a los objetivos y los principios de las sociedades islámicas.

El nacimiento de los bancos islámicos (*interest-free banking*) ha sido la respuesta a largos años de reivindicaciones populares y la acumulación de estudios sobre la viabilidad de tales bancos. Los primeros estudios sobre bancos islámicos se remontan a los años cuarenta y la implantación del primer banco de este tipo data del año 1975 (Ataya, 1985).

El sistema financiero islámico ofrece una alternativa al uso de tasas de interés predeterminadas. Según la doctrina islámica cualquier agente económico que lleva a cabo una operación económica debe participar en las ganancias como en las pérdidas de dicha operación. Dicho en otras palabras, no se pueden concebir operaciones económicas exentas del riesgo, o transferir el riesgo a agentes terceros. Las instituciones financieras, por lo tanto, no son más que intermediarios. Así, los individuos depositan su dinero en el banco que a su vez se encarga de invertir este dinero, generalmente, en una cartera diversificada, y no puede prestarlo con tasas de interés predeterminadas sino participar en inversiones y en sus resultados.

El banco islámico es, por lo tanto, más parecido a una compañía de inversiones, pues se produce un proceso de desintermediación (con

El sistema bancario basado en el uso de tasas de rendimiento

respecto a los bancos tradicionales), ya que el banco cobrará en este caso una proporción del beneficio (o pérdida), en vez de una comisión fija (tasa de interés). Este sistema financiero, basado en el principio de participación en los beneficios y pérdidas, es más justo en cuanto a distribución de los resultados económicos. Además este sistema responde mejor a las fluctuaciones de la economía, pues los valores nominales de los depósitos de los prestatarios no están garantizados. Así los bancos islámicos cumplen únicamente la función de transferir los fondos de los prestamistas a los prestatarios. Sin embargo, en el modelo capitalista los bancos cumplen dos funciones claves: el ser instrumentos de transferencia de fondos entre agentes económicos y el constituir instrumentos de transferencia de riesgos (Trujillo et al. 1988). Al producirse el fenómeno de desintermediación y al participar en los beneficios y pérdidas los prestatarios podrán tener tasas de rendimientos más altas que los tipos de interés que ofrecen los bancos tradicionales, ya que teóricamente a más riesgo más beneficios.

Al prestar dinero a los prestatarios últimos, el banco islámico no puede pedir garantías a los agentes que llevarán a cabo la inversión pues el banco participa en el resultado de dicha inversión. Sin embargo, el banco puede actuar judicialmente si el agente económico se niega a pagar sus deudas a pesar de realizar beneficios. Una de las ventajas de este procedimiento es que se facilita el acceso al crédito a las personas especializadas que quieren llevar a cabo proyectos de inversión sin tener el respaldo suficiente (garantía, hipoteca, aval) y por ende dicho sistema contribuye a que se evite la acumulación de capital entre pocas manos en la sociedad.

Al tener prohibido las operaciones de préstamo con tasas de interés predeterminadas el banco islámico tiene una variedad de modalidades tal como "*mudaraba*", "*musharaka*", el *leasing*, compra anticipada de productos (*purchase with deferred delivery*), y el procedimiento de *mark up*, entre otros (Khan y Mirakhor, 1987a).

Este trabajo se centrará en los dos primeros procedimientos, que serán tratados en los dos siguientes apartados. En el cuarto apartado se comentarán los impactos de la eliminación de las tasas de interés sobre el ahorro. En el quinto apartado se comentarán los mecanismos de la política monetaria y en el último las conclusiones.

Pero antes de empezar esta exposición es interesante mencionar que actualmente sólo hay dos países islámicos que tienen un sistema

bancario totalmente basado en las tasas de rendimiento y esos son Pakistán e Irán. Pakistán inició un proceso de "islamización" del sistema bancario a partir de los años setenta y culminó en abril de 1985, fecha a partir de la cual toda operación bancaria ha de ser basada en el sistema de tasas de rendimiento. En Irán la transformación del sistema bancario no se hizo de forma progresiva como en el caso de Pakistán. Después de la Revolución Iraní en 1979 se nacionalizó la banca y se prohibió el uso del interés, y la ley de 1984 sobre el sistema bancario se pronunció sobre las diferentes modalidades permitidas para la banca privada y pública (Khan y Mirakhor, 1987b). En los demás países islámicos el sistema bancario predominante es el tradicional y los bancos islámicos (privados y/o públicos, cooperativas) funcionan en paralelo dentro del mismo sistema (Ataya, 1985).

2. MUDARABA

Mudaraba es una palabra árabe que significa un modo de financiación entre dos partes que son, en este caso, el banco no usurero y el prestatario. Por su parte, el banco aporta los fondos necesarios para la inversión. El prestatario aportará su trabajo y su conocimiento (*know-how*) para llevar a cabo el proyecto. Los beneficios se repartirán entre las dos partes implicadas según las proporciones acordadas en el contrato. En caso de que el proyecto incurra en una pérdida sólo el banco asume dicha pérdida, ya que en este caso el prestatario habrá perdido el valor de su trabajo y su tiempo invertido en la realización de la actividad económica.

Esto implica que el ahorrador a la hora de depositar su dinero en el banco islámico con el fin de invertir delega, implícitamente, que su banco lleve la operación de préstamo a un agente económico que por ende invertirá dicho dinero en un proyecto productivo. Al hacer esta delegación el ahorrador supone que el banco tiene la experiencia y la infraestructura suficiente para hacer estudios de los proyectos que se presentan para financiación y que el banco no invertirá el dinero en operaciones especulativas o muy arriesgadas (la especulación es condenada en la economía islámica). Además el ahorrador puede exigir que su dinero sea invertido en un sector determinado en función del riesgo que diferencia a los distintos sectores o actividades en la sociedad y por lo tanto en función del riesgo que quiere asumir.

Ataya (1985) indica que en Pakistán existen cuatro procedimientos para las empresas que necesitan financiación a través del sistema del

El sistema bancario basado en el uso de tasas de rendimiento

mudaraba, para emitir participaciones, que son: a) participaciones con plazos ilimitados y a uso en actividades no especificadas, b) participaciones con plazos limitados y a uso en actividades no especificadas, c) participaciones con plazo ilimitados y actividades especificadas, y d) participaciones con plazo limitados y actividades especificadas. De este modo el prestatario podrá elegir la modalidad de inversión de su dinero en función de sus deseos en cuanto al plazo de depósito y del riesgo de la actividad.

3. MUSHARAKA

En este modo de financiación el banco islámico sólo aporta parte de los fondos de inversión, la parte restante del capital y el trabajo son suministrados por el agente económico o prestatario. En un contrato de *musharaka* las dos partes -el banco y el prestatario- se ponen de acuerdo sobre las proporciones de capital que aporta cada uno. Se fijará la proporción del beneficio que corresponde al trabajo del agente económico y la parte restante se dividirá entre las dos partes en función de las dos proporciones de capital que ha aportado cada una de las partes. Las pérdidas en su caso también serán repartidas en función de las proporciones de capital pertenecientes a cada participante en el proyecto.

Uno de los problemas más importantes con que se encuentra este procedimiento es el cálculo del beneficio. Pues el cálculo del beneficio necesita no solamente el llevar una buena contabilidad sino también que el gerente del proyecto -es decir, el prestatario- sea honesto. Para aliviar el problema de estimación del beneficio algunos autores aconsejan la participación del banco islámico en el valor añadido generado por la inversión (Ataya, 1985).

La introducción de las dos modalidades de inversión -*mudaraba* y *musharaka*- para un banco supone en realidad el incremento de los costes del uso de capital para el banco. Un banco islámico tiene necesidades más altas en cuanto a equipos de especialistas para estudiar la viabilidad de los proyectos que se presentan para pedir préstamos, ya que el banco no puede pedir garantías, contrariamente a un banco tradicional, que su evaluación en muchos casos consiste en determinar si el valor de las garantías presentadas es suficiente para cubrir el monto del crédito y los gastos en caso de impago o quiebra por parte del agente económico.

El segundo problema más importante es que los bancos islámicos suponen que los prestatarios son honestos y van a declarar con exactitud los beneficios (o pérdidas) que han realizado para ser repartidos según los acuerdos. Sin embargo, esta hipótesis es, hoy en día, bastante irreal y el establecimiento de bancos islámicos en una determinada sociedad no puede ser considerado aisladamente del proceso educacional y del fomento de los valores morales y éticos en dicha sociedad. Dicho con otras palabras, el fomento de los bancos islámicos en una determinada sociedad debe ir en paralelo con la construcción de una sociedad responsable en la cual los ciudadanos además de reivindicar sus derechos cumplen también con sus deberes.

Por otra parte, el problema de deshonestidad siempre existirá en cualquier sociedad, y erradicarlo parece utópico. Lo más importante es reducir el impacto de este fenómeno y crear un sistema jurídico capaz de controlarlo. Los bancos islámicos tienen dos mecanismos para luchar contra este fenómeno; el primero es un proceso lento que consiste en construir una base de datos, que se puede utilizar entre los bancos, donde se ficha a los agentes considerados deshonestos. El segundo mecanismo es la auditoría de las empresas para determinar si el prestamista ha declarado los resultados de la inversión correctamente. Khan Waquar (1987) ha afirmado que, bajo la hipótesis de la asimetría de la información (esto es, que el prestatario puede observar los resultados, contrariamente al banco que no los observa), la manera óptima de inspección no es la auditoría constante de todos los proyectos, sino una auditoría aleatoria, que permite minimizar los costes de inspección. También hay que tener en cuenta los costes de la auditoría en el sentido de que al banco le interesa inspeccionar sólo cuando estime que la estafa es mayor que el coste de auditoría.

La inspección y auditoría no son los únicos mecanismos de que dispone un banco islámico para la determinación del resultado de un proyecto de inversión determinado. En los contratos de créditos el banco puede exigir al prestatario la participación en la gestión del proyecto -cuando se estime necesario- o que la contabilidad debe ser encargada a una empresa de servicios que el banco elige.

El problema de deshonestidad no se presenta para los bancos tradicionales, pues dichos bancos exigen garantías suficientes antes de acordar un crédito a un agente económico y no incurren en riesgos en caso de quiebra. Este fenómeno de deshonestidad puede parecer por lo tanto un freno al establecimiento de los bancos no usureros, pero de todos

El sistema bancario basado en el uso de tasas de rendimiento

modos no puede ser utilizado como un impedimento para excluirlos del mercado bajo pretexto de que su actividad es muy arriesgada. Un mecanismo parecido al de los bancos islámicos aplicado casi universalmente es la recogida de impuestos de los ciudadanos y empresas, que no es más que una parte de la renta que se dedica al estado (Khan Waqar, 1987). Que el mecanismo de impuestos funcione bien o mal es otro problema, pero sigue siendo el mecanismo más utilizado. A corto plazo el establecimiento de los bancos islámicos puede enfrentarse con dificultades. A largo plazo las dificultades se irán resolviendo y se adquiere una experiencia y una base de datos que permite un mejor manejo de los recursos depositados siempre que exista la voluntad y la disponibilidad de implementar en la sociedad los principios éticos. Por otra parte, se debe establecer un código penal específico para este tipo de delitos, agilizar los procesos judiciales y formar jueces especialistas en la materia para poder limitar el fenómeno de deshonestidad.

En muchos países islámicos existe actualmente un potencial considerable de dinero ahorrado que queda fuera del circuito financiero y, por lo tanto, es un dinero improductivo, ya que existen aún personas que prefieren mantener su dinero en cajas fuertes o en cuentas corrientes en ausencia de instrumentos financieros no usureros. El aprovechamiento de estos recursos sería de gran utilidad sobre todo si se considera el estado de subdesarrollo y la falta de fondos para inversiones a medio y largo plazo en la mayoría de los países islámicos, pues la entrada en el circuito financiero -en cuentas de ahorro sobre todo- de una cantidad de dinero para ser invertida a medio y largo plazo supondrá el aumento de la producción y del empleo. Además, por otra parte, se encuentran personas con una capacidad de llevar a cabo inversiones productivas o quieren ampliar su capital, pero tampoco encuentran instituciones financieras que les presten el dinero a base de una participación en los beneficios y no con tasas de interés predeterminadas.

Hasta este momento se ha tratado el problema de deshonestidad por parte del prestatario, pero el mismo fenómeno puede producirse a nivel del banco, ya que los ahorradores depositan su dinero en vista de recibir una tasa de rendimiento -no fija- en función del resultado del banco. Para reducir este fenómeno se exige a todos los bancos una mayor transparencia en sus operaciones y la información sobre las inversiones realizadas en función del sector y del plazo en publicaciones periódicas además del balance anual. Además, algunos especialistas del tema han ido hasta la proposición de que los ahorradores pueden participar en la asamblea

general, a condición de considerar únicamente aquellos que depositan un mínimo que se fija en función del país y para un plazo mayor a un año.

4. IMPACTOS DE LA ENTRADA DE LOS BANCOS ISLAMICOS SOBRE EL AHORRO Y LA INVERSION

Hemos mencionado que existen en el mundo islámico, ciudadanos que rechazan el trato con los bancos tradicionales por ser contradictorio con sus principios religiosos. La existencia de bancos islámicos, por lo tanto, permite que dichos ciudadanos encuentren la estructura adecuada para depositar sus ahorros sin tener que renunciar a sus principios religiosos. Sin embargo, la pregunta más interesante sería la de saber si aumenta o disminuye el ahorro al sustituir el sistema bancario tradicional por el sistema bancario islámico.

Las comparaciones superficiales entre el sistema bancario tradicional, basado en tasas de interés predeterminadas, y el sistema bancario islámico, basado en tasas de rentabilidad, han permitido la afirmación de que bajo un sistema bancario islámico el ahorro será afectado negativamente. Esta afirmación se basa en el principio de que al no ser la tasa de rendimiento determinada a priori hay un factor de riesgo presente que afectará negativamente la decisión de ahorro. Por otra parte, el factor de riesgo está ausente en el sistema tradicional, ya que el ahorrador conoce de antemano la tasa de interés que recibirá. Sin embargo, este razonamiento no es correcto por dos razones: a) que se ha considerado el valor esperado de la inversión bajo riesgo igual que sin riesgo, esto es que la tasa de rendimiento ha sido considerada igual que la tasa de interés cuando en realidad la tasa de rendimiento puede superar la tasa de interés; b) que los resultados de investigaciones sobre el impacto del riesgo en el ahorro dependen significativamente de los supuestos que conciernen la forma de la función de utilidad, el grado de aversión al riesgo, el tipo de descuento, la renta total y la renta de capital (*capital income*) (Iqbal y Mirakhor, 1987).

Los análisis teóricos no han podido afirmar con claridad y exactitud si en realidad el aumento del riesgo lleva a una disminución en el ahorro o bien al contrario se incrementa el ahorro. Ul Haque y Mirakhor (1987a) llegaron a la conclusión siguiente: para que el ahorro disminuya, las tasas de rendimientos obtenidas deben ser inferiores a las tasas de interés que ofrecen los bancos tradicionales. Para esto han supuesto que la transi-

El sistema bancario basado en el uso de tasas de rendimiento

ción a un sistema bancario islámico -eliminación de la tasa de interés- es similar a la eliminación de los activos sin riesgo de una cartera determinada. Así, un ahorrador tiende a rediversificar su cartera en función de los activos disponibles y los riesgos correspondientes cuando se enfrenta a una retirada de activos exentos de riesgo -tal como son los depósitos a plazos-.

Por otro lado, hay que enfocar el sistema de bancos islámicos dentro del sistema económico islámico para poder ver el impacto de las demás leyes complementarias. Así, en el islam existe un impuesto que se llama el *azaque* y que representa el 2'5% sobre el capital no invertido (*idle capital*), por lo que si los ciudadanos no aprovechan su capital ahorrado lo verán reducido gradualmente.

Enfocando el tema de la inversión Ul Haque y Mirakhor (1987b) han llegado a la conclusión de que bajo un sistema de préstamos basado sobre tasas de rentabilidad la inversión puede verse incrementada, ya que el prestatario no tiene un coste de capital que debe incluir en sus gastos. El prestamista y el prestatario recibirán cada uno una parte de los beneficios. Sin embargo, el incremento del coste de la operación debido a la necesidad de estudios más detallados de los proyectos demandantes de créditos puede afectar negativamente la inversión.

5. LAS FUNCIONES DEL BANCO CENTRAL BAJO UN SISTEMA DE BANCO ISLAMICO

La política monetaria tiene impactos sobre variables claves en la economía y que son el empleo, la producción y la inflación. En el sistema capitalista existen tres instrumentos para lograr el control de la oferta monetaria, que son: la manipulación de los coeficientes legales, los créditos al sistema bancario y las operaciones en el mercado abierto.

De entre los coeficientes legales el coeficiente de caja o de reservas es el más significativo. Al aumentar el coeficiente de reservas se reduce la oferta monetaria y viceversa. Sin embargo, este instrumento es poco utilizado por las autoridades monetarias, ya que puede tener efectos perjudiciales sobre el comportamiento de las instituciones financieras (Mochón, 1987).

Los créditos del banco central a las instituciones financieras es otro instrumento para actuar sobre la base monetaria. Con este mecanismo el

banco central ofrece determinadas cantidades de dinero a los bancos, según la coyuntura, mediante una tasa de interés predeterminada. Este instrumento se contradice con los principios islámicos y por lo tanto no puede ser implementado por un banco central operando bajo estos principios.

Finalmente, las operaciones de mercado abierto que consisten en compra y venta de títulos públicos -generalmente de deuda pública- por parte del banco central. La compra de títulos monetarios de las manos del público provoca una expansión de la base monetaria, sin embargo la venta de tales títulos reduce la base monetaria. En el mundo capitalista estas operaciones se hacen basándose en tasas de interés predeterminadas. Bajo un sistema islámico este procedimiento puede utilizarse a condición de que se basará en el uso de tasas de rendimientos. No obstante, las tasas de rendimientos que ofrece la deuda pública pueden resultar muy bajas al ser utilizado el capital en proyectos rentables desde el punto de vista social y no económico. Además frecuentemente la deuda pública ha sido utilizada para el pago de gastos de consumo por lo que el establecimiento de tasas de rentabilidad es aberrante.

El banco central en un sistema islámico puede actuar sobre el coeficiente de reservas, control de la base monetaria a través de compra en el mercado de participaciones en empresas cuando se quiere aplicar una política monetaria expansiva y viceversa. El banco central puede recurrir, por otra parte, al uso de los coeficientes de inversión, que consiste en la asignación de recursos financieros bancarios a algunos sectores determinados. El banco central puede también actuar sobre los ratios de beneficios correspondientes al prestatario, prestamista y al banco para estimular o frenar la inversión vía su regulación. Sin embargo, estos dos últimos mecanismos son desaconsejables por el hecho de que pueden causar distorsiones en el mercado y, por lo tanto, una mala asignación de los recursos. Además, al actuar sobre los ratios de distribución del beneficio puede que se produzca un problema de inequidad sobre todo cuando se aplican ratios distintos para los casos de pérdidas (Khan y Mirakhor, 1987).

6. CONCLUSIONES

La principal característica de diferenciación entre los bancos tradicionales y los bancos islámicos consiste en el uso de tasas de rendimientos en vez de tasas de interés preestablecidas. Esto es, que los prestamistas

El sistema bancario basado en el uso de tasas de rendimiento

participan en los beneficios de las inversiones realizadas por agentes económicos. Los bancos juegan un papel de intermediación que consiste en elegir las carteras más adecuadas a sus políticas. Como intermediario el banco recibe una proporción acordada del resultado de la operación.

El sistema de bancos islámicos presenta la ventaja de facilitar el acceso al crédito de agentes económicos que no tienen garantías suficientes y que quieren y pueden llevar a cabo proyectos viables. Como consecuencia directa, el sistema favorece y estimula las iniciativas privadas de producción y creación de empleo. Por otro lado, el sistema islámico contribuye a una mayor distribución de la riqueza, evitando su acumulación entre los grandes empresarios y bancos.

Puede, sin embargo, que el sistema se enfrente con problemas importantes en sus primeros pasos, como el de deshonestidad, ya que el banco prestará dinero a los agentes económicos con vista a participar en el resultado de la inversión. El agente económico en caso de deshonestidad no declarará sus beneficios de una manera exacta. Para remediar este problema el banco puede exigir su participación en la gestión del proyecto, que la contabilidad sea llevada por una empresa de servicio determinada o bien recurrir a la auditoría. Las tres medidas mencionadas son del tipo correctivas y el ideal sería establecer medidas preventivas, la mejor de ellas es el fomento de los principios éticos y morales en la sociedad, tarea que, obviamente, tendrá que emprender toda la sociedad a través de sus instituciones.

Finalmente, es de mencionar que el ahorro se verá afectado negativamente sólo si las tasas de rentabilidad que recibirán los prestatarios son inferiores a las tasas de interés que ofrecen los bancos tradicionales. La inversión puede ser incrementada al reducir el coste de uso del capital. Además hay que desarrollar el mercado financiero secundario para que los prestamistas puedan entrar y salir fácilmente del circuito financiero y permitir una mayor flexibilidad a los bancos.

7. REFERENCIAS

ABU ZAHRA, MOHAMMAD (1985). La Prohibición de la Usura: Un Principio Económico. Office de Presse Universitaire. Alger (En árabe).

ATAYA, JAMAL ADDIN (1987). Los Bancos Islámicos. Libros Al Ummah. Qatar (En árabe).

FISHER, IRVING (1930). *The Theory of Interest*. Reimpreso (1974). Augustus M. Kelley. Publishers. Clifton.

IQBAL, ZUBAIR; MIRAKHOR, ABBAS (1987). *Islamic Banking*. Occasional Paper. Fondo Monetario Internacional. Washington.

KHAN, MOHSIN, S.; MIRAKHOR, ABBAS (1987a). "The Financial System and Monetary Policy in an Islamic Economy" in: *Theoretical Studies in Islamic Banking and Finance*. KHAN & MIRAKHOR (Editors). IRIS Books. Houston.

KHAN, MOHSIN, S.; MIRAKHOR, ABBAS (1987b). "Estructura y Práctica de la Banca Islámica". *Boletín ICE*. nº 2095, pp. 2788-2792.

KHAN, WAQUAR, MASOOD (1987). "Towards and Interest-Free Islamic Economic System" in: *Theoretical Studies in Islamic Banking and Finance*. KHAN & MIRAKHOR (Editors). IRIS Books. Houston.

MOCHON, FRANCISCO (1987). *Economía: Teoría y Política*. McGraw-Hill. Madrid.

TRUJILLO DEL VALLE, J.A.; CUERVO-ARANGO, C.; VARGAS BAHAMONDE, F. (1988). *El Sistema Financiero Español*. 3ª edición. Ariel Economía. Barcelona.

UL HAQUE, NADEEM; MIRAKHOR, ABBAS (1987a). "Saving Behavior in an Economy without Fixed Interest" in: *Theoretical Studies in Islamic Banking and Finance*. KHAN & MIRAKHOR (Editors). IRIS Books. Houston.

UL HAQUE, NADEEM; MIRAKHOR, ABBAS (1987b). "Optimal Profit-Sharing Contracts and Investment in an Interest-Free Economy" in: *Theoretical Studies in Islamic Banking and Finance*. KHAN & MIRAKHOR (Editors). IRIS Books. Houston.