

قابلیت اوراق بهادار اسلامی در مهار تورم به‌عنوان ابزار سیاستی

(مطالعه موردی: اوراق مشارکت، اجاره، مباحه و استصناع)

تاریخ دریافت: ۱۳۹۰/۵/۱۷ تاریخ تأیید: ۱۳۹۱/۴/۲۰

احمد شعبانی*
وهاب قلیچ**

۱۲۷

فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی / سال یازدهم / شماره ۴۳ / پاییز ۱۳۹۰

چکیده

با توجه به حرمت ربا و محدودیت شرعی در کاربرد ابزارهای متداول سیاست‌گذاری، نیازمندی به ابزارهای غیرربوی و کارا در سیاست‌گذاری مالی و پولی اقتصاد کشور به‌شدت احساس می‌شود. پرسش اصلی مقاله پیش‌رو آن است که آیا اوراق بهادار اسلامی در کاهش زمینه‌های پدیدآورنده تورم در ایران کاربرد دارند یا خیر؟ مقاله پیش‌رو می‌کوشد پس از تبیین علل پدیدآورنده تورم در ایران طی چند دهه اخیر به نقش اوراق بهادار اسلامی بپردازد. در این قسمت به واکاوی نقشی که چهار اوراق بهادار اسلامی مشارکت، اجاره، مباحه و استصناع در کاهش و کنترل تورم دارند، پرداخته می‌شود. فرضیه اصلی مقاله که به‌صورت کتابخانه‌ای انجام شده آن است که اوراق پیش‌گفته قابلیت خوبی جهت تقلیل عوامل پدیدآورنده تورم دارند. ضرورت چنین بحثی با توجه به تورمی بودن اقتصاد کشور و نیاز به استفاده از ابزارهایی مشروع و کارا در کنترل این پدیده مذموم، مشخص می‌شود.

نتیجه‌های تحقیق نشان می‌دهد اوراق پیش‌گفته قادر هستند بر کاهش تورم پولی، تورم ناشی از فشار هزینه، تورم ناشی از فشار تقاضاهای بخش واقعی و تا حدی کاهش تورم وارداتی اثرگذاری مثبت داشته باشند.

واژگان کلیدی: تورم، اوراق بهادار اسلامی، مشارکت، اجاره، مباحه، استصناع، حجم نقدینگی، ایران.

طبقه‌بندی JEL: K12, G20, E58, E44.

Email: ashksadeq@yahoo.com.

*. دانشیار دانشگاه امام صادق (ع).

** دانشجوی دکتری اقتصاد دانشگاه علامه طباطبایی (ع) و پژوهشگر پژوهشکده پولی و بانکی بانک

Email: vahab2020@yahoo.com.

مرکزی ج.ا.ا.

مقدمه

تورم در عین حال که واژه‌ای آشنا برای عموم مردم و کارشناسان اقتصادی است؛ اما تاکنون تعریف رضایت‌بخشی که مورد قبول اغلب اقتصاددانان باشد از آن ارائه نشده است (توتونچیان، ۱۳۷۵، ص ۴۱۷). از جمله مناسب‌ترین تعریف‌هایی که برای تورم گفته شده، می‌توان به تعریف پارکین و لیدلر (Parkin & Laidler) اشاره داشت. آنان در تعریف تورم می‌نویسند: «تورم فرایندی است که از افزایش مستمر قیمت‌ها یا به عبارتی کاهش مستمر ارزش پول پدید می‌آید» (Parkin & Laidler, 1975, p.741).

تورم برحسب علل و عوامل پدیدآورنده به پنج نوع اصلی تقسیم می‌شود: نوع اول، تورم ناشی از فشار هزینه است که پدیده تورم رکودی را توجیه می‌کند. افزایش هزینه‌های تولید مانند سطح دستمزدها، نرخ‌های بهره و قیمت‌های حامل انرژی به کاهش عرضه و در پی آن افزایش سطح عمومی قیمت‌ها می‌انجامد.

نوع دوم، تورم ناشی از فشار تقاضا است که از دو ناحیه بخش واقعی و بخش پولی قابل بررسی است. در بخش واقعی، افزایش انفرادی یا ترکیبی هر یک از اجزای تابع تقاضای کل اقتصاد مانند مخارج مصرفی، مخارج سرمایه‌گذاری، مخارج دولت و نیز خالص صادرات به افزایش سطح تقاضای کل انجامیده و به تبع آن افزایش قیمت‌ها می‌شود. در این میان نمی‌توان از نقش مهم ضریب تکاثری هر یک از اجزای تابع تقاضای کل غافل شد. در بخش پولی، تورم از رشد عرضه اسمی پول ناشی است. براساس رابطه معروف فیشر، اگر رشد ذخیره اسمی پول یا همان رشد نقدینگی و سرعت گردش پول از رشد تولیدات و عرضه کل بیشتر باشد، این باعث افزایش سطح عمومی قیمت‌ها می‌شود.

نوع سوم تورم ساختاری یا بنیادی است که ریشه در معضلات و نابسامانی‌های اقتصادی، سیاسی، فرهنگی، اجتماعی دارد. از جمله عواملی که به این تورم می‌انجامد می‌توان به کارآمدی پایین بخش دولتی و بخش خصوصی، ناقص‌بودن زیربنای فنی، اقتصادی و قانونی، بالابودن میل نهایی به مصرف، گستردگی بخش دلالی غیرضرور، فقدان نیروی کار متخصص، کسری‌های مستمر بودجه‌ای دولت، کمبود ارز خارجی، کسش‌ناپذیری عرضه، تحرک‌ناپذیری بخش تولید اشاره داشت. این عوامل در کنار هم

باعث پایین ماندن سطح تولیدات نسبت به سطح اشتغال کامل و بالارفتن نامتعارف هزینه‌های تولیدی شده و سرانجام تورم را در جامعه پدید می‌آورد.

نوع چهارم، تورم وارداتی است که خود به دو شکل می‌تواند بر اقتصاد اثرگذار باشد: شکل اول ناشی از عدم تراز پرداخت‌ها است. با کسری تراز پرداخت‌ها ارزش پول ملی رو به افول می‌گذارد. این کاهش ارزش حداقل دو اثر را در پی دارد: نخست آنکه قیمت کالاهای وارداتی افزایش می‌یابد؛ دوم آنکه قیمت کالاهای صادراتی نیز افزایش می‌یابد. افزایش قیمت کالاهای صادراتی خود باعث دو پدیده مجزا می‌شود. نخست اینکه درآمد صادرکنندگان رو به فزونی نهاده و این امر میزان تقاضای داخلی و متناسب با آن تورم را افزایش می‌بخشد؛ دوم اینکه با افزایش قیمت کالای صادراتی بیم آن می‌رود که صادرکنندگان بخشی از محصولات مورد نیاز بازار داخلی را به صادرات تخصیص دهند و با این روش به افزایش سطح عمومی قیمت‌ها دامن بزنند. شکل دوم تورم وارداتی ناشی از تجارت خارجی است. ممکن است به علت وضع سیاست خارجی یا وقوع حادثه‌ای در خارج از کشور به ناگاه قیمت کالاهای وارداتی افزایش یابد. نیز این قضیه می‌تواند به طور معکوس برای کالاهای صادراتی کشور نیز روی دهد. در هر یک از این دو حالت، امکان افزایش نرخ تورم در اقتصاد داخلی وجود دارد.

نوع پنجم تورم انتظاری است. پژوهش‌های گوناگون نشان داده است که افراد در پیش‌بینی قیمت‌ها روند گذشته را مدنظر گرفته و براساس آن تورم انتظاری را پدید می‌آورند. نیز این انتظارات اغلب علت تورم نبوده؛ بلکه تشدیدکننده تورم شمرده می‌شوند (سیمون و یزرزب، ۱۳۷۱، ص ۶۶-۷۱).

پرسش اصلی تحقیق پیش‌رو آن است که آیا اوراق بهادار اسلامی در کاهش زمینه‌های پدیدآورنده تورم در ایران کاربرد دارند؟ فرضیه اصلی تحقیق که به صورت کتابخانه‌ای انجام شده آن است که چهار دسته از اوراق بهادار اسلامی (اوراق مشارکت، اوراق اجاره، اوراق مرابحه و اوراق استصناع) به‌رغم محدودیت‌های موجود، قابلیت خوبی جهت تقلیل عوامل پدیدآورنده تورم دارند. ضرورت چنین بحثی با توجه به تورمی بودن اقتصاد کشور و نیاز به استفاده از ابزارهایی مشروع و کارا در کنترل این پدیده مذموم، مشخص می‌شود. در مقاله پیش‌رو کوشش شده پس از بیان علل تورم در ایران براساس مبانی

نظری و دستاوردهای پژوهشی محققان در چند دهه اخیر، به بحث اوراق بهادار اسلامی اشاره شود. در این قسمت پس از ارائه تعریف‌های مقدماتی از اوراق بهادار اسلامی پیش‌گفته، به واکاوی نقشی که این ابزار در جهت کاهش و کنترل تورم در ایران می‌توانند ایفا کنند می‌پردازیم.

ادبیات موضوع و پیشینه تحقیق

درباره ریشه‌یابی تورم در ایران پژوهش‌های فراوانی در کشور انجام شده که در بخش بعدی به نتیجه‌های مهم این پژوهش‌ها اشاره خواهد شد. درباره اوراق بهادار اسلامی نیز اثرات ارزش‌مندی تولید شده است که هر یک به مقتضای خود به تعریف و توصیف ویژگی‌ها و قابلیت‌های این اوراق پرداخته‌اند.

مبلغی (۱۳۸۳) با مطالعه فقهی اوراق اجاره و بررسی عناصر مشترک و اختصاصی آنها، به تعریف و تبیین انواع آن می‌پردازد؛ سپس با شناسایی عناصر اوراق اجاره، مطالعه‌ای فقهی را در جهت سازگار بودن یا نبودن این عناصر با موازین فقهی انجام می‌دهد. نتیجه‌ای که وی از این مطالعه می‌گیرد، آن است که بسیاری از انواع اوراق اجاره از نظر فقهی با اشکال روبه‌رو نیستند.

نظریور (۱۳۸۵ و ۱۳۸۴) اوراق بهادار استصناع را به‌عنوان ابزاری برای سیاست پولی مطالعه کرده و نشان داده است که این اوراق در زمینه سیاست پولی توانایی اثرگذاری دارد. وی به کیفیت به‌کارگیری آن در اقتصاد کشور پرداخته و چگونگی به‌کارگیری بانک مرکزی از اوراق استصناع در جهت اهداف اقتصادی را تشریح کرده است.

موسویان (۱۳۸۵ (ب)) پس از معرفی ادبیات و عملکرد اوراق اجاره، این اوراق را از لحاظ فنی و فقهی مورد واکاوی قرار داده است. وی رشد تولید و رفاه عمومی را از نتیجه‌های به‌کارگیری اوراق اجاره دانسته است.

سروش (۱۳۸۶) با اشاره به این حقیقت که امروزه ریسک و نوسان‌ها در کانون توجه تمام سیاست‌گذاران، سرمایه‌گذاران و حتی مسئولان کشورها قرار گرفته است، با تشریح کاربرد

اوراق اجاره به شناسایی، محاسبه و چگونگی مدیریت ریسک‌های مربوط به این اوراق از دید سرمایه‌گذاران پرداخته و راه‌های پوشش آن را بیان کرده است.

موسویان (۱۳۸۶) با تشریح عقد استصناع، به‌کارگیری اوراق استصناع را ابزاری مناسب جهت توسعه سرمایه‌گذاری و تکمیل بازار سرمایه می‌داند.

نودمی (۱۳۸۷) با تشریح عملیات بازار باز و محذورات ربای قرضی در آن، به معرفی اوراقی مبتنی بر مشارکت و تنزیل پرداخته است.

کمیجانی و نظریور (۱۳۸۷) با تشریح ارکان و ویژگی‌های عقد استصناع و کاربردهای بانکی آن بیان می‌دارد که بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی قادر هستند طرح‌های خصوصی، دولتی و بخش عمومی را با استفاده از این عقد تأمین مالی کرده و عهده‌دار واسطه‌گری بین صاحبان صنایع و شرکت‌های بزرگ شوند.

اسکینی (۱۳۸۸) با مقایسه اوراق مشارکت با اوراق قرضه سابق به تدقیق در ساختار این اوراق و تأمل در ماهیت حقوقی رابطه ناشر و صاحب اوراق مشارکت می‌پردازد.

موسویان (۱۳۸۸) پس از تعریف ارکان اوراق مرابحه به بررسی فقهی، حقوقی و اقتصادی انواع این اوراق پرداخته و این اوراق را ابزاری برای تأمین مالی و نیز نقدینگی عنوان کرده است.

ندری (۱۳۸۹) پس از بررسی اجمالی ابزارهای رایج در نظام بانکداری بدون ربا و ناکارآمدی‌های این ابزارها در مقایسه با توانمندی ابزارهای نوین تأمین مالی، مجموعه‌ای از ابزارهای تأمین مالی اسلامی (صکوک) را شناسایی و ضمن تبیین ماهیت و مزیت آنها، فرایند بهره‌برداری از این ابزارها در جهت حمایت از توسعه صادرات را پیشنهاد می‌کند.

پیشینه این موضوع نشان می‌دهد که بررسی مخصوصی درباره اثرگذاری اوراق بهادار اسلامی بر ریشه‌های تورم انجام نپذیرفته و پژوهش‌ها به‌طور عمده معطوف به نگاه خرد و محدود به نظام تأمین مالی بوده است. در پژوهش پیش‌رو با نگاه اقتصاد کلان به قابلیت‌های برخی از اوراق بهادار اسلامی در کنترل تورم ایران پرداخته شده که نویسندگان سابقه مشابهی برای آن یافت نکرده است.

ریشه‌یابی تورم در ایران

پژوهشگران فراوانی تاکنون به ریشه‌یابی عوامل پدیدآورنده تورم در ایران اقدام کرده‌اند. نیلی (۱۳۶۴) با تخمین یک الگوی هشت معادله‌ای به این نتیجه رسیده است که افزایش نقدینگی به افزایش قیمت‌ها می‌انجامد.

دادخواه (۱۹۸۵م) نیز با بررسی داده‌های سال‌های ۱۹۷۰-۱۹۸۰ در ایران نتیجه پیش‌گفته را تکرار کرده و مدعی وجود رابطه قوی بین رشد پول و نرخ تورم در ایران شده است. ملکیان (۱۳۶۹) با استفاده از سامانه معادلات هم‌زمان نتیجه می‌گیرد رابطه سلسله‌واری بین کسری بودجه، حجم پول و تورم در ایران وجود دارد. به این صورت که تورم به افزایش مخارج دولت انجامید و با توجه به عدم افزایش متوازن درآمدهای دولت، این افزایش مخارج، کسری بودجه دولت را شکل می‌دهد. اقدام دولت جهت تأمین این کسری خود به افزایش حجم پول و دوباره افزایش نرخ تورم در دوره بعد می‌انجامد.

کمیحانی و بیدآبادی (۱۳۶۹) به اثبات این فرضیه پرداختند که متغیرهای پولی به خوبی تغییرات شاخص قیمت‌ها در ایران را توضیح می‌دهد.

طباطبایی (۱۳۷۰) نیز با استفاده از روش حداقل مربعات سه مرحله‌ای با تأکید بر انتظارات عقلایی به این نتیجه می‌رسد که در وضعیت تورمی مخارج اسمی دولت سریع‌تر از درآمدهای اسمی افزایش یافته و تأمین این مخارج اضافی به افزایش عرضه پول انجامیده که این امر افزایش بیشتر قیمت‌ها را سبب می‌شود.

جعفری‌صمیمی (۱۳۷۱) با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی نشان داده است که کسری بودجه در ایران اثرات تورمی به همراه دارد. وی بیان می‌دارد که اگر کسری بودجه دولت به علت افزایش مخارج جاری آن باشد و تولید ملی در این فاصله، تغییری نکرده و نظام بانکی در رفع کسری دخالت کرده باشد، در این حالت می‌توان اذعان داشت که کسری بودجه به پدیدآمدن تورم انجامیده است.

طیبنیا (۱۳۷۱) در رساله دکترای خود از زاویه ساختارگرایان به تبیین ریشه‌های تورم ایران پرداخته و نتیجه گرفته است تورم در ایران از ساختارهای نامناسب و ضعیف اقتصادی اثرپذیری فراوانی دارد. نیز وی ضمن پژوهشی در سال ۱۳۷۴ به کمک مدل هارگربر به ارزیابی مناسب الگوی پولی برای تبیین تورم در ایران و برآورد میزان مشارکت

عوامل پولی در شکل‌گیری فشارهای تورمی پرداخته و نتیجه می‌گیرد که گرچه ارتباط مستقیم و معنادار بین حجم پول و تورم در ایران تأیید می‌شود؛ اما یک‌به‌یک بودن این رابطه را نمی‌توان پذیرفت. وی بیان می‌کند که آزمون رابطه سببی بین حجم پول و قیمت‌ها در ایران، از عدم وجود رابطه علی و معلولی بین این دو متغیر اقتصادی حاکی بوده است.

جلالی‌نائینی (۱۳۷۲) در تحقیق خود فرضیه وجود رابطه بلندمدت بین حجم پول و تورم را تأیید می‌کند. وی در تحقیق دیگری در سال ۱۳۷۶ بار دیگر تأکید می‌کند که رشد نقدینگی عامل اصلی افزایش تورم در ایران است. وی افزایش نقدینگی در ایران را متأثر از افزایش پایه پولی دانسته و بیان می‌دارد که تغییرات پایه پولی تابعی از فعالیت‌های مالی دولت و چگونگی تأمین کسری‌های بودجه بوده است.

طیبیان و سوری (۱۳۷۵) بیان می‌دارند که کسری‌های بودجه دولت در کنار کارایی پایین بازار سرمایه و کاهش میزان تولید در ایران زمینه‌ای را پدید آورده که افزایش عرضه پول به کاهش ارزش ریال و افزایش نرخ تورم بینجامد.

توتونچیان (۱۳۷۵) با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی و کوکران-اورکات به این جمع‌بندی می‌رسد که علل تورم ایران را باید در رشد حجم نقدینگی، کاهش سطح تولیدات، استقراض از بانک مرکزی، بدهی بخش دولتی به بخش پولی و مشکلات ساختاری اقتصاد کشور دانست.

دودی (۱۳۷۶) با شناسایی فرایند تورمی ایران به این نتیجه می‌رسد که در بلندمدت نرخ رشد بالای نقدینگی و نوسان‌های ارزی در بازار ارز از مهم‌ترین عوامل پدیدآورنده تورم در ایران است. وی در خاتمه نتیجه می‌گیرد که تورم در ایران، پدیده‌ای پولی است. افشین‌نیا (۱۳۷۷) عوامل تعیین‌کننده در بخش تقاضا را متغیرهای پولی و مالی می‌داند. وی پس از آنکه نشان می‌دهد حجم پول و نقدینگی بر روی تورم اثرگذار بوده و این تأثیر در بلندمدت نیز با لحاظ وقفه‌های قیمتی و حجم پول، تداوم دارد؛ یادآور می‌شود که با کنترل حجم پول در زمان حاضر می‌توان به کنترل قیمت‌ها کمک کرد.

نظیفی (۱۳۷۸) مهم‌ترین عوامل مؤثر بر تورم ایران را تأمین کسری بودجه دولت از راه استقراض از بانک مرکزی، افزایش حجم نقدینگی و افزایش قیمت حامل‌های انرژی دانسته

و اذعان می‌دارد که تورم در اقتصاد ایران پدیده‌ای پولی بوده و عوامل سمت عرضه اقتصاد در پدیدساختن آن نقش کمتری داشته‌اند.

اولین لیو، اولو موئی و آددجی (Olin Liu, Olumuyiwa & Adedegi, 2000) با در نظرگیری عدم تعادل بازار پول، ارز خارجی و کالا در اقتصاد ایران، مدلی تجربی را برآورد کرده و با استفاده از توابع عکس‌العمل آنی و تکنیک تجزیه واریانس به این نتیجه می‌رسند که با توجه به معادله‌های تخمین زده‌شده، مازاد عرضه پول اثر معناداری بر تورم دارد و انتظارات تورمی که به وسیله متغیر نرخ تورم با وقفه تبیین می‌شود اثر خودافزای معناداری بر پویایی تورم می‌گذارد.

نصر اصفهانی (۱۳۸۱) با به‌کارگیری مدل VAR به این نتیجه می‌رسد که در ایران در دوره‌های کوتاه‌مدت شوک‌های تورم، انتظارات تورمی، نرخ ارز و حجم نقدینگی بر تورم اثرگذار بوده و در بلندمدت شکاف تولید و شوک‌های بخش واقعی اقتصادی نیز تأثیر به‌سزایی بر تورم بر جا می‌گذارند.

کازرونی و اصغری (۱۳۸۱) با آزمون سازگاری مدل تورم پول‌گرایان به همراه انتظارت عقلایی با توجه به ویژگی‌های اقتصاد ایران، بیان می‌دارند که بین رشد نقدینگی و تورم رابطه بلندمدت و معناداری وجود دارد و در بلندمدت تمام اثرهای حاصل از افزایش نقدینگی در تورم ظاهر می‌شود.

تشکینی (۱۳۸۲) با بررسی داده‌های سال‌های ۱۳۳۸-۱۳۸۱ با تأکید بر اثرگذاری حجم نقدینگی بر تورم، نشان داده که هیچ تناسب یک به یکی مابین نرخ تورم و مابه‌التفاوت نرخ رشد نقدینگی و نرخ رشد تولید جز در دوره کوتاهی، برقرار نبوده است.

سرانجام هادی (۱۳۸۵) با استفاده از روش SLS3 نشان داده که افزایش حجم پول رابطه مستقیم و افزایش درآمد ملی رابطه معکوس با افزایش تورم در ایران داشته است. با عنایت به نتیجه‌های تحقیق‌های پیش‌گفته می‌توان چنین بیان داشت که گرچه تورم وارداتی و تورم انتظاری بر تورم ایران مؤثر بوده؛ اما کسری بودجه‌های دولت، استقراض دولت از نظام بانکی، افزایش پایه پولی و به تبع آن افزایش حجم نقدینگی در کنار تورم ساختاری کشور از مهم‌ترین دلایل پدیدآمدن و پایداری تورم در ایران بوده است.

کنترل تورم در ایران

مهم‌ترین عوامل پدیدآورنده تورم در ایران، تورم پولی در اثر افزایش حجم نقدینگی است. با واکاوی علل این افزایش درمی‌یابیم که یکی از مهم‌ترین عوامل، بالارفتن بی‌حساب پایه پولی در نظام اقتصادی کشور است. این افزایش اغلب از گسترش استقراض‌های دولتی از شبکه بانکی و به‌ویژه بانک مرکزی جهت جبران کسری بودجه ناشی می‌شود.

برای درمان تورم پولی دو اقدام کلی قابل تصور است: نخست آنکه از افزایش حجم پول به میزانی بیش از افزایش تولید و بهره‌وری در اقتصاد ملی جلوگیری شود. برای این کار باید ابتدا راهکارهایی به منظور تأمین مالی کسری بودجه دولت (ابزارهای جایگزین استقراض از نظام بانکی) یا کاهش مخارج دولت (راهکارهایی برای کاهش کسری بودجه) اندیشیده شود. اقدام دوم آن است که اگر به هر علتی حجم نقدینگی در جامعه گسترش یافت، سازوکاری برای جهت‌دهی و هدایت حجم نقدینگی به سوی تولید و سرمایه‌گذاری مولد در اقتصاد کشور وجود داشته باشد تا آنکه در حد امکان از اثرهای مخرب هجوم نقدینگی به بخش‌های مصرفی و تورمزای اقتصاد جلوگیری شود.

در کنار تورم پولی، مواردی مانند مشکلات و نارسایی‌های ساختاری اقتصاد کشور در بعد فشارهای هزینه‌ای و انعطاف‌ناپذیری بخش‌های کلیدی عرضه و فشارهای تقاضا، تورم ناشی از واردات کالاها، تجهیزات، نهاده‌ها و واسطه‌های تولیدی و تورم ناشی از انتظارات، از دیگر مواردی است که بر تورم ایران اثرگذاری قابل‌توجهی دارند که باید جهت تقلیل اثرهای هر یک سیاست‌های مؤثری اندیشیده شود.

اوراق بهادار اسلامی و نقش آن در کنترل تورم

انتشار اوراق قرضه دولتی سه هدف کلی؛ کاهش حجم نقدینگی به منظور کنترل تورم، اعمال سیاست پولی و سرانجام تأمین مالی پروژه‌های عمرانی و سرمایه‌گذاری را دنبال می‌کند (مقدسی، ۱۳۷۳، ص ۳۲). براساس شریعت اسلامی تأمین مالی از راه استقراض ربوی به شیوه‌هایی مانند انتشار اوراق قرضه با نرخ بهره ثابت حرمت شرعی داشته و قابلیت استفاده در جامعه اسلامی را ندارد.

نخستین استفاده از اوراق قرضه در ایران به سال ۱۳۲۰، زمانی که وزارت دارایی به انتشار اسناد خزانه با نرخ بهره شش درصد اقدام کرد، برمی‌گردد. در سال‌های بعد از ۱۳۲۰ تا پیش از پیروزی انقلاب از این اوراق در چند نوبت دیگر استفاده شده است. بررسی این سوابق نشانگر آن است که انتشار اوراق قرضه به استثنای اوراق قرضه ملی ۱۳۳۰ که به‌وسیله دکتر مصدق برای اجرای قانون ملی‌شدن صنعت نفت منتشر شد و بیشتر جنبه ملی و سیاسی آن مدنظر بود، به هیچ عنوان نتوانست اقبال عمومی مردم و بخش خصوصی را به خود جلب کند (رحیمی، ۱۳۸۱، ص ۳-۱۶). با پیروزی انقلاب اسلامی و تصویب و اجرای قانون بانکداری اسلامی استفاده از این اوراق ربوی، قانوناً ممنوع اعلام شد. در خلأ استفاده از اوراق قرضه، وجود اوراق مشروعی که چنین کارایی را داشته باشد به‌شدت احساس می‌شود. اوراق بهادار اسلامی یا همان صکوک از جمله ابزارهای کارا و مفیدی است که می‌کوشد جایگزینی مناسب برای اوراق قرضه باشد. در سالیان اخیر این دسته از اوراق، رشد چشم‌گیری در میان کشورهای اسلامی؛ حتی برخی از کشورهای غیراسلامی داشته و بارها به‌وسیله دولت‌ها، بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی منتشر شده است. شایان ذکر است هنگامی که از این اوراق بهادار اسلامی سخن به میان می‌آید، اغلب اجابت هدف سوم اوراق قرضه یا همان هدف تأمین مالی پروژه‌های عمرانی و سرمایه‌گذاری در سطح خرد به ذهن متبادر می‌شود، حال آنکه می‌توان مزیت‌های دیگری را در بُعد اقتصاد کلان برای این اوراق متصور بود. در ادامه به بررسی نظری قابلیت چهار دسته از این اوراق، در کنترل عوامل پدیدآورنده تورم در کشور خواهیم پرداخت.

۱. اوراق مشارکت

یکی از اوراق بهادار اسلامی، اوراق مشارکت است که مصداقی از عقد شرکت شمرده می‌شود. تفاوت قابل توجه این شرکت از دیگر مصداق‌های عقد شرکت آن است که قرارداد در این اوراق در زمان خاص و با حضور هم‌زمان تمام مشارکت‌کنندگان منعقد نمی‌شود؛ بلکه در یک دوره زمانی با ورود و خروج شریکان به سرانجام می‌رسد (مومن، ۱۳۷۸، ص ۱۰).

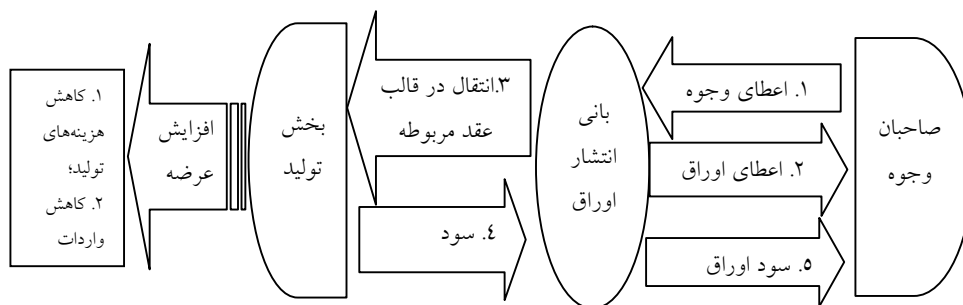
از سال ۱۳۷۳ با روی کار آمدن اوراق مشارکت تا حدی وظیفه‌های اوراق قرضه به عهده این اوراق قرار گرفت. تجربه چند مرحله استفاده از این اوراق نشان داده که این ابزار در جهت تأمین مالی پروژه‌ها مشکلات عدیده‌ای دارند. هزینه‌بر بودن انتشار و جمع‌آوری این اوراق، عدم توانایی شرکت‌های غیردولتی در التزام یافتن نسبت به تضمین پرداخت اصل و سود پول در ازای انتشار اوراق مشارکت پیش از تاریخ سررسید، عدم معامله اوراق براساس نرخ بهره واقعی بازدهی سرمایه‌گذاری، محدود شدن این اوراق در تأمین مالی پروژه‌های خاص و عدم امکان استفاده از آنها در رفع مشکلات مربوط به سرمایه در گردش شرکت‌ها، شبهه ربوی داشتن سود علی‌الحساب این اوراق بخشی از نقیصه‌های تجربه‌شده استفاده از اوراق مشارکت در نظام اقتصادی کشور است.

جدا از نقش اوراق مشارکت در تأمین مالی پروژه‌ها و نقاط ضعف آن، یکی از مهم‌ترین هدف‌های انتشار و به‌کارگیری این اوراق طبق تعریف ابزارهای سیاست پولی غیرمستقیم نظام پولی و بانکی، اجرای عملیات بازار باز و کنترل حجم نقدینگی و نرخ تورم است. یکی از روش‌هایی که دولت می‌تواند برای تأمین مالی خود به آن متوسل شود و از استقرار از بانک مرکزی که به‌طور مستقیم پایه پولی را تحریک می‌کند دوری جوید، انتشار اوراق مشارکت است. با انتشار این اوراق، دولت به جمع‌آوری بخشی از نقدینگی سرگردان و سرمایه‌های خرد و کلان جامعه و هدایت آن به سمت تولید و توسعه اقتصادی قادر بوده که این امر اگر با مدیریت صحیح در اقتصاد همراه شود، به تقویت بخش عرضه کل کمک شایانی می‌کند. بدیهی است با تقویت این بخش افزون بر آنکه تورم ناشی از فشار هزینه‌ها در اثر کاهش هزینه‌های استفاده از سرمایه تقلیل می‌یابد، می‌تواند حجم واردات کالاهای ضروری را کاهش داده و با این راه از اثرهای منفی تورم وارداتی بکاهد. افزون بر این پس از انتشار اوراق، بانک مرکزی با ورود به بازار ثانویه و خرید و فروش اوراق می‌تواند حجم نقدینگی را در جامعه مورد تأثیر قرار دهد (نمودار ۱).

با بررسی سوابق انتشار اوراق مشارکت و ارزیابی کارایی آن در اعمال سیاست‌های پولی می‌توان چنین بیان داشت که گرچه این اوراق توانسته است قسمتی از وظایف اوراق قرضه را انجام دهد و تاحدی جای خالی آن را در نظام سیاست‌گذاری پولی پر کند

(عبدی‌راد، ۱۳۸۸، ص ۱۱)؛ اما استفاده از این اوراق به جهت اعمال سیاست پولی با چند محدودیت همراه است.

نمودار ۱: اثرگذاری اوراق پیش‌گفته بر تورم ناشی از هزینه تولید و تورم وارداتی



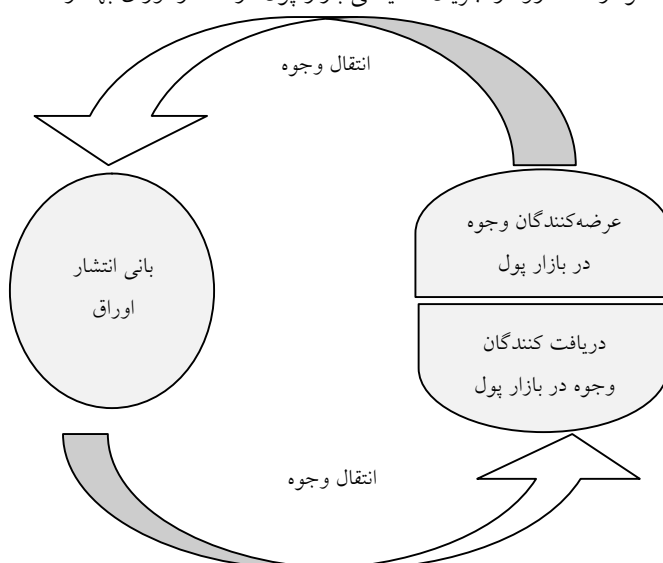
اول؛ سهم این اوراق در پایه پولی به‌عنوان بخش کاهش‌دهنده در این متغیر و از آن مهم‌تر سهم این اوراق در حجم نقدینگی که اصلی‌ترین هدف استفاده از انتشار این اوراق شمرده می‌شود، هر دو کمتر از ده درصد بوده است.

دوم؛ به‌علت نقصان اساسی در بازر خرید پیش از سررسید، ماهیت این اوراق مانند حساب پس‌انداز شده و صاحب اوراق می‌تواند به آسانی سرمایه خود را از بانک عامل برگشت داده و در عمل تاحدی کارکرد جذب و انقباض نقدینگی این اوراق را مختل کند.

سوم؛ با توجه به حجم بزرگ نقدینگی در جامعه و فقدان بازار ثانویه کارآمد و قدرتمند، بیشتر از آنکه این اوراق باعث مهار تورم شوند، به تعویق‌افتادن حرکت نقدینگی و تشدید تورم در آینده انجامیده و فارغ از اثرهای مقطعی و کوتاه‌مدت محدودیت حجم نقدینگی، در مرحله بعدی همان حجم نقدینگی افزون بر سود تضمینی آن به اقتصاد تزریق می‌شود (همان، ص ۳۲-۳۳).

چهارم؛ اوراق، زمانی می‌تواند قابلیت سیاست‌گذاری پولی را داشته باشد که وجوه حاصله، مسدود شده و ضمن مشارکت در پروژه‌ها دوباره به چرخه اقتصاد بازگشت نداشته و باعث پدیدآمدن اثرهای ازدحام بیرونی نشده باشد (نمودار ۲).

نمودار ۲: سازوکار جریان نقدینگی بازار پول در انتشار اوراق بهادار



۱۳۹

از این رو برای اجرای این نوع سیاست، «اوراق سهم‌الشرکه ملی» پیشنهاد می‌شود. با این راه که دولت در برابر بدهی‌های خود به بانک مرکزی، بخشی از دارایی‌های مولد خود را به بانک مرکزی دهد؛ سپس بانک مرکزی بر مبنای این دارایی‌ها اوراقی که هر ورقه‌اش نشانگر سهم مشخصی از دارایی‌ها است را منتشر سازد. بدیهی است دارندگان اوراق در نتیجه‌های حاصله از این دارایی‌ها شریک هستند. نیز برای آنکه مدیریت اموال دولتی از سیطره دولت خارج نشود، پیشنهاد می‌شود، دولت شخصاً به انتشار اوراق سهم‌الشرکه اقدام کرده و وجوه حاصله را بابت بدهی‌هایش به بانک مرکزی تحویل دهد یا آنکه اوراق را پیش از فروش در عوض بدهی‌هایش به بانک مرکزی تحویل دهد تا این بانک خود نسبت به فروش آن به افراد حقیقی و حقوقی تصمیم‌گیری کند. افزون بر این اگر دولت قصد داشته باشد که هیچ‌گونه انتقالی در مالکیت و مدیریت دارایی‌های مولدش رخ ندهد، می‌تواند متناسب با منافع آن دارایی‌ها «اوراق مشارکت در منفعت» منتشر کرده و ضمن واگذاری به متقاضیان تحت عقد صلح، آنان را در سود حاصل از منافع دارایی‌های پیش‌گفته شریک گرداند (نودهی، ۱۳۸۷، ص ۱۹۰-۱۹۱).

در مجموع انتشار اوراق مشارکت اگر با استقبال عمومی روبه‌رو شود در سیاست‌گذاری مالی و تأمین مالی مشارکتی پروژه‌ها اثرگذاری می‌کند؛ اما برای سیاست‌گذاری پولی به

واسطه انتشار آن به وسیله بانک مرکزی در بازار اولیه چندان ممکن نیست و این نقش فقط در بازار ثانویه قابل تصور خواهد بود. از این رو لازم است در کنار استفاده از این اوراق و کوشش به منظور تقویت بازار ثانویه آن به اقسام دیگر اوراق بهادار اسلامی نیز توجه شود.

۲. اوراق اجاره

اوراق اجاره، اوراق بهاداری است که معرف ارزش‌های یکسان بوده و بر یک دارایی مشهود که به صورت اجاره اعتباری در اختیار شخص یا اشخاص حقیقی و حقوقی قرار می‌گیرد، دلالت دارد. این دارایی می‌تواند مبنای انتشار اوراق اجاره و پشتوانه اوراق قرار بگیرد. دارندگان اوراق اجاره بخشی از این دارایی مشهود و منافع مترتب بر آن را براساس عقد اجاره در اختیار خواهند داشت.

افزون بر نهادها، بنگاه‌ها و مؤسسه‌های تولیدی، خدماتی و بازرگانی غیردولتی متقاضی تأمین منابع مالی، دولت نیز می‌تواند از این اوراق استفاده کند. به این صورت که دولت با پدیدساختن نهاد واسطه‌ای در جایگاه ناشر اوراق به تأمین دارایی‌های سرمایه‌ای و مصرفی بادوام مورد نیاز وزارتخانه‌ها، مؤسسه‌ها، نهادها و شرکت‌های وابسته به خود اقدام می‌کند؛ سپس ناشر پس از جمع‌آوری وجوه و اعطای اوراق به صاحبان وجوه، دارایی‌های سرمایه‌ای و مصرفی بادوام مورد احتیاج را به وکالت از صاحبان وجوه خریده و به نهادهای مربوطه دولتی طبق عقد اجاره عادی یا اجاره به شرط تملیک واگذار می‌کند. از جمله این دارایی‌ها می‌توان به زمین، ساختمان، دانشگاه، بیمارستان، کشتی، هواپیما، فرودگاه، اسکله، جاده، سد و ... اشاره داشت.

این اوراق قابلیت خرید و فروش در بازار ثانویه را دارند و صاحبان اوراق اجاره در هر زمان می‌توانند سهم خودشان از مالکیت مشاع را به هر شخص دیگری منتقل کنند. قیمت این اوراق تحت تأثیر عواملی مانند نوع قرارداد اجاره، نرخ بازدهی اوراق، نرخ بازدهی اوراق رقیب و نرخ تورم قرار دارد و احتمال قیمت بالاتر یا پایین‌تر از قیمت اسمی اولیه آن وجود دارد (موسویان ۱۳۸۶ (الف)، ص ۳۷۱-۳۷۲). از آنجا که استفاده از کالا به وسیله مستأجر نیازمند محافظت و نگهداری صحیح وی است، اجاره به شرط تملیک این انگیزه را در مستأجر بیشتر کرده و از این بابت هزینه‌های جانبی را کاهش می‌دهد. نیز از آنجا که

مزیت‌های این اوراق برای دارندگان آن، سهمی از اجاره‌بها و مابه‌التفاوت قیمت خرید و فروش کالای مورد اجاره است؛ با استفاده از اجاره به شرط تملیک، ریسک کاهش شدید قیمت کالا در انتهای دوره نسبت به قیمت خرید منتفی شده و تمام منافع در همان اجاره‌بهای ناشی از اجاره به شرط تملیک استفاده می‌شود؛ اما چگونه این اوراق می‌تواند بر حجم نقدینگی و متعاقب آن بر تورم اثرگذاری داشته باشد؟ جهت پاسخ به این پرسش می‌توان دو نوع نگاه متفاوت را مدنظر آورد. نگاه نخست مربوط به مقوله تأمین مالی است که به دو قسم تأمین مالی دولت جهت پوشش کسری بودجه و نیز تأمین مالی نهادها و بنگاه‌های بخش غیردولتی قابل تشریح است. در قسم نخست، همان‌طور که در ریشه‌یابی تورم در ایران بیان شد، یکی از مهم‌ترین عوامل پدیدآورنده تورم در ایران افزایش پایه پولی در اثر تأمین کسری بودجه از راه افزایش بدهی‌های دولت به بانک مرکزی است. اگر دولت بتواند به‌وسیله اوراق اجاره که افزایشی در پایه پولی پدید نمی‌آورند، به تأمین دارایی‌های سرمایه‌ای و مصرفی بادوام خود که در جهت ایفای مسئولیت‌ها و اجرای فعالیت‌های خود به آنها نیازمند است، اقدام کند و کمتر متوسل به استقراض از بانک مرکزی شود، به‌طور حتم یکی از مهم‌ترین اجزای رشد پایه پولی مهار خواهد شد. افزون بر این هدایت سرمایه‌ها به سمت بخش‌های عمرانی می‌تواند در هنگامی که اقتصاد کشور با پدیده تورم رکودی دست به‌گریبان است به‌کار آید.

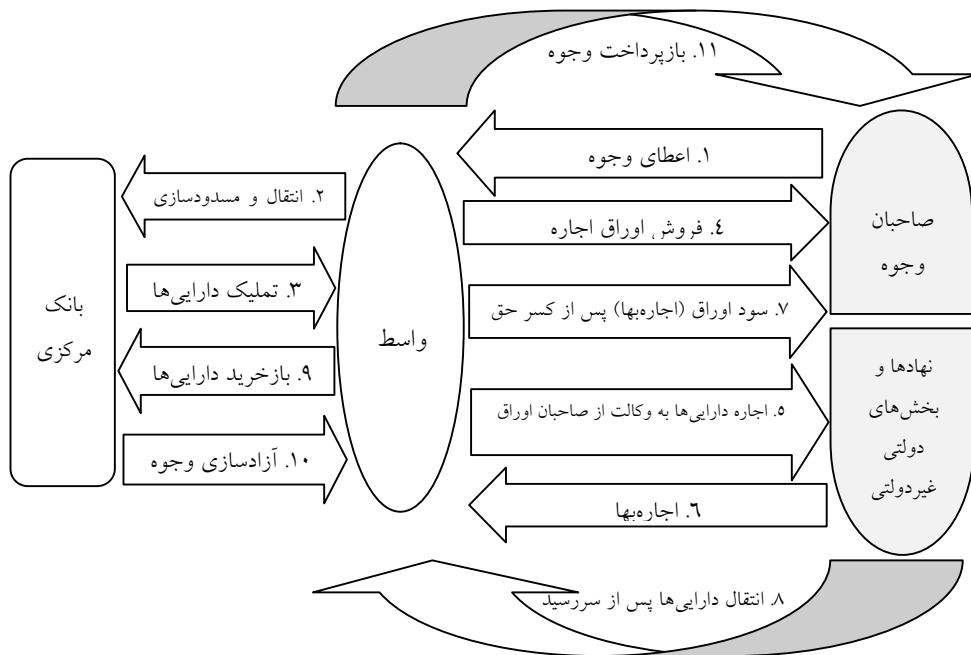
نیز در قسم دوم، اگر به جای بخش دولتی، بنگاه‌ها و نهادهای غیردولتی با استفاده از این اوراق، نهاده‌ها و منابع تولیدی خود را فراهم آورند، افزون بر کاهش هزینه‌های تولیدی و تسهیل روند تولید در کشور در دوره‌ای میان‌مدت یا بلندمدت، عرضه کل رشد کرده و از اثرهای تورمزای افزایش فشارهای تقاضا به‌عنوان یکی دیگر از مسببان پدیدآمدن تورم کاسته می‌شود.

نگاه دوم به استفاده از اوراق اجاره آن است که فارغ از اینکه این اوراق در جهت تأمین مالی هزینه‌های دولت و تقلیل کسری بودجه یا تأمین منابع تولیدی نهادها و بنگاه‌های بخش غیردولتی منتشر شود، انتشار این اوراق ابزار مناسبی برای جذب نقدینگی‌های در دست مردم و هدایت تقاضاها است. نکته بسیار مهم در اینجا آن است که اگر نقدینگی جمع‌آوری شده به‌وسیله اوراق اجاره، بلوکه نشود و به جای آن صرف خرید کالا و دارایی

سرمایه‌ای و اجاره آن شود، ما نمی‌توانیم رابطه فیش را برای کاهش حجم نقدینگی به‌وسیله اوراق اجاره مدنظر قرار دهیم و فقط در این مرحله اجرای سیاست مالی به‌وسیله این اوراق، قابل تصور است (نمودار ۲).

اگر بانک مرکزی در بازار اولیه وارد شود، می‌تواند وجوه جمع‌آوری شده به واسطه انتشار اوراق اجاره را نزد خود مسدود کرده و بخشی از اموال و دارایی‌های خود را به تملک دارندگان اوراق درآورد و به‌وسیله واسط، آنان را به نهادها و بخش‌های دولتی و غیردولتی متقاضی، اجاره دهد و اجاره‌بها را پس از کسر حق‌الوکاله و هزینه‌های دیگر بین دارندگان اوراق اجاره توزیع کند و در سررسید اوراق، وجوه را آزاد ساخته و مالکیت اموال و دارایی‌های سابق خود را بازپس گیرد و از این راه حجم نقدینگی را متأثر سازد (نمودار ۳).

نمودار ۳. سازوکار ورود بانک مرکزی در بازار اولیه اوراق اجاره جهت سیاست‌گذاری پولی



افزون بر این نرخ اجاره‌بهای اوراق اجاره می‌تواند منبعث از وضعیت عرضه و تقاضا و به‌عنوان ابزاری برای سیاست‌گذاری تثبیتی استفاده شود. با این روش که هنگام اعمال سیاست انقباضی جهت کنترل تورم، بانک مرکزی با افزایش اجاره‌بهای اوراقی که خود

منتشر کرده است، تمایل سرمایه‌گذاران را برای خرید این اوراق بالا برده و انگیزه فروش اوراق را در بین صاحبان اوراق کاهش دهد و به این روش بخشی از نقدینگی جامعه را جذب کند. نیز در مواقعی که اقتصاد نیاز به اعمال سیاست انبساطی جهت رهایی از دوران رکود و کاهش نرخ بیکاری می‌باشد، بانک مرکزی قادر است با کاهش اجاره‌بهای اوراق اجاره، تمایل صاحبان اوراق را برای فروش اوراق و بازپس‌گیری وجوه خود افزایش داده و انگیزه صاحبان وجوه را در خرید اوراق کاهش دهد تا با این راه نقدینگی مورد نیاز تحریک تقاضا به بازار رکودی بازگردد. از این‌رو مزیتی که اوراق اجاره نسبت به اوراق مشارکت در اثرگذاری بر تورم دارد، توانایی بانک مرکزی در مسدودسازی سرمایه‌های جمع‌آوری‌شده به وسیله اوراق اجاره و انبساط و انقباض تقاضای کل است، در حالی که در اوراق مشارکت به علت ماهیت مشارکتی آن، چنین امکانی برای بانک مرکزی نیست.

مشکل بزرگی که در اینجا وجود دارد آن است که داشتن چنین اموالی نزد بانک مرکزی که مورد نیاز نهادها و بخش‌های اقتصادی کشور باشد کمی دور از ذهن بوده و اساساً با هدف‌های بانک مرکزی متناقض خواهد بود. نیز با فرض وجود چنین اموالی نزد بانک مرکزی، در سررسید هنگامی که بانک مرکزی بخواهد دوباره همان دارایی‌های خود را با وجوه مسدود شده، از صاحبان اوراق، بازخرید کند، نوعی سیاست انبساطی رخ داده و با توجه به اثرهای ازدحام بیرونی، اقدام اولیه خنثا خواهد شد. این مشکل زمانی خود را بیشتر نشان می‌دهد که اوراق اجاره برای دارایی‌هایی به کار رود که با گذشت زمان ارزششان بالا می‌رود (مانند مسکن و زمین)، طبیعی است که پس از سررسید این اوراق و بازخرید آنها با ارزش جدید به وسیله بانک مرکزی، سیاست انبساطی که تورم‌زا است در اقتصاد روی خواهد داد؛ چرا که باید بیش از مقدار پولی که در زمان انتشار اوراق از جامعه جمع‌آوری شده است در زمان سررسید به جامعه برمی‌گردد (کیایی، ۱۳۸۷، ص ۱۳۷).

اگر فرض شود که بانک مرکزی آن‌چنان اموالی داشته باشد، می‌توان برای رفع مشکل اخیر دو راه‌حل را پیشنهاد کرد. نخست آنکه برای دارایی‌هایی با این ویژگی می‌توان از اوراق اجاره مستمر (بدون سررسید) استفاده کرد. این اوراق هیچ تاریخ سررسیدی مشخصی نداشته و دارندگان اوراق در صورت نیاز فقط از راه فروش این اوراق در بازار ثانویه می‌توانند به سرمایه‌های خود دست یابند. راه‌حل دوم، برای این دسته از دارایی‌ها آن است که تاریخ سررسید شناوری برای این اوراق قرار داده شود. به این وسیله بانک مرکزی قدرت می‌یابد تا در زمان‌هایی که اقتصاد در

دوران رکود بوده و نیازمند سیاست انبساطی است، با اعلام عمومی، اوراق را بازخرید کرده و در دوران تورمی، بازخرید را متوقف کرده و دستیابی دارندگان اوراق به سرمایه‌های خود را فقط به بازار ثانویه محول گرداند تا آنکه پولی به جریان نقدینگی جامعه وارد نشود.

از این رو با دور از دسترس بودن چنین فرضی، می‌توان عنوان کرد که کارآمدی سیاست‌گذاری پولی به وسیله این اوراق در بازار اولیه چندان پرمعنا نیست؛ اما بانک مرکزی می‌تواند در بازار ثانویه اوراقی که دولت یا نهادهای غیردولتی منتشر کرده‌اند، وارد شود و با خرید و فروش اوراق و افزایش و کاهش تقاضای بازاری آن بر نرخ بازده و حجم نقدینگی اثرگذاری کند. با این روش بانک مرکزی در وضعیت رکودی با خرید اوراق از دست مردم و آزادسازی وجوه، حجم نقدینگی لازم را به جامعه تزریق و در وضعیت تورمی با فروش اوراق و مسدودسازی وجوه تا حدی نقدینگی را از سطح جامعه جمع‌آوری کند. با این روش سیاست پولی به وسیله این اوراق به کار گرفته می‌شود.

نکته دیگر آنکه اگر قصدی برای اعمال سیاست پولی وجود نداشته و فقط هدف از انتشار اوراق اجاره سیاست‌گذاری مالی باشد، می‌توان دارایی‌های سرمایه‌ای و مصرفی بادوام که پشتوانه انتشار این اوراق است از سبد تولیدات داخلی خریداری و به بخش متقاضی اجاره داده شود. این کار افزون بر آنکه از خروج سرمایه‌ها از کشور ممانعت می‌کند، به افزایش اشتغال انجامیده و راهکار دیگری برای خروج از تورم رکودی شمرده می‌شود.

۳. اوراق مرابحه

اوراق مرابحه، اوراقی با ارزش مالی یکسان است که به منظور تأمین مالی کالاهای مورد مرابحه منتشر شده و بیانگر بدهی ناشی از بیع مرابحه است. مالکیت اصلی کالاهای مرابحه‌ای به دارندگان این اوراق تعلق دارد. این اوراق به چند دسته تقسیم می‌شود که از مهم‌ترین آنان می‌توان به اوراق مرابحه مؤسسه‌های مالی، اوراق بدهی دولت، اوراق بازخرید دارایی‌ها و اوراق مرابحه رهنی اشاره داشت.

در اوراق مرابحه نوع اول، مؤسسه مالی با تأسیس شرکت واسط و با انتشار اوراق، وجوه نقدی مازاد افراد را جمع کرده و به وکالت از آنان، کالاهای مورد نیاز سازمان‌ها، شرکت‌ها، بنگاه‌های اقتصادی و مصرف‌کنندگان را به صورت نقد خریداری؛ سپس با افزودن نرخی مشخص به نام سود به طور نسبی به آنان می‌فروشد. سود حاصل از این فرایند پس از کسر حق‌الوکاله ناشر، بین دارندگان اوراق توزیع می‌شود. در این اوراق، در هر مقطع زمانی

دارایی واسطه، ترکیبی از پول نقد، اجناس و مطالبات خواهد بود که صاحبان اوراق به‌طور مشاع مالک آنها هستند و می‌توانند در مواقع نیاز به دیگری واگذار کنند.

نوع دوم، اوراق بدهی دولت است که بخش خصوصی، بانک‌ها یا مؤسسه‌های مالی اعتباری در آن کالاهای مورد نیاز دولت را خریده و آنها را به قیمت بالاتر به‌طور نسبی به دولت می‌فروشند. برخلاف حالت پیش، دولت خود در برابر این عمل اوراق بهاداری با مبلغ اسمی و سررسیدهای معین منتشر و به فروشنده تحویل می‌دهد.

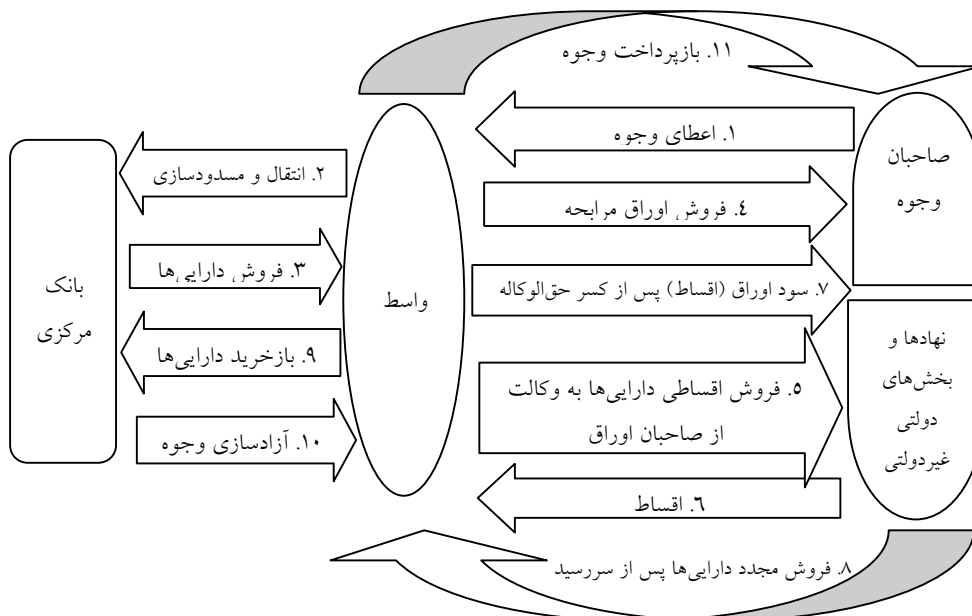
خرید و فروش این دو نوع اوراق مرابحه مبتنی بر قراردادهای بیع نقد، بیع نسبی و بیع دین است و از لحاظ فقهی در بازار اولیه اشکال ندارد؛ اما قابلیت خرید و فروش در بازار ثانویه بستگی به صحت قرارداد فروش سند مالی و بیع دین (تنزیل) به شخص ثالث به کمتر از مبلغ دین دارد که محل اختلاف است.

نوع سوم، اوراق بازخرید دارایی است. در این روش ناشر دارایی‌های دولت، سازمان‌ها و شرکت‌ها را خریده؛ سپس با بهایی بالاتر به‌صورت نسبی به خود آنان می‌فروشد و در برابر، اسناد مالی با مبلغ و سررسیدهای معین دریافت می‌کند. اگر در این معامله شرط و تبانی‌ای مبنی بر لزوم خرید نسبی‌ای کالای فروخته‌شده به‌وسیله فروشنده وجود نداشته باشد، به باور مشهور فقیهان شیعه بی‌اشکال بوده، وگرنه مصداق بیع‌العینه بوده و باطل است (موسویان، ۱۳۸۶ (الف)، ص ۳۵۶ - ۳۶۱).

نوع چهارم، یکی از کاربردهای مهم اوراق مرابحه برای تبدیل کردن تسهیلات بانک‌ها و شرکت‌های لیزینگ به اوراق بهادار است. در این روش، بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی اعتباری که دارایی‌هایی را به‌صورت مرابحه رهنی به دولت، بنگاه‌ها و خانوارها واگذارده است، می‌توانند با تبدیل به اوراق بهادار کردن مطالبه‌های حاصل از تسهیلات مرابحه، منابع خود را نقد کنند. برای این منظور ابتدا یک واسطه تأسیس می‌شود؛ سپس واسطه با انتشار اوراق مرابحه، وجوه سرمایه‌گذاران را جمع‌آوری؛ سپس به وکالت از طرف آنان دیون حاصل از تسهیلات مرابحه را به قیمت تنزیلی از بخش خصوصی، بانک‌ها یا مؤسسه‌های مالی اعتباری می‌خرد. اینان متعهد می‌شوند در سررسیدهای مشخص مبلغ اسمی دیون را از بدهکاران وصول کرده به دارندگان اوراق برسانند. دارندگان اوراق می‌توانند تا سررسید منتظر مانده و از سود نهایی اوراق استفاده کنند یا می‌توانند پیش از سررسید، اوراق خود را در بازار ثانوی با سود کمتر بفروش برسانند. این نوع از اوراق مرابحه، مبتنی بر قراردادهای

بیع مرابحه، وکالت و خرید دین است؛ به باور مشهور فقهی شیعه اشکالی ندارد و می‌تواند مورد استفاده قرار گیرد؛ اما اوراق مرابحه چگونه می‌تواند بر تورم اثرگذاری داشته باشد؟ از آن جهت که این اوراق دست به تغییر پایه پولی نمی‌زند، خود تورم‌زا نیست. نیز همان‌طور که بیان شد یکی از مهم‌ترین عوامل پدید آمدن تورم در ایران، استقراض دولت از بانک مرکزی به منظور پوشش هزینه‌های خود و کاهش کسری بودجه است. اگر بانک مرکزی با کمک یک مؤسسه مالی به وسیله انتشار اوراق مرابحه نوع اول، وجوه مازاد را از بین افراد جمع‌آوری کرده و به وکالت از آنان، امکانات مورد نیاز بخش‌های گوناگون دولت را نقد خریده و به‌طور نسبی به دولت بفروشد، دولت کمتر نیازمند استقراض از بانک مرکزی و افزایش پایه پولی می‌شود. شایان ذکر است در صورت عدم انسداد وجوه جمع‌آوری شده به وسیله انتشار اوراق مرابحه و خرید کالا و دارایی سرمایه‌ای به وسیله آن وجوه جهت فروش اقساطی آن به دولت، در عمل امکان سیاست‌گذاری پولی وجود نخواهد داشت (نمودار ۲)؛ اما اگر مانند اوراق اجاره، وجوه مسدود شود و بانک مرکزی با فروش اقساطی، بنابر نیازمندی‌های دولت، بخشی از دارایی‌های خود را به بخش‌های گوناگون دولت واگذارد، به نوعی می‌توان قائل به سیاست‌گذاری پولی شد (نمودار ۴).

نمودار ۴: سازوکار ورود بانک مرکزی در بازار اولیه اوراق مرابحه جهت سیاست‌گذاری پولی



اما مشکلات پیش گفته در ورود بانک مرکزی به بازار اولیه اوراق اجاره و فرض وجود چنین دارایی‌هایی نزد بانک مرکزی که مورد نیاز بخشهای دولتی بوده و توانایی رفع بخش قابل توجهی از نیازهای هزینه‌ای دولت را داشته باشد، در اینجا نیز قابل طرح است. از این رو امکان اعمال سیاست پولی از راه بازار اولیه برای بانک مرکزی تا حد فراوانی غیرقابل تصور است؛ البته بانک مرکزی می‌تواند با توجه به وضعیت بازاری عرضه و تقاضای اوراق، وارد بازار ثانویه شده و با خرید و فروش اوراق یا تغییر نرخ مباحه (ورود بانک مرکزی در مواقع رکود و پیشنهاد قیمت بالا به منظور تحریک افراد در فروش اوراق و در وضعیت تورمی با فروش اوراق به قیمت پایین‌تر به منظور تحریک افراد در خرید اوراق)، بر روی حجم نقدینگی و نرخ تنزیل در جامعه اثرگذاری کرده و از آن به‌عنوان سیاست انبساطی یا انقباضی پولی در مواقع مورد نیاز بهره‌گیری کند.

۱۴۷

مزیت مهم اوراق مباحه نسبت به اوراق اجاره که به افزایش رغبت بخش‌های دولتی و غیردولتی در تأمین مالی مورد نیاز خود از راه اوراق مباحه می‌انجامد، این است که این بخش‌ها با خرید تجهیزات لازم از ابتدا مالک آن شده (برخلاف اوراق اجاره) و از این رو امکان تغییر دادن یا تبدیل و تعویض کردن تجهیزات در طی فرایندهای تولیدی برای مالکان آنان وجود خواهد داشت. این افزایش رغبت در استفاده از اوراق مباحه باعث می‌شود تا طی یک سیاست‌گذاری مالی در بلندمدت بخش عرضه تاحدی رونق یافته و از اثرهای منفی فشارهای ناشی از مازاد تقاضا که به افزایش تورم می‌انجامد، کاسته شود.

نیز با تسهیل امکانات تأمین مالی و دارایی‌های سرمایه‌ای مورد نیاز مؤسسه‌ها و بنگاه‌های اقتصادی به‌وسیله اوراق، به‌طور حتم هزینه‌های تولیدی آنان پایین آمده و از میزان تورم ناشی از فشار هزینه‌ها به‌عنوان یکی از عوامل پدیدآمدن تورم، کاسته خواهد شد. شایان ذکر است سود اوراق، برخلاف بهره در استقراض ربوی که در سمت هزینه‌های تولیدی می‌نشیند، از این سمت منتقل شده و به نوعی باعث کاهش هزینه‌های تولیدی می‌شود. افزون بر این موارد شاید بتوان با هدایت سرمایه‌گذاری‌ها به سمت ساخت و عرضه داخلی کالاها و تجهیزات وارداتی و خودکفایی در این دسته از اقلام، از شدت اثرگذاری مخرب تورم وارداتی این محصولات هنگام افزایش قیمت جهانی کاست و به نوعی یکی دیگر از ریشه‌های تورم در ایران را تحت کنترل نسبی قرار داد. از این رو استفاده

از اوراق مرابحه با ورود بانک مرکزی به بازار ثانویه آن به منظور اعمال سیاست پولی و نیز جهت گیری انتشار اوراق در جهت اعمال سیاست‌های مالی برای کاهش تورم مؤثر است.

۴. اوراق استصناع

عقد استصناع یا قرارداد سفارش ساخت، عقد مستحدثه و جدیدی نیست و از دیرباز در بین مردم جریان داشت. عقد پیش‌گفته به قراردادی بین دو شخص حقیقی یا حقوقی مبتنی بر تولید یا تکمیل کالاها، پروژه‌ها و طرح‌های نیمه‌تمام، بخشی از کالاهای تولیدی تولیدکننده یا کالاها و طرح‌های با ویژگی‌های خاص اشاره دارد که در حد فاصل زمان انعقاد عقد تا زمان تحویل، ساخته یا تکمیل شده و میزان قیمت آن بر حسب توافقات انجام گرفته و مفاد قرارداد تنظیم شده مابین طرفین عقد، در سررسیدهای از پیش تعیین شده پرداخت شود.

گرچه بحث‌های فراوانی بین فقیهان در عقد استصناع در میان بوده است (طوسی، ۱۴۱۱ق، ص ۲۱۵ / شافعی، ۱۳۸۸ق، ص ۱۱۶)؛ اما با توجه به رواج این سنت در عصر پیامبر اکرم صلی الله علیه و آله و وجود اجماع عملی و عرفی می‌توان مشروعیت استفاده از این عقد را تأیید شده دانست (تسخیری، ۱۴۱۰ق، ص ۷۵۹)؛ البته درباره استقلال این عقد شبهه‌هایی وجود دارد که در پاسخ آنان گفته شده که با فرض آنکه نتوان استقلال این عقد را اثبات کرد؛ اما می‌توان با بهره‌گیری از قابلیت‌های عقد صلح که عقدی لازم است از استصناع استفاده کرد. در مجموع می‌توان چنین بیان داشت که به نظر مشکلی در مشروعیت استفاده از این ابزار در جامعه اسلامی وجود ندارد (موسویان، ۱۳۸۶ الف)، ص ۳۸۹-۴۰۲).

نکته دیگر آنکه بنابر نظرهای گوناگون، استصناع می‌تواند زیرمجموعه بیع سلم، بیع شخصی، اجاره، جعاله، قرارداد صلح یا حتی عقد مستقل باشد (موسویان، ۱۳۸۶ ب)، ص ۱۷-۲۶). اگر استصناع را عقد سلم بدانیم باید کل قیمت در مجلس عقد منتقل شود از این‌رو امکان استفاده از استصناع به‌عنوان یک ابزار سیاستی از دست می‌رود؛ اما اگر استصناع را بیع شخصی، بیع جعاله یا حتی بیع مستقل از عقدهای دیگر بشماریم، آنگاه امکان ابزاری استصناع وجود دارد.

اوراق استصناع به‌عنوان یکی از اوراق بهادار اسلامی می‌تواند به دو روش مستقیم و غیرمستقیم به‌کار گرفته شود. در روش مستقیم، نهادها و شرکت‌های دولتی یا بنگاه‌های بخش خصوصی که از سویی خواهان احداث، توسعه یا تکمیل پروژه خاصی هستند و از سوی دیگر با کمبود نقدینگی لازم روبه‌رو هستند، در ازای سپردن تعهد به پرداخت بها و اجرت پروژه در سررسیدهای مشخص، ساخت و تکمیل پروژه مدنظر را به پیمانکار یا پیمانکارانی سفارش می‌دهند. در این سفارش به جای پرداخت وجه نقد از اوراق بهادار استصناع با سررسید معین استفاده می‌شود. پیمانکار می‌تواند تا زمان سررسید اوراق و دریافت وجه اسمی اوراق از سفارش‌دهنده صبر کرده یا آنکه زودتر از سررسید، آن اوراق را در بازار ثانویه تنزیل کند. در روش غیرمستقیم، گاه به‌علت بزرگ‌بودن پروژه یا عدم رغبت پیمانکاران در ورود به بازارهای مالی، نهادها و شرکت‌های دولتی یا بنگاه‌های بخش خصوصی به واسطه بانک‌ها سفارش ساخت و تکمیل پروژه خاصی را می‌دهند و در عوض اوراق استصناعی را در اختیار بانک‌ها قرار می‌دهند؛ بانک‌ها نیز این پروژه را در قالب پروژه‌های کوچک‌تر به پیمانکاران جزو سپرده و بهای پروژه را از منابع خود به آنان پرداخت می‌کند. بانک‌ها می‌توانند تا سررسید اوراق صبر کرده یا آنکه زودتر از سررسید این اوراق را در بازار ثانویه تنزیل کنند (نظرپور، ۱۳۸۴، ص ۹۸-۱۰۲)؛ اما چگونه اوراق استصناع می‌تواند بر ریشه‌های تورم اثرگذاری کند. یکی از شاخصه‌های تورم در ایران، تورم رکودی است. اوراق استصناع طرح‌ها و پروژه‌ها، ابزار مناسبی است که ضمن جمع‌آوری بخشی از نقدینگی از جامعه و هدایت آن به سمت پروژه‌های عمرانی و تولیدی بر کاهش این نوع تورم تأثیر بگذارد؛ البته این ساخت و تکمیل پروژه‌ها فقط در بلندمدت بر بخش عرضه کل اقتصاد اثرگذار بوده و این تأثیر منوط به هدایت مناسب سرمایه‌ها به سمت پروژه‌هایی است که توجیه و بازده اقتصادی خوبی داشته باشند.

اوراق استصناع کالاها و تجهیزات که به‌طور معمول دوره زمانی کوتاه‌تری نسبت به اوراق استصناع پروژه‌های ساخت‌وساز دارند، می‌تواند به نوعی تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی را بر عهده بگیرد که در زمان حاضر به‌رغم شدت نیاز به کالا یا تجهیزات خاص از منابع مالی چندانی بهره‌مند نیستند. این بنگاه‌ها با استفاده از این اوراق و سپردن سفارش ساخت، افزون بر اینکه تاحدی احتیاج وافر خود به سرمایه‌های استقراری با نرخ‌های بهره

بالا را منتفی می‌سازند، در مجموع از فشارهای هزینه‌ای تولید کاسته و با رونق تولید و عرضه، بخشی از مازاد تقاضای موجود در بازار را در میان‌مدت و بلندمدت به اجابت می‌رسانند. طبیعی است که این روند با کنترل نسبی تورم ناشی از فشار تقاضا و تورم ناشی از فشار هزینه‌ها، بر کاهش نرخ تورم در جامعه تأثیر مثبتی بر جای خواهد گذاشت.

از سوی دیگر با به‌کارگیری اوراق استصناع، دولت می‌تواند ضمن تأمین مالی پروژه‌های عمرانی، از حجم استقراض‌های خود از بانک مرکزی بکاهد و مانع بالارفتن پایه پولی شود. نیز از آن جهت که این اوراق دست به تغییر پایه پولی نمی‌زند، خود تورم‌زا نیست. با توجه به اینکه سررسید این اوراق پس از آماده‌سازی طرح و پروژه است، هم‌زمان با تسویه اوراق، بخش عرضه کل نیز دچار تحرک شده و این امر از فشارهای تورمی در زمان سررسید اوراق می‌کاهد. افزون بر این موارد اگر سمت‌وسوی کالاها و تجهیزاتی که به‌وسیله اوراق استصناع سفارش ساخت می‌گیرند به طرف خودکفایی در تولید کالاها و تجهیزات وارداتی باشد، شاید بتوان از این راه به کنترل هر چند نسبی تورم وارداتی به‌عنوان یکی دیگر از ریشه‌های تورم در ایران دست پیدا کرد.

نیز از آنجا که در بازار اولیه اوراق استصناع نقدینگی‌ای جمع‌آوری نمی‌شود و امکان مسدودسازی وجوه، مانند اوراق اجاره و مرابحه؛ حتی با قبول مشکلات پیش‌گفته آن، ممکن نیست، اثرگذاری بازار اولیه این اوراق به‌وسیله رابطه فشر بر تورم منتفی است (نمودار ۲)؛ با گسترش بازار ثانویه اوراق استصناع، بانک مرکزی قادر به اعمال سیاست‌های انقباضی جهت مقابله با رشد نرخ تورم می‌شود. به این صورت که بانک مرکزی در دوران رکود با خرید و تنزیل اوراق با قیمتی بیشتر از قیمت بازار، حجم نقدینگی را در جامعه بالا برده و با جمع‌آوری بخشی از اوراق، نوعی سیاست انبساطی را به اجرا در می‌آورد؛ سپس در وضعیت تورمی، بانک مرکزی با فروش همان اوراق جمع‌آوری‌شده به قیمتی کمتر از قیمت بازار، بخشی از نقدینگی را از جامعه جمع کرده و از این راه با کاهش بدهی‌های خود، پایه پولی را کاهش می‌دهد. نکته لازم به اشاره آن است که در نخستین مرحله باید بانک مرکزی این اوراق را بخرد و بعد در مراحل بعدی بخشی از این اوراق خریداری‌شده

را جهت اعمال سیاست انقباضی، در بازار به فروش برساند؛ پس در قدم نخست اجرای سیاست انبساطی لازم است.

شایان ذکر است که با یک سری از تدابیر، می‌توان این اثرها را کاهش داد. از جمله این تدابیر می‌توان به جایگزینی بخشی از خرید ارز به وسیله بانک مرکزی با خرید اوراق استصناع دولتی اشاره کرد. وضعیت فعلی به این صورت است که پس از صادرات نفت، دولت با دریافت اسکناس و مسکوکات جدید، ارزهای حاصل از این صادرات را به بانک مرکزی تحویل می‌دهد. این عمل به افزایش سهم دارایی‌های خارجی بانک مرکزی و به عبارتی طرف دارایی ترازنامه آن انجامیده و با افزایش پایه پولی، نوعی سیاست انبساطی پولی شمرده می‌شود. بانک مرکزی می‌تواند بخشی از خرید ارز از دولت را متوقف ساخته و به جای آن اوراق استصناعی که دولت منتشر کرده است را بخرد؛ به این وسیله بخشی از کسری بودجه دولت را که ناشی از هزینه‌های تولید و عمران است برطرف سازد. این اقدام باعث می‌شود که سیاست انبساطی جدیدی بر اقتصاد تحمیل نشود و همان روند سابق این بار در قالب اوراق استصناع پی‌گیری شود.

مزیت مهم این روش آن است که با به‌کارگیری اوراق استصناع می‌توان بخشی از وابستگی به ارزهای نفتی جهت تأمین هزینه‌های عمرانی و تولیدی را تقلیل داد. مزیت دیگر که می‌توان از آن یاد کرد مربوط به استقرار دولت از بانک مرکزی در مواقعی که قیمت نفت پایین است، می‌باشد. از آنجا که به‌طور معمول دولت قرض‌ها را بازپرداخت نمی‌کند، سیاست انقباضی در این مرحله چندان مفهومی ندارد؛ در حالی که با جایگزینی استفاده از اوراق استصناع به جای این روش، تا حدی که پاسخ‌گوی نیازهای دولت باشد، این مشکل پدید نمی‌آید (نظرپور، ۱۳۸۵، ص ۵۸-۵۹).

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

تورم برحسب علل و عوامل پدیدآورنده به پنج قسم اصلی تورم ناشی از فشار هزینه، تورم ناشی از فشار تقاضا، تورم ساختاری یا بنیادی، تورم وارداتی و تورم انتظاری بخش می‌شود که در این میان تورم پولی به‌عنوان مهم‌ترین عامل تورم در ایران در بخش تورم ناشی از

فشار تقاضای پولی قرار می‌گیرد. این پژوهش با بررسی نظری چهار دسته از انواع اوراق بهادار اسلامی (مشارکت، اجاره، مباحه و استصناع) قابلیت این اوراق اسلامی را در کاهش زمینه‌های تورم در ایران مورد بررسی قرار داده و نتیجه می‌گیرد که حاکمیت می‌تواند با ورود به بازار ثانویه اوراق بهادار اسلامی جهت سیاست‌گذاری پولی و هدایت مصارف و جوه جمع‌آوری شده اوراق جهت سیاست‌گذاری مالی در کاهش تورم پولی، تورم ناشی از فشار هزینه، تورم ناشی از فشار تقاضاهای بخش واقعی و تا حدی کاهش تورم وارداتی اثرگذاری مثبت داشته باشد.

شایان ذکر است پژوهش پیش‌رو با پذیرش محدودیت‌های موجود اوراق بهادار اسلامی، مدعی نیست که استفاده از این اوراق به‌تنهایی قادر به کنترل تورم در ایران است؛ بلکه فقط کوشش بر تبیین یکی از ابزارهای کاهنده زمینه‌های تورم در ایران داشته است. به‌طور حتم کنترل و هدایت کامل تورم در ایران نیازمند عوامل و سیاست‌های دیگری، مانند انضباط مالی دولت، تقویت بخش خصوصی، رفع موانع قانونی، اصلاح فرهنگ اقتصادی و ... خواهد بود. نیز در این اثر فقط به چهار دسته از اوراق بهادار اسلامی پرداخته شده است؛ از این‌رو اثرگذاری و کارایی دیگر اوراق بهادار اسلامی، به هیچ‌وجه دور از ذهن نبوده و فقط نیازمند پژوهش‌های دیگری به‌وسیله محققان بزرگوار این حوزه است.

منابع و مأخذ

۱. آدامز، نظیف‌جی و عبدالقادر توماس؛ صکوک؛ الگوهای ساختاربندی، انتشار و سرمایه‌گذاری؛ ترجمه مجید پیره و ناصر شاهباز؛ تهران: دانشگاه امام صادق علیه السلام و سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۸.
۲. اسکینی، ربیعا؛ «تأملاتی در خصوص ساختار و ماهیت حقوقی اوراق مشارکت مؤسسات و شرکت‌های دولتی و خصوصی»؛ فصلنامه مدرس علوم انسانی، ش ۴ (پیاپی ۶۳)، ۱۳۸۸.
۳. افشین‌نیا، منوچهر؛ «برآورد تأثیر تغییرات بلندمدت حجم پول و نقدینگی بر سطح عمومی قیمت‌ها در ایران»؛ فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی، ش ۸، ۱۳۷۷.

۴. تسخیری، محمدعلی؛ «الاستیصناع»؛ مجله مجمع الفقه الاسلامی، المجلد السادس، الجزء الثاني، ۱۴۱۰ق.
۵. تشکینی، احمد؛ آیا تورم یک پدیده پولی است؟ (مورد ایران)؛ پایان‌نامه کارشناسی ارشد، تهران: دانشگاه تهران، دانشکده اقتصاد، ۱۳۸۲.
۶. توتونچیان، ایرج؛ اقتصاد پول و بانکداری؛ ج ۱، تهران: پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۷۵.
۷. جعفری صمیمی، احمد؛ «بررسی رابطه تورم و کسری بودجه در ایران، یک تحلیل نظری و تجربی»؛ مجله اقتصاد و مدیریت، ش ۱۳، ۱۳۷۱.
۸. جلالی نائینی، سیداحمدرضا؛ سیاست پولی، انتظارات عقلایی تولید و تورم؛ تهران: پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۷۲.
۹. _____؛ بررسی روند تورم و سیاست‌های پولی، ارزی و اعتباری؛ تهران: مؤسسه عالی پژوهش در برنامه‌ریزی و توسعه، ۱۳۷۶.
۱۰. داودی، پرویز؛ «سیاست‌های تثبیت اقتصادی و برآورد مدل پویای تورم در ایران»؛ فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، س ۵، ش ۱ (پیاپی ۷)، ۱۳۷۶.
۱۱. رحیمی، زهرا؛ بررسی آثار اقتصادی انتشار اوراق مشارکت؛ تهران: پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۸۱.
۱۲. سروش، ابوذر و محسن صادقی؛ «مدیریت ریسک اوراق بهادار اجاره (صکوک اجاره)»؛ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، ش ۲۷، ۱۳۸۶.
۱۳. سیمون، پیتر و دانیل یزرزب؛ «ادراکات و انتظارات مصرف‌کننده در مورد قیمت»؛ ترجمه حمید ابریشمی؛ تهران: فصلنامه تحقیقات اقتصادی، ش ۴۵، ۱۳۷۱.
۱۴. شافعی، ابن‌ادریس؛ الام؛ ج ۳، قاهره: دارالشعب، ۱۳۸۸ق.
۱۵. طباطبایی یزدی، رویا؛ بررسی تورم در ایران به روش معادلات همزمان با تأکید بر انتظارات عقلایی؛ پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران، ۱۳۷۰.
۱۶. طبیبیان، محمد و علی سوری؛ «ریشه‌های تورم در ایران»؛ فصلنامه پژوهش‌های بازرگانی، ش ۱، ۱۳۷۵.
۱۷. طوسی، محمدبن‌حسن؛ الخلاف؛ ج ۳، قم: مؤسسه نشر اسلامی، ۱۴۰۶ق.

۱۸. طیب‌نیا، علی؛ تورم ساختاری در ایران؛ پایان‌نامه دکترای اقتصاد دانشگاه تهران، دانشکده اقتصاد، ۱۳۷۱.
۱۹. _____؛ «تبیین پولی تورم: تجربه ایران»؛ فصلنامه تحقیقات اقتصادی، ش ۴۹، ۱۳۷۴.
۲۰. عبدی‌راد، مسعود؛ آسیب‌شناسی عملکرد اوراق مشارکت در بازار مالی کشور؛ تهران: مؤسسه تحقیقاتی تدبیر اقتصاد؛ ۱۳۸۸.
۲۱. کازرونی، علی‌رضا و برات اصغری؛ «آزمون مدل کلاسیک تورم در ایران: روش همگرایی»؛ فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی، ش ۲۳، ۱۳۸۱.
۲۲. کمیجانی، اکبر و بیژن بیدآباد؛ تبیین پولی تورم در اقتصاد ایران و امکان‌پذیری حصول اهداف پنج‌ساله اول توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران؛ تهران: وزارت امور اقتصاد و دارایی، معاونت امور اقتصادی، ۱۳۶۹.
۲۳. کمیجانی، اکبر و محمدنقی نظرپور؛ «چگونگی کاربرد عقد استصناع در قانون عملیات بانکی بدون ربا»؛ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، ش ۳۰، ۱۳۸۷.
۲۴. کیایی، حسن؛ مقایسه ابزارهای سیاست پولی پیشنهادی اهل سنت با فقه امامیه و نحوه عملیاتی کردن آن؛ پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه امام صادق علیه السلام، ۱۳۸۷.
۲۵. مبلغی، احمد؛ «اوراق اجاره»؛ فصلنامه حقوق اسلامی؛ ش ۲، ۱۳۸۳.
۲۶. مقدسی، محمدرضا؛ سیاست‌های پولی؛ تهران: معاونت اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارایی، ۱۳۷۳.
۲۷. مکیان، سیدنظام‌الدین؛ بررسی ارتباط کسری بودجه با حجم پول و تورم در اقتصاد ایران؛ تهران: دانشگاه تربیت مدرس، ۱۳۶۹.
۲۸. موسویان، سیدعباس و سعید فراهانی‌فرد؛ «اوراق بهادار اجاره (صکوک اجاره)»؛ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، ش ۲۴، ۱۳۸۵.
۲۹. موسویان، سیدعباس؛ ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)؛ تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۸۶ (الف).
۳۰. _____؛ «اوراق بهادار استصناع، مکمل بازار سرمایه ایران»؛ دوفصلنامه جستارهای اقتصادی، ش ۸، ۱۳۸۶ (ب).

۳۱. _____؛ «صکوک مرابحه، ابزار مالی مناسب برای بازار پول و سرمایه اسلامی»؛
دوفصلنامه جستارهای اقتصادی، ش ۱۱، ۱۳۸۸.

۳۲. مومن، محمد؛ «جایگاه اوراق مشارکت در نظام اقتصاد اسلامی»؛ مجله معرفت،
ش ۲۸، ۱۳۷۸.

۳۳. ندری، کامران و احمد کارگر مطلق؛ «امکان‌سنجی استفاده از صکوک در جهت
تأمین مالی صادرات»؛ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، ش ۳۷، ۱۳۸۹.

۳۴. نصر اصفهانی، رضا؛ عوامل اسمی و واقعی مؤثر بر تورم رهیافت خود رگرسیون
برداری (VAR)؛ پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تربیت مدرس، ۱۳۸۱.

۳۵. نظریور، محمدنقی؛ «اوراق بهادار استصناع (سفارش ساخت) ابزاری برای سیاست
پولی»؛ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، ش ۲۰، ۱۳۸۴.

۳۶. _____؛ ۱۳۸۵ش، «عملیات بازار باز از طریق اوراق استصناع (مشکلات و
راه‌حل‌ها)»؛ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، ش ۲۲، ۱۳۸۵.

۳۷. نظیفی، فاطمه؛ «آیا ماهیت تورم در اقتصاد ایران پولی است؟»؛ پژوهشنامه
اقتصادی، ش ۱، ۱۳۷۸.

۳۸. نودهی، محسن؛ «بررسی امکان طراحی اوراق مناسب عملیات شبه بازار باز»؛
فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، ش ۳۰، ۱۳۸۷.

۳۹. نیلی، مسعود؛ «بررسی آثار افزایش حجم پول بر نظام اقتصادی کشور در دو دهه
اخیر»؛ مجله برنامه و توسعه، ش ۳، ۱۳۶۴.

۴۰. هادی، محمد؛ رابطه تورم و حجم پول در ایران؛ پایان‌نامه کارشناسی ارشد، تهران:
دانشگاه تربیت مدرس، ۱۳۸۵.

41. Bronfenbrenner, M. & D. Holzman; "a Survey of Inflation";
American Economic Review, 53, 1963.

42. Choudhry, Nurun, & Abbas Mirakhor; **Indirect Instruments of
Monetary Control in an Islamic Financial System**; *Islamic
Economic Studies*, Vol. 4, No. 2, 1997.

43. Dadkhah, Kamran; **the Inflationary Process of the Iranian Economic 1970-1980**; Int. J. Middle East Stud. USA, 1985.
44. Friedman, M.; **the Quantity Theory of Money, A Restatement**; in M. Friedman (ed.), Studies in the Quantity Theory of Money, Chicago: University of Chicago Press, 1956.
45. Laidler, D & M Parkin, "Inflation: a survey"; **The Economic Journal**, Vol. 85, 1975.
46. Olin Liu, Olumuyiwa & S. Adedegi; **Determinants of Inflation in the Islamic Republic of Iran: a Macroeconomic Analysis**; IMF Working Paper/00/127, 2000.