

هدفگذاری تورمی به منظور سیاستگذاری پولی در بانکداری مرکزی اسلامی



حسین میثمی*

تاریخ پذیرش: ۹۵/۵/۱۰

تاریخ دریافت: ۹۴/۱۲/۲۵

چکیده

امروزه نظریه و تجربه سیاست‌گذاری پولی به سمت الگوی "هدف‌گذاری تورمی" حرکت کرده است و اکثر بانک‌های مرکزی جهان از این الگو برای سیاست‌گذاری پولی استفاده می‌کنند. با توجه به اهمیت استفاده از الگوی مذکور از سوی بانک مرکزی کشور در آینده، در این تحقیق تلاش می‌شود تا چارچوب مذکور از حیث موضوع‌شناسی به شکلی دقیق تبیین و سپس از منظر اسلامی بررسی و تحلیل شود. در واقع سوال اصلی تحقیق آن است که: «آیا امکان استفاده از الگوی نوین هدفگذاری تورمی در چارچوب فقه اسلامی و قانون عملیات بانکی بدون ربا وجود دارد؟». یافته‌های تحقیق که بر اساس روش تحلیلی-توصیفی و تحلیل فقهی به دست آمده است نشان می‌دهد که هدف اصلی الگوی سیاستی هدفگذاری تورمی، کنترل تورم است که نه تنها مورد نهی اسلام نیست، بلکه می‌توان از منابع اسلامی دلایلی در تائید آن نیز ارائه کرد. بنابراین، اصل استفاده از رژیم مذکور در چارچوب فقه اسلامی و عملیات بانکی بدون ربا اشکالی ندارد و تایید می‌شود. علی‌رغم این مسئله، به‌کارگیری چنین الگویی مبتنی بر پذیرش پیش شرط‌هایی چون مشروعیت بازار پول و حاکمیت نرخ‌های بازار در چارچوب اسلامی است که در این مقاله بررسی و تایید می‌شوند؛ کما این که عمده ابزارها و شیوه‌های اجرائی استفاده‌شده در بانکداری مرکزی متعارف به منظور اجرای هدفگذاری تورمی، بر اساس عقد قرض همراه با بهره سامان یافته‌اند که در چارچوب اسلامی تائید نمی‌شوند و لازم است از شیوه‌های جایگزین استفاده شود.

واژه‌های کلیدی: هدف‌گذاری تورمی، سیاست پولی، بانکداری مرکزی اسلامی، قانون عملیات بانکی بدون ربا، فقه امامیه.

طبقه‌بندی JEL: E52, D53.

مقدمه

سیاستگذاری پولی در نظام بانکی متعارف در چند دهه اخیر دستخوش تحولات گوناگونی بوده است و دیدگاه‌ها و نظریات در واکنش با تحولات اقتصادی تغییرات اساسی کرده‌اند. هر چند در دهه‌های گذشته محققین و بانکداران مرکزی به الگوهای هدفگذاری ارزی و پولی توجه کرده‌اند، در دو دهه اخیر اندیشمندان و سیاست‌گذاران پولی توجهشان به الگوی نوین «هدفگذاری تورمی» معطوف بوده است. در واقع با توجه به نقاط ضعف نظریات مرتبط با دو الگوی هدفگذاری ارزی و پولی از یک سو و تجارب عمدتاً ناموفق بانک‌های مرکزی در دهه‌های شصت، هفتاد و هشتاد میلادی از سوی دیگر، اندیشمندان اقتصادی به سمت طراحی الگوی هدفگذاری تورمی روی آوردند. بر این اساس در اوایل دهه نود میلادی، مبانی نظری این رویکرد نوین در قالب الگوی اقتصاد کلان نوکینزی با سه مؤلفه انتظارات عقلایی، رقابت انحصاری و چسبندگی اسمی با تبیین خرد مطرح شد و در سال‌های بعد بانک‌های مرکزی کشورهای مختلف در عمل توانستند با اجرائی‌سازی این الگو، تجارب بسیار موفقی در زمینه کنترل تورم ایجاد کنند (هویت،^۱ ۲۰۱۱، ص ۲۶).

ویژگی یا نقاط قوت اصلی رویکرد هدفگذاری تورمی ایجاد شفافیت در عملکرد بانک مرکزی، استقلال سیاست پولی از سیاست مالی دولت، بیان صریح هدفی عددی برای تورم میان مدت، تعهد نهادی برای حفظ ثبات قیمت‌ها، اطلاع‌رسانی و ایجاد ساختار ارتباطی میان بانک مرکزی و عموم مردم، استفاده از

1. Howitt

مجموعه وسیعی از اطلاعات برای سیاستگذاری و افزایش پاسخگویی به اهداف تورمی است (برنانکه و میشکین،^۱ ۲۰۰۷، ص ۲۳۱).

با توجه به این که نقاط قوت چارچوب هدفگذاری تورمی قابل توجه و نقاط ضعف آن کم و قابل مدیریت و از طرف دیگر تجارب کشورهای گوناگون در دو دهه اخیر حاکی از موفقیت نسبی این چارچوب در عمل نیز بوده است، به جرئت می توان گفت در حال حاضر رویکرد غالب و اصلی در دانش سیاستگذاری پولی و همچنین در عملیات بانکداری مرکزی نوین در کشورهای مختلف، لنگر نرخ تورم است.

حال سوال آن است که آیا امکان استفاده از چارچوب یا رژیم سیاستی هدفگذاری تورمی در چارچوب فقه اسلامی و بانکداری بدون ربا وجود دارد؟ در این تحقیق تلاش می شود تا به این سوال پاسخ داده شود. در ابتدا به موضوع شناسی الگوی هدفگذاری تورمی در بانکداری مرکزی و سپس به تحلیل ابعاد فقهی چارچوب مذکور می پردازیم آن گاه از مباحث مطرح شده نتیجه گیری می شود.

۱. پیشینه پژوهش

هر چند مقوله بانکداری مرکزی اسلامی و سیاستگذاری پولی و ارزی در چارچوب فقهی به طور عام و بحث هدفگذاری تورمی در چارچوب اسلامی به طور خاص، از مباحث جدید در حوزه بانکداری اسلامی بوده است و محققان کمتر به آن توجه کرده اند، اما با این حال در برخی از تحقیقات به برخی از ابعاد الگوی هدفگذاری تورمی در چارچوب اسلامی اشاره شده است که در ادامه به برخی از آن ها اشاره می شود.

نظریور (۱۳۸۴) به مقوله استفاده از صکوک استصناع به منظور سیاستگذاری پولی پرداخته و ظرفیت های این اوراق را برجسته کرده است. یافته های این تحقیق که به روش تحلیلی - توصیفی به دست آمده اند نشان دهنده آن است که امکان جایگزینی اوراق استصناع به جای اوراق قرضه به مثابه ابزار سیاستی وجود دارد.

نودهی (۱۳۸۷) ضمن تبیین شیوه اجرای سیاست پولی با استفاده از ابزار عملیات بازار باز، شیوه جایگزین کردن اوراق مشارکت با اوراق قرضه را برجسته می‌کند. در این مقاله در کنار عقد مشارکت، به نحوه ترکیب بیع دین با مشارکت نیز اشاره می‌شود. یافته‌های این پژوهش که بر اساس روش تطبیقی و مقایسه‌ای استخراج شده‌اند به درک بهتر ظرفیت اوراق مشارکت برای سیاستگذاری پولی کمک می‌کند.

عباسی مقدم (۱۳۸۸) به امکان سنجی استفاده از اوراق غیر قرضه‌ای به‌مثابه ابزار عملیات بازار باز در سیاست پولی می‌پردازد. یافته‌های این تحقیق که به روش تحلیل کیفی به‌دست آمده‌اند ثابت می‌کند که بانک مرکزی در گسترش عملیات بازار باز باید چهار قاعده (اصل) را در نظر داشته باشد که عبارت‌اند از: حفظ استقلال ابزاری، حداقل‌سازی اثرات عملیات بانک مرکزی بر تخصیص اعتبارات و قیمت‌های نسبی، دستیابی به نقدینگی پرتفولیو و کنترل ریسک و نهایتاً شفافیت و محاسبه‌پذیری.

قضاوی و بازمحمدی (۱۳۹۰) به بررسی کارکردهای اسناد خزانه اسلامی برای سیاستگذاری پولی می‌پردازند. در این دیدگاه اسناد خزانه اوراق بهاداری هستند که گواه تعهد ناشر (عموماً دولت‌ها) به بازپرداخت مبلغ اسمی آن‌ها در آینده هستند. این اوراق به پشتوانه تعهد و اعتبار دولت‌ها منتشر شده‌اند و معاف از مالیات دولت‌های مرکزی و ایالتی هستند. یافته‌های این تحقیق که بر اساس تحلیل‌های فقهی - اقتصادی به‌دست آمده‌اند ثابت می‌کند که امکان استفاده از اسناد خزانه اسلامی در نظام مالی کشور وجود دارد.

شعبانی و قلیچ (۱۳۹۰) درباره قابلیت‌های ابزارهای مالی اسلامی به منظور کاهش تورم بحث قرار می‌کنند. یافته‌های این تحقیق که به روش توصیفی به‌دست آمده‌اند ثابت می‌کند که صکوک مشارکت، اجاره، مرابحه و استصناع قادر به کاهش تورم پولی، تورم فشار هزینه، تورم فشار تقاضا و تا حدودی تورم وارداتی هستند.

همان‌طور که ملاحظه می‌شود، در تحقیقات پیشین تنها برخی از ابعاد

سیاستگذاری پولی بررسی شده‌اند و تاکنون تحقیقی که با رویکردی جامع، چارچوب نوین هدفگذاری تورمی را شناسایی و ابعاد فقهی آن را تحلیل کند، انجام نشده است و از این منظر، پژوهش حاضر نوآوری است.

۲. هدفگذاری تورمی: چارچوب نوین سیاستگذاری پولی

هدفگذاری تورمی، چارچوب نوین سیاستگذاری پولی در نظریه و تجربه اقتصاد در دو دهه اخیر است. بر این اساس در ادامه با استفاده از منابع موجود، درباره ابعاد بیشتری از چارچوب مذکور بحث می‌شود.

۲-۱. تعریف و ماهیت

هر چند محققین تعاریف متفاوتی از هدفگذاری تورمی در سیاستگذاری پولی ارائه کرده‌اند، اما می‌توان تعریف ذیل را جامع‌تر از سایر تعاریف در نظر گرفت: «هدفگذاری تورمی، چارچوبی برای سیاست پولی است که در آن هدفی کمی و مشخص برای نرخ تورم برای یک یا چند دوره زمانی معین به صورت رسمی اعلام شده و این مطلب که تورم پایین و باثبات، هدف اصلی سیاستگذار پولی است، به صورت صریح یا ضمنی به اطلاع عموم می‌رسد» (برنانکه و همکاران، ۱۹۹۹، ص ۴؛ مک‌منانیم،^۱ ۲۰۰۸، ص ۳۲).

۲-۲. تاریخچه

هدفگذاری تورمی از دو بُعد نظریه و تجربه قابل بررسی است. از بعد نظریه، طی دهه نود میلادی، دیدگاه‌های رقیب در حوزه سیاست پولی (به ویژه بین دو مکتب کینزی‌های جدید^۲ و کلاسیک‌های جدید^۳) با سرعت چشمگیری به یکدیگر نزدیک شدند و این خود زمینه‌های شکل‌گیری سنتز جدید و رواج «مدل‌های تعادل عمومی پویای تصادفی»^۴ را فراهم کرد. ویژگی مهم این دوره از دانش

1. McMenanim
2. New Keynesian
3. New Classical
4. Dynamic Stochastic General Equilibrium Models (DSGE)

اقتصاد، آن است که تفکرات کینزی‌های جدید (در تعامل با کلاسیک‌های جدید) رشد چشمگیری یافت و این خود شرایط لازم برای توسعه دیدگاه‌های مبتنی بر هدفگذاری تورم و سیاستگذاری پولی شفاف و قاعده‌مند را بیش از پیش فراهم کرد (گودفرد و کینگ،^۱ ۱۹۹۸، ص ۲۳).

از منظر تجربه، پیشرفت‌های نظری مذکور، مبانی لازم به منظور تغییر جهت‌گیری‌های سیاستی بانک‌های مرکزی به سمت هدفگذاری تورم را هموار ساخت. علاوه بر این، تجارب ناموفق شیوه‌های سیاستگذاری رقیب در کشورهای گوناگون (برای مثال لنگر نرخ ارز در انگلستان و سوئد یا لنگر کل‌های پولی در کانادا) در دهه‌های شصت، هفتاد و نیمه اول دهه هشتاد میلادی، زمینه حرکت به سمت هدفگذاری تورمی در بانک‌های مرکزی کشورهای مختلف را فراهم کرد. در واقع بانک‌های مرکزی به دنبال چارچوبی بودند که بتوانند به شکلی کاملاً شفاف، منضبط بودن سیاست‌های پولی را به ذینفعان اقتصادی علامت دهند و هدفگذاری تورمی از چنین قابلیت‌های برخوردار بود (مک‌منانیم، ۲۰۰۸، ص ۳۲).

بر این اساس، از نیمه دوم دهه هشتاد به بعد، موضوع جایگزین کردن اهداف میانی سنتی در سیاستگذاری پولی (مانند نرخ ارز، پایه پولی یا کل‌های پولی) با نرخ تورم و در نظر گرفتن سقفی مشخص و قابل ارزیابی برای این نرخ، مورد توجه سیاستگذاران پولی در کشورهای توسعه یافته و حتی در حال توسعه قرار گرفت. ثمره این امر آن شد که در این دوره، هدفگذاری تورمی به‌منزله قاعده سیاستگذاری پولی در شمار زیادی از بانک‌های مرکزی دنیا به اجرا درآمد (مک‌درموت و مک‌منانیم،^۲ ۲۰۰۸، ص ۴۱).

نکته مهمی که در بحث تاریخچه لازم است توجه شود، موفقیت کشورهای گوناگون در کنترل تورم در چارچوب هدف‌گذاری تورمی بوده است. در واقع در حالی که شاید در دهه‌های پیش، مسئله تورم یکی از چالش‌های اقتصادی اکثر کشورهای جهان (در کنار چالش‌های دیگری چون فقر، بیکاری و نابرابری

1. Goodfriend and King
2. McDermott and McMenanim

درآمدی) قرار داشت، در دههٔ اخیر عملاً تورم در اغلب اقتصادها کنترل شده و در سطحی زیر پنج درصد قرار گرفته است. به عبارت دیگر، مسئلهٔ کنترل تورم در اکثر کشورها موضوعی خاتمه یافته و چالشی حل شده است که به اذعان محققین گوناگون، اتخاذ چارچوب نوین هدفگذاری تورمی در کشورها، یکی از دلایل اصلی دستیابی به چنین موفقیتی است. برای مثال کشورهایمانند: کانادا، انگلستان، سوئد، فنلاند، اسپانیا و استرالیا که همگی در نیمهٔ اول دههٔ نود میلادی به استفاده از الگوی هدفگذاری تورمی اقدام کردند، توانستند با تورمی زیر چهار درصد وارد هزارهٔ سوم شوند (اسونسن،^۱ ۲۰۰۸، ص ۱۲۴). بنابراین، تجربهٔ تاریخی نیز همانند نظریهٔ اقتصادی، قابلیت و ظرفیت هدفگذاری تورم در دستیابی به اهداف سیاستگذاری پولی را تأیید می‌کند.

۲-۳. اصول و مبانی

بررسی کتب و مقالات تدوین شده در حوزهٔ هدفگذاری تورمی نشان می‌دهد که محققین گوناگون اصول و مبانی متفاوتی را برای این چارچوب سیاستی ارائه کرده‌اند. از طرف دیگر، در عمل نیز بانک‌های مرکزی کشورهای مختلف، هدفگذاری تورمی را به شیوه‌های مختلفی تجربه کرده‌اند. اما مسئلهٔ اساسی آن است که در تمامی نظریات و تجارب، برخی از اصول و مبانی مشترکی هستند که لازم است به آن‌ها توجه ویژه شود (مک‌درموت و مک‌منانیم، ۲۰۰۸، ص ۵۳). برخی از مهم‌ترین اصول الگوی هدفگذاری تورمی عبارت‌اند از:

سیاستگذار پولی باید بر اساس پیش‌بینی‌های خود از اقتصاد، هدفی عددی برای تورم میان‌مدت در نظر بگیرد و آن را به‌مثابهٔ هدف به عموم اعلام کند. بانک مرکزی باید خود را به هدایت تورم موجود به سمت تورم هدفگذاری شده متعهد بداند.

سیاستگذار پولی باید برای رسیدن به اهداف غائی^۲، بتواند به صلاحدید خود،

1. Svensson

2. Goals

اهداف میانی^۱ مناسب و اثربخشی انتخاب نماید.

بانک مرکزی باید صرفاً به اهداف تعیین شده پایبند و به آن‌ها پاسخگو باشد؛ اما در زمینه ابزارهای سیاستی^۲ و شیوه‌های اجرایی^۳ مورد استفاده، باید دست بانکداران مرکزی کاملاً باز باشد.

نرخ بهره کوتاه‌مدت، بهترین و کاراترین ابزار سیاستی برای هدایت تورم واقعی به سمت تورم هدفگذاری شده است. این ابزار از ویژگی‌هایی چون: مبتنی بودن بر بازار، شفافیت، مشاهده‌پذیری، قابلیت اندازه‌گیری، کنترل‌پذیری و اثرگذاری بالا و سریع برخوردار است که همگی آن‌ها به افزایش قابلیت این ابزار به منظور جهت‌دهی به نرخ‌های تورم کمک می‌کند.

سیاستگذار پولی باید از آزادی عمل و اختیارات کافی برای استفاده از شیوه‌های اجرایی گوناگون (مانند عملیات بازار باز، سپرده‌پذیری ذخایر مازاد بانک‌ها، اعطای تسهیلات کوتاه‌مدت و غیره) به منظور جهت‌دهی به ابزار سیاستی (نرخ بهره) برخوردار باشد.

بانک مرکزی لازم است در برنامه سیاستگذاری پولی خود رویکردی جلونگر اتخاذ و برای نرخ‌های تورم انتظاری هدف‌گذاری کند. چرا که متغیرهای هدف بانک مرکزی (مانند تورم)، با تاخیر به سیاست‌های پولی واکنش نشان می‌دهند.

لازم است عملکرد سیاست‌گذار پولی (به ویژه در زمینه اهداف، برنامه‌ها و تصمیمات) کاملاً شفاف و برای عموم مردم قابل پیش‌بینی باشد. وجود این شفافیت زمینه افزایش اعتماد به سیاستگذاران پولی و موفقیت بانک مرکزی در مدیریت انتظارات تورمی را فراهم می‌کند.

«سیاست ارتباطی»^۴ مناسب، نقش مهمی در موفقیت برنامه هدف‌گذاری تورم دارد. در واقع اطلاع‌رسانی مناسب در رابطه با اقدامات و سیاست‌های بانک مرکزی، در کاهش نااطمینانی ذینفعان اقتصادی تاثیر دارد و هنر بانک مرکزی در

-
1. intermediate targets
 2. instruments
 3. tools
 4. Communication Policy

مدیریت انتظارات را تقویت می‌کند.

لازم است بانک مرکزی در کنار استقلال، از مسئولیت‌پذیری و پاسخگویی مناسب (به ویژه به اهداف تورمی) نیز برخوردار باشد (میشکین، ۲۰۱۱، ص ۳۱).

۴-۲. سازوکار

سازوکار اعمال سیاست‌های پولی در چارچوب هدف‌گذاری تورمی بدین صورت است که بانک مرکزی ابتدا بر اساس پیش‌بینی‌هایی که دارد، تورم هدف خود را در میان مدت تعیین و آن را به‌منزله هدف میانی به عموم اعلام می‌کند. در ادامه از ابزار «نرخ بهره سیاستی»^۱ به منظور دستیابی به هدف میانی استفاده می‌شود. در واقع، مسیر نرخ بهره کوتاه‌مدت به نحوی توسط سیاست‌گذار تنظیم می‌شود که در یک بازه زمانی معقول (بین یک تا سه سال)، نرخ تورم واقعی به نرخ تورم هدف‌گذاری شده نزدیک شود. لازم به ذکر است که در ادبیات سیاست پولی، از ابزار «نرخ بهره سیاستی» با تعابیر متفاوتی مانند: نرخ بهره شبانه،^۲ نرخ بهره بازار بین بانکی،^۳ نرخ بهره بازار پول^۴ و نرخ بهره کوتاه‌مدت،^۵ یاد می‌شود (اسونسن، ۲۰۱۱، ص ۳۰).

۵-۲. شیوه‌های اجرایی

مسئله مهم دیگر در مقوله هدف‌گذاری تورمی، شیوه‌های اجرایی مورد استفاده برای هدایت ابزار (نرخ بهره سیاستی) است. شیوه‌های اجرائی از منظر عملیاتی، مهم‌ترین سطح در اجرای برنامه سیاست‌گذاری پولی‌اند و در صورتی که شیوه‌های صحیحی در اختیار بانک مرکزی نباشد، به هیچ وجه امکان مدیریت ابزار سیاستی و دستیابی به اهداف تعیین‌شده برایش فراهم نخواهد بود. نکته اساسی در رابطه با

1. Policy Rate
2. Overnight Interest Rate
3. Interbank Interest Rate
4. Money Market Interest Rate
5. Short-Term Interest Rate

این شیوه‌ها آن است که هدف نهایی تمامی آن‌ها، تاثیر گذاشتن بر «ذخایر»^۱ بانک‌ها نزد بانک مرکزی یا به طور کلی تغییر عرضه و تقاضای ذخایر در بازار پول به نحوی است که نرخ بهره سیاستی (ابزار) در سطح مشخص و هدف قرار گیرد (اسونسن، ۲۰۰۹، ص ۱۳؛ جلالی نائینی، ۱۳۹۴، ص ۱۲۵؛ جلالی نائینی و نادریان، ۱۳۹۳، ص ۱۳).

بررسی تجارب کشورهای مختلف ثابت می‌کند که بانک‌های مرکزی از شیوه‌های اجرایی گوناگونی برای دستیابی به اهدافی که دارند استفاده کرده‌اند. برخی از شیوه‌ها تقریباً در اکثر کشورها مشترک بوده است و از آن‌ها به نحوی گسترده در سیاست‌گذاری پولی استفاده می‌شود. عملیات بازار باز، تسهیلات قاعده‌مند،^۲ ذخایر قانونی، خرید و فروش ارز و ترغیب اخلاقی^۳ از مهم‌ترین این مواردند. در ادامه به توضیح مختصر دو مورد از اصلی‌ترین آن‌ها پرداخته می‌شود.

۱-۵-۲. عملیات بازار باز

مهم‌ترین شیوه اجرایی به منظور مدیریت ذخایر در بازار پول، عملیات بازار باز است. این عملیات تقریباً در تمامی بانک‌های مرکزی جهان به شیوه‌های گوناگون استفاده می‌شود. در ساده‌ترین حالت می‌توان عملیات بازار باز را خرید و فروش اوراق قرضه با کیفیت، توسط بانک مرکزی با هدف تاثیرگذاری بر متغیرهایی مانند حجم پول و نرخ بهره بازار در نظر گرفت. در واقع سیاستگذاران پولی با خرید و فروش اوراق قرضه، سیاست‌های پولی انقباضی و انبساطی را به اجرا می‌گذارند. بدین نحو که در شرایط رکودی، بانک مرکزی با خرید اوراق قرضه باعث می‌شود عرضه پول در اقتصاد افزایش و نرخ بهره کاهش یابد و در سطح هدف قرار گیرد. در مقابل در شرایط تورمی، فروش اوراق قرضه توسط بانک مرکزی، عرضه پول را در اقتصاد کاهش و نرخ بهره را افزایش می‌دهد (میشکین، ۲۰۱۳، ص ۴۵۱). عملیات بازار باز نسبت به سایر روش‌ها مزیت‌هایی دارد، برخی از این مزیت‌ها

1. Reserves
2. Standing Facilities
3. Moral Suasion

عبارت‌اند از:

عملیات بازار باز بر اساس منطق بازار پیش می‌رود. به عبارت دیگر بانک مرکزی به جای آن که به صورت دستوری و با الزام بانک‌ها را مجبور به رعایت نرخ‌های بهره هدف کند، خود با خرید و فروش اوراق قرضه، نرخ رایج بازار را به سمت نرخ بهره سیاستی هدایت می‌کند.

در این عملیات ابتکار عمل (تعیین میزان و مدت عملیات) با بانک مرکزی است، در حالی که در سایر روش‌ها (مانند تسهیلات قاعده‌مند)، شروع عملیات با بانک‌هاست و نه بانک مرکزی.

سرعت این عملیات بیشتر از سایر روش‌ها بوده و تجربه نشان دهنده اثرگذاری بیشتر است.

قابلیت این ابزار در تامین اهداف مورد نظر بانک مرکزی، به ویژه جهت‌دهی به نرخ بهره بازار پول به سمت نرخ بهره هدف، بیشتر است. در صورت بروز اشتباه در محاسبات، این عملیات به سرعت قابل تغییر و معکوس شدن است.

در این عملیات نیازی به فرآیندهای طولانی و اداری^۱ نیست (آچریا و دیگران، ۲۰۱۲، ص ۲۴).

۲-۵-۲. تسهیلات قاعده‌مند

تسهیلات قاعده‌مند مجموعه‌ای از ابزارهای مالی است که امکان قرض‌دهی و قرض‌گیری بسیار کوتاه مدت (شبانه) بین بانک مرکزی و بانک‌ها را فراهم می‌کند. این ابزار که در بازار بین بانکی استفاده می‌شود، به بانک‌های فعال کمک می‌کند تا در صورتی که با چالش‌های موقت نقدینگی مواجه شدند، بتوانند نیاز خود را از بانک مرکزی برطرف کنند و در مقابل، در صورتی که در کوتاه‌مدت با مازاد منابع مواجه بودند، منابع خود را نزد بانک مرکزی سپرده‌گذاری کنند (بانک مرکزی

1. Bureaucratic

2. Acharya et al.

اتحادیه اروپا،^۱ ۲۰۱۳، ص ۱۸).

امکانات قرض‌دهی و قرض‌گیری در این روش عملاً به نحوی تعیین می‌شود که «کریدور نرخ بهره»^۲ شکل گیرد. در واقع در این کریدور، کف نرخ، میزان بهره‌ای است که بانک مرکزی به منابع سپرده‌گذاری شده بانک‌ها نزد خود پرداخت می‌کند و سقف آن نیز، نرخ بهره‌ای است که بانک مرکزی بابت ارائه تسهیلات به بانک‌های متقاضی درخواست می‌کند. هدف اصلی نظام کریدوری محدود کردن نوسانات نرخ بهره شبانه است؛ چرا که با وجود این نظام، بانک‌های فعال در بازار بین بانکی دلیلی برای پرداخت نرخ‌های بالاتر از «نرخ سقف کریدور بانک مرکزی» برای استقراض وجوه شبانه نخواهند داشت و در مقابل (زمانی که ذخایر اضافی را نگهداری می‌کنند)، دلیلی برای پذیرفتن نرخ‌های پایین‌تر از «نرخ کف کریدور» نخواهند داشت. در این شرایط طبعاً بانک‌ها تلاش خواهند کرد تا نیازهای خود را در بازار بین بانکی و با مراجعه به سایر بانک‌ها برطرف کنند و جز در موارد ضرورت، به منابع بانک مرکزی روی نیاورند (ببندسیل،^۳ ۲۰۱۴، ص ۷۰).

در رابطه با این ابزار لازم است به چند نکته مهم اشاره شود. اولاً، در حال حاضر در اکثر بانک‌های مرکزی جهان از شیوه تسهیلات قاعده‌مند به منظور انجام دادن وظیفه «آخرین ملجا قرض‌دهندگی»^۴ استفاده می‌شود. در این شیوه، بانک مرکزی به بانک‌هایی که از یک طرف با مشکلات شدید نقدینگی مواجه هستند (و راهی غیر از مراجعه به منابع بانک مرکزی ندارند) و از طرف دیگر، جزو «بانک‌های با اهمیت نظام‌وار»^۵ به حساب می‌آیند (و ورشکستگی آن‌ها ممکن است اثرات نامطلوبی بر کل بازار پول بر جا بگذارد)، تسهیلات مشخصی با نرخ سقف اعطا می‌کند. ثانیاً، در این شیوه بانک‌ها شروع کننده‌اند و ابتکار عمل را بر

1. European Central Bank (ECB)
2. Interest Rate Corridor
3. Bindseil
4. Lender of Last Resort
5. Systemically Important Banks (SIBs)

عهده دارند. در واقع بانک مرکزی کف و سقف مشخصی به بانک‌ها ارائه کرده است و بانک‌ها برای دریافت تسهیلات در نرخ سقف یا سپرده‌گذاری در نرخ کف دارای آزادی عمل خواهند بود. ثالثاً، در اکثر کشورها بانک مرکزی محدودیت حجمی بر تسهیلات قرض داده شده یا سپرده شده وضع نمی‌کند و صرفاً بر نرخ بهره تاکید دارد. در این شرایط بانک‌ها می‌توانند در نرخ‌های کف و سقف، به هر میزانی که علاقه داشتند از بانک مرکزی قرض بگیرند یا این‌که منابع مازاد خود را نزد این بانک سپرده‌گذاری کنند. نهایتاً این‌که قرض‌دهی منابع بانک مرکزی در این شیوه می‌تواند در مقابل وثیقه^۱ یا بدون وثیقه‌گذاری باشد (بیندسیل، ۲۰۱۴، ص ۷۴).

۳. تحلیل فقهی چارچوب هدف‌گذاری تورمی

در چارچوب فقه اسلامی بانک مرکزی از یک طرف باید اهداف صحیح و شرعی را تعقیب کند و از سوی دیگر نمی‌تواند از هر نوع وسیله و رابطه مالی استفاده کند. در واقع باید ابزارها و شیوه‌های مورد استفاده نیز از مشروعیت فقهی برخوردار باشند. در واقع برخلاف چارچوب متعارف سیاست‌گذاری پولی که صرفاً بر دستیابی به اهداف تاکید دارد و به بانک مرکزی اجازه می‌دهد از هر نوع عقد و رابطه حقوقی استفاده کند، در چارچوب اسلامی نمی‌توان از هر ابزاری به منظور سیاست‌گذاری پولی استفاده کرد و باید قواعد فقه اسلامی در این رابطه رعایت شود.

در این قسمت تلاش می‌شود تا چارچوب متعارف سیاست‌گذاری پولی از منظر فقهی تحلیل شود. در واقع سوالی که در این قسمت بحث می‌شود آن است که: «اگر از منظر اسلامی به کل چارچوب سیاست‌گذاری پولی نوین (هدف‌گذاری تورمی) نگریسته شود، در رابطه با اهداف، ابزارها و شیوه‌های عملیاتی این چارچوب چه نکات اساسی قابل توجه است؟» برای پاسخ به این سوال، بررسی نکات ذیل لازم است.

۱-۳. مشروعیت و ضرورت کنترل تورم در چارچوب اسلامی

همان طور که مطرح شد، در رویکرد نوین سیاستگذاری پولی، بانک‌های مرکزی اولین و اصلی‌ترین هدف خود را کنترل تورم در نظر می‌گیرند و سایر اهداف (مانند رشد اقتصادی و توجه به شکاف تولید) صرفاً در شرایطی مورد توجه بانک مرکزی واقع می‌شود که در تامین هدف اصلی خود یعنی کنترل تورم موفق بوده باشد. حال سوال آن است که: «آیا در نظر گرفتن مدیریت رشد سطح عمومی قیمت‌ها (تورم) به مثابه هدف سیاستگذار پولی، از منظر شرعی مورد تأیید است؟». در پاسخ به این سوال می‌توان به یک دلیل عقلی و چند دلیل نقلی اشاره کرد.

الف- با توجه به اثرات نامطلوبی که تورم بر افزایش ناعدالتی، افزایش ریسک سرمایه‌گذاری، افزایش فعالیت‌های سفته‌بازانه در بازار برخی دارایی‌ها (مانند طلا، ارز و مسکن)، کاهش تولید در بلندمدت و غیره دارد، بسیار واضح و بدیهی است که در نظام اقتصادی اسلام، افزایش بی‌رویه قیمت‌ها امری نامطلوب و ناپسند تلقی می‌شود و دولت اسلامی موظف به کنترل تورم است.

ب- در روایات متعددی به «ضرورت حفظ اموال مسلمین» تأکید و حتی ضرورت آن معادل حفظ جان تلقی شده است. به عنوان مثال شیخ کلینی، روایتی از عبدالله بن مسعود از رسول خدا (ص) نقل می‌کند که حضرت فرمود: «احترام مال مسلمان، مانند احترام خون او است»^۱ (طوسی، ۱۳۸۷ق، ج ۲، ص ۱۲۱). بنابراین حاکم اسلامی همان طور که در حفظ جان مسلمین وظیفه دارد، به حفظ اموال مسلمین نیز موظف است و نمی‌تواند با ایجاد تورم، ارزش منابع پولی در اختیار آن‌ها را کاهش دهد.

ج- در تعداد دیگری از آیات و روایات، بر مقوله ضرورت توجه به «میزان و مکیال» مطرح شده است. برای نمونه خداوند متعال در آیه ۸۴ سوره هود بیان می‌دارد: «و به سوی اهل مدین، برادرشان شعیب را فرستادیم. گفت: «ای قوم من، خدا را بپرستید. برای شما جز او معبودی نیست و پیمان‌ه و ترازو را کم مکنید. به

راستی شما را در نعمت می‌بینم ولی از عذاب روزی فراگیر بر شما بیمناکم»^۱. در آیه ۸۵ سوره اعراف نیز می‌فرماید: «پس پیمانه و ترازو را تمام نهدید و اموال مردم را کم ارزش گذاری نکنید و در زمین، پس از اصلاح آن، فساد مکنید. این برای شما بهتر است، اگر مومنین»^۲. مشابه همین تعابیر در آیه ۱۸۱ و ۱۸۲ سوره شعراء، آیه ۳۵ سوره اسراء، آیه ۹ سوره الرحمن و آیه ۳ سوره مطففین مطرح شده است. روایات متعددی نیز در توضیح این آیات وارد شده است.

حال سوالی که مطرح می‌شود آن است که منظور از مکیال و میزان در آیات و روایات چیست؟ در این رابطه منابع دست اول زبان عربی، معادل‌هایی چون: پیمانه، معیار، مقیاس، ترازو و وسیله سنجش را در تبیین این دو واژه بیان کرده‌اند (جوهری، ۱۴۱۰، ج ۶، ص ۲۳۴۹؛ راغب اصفهانی، ۱۴۱۲، ص ۳۲۴؛ ابن منظور، ۱۴۱۴، ج ۱۴، ص ۳۰۴؛ حسینی واسطی، ۱۴۱۴، ج ۱۹، ص ۴۴۱). اگر منظور از مکیال و میزان، معیارهای سنجش در جامعه باشد، در نظام‌های پولی و بانکی جدید، "پول" مهم‌ترین وسیله، معیار و مقیاس مبادلات است و تقریباً در اکثر معاملات حضور دارد. بنابراین مخدوش کردن ارزش پول اعتباری با ایجاد تورم، ممکن است در زمره مصادیق ایجاد «نقص در مکیال و میزان» در نظر گرفته شود که خداوند متعال از آن نهی کرده است.

با توجه به آنچه مطرح شد می‌توان مدّعی بود که هدف بانکداری مرکزی متعارف (کنترل تورم) نه تنها با اهداف نظام اقتصادی اسلام در تعارض نیست، بلکه بر اساس آیات قرآن و روایات، اساساً یکی از وظایف حکومت اسلامی جلوگیری از مخدوش و بی‌ارزش شدن مقیاس‌های سنجش متداول است؛ که مسلماً یکی از مهم‌ترین آن‌ها پول رایج در جامعه اسلامی است. علاوه بر این، ایجاد تورم در اقتصاد (به ویژه زمانی که به دلیل افزایش پایه پولی توسط بانک مرکزی باشد)، نوعی بی‌ارزش کردن اموال نقدی مردم مسلمان به حساب می‌آید

۱. «وَإِلَىٰ مَدِينٍ أَخَاهُمْ شُعَيْبًا، قَالَ يَا قَوْمِ اعْبُدُوا اللَّهَ مَا لَكُمْ مِنِّ إِلَهٍ غَيْرُهُ وَ لَا تَنْقُصُوا الْمِكْيَالَ وَالْمِيزَانَ».
۲. «فَأَقْوَ الْكَيْلُ وَالْمِيزَانُ وَ لَا تَبْخَسُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ وَ لَا تَفْسِدُوا فِي الْأَرْضِ بَعْدَ إِصْلَاحِهَا، ذَلِكُمْ خَيْرٌ لَّكُمْ إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ».

که دارای اشکال شرعی است و در شرایطی از منظر فقهی، منجر به ضامن بودن نهاد ایجاد کننده تورم می‌شود (توسلی، ۱۳۹۲، ص ۳۰۲).

افزون بر مشروعیت اصل کنترل تورمی، استفاده از الگوی هدف‌گذاری تورمی متوقف بر مشروعیت چند مطلب مهم که لازم است به طور هر چند مختصر بررسی شوند. برخی از این مسائل اساسی عبارت‌اند از:

امکان تشکیل بازار پول در اقتصاد اسلامی؛ در واقع (همان‌طور که گذشت) مهم‌ترین ابزارهای سیاست پولی نوین استفاده از عملیات بازار باز و تسهیلات قاعده‌مند است که تنها به وسیله بازار پول میسر است. در حالی که وجود بازار پول در اقتصاد و بانکداری اسلامی ممکن است محل تردید باشد.

رسمیت داشتن قیمت‌های بازار در اقتصاد اسلامی؛ ابزارهای اصلی سیاست پولی از سنخ ابزارهای مبتنی بر بازارند و زمانی بهترین نتیجه را می‌دهند که سازوکار عرضه و تقاضا بر بازار حاکم باشد.

صحت معاملات با انگیزه سیاست‌گذاری؛ نوع معاملات بانک مرکزی در بازارهای مالی به انگیزه حفظ و نگهداری دارایی‌های مالی و کسب سود از آن‌ها نیست؛ بلکه انگیزه بانک مرکزی اعمال سیاست پولی به وسیله چنین معاملاتی است. لذا لازم است مشروعیت انگیزه‌های بانک مرکزی بررسی شود.

مشروعیت ابزارهای معاملاتی؛ برای صحت سیاست‌گذاری نوین از منظر شریعت، لازم است افزون بر موارد سابق، ابزارهای مورد استفاده در بازار بین بانکی نیز از مشروعیت لازم برخوردار باشند.

۲-۳. امکان‌سنجی تشکیل بازار پول اسلامی

سوالی که در این‌جا مطرح می‌شود آن است که: «آیا در بانکداری اسلامی، امکان تشکیل بازار پولی کوتاه‌مدت (بازار پول اسلامی) وجود دارد؟». در پاسخ به این سوال، برخی از محققین، بانکداری اسلامی را معادل حذف بازار پول از اقتصاد می‌دانند و بیان می‌دارند که در اقتصاد اسلامی بازار پول نباید وجود داشته باشد و آنچه هست بازار سرمایه است. در واقع: «با حذف بهره از اقتصاد، بازار پولی حذف خواهد شد» (توتونچیان، ۱۳۷۹، ص ۷۲۵). و «به دلیل آن‌که در نظام مالی

اسلامی بازار پول از اساس وجود ندارد، هزینه فرصت سرمایه نیز اساساً وجود نخواهد داشت» (توتونچیان، ۱۳۷۹، ص ۵۰۳). معنی این حرف آن است که هزینه فرصت سرمایه برای کارفرمایان در اقتصاد اسلامی صفر است.

به نظر می‌رسد این دیدگاه ناصحیح است. چرا که تفاوت بازار پول و سرمایه تفاوت در ابزارها، افق زمانی و میزان ریسک موجود در این دو بازار است. در بازار پول ابزارهای کوتاه‌مدت (زیر یک سال) با ریسک کم معامله می‌شود و در بازار سرمایه ابزارهای میان‌مدت و بلندمدت و با ریسک بالاتر. بر این مطلب به خوبی در منابع اقتصاد و مدیریت مالی که به تعریف بازار پول و سرمایه پرداخته‌اند، تاکید شده است^۱ (ساندرز و کورنت^۲، ۲۰۱۲، ج ۱، ص ۳۹۰). به عبارت دیگر، بازار پول، بازار تامین مالی کوتاه مدت با ریسک پائین و بازار سرمایه بازار تامین مالی بلندمدت با ریسک بالاتر است.^۳ به عبارت دیگر در بازار پول اوراق بهادار با سررسید کمتر از یک سال خرید و فروش می‌شود و در بازار سرمایه اوراق بهادار با سررسید بالاتر از یک سال (میشکین، ۲۰۱۳، ص ۵۱۲).

از طرفی با توجه به این‌که در نظام مالی اسلام، هم عقود مبادله‌ای کوتاه‌مدت با ریسک کم و نرخ سود قطعی (مانند: بیع دین، مرابحه، جعاله و اجاره) وجود دارند و هم عقود مشارکتی که معمولاً بلندمدت، دارای ریسک و نرخ سود غیرمشخص هستند (مانند: مشارکت مدنی، مشارکت حقوقی و مضاربه)، می‌توان مدعی بود که هم بازار پول اسلامی و هم بازار سرمایه اسلامی قابل طراحی است. همچنین، در نظام اقتصادی اسلام، اصل «للاجل قسط من الثمن» جز در قرارداد قرض در سایر قراردادها مانند بیع نسبه، سلف، بیع دین، و «ضع و تعجل» از جانب مشهور فقها پذیرفته است و این منطق تفاوت ارزش منبع حاضر با منبع

1. "The money market deals in the lending and borrowing of short-term finance (i.e., for one year or less), while the capital market deals in the lending and borrowing of long-term finance (i.e., for more than one year)" (Saunders and Cornett, 201۲, p. ۴1۷).

2. Saunders and Cornett

۳. البته تفاوت‌های جزئی دیگری نیز بین این بازارها وجود دارد.

آینده را توجیه می‌کند.

البته مسلم است که بازار پول اسلامی (مشابه بازار سرمایه اسلامی) در ارتباط با بخش واقعی اقتصاد قرار دارد و مبنای مشروعیت نیز، استفاده از قراردادهای حقوقی منطبق با شرع است و این تفاوت اصلی آن با بازارهای پولی متعارف را شکل می‌دهد. از این رو، دقیقاً به همان دلیل که بازار سرمایه متعارف قابل اصلاح در چارچوب اسلامی است، بازار پول نیز با برخی اصلاحات، ممکن است واجد صفت اسلامی بودن شود.^۱

۳-۳. امکان‌سنجی کشف قیمت منابع در بازار پول اسلامی

سوالی سومی که مطرح می‌شود آن است که: «آیا تعیین نرخ در بازار پول اسلامی بر اساس عرضه و تقاضا، به لحاظ شرعی مورد تأیید است؟». در پاسخ به این سوال نیز بررسی متون دینی ثابت می‌کند که در چارچوب اسلامی، اصل اولیه بر آن است که تعیین قیمت‌ها باید در تمامی بازارها (از جمله بازار پول) بر اساس عرضه و تقاضای بازار و به صورت غیردستوری تعیین شود. در این رابطه می‌توان به آیات، روایات و دیدگاه‌های فقهی گوناگونی اشاره کرد که در ادامه به طور مختصر به موارد معدودی اشاره می‌شود.

الف- قرآن کریم در آیه ۸۵ سوره اعراف می‌فرماید: «پس پیمانانه و ترازو را تمام نهدید و اموال مردم را کم ارزش گذاری نکنید و در زمین، پس از اصلاح آن، فساد مکنید. این برای شما بهتر است، اگر مومنیند». مطابق این آیه، هیچ کسی (حتی حاکم اسلامی) حق ندارد اموال و دارایی‌های مردم را به کمتر از ارزش واقعی قیمت گذاری کند. از سوی دیگر تعیین دستوری نرخ‌های سود در بازار پول اسلامی نیز مصداقی از ارزش‌گذاری کردن کم اموال مسلمین است که پذیرفتنی نیست.

۱. واضح است که در بازار پول اسلامی، هیچ دلیلی برای این‌که سرمایه‌گذاران دریافت‌کننده تسهیلات از شبکه بانکی هزینه فرصت سرمایه را صفر در نظر بگیرند وجود ندارد. بلکه هزینه فرصت سرمایه معادل نرخ سود قابل دریافت در بازار اوراق مرابحه و اجاره و خرید دین‌های زیر یک سال و هزینه تحقق یافته نگاه معادل نرخ سود درخواستی بانک بر اساس عقود اسلامی است. از این رو، مثلاً اگر سرمایه‌گذاری تسهیلات مرابحه با نرخ بیست درصد دریافت کند، هزینه سرمایه برای وی دقیقاً بیست درصد خواهد بود.

ب- شیخ صدوق در کتاب «من لایحضره الفقیه» و نیز در کتاب «توحید» نقل می‌کند که: «به رسول خدا (ص) عرض شد: کاش برای ما نرخ کالاها را تعیین می‌کردید؛ زیرا نرخ‌ها در نوسان است و بالا و پایین می‌رود. حضرت فرمودند: من کسی نیستم که خدا را با بدعتی که درباره آن سخنی با من فرموده است، ملاقات کنم. پس بندگان خدا را به حال خود واگذارید تا از یکدیگر استفاده کنند»^۱ (صدوق، ۱۴۱۳ق، ج ۲، ص ۴۱۵).

پ- ابوحمزه ثمالی نقل می‌کند که: «نزد امام سجاد (ع) سخنی از گرانی قیمت‌ها به میان آمد. حضرت فرمودند: از گرانی آن تکلیفی متوجه من نیست. اگر گران شود، با خداست و اگر ارزان شود نیز با اوست» (عاملی، ۱۴۰۹ق، ج ۱۷، ص ۴۳۱). به نظر می‌رسد مسئله گرانی قیمت‌ها نزد امام (ع)، با این هدف طرح شده است که از سوی ایشان قیمت خاصی بر کالاها وضع شود. حضرت این مسئولیت را از خود سلب می‌کند و تدبیر قیمت‌ها را به خداوند نسبت می‌دهد. بنابراین، در شرایط عادی دلیلی برای قیمت‌گذاری وجود نداشته است و باید قیمت‌ها در بازار تعیین شود.

ت- در سنن ابی داوود و سنن ابن ماجه که از صحاح سته‌اند از انس بن مالک نقل شده است که: «در زمان رسول خدا (ص) گرانی پدید آمد. مردم حضور پیامبر (ص) رسیدند و عرض کردند: ای رسول خدا (ص)، نرخ‌ها بالا رفته است؛ برای ما نرخ‌ها را تعیین کن. رسول خدا (ص) فرمودند: فقط خداوند متعال تعیین‌کننده قیمت‌هاست. گشایش و تنگی روزی در دست توانای اوست و من امیدوارم خداوند را در حالی ملاقات کنم که به هیچ‌یک از شما ظمی نکرده باشم»^۲ (الهندی، ۱۳۹۷ق، ج ۴، ص ۱۸۴). این روایت نیز مطلق بوده است و شامل تمام حالات بازار می‌شود. در واقع پیامبر (ص) به طور مطلق قیمت‌گذاری

۱. «قیل للنبی (ص): لو اسعرت لنا سعراً؛ فان الاسعار تزید و تنقص. فقال: ماكنت لالتقی الله عزوجل ببده لم یحدث لی فیها شیئاً. فدعوا عباد الله یأکل بعضهم من بعض».

۲. «غلا السعر فی المدینه علی عهد رسول الله (ص)، فقال الناس: یا رسول الله، غلا السعر، فسعر لنا. فقال رسول الله (ص): ان الله هو المسعر، القابض، الباسط، الرازق و انی لأرجو أن ألتقی الله تعالی و لیس أحد منکم یطلبنی بمظلمه فی دم و لا مال».

را از مصادیق ظلم قلمداد می‌کنند.

ث- در آثار فقهی نیز فقهای گوناگونی اصل را بر عدم قیمت‌گذاری در بازار مسلمین می‌دانند و مقولهٔ قیمت‌گذاری را به شرایط استثنائی (مانند تبانی یا احتکار)، محدود می‌کنند. در این رابطه امام خمینی (ره) در تحریرالوسیله بیان می‌دارد: «محتکر را بر فروش جنس احتکار شده وادار می‌کنند، لیکن قیمت بنابر احوط برای او معین نمی‌شود؛ بلکه محتکر می‌تواند به هر قیمتی کالای خود را بفروشد؛ مگر این که قیمت پیشنهادی او، اجحاف باشد که در این صورت، او را وادار می‌کنند تا قیمت را پایین بیاورد، ولی برای او قیمتی تعیین نمی‌شود. نهایتاً اگر محتکر قیمتی را معین نکرد، حاکم شرع بنا بر مصلحتی که می‌بیند، قیمت را معین می‌کند»^۱ (امام خمینی، ۱۳۶۳، ج ۱، ص ۴۳۲).

آنچه از مجموع آیات، روایات و دیدگاه‌های فقهی می‌توان استخراج کرد آن است که در شرایط عادی بازار، تعیین قیمت فقط به دست صاحب کالا است و کسی نمی‌تواند به صورت دستوری یا تکلیفی برای مسلمین قیمت‌گذاری کند. بنابراین در شرایط عادی در بازار پول نیز باید عرضه و تقاضای منابع (که بر اساس عقود اسلامی انجام می‌شود) تعیین‌کنندهٔ نرخ سود کوتاه‌مدت باشد و این نرخ کارکرد اقتصادی نرخ بهرهٔ کوتاه‌مدت در بازار پول متعارف را بر عهده خواهد داشت.

۳-۴. هدایت نرخ سود در بازار پولی اسلامی

سوالی که مطرح می‌شود آن است که: «آیا بانک مرکزی می‌تواند از نرخ سود در بازار پولی اسلامی به منزلهٔ ابزار کنترل تورم استفاده کند؟». در پاسخ به این سوال می‌توان با توجه به روایات فوق مدعی بود که اگر مداخله به وسیلهٔ سازوکار عرضه و تقاضا باشد، هدایت نرخ سود کوتاه‌مدت در بازار بین بانکی (بازار پول) برای دستیابی به اهداف تعیین‌شده اشکال شرعی ندارد و سیاستگذار پولی می‌تواند از این شیوه به طور کامل استفاده کند. به عبارت دیگر، بانک مرکزی به‌مثابهٔ نهاد غیرانتفاعی و حاکمیتی با استفاده از منابع در اختیار خود وارد بازار ابزارهای کوتاه

۱. «و یجبر المحتکر علی البیع و لا یعین علیه السعر علی الاحوط. بل له ان یبیع بما شاء الا اذا اجحف. فیجبر علی النزول من دون تسعیر علیه و مع عدم تعینیه، یعین الحاکم بما یری المصلحه».

مدت مالی می‌شود و در مقام مشتری عمده، روی نرخ‌های سود در این بازار تاثیر می‌گذارد و آن‌ها را به سمت نرخ هدف، هدایت می‌کند.

۵-۳. تحلیل فقهی نفع مورد غرض سیاست‌گذار پولی

بانک‌های مرکزی با استفاده از شیوه‌های عملیاتی گوناگونی (مانند خرید و فروش اوراق بهادار به منظور عملیات بازار باز)، وارد روابطی حقوقی با بانک‌های تجاری در بازار بین بانکی می‌شوند و بدین نحو سیاست‌های مورد نظر خود را اعمال می‌کنند. از طرف دیگر، بانک مرکزی اساساً موسسه‌ای انتفاعی نیست و به دنبال حداکثر کردن سود اقتصادی خود نیست. بلکه هدف اصلی بانک‌های مرکزی، به حداقل رساندن شکاف تورم (تفاوت تورم موجود با تورم هدف‌گذاری شده) و بعضاً شکاف تولید (تفاوت تولید ناخالص داخلی موجود از سطح بالقوه) است. بنابراین، انگیزه بانک‌های مرکزی از معاملاتی که با بانک‌ها انجام می‌دهند نیز صرفاً سیاست‌گذاری پولی است. حال سوال آن است که: «آیا غرض بانک مرکزی از معاملاتی (مانند بیع دین، اجاره و غیره) که در بازار پول به منظور جهت‌دهی به نرخ بازار انجام می‌دهد در زمره غرض‌های مورد تایید در فقه است؟».

پاسخی که تقریباً تمامی فقها در رابطه با آن اتفاق نظر دارند آن است که ملاک صحت معامله منحصر در وجود نفعی در ذات موضوع معامله نیست بلکه «وجود نفع عقلانی در معامله شیء» یا به تعبیر دیگر وجود «منفعت محلله مقصوده»^۱ مقوم صحت معامله است. در واقع اگر شیئی به لحاظ کیفیت وجودی‌اش طوری بود که هیچ نفعی برای هیچ یک از انسان‌ها نداشت و هیچ غرضی از اغراض انسان‌ها هم به آن تعلق نمی‌گرفت، چنین شیئی قطعاً «مال» به حساب نمی‌آید و معامله آن فاسد خواهد بود، اما اگر نفعی عقلانی بر شیء تعلق بگیرد و معامله آن نفعی حلال ایجاد کند، آن‌گاه مال به حساب می‌آید و معامله مرتب بر آن نیز صحیح خواهد بود (مطهری، ۱۳۸۹، ج ۲۰، ص ۴۰۷؛ جلداری عالی، ۱۳۸۳، ص ۶۹).

حتی برخی فقها معتقدند گاهی برای شیئی فی نفسه منفعت عقلایی متصور

۱. منفعت حلالی که مورد توجه و قصد عقلاء قرار می‌گیرد.

نیست در نتیجه معامله آن فاسد است، اما دولت به غرضی به عرضه و تقاضای آن اقدام می‌کند در نتیجه آن شیء مالیت پیدا می‌کند و خرید و فروش آن عقلایی و صحیح می‌شود. برای مثال، حضرت امام خمینی (ره) بیان می‌دارد که: «مالیت شیء هم از حیث اصل تحقق و هم به لحاظ مقدار مالیت، بستگی به عرضه و تقاضا دارد. پس چیزی که هیچ منفعت ندارد، اگر به سبب خرید و حفظ کردنش یا خرید و معدوم کردنش غرض سیاسی دولت (یا سایر غرض‌های عقلایی) به آن تعلق بگیرد و وجود چنین غرض‌هایی به آن شیء سبب رغبت به خرید آن شود، خود وجود این رغبت و تقاضا سبب ایجاد مالیت در شیء خواهد شد. برای نمونه، اگر غرض سیاسی دولتی تعلق بگیرد به این که اقدام به خریداری شیئی که هیچ منفعتی ندارد، بکند و با این خرید، بازاری برای آن متاع ایجاد کند، آن شیء نزد عقلا ارزشمند و مال خواهد شد؛ بدون این که عقلا لحاظ کنند که خریدن آن شیء به چه غرضی می‌باشد»^۱ (امام خمینی، ۱۴۱۵ق، ج ۱، ص ۲۴۴).

در نهایت بیان می‌دارد: «بنابراین هر شیئی به مجرد شکل‌گیری تقاضا برایش به مال تبدیل می‌شود و به محض از بین رفتن تقاضا هم مالیت خود را از دست خواهد داد. همان طور که میزان مالیت شیء هم تابع میزان عرضه و تقاضا خواهد بود. بنابراین، اشکالی در صحّت چنین معاملاتی وجود نخواهد داشت و عناوین بیع، تجارت و عقد بر آن‌ها بار خواهد شد. همان طور که عنوان مبادله مال به مال در رابطه با این دسته از معاملات وجود خواهد داشت. در واقع حکم به بطلان این دسته از معاملات نیازمند دلیل است که وجود ندارد»^۲ (امام خمینی، ۱۴۱۵ق، ج ۱، ص ۲۴۴).

۱. «لأنّ مالیه الشیء تابعه وجودا و مرتبه للعرضه و التقاضی. فما لا منفعه له مطلقا لو تعلق باشرائه و حفظه أو اشترائه و إعدامه غرض سیاسی أو غیره من الأغراض العقلانیة فصار ذلک منشأ للرغبه إلی اشترائه، أوجبت تلك الرغبه و ذلک التقاضی حدود المالیه فیه. فلو تعلق غرض دوله باشرائه ما لا منفعه له من ناحیه من النواحی لأغراض سیاسیه فأوجدت بقدرتها السوق لذلك المتاع، صار ذا قیمه لدى العقلاء من غیر لحاظ أن اشتراؤه بأی غرض کان».

۲. «الشیء صار متمولا بمجرد حدوث التقاضی و یخرج المتمول عن کونه کذلک بمعومیتته مطلقا. كما أن مراتب التمول أيضا تابعه لكثرة العرضه أو التقاضی. فلا ینبغی الإشکال فی صحه تلك المعاملات و صدق البیع و التجاره و العقد علیها و کذا صدق مبادله مال بمال؛ و الحكم بالبطلان یحتاج إلی دلیل هو مفقود».

از طرفی در حال حاضر تقریباً در تمامی کشورها، بالا بودن تورم امری ناپسند به حساب می‌آید و عموم خبرگان بر منفعت‌های گوناگون تورم پایین و کنترل شده اذعان دارند. لذا می‌توان منافع کنترل تورم را «منفعت نوعی و عمومی» دانست. به عبارت دیگر، انگیزه‌های معاملاتی بانک مرکزی در معاملات بازار پول گرچه با قصد تأمین مالی نیست، چون با نیت سیاستگذاری پولی انجام می‌شود کاملاً عقلانی است و بر این اساس معاملات بانک مرکزی با نیت رسیدن به تورم هدف کاملاً مشروعیت دارد.

۳-۶. صوری نبودن معاملات سیاستگذار پولی

ممکن است گفته شود هر چند انگیزه سیاستگذاری پولی را شرع مقدس به‌مثابه هدفی عقلانی برای معاملات بانک مرکزی می‌پذیرد، اما این مورد مشروط است به حالتی که معاملاتی مانند بیع، اجاره و غیره به صورت واقعی و غیرصوری بین بانک مرکزی و بانک‌ها در بازار بین بانکی واقع شود. در حالی که ممکن است معاملات مذکور صوری باشند. در واقع سوال این است که: «آیا معاملات بانک مرکزی (مانند بیع دین، اجاره و غیره) که در بازار پول جهت سیاستگذاری (و نه تأمین مالی) انجام می‌دهد به لحاظ فقهی صوری نیست؟».

در پاسخ به این سوال در وهله اول این طور به نظر می‌رسد که چنین معاملاتی صوری هستند؛ چرا که بانک مرکزی نیاز واقعی به انجام دادن این معاملات ندارد. مثلاً وقتی بانک مرکزی برای اعمال سیاست انبساطی وارد عقد بیع دین می‌شود و در بازار بین بانکی اوراق بهادار دولتی (مانند اوراق مرابحه دولت) را می‌خرد، حقیقتاً قصد بیع ندارد و صرفاً از این شیوه برای دستیابی به اهداف سیاستی خود استفاده کرده است.

به نظر می‌رسد این برداشت صحیح نباشد و از منظر فقهی چنین معاملاتی صوری به حساب نمی‌آیند. به منظور درک این مسئله لازم است در ابتدا راجع به مفهوم صوری بودن معاملات بحث شود.

منظور از معاملات صوری، روابطی هستند که به دلایلی حقیقتاً ماهیت عقد صحیحی را پیدا نکرده و صرفاً صورت معاملات واقعی را دارا باشند (صدقی،

۱۳۷۸، ص ۲۱). از منظر فقهی مقوله صوری شدن معاملات به طور عمده در دو حالت اتفاق می‌افتد. مورد اول مسئله «عدم وجود کالا یا خدمتی واقعی» به منظور انجام دادن معامله است. در این حالت رابطه مالی دو طرف عقد روی کالا یا خدمت خاصی واقع نشده است و مبنایی ندارد. مثلاً فردی قصد دارد به فرد دیگری ربا دهد و به منظور فرار از حرمت آن، پول نقد خود را به قیمت بالاتری به طرف مقابل می‌فروشد. در این حالت فروشنده قصد می‌کند که پول نقد خود را به قیمت بیشتری اقساطی بفروشد و خریدار نیز قصد خرید می‌کند. اما مشکلی که در این معامله وجود دارد آن است که این معامله به کالا یا خدمتی که از دید عرف دارای ارزش اقتصادی است و قابلیت معامله را نیز داشته باشد، مرتبط نیست و به تعبیر صحیح‌تر، دارای موضوع معامله نیست.

دومین حالت صوری شدن معاملات، «شکل نگرانی و قصد معاملاتی» در طرفین عقد است. در این حالت هر چند کالا یا خدمت واقعی که دارای ارزش اقتصادی است وجود دارد و معامله روی آن انجام می‌شود، اما قصد طرفین عقد معامله با ماهیت معامله ناسازگار است. مثلاً می‌توان دو فرد را در نظر گرفت که قصد دارند به یکدیگر ربا دهند و به منظور فرار از آن، کالایی را واسطه می‌کنند؛ به این صورت که فروشنده کالا را اقساطی به خریدار می‌فروشد مشروط به این که خریدار مجدداً آن را نقداً به فروشنده بفروشد (بیع‌العینه). در این جا هر چند کالا وجود دارد، اما به دلیل آن که مشتری حقیقتاً قصد خرید کالا را ندارد و آن را صرفاً وسیله‌ای برای دستیابی به وجوه در نظر می‌گیرد و فروشنده نیز حقیقتاً قصد فروش آن را ندارد، بنابراین قصد طرفین معامله قرض است و این با ماهیت قصد در بیع تعارض دارد و به همین دلیل این معامله صوری است.

لازم است به نکته بسیار مهمی اشاره شود و آن تفاوت «قصد معاملی» و «هدف غائی» است. آنچه در معاملات به لحاظ فقهی مهم است و نبود آن منجر به صوری شدن روابط می‌شود، قصد معاملی طرفین عقد در هنگام امضا قرارداد است و نه هدف نهایی آن‌ها از انجام دادن معامله. برای مثال، می‌توان فرض کرد که فردی برای آن که بتواند از تسهیلات مسکن استفاده کند، اقدام به خرید خانه‌ای

کند؛ در حالی که واقعاً به آن نیازی ندارد و قصد دارد پس از مدت کوتاهی، خانه را به همراه تسهیلات دریافتی به مشتری دیگری بفروشد و از این خرید و فروش کسب سود کند. حال سوال این است که: «آیا رابطه این فرد با بانک رابطه‌ای صوری است؟». پاسخ به این سوال منفی است. چرا که آنچه به لحاظ شرعی اهمیت دارد، آن است که فرد در هنگام دریافت تسهیلات از بانک و امضا قرارداد فروش اقساطی، حقیقتاً قصد بیع کند که این اتفاق افتاده است؛ اما این که هدف نهایی فرد دستیابی به سود است و رابطه مالی فروش اقساطی را ابزاری برای آن قرار داده است، منجر به صوری شدن قرارداد نمی‌شود.

با توجه به تبیین ارائه شده، معاملات بانک مرکزی کاملاً حقیقی است. زمانی که بانک مرکزی در بازار بین بانکی اسلامی وارد می‌شود و اقدام به خرید اوراق بهادار دولتی بر اساس خرید دین می‌کند، اولاً، اوراق بهاداری که دارای مبنای شرعی است (مانند صکوک مرابحه دولتی) را خریداری می‌کند؛ پس حالت اول صوری شدن شامل این مسئله نمی‌شود. حالت دوم صوری شدن نیز در این جا قابل تصور نیست. چرا که بانک مرکزی در هنگام خرید اوراق حقیقتاً قصد خرید دین دارد و فروشنده نیز قصد فروش دین می‌کند. لذا قصد معاملات در طرفین معامله حقیقتاً شکل گرفته است و معامله از حالت دوم صوری شدن خارج می‌شود. البته مسلم است که هدف غائی بانک مرکزی دستیابی به سود اقتصادی از خرید و فروش اوراق نیست و هدف نهایی سیاستگذاری پولی (جهت‌دهی به نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت) است که البته مشکل شرعی ایجاد نمی‌کند.

۷-۳. تحلیل فقهی شیوه‌های عملیاتی سیاستگذاری پولی

یکی از مهم‌ترین مباحثی که در تحلیل چارچوب نوین سیاستگذاری پولی مطرح می‌شود و از منظر تحلیل فقهی دارای اهمیت زیادی است، تحلیل فقهی شیوه‌های عملیاتی استفاده‌شده به منظور جهت‌دهی به ابزار (نرخ سود بازار پول) است. با توجه به تبیین ماهیت این شیوه‌ها در قسمت‌های قبل، در این قسمت بر تحلیل فقهی دو مورد از اصلی‌ترین آن‌ها پرداخته می‌شود.

الف- عملیات بازار باز

عملیات بازار باز متعارف با استفاده از اوراق قرضه دولتی یا اوراق قرضه بانک مرکزی انجام می‌شود. در نوع اول، به لحاظ حقوقی بانک مرکزی در بازار ثانویه وارد می‌شود و اوراق دولتی را که در اختیار دارد به بانک‌های دارای مازاد منابع می‌فروشد (عملیات انقباضی) یا اوراقی را که بانک‌ها در اختیار دارند خریداری می‌کند (عملیات انبساطی)، در هر دو صورت این معامله از منظر حقوقی خرید و فروش اوراق ربوی است که به لحاظ شرعی قابل پذیرش نیست. در نوع دوم نیز بانک مرکزی سند استقراض خود را منتشر می‌کند و آن را در بازار بین بانکی در اختیار بانک‌های دارای مازاد منابع قرار می‌دهد که به لحاظ حقوقی قرض همراه با بهره است. در واقع بانک‌هایی که این اوراق را می‌خرند می‌پذیرند که منابع خود را برای مدتی مشخص به بانک مرکزی قرض دهند و در سررسید اصل و بهره آن را دریافت کنند. این شیوه نیز دارای مبنای شرعی نیست و در زمره حکم حرمت ربا قرار می‌گیرد.

برای این منظور بایستی در عملیات بازار باز به جای اوراق قرضه از اوراق بهادار اسلامی یا صکوک استفاده کرد، بانک مرکزی با ورود به بازار ثانوی صکوک به خرید و فروش اوراق بهادار اسلامی دولتی یا شبه دولتی که ریسک بازدهی و نکول خیلی پایین در حد صفر دارند، مانند اوراق اجاره، مرابحه و استصناع دولت‌ها یا شرکت‌های معتبر دولتی، اقدام می‌کند، کما این که بانک مرکزی می‌تواند در مواقع لزوم خود به انتشار اوراق بهادار اسلامی اقدام کند.

ب- تسهیلات قاعده‌مند

تسهیلات قاعده‌مند (SF)، امکانات قرض‌دهی و قرض‌گیری بسیار کوتاه‌مدت (شبهانه) بین بانک مرکزی و بانک‌ها در بازار بین بانکی‌اند. امکانات قرض‌گیری در واقع همان سپرده کردن ذخایر مازاد بانک‌ها نزد بانک مرکزی است که به آن‌ها نرخ بهره‌ای حداقلی پرداخت و عملاً کف کریدور نرخ بهره بانک مرکزی تشکیل می‌شود و قرض‌دهی نیز با رعایت سقف نرخ بهره موجب جریان نقدینگی از طرف بانک مرکزی به سمت بانک‌های تجاری است. با توجه به این که ماهیت حقوقی این شیوه قرض همراه با بهره است، در چارچوب اسلامی مشمول حکم



حرمت رباست و قابلیت استفاده ندارد.^۱ بنابراین، لازم است تلاش شود ابزارهای جایگزین اسلامی بدین منظور طراحی شود.

برای این منظور در بخش سپرده‌های مازاد بانک‌ها در بانک مرکزی می‌توان از قرارداد وکالت استفاده کرد. به این بیان که بانک مرکزی سپرده‌های مازاد بانک‌ها را تجهیز می‌کند تا در فعالیت‌های اقتصادی هرچند با رویکرد سیاست پولی (مانند تنزیل مجدد اسناد تجاری) به کار گیرد و از محل بازدهی این عملیات به بانک تجاری مربوطه، کف کریدور سود را بپردازد. در بخش تخصیص منابع به‌منزله آخرین تسهیلات دهنده، افزون بر عملیات تنزیل مجدد، بانک مرکزی می‌تواند خطی اعتباری بر اساس مشارکت برای بانک‌ها باز کند تا بانک‌ها برای کوتاه مدت برای تامین مالی طرح‌ها و پروژه‌های خاص از آن خط اعتباری استفاده کنند. البته نسبت‌های تقسیم سود بین بانک مرکزی و تجاری چنان تعریف می‌شود که بانک تجاری به‌منزله آخرین درجه جذب منابع به آن نگاه می‌کند.^۲

۴. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

در این تحقیق تلاش کردیم تا ضمن موضوع‌شناسی دقیق الگوی نوین «هدف گذاری تورمی» در بانکداری متعارف، ابعاد فقهی آن را بررسی کنیم. یافته‌های این تحقیق ثابت می‌کند که هدف اصلی رژیم سیاستی مذکور کنترل تورم است که نه تنها شریعت اسلام آن را نهی نکرده است، بلکه می‌توان از منابع اسلامی دلایلی نیز در تأیید آن ارائه کرد. بنابراین اصل استفاده از رژیم مذکور در چارچوب فقه اسلامی و عملیات بانکی بدون ربا هیچ‌گونه اشکالی ایجاد نمی‌کند. علی‌رغم این مسئله، استفاده از چنین سیاستی نیازمند پیش شرط‌هایی چون مشروعیت بازار پول در اقتصاد اسلامی، حاکمیت قیمت‌های بازار در بازار پول و غیره است که در این مقاله درباره‌شان بحث شد. افزون بر همه این‌ها عمده شیوه‌های اجرائی

۱. امروزه در برخی از کشورها، حتی بر ذخایر قانونی نیز نرخ بهره‌ای حداقلی پرداخت می‌شود که طبعاً تحلیل فقهی آن مشابه تحلیل ذخایر مازاد خواهد بود.

۲. طراحی شیوه‌های اسلامی برای سپرده‌پذیری و ارائه تسهیلات توسط بانک مرکزی خارج از اهداف این مقاله است و شاید موضوعی برای پژوهش‌های آتی در این حوزه باشد.

استفاده شده در بانکداری متعارف در اجرای هدف گذاری تورمی، بر اساس عقد قرض همراه با بهره سامان یافته اند که در چارچوب اسلامی کاربرد ندارند و لازم است از شیوه های جایگزین استفاده شود. طراحی شیوه های جایگزین اسلامی امکان دارد موضوعی برای تحقیقات آینده باشد. در جدول ۱ به مقایسه الگوی هدف گذاری تورمی در چارچوب متعارف و اسلامی می پردازیم.

جدول ۱: مقایسه الگوی هدف گذاری تورمی در چارچوب متعارف و اسلامی

هدف گذاری تورمی در چارچوب اسلامی	هدف گذاری تورمی در چارچوب متعارف	هدف غایی (Goals)
ثبات قیمت ها	ثبات قیمت ها	هدف میانی
نرخ تورم میان مدت	نرخ تورم میان مدت	ابزارهای سیاستی (Intermediate Targets)
نرخ سود بازار پول اسلامی (نرخ بازار بین بانکی اسلامی)	نرخ بهره سیاستی (نرخ بازار بین بانکی)	ابزارهای سیاستی (Policy Instruments)
خرید و فروش انواع اوراق بهادار اسلامی (صکوک)	خرید و فروش اوراق قرضه	شیوه های عملیات بازار باز
سپرده پذیری و تسهیلات دهی بانک مرکزی بر اساس انواع عقود اسلامی	سپرده پذیری و تسهیلات دهی بانک مرکزی بر اساس عقد قرض همراه با بهره	اجرائی (Tools)
		قاعده مند

با توجه به تحلیل های ارائه شده در این تحقیق می توان توصیه های سیاستی ذیل را خطاب به بانک مرکزی ارائه کرد:

الف- هدف گذاری تورمی، یکی از الگوهای جدیدی است که توسط اکثر بانک های مرکزی جهان به منظور سیاست گذاری پولی موثر استفاده می شود. بر این اساس پیشنهاد می شود بانک مرکزی کشور به تدریج پیش نیازهای حرکت از وضع موجود به سمت الگوی هدف گذاری تورمی را فراهم کند. یکی از این پیش نیازها اصلاح قانون پولی و بانکی و قانون عملیات بانکی بدون ربا با توجه به الزامات الگوی هدف گذاری تورمی است.

ب- هر چند اصل تعیین تورم به مثابه هدف غایی در چارچوب اسلامی قابل پذیرش است، اما ابزار نرخ بهره بازار بین بانکی را نمی توان به منزله ابزاری صحیح در نظر گرفت. بر این اساس پیشنهاد می شود بانک مرکزی به توسعه ابزارهای اسلامی موجود در بازار بین بانکی ریالی در کشور اقدام و نرخ سود این بازار را نیز به صورت پیوسته استخراج و به شیوه صحیح و شفاف، اطلاع رسانی کند.

پ- عمده شیوه‌های عملیاتی استفاده‌شده در الگوی متعارف هدف‌گذاری تورمی به منظور هدایت و جهت‌دهی به نرخ بازار بین بانکی، مبتنی بر قالب حقوقی قرض همراه با زیاده هستند که در چارچوب اسلامی کاربرد ندارد. بر این اساس پیشنهاد می‌شود بانک مرکزی کشور به سمت طراحی شیوه‌های عملیاتی جایگزین اسلامی مبتنی بر ظرفیت فقه اسلامی (به ویژه عقود مبادله‌ای) اقدام کند.





منابع

الف) فارسی و عربی

- ابن اثیر، مجدالدین. ۱۴۱۰ق، «النهایه فی غریب الحدیث و الاثر»، قم: مؤسسه مطبوعاتی اسماعیلیان.
- ابن منظور، محمد بن مکرم. ۱۴۱۴ق، «لسان العرب»، بیروت: دار الفکر للطباعه، چاپ سوم.
- موسوی خمینی، سید روح الله. ۱۳۶۳، «تحریر الوسیله»، نجف: چاپ آداب.
- موسوی خمینی، سید روح الله. ۱۴۱۵ق، «المکاسب المحرمه»، قم: مؤسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی (ره).
- انصاری، مرتضی بن محمد. ۱۴۰۶ق، «کتاب المکاسب»، قم: مجمع الفکر الاسلامی.
- تبریزی، میرزا جواد. ۱۴۲۷ق، «ارشاد الطالب الی التعلیق علی المکاسب»، قم: مؤسسه اسماعیلیان.
- توتونچیان، ایرج، ۱۳۷۹، «پول و بانکداری اسلامی و مقایسه آن با نظام سرمایه داری»، تهران: انتشارات توانگران.
- توسلی، محمد اسماعیل. ۱۳۹۲، «تحلیل ماهیت پول و اثر آن بر منضبط کردن حقوقی سیاست های پولی در اقتصاد اسلامی»، پایان نامه دکتری اقتصاد به راهنمایی اکبر کمیجانی و سید هادی عربی، قم: پژوهشگاه حوزه و دانشگاه.
- جداری عالی، محمد. ۱۳۸۳، «ارزش و مالیت در فقه و اقتصاد»، رساله علمی سطح سه حوزه علمیه، به راهنمایی آیت ... محمدحسن احمدی فقیه یزدی، قم: مرکز مدیریت حوزه های علمیه.
- جلالی نائینی، سید احمد رضا؛ نادیان، محمد امین. ۱۳۹۳، «چارچوبی برای اصلاح سیاستگذاری پولی در ایران»، چاپ شده در کتاب چالش های پولی و بانکی اقتصاد ایران: تحلیل وضعیت و توصیه های سیاستی، تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.
- جلالی نائینی، سید احمد رضا. ۱۳۹۴، سیاست پولی: مبانی نظری و ارزیابی عملکرد در ایران، تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.

جوهری، اسماعیل بن حماد. ۱۴۱۰ق، «الصحاح: تاج اللغة و صحاح العربیه»، بیروت: دار العلم للملایین، چاپ اول.

حسینی واسطی، سید محمد مرتضی. ۱۴۱۴ق، «تاج العروس من جواهر القاموس»، بیروت: دار الفكر للطباعه و النشر و التوزیع، چاپ اول.

حکیم، سید محسن طباطبایی. ۱۳۹۰ق، «نهج الفقاهه»، قم: انتشارات ۲۲ بهمن.

خوانساری، سید احمد. ۱۴۰۵ق، «جامع المدارک فی شرح مختصر النافع»، قم: انتشارات اسماعیلیان.

خویی، سید ابوالقاسم. ۱۳۷۷، «مصباح الفقاهه»، قم: مکتبه الداوری.

راغب اصفهانی، حسین بن محمد. ۴۱۲ق، «مفردات ألفاظ القرآن»، لبنان: دار العلم، چاپ اول.

روحانی، سید صادق. ۱۳۹۲، «فقه الصادق (ع)»، قم: آیین دانش.

شعبانی، احمد؛ قلیچ، وهاب. ۱۳۹۰، «قابلیت اوراق بهادار اسلامی در مهار تورم به عنوان ابزار سیاستی»، نشریه اقتصاد اسلامی، شماره ۴۳.

صدقی، غلامعلی. ۱۳۷۸، «تحلیل معاملات صوری»، پایان نامه کارشناسی ارشد رشته حقوق، قم: دانشگاه قم.

الصدوق، محمد بن علی بن بابویه. ۱۴۱۳ق، «من لا یحضره الفقیه»، قم: دفتر انتشارات اسلامی وابسته به جامعه مدرسین حوزه علمیه قم.

طباطبایی یزدی، سید محمد کاظم. ۱۳۳۷ق، «حاشیه مکاسب»، قم: انتشارات اسماعیلیان.

طوسی، محمد بن الحسن. ۱۳۸۷ق، «المبسوط فی فقه الإمامیه»، تهران: المکتبه المرتضویه لاحیاء الآثار الجعفریه.

عاملی، شیخ حرّ. ۱۴۰۹ق، «وسائل الشیعه»، قم: مؤسسه آل‌البیت.

عباسی مقدم، ابوالفضل. ۱۳۸۸، «امکان‌سنجی استفاده از اوراق غیرقرضه‌ای به عنوان ابزار عملیات بازار باز در سیاست پولی»، پایان نامه دوره کارشناسی ارشد رشته معارف اسلامی و اقتصاد، تهران: دانشگاه امام صادق (ع).

غلامعلی، صدقی. ۱۳۷۸، «تحلیل معاملات صوری»، پایان نامه کارشناسی ارشد رشته حقوق، قم: دانشگاه قم.

قضاوی، حسین؛ بازمحمدی، حسین. ۱۳۹۰، عملیات بازار باز در چارچوب بانکداری بدون ربا: مطالعه موردی: اسناد خزانه اسلامی، تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.

کلینی، محمد بن یعقوب. ۱۳۶۳، «الأصول الکافی»، تهران: دارالکتب الإسلامیه.

کمیحانی، اکبر؛ فرزین‌وش، اسد... و کیاءالحسینی، سید ضیاء‌الدین. ۱۳۹۲، «قاعده سیاست پولی مطلوب در محیط بانکداری بدون ربا»، فصلنامه اقتصاد اسلامی، شماره ۵۰.

کیایی، حسن. ۱۳۸۷، «مقایسه ابزارهای سیاست پولی پیشنهادی اهل سنت با فقه امامیه و نحوه عملیاتی کردن آن»، پایان نامه دوره کارشناسی ارشد رشته معارف اسلامی و اقتصاد، تهران: دانشگاه امام صادق (ع).

- لنگرودی، محمد جعفر. ۱۳۷۲، *ترمینولوژی حقوقی*، چاپ ششم، تهران: گنج دانش.
- مطهری، مرتضی. ۱۳۸۹، *فقه و حقوق (مجموعه آثار)*، تهران: مرکز نشر استاد شهید مطهری.
- مقدّس اردبیلی، احمد ابن محمد. ۱۴۰۳ق، *مجمع الفائده و البرهان فی شرح ارشاد الازدهان*، قم: مؤسسه نشر اسلامی.
- موسویان، سیدعباس؛ بهاری قراملکی، حسن. ۱۳۹۱، *مبانی فقهی بازار پول و سرمایه*، تهران: دانشگاه امام صادق (ع).
- مومنی، فرشاد؛ حری، حمیدرضا. ۱۳۸۸، «بانکداری مرکزی در نظام بانکداری اسلامی بدون ربا: شناسایی و ارزیابی ابزارهای پولی کارآمد»، *فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی*، شماره ۶.
- نائینی، میرزا محمد حسین غروی. ۱۳۷۳ق، *منیه الطالب فی حاشیه المکاسب*، قم: مؤسسه نشر اسلامی.
- نجفی، محمد حسن. ۱۴۱۷ق، *جواهرالکلام فی شرح شرائع الإسلام*، بیروت: دار إحياء التراث العربی، چاپ هفتم.
- ندری، کامران. ۱۳۸۱، «تحلیل مفهوم بهره طبیعی و سهمیه‌بندی اعتباری»، پایان‌نامه دکترای اقتصاد به راهنمایی اسدالله فرزین‌وش، تهران: دانشگاه امام صادق (ع).
- نظریور، محمدنقی. ۱۳۸۵، «عملیات باز باز از طریق اوراق استصناع»، *نشریه اقتصاد اسلامی*، شماره ۲۲.
- نودهی، محسن. ۱۳۸۷، «بررسی امکان طراحی اوراق مناسب عملیات شبه بازار باز»، *نشریه اقتصاد اسلامی*، شماره ۳۰.
- الهندي، علی بن حسام الدين. ۱۳۹۷ق، *کنز العمال*، بیروت: مکتبه التراث الاسلامی.

(ب) انگلیسی

- Acharya, V., Gromb, T. and Yorulmazer, M., (2012). "Imperfect competition in the interbank market for liquidity as a rationale for central banking", *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 4.
- Bernanke, B., and Mishkin, F., (2007). "Central Bank Behavior and the Strategy for Monetary Policy: Observations from Six Industrialized Countries", in F.Mishkin, *Monetary Policy Strategy*, Cambridge: MIT Press.
- Bernanke, B., Laubach, T., Mishkin, F. and Posen, A., (1999). *Inflation targeting: lessons from the international experience*, Washington: Princeton University Press.
- Bindseil, U. and Jablecki, J., (2011). "The optimal width of the central bank standing facilities corridor and banks' day-to-day liquidity



- management", ECB Working Paper, No. 1350.
- Bindseil, U., (2014). *Monetary Policy Operations and the Financial System*, London: Oxford University Press.
- Courtimann, P. and Winkler, B., (2013). "The ECB's non-standard monetary policy measures: the role of institutional factors and financial structure", ECB Working Paper Series, No. 1528.
- Curdia, V. and Woodford, M., (2010). "Credit spreads and monetary policy", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 42, No. 3.
- European Central Bank, (2013). "Annual Report", Frankfurt: ECB.
- Gertler, M. and Karadi, P., (2011). "A model of unconventional monetary policy", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 58.
- Goodfriend, M. and King, R., (1998). "The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy", Federal Reserve Bank of Richmond, Working Paper, No. 98.
- Hammond, G., (2011). "State of the Art of Inflation Targeting", CCBS Handbook No.29, Bank of England.
- Howitt, P. (2011). "What Have Central Bankers learned from Modern Modern Macroeconomic Theory?", *Journal of Macroeconomics*, Vol. 34, Issue 1.
- McDermott, J. and McMenanim, P. (2008). "Assessing Inflation Targeting in Latin America With a DSGE Model", Central Bank of Chile, Working Papers. No. 469.
- McMenanim, P. (2008). *Inflation Targeting in Latin America*, Victoria: University of Wellington.
- Miller, S., Fang, W. and Eren, O., (2012). *Inflation Targeting: Does It Improve Performance?*, Nevada: University of Las Vegas.
- Mishkin, F. (2004). "Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries?", NBER Working Paper, No. 10646.
- Mishkin, F. (2011). "Monetary Policy Strategy: Lessons from the Crisis", NBER Working Paper, No.16755.
- Mishkin, Frederic., (2013). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 10th Edition, princeton: Prentice Hall.
- Saunders, A. and Cornett, Marcia., (2012). *Financial Markets and Institutions*, 5th edition, Princeton: Business and Economics.
- Svensson, L., (2008). *What have economists learned about monetary policy over the past 50 years?*, London: Sveriges Riksbank.

Svensson, L. (2009). "Evaluating Monetary Policy", NBER Working Paper, No. 15385.

Svensson, L. (2011). "Inflation Targeting", in B. Friedman and M. Woodford eds., Handbook of Monetary Economics, Vol. 3B, London: Elsevier.

