

پژوهشکده پولی و بانکی  
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران



# سامان‌دهی نرخ بهره سیاستی در الگوی متعارف سیاست‌گذاری پولی و تحلیل آن از منظر اسلامی

حسین میثمی  
کامران ندری

MBRI -PN-96007

آذر ۱۳۹۶

یادداشت سیاستی

[www.mbri.ac.ir](http://www.mbri.ac.ir)



پژوهشکده پولی و بانکی  
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

پژوهشکده پولی و بانکی

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

تهران: میدان آرژانتین، ابتدای بزرگراه آفریقا، پلاک ۱۰

کد پستی: ۱۵۱۴۹۴۷۱۱۱ صندوق پستی: ۷۹۴۹-۱۵۸۷۵

[www.mbri.ac.ir](http://www.mbri.ac.ir)

- دیدگاه و نظرات ارائه شده در این مقاله متعلق به نویسندگان بوده و لزوماً نظر پژوهشکده پولی و بانکی را منعکس نمی کند.
- کلیه حقوق مادی و معنوی این اثر متعلق به پژوهشکده پولی و بانکی می باشد، لیکن استفاده از نتایج این مقاله با ذکر منبع بلامانع است.



## سامان‌دهی نرخ بهره سیاستی در الگوی متعارف سیاست‌گذاری پولی و تحلیل آن از منظر اسلامی

حسین میثمی<sup>۱</sup>

کامران ندیری<sup>۲</sup>

### چکیده

نرخ بهره سیاستی<sup>۳</sup>، مهم‌ترین ابزار یا متغیری است که توسط اکثر بانک‌های مرکزی جهت سیاست‌گذاری پولی مورد استفاده واقع می‌شود. این نرخ کاربردهای بسیار مهمی دارد که استفاده از آن جهت سیاست‌گذاری پولی، علامت‌دهی به سایر نرخ‌های بهره و کمک به کشف منحنی بازده بازار پول، برخی از آنها است.

این تحقیق<sup>۴</sup> تلاش می‌کند تا ضمن موضوع‌شناسی نظریه و تجربه الگوی متعارف هدایت نرخ بهره سیاستی جهت سیاست‌گذاری پولی، این الگو را در چهارچوب اسلامی تحلیل کند. یافته‌های پژوهش که به روش تحلیلی-توصیفی بدست آمده نشان می‌دهد که در سطح هدف‌گذاری، اینکه بانک مرکزی مجموعه‌ای از متغیرها را به عنوان هدف غائی یا عملیاتی خود تعیین کند، با اصل حرمت ربا در تعارض نیست؛ البته متغیرهایی که به عنوان هدف تعیین می‌شوند باید از فرآیندهای منطبق با شریعت استخراج شده باشند. از این رو، نرخ بهره کوتاه‌مدت نمی‌تواند به عنوان یک هدف مشروع در نظر گرفته شود؛ اما نرخ‌هایی که از بازار پول اسلامی (بازار بین بانکی اسلامی) استخراج شده و اصطلاحاً نرخ سود کوتاه‌مدت نامیده می‌شود، می‌تواند به عنوان جایگزین مورد استفاده واقع شود. همچنین، در سطح ابزارها و شیوه‌های عملیاتی مورد استفاده، هر چند عمده ابزارهای مورد استفاده توسط بانک مرکزی در الگوی متعارف با چالش ربا مواجه است، اما می‌توان با استفاده از ظرفیت عقود مبادله‌ای، ابزارهای جایگزینی را طراحی کرد که در عمل از قابلیت کاربرد برخوردار باشند.

واژگان کلیدی: نرخ سود سیاستی، بانک مرکزی، ربا، بانکداری اسلامی، عقود مبادله‌ای.

طبقه‌بندی: D53, E52: GEL

۱. عضو هیئت عملی پژوهشکده پولی و بانکی (نویسنده مسئول): [meisami@isu.ac.ir](mailto:meisami@isu.ac.ir).

۲. عضو هیئت علمی دانشگاه امام صادق (ع).

۳. Policy Rate

۴. نسخه اولیه این مقاله به صورت شفاهی در بیست و هفتمین همایش سیاست‌های پولی و ارزی ارائه شده است. همچنین، نویسندگان در تدوین این پژوهش از مشورت‌های سازنده آقای دکتر سید عباس موسویان استفاده کرده‌اند.



## ۱ مقدمه

هدایت «نرخ بهره سیاستی<sup>۱</sup>» یکی از مهمترین سیاست‌هایی است که در نظریه سیاست‌گذاری پولی نوین مورد توجه محققین و کارشناسان قرار گرفته است. به لحاظ تجربی و عملیاتی نیز در دهه اخیر، بانک‌های مرکزی کشورهای گوناگون از این شیوه جهت کنترل تورم در سطوح هدف‌گذاری شده استفاده کرده‌اند.

شیوه کار در عمل بدین صورت است که سیاست‌گذار پولی سطح مشخصی از نرخ تورم به عنوان هدف تعیین کرده و از متغیر کلیدی نرخ بهره سیاستی، به عنوان واسطه، جهت دستیابی به هدف مذکور استفاده می‌کند. در این الگو، بانک مرکزی به جای آنکه از متغیرهای سنتی چون کل‌های پولی و یا نرخ ارز جهت مدیریت نرخ رشد قیمت‌ها استفاده کند، تمرکز خود را بر روی نرخ بهره سیاستی قرار می‌دهد.

دلیل این مسئله آن است که در حال حاضر، نرخ بهره سیاستی، بهترین و کاراترین ابزار سیاستی جهت هدایت تورم واقعی به سمت تورم هدف‌گذاری شده محسوب می‌شود؛ زیرا 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 آن به منظور جهت‌دهی به نرخ‌های تورم کمک می‌کند (جلالی نائینی، ۱۳۹۴، ص. ۵۶).

با توجه به آنچه مطرح شد، این تحقیق به موضوع شناسی مسئله هدایت نرخ بهره سیاستی در الگوی متعارف سیاست‌گذاری پولی و تحلیل آن از منظر اسلامی می‌پردازد. ساختار پژوهش بدین صورت است که پس از این مقدمه، ابتدا به تبیین الگوی متعارف پرداخته شده، سپس ملاحظات استفاده از الگوی مذکور در چهارچوب اسلامی مورد بحث قرار می‌گیرد. بخش پایانی نیز به جمع‌بندی، نتیجه‌گیری و ارائه توصیه سیاستی خطاب به بانک مرکزی کشور اختصاص می‌یابد.

## ۲ موضوع‌شناسی الگوی متعارف استفاده از نرخ بهره سیاستی جهت سیاست‌گذاری پولی

بررسی نظریه و تجربه بانکداری مرکزی نشان می‌دهد که نرخ بهره سیاستی جایگاه ویژه‌ای در مجموعه فعالیت‌های اکثر بانک‌های مرکزی بر عهده دارد. بر این اساس، در این قسمت به مبانی نظری و تجربه استفاده از نرخ‌های مذکور در سیاست‌گذاری پولی پرداخته می‌شود.

### ۲/۱ مبانی نظری

در بانکداری مرکزی نوین، مهمترین ابزار یا متغیری که توسط اکثر بانک‌های مرکزی جهان در کشورهای توسعه یافته (و حتی در حال توسعه) جهت سیاست‌گذاری پولی مورد استفاده واقع می‌شود، «نرخ بهره سیاستی» است. در ادبیات علمی سیاست پولی، از این نرخ با تعابیر متفاوتی مانند: نرخ بهره شبانه<sup>۲</sup>، نرخ بهره بازار بین بانکی<sup>۳</sup>، نرخ بهره بازار پول<sup>۴</sup> و نرخ بهره کوتاه‌مدت<sup>۵</sup> یاد می‌شود (میشکین<sup>۶</sup>، ۲۰۱۳، ص. ۵۱۳).

نظریه اقتصاد پولی و تجربه بانکداری مرکزی در سه دهه اخیر به خوبی نشان داده است که ابزارهای قیمتی (نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت)، پرکاربردترین ابزار سیاست پولی در چهارچوب جدید بانکداری مرکزی بوده و نسبت به ابزارهای مقداری (مانند کل‌های پولی) برتری‌های زیادی دارند (اسونسن<sup>۷</sup>، ۲۰۱۱، ص. ۲۷).

<sup>1</sup> Policy Rate

<sup>2</sup> Overnight

<sup>3</sup> Interbank Interest Rate

<sup>4</sup> Money Market Interest Rate

<sup>5</sup> Short-Term Interest Rate

<sup>6</sup> Mishkin

<sup>7</sup> Berentsen et al.



نکته مهم در اینجا آن است که بانک‌های مرکزی به طور مستقیم و دستوری نرخ‌های بهره را در بازارهای پول و سرمایه تعیین نمی‌کنند؛ بلکه با مدیریت عرضه و تقاضای ذخایر و اثرگذاری بر روی نرخ بهره سیاستی (قیمت ذخایر در سطح کلان)، به صورت غیرمستقیم به نرخ‌های بهره سایر بازارها علامت می‌دهند.

بر خلاف سایر انواع نرخ‌های بهره اسناد خزانه دولتی، اوراق قرضه، سپرده‌ها و تسهیلات بانکی، نرخ بهره سیاستی کارکرد سیاست‌گذاری پولی دارد. در واقع بانک‌های مرکزی با استفاده از آن به اعمال سیاست‌های پولی انقباضی و انبساطی مورد نظر خود در دوره‌های رونق و رکود اقتصادی می‌پردازند.

علاوه بر این، نرخ بهره سیاستی نرخ مینا یا پایه برای تمامی بازارهای مالی (شامل بازار پول، سرمایه، اوراق بهادار و بیمه) بوده و کارکرد «علامت‌دهی»<sup>۱</sup> دارد. به تعبیر دقیق‌تر، با تعیین نرخ بهره کوتاه‌مدت (سیاستی) به سایر بازارها جهت تعیین نرخ بهره‌های مرتبط علامت داده می‌شود. نهایتاً اینکه نرخ بهره سیاستی به شکل دادن «منحنی بازده»<sup>۲</sup> بازار پول کمک می‌کند. منحنی بازده، نرخ بهره بازار در طول زمان را نشان می‌دهد (بانک مرکزی اتحادیه اروپا<sup>۳</sup>، ۲۰۱۲، ص. ۱۲۱).

در الگوی نوین سیاست‌گذاری پولی که در منابع علمی مورد تاکید واقع می‌شود، بانک مرکزی «هدف غائی»<sup>۴</sup> خود را کنترل تورم قرار داده و از نرخ بهره به عنوان «هدف عملیاتی»<sup>۵</sup> برای رسیدن به هدف غائی (کنترل تورم) استفاده می‌کند. در واقع، بانک مرکزی تلاش می‌کند تا با هدایت نرخ بهره سیاستی (هدف عملیاتی) به سمت اهداف تعیین شده، در میان‌مدت نرخ تورم موجود را به سمت نرخ تورم هدف هدایت کند (برنتسن و دیگران<sup>۶</sup>، ۲۰۱۰، ص. ۳۱).

سازوکار اعمال سیاست‌های پولی با استفاده از نرخ بهره سیاستی بدین صورت است که بانک مرکزی ابتدا بر اساس پیش‌بینی‌هایی که دارد، تورم هدف خود در میان‌مدت را تعیین کرده و آن را به عنوان هدف میانی به عموم مردم اعلام می‌کند. در ادامه تلاش می‌کند تا قواعدی مشخص به منظور جهت‌دهی به نرخ بهره کوتاه‌مدت (به عنوان واسطه) پیدا نموده و با کمک این قواعد، میزان دقیق نرخ بهره را استخراج کند. بانک‌های مرکزی در عمل جهت هدایت نرخ بهره سیاستی موجود در بازار پول به سمت نرخ بهره هدف‌گذاری شده، از «ابزارهای»<sup>۷</sup> متنوعی استفاده می‌کنند که عملیات بازار باز<sup>۸</sup> و تسهیلات قاعده‌مند<sup>۹</sup> دو مورد از مهمترین آنها را تشکیل می‌دهد (اسونسن، ۲۰۱۱، ص. ۳۰).

## ۲/۲ تجارب برخی کشورها

بررسی تجربه بانک‌های مرکزی در کشورهای گوناگون به خوبی نشان می‌دهد که الگوی نظری مطرح شده در قسمت قبل در عمل نیز مورد استفاده واقع شده است. در ادامه (به عنوان نمونه) به تجربه بانک‌های مرکزی دو کشور آمریکا و مکزیک اشاره می‌شود.

### ۲/۲/۱ آمریکا

<sup>1</sup> Signaling

<sup>2</sup> Yield Curve

<sup>3</sup> European Central Bank (ECB)

<sup>4</sup> Goals

<sup>5</sup> Operating Target

<sup>6</sup> Berentsen et al.

<sup>7</sup> Instruments

<sup>8</sup> open market operation

<sup>9</sup> standing facilities



چهارچوب سیاستگذاری مورد استفاده توسط بانک مرکزی آمریکا، که اصطلاحاً «نظام فدرال»<sup>۱</sup> نامیده می‌شود، به گونه‌ای طراحی شده است که مدیریت و هدایت نرخ بهره سیاستی در آن نقش کلیدی دارد (لیند<sup>۲</sup>، ۲۰۱۲، ص. ۲۳۴).

در عمل شیوه کار بدین صورت است که فدرال رزرو ابتدا «کریدور نرخ بهره»<sup>۳</sup> را تعیین کرده و در آن کف و سقف نرخ‌ها مشخص می‌گردد. کف کریدور، نرخ بهره پرداختی به ذخایر بانک‌ها نزد بانک مرکزی است. لازم به ذکر است که این ذخایر وجوهی هستند که تمامی بانک‌ها، موسسات اعتباری غیربانکی و کلیه موسسات سپرده‌پذیر موظف به تودیع نزد بانک مرکزی می‌باشند. در نظام فدرال رزرو، به این دسته از ذخایر و همچنین ذخایر مازاد بانک‌ها<sup>۴</sup> نزد بانک مرکزی (ذخایر فراتر از میزان تعیین شده توسط قانون)، نرخ بهره‌ای حداقلی پرداخت می‌شود.

نرخ بهره پنجره تنزیل<sup>۵</sup> فدرال رزرو، سقف کریدور نرخ بهره را تشکیل می‌دهد. پنجره تنزیل بدان معنی است که فدرال رزرو به بانک‌ها و موسسات دارای اعتبار اجازه می‌دهد که در شرایط خاص بتوانند به سرعت از منابع بانک مرکزی در راستای حل مشکلات نقدینگی خود استفاده کنند. البته معمولاً نرخ این تسهیلات بالاتر از نرخ‌های بهره موجود در بازار بوده و از این طریق سقف نرخ بهره در کریدور سیاستی بانک مرکزی شکل می‌گیرد (کان<sup>۶</sup>، ۲۰۱۰، ص. ۲۱).

با تشکیل کریدور نرخ بهره توسط بانک مرکزی با کف و سقف مشخص، عملاً نرخ بهره واقعی بازار (که اصطلاحاً نرخ وجوه فدرال<sup>۷</sup> نامیده می‌شود) در داخل کریدور قرار می‌گیرد. در این شرایط بانک مرکزی نیز با مطالعه کارشناسی، نرخ بهره هدف<sup>۸</sup> خود را تعیین می‌کند. این نرخ بهره هدف، نرخ است که بانک مرکزی اعتقاد دارد می‌تواند تورم موجود را به سمت تورم هدف‌گذاری شده هدایت کند. با شفاف شدن وضعیت چهار نرخ بهره در تعامل با یکدیگر (شامل نرخ کف، سقف، واقعی و هدف‌گذاری شده) بانک مرکزی با انجام عملیات بازار باز و خرید و فروش اوراق قرضه دولتی، عرضه ذخایر در بازار پول را به صورت موقتی یا دائمی تحت تاثیر قرار می‌دهد؛ به نحوی که نرخ واقعی وجوه فدرال به سمت نرخ مورد نظر سیاست‌گذار حرکت کند (برنتسن و دیگران، ۲۰۱۰، ص. ۲۹).

## ۲/۲/۲ مکزیک

بانک مرکزی کشور مکزیک، که اصطلاحاً «بانک مکزیک»<sup>۹</sup> نامیده می‌شود در سال ۱۹۲۵ تاسیس گردید و بر اساس «قانون بانک مرکزی مکزیک»<sup>۱۰</sup> به فعالیت مشغول است.

از منظر چهارچوب سیاست پولی، هر چند الگوی هدف‌گذاری تورمی بعد از بحران مالی سال ۱۹۹۵ در دستور کار بانک مرکزی مکزیک قرار گرفت، اما با این حال تا قبل از سال ۲۰۰۳، تفاوت جدی بین الگوی هدف‌گذاری تورمی در مکزیک با تجربه سایر کشورها وجود داشت و آن عدم استفاده از نرخ بهره کوتاه‌مدت به عنوان ابزار سیاستی بود. در واقع در بین سال‌های ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۳،

<sup>1</sup> The Federal Reserve

<sup>2</sup> Lind

<sup>3</sup> interest rate corridor

<sup>4</sup> Excess Reserves

<sup>5</sup> Discount Window

<sup>6</sup> Kahn

<sup>7</sup> Target Rate

<sup>8</sup> Federal Funds

<sup>9</sup> The Bank of Mexico

<sup>10</sup> Banco De Mexico Law



بانک مرکزی به طور عمده از ابزار: «مجموع ذخایر بانک‌های تجاری در حساب جاری خود نزد بانک مرکزی»<sup>۱</sup>، که اصطلاحاً «کورتو»<sup>۲</sup> نامیده می‌شود، به عنوان ابزاری برای جهت‌دهی اقتصاد به سمت نرخ تورم هدف‌گذاری شده، استفاده می‌نمود. بر این اساس، در شرایطی که بانک مرکزی قصد اعمال سیاست‌های انقباضی در راستای افزایش نرخ بهره را داشت، تلاش می‌کرد تا حجم کورتو را افزایش دهد (بانک‌ها منابع خود را نزد بانک مرکزی سپرده‌گذاری کنند) و در مقابل کاهش حجم کورتو، ابزاری برای سیاست انبساطی به حساب می‌آمد.

با این حال در سال ۲۰۰۳، بانک مرکزی مکزیک به صورت رسمی ابزار نرخ بهره کوتاه‌مدت بازار پول (نرخ بهره سیاستی) را جایگزین کورتو کرد. دلیل اصلی در توجیه این اقدام آن بود که در گذشته زمینه‌ها و زیرساخت‌های لازم جهت استفاده از ابزار نرخ بهره در بازار پول فراهم نبود و بانک مرکزی عملاً نمی‌توانست از این ابزار استفاده کند. اما با توجه به تلاش‌های انجام شده توسط سیاست‌گذاران و فراهم شدن زمینه‌های لازم جهت کشف نرخ بازار پول و استفاده از آن به عنوان ابزار، دیگر دلیلی برای استفاده از کورتو (از سال ۲۰۰۳ به بعد) باقی نمانده بود. مهمترین این تلاش‌ها نیز کنترل تورم بود؛ به نحوی تورمی ۵۲ درصدی مکزیک در سال ۱۹۹۵، به پنج درصد در سال ۲۰۰۳ کاهش یافته بود (سرمنیو و دیگران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۲، ص. ۲۱).

شیوه‌های اجرائی مورد استفاده توسط بانک مرکزی مکزیک تقریباً شبیه تجربه آمریکا است. در واقع عملیات بازار باز، پنجره تنزیل و ذخایر قانونی، مهمترین این شیوه‌ها را شکل می‌دهند. اما نکته جالب توجه در رابطه با عملیات بازار باز بانک مرکزی مکزیک، آن است که به دلیل عمق ناکافی بازار پول در این کشور، بانک مرکزی علاوه بر خرید و فروش اوراق قرضه دولتی در بازار ثانوی، خود مستقیماً به انتشار «اوراق قرضه بهادار بانک مرکزی جهت تنظیم پولی»<sup>۴</sup> که به زبان اسپانیایی، «برمس»<sup>۵</sup> نامیده می‌شود، اقدام می‌کند. این اوراق در بازار بین بانکی ارائه شده، دارای کوپن پرداخت بهره به صورت ماهانه می‌باشد، معمولاً در سررسیدهای زیر یک سال منتشر می‌گردد و فرآیند عرضه اوراق بر اساس سازوکار حراج است. لازم به ذکر است که انتشار اوراق مذکور فرآیندی اقتضائی و برای شرایط خاص نبوده و در مواد هفت، هفده و چهل و شش قانون بانک مرکزی مکزیک، اجازه انتشار این اوراق جهت تقویت سیاست‌های پولی مورد نظر، به صورت دائمی به بانک مرکزی داده شده است (دملو و ماکسیرو<sup>۶</sup>، ۲۰۱۴، ص. ۲۸).

### ۳ تحلیل الگوی متعارف در چهارچوب اسلامی

جهت تحلیل الگوی متعارف هدایت نرخ بهره سیاستی در چهارچوب اسلامی، چند نکته کلیدی قابل بحث است که در ادامه به برخی از آنها اشاره می‌شود.

#### ۳/۱ مشروعیت هدایت نرخ سود سیاستی

جهت تحلیل سازوکار هدایت نرخ سود سیاستی توسط بانک مرکزی از منظر اسلامی، لازم است بین دو سطح هدایت نرخ بازار و سطح طراحی ابزارها و شیوه‌های عملیاتی تفکیک نمود. در سطح هدایت نرخ بازار، اینکه بانک مرکزی با خرید و فروش اوراق و سایر شیوه‌ها تلاش کند تا نرخ موجود بازار را به سمت نرخ هدف‌گذاری شده هدایت کند، اشکال شرعی نداشته و با اصول بانکداری اسلامی (به ویژه حرمت ربا) در تعارض نیست. در واقع بانک مرکزی بر اساس عموماً فقهِ اسلامی و اختیاراتی که از طرف حکومت اسلامی دارد، می‌تواند جهت مدیریت و هدایت بازار پول اقدام کند (موسویان و میثی، ۱۳۹۶، ص. ۱۶۷).

<sup>1</sup> Sum of the Level of Commercial Banks' Current Account Balances at the Central Bank

<sup>2</sup> CORTO

<sup>3</sup> Cermeno et al.

<sup>4</sup> Banco de Mexico Monetary Regulation Bonds

<sup>5</sup> BREMS

<sup>6</sup> Demello and Moccero



البته متغیرهایی که به عنوان هدف عملیاتی تعیین می‌شوند، باید از فرآیندهای منطبق با شریعت استخراج شده باشند. از این رو، نرخ بهره کوتاه‌مدت بازار پول متعارف نمی‌تواند به عنوان یک هدف عملیاتی مشروع در نظر گرفته شود؛ زیرا بر اساس فرآیندها و عقود شرعی بدست نیامده است. اما نرخ که از بازار پول اسلامی (بازار بین بانکی اسلامی) استخراج شده و اصطلاحاً نرخ سود کوتاه‌مدت نامیده می‌شود، می‌تواند به عنوان جایگزین نرخ بهره کوتاه‌مدت مطرح شده و به عنوان هدف عملیاتی بانک مرکزی مورد استفاده واقع شود.

### ۳/۲ ضرورت طراحی ابزارها و شیوه‌های عملیاتی اسلامی جهت سیاست‌گذاری پولی

علیرغم پذیرش اصل هدایت نرخ بازار پول توسط بانک مرکزی در چهارچوب اسلامی، اما در سطح ابزارها و شیوه‌های عملیاتی مورد استفاده، چالش ربا به صورت جدی اهمیت پیدا می‌کند. دلیل این مسئله آن است که بانک مرکزی به منظور استفاده از این ابزارها و شیوه‌ها، وارد روابط حقوقی با ذینفعان بازار پول می‌گردد و این روابط حقوقی در بانکداری مرکزی متعارف عمدتاً بر اساس قالب قرض همراه با زیاده سامان می‌یابند که از منظر فقه اسلامی قابل پذیرش نیست.

به عنوان مثال، دو مورد از ابزارهای مورد استفاده توسط بانک‌های مرکزی متعارف تسهیلات قاعده‌مند و عملیات بازار باز هستند که هر دو در عمل با چالش ربا مواجه‌اند. تسهیلات قاعده‌مند شامل سپرده‌پذیری منابع مازاد بانک‌ها نزد بانک مرکزی و ارائه تسهیلات بانک مرکزی به بانک‌ها می‌گردد که در بانکداری مرکزی متعارف، هر دو بر اساس قالب حقوقی قرض همراه با زیاده سامان می‌یابند که با چالش ربا مواجه است.

در عملیات بازار باز نیز بانک مرکزی در بازار ثانوی وارد شده و اوراق قرضه دولتی که در اختیار دارد را به بانک‌های دارای مازاد منابع می‌فروشد (عملیات انقباضی) و یا اوراقی که بانک‌ها در اختیار دارند را خریداری می‌کند (عملیات انبساطی). در هر دو صورت این معامله از منظر حقوقی «خرید و فروش اوراق قرضه با بهره» است که به لحاظ شرعی از مشروعیت برخوردار نیست. با این حال می‌توان به جای استفاده از اوراق قرضه و عقد قرض در عملیات بازار باز و تسهیلات قاعده‌مند، از اوراق مبتنی بر عقود دیگر اسلامی استفاده کرد که نرخ سود ثابت و از پیش تعیین شده دارند (مانند بیع دین، مرابحه و اجاره). در واقع بانک مرکزی می‌تواند در بازار اوراق بهادار اسلامی (صکوک) وارد شده و با خرید و فروش صکوک، عملیات بازار باز را اجرایی کند. همچنین، می‌تواند شیوه‌های سپرده‌پذیری از بانک‌ها و ارائه تسهیلات به بانک‌ها را نیز بر اساس عقود و قراردادهای اسلامی تنظیم کند.

### ۳/۳ اهمیت ارتباط بخش پولی و بخش واقعی اقتصاد

بدون شک یکی از اصول بانکداری اسلامی که آن را از بانکداری متعارف متفاوت می‌سازد، ضرورت ارتباط بخش پولی با بخش واقعی اقتصاد است. بر اساس این اصل، کلیه روابط، قراردادها و معاملاتی که در چهارچوب بانکداری اسلامی بین ذینفعان منعقد می‌گردد، لازم است با بخش واقعی اقتصاد در ارتباط باشد. در اینجا منظور از بخش واقعی، بخشی است که مبادله کالاها و خدمات در آن صورت می‌پذیرد. از این رو، در پس کلیه روابط پولی در نظام بانکداری اسلامی، یا کالایی تولید یا مبادله (شامل خرید و فروش، اجاره، هبه و غیره) می‌گردد و یا خدمتی ارائه می‌شود.

بر اساس این اصل، بخش پولی باید در خدمت بخش واقعی اقتصاد باشد؛ نه اینکه بخش پولی اقتضائات خود را بر بخش واقعی تحمیل نموده و صرفاً بر استفاده از عقود شرعی تأکید کند. به عنوان مثال، مشهور فقها در جواز بیع دین به شخص ثالث، تأکید دارند که این معاملات صوری و برای فرار از ربا نباشد (موسوی خمینی، ۱۴۲۱ ق.، ج. ۱، ص. ۱۱۱). این موضوع می‌تواند اماره‌ای باشد که تصحیح شکل ظاهری روابط حقوقی بدون ایجاد ارتباط با بخش واقعی اقتصاد، در چهارچوب اسلامی قابل پذیرش نیست و شاید حکمت غیرمجاز بودن خیلی از حلیه‌های ربا همین است.

بدون شک وجود ارتباط بین بخش پولی و حقیقی اقتصاد منجر به آن می‌شود که بخش اعتباری صرفاً متناسب با بخش حقیقی اقتصاد





رشد کند و با رشدهای صوری که ناشی از سفته‌بازی‌های ناصحیح است، مواجه نشود. این مسئله به اذعان پژوهشگران، یکی از دلایل بحران مالی سال ۲۰۰۸ در اقتصاد غرب بوده است (چپرا<sup>۱</sup>، ۲۰۰۸، ص. ۱۰).

کاربرد اصل مذکور در بحث حاضر آن است که سیاست‌گذار پولی در چهارچوب اسلامی، لازم است در هدایت و مدیریت نرخ سود کوتاه‌مدت بازار پول اسلامی در راستای اهداف سیاستی (مانند کنترل تورم)، در کنار ملاحظات بخش پولی، به ملاحظات بخش واقعی اقتصاد نیز توجه داشته باشد. به عبارت دیگر، سیاست‌گذار پولی پیش از ورود در هدایت نرخ، باید وضعیت رونق و رکود بخش واقعی اقتصاد را به صورت دقیق پایش نموده و با استفاده از بدنه کارشناسی خود، اثرات احتمالی هدایت نرخ سود بازار پول بر بخش واقعی را شناسایی کند.

---

<sup>1</sup> Chapra



#### ۴ جمع‌بندی، نتیجه‌گیری و توصیه‌های سیاستی

این تحقیق تلاش نمود تا ضمن بررسی نظریه و تجربه استفاده از نرخ بهره سیاستی توسط بانک‌های مرکزی متعارف، الگوی مذکور را از منظر بانکداری اسلامی مورد ارزیابی و تحلیل قرار دهد. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که:

الف- تعیین هدف غائی یا عملیاتی برای سیاست‌گذار پولی اشکال شرعی ندارد؛ مشروط بر اینکه متغیرهایی که به عنوان هدف مورد استفاده قرار می‌گیرند از فرآیندهای مورد تأیید شریعت استخراج شده و در راستای مصالح جامعه باشند.

ب- در چهارچوب اسلامی، هر چند (به دلیل اصل حرمت ربا) بانک مرکزی نمی‌تواند نرخ بهره سیاستی که بر اساس عقد قرض و نرخ اوراق قرضه استخراج می‌شود را مورد استفاده قرار دهد، اما می‌تواند از نرخ سود سیاستی که بر اساس عقود و اوراق بهادار اسلامی (صکوک) استخراج می‌شود، به عنوان هدف عملیاتی استفاده کند.

پ- از منظر بانکداری اسلامی، کلیه روابط، قراردادهای و معاملاتی که بین ذینفعان منعقد می‌گردد، لازم است با بخش واقعی اقتصاد در ارتباط باشد. بر این اساس، سیاست‌گذار پولی در چهارچوب اسلامی، لازم است در هدایت و مدیریت نرخ سود کوتاه‌مدت بازار پول اسلامی در راستای اهداف سیاستی (مانند کنترل تورم)، در کنار ملاحظات بخش پولی، به ملاحظات بخش واقعی اقتصاد نیز توجه داشته باشد.

با توجه به تحلیل‌های انجام شده در این تحقیق، می‌توان توصیه‌های سیاستی ذیل را جهت اجرا به بانک مرکزی، شبکه بانکی و دولت پیشنهاد کرد:

الف- با توجه به اینکه نرخ بازار پول اسلامی (بازار بین بانکی اسلامی) کارکرد نرخ بهره سیاستی را در چهارچوب اسلامی ایفا می‌کند، ضرورت دارد شیوه کشف و افشای نرخ بازار بین بانکی کشور به صورت قاعده‌مند و شفاف پیگیری شود. اعلام عمومی نرخ مذکور به صورت برخط، زمینه علامت‌دهی به سایر نرخ‌های سود در بازارهای پول، سرمایه و بدهی را فراهم می‌کند.

ب- بدون شک زمانی نرخ سود بازار بین بانکی می‌تواند کارکردهای نرخ بهره سیاستی را به طور کامل ایفا کند و جهت سیاست‌گذاری پولی مورد استفاده واقع شود که بازار بین بانکی کشور از عمق کافی برخوردار باشد. در واقع، تقویت بازار بین بانکی، یکی از اصلی‌ترین پیش‌نیازهای موفقیت بانک مرکزی در سیاست‌گذاری پولی با استفاده از نرخ سود بازار بین بانکی است. در این رابطه، اولین پیشنهاد می‌تواند متنوع‌سازی ابزارهای موجود در بازار بین بانکی باشد. در واقع، به نظر می‌رسد انواع گوناگونی از اوراق بهادار دولتی (مانند: اسناد خزانه اسلامی، صکوک مرابحه دولت و صکوک اجاره دولت) و همچنین اوراق بهادار بانک مرکزی، از شایستگی کافی جهت ورود در بازار بین بانکی برخوردار بوده و ورود این ابزارها به این بازار، به تقویت و تعمیق هر چه بیشتر بازار کمک خواهد کرد.

پ- پیشنهاد دیگر جهت تقویت بازار بین بانکی، الزام بانک‌های دولتی به تامین نیازهای نقدینگی خود از بازار بین بانکی است. در واقع، در حال حاضر برخی بانک‌های دولتی به دلیل آنکه به دریچه‌های اعتباری بانک مرکزی (مانند: خطوط اعتباری و اضافه برداشت) تقریباً به راحتی دسترسی دارند، از انگیزه کافی جهت ورود در بازار بین بانکی برخوردار نیستند. مثلاً، در شرایطی که یک بانک دولتی می‌داند که این امکان برایش فراهم است که کسری نقدینگی خود را با اضافه برداشت از منابع بانک مرکزی تامین کند و جریمه ۳۴ درصدی نیز در عمل بخشیده خواهد شد، عملاً انگیزه‌ای جهت حضور در بازار بین بانکی و دریافت منابع با نرخ‌های سود بازار از سایر بانک‌ها، نخواهد داشت. بنابراین، بانک مرکزی باید جهت تقویت بازار بین بانکی، دریچه‌های اعتباری خود را تا حد ممکن محدود کند. در این رابطه، اعمال واقعی نرخ جریمه ۳۴ درصدی و ملزم نمودن بانک‌های دولتی به تودیع وثیقه یا اوراق جهت اضافه برداشت، دو پیشنهاد عملیاتی به نظر می‌رسند.

ت- مسئله دیگر، ضرورت افزایش تعداد اعضای بازار بین بانکی است. در این زمینه تجارب بین‌المللی نشان می‌دهد که هر چند بانک‌ها اصلی‌ترین بازیگران بازار بین بانکی را شکل می‌دهند، اما موسسات دیگری نیز با تأیید بانک مرکزی می‌توانند در این بازار



**پژوهشکده پولی و بانکی**  
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

حضور یابند. لیزینگ‌ها، تعاونی‌های اعتبار، بیمه‌ها، صندوق‌های بازنشستگی و غیره، برخی از این موسسات را شکل می‌دهند (به شرطی که حجم گردش مالی فعالیت‌هایشان از حداقل مشخصی که توسط بانک مرکزی معین می‌شود، بالاتر باشد). در بازار بین بانکی کشور نیز گرچه در حال حاضر صرفاً بانک‌ها و موسسات اعتباری غیربانکی حضور دارند، اما مناسب است بانک مرکزی زمینه حضور موسسات شایسته دیگر را نیز فراهم کند.



## منابع و مآخذ

### – منابع فارسی و عربی

۱. جلالی نائینی، س. الف. (۱۳۹۴). سیاست‌گذاری پولی: مبانی نظری و ارزیابی عملکرد در ایران. تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.
۲. صدوق، م. (۱۴۱۳ ق.). من لا یحضره الفقیه. جلد ۲. قم: دفتر انتشارات اسلامی.
۳. طوسی، م. (۱۳۸۷ ق.). المبسوط فی فقه الإمامیه. تهران: المکتبه المرتضویه لاحیاء الآثار الجعفریه.
۴. موسوی خمینی، ر. (۱۴۱۶ ق.). تحریر الوسیله. جلد ۱. قم: جامعه مدرسین حوزه علمیه قم.
۵. موسوی خمینی، ر. (۱۴۲۱ ق.). کتاب البیع. قم: مؤسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی (ره).
۶. موسویان، س. ع. (۱۳۸۸). بررسی فقهی – حقوقی تعیین نرخ سود بانکی. فصلنامه فقه و حقوق، ۱۶.
۷. موسویان، س. ع. و میثمی، ح. (۱۳۹۶). بانکداری اسلامی (۲): بانکداری مرکزی اسلامی و سیاست‌گذاری پولی و ارزی. تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.

### – منابع انگلیسی

1. Berentsen, A., Marchesiani, A., and Christopher J. (2010). Channel Systems: Why Is There a Positive Spread?. Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper Series, No. 2010-049A.
2. Branson, W. H. (2012). Macroeconomic Theory and Policy. London: Harper and Row, 3rd edition.
3. Cermeno, R., Villagomez, A. and Polo, J. (2012). Monetary policy rules in a small open economy: an application to Mexico. Journal of Applied Economics, Vol. 15, Issue 2.
4. Chapra, M., (2008), “The Global Financial Crisis: Can Islamic Finance Help Minimize The Severity And Frequency Of Such A Crisis In The Future?”, paper prepared at the Forum on the Global Financial Crisis, Islamic Development Bank.
5. Debrouwer, G. and Gilbert, J. (2013). Monetary Policy Reaction Functions in Australia. Sidney: Australian National University.
6. Demello, L. and Moccero, D. (2014). Monetary policy and macroeconomic stability in Latin America: The cases of Brazil, Chile, Colombia and Mexico. Journal of International Money and Finance, Vol. 30, Issue 1.
7. European Central Bank, (2012). Euro Money Market Survey. Frankfurt: ECB.
8. Kahn, G. (2010). Monetary Policy under a Corridor Operating Framework. Federal Reserve Bank of Kansas Working Paper, No. 45.
9. Lind, M. (2012). Land of promise: an economic history of the United States. New York: Harper Collins.
10. Mishkin, F. (2013). The economics of money, banking and financial markets. Boston, MA: Pearson Higher Ed.
11. Romer, D. (2011). Advanced macroeconomics. Fourth Edition New York, NY: McGraw-Hill.
12. Svensson, L. (2011). Inflation Targeting. in B. Friedman and M. Woodford eds., Handbook of Monetary Economics, Vol. 3B, London: Elsevier.



فهرست گزارش های پژوهشی

عنوان	کد گزارش	نویسنده / نویسندگان
<b>۱۳۹۶</b>		
بررسی ابعاد فقهی سپرده پذیری سرمایه گذاری مدت دار بانکی	MBRI-PP-96006	وهاب قلیچ
عوامل موثر بر هزینه مالی بنگاه های تولیدی	MBRI-PN-96005	سجاد ابراهیمی، سیدعلی مدنی زاده، امینه محمودزاده
شناسایی منحنی فیلیپس سازگار با اقتصاد ایران	MBRI-PN-96004	مریم همتی
واکاوی ظرفیت تأمین مالی مغفول به پشتوانه وثایق منقول در شبکه بانکی	MBRI-PN-96003	زهرا خوشنود، مرضیه اسفندیاری
تأمین مالی پایدار و سودآوری بانک	MBRI-PN-96002	مهشید شاهچرا، ماندانا طاهری
بررسی تجربه کشورها در تدوین سند راهبردی بانکداری اسلامی	MBRI-RP-96001	لیلا محرابی، رسول خوانساری
<b>۱۳۹۵</b>		
شواهدی از رفتار قیمت گذاری در نرخ های تورم پایین و بالا	MBRI-RR-95017	سعید بیات
الگوی رفتاری سپر سرمایه قانونی بانکها	MBRI-PP-95016	زهرا خوشنود، مرضیه اسفندیاری
بروزرسانی جعبه ابزار پیش بینی تورم	MBRI-RR-95015	محمد حسین رضایی
طراحی سیستم هشدار سریع در شبکه بانکی کشور	MBRI-PP-95014	اعظم احمدیان، هادی حیدری
تبیین ظرفیت ابزارهای مالی اسلامی در تأمین مالی طرح های غیرانتفاعی	MBRI-PP-95013	وهاب قلیچ
آثار بی ثباتی بازار ارز بر بازدهی شبکه بانکی ایران	MBRI-PP-95012	محمودولی پور پاشاه و محمد ارباب افصلی
رتبه بندی مؤسسات مالی اسلامی بر تر جهان در سال ۲۰۱۵	MBRI-TR-95011	لیلا محرابی
فرصت ها و چالش های کارت اعتباری بین المللی در نظام بانکی ایران	MBRI-PN-95010	رسول خوانساری
ارکان اصلاحات نهادی لازم برای نهادینه سازی ثبات بخش مالی	MBRI-PP-95009	علی بهادر
واکاوی ابعاد حقوقی سرمایه گذاری خارجی در صنعت بانکی ایران	MBRI-PP-95008	زهرا خوشنود
صورت های مالی لازم الاجرای بانک های ایران: تقابل قانون با استانداردها یا همزیستی مسالمت آمیز؟	MBRI-RR-95007	کارگروه مطالعاتی IFRS در صنعت بانکداری
چارچوب گزارشگری مالی بانک های ایران	MBRI-RR-95006	کارگروه مطالعاتی IFRS در صنعت بانکداری
جایگاه مؤسسات اعتباری و واسطه گری مالی غیربانکی در نظام مالی	MBRI-RR-95005	مهرداد سپهوند
موانع حذف ربا از نظام بانکی ایران و ارائه راهکارهای اصلاحی	MBRI-RR-95004	فرشته ملاکریمی، وهاب قلیچ
سازوکار مدیریت نرخ های سود در چارچوب سیاست پولی	MBRI-PP-95003	اکبر کمیجانی، حمید زمان زاده، علی بهادر
صورت عملکرد سپرده های سرمایه گذاری: ارتقای پاسخگویی در مدل کسب و کار بانکداری بدون ربا، همگرا با IFRS	MBRI-PP-95002	احمد بدری
لزوم اصلاحات ساختاری پایدارکننده ی نرخ تورم تک رقمی در شبکه ی بانکی	MBRI-PN-95001	علی بهادر
<b>۱۳۹۴</b>		
آسیب شناسی اوراق مشارکت بانک مرکزی از دیدگاه فقهی-اقتصادی	MBRI-PN-94025	حسین میثمی
مدیریت بدهی بانکها به بانک مرکزی: پیش شرط تحقق نرخ تورم تک رقمی	MBRI-PN-94024	مریم همتی
کاستی های بازارهای مالی ایران و ثبات قیمتی	MBRI-PN-94023	علی بهادر
کلان نگاری بانکداری سایه ای در ایران	MBRI-PN-94022	محمد ارباب افصلی، مهشید شاهچرا، ماندانا طاهری
مسیر آتی نظام مالی: بانک محور یا بازار محور	MBRI-RR-94021	زهرا خوشنود
آثار مؤلفه های بخش حقیقی و رشد قیمت دارایی ها در مطالبات غیر جاری بانکها	MBRI-PN-94020	حسین باستانزاد، محمودولی پور پاشا، هادی حیدری
شاخص سازی قیمت های تجارت خارجی ایران	MBRI-RP-94019	سجاد ابراهیمی
طراحی اوراق بهادار اسلامی تورم پیوند در نظام مالی ایران	MBRI-PN-94018	رسول خوانساری و امیر حسین اعتصامی
شمول مالی در ایران: مقایسه ای بر اساس معیارهای پایه ای گروه ۲۰	MBRI-PN-94017	مجید عینیان
نقد و بررسی پیش نویس طرح قانون عملیات بانکی بدون ربا	MBRI-SR-94016	
تحلیل سازوکار تعدیل نسبت کفایت سرمایه در دوره های رکود و رونق	MBRI-PN-94015	زهرا خوشنود، مرضیه اسفندیاری
نقش اوراق بهادار اسلامی در تأمین کسری بودجه دولتی	MBRI-PP-94014	وهاب قلیچ
حکمرانی شرکتی در نظام های بانکی منتخب و نقش بانک های مرکزی	MBRI-RR-94013	مهرداد سپه وند، حمید قنبری، امین جعفری، لیلا محرابی



عنوان	کد گزارش	نویسنده / نویسندگان
طراحی ابزارهای اسلامی جهت ارائه تسهیلات قاعده‌مند توسط بانک مرکزی	MBRI-PN-94012	حسین میثمی، حسین توکلیان
صورت عملکرد سپرده‌های سرمایه‌گذاری: ارتقای پاسخگویی در مدل کسب و کار بانکداری بدون ربا، همگرا با IFRS	MBRI-PP-94011	احمد بدری
قواعد مالی و هدف‌گذاری تورمی	MBRI-PN-94010	ژاله زارعی
عملیات بازار باز در بانکداری مرکزی نوین و تحلیل آن از منظر فقهی	MBRI-RR-94009	حسین میثمی
عوامل موثر بر تحقق سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی در نظام بانکی	MBRI-PN-94008	وهاب قلیچ و رسول خوانساری
ناختمیایی عملیات بازار باز	MBRI-WP-94007	پیر پائولو بنینو، سالواتور نیستیکو
برآورد ارزش خدمات خانگی کشور با تأکید بر خدمات زنان خانه‌دار	MBRI-RR-94006	ابوالفضل خاوری نژاد
افق زمانی گذار به تورم تک رقمی پایدار در سایه سیاست پولی و ارزی	MBRI-PN-94005	حمید زمان‌زاده
برگزیدگان حوزه‌های مختلف بانکداری مرکزی در سال ۲۰۱۴	MBRI-TR-94004	ژاله زارعی و ایلناز ابراهیمی
نظام‌های ارزی: دسته بندی، شناسایی و آثار اقتصادی	MBRI-PP-94003	علی بهادر
قدرت قانونی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران	MBRI-WP-94002	زهرا خوشنود، پی‌یر ای. بولنز
معرفی یک شاخص شرایط پولی جدید برای اقتصاد ایران	MBRI-WP-94001	مریم همتی، رضا بوستانی
<b>۱۳۹۳</b>		
عوامل موثر بر بهره‌مندی از وام و شکل‌گیری تقاضا برای وام در خانوارهای شهری	MBRI-RR-93042	فرهاد نیلی و مرضیه اسفندیاری
ساختار هزینه‌های بنگاه‌ها و تقاضا برای منابع مالی	MBRI-PN-93041	فرهاد نیلی و امینه محمودزاده
رتبه‌بندی موسسات مالی اسلامی برتر جهان در سال ۲۰۱۴	MBRI-TR-93040	لیلا محرابی
تحلیل پویایی‌های تورم و رشد اقتصادی در ایران	MBRI-PN-93039	سیدعلی مدنی زاده، هومن کرمی، سعید بیات
بررسی آمار و اطلاعات حوزه تأمین مالی	MBRI-PN-93038	مجید عینیان، امینه محمودزاده
ارزیابی ساختار ترازنامه و واسطه‌گری مالی شبکه بانکی کشور	MBRI-PN-93037	مهشید شاهچرا و ماندانا طاهری
چارچوبی برای اصلاح سیاستگذاری پولی در ایران	MBRI-PP-93036	سید احمدرضا جلالی نائینی و محمدامین نادریان
قواعد مالی و پیاده‌سازی آن در ایران	MBRI-PP-93035	ژاله زارعی
گزارش ادواری «چشم‌انداز کوتاه‌مدت اقتصاد کلان ایران» دی ماه ۱۳۹۳	MBRI-PR-93034	حمید زمان زاده
گزارش ماهانه پیش‌بینی تورم، دی ماه ۱۳۹۳	MBRI-PR-93033	سیدعلی مدنی زاده، سعید بیات، هومن کرمی
رهنگاشت بانکداری مرکزی ایران در افق میان‌مدت	MBRI-PP-93032	حمید زمان‌زاده، مریم همتی و حسین توکلیان
تجربه شیلی، ترکیه و برزیل در بازنگری چارچوب سیاست پولی	MBRI-PN-93031	ایلناز ابراهیمی
تنگنای اعتباری از شواهد خرد تا پیامدهای کلان	MBRI-PP-93030	فرهاد نیلی و امینه محمودزاده
صکوک بیع دین به عنوان ابزار سیاست پولی	MBRI-PN-93029	حسین میثمی
رکود تورمی و راهکارهای خروج	MBRI-PP-93028	محمدحسین رحمتی و سیدعلی مدنی‌زاده
رکود تورمی در ایران: نظم‌های آماری و عوامل آن	MBRI-PP-93027	محمدحسین رحمتی، سیدعلی مدنی‌زاده، فاطمه نجفی
مدیریت نرخ ارز تحت نظام ارزی خزنده در کردور	MBRI-PP-93026	حمید زمان زاده، علی بهادر، حسین باستانزاده، حسین توکلیان
مطالبات غیرجاری یا دارایی‌های مسموم بانک‌ها	MBRI-PP-93025	فرهاد نیلی و امینه محمودزاده
گزارش ادواری «چشم‌انداز کوتاه‌مدت اقتصاد کلان ایران» (آبان‌ماه ۱۳۹۳)	MBRI-PR-93024	حمید زمان زاده
گزارش فصلی متغیرهای اقتصاد کلان (تابستان ۱۳۹۳)	MBRI-PR-93023	دکتر سیدعلی مدنی زاده، دکتر رامین مجاب، سجاد ابراهیمی، سعید بیات، مجید عینیان، هومن کرمی
گزارش ماهانه پیش‌بینی تورم (آبان‌ماه ۱۳۹۳)	MBRI-PR-93022	دکتر سیدعلی مدنی زاده، سعید بیات، هومن کرمی
گزارش فصلی تولید صنعتی ایران (تابستان ۱۳۹۳)	MBRI-PR-93021	سجاد ابراهیمی
شکست بازار اعتبارات	MBRI-PP-93020	فرهاد نیلی و امینه محمودزاده
سیستم حسابهای ادغام شده محیط زیستی و اقتصادی ایران (حساب اقماری محیط زیست ایران) (SEEAIRAN)	MBRI-RR-93019	ابوالفضل خاوری نژاد
بررسی اثرات دور اول و دوم تحولات اقتصاد کلان بر ترازنامه بانک‌ها	MBRI-PN-93018	هادی حیدری
گواهی سپرده مدت‌دار سرمایه‌گذاری خاص: کاستی‌ها و راه‌حل‌ها	MBRI-PN-93017	رسول خوانساری، ماندانا طاهری، حمید زمان‌زاده
پیش‌بینی تورم ایران با استفاده از منحنی فیلیپس	MBRI-WP-93016	سید مهدی برچیان، سعید بیات، هومن کرمی
چرخه‌های تجاری و اعتباری	MBRI-PP-93015	فرهاد نیلی و امینه محمودزاده



عنوان	کد گزارش	نویسنده / نویسندگان
ارتباط پول و قیمت؛ با تمرکز بر اجزای شاخص قیمت مصرف کننده	MBRI-PP-93014	رامین مجاب
ارزیابی پویایی صنعت بانکداری ایران با تأکید بر رقابت پذیری	MBRI-PN-93013	اعظم احمدیان
هدف گذاری تورم؛ لزوم اعمال و پیش شرطهای اساسی	MBRI-PN-93012	ایلناز ابراهیمی
ضرورت بازسازی چارچوب ارتباطی بانک مرکزی	MBRI-PP-93011	مریم همتی
کنترل اثرات ناپایداری و شکست ساختاری تورم با مدل های غیر خطی و زمان متغیر	MBRI-WP-93010	سید مهدی برکچیان، سعید بیات، هومن کریمی
راهکاری در جهت تقویت رعایت اصول شریعت در قراردادهای بانکی	MBRI-PN-93009	وهاب قلیچ و فرشته ملاکریمی
ارزیابی سرمایه بانکها بر اساس استانداردهای بین المللی	MBRI-PN-93008	زهرا خوشنود و مرضیه اسفندیاری
پیش بینی تورم ایران با استفاده از عوامل مشترک اجزای شاخص قیمت کالاها و خدمات	MBRI-WP-93007	سید مهدی برکچیان، سعید بیات، هومن کریمی
وضعیت صنایع در دوره های رونق و رکود	MBRI-PN-93006	مجید عینیان
ارزیابی وضعیت مطالبات غیر جاری در نظام بانکی ایران و مقایسه آن با سایر کشورها	MBRI-PN-93005	لیلا محرابی
معرفی روش های تامین مالی اسلامی در کشورهای مختلف	MBRI-PN-93004	لیلا محرابی
سپر سرمایه مخالف چرخه سندی از جمله اسناد توافق نامه سرمایه بال سه	MBRI-PP-93003	زهرا خوشنود
آسیب شناسی بازار بین بانکی ریالی در ایران با تأکید بر ابعاد فقهی	MBRI-PP-93002	رسول خوانساری
اثر پسماند جانشینی پول در ایران	MBRI-RR-93001	سامان قادری
<b>۱۳۹۲</b>		
ضرورت بازسازی چارچوب ارتباطی بانک مرکزی	MBRI-9228	مریم همتی
استقلال بانک مرکزی؛ گام نخست در پیشبرد اهداف سیاست گذاری پولی	MBRI-9227	مریم همتی
تأثیر نوسانات متغیرهای کلان اقتصادی بر مطالبات غیر جاری بخش بانکی؛ رهیافت اقتصادسنجی	MBRI-9226	حامد عادل نیک
اثرات پویای حجم کل بدهی ها بر بخش واقعی اقتصاد ایران (۱۳۶۰-۱۳۹۰) و ارزیابی آن به عنوان سازوکار هشدار دهنده وقوع بحران مالی	MBRI-9225	احمدعلی رضایی
ارزیابی عملکرد بانکها در سید دارایی، بدهی، سود و زیان در سال های ۱۳۹۱-۱۳۹۲	MBRI-9224	اعظم احمدیان
تحلیل سهم از بازار بانکها (۱۳۹۱-۱۳۹۰)	MBRI-9223	اعظم احمدیان
ارزیابی شاخص های سلامت بانکی، در بانک های ایران (۱۳۹۰-۱۳۹۱)	MBRI-9222	اعظم احمدیان
تجربه بانک های توسعه ای در بحران اقتصادی جهان و تحولات پس انداز و سرمایه گذاری در اقتصاد جهانی	MBRI-9221	لیلا محرابی
وضعیت آماری موسسات مالی اسلامی برتر در جهان (با تأکید بر نقش بانک های ایرانی)	MBRI-9220	وهاب قلیچ، لیلا محرابی
پایداری تورم و عوامل موثر بر آن در اقتصاد ایران	MBRI-9219	حجت تقی لو
مالیات تورمی در ترازوی عدالت	MBRI-9217	دکتر محمداسماعیل توسلی و وهاب قلیچ
مدیریت ثروت اسلامی	MBRI-9216	رسول خوانساری، رضا یارمحمدی
بررسی دیدگاه های فقهی پیرامون مسأله جبران کاهش ارزش پول	MBRI-9215	فرشته ملاکریمی
تحلیل عاملی نسبت های مالی بنگاه های صنعتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	MBRI-9214	ماندانا طاهری، فرهاد نیلی
صکوک کوتاه مدت و کاربردهای آن در بانکداری و مالی اسلامی	MBRI-9213	رسول خوانساری، حسین میثمی، لیلا محرابی
جعبه ابزار پیش بینی تورم در اقتصاد ایران	MBRI-9212	سید مهدی برکچیان، سعید بیات، هومن کریمی
محاسبه سود قطعی سپرده گذاران در بانکداری بدون ربا	MBRI-9211	حسین میثمی
ارزیابی عملکرد صنعت بانکداری در ایران (مقایسه سال های ۱۳۸۹ و ۱۳۹۰)	MBRI-9210	اعظم احمدیان
نگاهی به چارچوب قانونی، نهادی و نظارتی ورشکستگی بانک	MBRI-9209	حمید قنبری
تحلیل شاخص های عملکرد شبکه بانکی در تأمین مالی تولید	MBRI-9208	اعظم احمدیان
بسترهای تشکیل منطقه بهینه پولی بین کشورهای سازمان همکاری اقتصادی (اگو)	MBRI-9207	مصعب عبدالهی آرائی
حاکمیت شرکتی، نظارت و مقررات احتیاطی در موسسات مالی اسلامی: گزارش پنجمین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی	MBRI-9206	حسین میثمی
استانداردهای حسابداری و حسابرسی در موسسات مالی اسلامی: گزارش چهارمین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی	MBRI-9205	وهاب قلیچ
مدیریت دارایی و بدهی در بانک های اسلامی: گزارش سومین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی	MBRI-9204	لیلا محرابی
مدیریت ریسک در بانک های اسلامی: گزارش دومین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی	MBRI-9203	رسول خوانساری



عنوان	کد گزارش	نویسنده / نویسندگان
اصول و مقررات شرعی در معاملات و تأمین مالی: گزارش اولین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی	MBRI-9202	فرشته ملاکریمی
تورم و جبران کاهش ارزش پول از دیدگاه اسلامی: گزارش هفتمین جلسه نقد پژوهش‌های بانکداری و مالی اسلامی	MBRI-9201	حسین میثمی
<b>۱۳۹۱</b>		
پولی کردن کسری بودجه از منظر اقتصاد اسلامی: گزارش ششمین جلسه نقد پژوهش‌های بانکداری و مالی اسلامی	MBRI-9111	حسین میثمی
مجموعه روایات ربا (بخش اول)	MBRI-9110	فرشته ملاکریمی
بررسی فقهی و حقوقی وثایق بانکی	MBRI-9109	فرشته ملاکریمی
عوامل مؤثر بر استفاده خانوارهای شهری از انواع خدمات مالی	MBRI-9108	فرهاد نیلی و مرزیه اسفندیاری
ضرورت معرفی رهنمود جدیدی در مدیریت ریسک نقدینگی با توجه به تحولات سیستم مالی در ایران	MBRI-9107	زهرا خوشنود
ساختار بانکداری اسلامی در کشورهای اسلامی: نمونه موردی کشور مالزی	MBRI-9106	لیلا محرابی
مفهوم‌شناسی ربا و بهره	MBRI-9105	حسین میثمی
تورق چیست؟	MBRI-9104	وهاب قلیچ
چشم‌انداز اقتصاد اسلامی بر بحران مالی جهانی	MBRI-9103	لیلا محرابی
وضعیت بانکداری اسلامی در کشورهای منطقه MENA	MBRI-9102	لیلا محرابی
بحران یورو؛ ریشه‌های پیدایش و سناریوهای آینده	MBRI-9101	ایلناز ابراهیمی
<b>۱۳۹۰</b>		
عملیات بازار باز در چارچوب بانکداری بدون ربا (تابستان ۱۳۹۰)	MBRI-9008	حسین قضاوی، حسین بازمحمدی
کتاب‌شناسی اقتصاد ریاضی (پاییز ۱۳۹۰)	MBRI-9007	فرهاد نیلی
برآورد قدرت بازاری در شبکه بانک‌های دولتی ایران (بهار ۱۳۹۰)	MBRI-9006	سید صفدر حسینی
جنبه‌های اساسی تغییر واحد پول ملی: تجربه ونزوئلا (تابستان ۱۳۹۰)	MBRI-9005	ابوالفضل اکرمی، بیمن قربانی
اصول اساسی اثربخشی نظام‌های بیمه سپرده (تابستان ۱۳۹۰)	MBRI-9004	حسین معصومی، محمد روشن‌دل
ساز و کارهای تأمین مالی شرکت‌های کوچک و متوسط (بهار ۱۳۹۰)	MBRI-9003	زهرا سلطانی، زهرا خوشنود، طاهره اکبری آلاشتی
بانکداری اخلاقی در جهان (بهار ۱۳۹۰)	MBRI-9002	وهاب قلیچ
مالیات تورمی دلار (بهار ۱۳۹۰)	MBRI-9001	حسین قضاوی
<b>۱۳۸۹</b>		
بورس اوراق بهادار در ایران و برخی کشورهای منتخب	MBRI-8911	علی حسن‌زاده، اعظم احمدیان
قانون بانک مرکزی فدراسیون روسیه	MBRI-8910	امیر حسین امین آزاد، حسین معصومی
سیاست‌های پولی و قیمت نفت	MBRI-8909	مهدی منجمی
مدیریت نقدینگی وجوه نقد صندوق شعب با استفاده از مدل انتشار	MBRI-8908	هادی حیدری، زهرا زواریان، ایمان نوربخش
مصوبه تشکیل مراکز خدمات سرمایه‌گذاری استانی	MBRI-8907	لیلا محرابی
بررسی برنامه پنجم توسعه کشور	MBRI-8906	مهشید شاهچرا
آیین‌نامه اجرایی حمایت از صادرکنندگان خدمات فنی و مهندسی	MBRI-8905	طاهره اکبری آلاشتی
اثر خارجی بحران‌های مالی آمریکا و انگلستان بر دیگر نقاط جهان	MBRI-8904	ترانگ بوی، تامیم بایومی، مترجم: سوفی بیگلری
نقش یوان در موفقیت تجاری چین	MBRI-8903	پرستو شجری
ادوار تجاری و آزمون علیت گرنجر	MBRI-8902	مجید صامتی، سعید دائی کریم‌زاده، لیلا نیلفروشان
امکان‌سنجی فقهی-اقتصادی استفاده از نهاد وقف در تأمین مالی خرد اسلامی	MBRI-8901	حسین میثمی، محسن عبدالهی، مهدی قائمی‌اصل





پژوهشکده پولی و بانکی

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

تهران: میدان آرژانتین، ابتدای بزرگراه آفریقا، پلاک ۱۰  
کدپستی: ۱۵۱۴۹۴۷۱۱۱ صندوق پستی: ۷۹۴۹-۱۵۸۷۵

[www.mbri.ac.ir](http://www.mbri.ac.ir)