



دانشکده اقتصاد و مدیریت  
گروه علوم اقتصادی

پایان نامه

جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد در رشته اقتصاد  
گرایش بانکداری اسلامی

عنوان

بررسی تاثیر ابزارهای مالی اسلامی بر سیاست‌های پولی در ایران

استاد راهنما

دکتر زهرا کریمی تکانلو

استاد مشاور

دکتر سکینه سجودی

پژوهشگر

علی نوری قلندری

شهریور ۱۴۰۰

کتابخانه

# سپاسگزاری

---

سپاس خدای مهربان را که اندیشه‌ام داد.

حمد و ستایش بی‌قیاس خدای را سزااست که از الطاف خود در انسان دمید و او را اشرف مخلوقات خود قرار داد. حال که به لطف او توفیق تحصیل علم و کسب دانش را پیدا نمودم، از خداوند متعال می‌خواهم که قدم‌هایم را در راه خدمت به جامعه استوار گرداند تا بتوانم از آنچه در این سال‌ها آموخته‌ام در مسیر پیشرفت و آبادانی کشور عزیزم استفاده نمایم.

در پایان بر خود لازم می‌دانم از استاد گرانقدرم دکتر زهرا کریمی که در دوران پژوهش‌م همه مشکلات را با صبر و حوصله تحمل کردند صمیمانه سپاسگزاری نمایم.

## تقدیم به:

این اثر تقدیم به ساحت مولی الموحدین امیر المومنین علی (ع) که تمام رفتار  
های آن یگانه ترازوی عمل است.  
همچنین تقدیم به پدر و مادر عزیزم

---

نام خانوادگی: نوری قلندری	نام: علی
عنوان پایان نامه: بررسی تاثیر ابزارهای مالی اسلامی بر سیاست‌های پولی در ایران	
استاد راهنما: دکتر زهرا کریمی تکانلو	استاد مشاور: دکتر سکینه سجودی
مقطع تحصیلی: کارشناسی ارشد	رشته: اقتصاد
اسلامی	گرایش: بانکداری
دانشگاه: تبریز	دانشکده: اقتصاد و مدیریت
تعداد صفحات: ۱۲۷	تاریخ دفاع: شهریور ماه ۱۴۰۰
واژه های کلیدی: رشد اقتصادی، تورم، صکوک، سیاست پولی	
<p><b>چکیده</b></p> <p>رشد و توسعه اقتصادی نیازمند سرمایه‌گذاری است و برای انجام سرمایه‌گذاری تامین مالی نقش بسیار مهمی دارد. در کشورهای اسلامی با توجه به موازین دین اسلام، انتشار برخی ابزارهای مالی متعارف به دلیل حرام بودن بهره با مشکل مواجه است. بنابراین در کشورهای اسلامی انتشار ابزارهای مالی منطبق با شرع اسلام به نام صکوک به انجام می‌رسد. با توجه به این امر مطالعه حاضر به بررسی تاثیر انتشار صکوک بر رشد اقتصادی و نرخ تورم از کانال انتقال سیاست پولی در ایران می‌پردازد. به این منظور از روش خودرگرسیون برداری در طول دوره زمانی ۱۳۹۲:۰۱-۱۳۹۹:۰۴ استفاده شد. نتایج به دست آمده از آزمون پاسخ به شوک‌ها نشان داد که صکوک در بلندمدت تاثیر ناچیزی بر حجم پول در اقتصاد ایران دارد. همچنین نتایج نشان داد که صکوک در بلندمدت تاثیر مثبت بر رشد اقتصادی دارد. در حالی که صکوک در کوتاه‌مدت تاثیر منفی بر نرخ تورم دارد. همچنین نتایج نشان داد که نرخ تورم در بلندمدت تاثیری بر رشد اقتصادی نداشت. اما شاخص کل بورس، نرخ ارز و مخارج مصرفی تاثیر منفی بر رشد اقتصادی داشتند. نتایج آزمون پاسخ به شوک‌ها نشان داد که نرخ بهره و مخارج مصرفی در بلندمدت تاثیری بر نرخ تورم نداشتند. اما نرخ ارز و شاخص کل بورس منجر به افزایش تورم شده است. بنابراین در اقتصاد ایران توسعه انتشار صکوک محرک رشد اقتصادی است بدون این که در بلندمدت تاثیر بر نرخ تورم داشته باشد. لذا انتشار صکوک می‌تواند یک سیاست کاربردی در افزایش رشد اقتصادی در ایران عملکرد مناسبی داشته باشد.</p>	

## فهرست مطالب

شماره

عنوان

صفحه

### فصل اول: کلیات تحقیق

۱۲	۱-۱- مقدمه	۱۲
۱۳	۲-۱- بیان مساله	۱۳
۱۵	۳-۱- اهمیت و ضرورت تحقیق	۱۵
۱۶	۴-۱- جنبه نوآوری تحقیق	۱۶
۱۶	۵-۱- اهداف تحقیق	۱۶
۱۶	۱-۵-۱- اهداف اصلی تحقیق	۱۶
۱۷	۲-۵-۱- اهداف فرعی تحقیق	۱۷
۱۷	۶-۱- فرضیه‌های تحقیق	۱۷
۱۷	۱-۶-۱- فرضیه اصلی تحقیق	۱۷
۱۷	۶-۱- فرضیه‌های فرعی تحقیق	۱۷
۱۷	۷-۱- کاربردهای تحقیق	۱۷
۱۷	۸-۱- روش تحقیق	۱۷
۱۷	۱-۸-۱- نوع روش تحقیق	۱۷
۱۸	۲-۸-۱- روش تجزیه و تحلیل اطلاعات	۱۸
۱۸	۳-۸-۱- مدل تحقیق	۱۸
۲۱	۴-۸-۱- روش گردآوری اطلاعات	۲۱
۲۱	۵-۸-۱- ابزار گردآوری اطلاعات	۲۱
۲۱	۶-۸-۱- جامعه آماری، روش نمونه‌گیری و حجم نمونه	۲۱
۲۱	۷-۸-۱- متغیرهای تحقیق	۲۱
۲۳	۹-۱- ساختار تحقیق	۲۳

### فصل دوم: مبانی نظری و سابقه تحقیق

۲۵	۱-۲- مقدمه	۲۵
۲۶	۲-۲- مبانی نظری	۲۶
۲۶	۱-۲-۲- سیاست‌های پولی	۲۶
۲۷	۲-۲-۲- حجم پول به عنوان ابزار سیاست پولی	۲۷

- ۲-۲-۲-۲-۲-۲ کانال‌های انتقال سیاست‌های پولی بر بخش واقعی اقتصاد (تولید و تورم)..... ۳۰
- ۲-۲-۲-۲-۱-۲ دیدگاه نئوکلاسیک کانال انتقال سیاست پولی ..... ۳۰
- ۲-۲-۲-۲-۱-۱-۲ کانال مبتنی بر سرمایه‌گذاری (نرخ بهره و  $Q$  توبین) ..... ۳۱
- ۲-۲-۲-۲-۱-۲-۲ کانال‌های مبتنی بر تراز تجاری (نرخ ارز)..... ۳۲
- ۲-۲-۲-۲-۱-۳ کانال‌های مبتنی بر مصرف (اثر ثروت و اثر جانشینی) ..... ۳۳
- ۲-۲-۲-۲-۲-۲ کانال‌های غیر نئوکلاسیکی (کانال اعتباری) انتقال سیاست پولی ..... ۳۳
- ۲-۲-۲-۲-۲-۱-۲ کانال وام‌دهی ..... ۳۴
- ۲-۲-۲-۲-۲-۲ کانال ترازنامه ..... ۳۵
- ۲-۲-۳-۲-۲ ابزارهای مالی اسلامی ..... ۳۶
- ۲-۲-۴-۲ انواع ابزارهای مالی (صکوک) اسلامی ..... ۳۷
- ۲-۲-۴-۱-۱ اوراق اجاره ..... ۳۸
- ۲-۲-۴-۲-۲ اوراق مرابحه ..... ۳۹
- ۲-۲-۴-۳-۲ اوراق استصناع ..... ۴۰
- ۲-۲-۴-۴-۲ صکوک مشارکت ..... ۴۰
- ۲-۲-۴-۵-۲ صکوک مضاربه ..... ۴۱
- ۲-۲-۴-۶-۲ صکوک سلف ..... ۴۲
- ۲-۲-۴-۷-۲ اوراق منفعت ..... ۴۲
- ۲-۲-۴-۸-۲ اوراق مزارعه ..... ۴۳
- ۲-۲-۴-۹-۲ اوراق مساقات ..... ۴۳
- ۲-۲-۴-۱۰-۲ اوراق جعاله ..... ۴۴
- ۲-۲-۴-۱۱-۲ اوراق رهنی ..... ۴۴
- ۲-۲-۴-۱۲-۲ اوراق مشتقه ..... ۴۴
- ۲-۲-۵-۲ ارتباط ابزارهای مالی اسلامی و رشد اقتصادی ..... ۴۵
- ۲-۲-۶-۲ ارتباط ابزارهای مالی اسلامی و تورم ..... ۴۷
- ۲-۳-۲-۳ سابقه تحقیق ..... ۴۸
- ۲-۳-۱-۲ مطالعات داخلی ..... ۴۸
- ۲-۳-۲-۲ مطالعات خارجی ..... ۵۱
- ۲-۴-۲ جمع بندی فصل دوم ..... ۵۵

### فصل سوم: روش‌شناسی تحقیق

- ۳-۱-۱ مقدمه ..... ۵۷

- ۳-۲-جامعه و نمونه آماری ..... ۵۷
- ۳-۳-روش گردآوری اطلاعات ..... ۵۸
- ۳-۴-روش تجزیه و تحلیل اطلاعات ..... ۵۸
- ۳-۵-مدل خودرگرسیون برداری ..... ۵۹
- ۳-۵-۱-مبانی نظری مدل خودرگرسیون برداری ..... ۵۹
- ۳-۵-۲-توابع واکنش تکانه‌ای ..... ۶۲
- ۳-۵-۲-تابع تجزیه واریانس ..... ۶۲
- ۳-۶-جمع‌بندی فصل سوم ..... ۶۳

### فصل چهارم: نتایج تجربی بر آورد مدل

- ۴-۱-مقدمه ..... ۶۵
- ۴-۲-یافته های تحقیق ..... ۶۵
- ۴-۲-۱-تصریح مدل ..... ۶۵
- ۴-۲-۲-آماره‌های توصیفی متغیرها ..... ۶۷
- ۴-۲-۳-نتایج آزمون مانایی متغیرها ..... ۶۸
- ۴-۲-۴-نتایج برآورد مدل خودرگرسیون برداری ..... ۷۰
- ۴-۲-۴-۱-نتایج مدل تاثیر انتشار صکوک بر حجم پول ..... ۷۰
- ۴-۲-۴-۱-۱-نتایج آزمون همجمعی بوهانسون-یوسیلیوس مدل تاثیر صکوک بر حجم پول ..... ۷۰
- ۴-۲-۴-۲-نتایج تعیین وقفه بهینه مدل تاثیر صکوک بر حجم پول ..... ۷۱
- ۴-۲-۴-۳-نتایج آزمون پایایی مدل تاثیر صکوک بر حجم پول ..... ۷۲
- ۴-۲-۴-۴-نتایج آزمون پاسخ به شوک‌های مدل تاثیر صکوک بر حجم پول ..... ۷۳
- ۴-۲-۴-۵-نتایج آزمون تجزیه واریانس مدل تاثیر صکوک بر حجم پول ..... ۷۶
- ۴-۲-۴-۱-نتایج مدل تاثیر انتشار صکوک بر رشد اقتصادی ..... ۷۷
- ۴-۲-۴-۱-۱-نتایج آزمون همجمعی بوهانسون-یوسیلیوس مدل تاثیر صکوک بر رشد اقتصادی ..... ۷۷
- ۴-۲-۴-۲-نتایج تعیین وقفه بهینه مدل تاثیر صکوک بر رشد اقتصادی ..... ۷۸
- ۴-۲-۴-۳-نتایج آزمون پایایی مدل تاثیر صکوک بر رشد اقتصادی ..... ۷۸
- ۴-۲-۴-۴-نتایج آزمون پاسخ به شوک‌های مدل تاثیر صکوک بر رشد اقتصادی ..... ۷۹
- ۴-۲-۴-۵-نتایج آزمون تجزیه واریانس مدل تاثیر صکوک بر رشد اقتصادی ..... ۸۲
- ۴-۲-۴-۲-نتایج مدل تاثیر انتشار صکوک بر نرخ تورم ..... ۸۳
- ۴-۲-۴-۱-نتایج آزمون همجمعی بوهانسون-یوسیلیوس مدل تاثیر صکوک بر نرخ تورم ..... ۸۳
- ۴-۲-۴-۲-نتایج تعیین وقفه بهینه مدل تاثیر صکوک بر نرخ تورم ..... ۸۴



۸۵.....	۴-۲-۴-۳- نتایج آزمون پایایی مدل تاثیر صکوک بر نرخ تورم
۸۶.....	۴-۲-۴-۴- نتایج آزمون پاسخ به شوک‌های مدل تاثیر صکوک بر نرخ تورم
۸۹.....	۴-۲-۴-۵- نتایج آزمون تجزیه واریانس مدل تاثیر صکوک بر نرخ تورم
۸۹.....	۴-۳- جمع بندی فصل چهارم

### فصل پنجم: نتایج و پیشنهادها

۹۲.....	۵-۱- مقدمه
۹۳.....	۵-۲- نتایج و یافته‌های تحقیق
۹۶.....	۵-۳- آزمون فرضیه‌های تحقیق
۹۷.....	۵-۴- پیشنهادها
۹۷.....	۵-۴-۱- پیشنهادهای سیاستی
۹۸.....	۵-۴-۲- پیشنهادهای پژوهشی
۹۹.....	منابع
۹۹.....	الف: منابع فارسی
۱۰۲.....	ب: منابع انگلیسی
۱۰۵.....	پیوست

## فهرست جداول

### عنوان

### صفحه

جدول ۴-۱- آماره‌های توصیفی متغیرها .....	۶۸
جدول ۴-۲- نتایج آزمون مانایی متغیرها با استفاده از آزمون دیکی-فولر تعمیم یافته .....	۶۹
جدول ۴-۳- نتایج آزمون همجمعی یوهانسون-یوسیلیوس مدل تاثیر صکوک بر رشد اقتصادی .....	۷۷
جدول ۴-۴- نتایج تعیین وقفه بهینه مدل تاثیر صکوک بر رشد اقتصادی .....	۷۸
جدول ۴-۵- نتایج آزمون تجزیه واریانس مدل تاثیر صکوک بر رشد اقتصادی .....	۸۲
جدول ۴-۶- نتایج آزمون همجمعی یوهانسون-یوسیلیوس مدل تاثیر صکوک بر نرخ تورم .....	۸۴
جدول ۴-۷- نتایج تعیین وقفه بهینه مدل تاثیر صکوک بر نرخ تورم .....	۸۴
جدول ۴-۸- نتایج آزمون تجزیه واریانس مدل تاثیر صکوک بر نرخ تورم .....	۸۹

## فهرست نمودارها

### عنوان

### صفحه

نمودار-۴-۱- نتایج آزمون پایایی مدل تاثیر صکوک بر رشد اقتصادی	۷۹
نمودار-۴-۲- نتایج آزمون پاسخ به شوک رشد اقتصادی به تکانه‌های متغیرها	۸۰
نمودار-۴-۳- نتایج آزمون پایایی مدل تاثیر صکوک بر نرخ تورم	۸۲
نمودار-۴-۴- نتایج آزمون پاسخ به شوک نرخ تورم به تکانه‌های متغیرها	۸۵

## فصل اول

### کلیات تحقیق

## ۱-۱- مقدمه

ابزارهای تامین مالی اسلامی از ابزارهای مهم تامین مالی در دنیای اقتصادی امروزی است. در واقع ابزارهای تامین مالی اسلامی جایگزینی بر ابزارهای مالی متعارف در کشورهای اسلامی است. کشورهای اسلامی با ابداع ابزارهای مالی سازگار با شریعت دین اسلام برخی مسائل موجود در ابزارهای مالی متعارف را حل کرده اند. این امر تا جایی پیش رفته است که کشورهای غیر اسلامی نیز برای جذب سرمایه‌های کشورهای اسلامی و مسلمانان توسعه این ابزارها را مد نظر قرار داده‌اند. اما باید این نکته را در نظر داشت که آیا ابزارهای مالی اسلامی منجر به اثرات مثبتی بر اقتصاد می‌شود؟ در این راستا در پژوهش حاضر به بررسی تاثیر صکوک بر رشد اقتصادی و نرخ تورم از کانال‌های انتقال سیاست پولی در ایران پرداخته شد. بنابراین در فصل حاضر به بیان کلیات تحقیق پرداخته شده است.

## ۱-۲- بیان مسله

رشد و توسعه پایدار یکی از عمده‌ترین آرمان‌های اقتصادی در هر کشوری می‌باشد. یکی از مهمترین معیارهای اندازه‌گیری توسعه اقتصادی، رشد تولید ناخالص داخلی است. از طرفی سرمایه‌گذاری و ثبات اقتصادی از عوامل موثر و اصلی رشد اقتصادی است. تحرک سرمایه‌گذاری و ثبات اقتصادی، تحت تاثیر سیاست‌های اقتصادی از جمله سیاست‌های پولی و مالی است، **منظور از سیاست‌های پولی حجم نقدینگی (حجم پول) می‌باشد**، رشد و توسعه اقتصادی از طریق اجرای سیاست‌های پولی و مالی به صورت ترکیبی از سوی بانک مرکزی و دولت تحقق می‌یابد. اجرای سیاست‌های پولی و مالی باید به دنبال محقق ساختن اهداف کلان اقتصادی از جمله رشد اقتصادی، کاهش تورم و افزایش سرمایه‌گذاری‌ها باشند. سرمایه‌گذاری **که** با گسترش فعالیت‌های تولیدی در اقتصاد محرک رشد اقتصادی است، نیازمند تامین مالی هست. راهکارهای مختلفی در تامین مالی مطرح هست از جمله انتشار اوراق و دریافت اعتبار از بانک‌ها و موسسات مالی. همچنین دولت‌ها نیز برای تامین مالی کسری بودجه خود در شرایط متعارف می‌توانند اوراق قرضه<sup>۱</sup> منتشر کنند. اما اوراق قرضه به دلیل وجود نرخ بهره، از نظر شریعت اسلام حرام است، بر این اساس در اقتصاد اسلامی بحث تامین مالی اسلامی از طریق ابزارهای مالی از جمله صکوک<sup>۲</sup> در بانکداری اسلامی مطرح شده و اجرا می‌شود.

---

1 Bonds  
2 Sukuk

مسئله‌ای که وجود دارد شناسایی و مطالعه تاثیر ابزارهای اسلامی از جمله صکوک بر بخش واقعی اقتصاد از کانال سیاست پولی، هست. اجرای سیاست پولی از طریق مکانیسم‌هایی اثرات خود را بر بخش واقعی اقتصاد از جمله تولید، تورم، سرمایه‌گذاری وارد می‌کند. از جمله کانال‌های انتقال اثرات سیاست‌های پولی در اقتصاد متعارف بر بخش واقعی اقتصاد می‌توان به کانال نرخ بهره، کانال نرخ ارز، کانال قیمت دارایی، کانال  $Q$  توبین، کانال اعتباری اشاره کرد. از آنجا که سیاست‌های پولی از طریق کانال‌هایی به بخش واقعی اقتصاد منتقل می‌شود. از سوی دیگر با توجه به ممنوعیت خرید و فروش اوراق قرضه، سیاست پولی از طریق عملیات بازار باز<sup>1</sup> در کشورهای اسلامی از جمله ایران با مشکل مواجه می‌شود. بر این اساس طراحی ابزارهای مالی که قابلیت اجرای سیاست پولی را برای بانک مرکزی مطابق با شریعت اسلام فراهم می‌کند، مورد توجه اقتصاددانان حوزه اقتصاد اسلامی قرار گرفته است. به این معنی که اولاً استفاده از ابزارهای مالی اسلامی مخالف سیاست‌های پولی نباشد به گونه‌ای که ابزارها به گونه‌ای طراحی شوند که از منظر فقهی و حقوقی امکان تغییر قیمت یا نرخ سود را داشته باشند تا در مواقع نیاز، بانک مرکزی با پیشنهاد قیمت بالاتر دارندگان ابزارهای مالی را به فروش و در مواقع دیگر با پیشنهاد قیمت پایین‌تر، دارندگان وجوه مازاد را به خرید ابزارهای مالی تشویق کند (موسویان، ۱۳۹۱).

بنابراین سیاست‌های پولی در اقتصاد متعارف از طریق کانال‌هایی اثرات خود را بر بخش واقعی اقتصاد وارد می‌کند. اما برخی از کانال‌های انتقال سیاست پولی در اقتصاد متعارف با اقتصاد اسلامی مغایرت دارد. از جمله کانال نرخ بهره که از لحاظ شریعت اسلام ربا محسوب شده و حرام است. بنابراین در اقتصاد اسلامی با ارائه ابزارهای مالی منطبق با شریعت اسلامی از جمله صکوک سعی شده است این مسئله مرتفع شود. بنابراین در این تحقیق سعی بر آن است که تاثیر انتشار ابزار تامین مالی اسلامی صکوک را بر رشد اقتصادی و نرخ تورم در ایران از طریق کانال انتقال سیاست پولی مورد بررسی قرار دهد. هدف از این مطالعه آن است که مشخص شود آیا انتشار صکوک منجر به افزایش

---

1 Open market operations

حجم پول، رشد اقتصادی و یا کاهش نرخ تورم در اقتصاد ایران شده است؟ همچنین تاثیر آن بر رشد

اقتصادی و نرخ تورم از کانال های انتقال سیاست پولی چگونه است؟

### ۱-۳- اهمیت و ضرورت تحقیق

ابزارهای مالی متعارف از جمله اوراق قرضه مالی مانند اوراق قرضه دولتی و نرخ بهره، با توجه به شریعت دین اسلام ربا محسوب می شود. به همین دلیل در اقتصاد اسلامی ابزارهای مالی منطبق با آموزه های دین اسلام ارائه شده است. در این راستا در دهه ۱۹۹۰ میلادی با توسعه و گسترش ساختارهای مختلف مالی توسط بانک های اسلامی، ایده استفاده از ابزارهای مالی اسلامی در بازار سرمایه گسترش پیدا کرد و اقتصاددانان حوزه اقتصاد اسلامی با همراهی علمای دین اسلام به مطالعه و بررسی راهکارهای مختلف در این زمینه پرداختند (موسویان و تاجمیر ریاحی، ۱۳۹۷). بدین ترتیب ابزارهایی مالی منطبق با شریعت اسلام ارائه شد. در واقع تمام تلاش ها در این راستا بوده و هست که بحث نرخ بهره و ربوی بودن ابزارهای تامین مالی در نظام اقتصادی و بانکداری اسلامی حذف شود. از جمله این ابزارها می توان به صکوک اشاره کرد. اهمیت صکوک بعد از حادثه ۱۱ سپتامبر با توجه به مشکلاتی که کشورهای اسلامی با آن روبرو شدند بیش از پیش نمایان شد. در واقع بعد از این حادثه با شناخته شدن صکوک، کشورهای آمریکایی و اروپایی غیر مسلمان نیز از این ابزار مالی اسلامی برای ترغیب سرمایه گذاری استفاده کردند (زندیه و زندیه، ۱۳۹۴).

از آنجا که صکوک دولتی و شرکتی می تواند سیاست های پولی و به تبع آن نرخ تورم و سرمایه گذاری را تحت تاثیر قرار دهد. بر این اساس بررسی تاثیر ابزارهای تامین مالی اسلامی بر سیاست های پولی و همچنین رشد و توسعه اقتصادی و نرخ تورم به خصوص در ایران لازم و ضروری است. اهمیت تحقیق حاضر به این دلیل است که در این تحقیق تاثیر صکوک بر رشد اقتصادی و نرخ تورم از کانال



انتقال سیاست پولی بررسی می شود که در کشور ایران از این کانال مورد بررسی قرار نگرفته است. این امر اهمیت بررسی تاثیر صکوک بر رشد اقتصادی و نرخ تورم در اقتصاد ایران را که در چند سال اخیر توسعه ابزارهای مالی اسلامی و بانکداری اسلامی را هدفگذاری کرده است، به وضوح روشن می-سازد. و از نتایج این تحقیق سیاستگذاران اقتصادی و بانک مرکزی و سایر موسسه هایی که از طریق صکوک تامین مالی می کنند و یا به دنبال رشد اقتصادی و کاهش تورم هستند می توانند استفاده کنند.

#### ۱-۴- جنبه نوآوری تحقیق

در مطالعات متعددی اثر ابزارهای تامین مالی اسلامی بر رشد اقتصادی و سرمایه گذاری در اقتصاد ایران مورد بحث و بررسی قرار گرفته است و اغلب نیر بیانگر تاثیر مثبت ابزارهای تامین مالی اسلامی به خصوص صکوک بر رشد اقتصادی بوده است (نعیمی و همکاران، ۱۳۹۸؛ اکبریان و فراهانی، ۱۳۹۳). در مطالعات صورت گرفته اغلب بررسی اثرات انتشار صکوک بر رشد اقتصادی بدون در نظر گرفتن کانال های انتقال سیاست پولی مورد بررسی قرار گرفته است. اما در تحقیق حاضر به بررسی تاثیر انتشار صکوک بر رشد اقتصادی و تورم در اقتصاد ایران با در نظر گرفتن کانال های انتقال سیاست پولی از جمله قیمت دارایی، نرخ ارز، نرخ سود (با توجه به ربوی بودن نرخ بهره) و کانال مصرف پرداخته می شود و این امر بیان کننده نوآوری و جدید بودن پژوهش حاضر هست **همچنین با وجود اینکه اثر انتشار سهام بر رشد اقتصادی بررسی شده است، ولی تا به حال اثر انتشار صکوک بر رشد اقتصادی و حجم پول و نرخ تورم بررسی نشده است.** در واقع تلاش تحقیق حاضر بر این است که اثر انتشار صکوک بر رشد اقتصادی ایران را با در نظر گرفتن سیاست های پولی بانک مرکزی و بررسی اثرات اجرای سیاست های پولی از کانال های مختلف انتقال آن به بخش واقعی اقتصاد مورد بررسی قرار دهد.

## ۱-۵- اهداف تحقیق

### ۱-۵-۱- هدف اصلی تحقیق

- بررسی تاثیر ابزارهای مالی اسلامی (انتشار صکوک) بر سیاست‌های پولی در ایران

### ۱-۵-۲- اهداف فرعی تحقیق

- بررسی تاثیر ابزارهای مالی اسلامی (انتشار صکوک) بر تورم در ایران

- بررسی تاثیر ابزارهای مالی اسلامی (انتشار صکوک) بر رشد اقتصادی در ایران

## ۱-۶- فرضیه‌های تحقیق

### ۱-۶-۱- فرضیه اصلی تحقیق

- ابزارهای مالی اسلامی (انتشار صکوک) تاثیر مثبت و معنادار بر حجم پول در ایران دارد.

### ۱-۶-۲- فرضیه‌های فرعی تحقیق

- ابزارهای مالی اسلامی (انتشار صکوک) تاثیر مثبت بر رشد اقتصادی در ایران دارد.

- ابزارهای مالی اسلامی (انتشار صکوک) تاثیر منفی بر تورم در ایران دارد.

## ۱-۷- کاربردهای تحقیق

از نتایج به دست آمده از این تحقیق سیاست‌گذاران و برنامه‌ریزان کلان در حوزه سیاست‌گذاری سیاست پولی از جمله بانک مرکزی و سیاست‌گذاران مالی به خصوص دولت و همچنین مجلس شورای اسلامی و مراکز علمی و پژوهشی می‌توانند بهره‌بردار لازم را داشته باشند.

## ۱-۸-۱- روش تحقیق

### ۱-۸-۱-۱- نوع روش تحقیق

تحقیق حاضر از نوع هدف، از نوع تحقیقات کاربردی به شمار می‌رود. همچنین از لحاظ روش تحقیق نیز از نوع تحقیقات علی محسوب می‌شود.

### ۱-۸-۲- روش تجزیه و تحلیل اطلاعات

این تحقیق از جهت هدف از نوع تحقیقات کاربردی است و از جهت روش استنتاج از نوع تحقیقات توصیفی پیمایشی از نوع تحقیقات علی و همبستگی است. روش مورد استفاده در این تحقیق مدل خودرگرسیون برداری است. الگوی خودرگرسیون برداری (VAR) تا اندازه‌ای شبیه مدل‌های معادلات همزمان است، به جزء این که در این روش تعدادی متغیر درون‌زا وجود دارد و هر متغیر دورن‌زا با استفاده از مقادیر گذشته خود و مقادیر با وقفه دیگر متغیرهای دورن‌زای مدل توضیح داده می‌شود (چینگ وای و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۷). هم‌چنین الگوی خودرگرسیون برداری رفتار کوتاه مدت متغیرها و مقادیر وقفه‌دار خود متغیر را تعیین می‌کند. بنابراین فرم جمع شده این الگو به صورت رابطه (۱-۱) است.

$$Y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^T \beta_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^T \alpha_i X_{t-i} + \varepsilon_t \quad \text{رابطه ۱-۱}$$

در این مدل  $X$  دیگر متغیرهای مدل و  $\varepsilon_t$  باقیمانده مدل هستند.

از آنجا که در مدل خودرگرسیون برداری ضرایب برآورد شده به خودی خود قابلیت تفسیر ندارند، از آزمون پاسخ به شوک‌ها و آزمون تجزیه واریانس برای تحلیل و تفسیر نتایج استفاده می‌شود.

### ۱-۸-۳- مدل تحقیق

این مطالعه جهت بررسی تاثیر ابزارهای مالی اسلامی بر رشد اقتصادی از کانال سیاست‌های پولی در ایران است. این تحقیق از لحاظ هدف، جزء تحقیقات کاربردی است. روش گردآوری اطلاعات آن، به صورت کتابخانه‌ای است و داده‌های مورد نیاز، از سایت‌های آماری بانک مرکزی، بورس اوراق بهادار تهران استخراج شده است. جامعه آماری این تحقیق، کشور ایران است و دوره مورد بررسی از ۱۳۹۲:۰۱ تا ۱۳۹۹:۰۴ است. مدل‌های تحقیق به استناد مطالعه سورینانی و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۸) به صورت زیر تصریح شده‌اند. همچنین برای برآورد مدل‌های تصریح شده از بسته نرم افزاری *Eviews* نسخه ۱۱ استفاده شده است.

$$\begin{aligned}
 LGDP_t &= \alpha_1 + \beta_{\gamma_i} \sum \beta_{\gamma_i} LGDP_{t-i} + \beta_{\gamma_i} \sum \beta_{\gamma_i} LM_{t-i} + \beta_{\gamma_i} \sum \beta_{\epsilon_i} LCSPI_{t-i} \\
 &\quad + \beta_{\alpha_i} \sum Llr_{t-i} + \beta_{\gamma_i} \sum \beta_{\gamma_i} LCons_{t-i} + \beta_{\gamma_i} \sum \beta_{\gamma_i} LSukuk_{t-i} \\
 &\quad + \beta_{\lambda_i} \sum LEXC_{t-i} + \epsilon_t \\
 LM_{t-i} &= \alpha_1 + \beta_{\gamma_i} \sum \beta_{\gamma_i} LGDP_{t-i} + \beta_{\gamma_i} \sum \beta_{\gamma_i} LM_{t-i} + \beta_{\gamma_i} \sum \beta_{\epsilon_i} LCSPI_{t-i} \\
 &\quad + \beta_{\alpha_i} \sum Llr_{t-i} + \beta_{\gamma_i} \sum \beta_{\gamma_i} LCons_{t-i} + \beta_{\gamma_i} \sum \beta_{\gamma_i} LSukuk_{t-i} \\
 &\quad + \beta_{\lambda_i} \sum LEXC_{t-i} + \epsilon_t \\
 LCSPI_t &= \alpha_1 + \beta_{\gamma_i} \sum \beta_{\gamma_i} LGDP_{t-i} + \beta_{\gamma_i} \sum \beta_{\gamma_i} LM_{t-i} + \beta_{\gamma_i} \sum \beta_{\epsilon_i} LCSPI_{t-i} \\
 &\quad + \beta_{\alpha_i} \sum Llr_{t-i} + \beta_{\gamma_i} \sum \beta_{\gamma_i} LCons_{t-i} + \beta_{\gamma_i} \sum \beta_{\gamma_i} LSukuk_{t-i} \\
 &\quad + \beta_{\lambda_i} \sum LEXC_{t-i} + \epsilon_t \\
 Llr_t &= \alpha_1 + \beta_{\gamma_i} \sum \beta_{\gamma_i} LGDP_{t-i} + \beta_{\gamma_i} \sum \beta_{\gamma_i} LM_{t-i} + \beta_{\gamma_i} \sum \beta_{\epsilon_i} LCSPI_{t-i} \\
 &\quad + \beta_{\alpha_i} \sum Llr_{t-i} + \beta_{\gamma_i} \sum \beta_{\gamma_i} LCons_{t-i} + \beta_{\gamma_i} \sum \beta_{\gamma_i} LSukuk_{t-i} \\
 &\quad + \beta_{\lambda_i} \sum LEXC_{t-i} + \epsilon_t \\
 LCons_t &= \alpha_1 + \beta_{\gamma_i} \sum \beta_{\gamma_i} LGDP_{t-i} + \beta_{\gamma_i} \sum \beta_{\gamma_i} LM_{t-i} + \beta_{\gamma_i} \sum \beta_{\epsilon_i} LCSPI_{t-i} \\
 &\quad + \beta_{\alpha_i} \sum Llr_{t-i} + \beta_{\gamma_i} \sum \beta_{\gamma_i} LCons_{t-i} + \beta_{\gamma_i} \sum \beta_{\gamma_i} LSukuk_{t-i} \\
 &\quad + \beta_{\lambda_i} \sum LEXC_{t-i} + \epsilon_t
 \end{aligned}$$