



تحلیلی بر ساختار نرخ‌های سود بانکی

اشاره

دنگاسی که بحث تغییر نرخ سود سپرده‌ها و تسهیلات بانکی در شورای پول و اعتبار مطرح بود، بازار بحث نظر در سطح جامعه به شدت داغ شده بود و صاحبان نظران متعلق به نحله‌های فکری و سیاسی گوناگون از طرف جراید و دیگر رسانه‌های گروهی به اظهار نظر و موضع‌گیری و بحث‌های تحلیلی و استدلالی و اقناعی پرداخته بودند و به نظر می‌رسید که آنهمه شور و هیجان، بیش درآمد یک رویداد میمون است و با تصمیم‌گیری شورای پول و اعتبار در این مورد، برخی - و شاید هم تمامی - گره‌های اقتصادی اجتماعی گریبانگیر جامعه گشوده خواهد شد. اما آنهمه پیش درآمد و استقبال‌های هیجان‌آمیز به زودی فرونشست و موضوع عظیم ماند. گویی با آشکار شدن اولین نشانه‌های تولد این نوزاد، منتظران دچار افسردگی شدند و باور کردند که این نوزاد قبل از تولد مرده است و نباید منتظر چیز دیگری بود.

ایا واقعاً چنین است؟ و اندیشمندان و مدیران جامعه ما دارند سرزمین‌های سترون را شخم می‌زنند و در شوره‌زارها تخم می‌باشند؟

به هر حال، خاکسترهای نیمه گرم باقی مانده از آن آتش - و کمی هم میل به مرتبه سراسی - ما را بر آن داشت که از موضوع به سادگی و سرعت نگذریم و بار دیگر به آن بازگردیم. بنابراین، در این شماره یک بحث تحلیلی خواهیم داشت در مورد ساختار نرخ‌های سود بانکی در جمهوری اسلامی ایران، همراه با نکاتی پیرامون روش‌های تعیین و تعدیل نرخ سود بانکی، و بعد هم در یک گفتگوی اختصاصی با دکتر مهدی تقوی، استاد اقتصاد دانشگاه علامه طباطبائی، می‌کوشیم تا توجهات و علل مؤثر بر تصمیم اخیر شورای پول و اعتبار مبنی بر کاهش نرخ سود سپرده‌ها و تسهیلات بانکی و همچنین پیامدهای آن را مورد بررسی قرار دهیم. و در پایان این مجموعه نیز به بحث درباره رابطه سیاست پولی با عرضه و تقاضای بازار خواهیم پرداخت.

ضمن تأمین رشد اقتصاد، از تشدید فشارهای تورمی جلوگیری کند. لذا لازم است که با به کارگیری ابزارهای پولی مناسب، موانع موجود در مسیر سپرده‌گذاری افراد حتی‌المقدور مرتفع شده و زمینه‌های تشویق آنان بیش از پیش فراهم آید.

از عمده‌ترین کاستی‌ها و ضعف‌های موجود در ارتباط با جذب منابع سپرده‌ای در برخی از کشورهای در حال توسعه، از جمله ایران، مسأله پایین بودن نرخ سود بانکی‌ها در مقایسه با شاخص تورم است، به طوری که طی سالیان متمادی در کشور تورم از رشدی فراتر از نرخ سپرده‌های بانکی برخوردار بوده است و عملاً سود منفی به این سپرده‌ها تعلق گرفته است (جدول شماره یک و دو). اگر چه منطقی کردن نرخ‌های سود در سطح نظام

لازمه رشد و توسعه هر اقتصاد پویایی، جریان دائمی سرمایه‌گذاری است. ضرورت حفظ استقلال اقتصادی و وجود موانع و مشکلات در مسیر تحرک سرمایه، به ویژه در کشورهای در حال توسعه، ایجاب می‌کند که در تأمین منابع لازم برای انجام سرمایه‌گذاری، اتکای اصلی بر منابع داخلی متمرکز شود. در این قبیل کشورها، جذب و تجهیز پس‌اندازهای کوچک و بزرگ از طریق شبکه‌های بانکی در تأمین سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف اقتصادی تأثیر به‌سزایی خواهد داشت. در کشور ما نیز به جهت شرایط کنونی اقتصاد و مشکلات موجود در گسترش زمینه‌های تولیدی، تجهیز کارآمد پس‌اندازهای خصوصی و هدایت آن در مسیر فعالیت‌های مولد و اشتغال‌زا، می‌تواند به گسترش ظرفیت‌های تولیدی منجر شده و در نهایت،

○ در اقتصادی که بنا
مسأله سرکوب مالی
مواجه است، حجم
سرمایه‌گذاری به
تسهیاتی از طریق
شرایط عرضه، یعنی
از طریق سطح
پس‌اندازها تعیین
می‌شود.



جدول شماره یک

نرخ‌های سود سپرده‌های بانکی

(درصد در سال)

سال	کوتاه مدت	یک ساله	دو ساله	سه ساله	چهار ساله	پنج ساله
۱۳۶۰	۷/۰	۸/۴	-	-	-	-
۱۳۶۱	۷/۰	۸/۵	-	-	-	-
۱۳۶۲	۷/۰	۸/۵	-	-	-	-
۱۳۶۳	۷/۲	۹/۰	-	-	-	-
۱۳۶۴	۶/۰	۸/۰	-	-	-	-
۱۳۶۵	۶/۰	۸/۵	-	-	-	-
۱۳۶۶	۶/۰	۸/۵	-	-	-	-
۱۳۶۷	۶/۰	۸/۵	-	-	-	-
۱۳۶۸	۶/۰	۸/۵	-	-	-	-
۱۳۶۹	۶/۵	۹/۰	۱۰	۱۱	-	۱۳
۱۳۷۰	۶/۵	۹/۰	۱۰/۵	۱۱/۵	-	۱۴/۰
۱۳۷۱	۷/۵	۱۰/۰	۱۱/۵	۱۳/۰	-	۱۵/۰
۱۳۷۲	۸/۰	۱۱/۵	۱۳/۵	۱۴/۵	-	۱۶/۰
۱۳۷۳	۸/۰	۱۱/۵	۱۳/۵	۱۴/۵	-	۱۶/۰
۱۳۷۴	۸/۰	۱۴/۰	۱۵/۰	۱۶/۰	-	۱۸/۵
۱۳۷۵	۸/۰	۱۴/۰	۱۵/۰	۱۶/۰	-	۱۸/۵
۱۳۷۶	۸/۰	۱۴/۰	۱۵/۰	۱۶/۰	-	۱۸/۵
۱۳۷۷	۸/۰	۱۴/۰	۱۵/۰	۱۶/۰	-	۱۸/۵
۱۳۷۸	۸/۰	۱۴/۰	۱۵/۰	۱۶/۰	-	۱۸/۵
۱۳۷۹ (علی الحساب)	۸/۰	۱۴/۰	۱۵/۰	۱۶/۰	۱۷/۰	۱۸/۵

جدول شماره دو

نرخ‌های سود واقعی سپرده‌های بانکی

(درصد در سال)

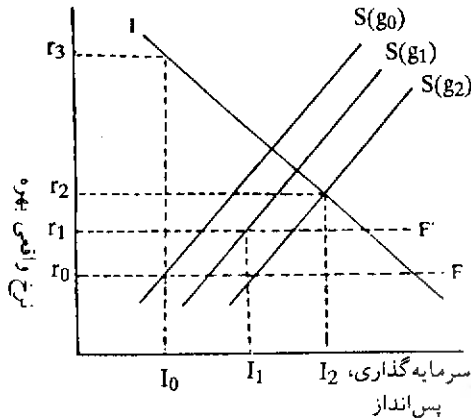
سال	کوتاه مدت	یک ساله	دو ساله	سه ساله	پنج ساله	نرخ تورم
۱۳۶۰	-۱۶/۰	-۱۴/۶	-	-	-	۲۳/۰
۱۳۶۱	-۱۲/۱	-۱۰/۶	-	-	-	۱۹/۱
۱۳۶۲	-۷/۸	-۶/۳	-	-	-	۱۴/۸
۱۳۶۳	-۳/۲	-۱/۴	-	-	-	۱۰/۴
۱۳۶۴	-۰/۸	۱/۲	-	-	-	۶/۸
۱۳۶۵	-۱۷/۸	-۱۵/۳	-	-	-	۲۳/۸
۱۳۶۶	-۲۱/۷	-۱۹/۲	-	-	-	۲۷/۷
۱۳۶۷	-۲۲/۹	-۲۰/۴	-	-	-	۲۸/۹
۱۳۶۸	-۱۱/۴	-۸/۹	-	-	-	۱۷/۴
۱۳۶۹	-۲/۵	۰/۰	۱/۰	۲/۰	۴/۰	۹/۰
۱۳۷۰	-۱۴/۲	-۱۱/۷	-۱۰/۲	-۹/۲	-۶/۷	۲۰/۷
۱۳۷۱	-۱۶/۹	-۱۴/۴	-۱۲/۹	-۱۱/۴	-۹/۴	۲۴/۴
۱۳۷۲	-۱۴/۹	-۱۱/۴	-۹/۴	-۸/۴	-۶/۹	۲۲/۹
۱۳۷۳	-۲۷/۲	-۲۳/۷	-۲۱/۷	-۲۰/۷	-۱۹/۲	۳۵/۲
۱۳۷۴	-۴۱/۴	-۳۵/۴	-۳۴/۴	-۳۳/۴	-۳۰/۹	۴۹/۴
۱۳۷۵	-۱۵/۲	-۹/۲	-۸/۲	-۷/۲	-۴/۷	۲۳/۲
۱۳۷۶	-۹/۳	-۳/۳	-۲/۳	-۱/۳	۱/۲	۱۷/۳
۱۳۷۷	-۱۲/۰	-۶/۰	-۵/۰	-۴/۰	-۱/۵	۲۰/۰
۱۳۷۸	-۱۲/۴	-۶/۴	-۵/۴	-۴/۴	-۱/۹	۲۰/۴

○ یکی از عمده‌ترین گاستی‌ها و ضعف‌های موجود در ارتباط با جذب منابع سپرده‌ای در بسیاری از کشورهای در حال توسعه، از جمله ایران، مسأله پایین بودن نرخ سود بانک‌ها در مقایسه با شاخص تورم است.

افزایش دهد. شاو (۱۹۷۳) نیز با در نظر گرفتن نقش سپرده‌ها به عنوان یک منبع وجوه برای واسطه‌های مالی، بحث می‌کند که نرخ‌های بالاتر سود سپرده‌ها، سرمایه‌گذاری و پس‌انداز را تشویق خواهد کرد. تحلیل الگوی مک کینون - شاو را می‌توان به کمک شکل شماره یک انجام داد (مأخذ شماره ۶).

نمودار شماره یک

پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در حال تعیین سقف برای نرخ بهره



مک کینون و شاو، با فرض نرخ بهره واقعی بر روی محور عمودی و سرمایه‌گذاری و پس‌انداز بر روی محور افقی، بیان می‌کنند که پس‌انداز $S(g_0)$ در نرخ رشد اقتصادی g_0 تابع مثبتی از نرخ بهره واقعی (r) است. همچنین، سرمایه‌گذاری I تابع معکوسی از نرخ بهره واقعی است. هرگاه هیچگونه محدودیتی بر بازار پول اعمال نشود، شرایط عرضه و تقاضا، نرخ بهره تعادلی در بازار را در سطح r_2 تعیین می‌کند و میزان سرمایه‌گذاری و پس‌انداز معادل I_2 خواهد شد. هرگاه نرخ بهره واقعی (به ویژه نرخ‌های بهره سپرده‌ها) در زیر سطح تعادلی بازار (r_0) نگهداری شود (یعنی در اقتصاد وضعیت سرکوب مالی رخ دهد)، سطح سرمایه‌گذاری بالفعل به سطح I_0 محدود می‌شود. در شکل شماره یک، وضعیت سرکوب مالی با خط F نشان داده شده است.

در اقتصادی که با مسأله سرکوب مالی مواجه است، حجم سرمایه‌گذاری به تنهایی از طریق شرایط عرضه، یعنی از طریق سطح پس‌اندازها تعیین می‌شود. در این شرایط، فرای (Fry, ۱۹۸۰) (مأخذ شماره ۷) فرض کرد که کاهش در نرخ بهره واقعی سپرده، تقاضای واقعی پول (تعریف وسیع پول که شامل سپرده‌های پس‌انداز و مدت‌دار است) و عرضه واقعی اعتبار را کاهش می‌دهد، زیرا اعتبار داخلی، یک دارایی اولیه (Primary Asset) می‌باشد و این نیز، به نوبه خود، باعث کاهش نرخ سرمایه‌گذاری ثابت جدید و سرمایه‌گذاری در گردش می‌شود (در شکل، سطح سرمایه‌گذاری از I_2 به I_0 کاهش

بانکی یکی از خط مشی‌های اساسی برنامه دوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی بوده است و در سال‌های اخیر تلاش‌هایی در جهت کاهش نرخ تورم و افزایش نرخ سودهای بانکی صورت گرفته است، لیکن منفی بودن سود واقعی، به ویژه سود سپرده‌های کوتاه مدت و یکساله همچنان به قوت خود باقی است.

دیدگاه‌های نظری

تا قبل از سال ۱۹۷۰، تحلیل و استنباط غالب اقتصاددانان این بود که نرخ‌های بهره پایین، از مخارج سرمایه‌گذاری کاسته و رشد اقتصادی را افزایش می‌دهد. بر این اساس، در برخی از کشورهای در حال توسعه که در شرایط اشتغال ناقص بسر می‌بردند، برای تأمین اهداف اقتصادی، برقراری نرخ‌های بهره (سود بانکی) در سطحی پایین‌تر از نرخ تعادلی بازار را مورد توصیه قرار می‌دادند. این اهداف عمدتاً به قرار زیر بودند:

- ۱- تمایل به افزایش سرمایه‌گذاری.
 - ۲- تمایل به بهبود زمینه تخصیص منابع بین بخش‌های مختلف اقتصادی.
 - ۳- تمایل به پایین نگهداشتن هزینه‌های مالی به منظور اجتناب از اثرات تورمی ناشی از افزایش و یا آزادسازی نرخ سود بانکی (مأخذ شماره ۴).
- در سال ۱۹۷۳، مک کینون و شاو (Mckinon & Shaw) اولین کسانی بودند که به طور جدی با این نظریات مخالفت ورزیدند. این دو اقتصاددان استدلال کردند که نرخ‌های بهره بالاتر، موجبات افزایش پس‌انداز و عرضه اعتبارات داخلی را از طریق سیستم مالی فراهم نموده و به این ترتیب، زمینه افزایش سرمایه‌گذاری ایجاد خواهد شد. به منظور ارزیابی فرضیه مک کینون - شاو، حجم قابل توجهی از مطالعات تجربی، در سال‌های بعد از ارایه نظریات این دو محقق اقتصادی انجام شد و به دنبال آن، نظریات مک کینون - شاو در ادبیات اقتصادی سیاست‌های پولی جایگاه معتبر و غیرقابل انکاری را به خود اختصاص داد (مأخذ شماره ۲).

مک کینون و شاو با تحلیل یک اقتصاد در حال توسعه که با سرکوب مالی (Financial Repression) مواجه بود، این مسأله را در اوایل دهه ۱۹۷۰ تحلیل کردند. مک کینون (۱۹۷۳) بحث می‌کند که در این کشورها، سرمایه‌گذاران دسترسی بسیار محدودی به منابع تأمین مالی خارجی دارند و این عمل ممکن است که باعث انباشت وجوه به صورت دارایی‌های پولی (سپرده‌های بانکی) شده و سپس در دارایی‌های فیزیکی سرمایه‌گذاری شده است. در چنین وضعیتی، ممکن است افزایش در نرخ سود سپرده‌ها، پس‌انداز و سرمایه‌گذاری را



○ شاید بهترین توجیه برای سیاست نرخ بهره بالا (نرخ بهره واقعی مثبت و منطقی) در کشورهای در حال توسعه از اثر کمبود منابع مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری خصوصی ناشی شده باشد.



فرآیند پس انداز - سرمایه گذاری در نتیجه افزایش نرخ بهره به واسطه محدودیت منابع مالی تأکید می نماید. در ادامه، به برخی از این مطالعات اشاره خواهد شد.

مطالعات تجربی

در تشریح این مطلب، خت خات (Khatkhate) در سال ۱۹۸۸ خاطر نشان کرد که با افزایش نرخ های سود واقعی، تقاضای بخش خصوصی برای کالاهای سرمایه ای کاهش می یابد و متقابلاً پس انداز در دارایی های مالی افزایش پیدا می کند. بدین ترتیب، سرمایه گذاری بخش خصوصی با افزایش نرخ سود به سمت بالا تغییر نخواهد کرد، مگر آنکه اثر مثبت مطرح شده توسط مک کینون - شاو به اندازه کافی نیرومند باشد تا بتواند اثر انتقال مجموعه دارایی های عوامل خصوصی از کالاهای سرمایه ای به دارایی های پولی را جبران کند. موریسست (Morisset) فرضیات مک کینون - شاو را با یک مدل رفتار سرمایه گذاری آزمایش کرده است. وی از طریق برآورد شبیه سازی مدل برای آرژانتین، واکنش متغیرهای کلیدی نسبت به تغییرات نرخ سود را به دست آورده است. نتایج حاصل از این بررسی گویای این واقعیت است که لغو و یا تغییر مقررات نرخ بهره در سال ۱۹۷۷ در آرژانتین منجر به افزایش بعدی در نرخ بهره واقعی سپرده ها و در نتیجه، افزایش قابل ملاحظه پس اندازها در سیستم بانکی شده است. بررسی های انجام شده نشان می دهد که ساختار سپرده ها به واسطه بازگشت سرمایه هایی که در خارج از کشور سرمایه گذاری شده و همچنین، کاهش تقاضا برای اوراق قرضه دولتی تقویت شده است. بنابراین، با پذیرش فرض کمبود منابع مالی در تصمیم گیری سرمایه گذاری در کشورهای در حال توسعه، از جمله ایران می توان انتظار داشت که افزایش در نرخ سودهای بانکی بتواند از طریق اثر مثبت مک کینون - شاو سرمایه گذاری را افزایش دهد.

طی سه دهه اخیر، مطالعات بسیار زیادی در زمینه های نظری و تجربی برای ارزشیابی فرضیه مک کینون - شاو صورت گرفته و متون مربوط به این موضوع بسیار وسیع می باشد. ذیلاً به برخی مطالعات در این راستا، که نظریه مک کینون - شاو را در عمل نیز اثبات کرده اند، اشاره می شود.

یوسف و پیترز (Yusuf & Peters, ۱۹۸۴) (مأخذ شماره ۸) براساس اطلاعات سال های ۱۹۶۵-۸۲ از کشور کره، تابع پس اندازی را با استفاده از فن OLS و GLS برآورد کرده و به این نتیجه رسیدند که یک رابطه مثبت و معنادار بین نرخ بهره واقعی سپرده های مدت دار و پس انداز وجود دارد، و بنابراین، از الگوی مک کینون - شاو حمایت کرده اند. این نویسندگان خاطر نشان کرده اند

می یابد). در نتیجه، نرخ بکارگیری ظرفیت کل انباشت سرمایه کاهش یافته، و بنابراین، نرخ رشد اقتصادی کاهش می یابد.

افزایش دادن سقف نرخ بهره از F به F' ، یعنی از r_0 به r_1 ، پس انداز و سرمایه گذاری را افزایش می دهد. در این صورت، فعالیت های سرمایه گذاری دارای بازدهی کم (که قبلاً تأمین مالی می شدند) حذف خواهند شد، زیرا در نرخ بهره واقعی بیشتر این سرمایه گذاری ها سودآور نخواهند شد. این عمل، باعث افزایش کارایی متوسط سرمایه گذاری می شود. در این فرآیند، نرخ رشد اقتصادی افزایش یافته و منحنی پس انداز را به $S(g_1)$ انتقال می دهد. در این حالت، سرمایه گذاری از I_0 به I_1 افزایش خواهد یافت.

اگر مسوولان پولی دوباره جسارت نسخ وضعیت سرکوب مالی را داشته باشند و تصمیم به رها کردن سقف های نرخ بهره بگیرند، سطح این پس انداز و سرمایه گذاری افزایش یافته و بار دیگر رشد اقتصادی افزایش می یابد. بنابراین، این الگو اشاره می کند که در کشورهای در حال توسعه، افزایش در نرخ بهره واقعی، باعث افزایش پس انداز و سرمایه گذاری، و در نهایت، رشد اقتصادی می شود و سرانجام، به سمت نرخ بهره واقعی تعادلی حرکت خواهیم کرد.

شاید بهترین توجیه برای سیاست نرخ بهره بالا (نرخ بهره واقعی مثبت و منطقی) در کشورهای در حال توسعه از اثر کمبود منابع مالی بر تصمیمات سرمایه گذاری خصوصی ناشی شده باشد. نتیجه سیاست هایی که نرخ بهره را به طور مصنوعی در سطح پایین تعیین می کنند، محدود شدن عرضه منابع مالی و فزونی تقاضا برای سرمایه های مالی و نهایتاً رونق عدم واسطه گری مالی می باشد. با توجه به اینکه محدودیت اصلی سرمایه گذاری از منابع مالی نشأت می گیرد تا از هزینه این منابع، هرگونه افزایش در نرخ بهره (سود بانکی)، عرضه اعتبار را برای سرمایه گذاری خصوصی افزایش خواهد داد. به عبارت دیگر، افزایش نرخ های واقعی بهره، موجب تغییر و انتقال بخشی از مجموعه دارایی ها (Portfolio) به سپرده های بانکی می شود. بنا به فرضیات مک کینون - شاو می توان فرض کرد که این انتقال مجموعه دارایی ها از دارایی های غیرمولد مانند پول و طلا و ارز خارجی و یا از طریق بازگشت سرمایه هایی که در خارج از کشور سرمایه گذاری شده، تحقق خواهد یافت، لیکن برخی از منتقدان قایلند که نمی توان با قاطعیت اذعان داشت که سپرده ها جانشین نزدیکتری برای دارایی های غیرمولد در مقایسه با کالاهای سرمایه ای باشند، بلکه ممکن است اثر مطرح شده در این نظریه چندان قوی نباشد تا کاهش تقاضا برای کالاهای سرمایه ای را جبران کند، لیکن مطالعات تجربی، به ویژه در کشورهای در حال توسعه، بر فایق بودن این اثر و افزایش

○ لغو یا تغییر مقررات نرخ بهره در سراسر سال ۱۹۷۷ در آرژانتین موجب افزایش بعدی در نرخ بهره واقعی سپرده ها و در نتیجه، موجب افزایش قابل ملاحظه پس انداز در سیستم بانکی شده است.

شبهه‌سازی، این نتیجه را به دست آورده است که برنامه ملی‌سازی بانک‌ها، باعث افزایش پس‌اندازهای مالی شده و فرضیه مک‌کینون - شاو در اقتصاد ایران تأیید شده است (مأخذ شماره ۳).

روبی (۱۹۸۲، Roe) این فرضیه را در مورد سریلانکا به آزمایش می‌گذارد که نرخ‌های بهره بالای پرداخت شده به پس‌اندازکنندگان، باعث توسعه بلند مدت در کشورهای کم توسعه یافته شده و اقتصاد آنها را در کوتاه مدت تثبیت می‌کند. روبی با ارتباط دادن این قضیه عمومی به بعضی از نظریه‌های ساده در مورد رفتار بازارهای ملی ناقص و همچنین، ویژگی‌های نهادی خاص در سریلانکا تشریح کرده است که اقتصاد سریلانکا برخلاف نظریه نیوکلاسیک‌ها عمل می‌کند. وی هم‌چنین بحث کرده است که آزادسازی مالی و ادغام بازارهای سرمایه در سریلانکا یک سیاست لازم برای هدف استفاده از نرخ‌های بهره به عنوان یک ابزار فعال مدیریت اقتصادی است (مأخذ شماره ۹).

در پژوهش دیگری در مورد سریلانکا، خت‌خات (۱۹۸۲، Khatkhate) با تحلیل آمار و اطلاعات بخش مالی در سال‌های ۱۹۷۶-۱۹۵۱، به تحلیل ساختار و رشد نظام مالی پرداخته و نشان می‌دهد که رژیم مداخله‌گری، نقش کلیدی در الگوی توسعه اقتصادی سریلانکا داشته است (مأخذ شماره ۱۳).

هانسن و دو ملو (۱۹۸۵، Hansen & DE Melo) با ارزشیابی اصلاحات مالی و برنامه تثبیت اقتصادی در طول سال‌های ۱۹۸۲ - ۱۹۷۹ و پس از ۱۹۸۳ در اوروگوئه، اشاره می‌کنند که برنامه آزادسازی مالی و تثبیت اقتصادی عملکرد اقتصادی را به‌ویژه در مقایسه با شرایط اولیه، به شدت بهبود بخشیده است. طی این دوره اصلاحات در تجارت خارجی با شدت کمتری در مقایسه با اصلاحات بازار مالی عمل کرده است. با اینکه صادرات نیروی محرک مهم رشد بود، ولی آزادسازی مالی، باعث افزایش پس‌انداز داخلی، افزایش نگهداری دارایی‌های مالی واقعی، افزایش شدید جریان ورودی سرمایه و بهبود کارایی سرمایه‌گذاری شده است (مأخذ شماره ۱۴).

فسرای (۱۹۷۸، Fry) (مأخذ شماره ۱۰)) اعتبار الگوهای مک‌کینون - شاو را براساس داده‌های تلفیق شده سالانه برای هفت کشور آسیایی برمه، هند، کره، مالزی، فیلیپین، سنگاپور و تایوان ارزشیابی کرد. وی نتیجه گرفت که نرخ بهره واقعی یک تأثیر مثبت بر نسبت پس‌انداز داخلی به تولید ناخالص ملی را نمایش می‌دهد و با فرض ثابت بودن سایر شرایط، یک افزایش ۱ درصدی نرخ بهره واقعی، نسبت پس‌انداز به تولید ناخالص ملی را تقریباً بین ۱/۴ تا ۱/۲ درصد افزایش خواهد داد. به عبارت دیگر، فرای نتیجه گرفت که مطالعات تجربی در مورد این کشورها مؤید نظریه مک‌کینون - شاو می‌باشد.

که هنگامی که از یک معیار صحیح پس‌انداز داخلی، یعنی پس‌انداز ناخالص داخلی استفاده شد، معناداری آماری متغیرها و مقادیر کشش‌های بهره‌ای پس‌انداز کوچکتر شده است. همچنین، این نتیجه را به دست آوردند که با فرض ثابت بودن سایر شرایط، افزایش ۱۰ درصدی نرخ بهره واقعی سپرده‌های مدت‌دار، پس‌انداز ناخالص ملی را ۱۱/۷۵ درصد و پس‌انداز ناخالص داخلی را ۵/۰۳ درصد افزایش داده است.

چو، بافی، روسل، کالدرون و همکاران (مأخذ شماره ۳)، کوشیدند تا برای تعیین اثر سرکوب مالی یا قوانین دولت بر روی نرخ‌های بهره و تخصیص اعتبار بر رشد اقتصادی کشور الگوی اساسی مک‌کینون - شاو را تغییر دهند. کاپور با استفاده از داده‌های کره، کازمان و رودریجرز با استفاده از داده‌های ژاپن و ریستبرگ با استفاده از داده‌های ترکیه، فرضیه مک‌کینون - شاو را تأیید کردند. اما وان و ایسنبرگن، بافی، فرای، بترکت، لیم، دات و سایر ساختارگرایان جدید، اعتبار فرضیه مک‌کینون - شاو را در بعضی از کشورهای در حال توسعه تأیید نکردند، چرا که در الگوی آنها نقش بازارهای کنترل اعتبار در کشورهای در حال توسعه فراموش شده است. ساختارگرایان جدید، از جمله مور، بحث می‌کنند که اثر آزادسازی مالی بر رشد اقتصادی، بستگی به درجه جایگزینی بین سپرده‌های بانکی، وام‌های پرداختی به بازارهای سازمان نیافته و دارایی‌های غیرمولد، مانند پول نقد یا طلا در ترکیب دارایی خانوار خواهد داشت. برکت و دات دریافتند که برنامه آزادسازی مالی شیلی در دهه ۱۹۷۰ منجر به افزایش دارایی‌های مالی و اعتباری شده است، اما این افزایش با یک افزایش مشابه در سرمایه‌گذاری مولد سازگار نبوده است. چو نشان داد که توسعه اساسی بازار دارایی، یک شرط ضروری برای کامل کردن آزادسازی مالی است (مأخذ شماره ۳).

کیو سام کت‌کار و سوهانس کت‌کار (۱۹۹۲) برای آزمون فرضیه مک‌کینون - شاو با در نظر گرفتن سازوکار تعدیل پویای مالهور، الگوی معادله‌های همزمان برای سپرده‌های واقعی بانکی، کل سرمایه‌گذاری واقعی، مخارج دولت و تولید ناخالص داخلی واقعی برای هند را در نظر گرفته و با استفاده از روش 2SLS نشان دادند که برنامه گسترش شبکه بانکی تحت برنامه‌های ملی سازی، پس‌اندازهای مالی را افزایش می‌دهد، اما برنامه تخصیص اعتبار به بخش‌های اولویت‌دار اثر منفی بر بسیج سپرده‌ها و انباشت سرمایه داشته است.

صمدی با بررسی تأثیر ملی شدن بانک‌ها بر روند رشد اقتصادی در ایران (۱۳۷۲-۱۳۳۸) در چارچوب ادغام الگوی رشد هارود - دومار و فرضیه مک‌کینون - شاو، از طریق سازوکار تعدیل پویای مالهور، در قالب یک الگوی سیستم معادله‌های همزمان و براساس نتایج



○ با پذیرش فرضیه مک‌کینون - شاو در کشورهای در حال توسعه، می‌توان انتظار داشت که افزایش نرخ سودهای بانکی بتواند از طریق اثر مثبت مک‌کینون - شاو سرمایه‌گذاری را افزایش دهد.



اقتصادی نشان داده شود. این بررسی ۴۳ کشور را شامل می‌شود که از این میان، ۲۷ کشور تحت برنامه تعدیل اقتصادی صندوق بین‌المللی پول بوده‌اند و از سال ۱۹۷۷ از منابع مالی صندوق استفاده کرده‌اند. مجموعه سیاست‌های تعدیل توجه اصلی خود را به اعمال سیاست‌های هماهنگ مالی، پولی و ارزی معطوف می‌دارد تا با مهار تورم، قدرت خرید پول را تثبیت نموده و انگیزه‌های لازم برای پس‌انداز و سرمایه‌گذاری را فراهم کند.

به منظور تشویق پس‌انداز و سرمایه‌گذاری داخلی و همچنین، جلوگیری از خروج سرمایه، افزایش در نرخ‌های سود می‌تواند به صورت یک ابزار قوی عمل کند. یک افزایش مناسب در نرخ بهره داخلی می‌تواند تقاضا برای معاملات خارجی را کاهش داده و از این طریق، فشار بر کسری تراز حساب جاری را کاهش دهد. این مطالعه نشان می‌دهد که یک درصد افزایش در نرخ بهره داخلی، باعث می‌شود که نرخ تورم به میزان ۱/۱۹ درصد کاهش یابد و تراز حساب جاری به میزان ۲۷/۷۳ درصد بهبود یابد. (مأخذ شماره ۵).

اداره بررسی‌های اقتصادی بانک مرکزی / بهمن ۱۳۷۹

منابع و مأخذ

- ۱) اکرمی، ابوالفضل و زریباف، سید مهدی / تعادل اقتصادی از نظریه تا سیاستگذاری / مجله راهبرد / مرکز تحقیقات استراتژیک ریاست جمهوری / تیرماه ۱۳۷۸.
- ۲) نجفی، بهاء‌الدین / آزادسازی مالی و اثرات افزایش نرخ سود بانکی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی / چهارمین کنفرانس سیاست‌های پولی و ارزی / مؤسسه تحقیقات پولی بانکی / اردیبهشت سال ۱۳۷۳.
- ۳) صمدی، علی حسین / سرکوب مالی و رشد اقتصادی در ایران / مجله برنامه و بودجه / شماره ۴۳ و ۴۴ / صفحات ۱۰۳ تا ۱۳۲.

4) Sergio preira V.Sudavajan/ Issues In Interest Rate Management and Liberalization/ IMF Staff/ Vol. 37/ No 1/ December 1990.

5) Doroodian, K./ Macroeconomic Performance and Adjustment under Policies Commonly Supported by IMF/ Economic Development and Cultural Change/ 1993.

6) Ghatak, Subrata/ Monetary Economics in Developing Countries/ Second Edition/ 1995/ Chapter 5/ p.88.

7) Fry, M.J./Saving, Investments, Growth and the Cost of Financial Repression/ World

فرای (۱۹۸۰) با برآورد تابع پس‌انداز برای هفت کشور آسیایی و ۶۱ کشور در حال توسعه و براساس داده‌های تلفیقی، این نتیجه را به دست آورد که نرخ‌های بهره واقعی سپرده‌ها، اثر مثبتی بر پس‌انداز و نرخ رشد اقتصادی داشته است (مأخذ شماره ۳).

لیستی و مک‌نن (Leite & Mckannen, ۱۹۸۶) براساس داده‌های تلفیقی بین‌کشوری از اطلاعات شش کشور عضو بانک مرکزی دولت‌های آفریقای غربی، در دوره ۱۹۶۷-۱۹۸۰ تابع پس‌اندازی را برآورد کرده و رابطه مثبت بین پس‌انداز و نرخ‌های بهره واقعی را به دست آوردند (مأخذ شماره ۱۱).

خت‌نات (۱۹۸۸) با استفاده از آزمون غیرپارامتری Mann-Whitney و اطلاعات ۶۴ کشور در حال توسعه در طول دوره ۱۹۸۰ - ۱۹۷۱، رابطه بین بعضی از متغیرهای اقتصادی کلان را بررسی و اشاره کرده است که با این که حذف کنترل‌های روی نرخ بهره ممکن است گزینه بهتری باشد، ولی امکان دارد که ویژگی سیاسی، قانونی یا نهادی، مانع این راه‌حل باشند. در این مقاله، پیشنهاد شده است که مالیات بر مصرف (یا فروش) را می‌توان به گونه‌ای طراحی کرد که در کوتاه مدت، نرخ بازدهی پس‌انداز برای رسیدن به نرخ بهره تعیین شده در بازار بتواند تغییر کند (مأخذ شماره ۱۲).

صتمدی (۱۳۷۸) نیز مطالعه‌ای را تحت عنوان سرکوب مالی و رشد اقتصادی در ایران انجام داده است. او با انجام یک سری مطالعات آماری و برآوردهای رگرسیونی نهایتاً نتیجه می‌گیرد که اگر مسوولان پولی کشور، اقدام به از بین بردن سرکوب مالی از طریق رها کردن سقف نرخ بهره واقعی بنمایند، سطح سرمایه‌گذاری و پس‌انداز حقیقی افزایش خواهد یافت و این امر منجر به افزایش مجدد درآمد و درنهایت، رشد اقتصادی خواهد شد (مأخذ شماره ۳).

تغییر در نرخ‌های سود بانکی، از نقطه نظر سیاست‌های تعدیل اقتصادی نیز قابل تأمل است. برنامه‌های تعدیل اقتصادی، شامل ابزارهایی برای مقابله با تنگناهای تولید و راه‌های گسترش استفاده از منابع است. اصولاً سوک‌های عرضه که باعث عدم تعادل بین عرضه کل و تقاضای کل می‌شود، غالباً از طریق اتخاذ سیاست‌های نامناسبی که برای مقابله با سوک، تقاضای کل را نسبت به نرخ رشد ظرفیت تولیدی اقتصاد گسترش می‌دهد، تشدید می‌شود. یک برنامه تعدیل اقتصادی اثرات مستقیم و مشخص بر روی سه متغیر کلان نرخ رشد تولید واقعی (نرخ رشد اقتصادی)، نرخ تورم و تراز حساب جاری دارد (مأخذ شماره ۱). در مطالعه‌ای که در سال ۱۹۹۳ توسط محسن درودیان انجام گرفته، کوشش شده است که از طریق یک رابطه رگرسیونی ارتباط بین سه متغیر کلان اقتصادی مذکور و سیاست‌های تعدیل

○ یک بررسی در مورد تأثیر ملی شدن بانک‌ها بر روند رشد اقتصادی در ایران نشان می‌دهد که برنامه ملی‌سازی بانک‌ها، باعث افزایش پس‌اندازهای مالی شده و فرضیه مک‌کینون - شاو در اقتصاد ایران تأیید شده است.

Development/ 1980/ Vol. 8/ pp. 317-327.

8) Yusuf, S. and Peter, R.K./ Saving Behavior and it's Implications for Domestic Resource Mobilization: The Case of Republic of Korea/ World Bank Staff Working Papers/ No. 628/ Washington D.C.

9) Roe, A.R./ High Interest Rates: A New Conventional Wisdom for Developing Policy, Some Conclusions from Srilankan Experience/ World Development/ Vol. 10/ No. 3/ pp. 211-222.

10) Fry, M.J./ Money and Capital or Financial Deepening in Economic Development/ Journal of Money, Credit and Banking/ Vol. 10/ No. 4/ 1978/ pp. 464-475.

11) Leite, S.P. and Mckannen, D./ Saving and Interest Rates in BCEAO Countries: An Empirical Analysis/ Saving and Development/ Vol. 10/ No. 3/ 1988/ pp.219-231.

12) Khatkhate, D./Assessing the Impact of Interest Rates in Less Developed Countries/ World Development/ Vol. 16/ No. 5/ pp.577-588.

13) Khatkhate, D./ Anatomy of Financial Retardation in Less Developed Country: The Case of Sri Lanka, 1951-1976/ World Development/ Vol. 10/ No. 9/ 1982/ pp. 577-588.

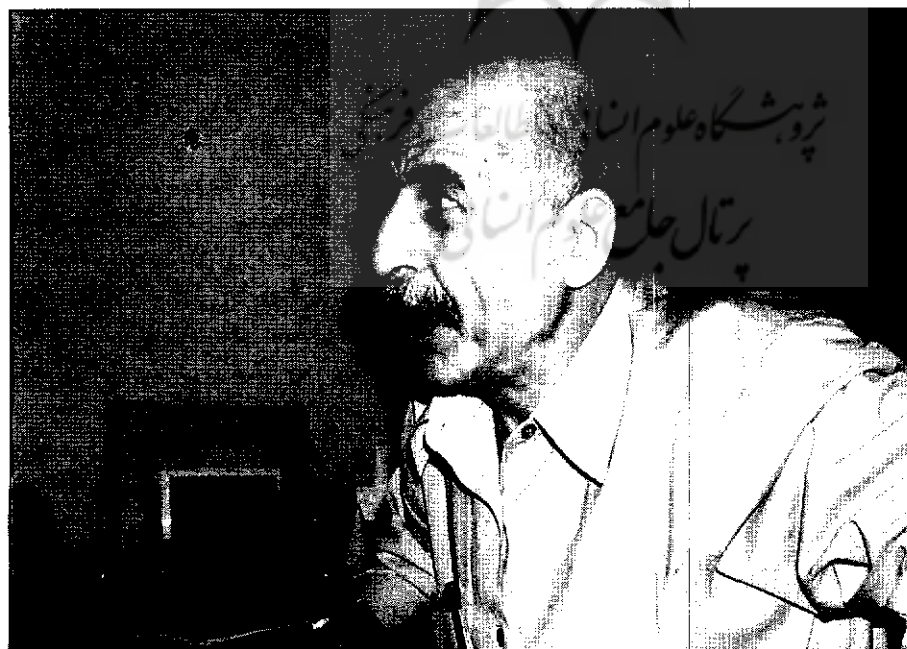
14) Hanson, J. and De Melo J./ External Shocks, Financial Reforms, and Stabilization Attempts in Uruguay During 1974-1983/ World Development/ Vol. 13/ No. 8/ 1985/ pp. 917-939.



بختی درباره

چگونگی تعیین نرخ بهره (سود بانکی) و پیامدهای آن

یک گفتگوی اختصاصی با دکتر مهدی تقوی



▲ دکتر تقوی: من نمی‌دانم که شورای پول و اعتبار با چه توجیهی اقدام به کاهش نرخ سود بانکی کرده است.

○ نرخ بهره در کشورهای پیشرفته، بسزایند حرکت بسیاری از متغیرهای کلان اقتصادی است.