

معمای سیاستگذاری

نرخ بهره

در

نظام بانکی کشور

دکتر غلامحسین عبیری

بازرگانی و سوداگری و تولید و تجارت خارجی هستند و لذا حجم سپرده‌های مدت‌دار، مخصوصاً بلندمدت، عمدتاً از سرمایه‌های کوچک تشکیل می‌شود. حال اگر کاهش سود سپرده‌ها بخشی از این سرمایه‌ها را از بانک‌ها خارج کند و به فعالیت اقتصادی و یا بازارهای ربوی ورود کند، از آنجایی که رژیم اقتصادی ما بانک‌پایه است لذا این سرمایه‌ها مجدداً در اشکال دیگری مانند سپرده‌های دیداری و یا کوتاه‌مدت به بانک‌ها بازگشت می‌کنند. در این راستا، آمار سال ۸۵ نشان داده است که از کل ۱۲۸ هزار میلیارد تومان نقدینگی جامعه، فقط ۶/۱۴ هزار میلیارد تومان، یعنی حدود ۴/۸ درصد نقدینگی بیرون از بانک‌ها بوده است. نتیجه آن که حتی اگر کاهش نرخ سود تسهیلات به کاهش نرخ سود سپرده‌ها منجر شود، باز هم در حجم تجهیز منابع بانک‌ها تغییر چندانی ایجاد نمی‌شود، زیرا بخش مهمی از سپرده‌های دیداری، به عنوان منابع تسهیلاتی مورد استفاده بانک‌ها قرار می‌گیرد و نهایتاً به سوی بخش‌های مطمئن‌تری مانند مسکن هدایت می‌شود.

با این حال، باید به این نکته اساسی توجه داشت که نرخ بهره، برآمده از فعل‌وانفعالات و کارکرد درون‌سیستمی اقتصاد است و در بازار عرضه و تقاضای پول تعیین می‌شود و نمایانگر تعادل در بازار پس‌انداز و سرمایه‌گذاری است. لذا هرگونه دخالت دستوری در آن، در تغایر با الزامات علم اقتصاد است و عملکرد طبیعی سایر متغیرهای کلان اقتصادی را نیز مختل می‌کند. اگر نرخ بهره به عنوان ابزار سیاستگذاری پولی توسط بانک‌های مرکزی کشورهای توسعه‌یافته تعیین می‌شود، درواقع، نرخ بهره بین‌بانکی است که به منظور متعادل کردن اقتصاد انجام می‌گیرد و پس از مدتی به جای اول خود بازمی‌گردد.

رویکرد سند چشم‌انداز و برنامه چهارم توسعه که اهداف و خط‌مشی اقتصادی و اجتماعی ایران را ترسیم کرده‌اند، مبتنی بر ضرورت‌های جهانی، یعنی آزادسازی اقتصادی، تعامل با اقتصاد جهانی و خصوصی‌سازی است. این به مفهوم کاهش هرچه بیشتر دخالت‌های دولت در امور اقتصادی است. آزادسازی اقتصادی هم به مفهوم دست‌کشیدن دولت از دخالت در حوزه قیمت‌گذاری و بازارهای مختلف، دوری از انحصارات و حذف یارانه‌هاست. با سیاست‌های تثبیت قیمتی که از آن به نام سیاست‌های سرکوب بازار هم یاد می‌شود، نمی‌توان اقتصاد را متحول ساخت. متغیرهای کلان مانند نرخ بهره از کارکرد درون سیستم اقتصادی بیرون می‌آیند و هرگونه تغییر دستوری در آنها، بدون طراحی یک بسته سیاست‌های تکمیلی با هدف کاهش تدریجی دخالت‌های دولتی و رویکرد آزادسازی اقتصادی و رقابت‌پذیری، راه به جایی نخواهد برد، ضمن آن که بسیاری از بخش‌های اقتصادی مانند مسکن را به ورطه رکود - تورمی می‌افکند.

مقدمه

نرخ بهره در ساختار اقتصاد، دو کارکرد متفاوت دارد: (۱) در سطح خرد، که جایگاه ویژه‌ای در نظریه‌های توزیع دارد و در کنار دستمزد، سود (Profit) و اجاره، عامل هماهنگ‌کننده عوامل تولید است؛ (۲) در سطح کلان که نرخ بهره تحت‌تأثیر سیاست‌های پولی قرار می‌گیرد و این سیاست‌ها باید مسایل فقر، بیکاری، نابرابری و تورم را از پیش روی مردم بردارند. اما در عمل کاهش یا افزایش نرخ بهره نتوانسته است مسایل اقتصادی را تلطیف کند و آهنگ بحران‌های اجتماعی را به کنترل درآورد. درواقع، زمانی که نرخ بهره افزایش یافته است، سرمایه‌های بیرونی با ورود به نظام بانکداری از تله پایین بودن بهره‌وری استفاده کرده، بخش قابل‌توجهی از ارزش‌های مادی را نصیب سرمایه‌داران کرده‌اند، و برعکس، کاهش نرخ بهره باعث هدایت سرمایه‌های کوچک به بازارهای کاذب می‌شود و تعادل‌های جزئی را از بین می‌برد.

مشکل نرخ بهره، با افزایش و کاهش تورم چندان تغییر نکرده، فضای انتظارات مردم از مسایل محیطی را تغییر می‌دهد. رفتار نرخ بهره در ساختارهای اقتصاد آزاد و اقتصاد دولتی متفاوت عمل می‌کند و با مقیاس اقتصادی نیز تاثیرگذاری متفاوتی را بر متغیرهای اقتصادی خواهد داشت. هدف از نگارش این نوشتار تحلیلی است از نتایج مطالعات متفاوتی که در حال حاضر دولت ایران را با معمای افزایش یا کاهش نرخ بهره روبرو ساخته است. برخی از صاحب‌نظران معتقدند که افزایش نرخ بهره، باعث حل معضلات اقتصادی پیش روی دولت می‌شود و تنی چند از نخبگان اقتصادی هم بر

اگر کاهش نرخ سود سپرده‌ها، بخشی از حجم سپرده‌های مدت‌دار، مخصوصاً بلندمدت را از بانک‌ها خارج کند، باز هم از آنجایی که رژیم اقتصادی ما بانک‌پایه است، همین سرمایه‌ها مجدداً در اشکال دیگری مانند سپرده‌های دیداری و یا کوتاه‌مدت به بانک‌ها بازمی‌گردند.

این باورند که در شرایط موجود، کاهش نرخ بهره مناسبترین ابزار برای عبور از بحران است. پاسخ نهایی چیست؟

جایگاه پول

اگرچه پول برای یک عده ثروت است، اما اقتصاددانان آن را در چارچوب نقدینگی (Liquidity) تعریف می‌کنند. ثروت، تولیدکننده قدرت و انحراف در سیاستگذاری است، در حالی که نقدینگی، عامل تسهیل‌کننده ارتباطات اقتصادی است. عملکرد پول را می‌توان در سه گزینه مختلف: (۱) وسیله

- ۱- استانداردبودن (Standardized).
- ۲- پذیرش گسترده (Widely Accepted).
- ۳- تقسیم‌پذیربودن (Divisibility).
- ۴- قابلیت حمل آسان (Easy Carry).
- ۵- پایداری (Not Deteriorate).

این صفات در پول کشورهای در حال توسعه قابل‌رویت نیست و لذا به سهولت می‌توان رابطه منطقی بین حجم پول در گردش و نرخ بهره را پشت سیاست‌های تجاری، تحریم اقتصادی و تحولات صنعتی پنهان نمود و اثربخشی سیاستگذاری‌ها را خنثا کرد.

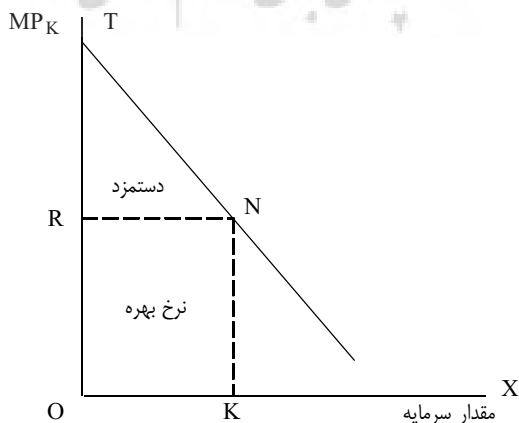
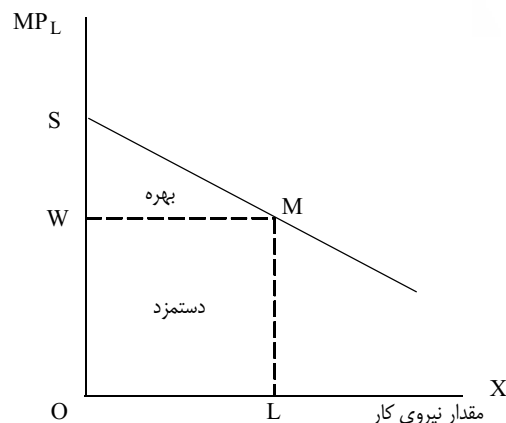
تجربه افزایش بی‌رویه قیمت مسکن در سال‌های ۸۶-۱۳۸۵ (۲۰۰۷-۲۰۰۶ م) ایران، با هیچ معیار اقتصادی‌ای قابل تحلیل نیست و تنها می‌توان به این اکتفا نمود که پول واحد کشور (یعنی ریال) در حفظ ارزش واقعی خود درست عمل نکرده است. این ناپایداری، محصول کنش‌های سیاسی - اقتصادی جامعه در تعامل با اقتصاد جهانی است. به زبان ساده، انتظارات تورمی به دلیل گستردگی تحریم، تنش‌زا عمل کرده، نقدینگی را به سوی مسکن سوق داده است، و با افزایش بی‌رویه قیمت مسکن و رکود در بازار مسکن، سرگردانی پول شروع شده است، در حالی که در کشورهای صنعتی و فراصنعتی، با اشباع

یک بازار مثل مسکن، مسیر فعالیت در بازار دیگر شروع می‌شود. پدیده‌هایی مانند پیوستن به باشگاه کشورهای اتمی نیز در خصوص اقتصاد ایران تورم‌زا عمل کرده است. جو روانی ناشی از سیاست‌های دولت آقای بوش، محیط سیاست‌های پولی منطقه را در خاورمیانه، به‌ویژه در ایران، متشنج ساخته و علیرغم ادعاهایی که می‌شود، مردم ایران را با مشکل روبرو کرده است. در این شرایط، جذب نقدینگی و توزیع اعتبارات با افزایش و یا کاهش نرخ بهره همسو نخواهد بود.

درک این پدیده کار ساده‌ای نیست، زیرا اطلاعات کافی از صاحبان سرمایه در دست نیست و رفتار سرمایه‌داران در مقیاس‌های اقتصادی نیز متفاوت است، در حالی که مطالعات انجام‌شده رفتار سرمایه‌داران را در رویارویی با نرخ بهره یکسان ارزیابی می‌کنند، حتی انتظارات از سودآوری در سطوح مختلف سرمایه‌گذاری متفاوت است، لذا شناخت رابطه متغیرهای کلیدی اقتصاد در رابطه با نرخ بهره، قدری دشوار است. به‌خاطر داشته باشیم که در اقتصاد دولتی ایران که درجه انحصارگرایی نسبتاً بالا است و قوانین در جهت خصوصی‌سازی تقویت می‌شوند، جریان انتقال ساختار به اقتصاد آزاد از طریق سیاست‌های پولی چندان آسان نخواهد بود و نمی‌توان از طریق دستوری عمل کردن، بازار پول را مهار نمود. این در حالی است که نظام بانکداری به صورت دولتی عمل می‌کند و رقابت با بانکداری خصوصی آزاد و بانک‌های خارجی هم میسر نیست. توجه داشته باشید که اقتصاد ایران از جمله اقتصادهای دولتی است که شاخص ارتشا در آن با توجه به معیارهای جایگزینی (Proxy) پایین و به میانگین شاخص منطقه نزدیک است و (شاخص ده بهترین و صفر بدترین حالت است و میانگین هم ۴/۵ است).

رابطه کار و سرمایه

در اقتصاد خرد، کار و سرمایه در کنار یکدیگر تابع تولید را تعریف می‌کنند و با فرض ثابت‌گرفتن هریک از این دو سطح



شناخت رابطه متغیرهای کلیدی اقتصاد در رابطه با نرخ بهره، قدری دشوار است.

موجه بودن تعدد نرخ‌های بهره را فراهم نمایند و بازار به آن واکنش مثبت نشان دهد. در عمل سیاست مالیاتی مناسب می‌تواند تعدد تعادل‌های (Equilibrium Multiplicity) ناشی از عوامل ساختاری (تابع تولید و مطلوبیت) را از میان بردارد.

ملاحظه می‌کنید که در سطح خرد، وام‌گیرندگان - بنگاه‌های اقتصادی - سه محور دستمزد، نرخ بهره و تورم را می‌بایست برای ایجاد تعادل در بنگاه‌ها مورد توجه قرار دهند و این از هر بنگاه به بنگاه دیگر اقتصادی متفاوت است و سیاست‌گذاری‌های خاص خود را می‌طلبد. به‌عنوان مثال، حفظ این روابط در پالایشگاه‌ها به عنوان یک بنگاه اقتصادی و کارخانجات زيردستی و در شرایط بازار آزاد (وجود سیکل‌های تجاری) و یا اقتصاد دولتی (اقتصاد نفتی یا تک‌محصولی) متفاوت ارزیابی می‌شود.

تعیین نرخ بهره

علم اقتصاد محورهای متفاوتی را برای تعیین نرخ بهره مورد توجه قرار داده است که به ترتیب اولویت تاریخی عبارتند از:

۱- نظریه کلاسیک‌ها: در این نظریه، عرضه و تقاضای پول، یعنی حجم پس‌انداز و سرمایه‌گذاری، عامل تعیین‌کننده نرخ بهره است. این اساس کار است، اما در دنیای واقعی نمی‌توان این نظریه را مبنای اندازه‌گیری قرار داد.

۲- نظریه نیوکلاسیک‌ها: نیوکلاسیک‌ها ارجحیت‌های زمانی را در معیارهای تصمیم‌گیری دخیل دانسته، تقاضای کل برای دریافت وام را تابع فرمول زیر ارزیابی کردند:

$$LD = I + C + H$$

که در آن:

$$LD = \text{تقاضای کل برای وام (Loan)}.$$

$$I = \text{میزان سرمایه‌گذاری}.$$

$$C = \text{میزان مصرف}.$$

$$H = \text{میزان ذخایر (Hoarding) می‌باشد}.$$

از دیدگاه نیوکلاسیک‌ها نیز تقاضا برای وام و عرضه وام، تعیین‌کننده نرخ بهره می‌باشد.

۳- نظریه ارجحیت نقدینگی (Liquidity Preference): جان مینارد کینز بر مبنای رساله تئوری عمومی اشتغال، نرخ بهره و پول، عوامل تعیین‌کننده نقدینگی را به سه انگیزه معاملاتی، احتیاطی و ریسک‌پذیری (Speculative) تقسیم‌پذیر دانست و مسیر تعیین نرخ بهره را تغییر داد.

۴- نظریه مدرن نرخ بهره: این نظریه محصول سنتز دیدگاه‌های Hicks و Hansen از تئوری اقتصاد کلان است که کینز پایه‌گذار آن بود. در واقع، مبنای تعیین نرخ بهره به دو

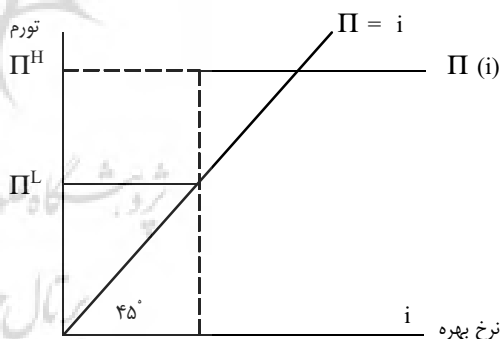
زیر منحنی محصول نهایی (Marginal Product) فضای دستمزد و نرخ بهره سرمایه به کاررفته را مشخص می‌کند. برای مثال، اگر به منحنی‌های زیر توجه کنیم، در خواهیم یافت که رابطه محصول نهایی نیروی کار (یا دستمزد) با محصول نهایی سرمایه (یا نرخ بهره) از فرایند نوع فناوری و مقدار نیروی کار یا سرمایه تعیین می‌شود.

فضای OLMS و OKNT کل محصول و WMS و OKNR مقدار نرخ بهره پرداختی در دو محیط بنگاه متفاوت اقتصادی است. متعاقباً اگر دیدگاه‌های انتقادی Walras، Edgeworth و Pareto را نیز به مساله تعمیم دهیم، آنگاه درمی‌یابیم که تابع تولید همگن از نوع اول (First Degree) نیست، یا به عبارت ساده‌تر، بازده مقیاس تولید در دنیای واقعی ثابت نمی‌باشد.

در این شرایط، اگر وجود تعادل‌های چندوجهی (Multiple) را در شرایط تورم پایین (Π^L) و تورم بالا (Π^H) را با نیمساز ۴۵ درجه قطع کنیم، رابطه بین نرخ بهره و تورم مشخص می‌شود و هزینه اعتبارات پرداختی در دوره دوم بازپرداخت به صورت زیر خواهد بود:

$$C_L = \frac{L(1+i)}{(1+\Pi)}$$

که در آن، C_L هزینه وام (Loan یا اعتبارات) و i نرخ بهره و Π نرخ تورم می‌باشد. نمودار هندسی تعادل چندجانبه (Multiple) به صورت زیر می‌باشد:

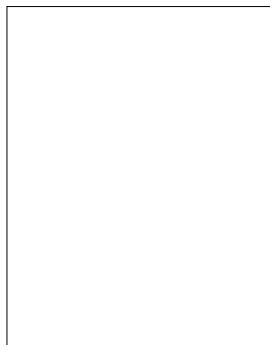


نکته حایز اهمیت در نمودار فوق این است که نرخ تورم توسط دولت تعیین می‌شود، در حالی که نرخ بهره توسط بازار و در شرایط تعادل تعیین می‌شود. بار مالی ارایه خدمات مالی به وام‌های پرداختی برای دولت نیز از فرمول زیر محاسبه می‌شود:

$$G_L = \frac{L(1+\Pi^H)}{(1+\Pi^L)}$$

G_L هزینه وام برای دولت می‌باشد.

نکته حایز اهمیت در تعدد تعادل‌های موجود در مدل آنگاه موثر و مفید است که سیاستمداران کاربرز ماتیک، موجبات



در ایران، بعضی از بنگاه‌های اقتصادی حدود نیمی از سود اسمی فعالیت‌های خود را به عنوان نرخ بهره (سود بانکی) به نظام بانکداری می‌دهند، و این موضوع مساله به‌روزرکردن فناوری بنگاه‌ها را با بحران روبرو ساخته است.

$$L_d = L_d(\gamma, y; Z, K_f)$$

در شرایطی که بازار با شفافیت روبرو باشد (T) و بانک‌ها و خانواده‌ها تقاضا برای صورت‌حساب T (اصطلاحاً T-bills) داشته باشند، می‌توان معادله زیر را نوشت:

$$3-T \text{ برگشت صورت‌حساب } T:$$

$$T = T(\gamma, \rho, y; Z, K, K_f, q)$$

$$L_d = L_s \text{ (به عنوان شرط شفاف بودن):}$$

۴- شرایط تعادل (به عنوان شرط شفاف بودن):
۵- صورت‌حساب T: $T(\gamma, \rho, y; Z, K, K_f, q)$
(توجه داشته باشیم که T_s عرضه پول در شرایط کنترل توسط دولت یا کارگزاران پولی است.)

اگر معادله (۴) و (۵) به طور همزمان برای ρ و γ به عنوان تابع y حل شوند، خواهیم داشت:

$$6-\rho = \rho[y; z, k, K_f, q] \text{ نرخ بهره بازار:}$$

$$7-\gamma = \gamma[y; z, k, K_f, q] \text{ نرخ بهره تسهیلات بانکی:}$$

$$8-\xi = \gamma - \rho \text{ محاسبه اختلاف دو نرخ بهره:}$$

$$\xi = \xi[y; z, k, K_f, q]$$

مدل فوق نشان می‌دهد که عرضه وام تحت‌تاثیر هر دو نرخ بهره تسهیلات بانکی (Lending Rate-r) و نرخ بهره بازار (ρ - The Market Interest Rate) می‌باشد؛ و نسبت به سطح درآمد ملی حساس است. بنابراین، متغیرهای تاثیرگذار بر عرضه تسهیلات بانکی به دو گروه تقسیم می‌شوند: الف) نرخ‌های بهره و درآمد ملی و ب) متغیرهای غیرقابل کنترل، یعنی z, K, K_f, q .

تفکیک متغیرها در مدل Greenwald عمدتاً به این دلیل صورت گرفته تا از فضای بین دو نرخ بهره (ξ) ریسک سیاست‌های پولی را براساس درآمد ملی و ذخایر مادی مختلف اندازه‌گیری نماید.

طبیعی است که اگر این مدل را در خصوص ساختارهای اقتصاد دولتی و تک‌محصولی با یک نظام بانکداری وابسته مورد توجه قرار دهیم، نتایج به شدت تغییر خواهند کرد، به‌ویژه اگر متغیر غیرقابل کنترل z یا انتظارات از روند آتی، در شرایط ایران سال‌های بعد از ۱۳۸۲ مورد توجه باشد.

در مطالعات فوق ذخیره سرمایه بنگاه‌های اقتصادی مثبت ارزیابی می‌شود، حال اگر این بنگاه‌ها با مشکل نقدینگی روبرو باشند، دامنه حساسیت نرخ بهره گسترده‌تر شده، زیرا تقاضا برای نقدینگی افزایش بیشتری می‌یابد. بخش قابل‌توجهی از این تقاضا هم به ارزش‌های قوی است و عرضه کل نسبت به آن محدودیت دارد.

در ساختار اقتصاد ایران، برخی از بنگاه‌های اقتصادی حدود نیمی از سود اسمی فعالیت‌های خود را به عنوان نرخ بهره (سود بانکی) به نظام بانکداری می‌دهند و این موضوع مساله به‌روزرکردن فناوری بنگاه‌ها را با بحران روبرو ساخته است. به

منحنی IS و LM (سیاست‌های مالی - سرمایه‌گذاری و پس‌انداز و پولی - نقدینگی) کشیده شد. در ساختار اقتصاد کلان به تفصیل نحوه دستیابی به منحنی‌های IS و LM مورد تحلیل قرار گرفته است.

نظریه‌های حمایت‌کننده نرخ بهره، عمدتاً دو گروه بودند: گروه اول، نظریه‌هایی که وجود نرخ بهره را توجیه می‌کردند و دوم، نظریه‌هایی که به تعیین مقدار نرخ بهره توجه داشتند. این نظریه‌ها در مجموع حوزه‌های زیر را دربرمی‌گرفت:

۱- نظریه بهره‌وری (Productivity).

۲- نظریه انتظار (Waiting Theory).

۳- نظریه روانشناسی نرخ بهره یا نظریه اتریشی.

۴- نظریه اولویت زمانی فیشر.

۵- نظریه ارزش‌جیت نقدینگی (Liquidity Preference).

این دیدگاه به اشکال مختلف ذهن وام‌گیرنده و پس‌اندازکننده را به خود مشغول می‌سازد و فضاهای متعددی را برای تصمیم‌گیری جهت فرصت‌های ازدست‌رفته با توجه به حجم درآمد، توزیع منابع و درجه اطمینان ایجاد می‌کند. در عمل، همه این نظریه‌ها در کنار یکدیگر محیط مناسب برای تعیین نرخ بهره را به وجود می‌آورند. اگر شکاف نرخ بهره در بازار آزاد و نرخ بهره در نظام بانکداری دولتی (موردنظر ساختار اقتصاد ایران) گسترده است، این فاصله عمدتاً ناشی از گرایش بازار و دولت به دو سوی این نظریه است. برای مثال، وقتی از سرمایه‌داران می‌پرسیم که چرا از اعتبارات موجود بهره‌برداری نمی‌کنند، یک نفر می‌گوید که نمی‌خواهد خودش را درگیر هرچه بیشتر در سرمایه‌گذاری کند و با احتیاط از دریافت تسهیلات چشم‌پوشی می‌کند، در حالی که فرد دوم، ده‌ها واسطه را شناسایی و فعال می‌کند تا از این اعتبارات به عنوان سرمایه مکمل در چرخه تولید بهره‌برداری نماید. این تضاد رفتاری، مفاهیم مختلفی را پیش روی تحلیلگر قرار می‌دهد.

جایگاه نرخ بهره در مدل

اگر سیاست پولی را در شرایط ریسک و در چارچوب عرضه و تقاضا مورد توجه قرار دهیم، به اختصار مدل ریاضی Stiglitz و Greenwald (۱۹۹۳) به صورت زیر قابل طبقه‌بندی خواهد بود^(۲):

$$1-\text{مدل عرضه وام: } L_s = L_s(\gamma, \rho, y; Z, K, K_f, q)$$

که در آن، L_s عرضه وام، γ نرخ بهره تسهیلات بانکی، ρ نرخ بهره بازار، K ذخیره سرمایه بانک‌ها، K_f ذخیره سرمایه بنگاه‌های اقتصادی، Z انتظارات از روند آتی، y سطح درآمد ملی و q ذخایر مورد نیاز می‌باشد.

۲- تقاضا برای دریافت وام:

اگر نرخ بهره بیش از حد افزایش یابد، نه تنها ورشکستگی را به همراه خواهد داشت، بلکه باعث خروج سرمایه از کشور نیز می‌شود.

عبارت ساده‌تر، می‌توان ادعا کرد که برخی از بنگاه‌های اقتصادی، در عمل کارگزاران بانک‌های دولتی هستند. تغییرات سریعی هم که در بازار فناوری به وجود آمده، باعث شده است که مرتباً تقاضا برای دریافت تسهیلات از سوی بنگاه‌ها افزایش یابد و با نرخ بهره بالا، حجم بدهی آنان (به صورت اسمی) روزبه‌روز بیشتر می‌شود.

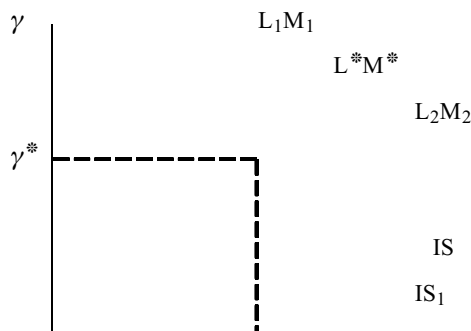
پارادایم جدید

Stiglitz و Greenwald (۲۰۰۳) پس از یک دهه مطالعه و تحقیق در حوزه سیاست‌های پولی، به شناخت جدیدی دست یافته‌اند که آن را پارادایم عصر معاصر می‌دانند^(۳). مساله عدم‌پیش‌بینی به علت تداخل عملیات، فضای جدیدی را پیش روی اقتصاددانان می‌گذارد که عدم‌پیش‌بینی را ناشی از غیرخطی بودن تأثیرات (The Non-linearity in the Impacts) می‌داند. این آثار زمانی گسترده می‌شوند که نرخ بهره بسیار زیاد باشد و زمینه برای ورشکستگی بنگاه‌های اقتصادی فراهم شود. حتی ماهیت تأثیرات هم می‌تواند تغییر کند، به این معنی که ممکن است ورشکستگی بنگاه‌ها را به دنبال نداشته باشد، اما منجر به ورود سرمایه به کشور خواهد شد.

اگر نرخ بهره بیش از حد افزایش یابد، نه تنها ورشکستگی را به همراه خواهد داشت، بلکه باعث خروج سرمایه از کشور نیز می‌شود. البته کارگزاران پولی ممکن است به این داده‌های اطلاعاتی دسترسی نداشته باشند، زیرا نرخ بهره بحرانی (Critical) چندان روشن نیست.

این نوع داده‌های اقتصاد خرد معمولاً توسط کارگزاران اقتصاد کلان جمع‌آوری نمی‌شوند. حتی اشتباهات بیشتر کارشناسان صندوق بین‌المللی پول در زمینه سیاست‌های پولی در خصوص خاور دور، ناشی از عدم توجه به جزئیات اقتصاد خرد بود.

از دیدگاه مدل هندسی Hicks و Hansen، رفتار منحنی IS و LM به صورت زیر می‌باشد:



انتقال منحنی IS و LM در سیکل‌های تجاری، غیرقابل‌پیش‌بینی است. زمانی که ساختار اقتصادی با شوک‌های منفی روبرو می‌شود، انتقال‌های متعددی در نقطه تعادل به وجود می‌آید. در این پارادایم جدید، منحنی‌های IS و LM تغییر می‌کند. جهت تغییر L^*M^* با ابهام روبرو است، زیرا تقاضا و عرضه تسهیلات در سطوح مختلف درآمد ملی معکوس یکدیگر عمل می‌کنند. خالص اثر نرخ بهره در هاله‌ای از ابهام قرار دارد. با رفتن اقتصاد به سمت رکود، منحنی L^*M^* دچار تغییر می‌شود.

انتظارات از روند فرصت‌های سرمایه‌گذاری، روی منحنی IS اثر می‌گذارد، اما منحنی LM تا زمانی که رابطه بین درآمد، نرخ بهره و تقاضا برای پول ثابت باشد، تغییری در جهت منحنی ایجاد نمی‌شود.

ملاحظه می‌کنید که این مطالعات در ساختار اقتصادهای آزاد که تابع قوانین اقتصادی است، با مشکلات و ابهامات خاص خود روبرو است، حال در شرایط اقتصاد ایران که بحران‌های عدیده‌ای را پشت سر گذاشته و نسبت به آینده نیز چندان روشن و شفاف نیست، چگونه می‌توان سیاست‌های روشن و شفافی را پیش روی کارگزاران سیاسی قرار داد؟

بدون تردید، تکنیک‌های اقتصادسنجی، کاربرد وسیعی دارند و در حوزه‌های مختلف رفتار اجتماعی، روابط پیچیده‌ای را از طریق مدل‌سازی مورد آزمون قرار می‌دهند، اما در پارادایم جدیدی که اقتصاد فراصنعتی پیش روی ما قرار داده است، لازم است که فضای متنوع‌تر و منطقی‌تری را برای تحلیل تداخل‌های پیش‌آمده موردبازنگری قرار دهیم. این بدان معنی نیست که روش‌های اقتصادسنجی - عمدتاً رگرسیون‌های خطی که در دهه ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰ کاربرد وسیعی داشت - امروز کاربرد ندارد، بلکه توصیه می‌شود که سایر روش‌های اقتصادی (Economic Methodology) نیز به عنوان ابزارهای مکمل تحلیل به کار گرفته شوند تا ضریب اطمینان نسبت به نتایج تحلیل افزایش یابد.

معمای نرخ بهره

برخی از صاحب‌نظران بر این باورند که تورم موجود در ایران پدیده‌ای پولی است و بانک مرکزی ایران پس از گذشت سه دهه هنوز در کنترل نرخ تورم ناموفق بوده است. این گزاره‌ها در شرایطی مطرح می‌شود که شبکه‌های قدرت با نظام مستقر در سیستم بانکی در ارتباط هستند و مثلث صاحبان سرمایه، سیاستگذاران و شبکه‌های ویژه، کنترل منافع اقتصادی را به نفع گروه‌های ذینفع در دست دارند.

این گزاره‌ها نسبت به یکدیگر همگن نیستند و فرضیه اصلی را که بانک مرکزی قادر به کنترل نرخ تورم نیست، مردود

■ ■ ■
مساله اصلی این است که ما
"نرخ بهره مناسب برای
سطح توسعه کشور" را
نمی‌شناسیم.
■ ■ ■

به کاهش این شکاف نماید. طبیعی است که این پدیده، سیاستگذاری‌های مکملی را در سایر حوزه‌های غیربانکی مانند مالیات‌ها می‌طلبد که امر "اصلاحات" و "خروج از بحران" را تسهیل نماید.

رویهمرفته، استفاده از الگوهای اقتصادسنجی که دربرگیرنده صدها متغیر برونزا و درونزا است، اگرچه مفید است و تعادل عمومی را در بخش‌های مختلف موردتوجه قرار می‌دهد، اما توصیه می‌شود که موضوع از جهات دیگر هم مورد مطالعه قرار گیرد تا فضاهای متعدد تحلیلی، موضع تصمیم‌گیری و حساسیت‌ها را روشنتر سازند.

منابع

1) Mishkin, F.S. / 2001 / The Economics of Money, Banking and Financial Markets / 6th ed. / A.W. Longman.

2) Greenwald, B. and J.E. Stiglitz / 1993 / Monetary Policy and the Theory of Risk Averse Bank / Stanford University.

3) Stiglitz, J.E. and B. Greenwald / 2003 / Toward a New Paradigm in Monetary Economics / Cambridge.

توجه: در این رابطه، مطالعه مقالات و کتب زیر توصیه می‌شود:

1) Calvo, G.A. / 1992 / Are High Interest Rates Effective for Stopping Inflation? / Some Skeptical Notes / The World Bank Economic Review 6(1): 55-69.

2) Guidotti, P.E. and C.A. Rodriguez / 1992 / Dollarization in Latin America: Gresham's Law in Reverse / IMF Staff Papers.

3) Calvo, G. / 2006 / Money, Exchange Rates and Outputs / The MIT Press.

4) Arestis, P. & ... / 2006 / A Handbook of Alternative Monetary Economics / Edward Elgar / UK, U.S.A.

می‌سازند. به خاطر داشته باشیم که در مسیر یکسان‌سازی نرخ ارزهای متفاوت، پیش‌بینی نرخ متعارف به مراتب کمتر از نرخ تبدیل ارز هشتصدتومان هر دلار بود. پیش‌فرض هم این بود که اگر نرخ ارز را بالا در نظر بگیریم، باعث خواهد شد که سرمایه کمتری به خارج از کشور هدایت شود، اما در عمل شاهد هستیم که پس از یکسان‌سازی نرخ ارز، سرعت خروج سرمایه از کشور افزایش یافت و تورم با افزایش بیشتری ادامه یافت. در این شرایط، پرسش اصلی، همانا شناخت رابطه بین نرخ بهره، دستمزد و قیمت است.

از سوی دیگر، از آنجا که ساختار اقتصاد ایران در مسیر گذار به خصوصی‌سازی و احترام‌گذاشتن به مالکیت خصوصی است، لذا جایگاه سرمایه و نرخ بهره می‌بایست موردتوجه بیشتر قرار گیرد. این نه بدان معنی است که افزایش نرخ بهره، احترام‌گذاشتن به مالکیت است و نه کاهش آن به مفهوم تغییر ارزشگذاری نسبت به سرمایه خواهد بود. مساله اصلی این است که ما "نرخ بهره مناسب برای سطح توسعه کشور" را نمی‌شناسیم. از این رو، لازم است قبل از تعیین نرخ بهره، معمای توسعه را در کشور شناسایی کنیم. آیا آنچه ما در سال‌های گذشته انجام داده‌ایم، در مسیر توسعه بوده است، یا در مسیر وابستگی به ساختار جهانی اقتصاد؟

ملاحظه می‌کنید که سیاستگذاری نرخ بهره (نرخ سود) از سوی بانک مرکزی بر مبنای قوانین پولی و بانکی مصوب، مسیر سیاست‌های اعتباری و تسهیلات اعطایی را بر مبنای برنامه‌های عمرانی پنجساله مشخص می‌کند. این موضوع دامنه سود بانکی، تسهیلات اعتباری، میزان مشارکت و حوزه‌های مختلف سرمایه‌گذاری را تعیین می‌کند.

ریسک بالای سرمایه‌گذاری در ایران، با توجه به جو روانی که ابرقدرت‌ها در منطقه خاورمیانه به وجود آورده‌اند، فاصله نرخ بهره تسهیلات بانکی و نرخ بهره بازار آزاد را به شدت زیاد کرده است. دولت لازم است مسیر سیاستگذاری‌های خود را معطوف

■ ■ ■
آنچه در سال‌های گذشته
انجام داده‌ایم، در مسیر
توسعه بوده است، یا در
مسیر وابستگی به ساختار
جهانی اقتصاد؟
■ ■ ■

نشانی پست الکترونیکی مجله بانک و اقتصاد:

bankvaeghtesad@yahoo.com