

سیاستهای نرخ بهره در کشورهای در حال توسعه

از : مرکز تحقیقات و بررسیهای اقتصادی اتاق

در طول دو دهه اخیر، اقتصاددانان بر نقش حساسی که سیاستهای نرخ بهره در فرآیند توسعه ایفا می‌نمایند تاکید داشته‌اند. تجربه چند کشور در حال توسعه بیانگر آن است که سیاستهای مذکور باید در قالب برنامه تعدیل اقتصادی مورد ارزیابی مجدد قرار گیرد، به عبارت دیگر ضمن توجه به شرایط اقتصادی حاکم، چگونگی آزادسازی نرخهای بهره (تدریجی یا ناگهانی) نیز می‌بایست مد نظر باشد. در این رابطه ۴ استراتژی مختلف از شرایط اولیه اقتصادی به شرح جدول ضمیمه بررسی شده‌است. تجربه کشورهای مورد بحث نشانگر آن است که وقتی مکانیزم و برنامه از پیش تعیین شده‌ای برای دستیابی به نرخهای بهره مثبت وجود ندارد، تاکید اصلی باید بر روی شرایط اولیه حاکم بر اقتصاد علی‌الخصوص وضعیت تثبیت اقتصادی (شرایط مالی بخش خصوصی) و کیفیت نظارت بانکی معطوف گردد. بنابراین قبل از آزادسازی کامل نرخهای بهره باید شرایط باثبات کلان اقتصادی و نظارت کارا و مؤثر بانکی حاکم گردد. (استراتژی ۴) ضمناً زمان آزادسازی تدریجی نرخهای بهره و شرایط لازم برای انجام آن نیز مدنظر قرار گرفته‌است. چنانچه شرایط کلان اقتصادی بی ثبات بوده و نظارت بانکی بصورت کارا و مؤثر وجود ندارد، آزادسازی نرخهای بهره می‌بایست بصورتی کاملاً تدریجی انجام گیرد. در غیراینصورت با افزایش شدید نرخهای بهره و مشکل ریسک اخلاقی^(۱) بانکها مواجه خواهند شد.

در طول دودهه اخیر، اقتصاددانان بر نقش حساسی که سیاست های نرخ بهره در فرآیند توسعه ایفا می‌نمایند تاکید داشته‌اند. لیکن تجربه چند کشور در حال توسعه بیانگر آن است که سیاستهای مذکور باید در قالب برنامه‌های تعدیل اقتصادی مورد ارزیابی مجدد قرار گیرد. سوالاتی که در این رابطه مطرح میشوند به قرار ذیل هستند:



– آیا نرخهای بهره باید بتدریج آزاد شوند یا اینکه طی مدت کوتاه این امر صورت پذیرد؟
 – چه شرایطی می‌بایست قبل از آزادسازی نرخهای بهره در اقتصاد حاکم باشد؟
 – آیا ترتیب اجرای این سیاستها در کشورهای با نرخ تورم بالا باید متفاوت از کشورهای با نرخ تورم پایین باشد؟
 – سیاستهای مربوط به بانکداری، قانونگذاری و نظارت بانکی از چه درجه اهمیتی برخوردارند؟
 تجربه چند کشور در حال توسعه نشانگر آن است که وقتی مکانیزم و برنامه از پیش تعیین شده‌ای برای دستیابی به نرخهای بهره مثبت وجود ندارد، تاکید اصلی باید بر روی شرایط اولیه حاکم بر اقتصاد، علی‌الخصوص وضعیت تثبیت اقتصادی (شرایط مالی بخش خصوصی) و کیفیت نظارت بر سیستم مالی معطوف گردد.

خط مشی‌های سیاستگذاری

چهار خط‌مشی سیاستگذاری می‌تواند بر اساس اینکه آیا شرایط اولیه کلان اقتصادی باثبات (SM) یا بی‌ثبات است (UM) و نظارت بانکی کارا (AS) یا ضعیف است (IS) تعیین گردد.
 جدول ضمیمه نمایانگر چهار خط‌مشی ذیل است:
 ۱- در شرایط UM/IS: نظارت ضعیف بانکی و شرایط متزلزل کلان اقتصادی تاثیر متقابل بر یکدیگر دارند.
 ۲- در شرایط UM/AS: تاثیر بالقوه میان شرایط متزلزل کلان اقتصادی و ریسک اخلاقی (۱)، به وسیله نظارت بانکی کارا و موثر جبران میشود.
 ۳- در شرایط SM/IS: اقتصاد در وضعیت باثباتی به سر می‌برد لیکن اعمال نظارت بانکی نامناسب مشکل بالقوه ریسک اخلاقی را ایجاد می‌کند.
 ۴- در شرایط SM/AS: شرایط اقتصادی با ثبات بوده و بانکها نیز بصورتی کارا نظارت میشوند.
 موضوعی که این مقاله به روی آن پایه‌گذاری شده، بررسی تجربیات واقعی سیاستگذاری در

چند کشور در حال توسعه است.
 از دیدگاه تئوریک، برای وضعیت فوق‌الذکر، قبل از آزادسازی کامل نرخهای بهره می‌بایست تثبیت کلان اقتصادی و نظارت بانکی قوی تحقق یابند. فقط در یک مورد (وجود اقتصاد بانبات و نظارت بانکی کارا) آزادسازی کامل و همزمان نرخهای بهره می‌تواند موفقیت‌آمیز باشد. در سه مورد بقیه، برای دستیابی به سطوح واقعی و مثبت نرخها، نرخهای بهره شناور لیکن کنترل شده می‌بایست به عنوان یک قاعده در برآورد منافع حاصله از تثبیت اقتصادی، نظارت بانکی پیشرفته و با هر دو مدنظر قرار گیرند.

تجربه سایر کشورها

تجربه آرژانتین، شیلی و اروگوئه در زمان انجام رفرم نرخ بهره و اعمال سیاستهای آزادسازی مالی (اواخر دهه ۷۰ و اوایل دهه ۸۰ میلادی) حاکی از وجود عدم تعادل شدید از بعد کلان اقتصادی می‌باشد (استراتژی ۱). نرخهای رشد تولید ناخالص داخلی، سرمایه‌گذاری و پس‌انداز در سطح پایین و نرخ تورم در سطحی بالا قرار داشتند و حساب جاری تراز پرداختها در مقایسه با درآمد ملی با کسری قابل توجهی روبرو بود. کشورهای مورد بحث نه تنها کنترل نرخهای بهره را بصورتی کامل و ناگهانی حذف کردند، بلکه نظارت دولت بر نظام بانکی را کسبه دارای ساختاری انحصاری بود کاهش داده و طرح بیمه صریح و ضمنی سپرده‌ها را نیز معرفی نمودند. در چنین شرایطی تاثیر متقابل نظارت بانکی ضعیف و شرایط بی‌ثبات کلان اقتصادی بر یکدیگر موجبات تشدید مشکل ریسک اخلاقی در نظام بانکی را فراهم ساخت. این استراتژی (UM/IS) هنگام آزادسازی کامل نرخهای بهره، منجر به افزایش سریع نرخهای واقعی بهره سپرده‌ها و وامها و همچنین افزایش نااطمینانی در زمینه هزینه وام‌گیری (به هنگام تغییرات سریع در نرخهای بهره) گردید. در حقیقت بانکها نرخهای بهره وام‌دهی را تا بالاترین و پرخطرترین سطح

افزایش دادند، زیرا انتظار داشتند که بیمه سپرده‌ها، زیانهای غیرمنتظره را جبران کند و چنین نیز شد. وجود نرخهای بهره بسیار بالا واحدهای تولیدی با ریسک پایین (۳) را از بازار حذف نمود و کیفیت وامهای بانکی را به سطح بسیار نازلی تقلیل داد. در مقابل واحدهای تولیدی با ریسک بالا این کمبود را جبران کرده و اخذ وامهای با نرخ بالا را پذیرفتند. طرحهای تولیدی پرخطرتر با دریافت بازده (سود) بیشتر. همراه شدند بطوریکه سود حاصله قادر به تامین پرداختها بابت نرخهای بهره وامها بود. ترکیب بیمه سپرده‌ها، نظارت ناکافی و وضعیت اقتصادی نامطمئن به بانکها اجازه داد بوسیله تأمین اعتبار برای شرکتی که احتمال داشت قادر به بازپرداخت دیون خود نگرددند، ریسک‌های بالاتری را بپذیرند. وامهای سررسید گذشته به سرعت ایجاد شدند و بسیاری از شرکتها با خطر ورشکستگی روبرو گردیدند.

مشابه حوادث ذکر شده (اثرات متقابل بی‌ثباتی از بعد کلان اقتصادی و ریسک اخلاقی) در ابتدای دهه ۱۹۸۰ در فیلیپین و ترکیه به وقوع پیوست. در هر دو کشور آزادسازی نرخهای بهره در زمانی صورت گرفت که بخشهای تجاری وضعیت متزلزلی داشتند. کاهش سریع در سوددهی بخش خصوصی و نظام بانکی از پیامدهای دیگری بودند که پس از آزادسازی مالی رخ دادند. وجود مقررات نامناسب بانکی، بانکهای راکه در بازپرداخت بدهی خود ضعیف بودند، مجاز نمود تا بوسیله اعطای سوده‌های بالا به سپرده‌گذاران از ورشکستگی بانکها جلوگیری نموده و به کمک استفاده از وجوه جدید بتوانند وامهای سررسید گذشته را در حسابهای خود بدون ایجاد مشکلی منتقل نمایند. از سوی دیگر شرکتی که دچار زیان شده بودند وام‌گیری به قصد افزایش بازدهی بوسه‌گذاری (۴) را علیرغم بالا رفتن هزینه وام‌گیری افزایش دادند.
 کره، برلاندکا و اندونزی در مرحله قبل از

آزادسازی مالی از عدم تعادل کلان اقتصادی صدمه دیدند (استراتژی ۲).

انجام رفرم‌های مالی، در متن آزادسازی کلی اقتصادی، و برنامه‌های تعدیل با ثبات صورت گرفت علاوه سیستم نظارت و کنترل بانکی نه تنها منسجم باقی مانده بود بلکه به میزان قابل توجهی تقویت نیز شد.

در سه کشور مورد بحث، نرخهای واقعی مثبت بهره حاصل شدند که در درجه اول از طریق سیاستهای کلان اقتصادی قابل اطمینان که به طرز موفقیت آمیزی تورم را به سطح پائینی کاهش میدهند، ثابت ماندند. کشورهای مذکور هنگام تثبیت اقتصادی و گسترش نظارت بانکی کارآ، به انجام افزایش تدریجی (تعدیل تدریجی) در نرخهای اسمی بهره کنترل شده، جهت حفظ سطح مثبت واقعی آن اقدام نمودند. نرخهای واقعی مثبت بهره سبب تشویق سپرده گذاری و در نتیجه منجر به افزایش میزان اعتبار قابل اختصاص به شرکتهای تولیدی گردیدند.

هنگامیکه اندونزی تحت نظارت بانکی به اقدامات تثبیت اقتصادی همت گماشت و نرخهای بهره را تدریجا "آزاد نمود، مشکلاتی در دومین مرحله سیاستگذاری بوجود آمد. در سال ۱۹۸۳، علیرغم ناتوانی در رسیدن به تثبیت اقتصادی، دولت به آزادسازی کامل نرخهای بهره اقدام نمود. فشارهای تورمی و جریانات بی ثبات سرمایه همراه با انتظارات مربوط به تضعیف ارزش پول ملی، باعث بوجود آمدن نرخهای بهره بالا و شناور داخلی گردیدند که اغلب اوقات از نرخ بازده سرمایه‌گذاریهای ثابت داخلی پیشی میگرفتند. اختلال در شرایط مالی بخش بازرگانی و رشد حجم مطالبات معوق و سررسید گذشته از دیگر پیامدهای این جریان بودند.

تجربه کشور مالزی در زمینه مورد بحث کاملا متفاوت از سایر کشورها و در این کشور استراتژی شماره ۴ (SM/AS) حاکم بوده است. وجود شرایط تثبیت اقتصادی برای مدتی طولانی به همراه نظارت بانکی کارآ و موثر، دولت را قادر

ساخت نادرا و آخر سال ۱۹۸۱ به آزادسازی کامل نرخهای بهره بردارد. اقدامات مذکور در کمتر از ۳ سال بوقوع پیوست و هیچگونه افزایش سریعی در نرخهای بهره رخ نداد. ضمناً افزایش جریان وامها به بخشهای وام گیرنده در شرایط وجود نرخهای بهره با ثبات، با پرتغوی مستحکم (بالا بودن کیفیت وامها) سیستم بانکی همراه گردید.

روپارویی با مشکلات آزاد سازی (۵)

تجربه کشورهای در حال توسعه در دو دهه اخیر، ارزیابی مجدد رفرم مالی و سیاستهای نرخ بهره در متن برنامه‌های تعدیل اقتصادی را توصیه می نماید. چنانچه وضعیت کلان اقتصادی بی ثبات بوده (سوددهی بخش خصوصی ناآثیر منفی می پذیرد) و نظارت بانکی نیز کارآ نباشد، آزادسازی نرخهای بهره می بایست کاملاً تدریجی صورت گیرد در غیر این صورت حذف ناگهانی کنترل نرخهای بهره سبب ایجاد اختلال در قراردادهای مالی بلندمدت (ع) میگردد. هنگامیکه دولت در حال پیگیری سیاستهای کلان اقتصادی جهت تثبیت اقتصادی و بخشیدن حیات دوباره به فعالیتهای بخش خصوصی میباشد، اعمال نظارت بر نظام بانکی جهت به حداقل رساندن ریسک اخلاقی بانکها از ضروریات است.

تاکید مکرر بر وجود سیاستهای قوی نظارتی باید همواره مدنظر قرار گیرد زیرا وجود آن نه تنها باعث تضمین استحکام و سلامت صنعت بانکداری (نقش سنتی بانکها از بعد اقتصاد خرد) میشود بلکه آزادسازی نرخهای بهره، بدون در نظر گرفتن اهمیت نظارت بانکی، بدون تاثیر میگردد.

دستیابی به استحکام نظام بانکی از چند راه میسر است. بدین ترتیب که در کنار رعایت استانداردهای ذخایر مربوط به کفایت سرمایه و ذخایر ضروری جهت زیان وامها، یکراه برای اصلاح طرحهای بیمه سپرده‌ها (ضمنی یا صریح)

وجود دارد و آن تحمیل مجازات و رشکستگی فعالیتهای بانکی یا برقراری رابطه مستقیم میان نرخ بیمه سپرده‌ها و میزان ریسک پذیر بودن وامها می باشد. به عبارت دیگر عمل تعیین قیمت بیمه (۷) سپرده‌های بانکی با یک نسبت مستقیم به ریسک پذیر بودن پرتغوی وامها نشان صورت پذیرد.

در کشورهایی که نرخ تورم در سطح پائینی می باشد، برنامه آزادسازی تدریجی نرخهای بهره که حافظ نرخهای مثبت واقعی باشد می تواند در این کشورها اجرا شود مشروط بر آنکه نظارت بانکی در این کشورها قوی بوده و کلیه سیاستها در راستای حفظ تثبیت اقتصادی اعمال گردند. در بین این گروه، کشورهایی که برای مدتی طولانی از تثبیت نظام قیمت‌ها برخوردار بوده‌اند موقعیت را از طریق اعمال سیاستهای فابسل اعتماد و مستحکم کلان اقتصادی بدست آورده‌اند از بهترین شرایط برای انجام آزادسازی کامل نرخهای بهره برخوردارند.

در کشورهایی که نرخ تورم در سطح بالایی می باشد، اجرای برنامه قوی و قابل اعتماد تثبیت اقتصادی و تدوین مقررات در زمینه نظارت احتیاطی از بهترین اقداماتی است که در مراحل اولیه سیاستگذاری مورد بحث می تواند انجام شود. در این رابطه توصیه میگردد تا زمان تثبیت و تقویت وضعیت پولی و نظارت بانکی، بهتر است حذف کنترل‌های نرخ بهره به تعویق افتد. شواهد تجربی نمایانگر آن است که کشورهای موفق در زمینه مورد نظر، سیاست تثبیت قیمت‌ها را با نرخهای اسمی به سره انعطاف پذیر، هر چند بصورت کنترل شده، ترکیب کرده‌اند. هنگامیکه نرخهای بهره بالا میروند، این افزایش باید از قبل اعلام گردد تا امکان تجدیدنظر در قراردادهای وام فراهم شود.

کشوری با نرخ تورم بالا که به تعدیل نرخهای بهره اقدام کرده است، می تواند سیستم کنترل احتیاطی روی بخش بانکی را تقویت کرده و یک برنامه مستحکم تثبیت اقتصادی که فعالیست

بخش خصوصی را به تحرک وادارد ، به مرحله اجرا درآورد ، قصور در اجرای کامل و موثر این سیاستها در برنامه آزادسازی مالی می تواند به شرایط مالی بی ثبات منجر شده که به نوبه خود به نوسانات کلان اقتصادی دامن میزند ، درضمن چنانچه نرخهای بهره بصورت کنترل نشده ظاهر شوند (به احتمال زیاد منعکس کننده افزایش شدید در مشکل ریسک اخلاقی بانکها خواهند بود که در اثر عدم وجود نظارت کارآ ایجاد

میشود) بازگشت به گذشته و کنترل نرخهای اسمی بهره و ثابت نگه داشتن آنها در سطوح مثبت حقیقی امری الزامی خواهد بود . البته مقررات در رابطه با نرخهای وام تنها بعد از برقراری مجدد اعتماد به نظام بانکی (در اینجا مقررات احتیاطی نظارت نقشی کلیدی ایفا می نمایند) می تواند حذف گردد . هدف سیاستها از تثبیت نظام قیمت گذاری به نتیجه رسیده و وضعیت مالی بخش بازرگانی بهبود میابد .

مأخذ : نشریه FINANCE & DEVELOPMENT دسامبر ۱۹۹۳

* توجه : براساس قوانین بانکداری اسلامی مراد ما از بهره پول همان سود مردم در مشارکت با بانکها از طریق سپرده های آنها میباشد که با فعل حرام " ربا " تفاوت فاحش دارد .

ترتیب اجرای سیاستهای کلان اقتصادی و بخش مالی

شرایط اولیه کشور		ترتیب اجرای سیاستها	
SM/AS	SM/IS	UM/AS	UM/IS
<p>مرحله اول</p> <p>تثبیت اقتصادی صورت گیرد</p> <p>نظارت قوی بانکی بر اعمال نظارت قوی بر نرخهای</p> <p>نرخهای درحال تعدیل درحال آزادسازی حفظ اعمال گردد .</p>	<p>تثبیت اقتصادی صورت گیرد</p> <p>نظارت قوی بانکی و کنترل موقتی نرخهای بهره ، حفظ ثبات اقتصادی و گسترش نظارت بانکی باید مدنظر قرار گیرد .</p>	<p>تثبیت اقتصادی صورت گیرد</p> <p>نظارت قوی بانکی بر اعمال نظارت قوی بر نرخهای</p> <p>نرخهای درحال تعدیل درحال آزادسازی حفظ اعمال گردد .</p>	<p>تثبیت اقتصادی صورت گیرد</p> <p>نظارت قوی بانکی بر اعمال نظارت قوی بر نرخهای</p> <p>نرخهای درحال تعدیل درحال آزادسازی حفظ اعمال گردد .</p>
مرحله دوم آزادسازی نرخهای بهره		آزادسازی کامل نرخهای بهره آزادسازی نرخهای بهره	

UM = به وضعیت کلان اقتصادی بی ثبات دلالت دارد .
 SM = به وضعیت کلان اقتصادی با ثبات دلالت دارد .
 IS = به معنای وجود نظارت بانکی ناکافی می باشد .
 AS = بوجود نظارت کارا و موثر دلالت می نماید .

بی نوشتها :

۱- منظور از ریسک اخلاقی این است که در شرایطی که سپرده ها بیمه هستند ، بانکها سپرده ها را در طرحهای پرخطر و سودآور بکار می اندازند .

2. MORAL HAZARD .

3. LOW-RISK FIRMS

4. LEVERAGE

5. COPING WITH LIBERALIZATION .

6. LONG-STANDING FINANCIAL CONTRACTS .

7. ACTUARILY FAIR INSURANCE PREMIUM ON BANK LIABILITIES .