



بررسی‌های اوضاع و احوال کلی

«نکاتی در

مورد آزادسازی

نرخ بهره»

تخصیص غیرکارآی منابع گشته و از توسعه بخش مالی - که برای رشد اقتصادی امری اساسی است - جلوگیری می‌نماید. بطور کلی گرچه در حال حاضر تصدیق شده که این استراتژی دارای معایبی جدی است، ولی اینکه دوره انتقالی آرام، از نرخهای بهره پائین نگاهداشته شده به نرخهای بهره بازار، را چگونه باید به انجام رساند، چندان روشن نیست. در صورتی که بر مبنای تعدادی از شاخصها، سطح و ساختار نرخهای بهره مناسب دانسته شده و وضعیت اقتصاد کلان نیز کلاً با ثبات باشد، در آن صورت احتمال نمی‌رود که آزادسازی سریع نرخ بهره برای ثبات سیستم مالی مشکلاتی جدی پدید

این امر عموماً مورد قبول واقع شده است که نرخ بهره نقش مهمی در دستیابی به اهداف «تعادل داخلی»^۱ و «تعادل خارجی»^۲ و تخصیص کارآمد منابع مالی در يك اقتصاد ایفا می‌نماید. نرخهای بهره، عرضه و تقاضا برای منابع قابل سرمایه‌گذاری و تصمیمات عاملین اقتصادی برای سرمایه‌گذاری و مصرف را تحت تأثیر قرار می‌دهند و در سیاست‌گذاریهای مقامات پولی، به منظور تحت تأثیر قراردادن شرایط کسب و کار و فعالیتهای اقتصادی، نقشی اساسی دارند.

بسیاری از کشورها تصمیم گرفته‌اند که نرخهای بهره واقعی را در سطوحی نازل یا حتی منفی، که اغلب طی دوره‌های متامدی بدون تغییر باقی میمانند، تثبیت نمایند. لکن سیاست کنترل و تثبیت نرخ بهره باعث

(1): Internal Balance

(2): External Balance

سیاست کنترل نرخ بهره باعث تخصیص غیرکارآیی منابع، شده و از توسعه بخش مالی - که برای رشد اقتصادی بسیار ضروری است - جلوگیری می‌کند.

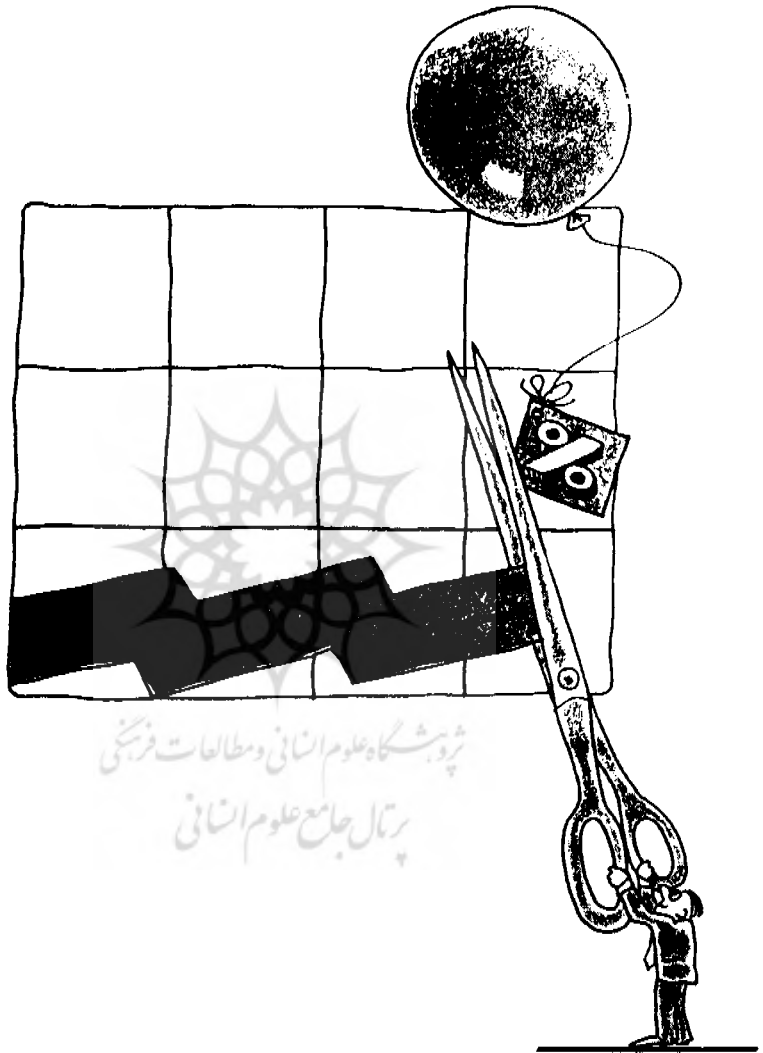
آورد. لکن، در صورتی که نرخهای بهره به وضوح دور از قاعده باشند، دوره انتقال از نرخهای بهره غیرقابل انعطاف به سیستم تعیین نرخ بهره توسط بازار باید بدقت و هماهنگ با سیاستهای تثبیت اقتصاد کلان برنامه ریزی شود.

عموماً تثبیت اقتصاد کلان پیش نیاز یک برنامه تعدیل ساختاری موفق در بخشهای مالی و واقعی است. همزمان، بسیاری از اصلاحات ساختاری در بخش مالی که قابلیت انعطاف و کارآیی بیشتری را برای سیاستهای نرخ بهره ایجاد می‌نمایند، در یک برنامه جامع‌تر به منظور دستیابی به هدف تثبیت اقتصادی و دیگر اهداف ساختاری، از فوریت خاصی برخوردار خواهند شد. بالحاظ نمودن ارتباطات نزدیکی که بین سیاستهای تشبیتی، اصلاحات بخش مالی و دیگر اصلاحات ساختاری وجود دارد، لازم است که در آزادسازی نرخ بهره و دیگر اصلاحات تکمیلی بخش مالی، سرعت و ترتیبات مناسبی وجود داشته باشد. استراتژی چنین مجموعه‌ای از سیاستهای اصلاحی، در زیر مورد بحث قرار می‌گیرد.

آزادسازی نرخ بهره با سیاستهای متکی

بر نیروهای بازار (یا سیاستهای عدم مداخله دولت)^۱ مترادف نیست، بلکه نیازمند جایگزین شدن مجموعه‌ای از نرخهای بهره کنترل شده با روشهای مدیریت غیرمستقیم پولی می‌باشد که از طریق بازار عمل می‌کنند. این روش‌های مبتنی بر بازار - که حسب اوضاع و شرایط بازار مالی تعدیل شده‌اند - می‌توانند، بطور غیرمستقیم و بدون متوسل شدن به نرخهای بهره کنترل شده، در جهت مدیریت نرخهای بهره بکار برده شوند. از طریق این نحوه عمل غیرمستقیم، مقامات پولی می‌توانند یک نرخ بهره را هدف قرار دهند، یا برای دستیابی به هدف مورد نظر در مورد رشد پول و اعتبار، به تعدیل آن نرخ ادامه دهند. انتخاب اهداف، همانگونه که بعداً توضیح داده خواهد شد به شرایط و اوضاع و احوال اقتصاد کلان بستگی دارد. با این وجود، عملی و موثر بودن چنین تغییری در نظام نرخ بهره نیازمند پیشرفت به سمت تثبیت اقتصاد کلان و همچنین اصلاحات تکمیلی در بخش مالی است. این اصلاحات باید تعدادی از نقاط ضعف بخش مالی (شامل فقدان رقابت، چندبخشی بودن بازار، رویه‌های غیرمکفی

(1): Laissez - Faire Policies



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

سیاستهای پولی، مقررات احتیاطی ناقص و دخالت بیش از اندازه دولت در تخصیص اعتبار را از میان بردارند. بدون این اصلاحات، آزادسازی نرخ بهره می‌تواند به بی‌ثباتی و انحرافات منجر گشته و بر عملکرد اقتصاد کلان تأثیری منفی بر جای نهد. بطور اخص، سیاستگذاران در هنگام آزادسازی نرخ بهره باید به تعدادی از سؤالات توجه بخصوصی مبذول دارند و حسب جواب‌ها، استراتژی مناسبی را برای دوران انتقال طراحی نمایند.

چگونه می‌توان رقابت را تأمین نمود؟

آزادسازی نرخ بهره نیازمند آن است که با برنامه زمانبندی شده مناسبی - جهت از میان بردن موانع مصنوعی در راه رقابت - توأم باشد. برای اجتناب از افزایش اختلاف بین نرخ بهره سپرده و نرخ بهره وام، همچنین اجتناب از افزایش بیش از اندازه نرخ بهره وام‌ها و تأمین واکنش متناسب بانکها به تغییرات در سیاست پولی، رقابت مکفی امری بسیار ضروری است. بطور اخص، یک محیط مملو از کنترل که بازار را به بخشهای زیادی تقسیم می‌نماید (بعنوان نمونه، وجود نسبتهای بسیار متفاوت برای ذخایر و داراییهای نقدی بانکها)، یا بنگاهها را به معامله با گروه محدودی از مؤسسات مالی (بعنوان مثال، بدلیل آنکه بنگاهها مالک بانک هستند یا بالعکس) ترغیب می‌نماید، باید تغییر کند. به علاوه، سیاستهای بانکی باید به گونه‌ای

طراحی شوند که دادن امتیاز جهت تأسیس بانک، ادغام و خصوصی شدن بانکها و افتتاح شعبات جدید را تسهیل نمایند. سیاستهای اعتباری انتخابی که بر مبنای نرخهای بهره پائین تر از بازار اعمال می‌شوند نیز باید رها شوند یا آنکه میدان عمل آنها محدود گردد تا از هزینه‌های بالای استقرار وام گیرندگان فاقد اولویت جلوگیری شود. این اقدامات، در اصلاحات بخش مالی کشورهایی چون غنا، اندونزی، جامائیکا، مالزی، نپال، فیلیپین و لهستان نقشی بسیار برجسته داشته‌اند.

در برخی از موارد، باید به وام گیرندگان انگیزه کافی داد تا نسبت به تغییرات نرخ بهره عکس العمل نشان دهند. یک راه آن است که حق ویژه دسترسی مؤسسات دولتی و بنگاههایی که با بانکها ارتباط نزدیک دارند، محدود گردد. بانکهایی که دارای مقدار زیادی وامهای صعب الوصول هستند نیز مانع دیگری بر سر راه رقابت و انعطاف‌پذیری نرخ بهره می‌باشند؛ زیرا، نرخهای بهره بالاتر - ناشی از رقابت - مشکل نقدینگی این قبیل بانکها را تشدید می‌نماید و به ورشکستگی آنها و از بین رفتن کنترل مالی و پولی منجر می‌گردد. از این رو، تغییر ساختار مالی این بانکها، از طریق تقویت اجرای مقررات احتیاطی، گام مهمی در جهت افزایش رقابت در سیستم بانکی می‌باشد. بدون یک سری از تغییرات در سیاستگذارها - به منظور بهبود شرایط رقابت -، آزادسازی نرخ بهره میتواند انحرافات قابل ملاحظه‌ای در سطح، ساختار و واکنش نرخهای بهره ایجاد نماید.

آیا ابزارهای سیاست پولی بر نرخهای بهره موثرند؟

مالی، بکارگیری ابزارهای جدید در بازار پول و گسترش آن بخش از وظایف مؤسسات مالی که به گسترش بازار مالی می‌انجامد همراه باشد. برای حمایت از یک بازار پولی فعال، غالباً باید سیستم پرداخت و تسویه حساب معاملات را تقویت کرد. به علاوه، ضروری است که بانک مرکزی به منظور نظارت بر میزان نقدینگی بین بانکی و نقدینگی بازار، سطوح مختلفی از برنامه ریزی پولی را ایجاد نماید، بنحوی که بتواند در مواقع مناسب و بنحو مقتضی جهت

هرگونه تحرك به سوی نظام آزادانه تر نرخهای بهره باید با توسعه و ایجاد ابزارهای مناسب سیاست پولی (از قبیل فروش اوراق خزانه داری یا بانک مرکزی) و اصلاحاتی در زمینه نرخ تنزیل - که بگونه ای غیرمستقیم نرخهای بهره را تحت تأثیر قرار می‌دهند و همزمان از توسعه بازار پول حمایت می‌کنند - همراه باشد. هدف از این کار در اختیار

دوره انتقال از نرخهای بهره کنترل شده به نرخهای بهره مبتنی بر عرضه و تقاضا باید به دقت و هماهنگی با سیاستهای تثبیت اقتصاد کلان برنامه ریزی شود.

تثبیت یا تحت تأثیر قراردادن نرخهای بهره در بازار پول دخالت نماید.

آیا نرخهای بهره وام‌ها و سپرده‌ها که بوسیله بازار تعیین شده‌اند به سرعت به سیاست پولی واکنش نشان می‌دهند؟

نقش سیاست پولی در تحت تأثیر قراردادن نرخهای بهره، به سرعت واکنش نرخهای بهره به تغییرات ایجاد شده در سیاست پولی بستگی دارد. در برخی از کشورها (مانند اندونزی، جامائیکا، مالزی و فیلیپین) مقامات پولی، بدنال آزادسازی نرخ بهره، اصلاحات پولی قابل ملاحظه ای را جهت ایجاد و توسعه بازارهای پولی و تقویت

داشتن ابزارهای متنوع سیاستگذاری به منظور تحت تأثیر قراردادن هزینه نهائی پول برای سیستم بانکی، آنها هماهنگی با سیاستهای ارزی است. در این رابطه، طراحی و ترکیب ابزارهای سیاست پولی جهت دستیابی به کنترل پولی و بطور همزمان به حداقل رساندن اثرات منفی کوتاه مدت آنها بر رشد و تشویق توسعه بیشتر بازارهای مالی، حائز اهمیت بسیار است.

در سیاست پولی بکارگیری ابزارهای مبتنی بر نسیروهای بازار و تقویت بازارهای پولی، یکدیگر را حمایت می‌کنند. از این رو، معرفی ابزارهای مذکور باید با ترتیبیاتی به منظور تقویت بازارهای مالی (از قبیل اصلاحاتی در قوانین بخش

و نظارت‌های ضعیف بانکی نشأت می‌گیرد، نیز به واکنش گنند نرخهای بهره وام‌ها و سپرده‌ها در دوره بعد از آزادسازی کمک می‌کنند. اینها مشکلاتی جدی - اما نه حل‌نشده - هستند که می‌توانند بعنوان بخشی از اصلاحات پولی، مورد توجه مقامات ذی صلاح قرار گیرند.

آیا مکانیزم نظارت بانك مرکزی به اندازه کافی منطقی است؟

اگر توان مالی بسیاری از مؤسسات وام‌دهنده ضعیف باشد و سهم وام‌های صعب‌الوصول و هزینه‌های اجرائی آنها در دوره بعد از آزادسازی نرخ بهره بالا باشد، ورشکستگی غیرمنتظره هریک از بانکها میتواند به يك بحران کلی منتهی شود، همانگونه که در مورد کشورهای آرژانتین، شیلی و فیلیپین به وضوح مشاهده گردید. به علاوه، سهم بالای وام‌های صعب‌الوصول در سیستم بانکی می‌تواند به میزان قابل ملاحظه‌ای از واکنش نرخ بهره نسبت به تقاضا برای اعتبار بکاهد. اگر نرخهای بهره افزایش یابند، وام‌های صعب‌الوصول بطور خودکار بالا خواهند رفت زیرا بانکها تلاش خواهند نمود که این وام‌ها را - به منظور استفاده از نرخ بهره بالا - همچنان برقرار نگاهدارند. افزایش حاصله از وام‌های صعب‌الوصول میتواند هرگونه کاهش در تقاضا برای وام‌های سهل‌الوصول را خنثی

ابزارهای سیاست پولی به اجرا گذاشته‌اند. در نتیجه، آنان به توانائیهای تکنیکی جهت تحت تأثیر قراردادن نرخهای بهره در بازار دست یافتند. باین وجود، همان گونه که در مورد کشور مالزی مشاهده شده، تعدیل نرخ بهره وام و سپرده به موازات تغییر در نرخهای بهره بازار، اغلب بدلیل کمبود رقابت در بازارهای پول و سپرده با تأخیر صورت گرفته است. این امر به معنای آن است که تأثیر سیاستهای پولی به بازارهای پولی، محدود گردیده و به آسانی به سایر معاملات مالی انتقال نمی‌یابد. علاوه بر این، اختلاف بین نرخ‌های بهره وام و سپرده ممکن است بیش از حد معمول باشد و یا نرخ بهره وامها در دوره متعاقب آزادسازی، در سطوح بسیار بالایی باقی بماند، که تا حدودی نشان‌دهنده خطر پذیری بیش از اندازه بانکها و نیاز فوری به استقراض (مانند مورد کشورهای شیلی و اروگوئه) است.

این مشکلات از عوامل گوناگونی، از جمله محدودیتهای احتیاطی نابجا در استقراض بین بانکی، محدودیت در تنوع ابزارها و شرکت کنندگان در بازار پول، اختلاف ساختاری قابل ملاحظه در سررسید دارائیه‌ها و بدهیها و رویه‌های اجرائی بانك مرکزی - که نوسانات بیش از اندازه‌ای را در نرخهای بهره بازار پول ایجاد می‌کنند - ناشی می‌شوند. حساس نبودن تقاضا برای اعتبار در واکنش به تغییرات نرخ بهره که از سهم بالای قروض صعب‌الوصول، وام‌گیرندگان بسیار نافوذ،

آزادسازی نرخ بهره به مفهوم عدم مداخله دولت در بازار نیست بلکه حاکی از جایگزینی نرخ‌های بهره کنترل‌شده با روش‌های مدیریت غیرمستقیم پولی می‌باشد.

آن مشخصاً از بودجه تأمین می‌گردد. بنحو گسترده‌ای در جهت کاهش فشار بازپرداخت اصل و فرع قروض توسط وام‌گیرندگان در کوتاه‌مدت بکار گرفته شده است. علاوه بر این، دستورالعمل‌های احتیاطی مناسب در زمینه تغییر سرسید و امها - شامل دستورالعمل‌های درمورد دارائیه‌های نقدی - باید بعنوان بخشی از نظارت بانکی ایجاد شوند.

آیا دولت باید تلاش کند تا نرخ بهره را مستقیماً تحت تأثیر قرار دهد؟

دخالت دولت مسائل خاصی را به وجود می‌آورد. اگرچه برخی از دخالت‌های دولتی میتواند تخصیص منابع را بهبود بخشد، لکن دیگر اشکال مداخله دولت ممکن است علت اصلی تخصیص غلط این منابع باشد. حتی هنگامی که نرخ‌های بهره مستقیماً توسط دولت تعیین نمی‌گردد، این نرخها اغلب از طریق سه مکانیزم عمده متأثر می‌گردند:

۱ - وجود سیاست‌های اعتباری ترجیحی برای بخش‌های منتخبی از اقتصاد.

۲ - تأمین مالی کسری بودجه دولت از طریق بازارهای بسته^۱ یا از طریق نرخ‌های بهره تعیین شده بوسیله بازار.

نماید. این ملاحظات بیانگر آن است که جهت حصول اطمینان از عملکرد منطقی سیستم بانکی و تأثیر آزادسازی نرخ بهره، وجود يك سیستم نظارت بانکی مناسب امری بسیار ضروری است.

در برخی از کشورها، تغییر سرسید و امها توسط مؤسسات مالی میتواند موقعیتی حساس ایجاد نماید. این وضعیت که در آن مؤسسات مالی وجوه خود را بصورت بلند مدت و با نرخ‌های بهره ثابت قرض داده‌اند - حتی هنگامیکه خود این وجوه را غالباً بصورت کوتاه مدت وام گرفته‌اند - میتواند تأثیر سوئی بر فرآیند آزادسازی باقی نهد. در نتیجه، افزایش نرخ‌های بهره باعث افزایش هزینه پول می‌شود، در حالیکه درآمدهای حاصل از بهره با کندی بسیار بیشتری تغییر خواهند کرد. چنین ترتیبی از وقایع بسادگی میتواند بشکل يك مشکل مالی جدی برای بانکها درآمده و به خطر پذیری بیش از حد منجر گردد. به منظور کاهش خطرات ناشی از نرخ بهره، مؤسسات مالی دست‌اندرکار تغییر سرسید و امها، باید تشویق شوند تا قراردادهای وام با نرخ بهره قابل تعدیل را - که اجازه می‌دهد نرخ‌های بهره در دوره‌های مشخصی تغییر یابند - توسعه دهند. در لهستان استفاده از قسمتی از بهره‌های پرداختی - که بخشی از

۳ - سیاستهای بازاربازا که برای دستیابی به اهداف اقتصادی مشخص، به سمت تحت تأثیر قرار دادن متغیرهای کلی پولی و اعتباری جهت داده شده اند.

اولین نوع دخالت، دخالتی مخرب است؛ دومی به میزان کسری بودجه ای که باید تأمین مالی شود بستگی دارد؛ و سومین نوع، ابزار مفیدی جهت رسیدن به اهداف اقتصاد کلان مورد نظر مقامات ذی صلاح محسوب می گردد.

سیاستهای اعتباری انتخابی، اغلب به منظور تحت تأثیر قراردادن تخصیص منابع در اقتصاد بکار برده می شوند؛ لکن این سیاستها در اغلب موارد موثر نبوده و باعث انحراف در نرخهای جاری بهره گردیده اند. بسیاری از کشورها با علم به این موضوع، سوبسیدهای اعطائی به نرخ بهره یا دیگر تسهیلات تأمین مالی مجددرا - که بخشهای خاصی از اقتصاد را مدنظر دارد - از میان برداشته اند.

کسری بودجه دولت که در بازار و در شرایطی مساوی با بخش خصوصی تأمین گردیده باشد، تخصیص مطلوب منابع را ایجاب خواهد نمود. تخصیص غلط منابع احتمالاً هنگامی به وجود می آید که بانک مرکزی اعتبارات مورد نیاز دولت را بطور مستقیم تأمین نماید یا مشوقها و مقررات

ویژه ای (از قبیل مشوقهای مالیاتی، استفاده از بدهیهای دولتی به منظور رسیدن به شرایط نقدینگی و مقررات مربوط به ترکیب دارائیهها در مؤسسات پس انداز) برای به فروش رساندن بدهیهای دولت بکار برده شود.

عملیات بازار آزاد^۲ می تواند در بازارهای اولیه و یا ثانویه صورت بگیرد. بسیاری از کشورهای فروش اوراق قرضه دولتی در بازارهای اولیه را - چه بصورت اوراق قرضه بانک مرکزی یا اوراق خزانه داری - به عنوان ابزار سیاست پولی، مورد استفاده قرار داده اند. تغییر زمان و حجم انتشار اولیه، و انتشار آنها در نرخهای بهره بازار، جذابیت خود را بعنوان روشی مفید جهت تحت تأثیر قراردادن ذخایر بانکی و نرخ بهره در کوتاه مدت - خصوصاً در غیاب بازارهای ثانویه فعال این اوراق - به اثبات رسانده اند. همچنین، این امر بعنوان ابزاری موقتی در جهت تقویت گسترش بازارهای ثانویه، ایفای نقش نموده است.

سیاستهای پولی اعمال شده از طریق عملیات بازار آزاد میتواند بدون توسل به کنترل مستقیم مؤسسات پولی واسطه، جهت تحت تأثیر قراردادن نرخ بهره بکار برده شود. این استراتژی به مفهوم آن است که به متغیرهای کلی پولی و اعتباری اجازه داده شود تا به سطوح مربوط به خود برسند. لکن

(1): Captive Markets

(1): Open Market Policies

(2): Open Market Operations

درانتخاب بین هدف قراردادن نرخ بهره و متغیرهای کلی پولی چه معیاری باید راهنمای مقامات ذی صلاح باشد؟ نظر رایج آن است که، زمانی که بخش مالی منشا اصلی بی ثباتی در سیستم اقتصادی است (بعنوان مثال، تغییر در تقاضا برای پولی به دلیل نوآوریهای مالی)، نرخ بهره باید هدف ارجح در کوتاه مدت و میان مدت باشد. متغیرهای کلی پولی و اعتباری زمانی باید هدف قرار

سطوح هماهنگ این متغیرها، یک موضوع فرعی به شمار می رود. از این رو، حتی در یک نظام برخوردار از نرخهای بهره آزاد، مقامات پولی همواره باید سطح مناسبی از نرخ بهره را مدنظر داشته و در جهت رسیدن به آن تلاش نمایند. بطور کلی، بانکهای مرکزی باید تلاش نمایند تا نوسانات کوتاه مدت نرخ بهره در اطراف روند بلندمدت را رفع کرده و اطمینان حاصل نمایند که نوسانات روزانه

برای حصول اطمینان از عملکرد منطقی سیستم بانکی و تأثیر آزادسازی نرخ بهره، وجود یک سیستم نظارت بانکی امری بسیار ضروری است.

گیرند که اختلالات در بخش واقعی اقتصاد از اهمیت بیشتری برخوردارند (بعنوان مثال، تغییر در رابطه مبادله و نوسانات تقاضای واقعی برای کالاها و خدمات).

البته، در عمل، هیچ قاعده مداخله ساده ای نمی تواند تضمین کننده ثبات اقتصادی و مالی باشد. در اقتصادی که بطور همزمان در معرض اختلالات متعدد و با درجات گوناگون قرار دارد و درباره اختلالات مذکور اطلاعات ناقصی موجود است، سیاستگذاران ممکن است از طریق بررسی مداوم وضعیت اهداف سیاستگذاری در پرتو جدیدترین اطلاعات، بکارگیری سیاست جرح و تعدیل اختیاری را ترجیح دهند. اگرچه هنوز انتخاب بین اهداف نرخ بهره و عرضه پول ضرورت خواهد داشت، لکن این امر در مقایسه با وظیفه حساس تعیین

نرخ بهره مانع از تغییر در روند بلندمدت آن نخواهد شد. چنین سیاست پولی دفاعی باعث تسریع در تأثیر سیاستهای پولی گشته و بازارهای مالی را قادر می سازد تا به آسانی وظایف خود را انجام دهند.

نتیجه گیری

تجربه کشورهای در حال توسعه ای که به آزاد سازی نرخ بهره پرداخته اند حاکی از درسهائی در مورد استراتژی دوران انتقال از بازارهای توسعه نیافته مالی به بازارهای توسعه یافته است. اصلاحات کلیدی کنترلهای پولی باید در مراحل اولیه انجام اصلاحات آغاز شوند؛ زیرا، فرآیند تثبیت اقتصادی را تقویت می کنند. عملیات بازار آزاد که متکی بر فروش اوراق قرضه دولت یا بانک مرکزی در بازارهای اولیه است می تواند

زمانی که بخش پولی منشأ اصلی بی ثباتی در سیستم اقتصادی باشد کنترل غیرمستقیم نرخهای بهره و زمانی که اختلالات در بخشهای واقعی اقتصاد پدید آمده باشند کنترل متغیرهای کلی پولی و اعتباری باید مدنظر قرار گیرند.

نیز باید به اجرا گذاشته شود.

بنابراین، در بسیاری از کشورها میزان معتابهی از اصلاحات حیاتی در بخش مالی در ابتدای فرآیند آزادسازی نرخ بهره و همزمان با سیاستهای تثبیتی ضرورت دارد. سیاستهای مشوق رقابت (مانند سیاست آزادانه اعطای مجوز تأسیس بانک و شعبات بانکی) می تواند در مرحله بعدی اصلاحات دنبال شود. سرعت آزادسازی نرخ بهره نیز به سرعت اصلاحات تکمیلی قابل انجام، توانائی بودجه در تحمل پی آمدهای مالی تأمین مجدد سرمایه مؤسسات ضعیف و خنثی نمودن رونق شدید در اعتبارات - که از حرکت به سمت ابزارهای کنترل پولی مبتنی بر بازار ناشی می گردد - بستگی خواهد داشت.

حتی در کشورهایی که فاقد بازارهای مالی هستند و یا بازارهای محدودی دارند، بکار گرفته شود. در این قبیل موارد، بانک مرکزی بعنوان منبع اصلی نقدینگی جهت خرید و فروش این اوراق - از طریق سیاست تنزیل مجدد - عمل خواهد کرد. متعاقب این امر و به منظور کاستن از نقش بانک مرکزی و افزایش نقش بازار در تأمین نقدینگی لازم جهت معامله اوراق مذکور، توسعه مؤسسات و ابزارهای جدید در بازار پول، و نهایتاً روشهای اجرایی جدید در مدیریت جریان پول در بازارهای ثانویه، می توان اصلاحاتی را به مورد اجرا گذاشت. همزمان با حرکت مقامات پولی به سمت نرخهای بهره با انعطاف - در چهارچوب فوق - یک برنامه محدود اصلاحات در مقررات احتیاطی حسابداری و تجدید ساختار دارائیهای بانکی

به نقل از:

Sergio Pereira and V. Sundarajan, «Issues in Interest Rate Liberalization» , *Finance and Development*, December 1990, pp. 46-48.