

نرخ های سود و نوسانات آن

(قسمت اول)

◆ تهیه و تنظیم: شرکت خدمات مشاوره و تامین مالی ایدرو

مقدمه

سیاست های پولی دولت: ارزش پول یک کشور در بازار ارز (یعنی نرخ تبدیل آن) در رابطه نزدیک با نرخ سودی قرار دارد که از سرمایه گذاری آن پول به دست می آید. برای متقاعد کردن سرمایه گذاران به نگهداری وجوه شان در یک پول ضعیف و یا سرمایه گذاری بیشتر در آن پول، باید نرخ سود بالاتری را پیشنهاد نمود. ضمناً ممکن است برای کنترل نرخ تورم در یک کشور، نرخ سود بالا برده شود.

دولت همچنین می تواند با استفاده از سیاست پولی، یعنی از طریق کنترل حجم وام های پرداختی و دریافتی - مثلاً با ایجاد محدودیت برای بانک ها - بر روی نرخ های سود تاثیر بگذارد. کنترل رسمی اعتبارات، از طریق محدود ساختن تقاضا برای قرض گرفتن و قرض دادن، در نرخ های سود تاثیر می گذارد. به عنوان مثال، در گذشته، دولت بریتانیا با ایجاد محدودیت هایی در فروش های اقساطی (اعتبار مصرف کننده) اقدام به کنترل نرخ های سود نمود. هدف این تدبیر عبارت بود از کاهش تقاضای وام برای کالاهای مصرفی. افرادی که مایل به خرید اقساطی بودند، باید یک چهارم یا یک سوم بهای کالای مورد نظر را پیش پرداخت می کردند و می توانستند فقط باقیمانده بدهی شان را به صورت اقساط بپردازند.

۲) نرخ های معیار^(۱)

نرخ های سود متفاوتی در بازارهای مالی رواج دارد، از جمله نرخ سپرده های^(۲) بانکی، نرخ های رهنی،^(۳) نرخ های اضافه برداشت از حساب بانکی،^(۴) نرخ های سود اوراق بدهی دولتی،^(۵) و اوراق قرضه شرکت ها^(۶).

با این همه، تعداد انگشت شماری از نرخ های سود، نرخ سودی به شمار می آیند که بر آن مبنای سایر نرخ های سود تعیین می شوند. آشنایی با مفهوم و محتوای برخی از این نرخ های سود مرجع مفید خواهد بود:

● لیبور^(۷) (استرلینگ و دلار) و یوربیر^(۸).

علت بروز ریسک نرخ سود آن است که نرخ های سود در طول زمان تغییر می کنند و این تغییرات از لحاظ سمت و سو (بالا رفتن یا پایین آمدن)، میزان و زمان بروز، قابل پیش بینی نیستند. نوسانات نرخ سود عبارت است از نظم و ترتیب، روند و شدت تغییراتی که در طول زمان در نرخ سود پدید می آید. هر اندازه نوسانات نرخ سود بیشتر باشد، ریسک نرخ سود نیز بیشتر خواهد بود.

۱) چرا نرخ های سود تغییر می کند؟

سطح عمومی نرخ های سود در یک اقتصاد بازار آزاد، عمدتاً توسط نیروهای بازار، عرضه و تقاضا برای پول، تعیین می شود. تاثیر گذاری یا مداخلات دولت نیز می تواند در تعیین نرخ سود موثر باشد.

تقاضای بازار برای استقراض وجوه و عرضه پول توسط صندوق های پس انداز و سرمایه گذاری، تحت تاثیر عوامل زیر قرار دارد:

وضع اقتصادی: رشد اقتصادی به احتمال زیاد، تقاضای شرکت ها را برای تامین مالی سرمایه گذاری های جدید و نیز تقاضای مصرف کنندگان را افزایش می دهد. و برعکس، در دوران رکود، ریسک اعتبار بسیاری از قرض گیرندگان افزایش می یابد و لذا بانک ها و سایر سرمایه گذاران رغبت کمتری به وام دادن نشان می دهند.

روند اقتصاد: نرخ های سود معمولاً همراه با نوسانات رشد اقتصادی و تغییرات نرخ تورم مورد انتظار یا نرخ تورم واقعی افزایش یا کاهش می یابند.

استقراض های دولتی: میزان استقراض های کوتاه مدت و بلندمدت دولتی بر تقاضا برای پول در بازار می افزاینده. دولت برای استقراض وجوه کلان باید نرخ بالاتری را پیشنهاد کند و این امر هم باعث افزایش نرخ سود سایر وام ها در بازار می شود.

◆ هر چه نوسانات نرخ سود بیشتر باشد، ریسک نرخ سود هم بیشتر خواهد بود



◆ ممکن است برای کنترل نرخ تورم در یک کشور نرخ سود بالا برده شود

با نرخ ثابت معمولاً در ارتباط با هزینه قروض دولتی یا نرخ معاملات تعویضی (Swap Rate) تعیین می‌گردد و نه با لیبور.

بازار بین بانکی، بازاری بزرگ و فعال است. بانک‌ها، نرخ سود معینی را جهت وام‌دادن مبالغ هنگفت برای دوره‌های کوتاه‌مدت به بانک‌های دیگر، مظنه می‌کنند. این نرخ‌سود در ارتباط با وضع بازار به هنگام مظنه کردن و نیز درجه اعتبار بانک وام‌گیرنده، قرار دارد. حتی در عالم بانکداری نیز برخی از بانک‌ها نسبت به سایر بانک‌ها از اعتبار بیشتری برخوردارند، به طوری که بانک‌های دارای اعتبار بالا، نرخ سود کمتری می‌پردازند تا بانک‌های دارای اعتبار کمتر.

نرخ‌های لیبور بر روی صفحه مانیتور: به منظور ارایه مرجعی مورد استناد و قابل استفاده در معاملات ابزار مالی و وام‌های مختلف، اتحادیه بانکداران بریتانیا BBA^(۱۵) نرخ مرجعی را برای لیبور محاسبه می‌کند برای محاسبه این نرخ مرجع، BBA در ساعت ۱۱ قبل از ظهر هر روز نرخ سود وام‌های بین بانکی تعدادی از بانک‌های منتخب را برای دوره‌های متفاوت وام‌دهی، گردآوری می‌کند. از نرخ‌های سود گردآوری شده از این بانک‌ها برای محاسبه نرخ رسمی لیبور (نرخ BBA Libor) استفاده می‌شود.

نرخ لیبور BBA از طریق نمایشگرهای تهیه‌کنندگان اطلاعات مالی مانند Reuters و Bloomberg در بازار انتشار می‌یابد. روزنامه‌های مالی نیز هر روز نرخ‌های لیبور را

- نرخ استقرار در بازار بین بانکی لندن، لیبید^(۹).
- نرخ سود وجوه فدرال^(۱۰).
- نرخ سود ممتاز ایالات متحده آمریکا^(۱۱).
- نرخ سود اوراق قرضه دولتی^(۱۲) مانند درآمد حاصل از اوراق قرضه خزانه آمریکا^(۱۳) یا اوراق قرضه دولتی بریتانیا^(۱۴).

نرخ‌های سود بین بانکی لندن (لیبور)

لیبور یا نرخ سود بین بانکی لندن، نرخ سودی است که بانک‌ها آماده‌اند تا بر آن اساس، در بازار پول بین بانکی لندن به بانک‌های معتبر درجه یک پول قرض بدهند. بانک‌ها برای سررسیدهای مختلف، نرخ لیبور متفاوتی دارند، مثلاً می‌توان به نرخ لیبور برای وام‌های یک‌شبه، هفت‌روزه، یک‌ماهه، دو‌ماهه، سه‌ماهه، چهارماهه تا یک ساله اشاره کرد. معمول‌ترین دوره‌های سررسید لیبور عبارتند از:

- یک شبه
- یک هفته
- یک ماهه
- سه ماهه
- شش ماهه
- دوازده ماهه

نرخ لیبور متناسب با دوره سررسید وام تغییر می‌کند، بدین معنا که نرخ لیبور وام یک‌ساله با نرخ لیبور وام یک‌شبه متفاوت است، مثلاً در حالیکه نرخ سود لیبور یک هفته‌ای استرلینگ ۴/۶۲ درصد مظنه می‌شود، ممکن است نرخ سود لیبور شش‌ماهه ۴/۸۳ درصد مظنه گردد.

نرخ‌های لیبور، عمده‌ترین نرخ‌های مرجع برای نرخ سود در بازارهای پول هستند و به طور مداوم در طول روز تغییر می‌کنند. هر بانک در مورد نرخ سود وامی که در اختیار سایر بانک‌ها قرار می‌دهد، مستقلاً تصمیم می‌گیرد.

گرچه لیبور استرلینگ و دلار معمول‌تر از لیبور سایر پول‌ها است. با وجود این، می‌توان تقریباً برای هر پولی مظنه لیبور ارایه کرد.

نرخ سود بسیاری از وام‌های تجاری، به ویژه وام‌های بزرگ، بر اساس نرخ لیبور به اضافه یک حاشیه سود محاسبه می‌شود. نرخ سود پرداختی برای هر دوره جدید، با استناد به نرخ لیبور رایج در آغاز هر دوره، از نو تعیین می‌گردد، مثلاً اگر شرکتی اقدام به اخذ یک وام پنج‌ساله کرده باشد که سودش باید هر شش ماه بر مبنای نرخ لیبور شش‌ماهه به اضافه ۱۰۰bp (یک درصد) پرداخت شود، آنگاه هر شش ماه یک بار نرخ سود پرداختی شرکت بر مبنای نرخ لیبور شش‌ماهه رایج در آغاز هر دوره محاسبه می‌گردد. وام‌های میان‌مدت شرکت‌های متوسط و بزرگ، معمولاً در ارتباط با لیبور قرار دارند.

نرخ سود وام‌های دارای سود شناور، متناسب با تواتر دوره‌های تجدید نظر، در ارتباط با لیبور سه‌ماهه یا شش‌ماهه قرار دارد.

در مورد وام‌های طولانی‌تر از ۱۲ ماه، سود وام‌های



می توان به دو مورد زیر اشاره کرد:

- نرخ لیبور دلار که برخی اوقات نیز نرخ بین بانکی لیبور دلار تثبیت شده بین بانکی نامیده می شود.
- نرخ لیبور یورو برای وام هایی که توسط بانک های لندن به یورو پرداخت می شود.

یک نرخ مرجع دیگر برای وام های بین بانکی به یورو، عبارت است از یوریور. شامل نرخ ترکیبی که توسط فدراسیون بانکداری اروپا^(۳۱)، از میان نرخ های بین بانکی پیشنهاد شده از جانب تقریباً ۵۰ بانک حوزه یورو، مستقل از بانک های لندن، محاسبه می شود.

یوریور: تا قبل از رواج یورو، از نرخ لیبور به منزله مرجع برای وام دهی به انواع پول های اروپایی استفاده می شد، به ویژه مارک آلمان و لیر ایتالیا. سایر مراکز مالی اروپا فقط می توانستند به عنوان مرجع وام دهی برای پول های ملی کشورشان، با نرخ لیبور رقابت کنند. از این میان، فقط اعتبار نرخ پیور فرانسه^(۳۲) و نرخ تیور ژاپن^(۳۳)، از محدوده فرانک فرانسه و ین ژاپن فراتر می رفت.

این وضع پس از رواج یورو، به میزان قابل ملاحظه ای تغییر کرد. بانک های وام دهنده اروپایی به حمایت از یک نرخ مرجع جدید به نام یوریور برخاستند. این نرخ که از سال ۱۹۹۹ رواج پیدا کرده است، با استفاده از نرخ سود وام دهی مظنه شده توسط ۵۷ بانک محاسبه می شود، بانک هایی که عمدتاً در اروپای قاره^(۳۴) مستقر هستند.

یوریور از زمانی که رایج شده، توانسته است به عنوان نرخ مرجع مقبولیت بیشتری از نرخ لیبور یورو کسب کند. **نرخ سود و وجوه فدرال:** نرخ سود و وجوه فدرال در ایالات متحده آمریکا، نرخ سود مرجع برای وام های کوتاه مدت به شمار می آید. با این نرخ، بانک های تجاری می توانند در بازار وجوه فدرال^(۳۵) پول تهیه کنند و وجوه دولت آمریکا (فدرال رزرو) نیز با این نرخ عرضه می شود. در بازارهای پول ایالات متحده آمریکا، سایر انواع نرخ های سود کوتاه مدت با نرخ سود و وجوه فدرال مرتبط هستند و به این ترتیب، هر تغییری در نرخ سود و وجوه فدرال، موجب بروز تغییر در نرخ های سود تمامی بازارهای ایالات متحده آمریکا می گردد.

نرخ سود ممتاز ایالات متحده آمریکا: نرخ سود ممتاز، نوعی نرخ سود مدیریت شده ایالات متحده آمریکا است که معادل نرخ سود پایه^(۳۶) در بریتانیا می باشد. نرخ سود ممتاز، در واقع، نرخ سود مرجعی است که هزینه شرکت ها و اشخاص برای اضافه برداشت از حساب بانکی، بر آن اساس محاسبه می شود. معمولاً نرخ سود ممتاز، از نرخ های کوتاه مدت رایج در بازار پول ایالات متحده آمریکا بالاتر است. سود وام های بانکی دلاری با بازپرداخت تقسیمی^(۳۷)، بیشتر بر مبنای نرخ مرجع لیبور دلار که رقابتی تر است، تعیین می شود تا بر اساس نرخ ممتاز به اضافه حاشیه سود.

نرخ سود اوراق قرضه دولتی: نرخ سود اوراق قرضه میان مدت و بلندمدت و نرخ سود وام های بانکی با سود ثابت می تواند بر مبنای هزینه استقراض دولت از داخل کشور، به اضافه حاشیه سود، مظنه شود. فرض بر این است

منتشر می کنند. نرخ های لیبور این نمایشگرها، منبع اطلاعاتی مفیدی برای بانک ها و سایر موسسات به شمار می آیند.

از این منبع اطلاعاتی همچنین برای تعیین نرخ سود ثابت برخی انواع وام ها مانند وام های سندیکایی^(۳۸) و نیز به عنوان مرجع برای تعیین نرخ سود برخی ابزار مالی مشتقه^(۳۹) مانند نرخ سود معاملات آتی^(۴۰) و نرخ سود اختیار معامله^(۴۱) استفاده می شود.

BBA هر روز تا ساعت ۱۱ قبل از ظهر، نرخ های لیبور را برای استرلینگ محاسبه می کند. برای این منظور BBA نرخ های جاری مظنه شده توسط ۱۶ بانک مرجع مستقر در لندن را که همگی بانک های معتبر درجه یک هستند، گردآوری می کند. این نرخ ها، نرخ هایی هستند که بانک های مرجع می توانند بر آن اساس پول قرض بگیرند. چهار نرخ که از همه بالاتر و چهار نرخ که از همه پایین ترند، حذف می شوند و سپس میانگین هشت نرخ باقیمانده به منزله نرخ لیبور محاسبه می گردد.

نرخ های لیبور غیر استرلینگ: لیبور همچنین نرخ مرجع برای وام دهی بسیاری از پول های دیگر در خارج از حوزه رواج آن پول به شمار می آید که اصطلاحاً وام دهی به پول اروپایی^(۴۲) نامیده می شود. علت این امر عبارت است از اعتبار لندن در مقام یک مرکز مالی بین المللی عمده. لندن بازار بزرگ و فعالی است برای وام های کوتاه مدت و سپرده گذاری به پول هایی به جز استرلینگ. BBA برای وام ها و سپرده های غیر استرلینگ نیز بر روی نمایشگرهای نرخ مرجع درج می نماید. برای مثال،

◆ **Libor یا**
نرخ سود بین
بانکی لندن،
نرخ سودی است
که بانک ها
آماده اند تا بر آن
اساس، در بازار
پول بین المللی
لندن به
بانک های معتبر
درجه یک پول
قرض بدهند

که بدهی دولت‌های بزرگ، مانند آمریکا، ژاپن، فرانسه، آلمان، سوئیس و بریتانیا فاقد هرگونه ریسک می‌باشد. حاشیه سودی که در مورد وام‌های دریافتی بنگاه‌های اقتصادی و یا اوراق قرضه با نرخ ثابت شرکت‌ها، بر نرخ اوراق قرضه دولتی افزوده می‌شود، منعکس‌کننده میزان ریسک قصور پرداخت شرکت در مقایسه با وام‌های دریافتی توسط دولت است. شرکت‌ها، متناسب با رتبه اعتبار و طول مدت بازپرداخت، باید برای اخذ وام، سالانه بین ۲۰ bp (۰/۲ درصد) تا ۵۰۰ bp (۵ درصد) بیش از اوراق قرضه دولتی (با سررسید مشابه) سود بپردازند.

عمده‌ترین اوراق قرضه دولتی که به منزله مرجع مورد استفاده قرار می‌گیرند، عبارتند از:

- اوراق قرضه خزانه آمریکا
- اوراق قرضه دولتی بریتانیا
- اوراق قرضه دولتی آلمان و فرانسه (به یورو)
- اوراق قرضه دولتی ژاپن

نرخ‌های سود کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت:

برخی اوقات بین نرخ‌های سود کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت تفکیک قابل می‌شوند.

● نرخ‌های سود بازار پول، نرخ‌های کوتاه مدتی هستند که بالاخص شامل نرخ سود یک رشته از ابزار مالی بازار پول با سررسید تا یک سال می‌شوند.

● نرخ‌های سود کوتاه مدت، شامل نرخ‌های بازار پول و نیز وام‌ها و سرمایه‌گذاری‌هایی با سررسید تا دو سال و مانند آن می‌گردند. نرخ سود کوتاه مدت شامل وام‌های بین بانکی، نرخ سود گواهی سپرده^(۲۸) و نرخ بهره اوراق خزانه می‌شود. در بریتانیا، اصطلاح کوتاه‌مدت، در مورد اوراق قرضه دولتی، به مفهوم اوراق قرضه‌ای است که حداکثر پنج سال تا سررسید آنها باقی مانده است.

● نرخ‌های سود میان‌مدت، شامل نرخ وام‌ها و سرمایه‌گذاری‌هایی با طول عمر حدوداً دو تا هفت سال می‌شوند. بسیاری از وام‌های بانکی، وام‌های میان‌مدت هستند، لیکن اوراق قرضه دولتی میان‌مدت، اوراق قرضه‌ای هستند که بین پنج تا ۱۵ سال به تاریخ سررسیدشان باقیمانده است.

● وام‌ها و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت، اغلب به صورت اوراق بهادار منتشر می‌شوند، مانند اوراق قرضه دولتی، اوراق قرضه منتشر شده توسط سازمان‌های فراملی مانند بانک جهانی و برخی اوراق قرضه شرکت‌ها. اوراق قرضه دولتی بلندمدت، اوراقی هستند با بیش از ۱۵ سال تاریخ سررسید و اوراق قرضه بدون تاریخ سررسید (یعنی اوراق قرضه‌ای که هیچ وقت باز خرید نمی‌شوند) وام‌های بلندمدت شامل وام‌های مرتبط با خرید منزل (وام رهنی) می‌گردند.

مرز بین نرخ‌های سود کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت دقیقاً روشن نیست، لیکن این مرزبندی‌ها از برخی جهات واجد اهمیت هستند. نرخ سود برای وام‌ها یا سرمایه‌گذاری‌های با نرخ ثابت، متناسب با طول مدت وام یا سرمایه‌گذاری و برای وام‌ها یا سرمایه‌گذاری‌های با نرخ متغیر، متناسب با فواصل بین مقاطع تعیین شده، تغییر

می‌کند. الگوی تغییر نرخ‌های سود متناسب با طول مدت و مقاطع تعیین شده، اصطلاحاً منحنی بازده^(۲۹) یا ساختار زمانی^(۳۰) نرخ سود نامیده می‌شود.

نرخ استقراض در بازار بین بانکی لندن (Libid):

بانک‌ها سعی می‌کنند تا به میزانی قابل ملاحظه از بانک‌های دیگر سپرده‌های کوتاه مدت جذب کنند. تا زمانی که نرخ سود پرداختی یک بانک برای جلب سپرده، کمتر از نرخ‌های سود وام دادن مجدد پول به سایر بانک‌ها است، آن بانک می‌تواند با دریافت سپرده و پرداخت وام، در بازار بین بانکی سود کسب کند. نرخ استقراض در بازار بین بانکی لندن یا لیبید برای یک بانک عبارت است از نرخ سودی که باید برای جلب سپرده‌های یک بانک معتبر بپردازد. نرخ لیبید یک بانک، معمولاً به میزان یک هشتم یک درصد (۰/۱۲۵ درصد) پایین‌تر از نرخ لیبور است.

پانویس‌ها:

1. Benchmark Rate
2. Deposit Rate
3. Mortgage Rate
4. Overdraft Rate
5. Government Loan Stock
6. Corporate Bonds
7. London Interbank Offered Rate (Libor)
8. Euro Interbank Offered Rate (Euribor)
9. London Interbank Bid Rate (Libid)
10. Fed Funds Rate
11. US Prime Rate
12. Government Bonds
13. US Treasury Bonds
14. UK Gilt-edged Stocks
15. BBA-British Bankers Association
16. Syndicated Loan
17. Derivative Instruments
18. Futures
19. Options
20. Eurocurrency
21. European Banking Federation
22. Paris Inter Bank Offered Rate (PIBOR)
23. Tokyo Inter Bank Offered Rate (TIBOR)
۲۴. منظور Continental Europe (قاره اروپا بدون بریتانیا) می‌باشد.
۲۵. Federal Funds market، بازار پول ایالات متحده آمریکا که در آن بانک‌های تجاری می‌توانند دارایی‌های مالی کوتاه مدت را بفروشند.
26. Base Rate
27. Term Loan
28. Certificate of Deposit
29. Yield Curve
30. Term Structure

ادامه دارد

◆ نرخ سود و جوه فدرال در ایالات متحده آمریکا، نرخ سود مرجع برای وام‌های کوتاه مدت بشمار می‌آید