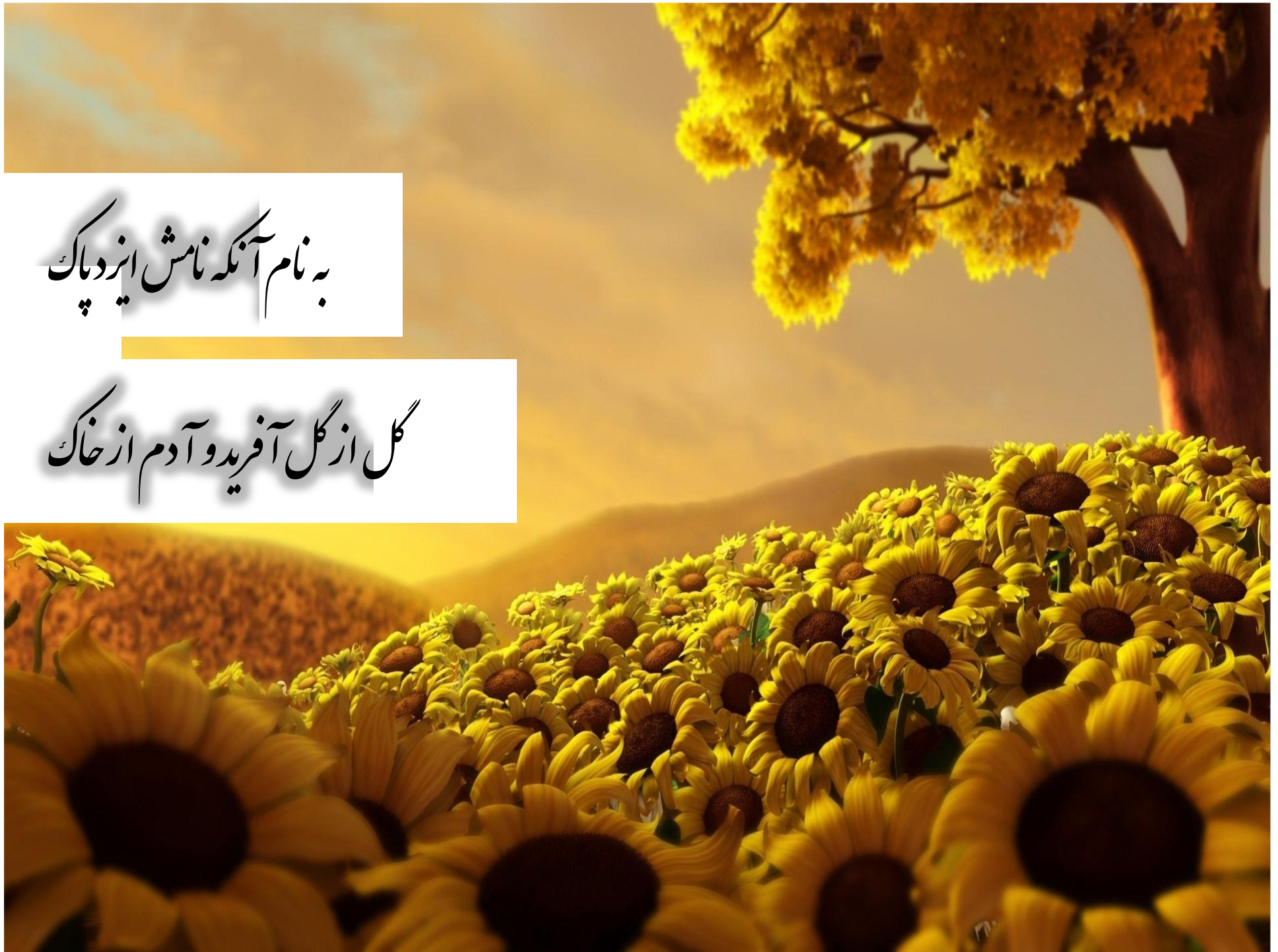


به نام آنکه نامش از دیاک

گل از گل آفرید و آدم از خاک



اقتصاد مقاومتی یعنی آن اقتصادی که یک ملت امکان میدهد که حتی در شرایط فشار هم شکوفایی خودشان را داشته باشند. «مقام معظم رهبری»

تحلیل قاعده آزاد سازی نرخ سود بانکی در نظام بانکداری بدون ربا در ایران:

با رویکردی بر اقتصاد مقاومتی

■ مقدمه

- **نرخ سود بانکی؛** یکی از مهمترین **مجاری توزیع** سیاست های پولی میباشد و **تاثیر** آن بر متغیر های کلان اقتصادی بسیار **حياتی** می باشد.
- **نرخ سود بانکی؛** یکی از **شاخص های ارزیابی توسعه مالی** در کشور ها به شمار می رود.
- **نرخ سود بانکی؛** تعیین کننده **نرخ بازده سایر بازار ها** می باشد و در صورت انحراف، باعث ایجاد **فعالیت های سوداگرانه** می شود.
- **نرخ سود بانکی؛** از دیدگاه سپرده گذاران **شاخصی** برای سرمایه گذاری در بازار های مالی
- **از دید سرمایه گذاران؛** معیاری برای ارزیابی طرح های اقتصادی می باشد.
- **بانکها؛** مسئولیت حل مشکلات ناشی از وجود **اطلاعات نامتقارن** (نقش محوری در بازار مالی)

■ مقدمه

- ابلاغ سیاست‌های کلی «اقتصاد مقاومتی» در تاریخ بهمن ۹۲، توسط مقام معظم رهبری
- **اقتصاد مقاومتی؛** تشخیص زمینه های ایجاد فشار در شرایط ویژه مانند شرایط تحریم و تلاش در جهت کنترل و بی اثر کردن و حتی تا حد توان تبدیل چنین فشارهایی به فرصت میباشد. (با تکیه بر مزیت نسبی)
- **با تاکید بر کلیدواژه هایی همچون؛** رویکرد جهادی (کار و تلاش خالصانه)، مولد (غیر سوداگرانه)، درونزا (متکی به امکانات و ظرفیت های موجود) و...
- **تمرکز ما بخش پولی ؛** با هدف ایجاد ثبات در اقتصاد ملی و بخش واقعی
- **رشد اقتصادی و تثبیت قیمت ها،** اهداف اولیه سیاست های کلان اقتصاد و **سیاست های پولی ابزاری** برای دستیابی به این اهداف خواهد بود.

■ مقدمه

- مکانیزم انتقال سیاست های پولی از مهمترین مباحث در حیطه اقتصاد پولی - به دلیل؛

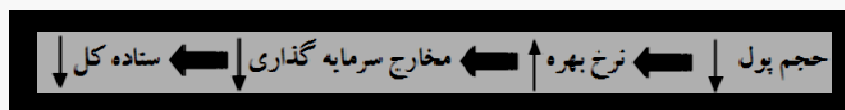
(الف) چگونگی تنظیم یک سیاست (بر کدام بخش بیشترین و بر کدام بخش کمترین تاثیر)

(ب) اجرای یک سیاست چه زمان و چگونه بر اقتصاد اثر می گذارد.

۱- کانال نرخ بهره: سنتی ترین کانال انتقال سیاست های پولی. نحوه اثر از طریق هزینه استفاده از سرمایه است.

* این کانال از طریق مسیر انتظاری نرخ بهره بر روی قیمت دارایی ها اثر گذار است.

- وودفر (۲۰۰۳)؛ مدیریت انتظارات یکی از مهمترین مسئولیت های مقام پولی می باشد. (بحث انتظارات عقلایی و تطبیقی / بحث ثب اقتصادی)



(مکانیزم اثر گذاری سیاست پولی انقباضی)

■ مقدمه

۲- **کانال قیمت دارایی ها:** معتقدند، یک شوک پولی قیمت طیف گسترده ای از دارایی ها را

تحت تاثیر قرار می دهد. از این رو تکیه بر **نرخ بهره** نمی تواند گویای تمام واقعیت باشد. کانال مبتنی بر سرمایه گذاری توپین(تاثیر نرخ بهره بر روی هزینه استفاده از سرمایه)، سیاست پولی انقباضی باعث کاهش قیمت دارایی ها از جمله قیمت سهام بنگاه و نهایتاً کاهش سرمایه گذاری

۳- **کانال نرخ ارز:** سیاست انقباضی، **کاهش حجم پول**، **افزایش نرخ بهره**، **جذابیت سپرده گذاری در**

داخل نسبت به خارج(بشرط اقتصاد باز و دارای امنیت کامل سرمایه گذاری)، تقاضای پول داخلی بالا، تقویت پول داخلی، **کاهش نرخ ارز**، کاهش صادرات، کاهش تولید

۴- **کانال بخش مسکن:** سیاست پولی انقباضی، افزایش نرخ بهره، کاهش در تولید مسکن

۵- **کانال اعتبارات بانکی:** این کانال به دلیل نگهداری **منابع با قدرت نقد شوندگی** بالا و عدم وجود جانشین نزدیک اهمیت ویژه ای دارد.

سیاست پولی انقباضی، کاهش سپرده های بانکی، کاهش پرداخت اعتبارات بانکی، کاهش سرمایه گذاری، کاهش تولید

■ مقدمه

- سوال اساسی در اقتصاد: آیا سیاست پولی بخش حقیقی اقتصاد را تحت تاثیر قرار می دهد؟
- می توان گفت؛ اکنون یک اتفاق نظر در میان اقتصاددانان وجود دارد؛ که اثرات سیاست پولی در بلندمدت کاهش می یابد.
- به منظور اعمال یک سیاست پولی موفقیت آمیز، لازم است مقامات پولی ارزیابی صحیحی از زمان و میزان تاثیر این سیاست بر بخشهای مختلف اقتصادی داشته باشد.

■ مبانی نظری:

- نقش نظام بانکی در اقتصاد مقاومتی

- برای داشتن **اقتصادی مقاوم** در برابر بحران ها، **نظام بانکی** باید حداقل دو وظیفه را در راس امور خود قرار دهد:

۱- حرکت به سمت تحقق واقعی بانکداری اسلامی و **رفع خلاءها** و **کمبودها**

۲- **با اتخاذ سیاست های مدبرانه** و هوشمندانه از **ثبات اقتصادی و آرامش** نظام پولی کشور صیانت نموده

و با مدیریت **نقدینگی** جامعه در کانال **تولید ملی**، **خودکفایی** و **استقلال اقتصادی** قرار دهد.

■ مبانی نظری:

• نرخ سود اسمی و تورم:

- رابطه مثبت میان **نرخ سود اسمی و تورم** مورد انتظار یک نظریه کلاسیک منسوب به ابروینگ

فیشر است که در ادبیات اقتصادی معروف به **اثر فیشر** می باشد.

$$\boxed{i \equiv r + \pi^e}$$

- با توجه به تجارب کشورهای مختلف امروزه اثر فیشر به اصلی پذیرفته شده در نزد سیاستگذاران اقتصادی در جهت تبیین تغییرات نرخ بهره اسمی در بلندمدت تبدیل شده است.

• سرکوب مالی، آزاد سازی مالی و رشد اقتصادی:

- سرکوب مالی حاصل یک مجموعه از سیاست ها، قوانین، مقررات که اجازه نمی دهد واسطه های مالی با توان بالقوه خود عمل کنند.
- مانند سقف اعتباری، قوانین نرخ بهره داخلی، تخصیص اجباری منابع، نرخ بالای ذخیره قانونی و...

■ مبانی نظری:

- تا پیش از دهه ۱۹۷۰ اقتصاد اغلب کشورهای جهان تحت تاثیر نظریات طرفدار سرکوب مالی بودند.
- استدلال آنها این بود: که افزایش نرخ بهره منجر به افزایش هزینه سرمایه گذاری شده و رشد اقتصادی را محدود می کند.
- شاو (۱۹۷۳) به نقش کلیدی توسعه بازارهای مالی در فرایند رشد اقتصادی اشاره و تاکید نمودند.
- در مدل او با حذف سقف نرخ بهره، سرمایه گذاری و متوسط کارایی سرمایه افزایش یافته و از آن طریق به افزایش رشد اقتصادی منجر می شود.

■ مبانی نظری:

• آزاد سازی نرخ سود و رشد اقتصادی:

- **نظام مالی** را **موتور محرکه** هر اقتصادی می توان تصور کرد.
- **توسعه مالی** هر کشور در موارد متعددی می توان عنوان نمود ولیکن یکی از شاخص های مربوط به **توسعه مالی اصلاحات مالی** در بخش بانکی بوده **که آزادسازی نرخ بهره** را می توان در این بعد بررسی نمود.

- الگوی توسعه مالی گلداسمیت (۱۹۶۹) و مکینون شاو (۱۹۷۳) :

- **رفع سرکوب مالی** از طریق **آزاد سازی نرخ بهره** واقعی باعث افزایش پس انداز و سرمایه گذاری

شده و منجر به **تخصیص کارا تر** منابع خواهد شد. (از این طریق که طرحهای به بهره برداری می رسند که توجیه اقتصادی داشته باشند)

■ مبانی نظری:

• تجارب برخی کشورها در آزادسازی نرخ بهره و پیامدهای آن:

• در کشورهایی نظیر اندونزی، سریلانکا، کره جنوبی، نظام انعطاف‌پذیر نرخ بهره با تدبیر

ویژه‌ای آغاز گردید که، منجر به نرخ رشد اقتصادی بالاتری گردید.

• در کشورهایی همچون شیلی، آرژانتین، اروگوئه، فیلیپین و ترکیه، در نتیجه آزادسازی بازارهای

مالی، باعث کاهش تولید، فساد نهاد مالی و غیرمالی، افزایش نرخ تورم گردید.

▪ مطالعات انجام شده:

- مک کینون (۱۹۷۳) و شاو (۱۹۷۳) موضوع آزاد سازی مالی و تاثیر آن در اقتصاد را مورد توجه قرار دادند. **نتیجه:** آزاد سازی نرخ بهره، سبب توسعه بخش مالی و **افزایش رشد اقتصادی** می شود.
- کميجانی و مشهدی احمد (۱۳۹۱) **به بررسی سیاست‌های پولی و تاثیر آن بر رشد اقتصادی** پرداخته اند.
- نتایج حاکی از آن بود که **آزاد ساختن نظام مالی** موضوع **حیاتی رشد اقتصادی** است.

▪ روش تحقیق

• خط فکری مطالعه حاضر – نئوکینزین ها:

• انتقادات وارد بر الگوی ادوار تجاری حقیقی :

۱- تاکید بیش از اندازه بر تکانه های تکنولوژی

۲- عدم توجه به خنثی بودن پول (بر خلاف شواهد تجربی مشاهده شده)

• باعث شد تا اقتصاد دانان با بسط الگوی کینزی ضمن حفظ خصوصیات مکتب ادوار تجاری با

وارد کردن بحث رقابت ناقص و چسبندگی های اسمی در چارچوب مدلهای پویای تصادفی

مشکلات ادوار تجاری حقیقی را حل نمایند.

■ معرفی الگو:

- در تحلیل های هزینه رفاهی ناشی از سیاست پولی، مدلهای اقتصاد سنجی سنتی نمیتواند

به سوالات مربوط به اثرگذاری سیاست پولی پاسخ دهد. (لوکاس، ۱۹۷۶).

- یکی از این الگوهای پیشنهادی الگوی تعادل عمومی پویای تصادفی (*DSGE*) است که برای درک

رفتار پویایی اقتصاد و همچنین ارزیابی اثرات سیاست-های اقتصادی مورد استفاده قرار می گیرد.

- این بخش بر اساس دادهای سالهای ۱۳۶۸-۱۳۹۱ طراحی شده است.

■ روش تحقیق

• خانوارها

- خانوار با دوره عمر بینهایت
- β عامل تنزیل
- موجودی سرمایه خالص از استهلاك
- خانوارها از مصرف کالاهای داخلی و کالاهای وارداتی خارجی مطلوبیت کسب کرده و
- با کار کردن از مطلوبیت خانوار کاسته می شود.

• بنگاه ها:

- ۲ نوع بنگاه وجود دارد: **بنگاه تولیدکننده کالای نهایی و واسطه ای**
- فضای تولید: **رقابت انحصاری**

روش تحقیق

- شکل تبعی تابع مطلوبیت به صورت ذیل در نظر گرفته شده است:
- تابع مطلوبیت:

$$U_t = E_t \sum_{i=0}^{\infty} \beta^i \left[\frac{C_t^{1-\sigma}}{1-\sigma} + \frac{\gamma}{1-b} \left(\frac{M_t}{P_t} \right)^{1-b} + \frac{\gamma_E}{1-d} \left(\frac{e_t E_t}{P_t} \right)^{1-d} - \psi \frac{L_t^{1+\nu}}{1+\nu} \right] \quad (1)$$

$$c_t + i_t + \frac{M_t}{P_t} + \frac{e_t E_t}{P_t} \leq r_t k_t + w_t L_t + \frac{M_{t-1}}{P_t} + \frac{D_t}{P_t} - \frac{TA_t}{P_t} + \frac{e_{t-1} E_{t-1}}{P_t} + \frac{\Delta e_t E_{t-1}}{P_t} \quad (2)$$

روش تحقیق

• بخش نفت

- فرض می کنیم کشور دارای صادرات معین و ثابتی است. درآمد نفت از رابطه ذیل یعنی حاصل ضرب نرخ ارز در قیمت‌های جهانی نفت در میزان صادرات محاسبه می شود.

$$OR_t = e_t ox_t$$

$$or_t = \frac{OR_t}{P_t}$$

$$ox_t = \rho_{ox} ox_{t-1} + (1 - \rho_{ox}) o\bar{x} + \varepsilon_{ox,t}$$

• بخش پولی

- منابع تامین مالی مخارج دولت از محل: ۱- مالیات ۲- درآمدهای نفتی ۳- استقراض از بانک مرکزی می باشد.

$$\eta_t = \frac{M_t}{M_{t-1}}$$

روش تحقیق

- فرض می شود: نرخ رشد پول تحت تاثیر تصمیمات: مستقل مقام پولی و شوکهای درآمدی نفتی و شوک نرخ ارز اسمی:

$$\eta_t = \rho_\eta \eta_{t-1} + (1 - \rho_\eta) \bar{\eta} + \omega_{ox} \varepsilon_{ox,t} + \omega_e \varepsilon_{e,t} + \varepsilon_{\eta,t}$$

روش تحقیق

• سود بانکی:

- از آنجا که نرخ سود بانکی توسط مقامات پولی به صورت صلاحیدی
- و بدون تعادل حاصل از عرضه و تقاضای
- همچنین اطلاعات و آمار مستند درباره نرخ سود بازار غیررسمی در دسترس نمی باشد؛
- نرخ بهره (سود) بازار غیر رسمی با توجه به سناریوی بانک مرکزی
- در خصوص نرخ بهره: نرخ تورم همراه با 3 درصد در نظر گرفته می شود.
- همچنین؛ میانگین وزنی نرخ سود سپرده های سرمایه گذاری نیز به عنوان نرخ سود بانکی
- برای نشان دادن آزادسازی نرخ بهره، همگرایی نرخ بهره مورد استفاده قرار می گیرد بطوریکه هرچه IL به سمت صفر متمایل گردد، مفهوم آزادسازی را تبیین می نماید.

$$IL = \text{Log} \lambda_{con}(i - IR)$$

$$M_{t+1} = M_t - D_{t+1} IL_{t+1} D_t$$

$$i = \text{inflation} + 3\%$$

روش تحقیق

- همچنین؛ میانگین وزنی نرخ سود سپرده های سرمایه گذاری نیز به عنوان **نرخ سود بانکی**
- برای نشان دادن آزادسازی نرخ بهره، همگرایی نرخ بهره مورد استفاده قرار می گیرد
- بطوریکه هرچه IL به سمت **صفر متمایل** گردد، مفهوم آزادسازی را تبیین می نماید.

$$IL = \text{Log} \lambda_{con}(i - IR)$$
$$M_{t+1} = M_t - D_t + IL_{t+1} D_t$$

$$i = \text{inflation} + 3\%$$

■ یافته ها و نتایج:

• کالبراسیون (مقدار دهی) و شبیه سازی:

جدول ۱- پارامترهای کالبره شده

منبع	مقدار	تعریف
شاهمرادی ۱۳۸۷	۰/۴۱۲	سهم سرمایه در تولید
امینی ۱۳۸۴	۰/۰۴۲	توخ استهلاک سرمایه فیزیکی
کاوند ۱۳۸۸	۰/۹۸	عامل توزیل در تابع مطلوبیت
زنگنه ۱۳۸۸	۱/۵	عکس کشش جانشینی بین زمان مصرف
شاهمرادی ۱۳۹۱	۰/۹۶۵	هزینه تعدیل قیمت
شاهمرادی ۱۳۹۱	۴/۳۳	کشش جانشینی بین کالا های واسطه
متناظر با مارک آب ۳۰ درصدی	۰/۲۳۰۴	توخ سالانه رشد اسمی پول
شاهمرادی ۱۳۹۱	۰/۵۶۲	ضریب اتورگرسیو تکانه پول
شاهمرادی ۱۳۹۱	۰/۰۶۲	انحراف استاندارد اختلالات سیاست پولی
یافته های تحقیق	۰/۴۸	ضریب اتورگرسیو در فرآیند تکانه قیمت نفت
شاهمرادی ۱۳۹۱	۰/۱۵	انحراف استاندارد قیمت نفت
شاهمرادی ۱۳۹۱	۰/۶۹	ضریب اتورگرسیو در فرآیند هزینه دولت
شاهمرادی ۱۳۹۱	۰/۰۴	انحراف استاندارد اختلالات هزینه دولت
یافته های تحقیق	۰/۴۸	ضریب همبستگی تکانه های سیاست پولی و قیمت نفت
یافته های تحقیق	۰/۱۸	ضریب همبستگی تکانه های سیاست پولی و هزینه دولت
یافته های تحقیق	۰/۶۱۰۲	همگرایی توخ بهره

■ یافته ها و نتایج

• نتایج شبیه سازی:

- نتایج شبیه سازی برای دوره ۱۳۶۸-۱۳۹۱ بررسی شده است در این ارتباط با استفاده از فیلتر هدریک - پرسکات با کد نویسی در محیط *Matlab* انجام شده است. **ضریب خود همبستگی و انحراف معیار** شبیه سازی شده است.
- **با توجه به** نزدیک بودن **مقادیر واقعی به شبیه سازی شده** نتایج قابل قبولی ارائه شده است.

جدول ۲- مقایسه ضریب همبستگی و انحراف معیار متغیر های شبیه سازی شده و داده های واقعی

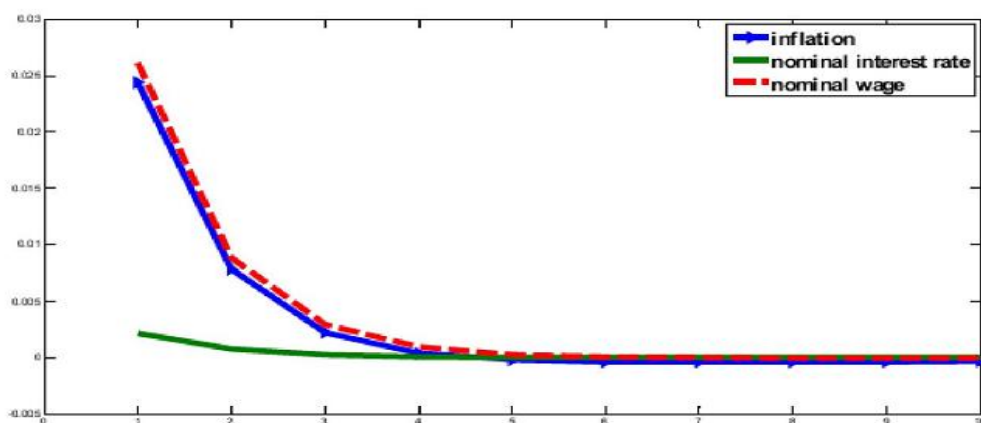
انحراف معیار		ضریب خود همبستگی در وقفه		داده های شبیه سازی شده واقعی
مقدار شبیه سازی شده	داده واقعی	مقدار شبیه سازی شده	داده واقعی	
۰/۰۴۱	۰/۰۵۱	۰/۶۸	۰/۷۴	تولید واقعی سرانه بدون نفت
۰/۰۴۴	۰/۰۵۷	۰/۲۹	۰/۳۳	مصرف واقعی سرانه
۰/۰۳۸	۰/۰۴۴	۰/۶۸	۰/۷۶	مانده واقعی پول

ماخذ: یافته های تحقیق

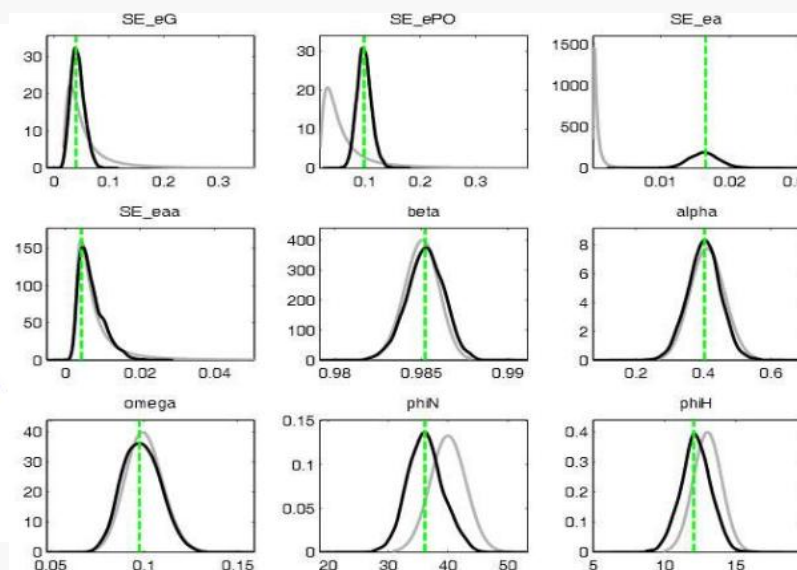
یافته ها و نتایج

• پاسخ آنی الگو:

- شوک پولی - افزایش تورم - سود بانکی کمتر از تورم افزایش - نرخ سود واقعی کاهش - تمایل به سپرده گذاری کاهش - اخذ تسهیلات افزایش (نرخ بهره واقعی کاهش)



نمودار ۱ - واکنش متغیرهای اسمی به بروز شوکهای پولی



یافته ها و نتایج

- هدف گذاری و تحلیل زیان رفاهی سیاست های پولی:
- هدفگذاری تورم داخلی تحت قاعده تیلور ($DITR$)
- هدفگذاری شاخص قیمت مصرف کننده تحت قاعده تیلور ($CITR$)
- هدفگذاری نرخ ارز ثابت (PEG)
- هدفگذاری نرخ سود (IL)
- می توان گفت سیاست هدفگذاری شاخص قیمت مصرف کننده $CITR$ مناسب تر است.

جدول ۴. زیان رفاهی تحت قواعد سیاست پولی (بر حسب درصد)

IL	PEG	CITR	DITR	تابع زیان رفاهی
۱,۸۱۴	۲,۲۹۰	۱,۵۱۷	۲,۷۲۹	V (گالی و موناسلی)
۰,۳۲۵	۰,۴۲۵	۰,۵۴۴	۳,۹۷۵	$L_p(w_p = 1, w_r = 1)$
۰,۴۲۹	۰,۶۷۷	۰,۷۴۹	۳,۱۸۸	$L_p(w_p = 8, w_r = 7)$
۰,۳۵۸	۰,۲۹۵	۰,۱۸۴	۰,۴۰۳	$L_p(w_p = 1, w_r = 1)$
۰,۵۴۳	۲,۴۷۸	۰,۴۳۲	۱,۱۴۷	$L_p(w_p = 4, w_r = 8)$

منبع: یافته های تحقیق

▪ یافته ها و نتایج

• بررسی اثر فشار در اقتصاد ایران:

- هدف از ارائه این قسمت این است می خواهیم به این سوال پاسخ دهیم که:
- آیا در بلند مدت **بین نرخ تورم و نرخ سود اسمی** رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.
- برای تجزیه و تحلیل نیز از مدل خود رگرسیون برداری (VAR)
- نتایج : با توجه به اینکه **نرخ تورم و نرخ سود سپرده ها** هم جمع از درجه اول هستند
- و در طول یک موج حرکت می کنند
- می توان به رابطه بلند مدت بین **سود سپرده ها و تورم** پی برد.

■ تحلیل اقتصادی ، نتیجه گیری و پیشنهادات:

۱- اقتصاد مقاومتی به معنای تشخیص زمینه های ایجاد فشار در شرایط ویژه مانند تحریم

و اهتمام در جهت کنترل و بی اثر کردن

۲- تحریم ها نوعی سیاست جانشینی واردات اجباری در ابعاد وسیع می باشند.

۳- با توجه به اسپرد قابل توجه بین نرخ سود اسمی و تورم،

• در ابتدا آزاد سازی نرخ سود باعث افزایش نرخ سود بانکی خواهد شد به طوری که پس

انداز را جذاب کرده و باعث به تعویق انداختن مصرف می گردد.

• از سوی دیگر؛ نظر به اینکه سرمایه گذاری تابعی از نرخ بهره (سود) می باشد، لذا در کوتاه

مدت سرمایه گذاری با کاهش ملموسی مواجه خواهد شد.

■ تحلیل اقتصادی ، نتیجه گیری و پیشنهادات:

* اما در بلند مدت که سود اقتصادی صفر است (در بازارهای رقابتی) با توجه به افزایش رقابت

بین بازارهای رسمی و غیر رسمی برای تامین مالی

* با اعمال سیاست های تثبیت اقتصادی با هدف کنترل و کاهش نرخ تورم

* امکان رقابتی شدن سود در بازار فراهم خواهد آمد،

* امکان ایجاد فضایی جهت کاهش نرخ سود و متعاقباً افزایش سرمایه گذاری فراهم خواهد

شد.

■ تحلیل اقتصادی ، نتیجه گیری و پیشنهادات:

۴- آیا " با توجه به شرایط فعلی اقتصادی کشور آیا آزاد سازی نرخ سود بانکی توصیه می گردد؟ "

- با توجه به عدم وجود زیر ساخت های مناسب خصوصاً وجود نرخ تورم بالا
- نرخ بهره حقیقی منفی باعث کاهش سرمایه گذاری می شود
- توصیه می شود؛ ابتدا با به کار گیری سیاست های تثبیت اقتصادی تورم مهار
- سپس تلاش در جهت کاهش تورم صورت گیرد

■ تحلیل اقتصادی ، نتیجه گیری و پیشنهادات:

۵- از تأثیرات جانبی پایین بودن نرخ سود بانکی نسبت به تورم می توان به:

- افزایش مطالبات معوق بانکها، به دلیل منفی بودن نرخ بهره واقعی

- افزایش تقاضای تسهیلات اعطایی و عدم امکان پاسخ گویی

- تمایل سرمایه گذاران به سمت طرح های سرمایه بر به جای کاربر

“پاینده و پیروز باشید”

