

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشگاه اصفهان

دانشکده علوم اداری و اقتصاد

گروه اقتصاد

پایان نامه کارشناسی ارشد رشته‌ی علوم اقتصادی

سیاست‌های پولی بهینه و راهکارهای دستیابی به نرخ بهره اسمی صفر

استاد راهنما:

دکتر رحیم دلالی اصفهانی

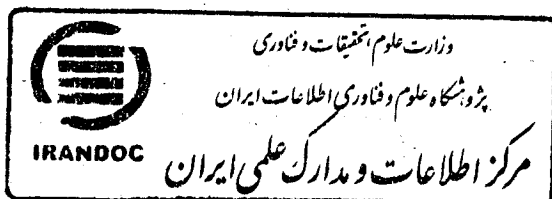
استاد مشاور:

دکتر رسول بخشی دستجردی

پژوهشگر:

حجت حسین زاده

شهریورماه ۱۳۸۹



۱۵۸۴۹۴

۱۳۹۰/۳/۱۶

کلیه حقوق مادی مترتب بر نتایج مطالعات، ابتکارات و
نوآوری‌های ناشی از تحقیق موضوع این پایان‌نامه متعلق
به دانشگاه اصفهان است.



دانشگاه اصفهان

دانشکده علوم اداری و اقتصاد

گروه اقتصاد

پایان نامه کارشناسی ارشد رشته‌ی علوم اقتصادی آقای حجت حسین زاده تحت عنوان

سیاست‌های پولی بهینه و راهکارهای دستیابی به نرخ بهره اسمی صفر

در تاریخ ۱۳۸۹/۶/۷ توسط هیأت داوران زیر بررسی و با درجه عالی به تصویب نهایی رسید.

۱- استاد راهنمای پایان نامه دکتر رحیم دلالی اصفهانی با مرتبه‌ی علمی دانشیار امضا

۲- استاد مشاور پایان نامه دکتر رسول بخشی دستجردی با مرتبه‌ی علمی استادیار امضا

۳- استاد داور داخل گروه دکتر سعید صمدی با مرتبه‌ی علمی استادیار امضا

۴- استاد داور خارج از گروه دکتر مصطفی رجبی با مرتبه‌ی علمی استادیار امضا



سیاس گزلی

در ابتدا لازم می‌دانم از یاری و لطف فراوان پروردگار که شامل حال اینجانب برای پایان دادن این پژوهش بوده سپاس بی‌کران به درگاهش داشته باشم و از زحمات و پشتیبانی استادان گرامیم جناب آقای دکتر رحیم دلایی اصفهانی و جناب آقای دکتر رسول بفتی دستمزدی کمال تشکر و آرزوی سلامتی و بهروزی دارم؛

همچنین از استادان بزرگوار جناب آقای دکتر صمدی و جناب آقای دکتر رحیمی که زحمت مطالعه و داوری این پژوهش را پذیرفتند، صمیمانه تشکر می‌نمایم؛

یار دوست و همکلاسی صمیمی فورم، زنده یار یواز ظفرمند را گرامی می‌دارم و از دوستان عزیزم دکتر امیر بیاری، دکتر مصطفی کریم زاده، دکتر مهید دشتیان، دکتر محمد مهدی میاهری موفر، دکتر فیت الله فراهانی، دکتر ایوب فرامرزی، دکتر عقیل حسینی، عباس حسینی، نادر یورمهری، طاهر ملکی، شعرام رضائی، کیوان بادیمما، ابوز شاکری، آرش دهقانی، حمید صمدی و تمامی دوستان عزیز و گرامی که همواره مشوق و پشتیبان بنده در تدوین این رساله بوده‌اند، کمال تشکر و سپاس را دارم و از خداوند منان برای تک‌تک آنان کمال صحت و موفقیت در تمامی مراحل زندگانی را خواستارم.

به جا است از زحمات بی‌دریغ و قابل ستایش کارشناس آموزشی دانشکده اقتصاد، سرکار خانم ربی کمال تشکر را داشته باشم.

از دلگرمی‌ها و محبت فراوان مادر عزیزم و حمایت‌ها و تلاش بی‌دریغ پدر بزرگوارم نهایت سپاس و تشکر را دارم و دست پر مهر و یاسفاویشان را می‌بوسم و از درگاه خداوند منان برایشان آرزوی سلامتی و کامیابی دارم.

تقدیم به سه وجود مقدس:

آنان که ناتوان شدند تا ما به توانایی برسیم...

مویشان سپید شد تا ما رو سفید شویم...

وغاشخانه سوختند تا کرم بخش وجود ما درو سنگر امان باشند...

پدرانمان

مادرانمان

استادانمان

چکیده

به طور مشخصی، مجادله نرخ بهره در دیدگاه مکاتب اقتصادی به عنوان یک پدیده مهم اقتصادی، اقتصاددانان را در اردوگاه‌های مختلف فکری قرار داده است، به طوری که پاسخ به این سوال که ماهیت شکل‌گیری نرخ بهره چیست و چگونه تعیین می‌شود، به عنوان یک موضوع مهم مورد توجه دیدگاه‌های مختلف قرار می‌گیرد. در یک نگاه، نرخ بهره یک پدیده پولی است که به وسیله عرضه و تقاضای پول تعیین می‌شود و در دیدگاه دیگر، نرخ بهره یک پدیده واقعی است که از طریق میل متوسط به پس انداز و بهره‌وری نهایی سرمایه تعیین می‌گردد. این مجادله، به نوعی دوگانگی میان بخش‌های حقیقی و پولی اقتصاد را مطرح می‌سازد. به عبارتی، پول یا به عنوان یک عنصر غیرفعال و خنثی در اقتصاد عمل می‌کند و یا این که به عنوان یک عنصر فعال، بر بخش‌های حقیقی اقتصاد به ویژه بیکاری و بازار نیروی کار تاثیر می‌گذارد. آن چه که به لحاظ کاربردی می‌تواند در اقتصاد ایران مورد توجه قرار گیرد، نقش سیاست‌های پولی در هدایت جریان پولی به عنوان موتور متحرک اقتصادی در بخش‌های واقعی اقتصاد می‌باشد. به طور جدی این سوال مطرح است که تاثیر یک سیاست پولی بر ساز و کار متغیرهای حقیقی در اقتصاد ایران چگونه است. در این مسیر، توجه به اهمیت هدایت جریان پولی در بخش حقیقی اقتصاد با تاثیرگذاری بر متغیرهایی نظیر مصرف، اشتغال و انباشت سرمایه ضروری می‌باشد.

آن چه که در دیدگاه این کار تحقیقی مورد توجه قرار گرفته است، توجه به جنبه‌های تئوریک و پایه‌های خرد اقتصادی با هدف حداقل کردن اختلاف نظرها در تفسیر متغیرهای کلان اقتصادی است. تلاش در جهت یافتن وجوه اشتراک تعاریف و استفاده از منطق ریاضیات در ارائه یک استدلال منطقی، می‌تواند کمک شایانی در تحلیل پدیده‌های کلان اقتصادی باشد. در این مطالعه، به‌طور کامل تأثیرات سیاست پولی روی متغیرهای مصرف، انباشت سرمایه و اشتغال در یک چارچوب بهینه را مورد بررسی قرار می‌دهیم. دو نوع از سیاست‌هایی که مورد علاقه سیاست‌گذاران است را بررسی می‌کنیم، سیاست‌های پولی که با هدف نرخ تورم انجام می‌گیرد و سیاست‌هایی که نرخ بهره اسمی را مورد هدف قرار می‌دهند. نشان داده شد که اگر سیاست‌گذاران پولی نرخ بهره اسمی را به جای نرخ تورم هدف قرار دهند، تأثیر افزایش (کاهش) در نرخ بهره اسمی خیلی شبیه تأثیر افزایش (کاهش) در نرخ تورم خواهد بود. در ادامه، برای پی‌بردن به این نکته که آیا نرخ بهره اسمی صفر بهینه است یا نه، اقتصاد به دو بخش پولی و غیر پولی تقسیم می‌شود و با استفاده از نرم افزار Mathematica، مسیر بهینه متغیرهای مصرف و موجودی سرمایه برای دو بخش پولی و غیر پولی به دست آمده و با هم مقایسه می‌شود. برای درک اثرات نرخ بهره اسمی صفر روی مسیر بهینه متغیرها، دو سناریوی نرخ بهره اسمی صفر و نرخ بهره اسمی غیر صفر اجرا می‌شود.

ملاحظه خواهد شد که با ورود پول به اقتصاد و مطرح شدن نرخ بهره اسمی و هزینه فرصت نگهداری پول، تخصیص منابع در اقتصاد مختل شده و رفاه جامعه کاهش می‌یابد. همچنین مشاهده می‌شود زمانی که در اقتصاد پولی، نرخ بهره اسمی برابر صفر باشد، مسیر بهینه مصرف و موجودی سرمایه دقیقاً منطبق بر مسیر بهینه مصرف و موجودی سرمایه در اقتصاد غیر پولی است. بنابراین، فقط سیاست‌های پولی که منجر به نرخ بهره اسمی صفر می‌شوند، به تخصیص‌های بهینه منابع رهنمون می‌کنند و بنابراین می‌توان گفت که مقدار بهینه پول به وسیله یک نرخ کاهش قیمتی بدست می‌آید که نرخ بهره اسمی را

برابر صفر نماید. به عبارت دیگر، هنگامی که نرخ بهره اسمی برابر صفر باشد، نرخ بازده روی پول و اوراق قرضه برابر شده و به دلیل مزیت نقدینگی پول، عوامل اقتصادی صرفاً پول نگهداری می‌کنند. بنابراین، اعمال قاعده فریدمن منجر به اضمحلال بازار اوراق قرضه می‌شود.

واژگان کلیدی: نرخ بهره پولی، سیاست پولی بهینه، محدودیت پیشاپیش نقد، مقدار بهینه پول

فهرست مطالب

صفحه

عنوان

فصل اول: کلیات تحقیق

۱-۱-۱	مقدمه	۱
۲-۱	شرح و بیان مسئله پژوهشی	۲
۱-۲-۱	نظر موافقان نرخ بهره صفر	۴
۲-۲-۱	نظر مخالفان نرخ بهره صفر	۵
۳-۱	اهداف تحقیق	۷
۴-۱	اهمیت و ارزش تحقیق	۷
۵-۱	کاربرد نتایج تحقیق	۸
۶-۱	فرضیه‌های تحقیق	۸
۷-۱	روش تحقیق	۸
۸-۱	کلید واژه‌ها	۱۱
۱-۸-۱	نرخ بهره پولی	۱۱
۲-۸-۱	سیاست پولی بهینه	۱۱
۳-۸-۱	محدودیت پیشاپیش نقد	۱۱
۴-۸-۱	مقدار بهینه پول	۱۱

فصل دوم: ادبیات موضوع و پیشینه تحقیق

۱-۲	مقدمه	۱۲
۲-۲	اهمیت پول در نظریه‌های رایج اقتصادی	۱۳
۳-۲	نقش پول در فعالیت‌های اقتصادی	۱۷
۴-۲	آثار اقتصادی پول	۱۷
۱-۴-۲	ایجاد نقدینگی	۱۸
۲-۴-۲	تسریع در جریان مبادلات	۱۸

عنوان	صفحه
۲-۴-۳- رشد تولید و رونق و توسعه در جامعه.....	۱۸
۲-۴-۴- تورم.....	۱۹
۲-۴-۵- سلطه ناشر پول.....	۱۹
۲-۴-۶- توزیع مجدد درآمدها.....	۲۰
۲-۵- نظریه‌های پولی.....	۲۱
۲-۵-۱- نظریه کلاسیک‌ها.....	۲۲
۲-۵-۱-۱- نظریه مقداری پول کلاسیک‌ها.....	۲۳
۲-۵-۱-۲- تقاضای کمبریج برای پول: روش مانده پول نقد.....	۲۴
۲-۵-۲- نظریه نئوکلاسیک‌ها.....	۲۵
۲-۵-۳- نظریه کینز (۱۹۳۶).....	۲۶
۲-۵-۴- نظریه پول گرایان (مکتب شیکاگو).....	۲۸
۲-۵-۵- مکتب کلاسیک‌های جدید و کینزین‌های جدید.....	۳۱
۲-۶- مقدار بهینه پول.....	۳۲
۲-۶-۱- فرضیات مدل مورد بررسی.....	۳۴
۲-۶-۲- موقعیت تعادلی اولیه.....	۳۵
۲-۶-۳- بررسی تأثیر تغییر یک‌جای مقدار اسمی پول.....	۳۶
۲-۶-۴- بررسی تأثیرات پیوسته افزایش حجم پول بر موقعیت تعادلی.....	۳۹
۲-۶-۵- بررسی تأثیرات پیوسته کاهش حجم پول بر موقعیت تعادلی.....	۴۴
۲-۶-۶- دیگر جنبه‌های نرخ تنزیل داخلی.....	۵۰
۲-۶-۷- اثرات رفاهی.....	۵۲
۲-۶-۸- وجود قرض دهی و قرض‌گیری.....	۵۳
۲-۶-۹- قرض گرفتن و قرض دادن در شرایط حجم پول ثابت.....	۵۵
۲-۶-۱۰- اثر تغییر در توزیع ثروت بر وضعیت تعادلی.....	۵۹
۲-۶-۱۱- اثر تغییر در ارزش خدمات غیر نقدی بر وضعیت تعادلی.....	۵۹
۲-۶-۱۲- اثر تغییر در نرخ تنزیل داخلی بر وضعیت تعادلی.....	۶۱

عنوان	صفحه
وضعیت تعادلی ایستای نهایی.....	۶۲-۱۳-۶-۲
قرض گرفتن و قرض دادن در شرایط تغییرات یکنواخت حجم پول.....	۶۳-۱۴-۶-۲
مروری بر مطالعات انجام شده.....	۶۷-۷-۲
مطالعات خارجی.....	۶۷-۱-۷-۲
مطالعات نظری.....	۶۷-۱-۱-۷-۲
مطالعات تجربی.....	۶۹-۲-۱-۷-۲
مطالعات داخلی.....	۷۱-۲-۷-۲
نتیجه‌گیری مطالب.....	۷۱-۸-۲

فصل سوم: مبانی نظری مدل

مقدمه.....	۷۳-۱-۳
سیاست پولی در اقتصاد با محدودیت پیشاپیش نقد و تاثیر آن بر اشتغال، انباشت سرمایه و نرخ بهره.....	۷۴-۲-۳
مدل.....	۷۶-۱-۲-۳
تأثیرات سیاست پولی با هدف نرخ تورم.....	۸۲-۲-۲-۳
تأثیر سیاست‌های پولی با هدف نرخ بهره.....	۸۶-۳-۲-۳
تورم انتظاری در یک اقتصاد با محدودیت پیشاپیش نقد.....	۸۷-۳-۳
محیط اقتصادی.....	۸۸-۱-۳-۳
خانوارها.....	۸۸-۱-۱-۳-۳
بنگاه‌ها.....	۸۹-۲-۱-۳-۳
دولت.....	۸۹-۳-۱-۳-۳
تعادل.....	۹۰-۲-۳-۳
تحلیل.....	۹۰-۳-۳-۳
محدودیت پیشاپیش نقد روی مصرف و سرمایه‌گذاری.....	۹۸-۴-۳-۳
سیاست پولی و نرخ بهره اسمی.....	۱۰۲-۴-۳
مدل.....	۱۰۴-۱-۴-۳

صفحه	عنوان
۱۰۴	۱-۱-۴-۲ محیط بدون پول
۱۰۸	۲-۱-۴-۲ محیط با وارد کردن پول
۱۱۷	۲-۴-۲ اجرای سیاست بهینه
۱۱۷	۱-۲-۴-۲ بهینگی
۱۲۰	۲-۲-۴-۲ اجرا
۱۲۵	۳-۲-۴-۲ اجرای منحصر به فرد
۱۲۶	۵-۲ نتیجه گیری مطالب

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل و برآورد مدل

۱۲۸	۱-۴ مقدمه
۱۲۹	۲-۴ کالیبره کردن الگوی رشد نئوکلاسیکی تک بخشی استاندارد برای اقتصاد ایران
۱۳۱	۳-۴ مدل
۱۳۲	۱-۳-۴ محیط بدون پول
۱۳۴	۲-۳-۴ محیط با ورود پول
۱۳۷	۳-۳-۴ سناریوی اول
۱۳۹	۴-۳-۴ سناریوی دوم
۱۴۲	۵-۳-۴ سناریوی سوم
۱۴۳	۴-۴ نتیجه گیری مطالب

فصل پنجم: نتیجه گیری و پیشنهادات

۱۴۴	۱-۵ مقدمه
۱۴۵	۲-۵ نتایج کلی
۱۴۷	۳-۵ آزمون فرضیه‌ها
۱۴۷	۴-۵ پیشنهادات

صفحه	عنوان
	پیوست‌ها
۱۴۸.....	پیوست ۱.....
۱۴۸.....	A-۱- مدل‌های گسسته و پیوسته.....
۱۴۸.....	A-۱-۱- مدل با زمان پیوسته.....
۱۴۹.....	A-۱-۲- مسئله سیاست‌گذار.....
۱۵۲.....	A-۱-۳- مدل گسسته معرفی از یک مدل پیوسته.....
	پیوست ۲
۱۵۴.....	A-۲- مدل پیشاپیش نقد.....
۱۵۵.....	A-۱-۲- دولت.....
۱۵۵.....	A-۲-۲- خانوار.....
۱۵۸.....	A-۳-۲- بنگاه‌ها.....
۱۵۸.....	A-۴-۲- تعادل اقتصاد.....
۱۶۰.....	A-۵-۲- حالت یکنواخت.....
۱۶۱.....	A-۶-۲- نرخ بهینه رشد پول.....
	پیوست ۳
۱۶۳.....	A-۳- نکته‌هایی در باب محدودیت پیشاپیش نقد.....
۱۶۳.....	A-۱-۳- محدودیت پیشاپیش نقد روی مصرف و سرمایه.....
۱۶۶.....	A-۲-۲- تعادل وضعیت یکنواخت.....
۱۶۸.....	A-۳-۳- محدودیت پیشاپیش نقد روی کالاهای مصرفی.....
۱۶۹.....	A-۴-۲- تعادل وضعیت یکنواخت.....
۱۷۰.....	A-۵-۳- نتایج.....
۱۷۲.....	منابع و مآخذ.....

فهرست جدول ها

صفحه	عنوان
۱۳۰	جدول ۴-۱: پارامترهای الگوی رشد نئوکلاسیکی تک بخشی استاندارد.....
۱۳۱	جدول ۴-۲: پارامترهای کالیبره شده پارامترهای الگوی رشد نئوکلاسیکی تک بخشی استاندارد.....

فهرست شکل‌ها

صفحه	عنوان
۵.....	شکل ۱-۱: منحنی IS-LM در حالت دام نقدینگی
۳۳.....	شکل ۱-۲: تقاضا برای مانده‌های نقدی
۳۹.....	شکل ۲-۲: مسیر حجم پول
۴۰.....	شکل ۳-۲: مسیر سطح قیمت‌ها
۴۲.....	شکل ۴-۲: مسیر تعادلی قیمت‌ها
۴۳.....	شکل ۵-۲: مسیرهای انتقالی تغییر قیمت‌ها
۴۵.....	شکل ۶-۲: مسیرهای تعادلی قیمت بعد از وضع مالیات
۱۳۸.....	شکل ۱-۴: مسیر بهینه مصرف در سناریوی اول
۱۳۸.....	شکل ۲-۴: مسیر بهینه موجودی سرمایه در سناریوی اول
۱۳۹.....	شکل ۳-۴: مسیر بهینه مصرف در سناریوی دوم (نرخ بهره ۰/۲۵)
۱۴۰.....	شکل ۴-۴: مقایسه بین مسیر بهینه مصرف در سناریوی اول و دوم
۱۴۱.....	شکل ۵-۴: مسیر بهینه موجودی سرمایه در سناریوی دوم (نرخ بهره ۰/۲۵)
۱۴۱.....	شکل ۶-۴: مقایسه بین مسیر بهینه موجودی سرمایه در سناریوی اول و دوم
۱۴۲.....	شکل ۷-۴: مسیر بهینه مصرف در سناریوی سوم (نرخ بهره صفر)
۱۴۳.....	شکل ۸-۴: مسیر بهینه موجودی سرمایه در سناریوی سوم (نرخ بهره صفر)

فصل اول

کلیات پژوهش

۱-۱- مقدمه

سیاست‌های پولی یکی از ابزارهای قوی در اختیار سیاست‌گزاران است که تأثیر آن بر متغیرهای اقتصادی گاهی غیرقابل انتظار و ناخواسته است. برای اعمال یک سیاست پولی موفقیت‌آمیز، لازم است مقامات پولی ارزیابی صحیحی از زمان و میزان تأثیر این سیاست بر متغیرهای اقتصادی داشته باشند. برای این منظور، درک و شناخت کافی ابزارها و مکانیزم‌هایی که از طریق آن سیاست پولی بر بخش‌های اقتصادی تأثیر می‌گذارد، ضروری است. در ارتباط با تأثیر سیاست پولی بر بخش حقیقی اقتصاد، عموماً متغیرهای تولید و اشتغال بیش از سایر متغیرها مورد تأکید قرار می‌گیرند. در این راستا، متغیرهای تورم و نرخ بهره مهمترین عامل تغییر در متغیرهای اسمی و حقیقی ارزیابی می‌شود. با توجه به اینکه تغییرات نرخ بهره اثرات قابل توجهی روی تصمیم‌گیری عاملان اقتصادی دارد، به عنوان یکی از متغیرهای سیاست‌گذاری در اقتصاد کلان مطرح و همواره مد نظر دولت‌مردان اقتصادی بوده و توجه بسیاری از کارگزاران و عاملان اقتصادی را به خود جلب نموده است. از طرف دیگر، عوامل زیادی در تغییرات نرخ بهره تأثیرگذار است. یکی از متغیرهای اساسی کلان اقتصادی مرتبط با نرخ بهره،

نرخ تورم است. به طوری که بر اساس ملاحظات تئوریک و مطالعات تجربی، رابطه علی دوطرفه بین نرخ بهره و نرخ تورم وجود دارد.

این طور ادعا می شود که فقط سیاست های پولی که منجر به نرخ بهره اسمی صفر می شوند، به تخصیص های بهینه منابع رهنمون می کنند و بنابراین از این موضوع تبعیت می شود که "مقدار بهینه پول به وسیله یک نرخ تنزل قیمتی به دست می آید که نرخ بهره اسمی را برابر صفر نماید" (فریدمن، ۱۹۶۹). استدلال فریدمن نشان می دهد که نرخ بهره اسمی صفر جهت تخصیص کارای منابع لازم می باشد.

تحقیق حاضر در پی این است که راهکارهای دستیابی به نرخ بهره اسمی صفر و در نتیجه سیاست پولی بهینه را نشان دهد.

۱-۲- شرح و بیان مسئله پژوهشی

به کارگیری و اجرای سیاست های کلان اقتصادی از سوی دولت مردان به طرق مختلف بر فعالیت های بخش های گوناگون اقتصادی اثر می گذارد. از مهمترین اهداف این سیاست ها، ثبات قیمت ها، رشد اقتصادی و سطح مطلوب اشتغال است. بررسی فرآیند پیچیده تأثیرات سیاست های کلان اقتصادی به سادگی امکان پذیر نیست و به نظریه های مختلفی نیاز دارد (مجتهد، ۱۳۸۳). از آنجایی که دستیابی به اهداف نهایی به طور مستقیم برای سیاست گذاران قابل حصول نمی باشد، لذا معرفی اهداف میانی و ابزارهای متناسب ضرورت پیدا می نماید. در مورد سیاست های پولی به عنوان بخش مهمی از سیاست های کلان اقتصادی که طرف تقاضای اقتصاد را تحت تأثیر قرار می دهند، مسئله انتخاب هدف میانی غالباً در انتخاب بین کنترل نرخ بهره و عرضه پول خلاصه می شود.

در ادبیات اقتصادی، سیاست های پولی به مجموعه تصمیمات و اقدامات مقامات پولی کشور در کنترل، هدایت و تنظیم عرضه و تقاضای پول و اعتبار به منظور تأثیرگذاری بر سطح فعالیت های اقتصادی گفته می شود. معمولاً تغییرات مناسب و با ثبات در سطح قیمت ها، میزان اشتغال، میزان تولید واقعی، صادرات و واردات از هدف های مورد نظر سیاست های اقتصادی، از جمله سیاست پولی محسوب می شود. سیاست های پولی از راههای مختلفی از جمله تغییرات در نرخ بهره، نرخ ارز و اعتبارات، اقتصاد کشور را تحت تأثیر قرار می دهند که مهمترین آنها متغیر نرخ بهره پولی است که خود به عنوان یکی از مهمترین متغیرهای کلان اقتصادی در سیاست گذاری است که میزان و تغییرات آن عمدتاً از تحولات عرضه و تقاضای پول نشأت می گیرد.

نرخ بهره هم از تعامل عاملین اقتصادی در بازار پول و هم به صورت برونزا توسط کارگزاران تاثیر می‌پذیرد. با توجه به این که تغییرات نرخ بهره، همچنین اثرات قابل توجهی بر تصمیم‌گیری عاملان اقتصادی دارد، به عنوان یکی از شاخص‌ترین متغیرهای سیاست‌گذاری در اقتصاد کلان مطرح و همواره مد نظر دولت‌مردان اقتصادی به عنوان ابزار یا هدف بوده و توجه بسیاری از کارگزاران و عاملان اقتصادی را با توجه به آن در تعیین خط مشی خویش به خود جلب نموده است (مهرگان و همکاران، ۱۳۸۵).

تعاریف و انواع مختلف بهره، در ادبیات اقتصادی رایج است. برداشت اولیه از بهره این بود که بهره درآمدی است که رباخواران از قرض پول به دست می‌آوردند که به نوع خاصی از بهره قراردادی اطلاق می‌شود. بعدها به بهره بیشتر از حداکثر میزان که قوانین مربوطه برای انواع مختلف قرض، معین کرده است، بهره گفته می‌شد. به تدریج در مقابل مفهوم بهره قراردادی، مفاهیم جدیدی معرفی شد، از جمله بر درآمد حاصل از سرمایه (شامل پول)، مادامی که سرمایه در دست صاحب آن می‌باشد، بهره اطلاق می‌شد. این درآمد نسبی، بهره طبیعی، نام گرفت. در پروسه زمانی به هر گونه نرخ بازده، لفظ بهره گفته می‌شود. بدین ترتیب ما با انواع بهره‌ها سرکار داریم. فیزیوکرات‌ها علت وجودی بهره را نیروی مولدی می‌دانند که در سرمایه وجود دارد. از این رو بهره را قیمت خدمات مولد سرمایه معرفی می‌کنند. در نظریه امساک علت وجودی بهره، خودداری و امساک صاحب سرمایه است. در نظریه سوسیالیست‌ها، سرمایه ابزار تولید است، هر محصولی که به کمک آن ایجاد می‌شود، حاصل کار و دسترنج کارگران است و باید به آنها تعلق گیرد. در تئوری بهره فیشر (۱۹۷۴)، مفهوم نسبتاً کاملی از بهره ارائه شده است، به طوری که بهره ارزشی است از ارزیابی جامعه در مورد یک واحد درآمد حاضر در مقابل درآمد آتی (معمولاً یک سال بعد).

از نظر کینز، نرخ پولی بهره فقط درصد زیادی مبلغ معینی پول است که تعهد تحول به وعده (مثلاً یک سال بعد آن) شده باشد و می‌توانیم قیمت فوری و نقد مبلغی بنامیم که بدین گونه برای آینده تعهد تحویل آن گردیده است. (کینز، ۱۹۳۶، ص ۲۵۹)

فریدمن می‌گوید مردم پول نگهداری می‌کنند، چون برای مراودات تجاری و خرید اقلام مصرفی خودشان به پول نیاز دارند. به بیان دیگر در واقع، پول یک کالای واسطه‌ای است که بدون آن تجارت انجام نمی‌شود. بنابراین مردم ناچارند پول نگهدارند. اگر نرخ بهره اسمی مثبت باشد، نگهداری پول دارای هزینه خواهد بود. (نرخ بهره اسمی برابر نرخ تورم به اضافه نرخ تنزیل بین زمانی (نرخ بهره واقعی) است). بنابراین مردم در نگهداری پول

صرفه جویی می کنند و این امر باعث می شود در هنگام خرید به اندازه کافی پول نقد در دست مردم نباشد. فریدمن می گوید که این خود باعث می شود، مصرف کاهش یابد ولی بانک مرکزی به راحتی می تواند این مشکل را برطرف کند. کافی است هزینه فرصت نگهداری پول را از بین ببرد. به عبارت دیگر کافی است طوری تورم (منفی) ایجاد کنیم که حاصل جمع نرخ تورم و نرخ بهره واقعی (نرخ تنزیل زمانی) صفر شود. به این ترتیب نگهداری پول هزینه نخواهد داشت و مردم در نگهداری پول صرفه جویی نمی کنند، بنابراین قاعده فریدمن به این دلالت دارد که بانک مرکزی باید به گونه ای عمل کند که نرخ بهره اسمی در بازار صفر شود. در مورد صفر بودن نرخ بهره اسمی موافقان و مخالفانی وجود دارد.

۱-۲-۱- نظر موافقان نرخ بهره صفر

۱- قاعده پولی فریدمن:

فریدمن در سال ۱۹۶۹ بیان کرد که نرخ های بهره اسمی صفر به منظور تخصیص بهینه منابع لازم است. بنابراین سیاست های پولی مناسب برای تخصیص کارای منابع، آن نوع سیاست های پولی است که منجر به ایجاد نرخ بهره صفر شود. فریدمن در مقاله کلاسیک خود به این نتیجه می رسد که حالت بهینه زمانی است که افراد را نهایتاً با پول به اشباع برسانیم و نرخ بازده پول بایستی معادل نرخ بازده سرمایه گردد. و این اشباع شدن افراد به گونه ای باشد که نرخ بازده پول (نرخ بهره اسمی) صفر گردد. از آنجا که برخی پول را به عنوان کالا در نظر می گیرند، لذا یکی از مهمترین عوامل موثر بر تقاضای آن را درآمد می دانند. بنابراین در این دیدگاه نسبت (M/Y) در نظر گرفته می شود که بیانگر حجم پولی است که کل مبادلات را پوشش می دهد. افرادی مانند فریدمن و موزیس اله این دیدگاه را دارند (فریدمن، ۱۹۶۹، ص ۱-۵۰).

۲- نظریه کروگمن:

کروگمن جهت توضیح اثرگذاری سیاست پولی از تمثیل «مبادله کوپن برای پرستاری و نگهداری بچه» استفاده می کند. اقتصادی را در نظر می گیرد که برای سازمان دادن به نگهداری بچه از کوپن استفاده می کند. هر خانواده به ازای پرورش و نگهداری بچه، یک کوپن دریافت می کند. اگر خانواده ها بخواهند نگهداری بچه را به فرد یا خانواده دیگری بسپارند باید به ازای این خدمات پرستاری، یک کوپن به آن خانواده بدهند؛ و در حالت برعکس اگر خانواده سرپرستی نگهداری بچه خانواده دیگری را برعهده بگیرد، یک کوپن از آن خانواده دریافت

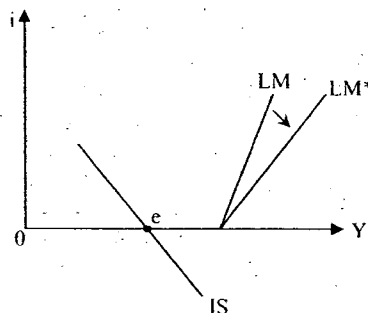
می‌کند. کروگمن در این سیستم نگهداری بچه از طریق معادله کوپن، به این نتیجه می‌رسد که در حالی نگهداری بچه مفید و پر ثمر خواهد شد که کوپن بیشتری بین خانواده‌ها تقسیم شود.

همانند مثال نگهداری بچه به وسیله کوپن، برای مقابله با رکود می‌توان از انتشار پول استفاده نمود. به این معنا که اگر قیمت‌ها و نرخ‌های بهره اسمی بدون تغییر باقی بمانند با تزریق پول به اقتصاد، عاملین اقتصادی پول بیشتری در اختیار خواهند داشت. لذا تمایل بیشتری برای خرید کالاها خواهند داشت و انتظار دارند که به زودی وجوه نقد دیگری از خرید کنندگان مشابه دریافت نمایند. لذا تزریق پول موجب می‌شود که اقتصاد از یک تعادل بد به یک تعادل خوب حرکت نماید. کروگمن مصداق نظریه خود را اقتصاد ژاپن می‌داند که تحت شرایط نرخ بهره صفر، استفاده از سیاست پولی موثر واقع می‌شود (کروگمن، ۱۹۹۸).

۱-۲-۲- نظر مخالفان نرخ بهره صفر

۱- دام نقدینگی:

دام نقدینگی حالتی است که نرخ بهره به حداقل ممکن رسیده است و در این وضعیت افراد از نگهداری اوراق قرضه و سهام خودداری می‌کنند و ترجیح می‌دهند که دارایی مالی خود را به پول نقد تبدیل کنند. در وضعیت دام نقدینگی، منحنی LM به صورت افقی می‌باشد و سیاست پولی کارایی خود را از دست می‌دهد. طبق این دیدگاه، نرخ بهره صفر تنها یک وضعیت از دام نقدینگی می‌باشد که در آن منحنی LM در سطح نرخ بهره صفر به صورت افقی در می‌آید و استفاده از سیاست پولی جهت اثرگذاری بر متغیرهای تولید ملی، اشتغال و بیکاری، بی‌اثر می‌باشد. همچنان که در منحنی زیر ملاحظه می‌شود، اجرای سیاست پولی انبساطی موجب تغییر و جابجایی منحنی LM و نرخ بهره نمی‌شود و اثرگذاری خود را از دست می‌دهد. طبق این دیدگاه، دستیابی به نرخ بهره صفر نه تنها میسر نیست بلکه یک وضعیت نامطلوب اقتصادی می‌باشد. (برانسون و ویلیام. اچ، ص ۱۹۶)



شکل ۱-۱: منحنی IS-LM در حالت دام نقدینگی