

ساختار زمانی نرخ بهره در چارچوب یک مدل نئوکینزی

پرتو کیان‌پور*، عباس امینی‌فرد**، هاشم زارع*** و مهرزاد ابراهیمی****

تاریخ وصول: ۱۳۹۷/۰۹/۲۲ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۰۳/۲۴

چکیده

ساختار زمانی نرخ بهره یا منحنی بازده بیان‌کننده رابطه بین مدت زمان باقیمانده تا سررسید و بازدهی اسناد خزانه اسلامی می‌باشد. اسناد خزانه اسلامی، اسناد با نامی است که دولت به منظور تسویه بدهی‌های مسجل خود با حفظ قدرت خرید، بابت طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای با قیمت اسمی و سررسید معین به طلبکاران غیردولتی واگذار می‌کند و دریافت کنندگان اسناد خزانه می‌توانند این اوراق را در بازار ابزارهای مالی نوین مالی فرابورس ایران به فروش برسانند. تفاوت عمده این اسناد با سایر اوراق بهادار، در سررسید آن‌ها و پرداخت سود است. این اوراق عموماً سررسیدی کمتر از یک سال دارند. اسناد خزانه اسلامی بدون سود بوده و هیچ‌گونه پرداخت میان دوره‌ای تحت عنوان سود نخواهند داشت و سرمایه‌گذاران از مابه‌التفاوت قیمت خرید اوراق و ارزش اسمی دریافتی آن در سررسید، منتفع خواهند شد. دارندگان اوراق، مبلغ اسمی را در سررسید از دولت دریافت می‌کنند. با توجه به اینکه خزانه‌داری کل کشور تعهد پرداخت مبلغ اسمی این اسناد در سررسید را بر عهده گرفته است به آنها، اوراق بدون ریسک اطلاق می‌شود. در واقع خزانه‌داری کل کشور در همه کشورها دارای کمترین ریسک در ایفای تعهدات است و به پشتوانه مالیات دریافتی از جامعه، می‌تواند با اطمینان بالا تعهداتش را به موقع پرداخت کند. همچنین اسناد خزانه اسلامی مهم‌ترین ابزار بازار پول به منظور اعمال سیاست‌های پولی می‌باشد و از درجه نقدشوندگی بالایی برخوردار است. پژوهش حاضر پیرامون ساختار زمانی نرخ بهره ایران در چارچوب یک مدل نئوکینزی طی سالهای ۱۳۷۳:۴-۱۳۹۵ است. در این مطالعه با استفاده از روش خودرگرسیون برداری به بررسی موضوع فوق پرداخته شده است. ابزار تحلیل خود رگرسیون برداری، شامل تابع واکنش آنی و تجزیه واریانس خطای پیش‌بینی می‌باشد. در این تحقیق به منظور تعیین مقادیر غیر قابل مشاهده نرخ تورم انتظاری و تولید بالقوه از روش فیلتر هادریک- پرسکات استفاده شده است. بر اساس یافته‌های پژوهش حاضر، ضریب متغیر تورم انتظاری و تورم باوقفه معنادار می‌باشد که نشان دهنده این است که بنگاه‌ها در تعیین قیمت خود، هم آینده‌نگر و هم، گذشته‌نگر

* دانشجوی دکتری، گروه اقتصاد، واحد شیراز، دانشگاه آزاد اسلامی، شیراز، ایران.

** استادیار، گروه اقتصاد، واحد شیراز، دانشگاه آزاد اسلامی، شیراز، ایران. (نویسنده مسئول)

(aaminifard@yahoo.com)

*** استادیار، گروه اقتصاد، واحد شیراز، دانشگاه آزاد اسلامی، شیراز، ایران.

**** استادیار، گروه اقتصاد، واحد شیراز، دانشگاه آزاد اسلامی، شیراز، ایران.

هستند، اما ضریب تورم باوقفه بیشتر از ضریب تورم انتظاری است و بیان می‌کند که بنگاه‌ها در تعیین سطح قیمت جاری خود بیشتر به تورم گذشته توجه دارند. تأثیر تکانه تورمی بر نرخ بهره سه ماهه، نرخ بهره شش ماهه و پاداش ریسک شش ماهه مثبت و معنادار و تأثیر تکانه تولید بر نرخ بهره یک‌ساله منفی و بی‌معنی می‌باشد. همچنین نتایج حاصل از برآورد قاعده تیلور نشان می‌دهد که ضریب شکاف تولید و تورم انتظاری مثبت و معنادار و به ترتیب برابر با $0/32$ و $0/21$ می‌باشد؛ براساس نتایج این تخمین واکنش مقامات پولی نسبت به شکاف تولید سازگار با قاعده تیلور بوده در حالی که این واکنش نسبت به تورم انتظاری سازگار نیست.

طبقه‌بندی JEL: C32، E43، E44، E52، G1

واژه‌های کلیدی: خودرگرسیون برداری، ساختار زمانی نرخ بهره، مدل نئوکینزی، سیاست پولی، پاداش ریسک.