

بحران پولی در انتظار اقتصاد ایران است؛

چگونه ساختار درونزای پول در ایران اقتصاد را به سوی یک بحران پیش می برد؟

محسن یزدان پناه

پژوهشگر مؤسسه مطالعات و تحقیقات مبین

مشخصات کتاب شناختی این اثر:

یزدان پناه، محسن (۱۳۹۴). بحران پولی در انتظار اقتصاد ایران است؛ چگونه ساختار درونزای پول در ایران اقتصاد را به سوی یک بحران پیش می برد؟، جستارهای مبین (نشریه الکترونیکی مؤسسه مطالعات و تحقیقات مبین)، سال سوم، جستار شماره ۳۵، نشانی دسترسی اینترنتی:

<http://jostar.mrsi.ir/Vol.3/jostar35.pdf>

مؤسسه مطالعات و تحقیقات مبین

<http://www.mrsi.ir>

Email: mrsi@chmail.ir

نشریه الکترونیکی «جستارهای مبین»، به طور خاص برای انتشار بخشی از تأملات و تحقیقات پژوهشگران رویکرد «توسعه تعالی بخش» انتشار می یابد؛ ولی موضوع عام این نشریه «مسئله توسعه» است؛ و آثار تألیفی و ترجمه ای که با رویکردهای مختلف در موضوع توسعه به نگارش درآمده اند نیز در آن منتشر می شود. برای دسترسی به مقالات نشریه الکترونیکی «جستارهای مبین» به سایت این نشریه مراجعه کنید.

<http://www.jostar.mrsi.ir>

Email: mobin.jostar@chmail.ir

بحران پولی در انتظار اقتصاد ایران است؛

چگونه ساختار درون‌زای پول در ایران اقتصاد را به سوی یک بحران پیش می‌برد؟

محسن یزدان‌پناه

متن پیش رو روایتی تبیینی و علی را به دست می‌دهد که در آن بخش قابل توجهی از تورم و نقدینگی محصول ساختار درون‌زا از مناسبات پولی است که افزایش نرخ بهره مهم‌ترین اهرم برای آن است. کنترل نرخ بهره در ایران تدریجاً از دست بانک مرکزی خارج شده است. تقلید ناقص از بانکداری مدرن، نوع خاص خصوصی‌سازی بانکی و رابطه با سفته‌بازی زمین و مسکن از جمله مهم‌ترین محورهای تبیینی این نوشتار است. بر اساس یافته‌های این تحلیل این ساختار اقتصاد ایران را به سمت بحرانی فراگیر پیش می‌برد.

این متن، به اختصار، فهمی متفاوت از پدیده تورم و نقدینگی را در ایران روایت می‌کند. عموماً تورم و نقدینگی در ایران در چهارچوب خامی از کشش تقاضا و رویکرد برون‌زا^۱ به پول تحلیل شده است. این رویکرد اما از پاسخ به چنین سؤال‌هایی عاجز است: چرا وقتی در سالیان اخیر تمام تمرکز دولت صرف کنترل پایه پولی و هزینه‌های دولت شد، بازهم روند افزایش نقدینگی به حرکت بی‌وقفه خود ادامه داده است؟ چرا در اقتصادی که بازدهی در سرمایه‌گذارهای واقعی تا این حد پایین

است، عطشی بی‌پایان برای فعالیت بانکداری و تأسیس بانک وجود دارد؟ چرا در بخش بانکی رقابت برای سپرده‌پذیری است نه برای اعطای وام؟ چرا با وجود روند رو به رشد نقدینگی نظام بانکی در ایران، در مقایسه با سایر کشورها، بانک‌ها نقش اندکی در تجهیز تولید و مصرف دارند؟ چرا در حالی که فن‌آوری اطلاعات عملاً فلسفه وجود شعبه را تا حد زیادی کاهش داده است، تعداد شعب بانک‌های تازه تأسیس در مناطق مرغوب شهری به شکل غیرقابل باوری



تجاری پول را با بدهکار کردن صورت‌های مالی خود در قالب بایتهای الکترونیکی یا چک خلق می‌کنند. در واقع، پول چیزی نیست جز طرف بدهی صورت‌های مالی بانک‌های تجاری. باور عمومی ما به «پول بودن» این اعداد ریشه در قابل‌تبدیل بودن این اعداد به پول اعتبارشده از سوی دولت دارد و این پرده‌ای دیگر از رابطه اجتماعی است که قوام‌بخش نهاد کنونی پول (با نام بانکداری با ذخایر ناقص) است. اینکه در این میان «اعداد» با چه ملاکی سنجیده می‌شود، به مطالعات تاریخی، مردم‌شناسی و فلسفی متنوعی دامن زده است. این معیارها، برای مثال، عبارت‌اند از «ریال»، «دینار»، «دلار» و امثالهم. نتیجه این مطالعات مؤید آن است که «معیار سنجش بودن ارزش^۱» مهم‌ترین رکن هستی پول شناخته شده است. درون‌زایی^۲ پول در یک معنای کلی بر این دلالت دارد که کمیت‌های پولی تابع روابطی هستند که بر فرایند خلق این اعداد حاکم‌اند. این روابط، امروزه، در دسته‌ای از قواعد میان هزینه‌های دولت و اجزای آن (خزانه‌داری و بانک مرکزی) و بانک‌های تجاری و نهایتاً بنگاه‌های دریافت‌کننده وام تنظیم شده است.

در معنای مصطلح، درون‌زایی در مقابل تصور برون‌زا از پول قرار می‌گیرد که عرضه آن را به‌تمامی در کنترل بانک مرکزی می‌داند. در نگرش برون‌زا به پول، بانک مرکزی می‌تواند با کنترل میزان ذخایر (پایه پولی) و نرخ ذخیره قانونی، میزان عرضه پول را کنترل کند. در مقابل، رویکرد

افزایش پیدا کرده است؟ آیا رابطه‌ای ساختاری میان سیکل‌های قیمت مسکن در اقتصاد ایران (که به‌طور ویژه‌ای با کشورهای دیگر متفاوت است) با بخش بانکی وجود دارد؟ و سؤال‌های متعدد دیگر. روایت تحلیلی متن پیش رو می‌کوشد پاسخ این سؤال‌ها را بیاید.

عجز دیدگاه برون‌زا در پاسخ به سؤال‌های فوق ریشه در مبانی نظری آن دارد؛ مبنایی که پول را به‌مثابه یک «چیز» می‌انگارد. برای جبران این نقص، رهیافت این مطلب بر فهمی فلسفی‌تر و جامعه‌شناختی‌تر از پول به‌مثابه «یک رابطه اجتماعی» استوار است. فهمی که اجازه می‌دهد بفهمیم چرا بالا بودن «نرخ بهره» در ایران نه محصول تورم و نه محصول بازدهی بالا در فعالیت‌های مولد، بلکه معلول سلسله روابطی است که در تغییر ساختاری در نظام بانکی ایران حول ظهور بانک‌های به‌ظاهر خصوصی از اواخر دههٔ هفتاد تاکنون شکل یافته است. در فهم پول به‌عنوان یک رابطه اجتماعی، نیاز داریم بفهمیم که جایگاه دولت در ماهیت‌بخشی به پول چگونه است؟ چراکه در تراز فلسفی، «پول» از آن جهت «پول» است که «ما آن را پول می‌پنداریم». دولت نهادی است که قوام‌بخش این فهم جمعی است. از اینجا ماهیت پول به‌مثابه یک رابطه اجتماعی نشانه‌های خود را آشکار می‌کند. اما امروز خالق غالب آنچه در یک جامعه (از جمله ایران) به‌عنوان پول استفاده می‌شود، دولت (یا بانک مرکزی) نیست، بلکه بانک‌های تجاری هستند. بانک‌های

1. Money of account

2. Endogeneity



این نوع از درون‌زایی نقدینگی در ایران در سطح قواعد تنظیم‌کننده رابطه میان بانک مرکزی و بانک‌های تجاری موضوعیت ندارد. دلیل آن غیبت ابزارهای متعارف برای کنترل نرخ بهره (که مهم‌ترین آن‌ها وجود اوراق قرضه دولتی است) در ایران است. بنابراین ساختار درون‌زا لوازم خود را از مسیر دیگری بر سیاست‌گذاری پولی در ایران تحمیل می‌کند. کاوش و تبیین چگونگی درون‌زایی پول در ایران با توجه به تفاوت انضمامی آن با دیگر کشورها هدف اصلی نوشتار پیش رو است. در اقتصاد ایران نه تنها بر کنترل سطح نقدینگی حکمرانی اعمال نمی‌شود (مانند سایر کشورها، ضمن اینکه اساساً امکان‌پذیر بودن چنین هدفی محل سؤال است)، حکمرانی بر کنترل نرخ بهره نیز وجود ندارد. این ترکیب زمینه‌ساز ترتیبات پولی شده است که دستاورد اصلی آن نه شکوفایی تولید بلکه بازتوزیع ثروت تولیدشده از طریق افزایش نرخ بهره، و سیکل‌های سفته‌بازانه دوره‌ای است که خود را در تورم‌های دوره‌ای نشان می‌دهد. رفتار بانک‌های خصوصی از اواخر دهه هفتاد، سفته‌بازی زمین و افزایش مداوم نرخ بهره از ارکان اصلی ساختار درون‌زای پول در ایران هستند. روایت پیش رو بر تبیین سلسله علل شکل‌گیری این ساختار تمرکز دارد. همچنین باید تأکید کرد که این تحلیل ادعای تبیین هر آنچه در نقدینگی و تورم اثرگذار است را ندارد. تمرکز این متن بر پانزده سال اخیر است. متغیرهای بیرون از اقتصاد مانند تغییر قیمت نفت و تحدید فروش آن در این تحلیل وارد نشده است. اگرچه فروش نفت به‌عنوان متغیری

درون‌زا، متأثر از فهم پول به‌مثابه یک رابطه اجتماعی، با دلایل نظری و شواهد بسیار تجربی نشان می‌دهد که عرضه پول قابل‌کنترل از طرف بانک مرکزی نبوده و این «ساختار» است که قواعد تعریف را تحت تابعیت لوازم خود قرار می‌دهد. به‌بیان‌دیگر، تصمیم بانک‌ها و مشتریان آن‌ها می‌تواند نقدینگی را افزایش دهد درحالی‌که بانک مرکزی مجبور می‌شود بر اساس قواعد تعریف‌شده (نرخ و اندازه ذخیره) از طریق افزایش در ذخایر بانکی با آن‌ها همساز شود. افزایش خودکار سپرده‌های بانکی در اثر وام‌دهی (با توجه به اینکه وام‌دهی چیزی جز شارژ کردن سپرده متقاضیان وام نیست) و در مرحله بعد مجبور شدن بانک مرکزی به عرضه ذخایر، مکانیسم اصلی درون‌زاکننده افزایش حجم پول است که در نتیجه آن ترتیب تغییرات پولی به‌صورت «وام، سپرده، ذخایر» می‌گردد، دقیقاً به‌عکس دیدگاه رایج (برون‌زایی) که به توالی «ذخایر، سپرده، وام» معتقد است. از نظر فنی، محل نمایان شدن این تحمیل ساختاری، در اقتصاد دیگر کشورها، بازار بین‌بانکی است که مرجع تعیین نرخ بهره برای اقتصاد است. از آنجاکه در دیگر کشورها بانک مرکزی مجبور است، به‌عنوان مهم‌ترین سیاست اقتصادی، نرخ بهره را پایین نگه دارد، این مجبور بودن خود را در دل ساختاری نشان می‌دهد که در آن توسعه میزان نقدینگی با عاملیت بانک‌ها به شکل تاریخی نهادینه شده است. نتیجه آنکه بانک مرکزی در دیگر کشورها توانسته است حکمرانی خود را فقط با کنترل و تثبیت سطح نرخ بهره حفظ کند نه سطح نقدینگی.



حال محاسبه سودهای ۳۰ تا ۴۰ درصد هستند. نسبت سپرده‌های سرمایه‌گذاری بانکی در فرایند رو به صعودشان از سال ۱۳۷۹، اکنون به بالاترین حد خود از تولید ناخالص داخلی (۴۴ درصد) رسیده است، درحالی‌که واضح است معادل آن تشکیل سرمایه واقعی در اقتصاد رخ نداده است. این اعداد به شکل کُنتوروار مستقل از وضعیت بخش حقیقی اقتصاد در دوران رکود در حال حرکت است. توصیه‌های اخلاقی، سیاستی و اندرزگونه بانک مرکزی نیز به جایی نمی‌رسد. این عدد بالای ۶۰۰ هزار میلیارد تومان قدرت انباشته اقتصادی است که در اثر تداوم حیات ساختاری درون‌زا هستی خود را به هستی دولت (در مقیاس کلان آن) گره زده است و لوازم خود را تحمیل می‌کند. تجربه زمستان سال ۱۳۹۰ برای نظام حکمرانی اقتصادی کشور، تجربه‌ای عبرت‌آموز بود. نرخ بهره در دولتی که تمام تلاش آن معطوف به پایین نگاه داشتن نرخ بهره بود از ترس آشوب در بازار ارز یک‌شبه افزایش پیدا کرد. رقم ناچیزی از مبلغ مذکور لازم است تا بازار ارز و هر بازار دیگری را متلاطم کند و نظم اقتصادی را به کلی برهم زند. از سوی دیگر، این نسبت زمینه‌ساز بحران بدهی در نظام بانکی شده است. معوقات بانکی بسیار بیش از آن چیزی است که بیان می‌شود. بانک‌ها اکنون در حال استمهال وام‌ها برای جلوگیری از عیان شدن رقم واقعی معوقات و گریز از الزام به نگهداری ذخایر در اثر رشد مطالبات معوق هستند. در این شرایط یک موج تورمی جدید برای همه طرف‌ها می‌تواند شتاببخش باشد. بروز

مهم در ترتیبات پولی ایران اثری محسوس و قابل توجه دارد، اما قطعاً همه علل مهم قابل فروکاهی بدان نیست. مهم‌ترین دلیل، وضوح و قابل ارزیابی بودن شواهدی از رفتار نظام بانکی در ایران است که از موقعیت ویژه خود در خلق پول و به‌طور مضاعف ناتوانی بانک مرکزی در کنترل نرخ بهره استفاده می‌کند.

بر اساس دریافت این مقاله، اقتصاد ایران در حال روبرو شدن با یک بحران پولی فراگیر است. در سال آینده (۱۳۹۵) میزان درآمدهای انتظاری بانک‌ها به بیش از ۳۰۰ هزار میلیارد تومان افزایش پیدا خواهد کرد، درحالی‌که درآمدهای دولت (از مجموع فروش نفت و مالیات) نمی‌تواند به عدد ۲۰۰ هزار میلیارد تومان برسد؛ و این در حالی است که بانک‌های ما نه در تجهیز تولید به شکل فراگیر نقش دارند و نه در تجهیز مصرف (مسکن، خودرو و...)؛ دوره‌های وام‌دهی به زیر یک سال تنزل پیدا کرده و بازدهی‌های بالای ۳۰ درصدی در دوره کوتاه یا باید با سفته‌بازی تأمین شود یا با واردات ناشی از ارزان شدن نرخ ارز یا به تعویق انداختن تسویه وام‌های گذشته. رکود همراه با کاهش سطح فعالیت دولت در دو سال گذشته، به‌علاوه کاهش نرخ تورم و بالا رفتن سریع نقدینگی از محل نرخ بهره بالا، اقتصاد ایران را مستعد بحران متفاوتی کرده است. هم‌اکنون^۱ بیش از ۶۵۰ هزار میلیارد تومان سپرده‌های سرمایه‌گذاری در بانک‌ها در حال دریافت سودهای روزشمار بین ۲۰ تا ۲۵ درصدند، در آن سوی دیگر ترازنامه مبلغی معادل این، در عمل، در

۱. بر اساس آمارهای سه ماهه اول سال ۱۳۹۴



ترس از شناسایی اسکناس چاپ کند و آن را خرج کند. این مثال گرچه بسیار ساده است ولی می‌تواند حامل بصیرت مهمی در شناخت اصول اولیه فرایند خلق پول، پدیده تورم و تمیزدهنده نظریات تبیین‌کننده آن باشد. تحلیل این مثال را با فرض اشتغال کامل پیش می‌بریم؛ چراکه تورم‌زا بودن این موضوع درحالی‌که اشتغال ناکامل است بیشتر محل سؤال است. در مرحله اول به نظر موجه می‌رسد که چنین موقعیتی سبب شکل‌گیری فشار بر سطح قیمت‌ها است؛ و در صورت تداوم، می‌تواند سبب شکل‌گیری تورم باشد. اینکه این فشار از سمت تقاضا است یا از سمت هزینه، بستگی به رفتار جعل‌کننده در استفاده از این پول جعلی دارد. اگر او از پولش جهت خرید کالاهای مصرفی استفاده کند، فشار تقاضا، عامل تغییرات سطح قیمت خواهد بود ولی اگر به نحوی بر بازار نهاده‌های تولید تأثیر بگذارد، از طریق فشار هزینه، سطح قیمت‌ها را بالا خواهد برد. در مورد اول، جایی که جاعل از سمت تقاضا وارد اقتصاد می‌شود، بازهم چگونگی رفتار او در چگونگی تأثیرگذاری بر اقتصاد و قیمت‌های آن دخیل است. اگر او مثلاً فقط متمایل به مصرف گوجه‌فرنگی باشد، قیمت‌های نسبی در بازار کالا، سرمایه و نیروی کار به‌سوی این بخش تورش پیدا می‌کند. همچنین چگونگی تأثیرگذاری از سوی عرضه نیز می‌تواند متفاوت باشد. اگر این شخص مبادرت به خرید زمین و مستغلات کند (مثلاً خانه با اینکه به‌ظاهر کالای مصرفی است)، عامل تغییر در هزینه‌های ثابت تولید و مثلاً اجاره خواهد بود. حال اگر این فرد اقدام به استخدام نیروی کار

بحرانی فراگیرتر از گذشته به شکل موج تورمی جدید یا ورشکستگی کلان نظام بانکی اجتناب‌ناپذیر به نظر می‌رسد.

این متن هرچند بر ارائه راه‌حل تمرکز ندارد، اما می‌تواند «چشم‌انداز» سیاست‌گذاری و تصمیم‌سازی در ترتیبات پولی را متحول کند. طراحی راه‌حل از هم‌اکنون در دستور کار این برنامه پژوهشی قرار گرفته است؛ و در آینده نه‌چندان دور نسخه اولیه آن انتشار خواهد یافت. در منظر طرح تحوّل جایگزین نه درون‌زایی فی‌نفسه نامطلوب است و نه نقدینگی. آنچه مهم است استقرار رابطه اجتماعی متفاوت در ترتیبات پولی است که از دل آن اقتصادی سیال به شکل درون‌زا ظهور کند؛ آنچه می‌تواند بحران پیش روی نظام بانکی را به فرصتی برای اقتصاد ایران تبدیل کند.

مطالب متن حاضر بدین ترتیب تنظیم شده است: ابتدا با یک مثال ساده ماهیت‌شناسی پول به‌مثابه یک رابطه اجتماعی با معرفی اجمالی رویکرد برون‌زا و درون‌زا مورد تحلیل قرار خواهد گرفت. سپس کاربردی رویکرد برون‌زا در تحلیل نقدینگی و تورم در اقتصاد ایران در پانزده سال گذشته ارزیابی خواهد شد. آنگاه بر اساس یافته‌های این دو قسمت، تبیین این مقاله از درون‌زایی پول در ایران ارائه می‌شود.

دلالت یک مثال ساده در فهم پول به‌مثابه یک «رابطه اجتماعی»

شخصی را فرض کنید که توانسته است در زیرزمین خانه خود ماشینی را تجهیز کند که بدون



یا عرضه پول از طریق اهرم‌های تعریف شده یعنی منابع و آنگاه مصارف پایه پولی و میزان ذخایر قانونی (ضریب فزاینده^۱) قابل کنترل از طرف دولت (بانک مرکزی) نیست. در واقع رفتار بنگاه‌ها و بانک‌های تجاری فشارهایی را ایجاد می‌کند که بانک مرکزی را در استفاده از اهرم‌های پیش گفته دچار انفعال می‌کند. در حالی که بنا بر قواعد تعریف شده، بانک مرکزی باید بتواند مطلقاً بر این اهرم‌ها کنترل داشته باشد (برون‌زایی پول). در مثال ما نیز دولت باید بتواند انواع اهرم‌های امنیتی را به کار بندد تا از جعل پول جلوگیری کند. باین حال، در این مثال، جاعل توانسته است از روش‌هایی برای خنثی کردن توان کنترلی دولت استفاده کند. درون‌زایی پول نیز به ساختاری توجه می‌دهد که در آن رفتار بانک‌های تجاری و بنگاه‌ها بانک مرکزی را دچار انفعال می‌کند؛ و دلیل آن چیزی نیست جز اینکه پول نه «چیزی» یا «کالا» بلکه نهادی است که بر یک «رابطه اجتماعی» استوار است. اینکه جاعل به فکر جعل می‌افتد به دلیل آن است که یک برگه تنها وقتی کارکرد پول دارد که مستظهر به تأیید دولت باشد. در واقع، هستی پول به تمامی متکی به نهاد دولت است. از طرف دیگر هستی پول به تمامی متکی است به اینکه ما چیزی را «جمعاً» پول بدانیم. و این نهاد دولت (یا حاکمیت) است که سبب‌ساز اعتقاد جمعی به چیزی به عنوان پول است. وقتی ما اسکناس جعل شده را پول می‌پنداریم به دلیل آن است که تمامی خصوصیتی که علت باور جمعی

کند، فشاری را بر سطح دستمزدها وارد خواهد کرد. مهم‌تر اینکه همراه با این رخداد ترکیب توزیع درآمد و ثروت به شدت متأثر خواهد شد. دلالت اول این مثال را می‌توان این‌گونه صورت‌بندی کرد: *هرگاه فردی یا گروهی بتوانند قدرت واقعی خود را از طریق خلق پول افزایش دهند بدون خلق هیچ‌گونه قدرت واقعی خرید برای دیگران (افزایش عرضه)، آنگاه تورم یا از سمت عرضه و یا از سمت تقاضا نتیجه حتمی خواهد بود.*

اما چه چیزهایی باید در فرایند جعل رعایت شود تا آن را ممکن سازد؟ مهم‌ترین آن‌ها این است که پول جعل شده باید دارای ویژگی‌هایی باشد که پول دولت (در اینجا منظور همان پول چاپ شده از طرف بانک مرکزی است) دارد، به نحوی که تا حد ممکن غیرقابل تشخیص باشد، به عبارت دیگر قابل معاوضه یا تعویض با پول اصلی. از همین جا به یکی از وجوه بسیار اساسی در نظام بانکی مدرن و کنونی می‌رسیم. اگرچه در نظام کنونی پول مبتنی بر ترتیبات نهادی پیچیده‌ای است اما دارای یک خصیصه محوری اصلی است که تا حد زیادی شبیه به مثال مورد بحث است: بانک‌ها این ظرفیت را دارند تا پول اعتبار شده توسط خودشان را به عنوان پول قابل تبدیل یا معاوضه با پول دولتی خلق و عرضه کنند. فهم بهتر این فرایند، البته، نیازمند توضیحات فنی تکمیلی است که در بخش‌های بعد به آن پرداخته می‌شود. از این مثال، همچنین، می‌توان تشابه دیگری هم‌راستا با مفهوم درون‌زایی پول استخراج کرد. درون‌زایی، به اختصار، به معنای آن است که میزان

1. Money multiplier



نهادی خلق پول از طریق روابط اجتماعی، به نحوی که همراه با لوازم دلالت پیش گفته باشد، تعبیه شده است یا نه؟ لازم به ذکر است که درونزایی پول لزوماً به معنای همراهی با تورم نیست. چنانکه اشاره خواهد شد، اگر خلق درونزای نقدینگی مماس با فعالیت کارآفرینانه و نوآورانه باشد چنین مسئله‌ای رخ نخواهد داد؛ سرفصلی که به تفصیل در کتاب «نظریه‌ای برای توسعه اقتصادی» جوزف شومپتر^۱ شرح داده شده است (Schumpeter, 1934).

هرچند ساختار مثال طرح شده در این قسمت با ساختار روابط واقعی پولی متفاوت است اما از تشابه آن می‌توان برای قرابت فهم به مفهوم ساختاری روابط پولی بهره برد. لذا پیش از ورود به مصادیق اصلی در ساختار پولی در ایران لازم است تا حدی بیشتر، نظریه پول به مثابه یک «رابطه اجتماعی» شرح داده شود. اما این خود نیازمند ارائه پیش‌زمینه‌ای روشن از رویکرد صرفاً اقتصادی متعارف به چستی پول است. در قسمت بعد به اختصار مؤلفه‌های اصلی دیدگاه متعارف در رابطه با پول شرح داده خواهد شد.

روایت دیدگاه متعارف از چستی پول و رابطه آن با اقتصاد واقعی

اقتصاد متعارف اقتصاد واقعی را جدا از اقتصاد پولی به تصویر می‌کشد. در مدل تعادل اقتصادی (پایه‌گذاری شده توسط والر اس) اقتصاد مانند اقتصادی تهارتی^۲ عمل می‌کند و همواره در

ما به پول است را به همراه دارد. به بیان دیگر، فرض ما این است که آن را دولت منتشر کرده است.

اما در ساختارهای مرتبط با درونزایی پول روابط دیگری حاکم است. جعل اسکناس در مثال قبل موضوعیت ندارد اما در آن قواعد تعریف شده از کار می‌افتد. آن‌هم به دلیل سلسله‌ای از روابط اجتماعی که همچنان نهاد دولت و کارکردهای آن در مرکزیت آن قرار دارد. بانک مرکزی مجبور است در گسترش نقدینگی منفعلانه ذخایر را تأمین کند، زیرا از منظر حکمرانی شکست یک بانک در عملکردش به نحو گسترده «رابطه» دولت و ملت را سریعاً دچار خدشه می‌کند و این نیز دقیقاً وجه دیگری از یک رابطه اجتماعی است. بنابراین دلالت دیگر این مثال بدین شرح است: جعل پول به این دلیل برای یک جاعل موضوعیت می‌یابد که یک رابطه اجتماعی در یک شیء تعبیه شده است. جاعل به دنبال نفی (از کنترل خارج کردن) تعاریفی است که در این رابطه اجتماعی به دولت مرتبط می‌شود، در واقع به دنبال انفعال دولت در کارکرد خودش در این رابطه است.

این مثال مهم، زمینه‌ساز نیل به چشم‌انداز مهمی در علت‌یابی تحولات نقدینگی و پرهیز از «این همان‌گویی» در توضیح نقدینگی و تورم است. بدین سان که ضروری است همواره بخشی از مسیر جستجوی پژوهش، معطوف به ردیابی این باشد که آیا سازوکاری انحصاری یا امتیازی (مانند داشتن ماشین چاپ اسکناس) در فرایند

1. Joseph Schumpeter

2. Barter Economy



آن نمی‌تواند حاصل کند مگر در کوتاه‌مدت. به بیان فریدمن اضافه شدن پول در اقتصاد مانند ریختن پول از داخل یک هلی‌کوپتر بر روی جامعه است (Friedman, 1969).

حداقل بیش از ۳۰۰ سال است که بانکداری به اصطلاح با ذخایر ناقص در حال کار کردن است. در قرن بیستم، این سیستم با ذخایر طلا احیا شد و پس از انحلال توافق برتون وودز^۱ همچنان تحت روش‌های دیگری از ذخیره‌سازی در حال ادامه فعالیت است. اینکه تا چه میزان، منطق نهفته در پشت داشتن مکانیسم ذخیره موجه است، موضوع بحث این قسمت نیست، اگرچه موضوعی بسیار مهم است که در ادامه بدان اشاره‌ای کوتاه خواهد شد؛ اما حداقل بر اساس نظام بانکداری با ذخایر ناقص، این به خوبی شناخته شده است که سهم اصلی در خلق پول، به عهده بانک‌های تجاری است؛ و اقتصاد متعارف بدون هیچ توضیح و تبیینی از چرایی شکل‌گیری چنین نظامی از بانکداری مجبور است خلق اصلی پول توسط بانک‌ها را که همراه با وام‌دهی محقق می‌شود به رسمیت بشناسد. از سوی دیگر، بنا بر اقتضانات مدل تعادل عمومی که در بالا اشاره شد، بانکداری با ذخایر کامل باید به نحوی تفسیر شود که در آن پول هیچ نقشی در داخل مدل نداشته باشد یا به بیان دیگر برون‌زا باشد. برای این کار این دولت است که از طریق دو عامل و خارج از اقتصاد، نقش برون‌زای پول را به آن اعطا می‌کند: ۱- از طریق اینکه تعیین می‌کند چه چیز و به چه میزان باید به عنوان ذخیره در نظر گرفته

تعادل است. در واقع، دیدگاه متعارف اقتصاد، بالاترین حد توان نظری خود را در «نظریه تعادل عمومی» یافته است؛ جایی که در آن هم رقابت و هم اطلاعات، کامل فرض می‌شوند. در این تعادل همواره یک حراج‌گر فرضی وجود دارد که قیمت‌های نسبی را تبلیغ می‌کند تا جایی که تقاضای مازاد بر اساس تغییرات قیمت برطرف شود. قیمت‌های نسبی در این اقتصاد بازگوکننده نسبت‌های مطلوبیت ناشی از مصرف کالاهاست. پول در این روایت در واقع در سکانس آخر وارد اقتصاد می‌شود، وقتی همه نسبت‌ها (قیمت‌های نسبی) برقرار شد آنگاه نوبت توضیح و تبیین برای حضور پول است؛ و آن این است که پول موجب تسهیل مبادلات می‌شود. این تبیین البته محلی روشن در این روایت ندارد؛ فقط بعد از اتمام آن به آن پیوست می‌شود. با این وصف، در این تصویر تعادلی، هیچ محل معناداری برای پول به عنوان یک نهاد با نقش فی‌نفسه خود باقی نمی‌ماند. هرکسی می‌تواند کالایی را برای شمارشگری (سنجش قیمت‌های نسبی بین کالاها) انتخاب کند. برای اینکه نسبت کالاها با هم سنجیده شود، فقط یک شمارشگر خنثی لازم است. این شمارشگر خنثی قیمت‌های اسمی را تعیین می‌کند؛ و از منظر تعادل عمومی، قیمت‌های اسمی و تغییرات آن هیچ ربطی به وضع واقعی تعادل ندارد. لذا نقدینگی و تورم تنها پدیده‌ای اسمی است که نمی‌تواند وضعیت واقعی تعادل عمومی را تحت تأثیر قرار دهد. در این اقتصاد، پول به اقتصاد اضافه می‌شود و در واقع تغییری در

1. Bretton Woods Agreement



از دامنهٔ مکتب نئوکلاسیک و ادبیات متعارف دانشگاهی قرار می‌گیرد، قابل توجه است. حتی در آثار آدام اسمیت نیز مباحثی در شناخت ماهیت پول وجود دارد که فهمی متفاوت از جریان عمومی نئوکلاسیک از پول را روایت می‌کند. آنچه به اعتبار و ارزش این رویکرد در مقابل دیدگاه مرسوم می‌افزاید، نقش معنی‌دار فلسفه، جامعه‌شناسی و تاریخ در فهم ماهیت پول است. درحالی‌که در اقتصاد نئوکلاسیک «تاریخ» به‌سادگی از فروض استخراج می‌شود (تاریخ ساخته می‌شود)، در این رویکرد تاریخ با جزئیات و شواهد آن مورد پژوهش قرار گرفته است. بر اساس پیش‌فرض‌ها، در منظومه اقتصاد نئوکلاسیک هر چیزی در نهایت در قالب کالا باید تعیین‌کننده قیمت باشد. بنابراین پول هم اگر در اجتماع حضور دارد، به دلیل کارکردهای آن در افزایش مطلوبیت است و لذا یک کالا است. در این چهارچوب، بالاجبار، تاریخی برای شکل‌گیری پول ساخته می‌شود: تداوم فعل‌وانفعال در بازار تهاتری به ظهور طلا و نقره و سپس کاغذ و پول الکترونیکی انجامیده است. این خوانش از تاریخ نیست، بلکه ابداع تاریخ است. مشاهدت تاریخی قویاً این گزاره که «پول فرزند بازار است» را رد می‌کنند (Weber, 1981; Ingham, 2004 & 1991; Schumpeter, 1934; & 2002; Husdon, 2004; Grierson, 1977; Goodhart, 1998; Bell, 2001).

شواهد گستردهٔ باستان‌شناسی نشان می‌دهد که شکل‌گیری پول، قبل از بازار بوده است. قبل از شکل‌گیری بازار گونه‌هایی از پول شکل گرفته

شود، ۲- از طریق اعمال نسبت ذخایر قانونی که از طریق آن ضریب‌فزاینده پولی ثابت خواهد ماند.

در این چهارچوب برای تغییر ضریب‌فزایندهٔ پولی، فقط یک عامل غیربرون‌زا باقی خواهد ماند و آن تغییر نسبت نگهداری اسکناس و مسکوک است. جز این، ضریب‌فزاینده نشان‌دهندهٔ نسبی است که مقدار آن بر اساس دلخواه دولت تعیین می‌شود. خلاصه اینکه بر اساس این رویکرد، میزان پول چیزی است که از بیرون وارد اقتصاد می‌شود؛ چنان‌که در مثال معروف میلتن فریدمن منعکس شد. در این چهارچوب تورم محصول افزایش برون‌زای نقدینگی است، افزایشی یکسان در تمام سطوح قیمت‌های نسبی؛ اما این افزایش تنها می‌تواند در کوتاه‌مدت بر بخش حقیقی اقتصاد اثر داشته باشد و در بلندمدت خنثی است.

پول به‌عنوان یک رابطه اجتماعی: پیوند فلسفه، جامعه‌شناسی و اقتصاد چه می‌گوید؟

مسئله چستی پول در دامنه عمیقی از مطالعات فلسفی، جامعه‌شناختی و اقتصادی حامل معنا و دلالت‌های دیگری است. در مقابل دیدگاه متعارف، جریان‌های فکری دیگری نیز به اندیشه در چستی پول و متعاقباً چستی تورم و فرایند شکل‌گیری نقدینگی پرداخته‌اند. آثار بحران مالی اخیر نیز به گسترش این خطوط فکری کمک کرده است. هرچند که با بسط و گسترش مکتب نئوکلاسیک، تبیین ماهیت پول به‌کلی از منظر دانشجویان اقتصاد غائب است، با این وجود، غنای بحث‌های مطرح‌شده در این زمینه که خارج



به «معیار سنجش بودن برای ارزش» قابل تحویل است. مهم نیست که چه چیزی واجد این ویژگی باشد مهم این است که بتوان بر آن چیز، به شکل قابل تشخیص و انحصاری، حاملیت این ویژگی را بار کرد: طلا، اسکناس یا بایت الکترونیکی. دو کارکرد دیگر (وسیله مبادله و ذخیره ارزش) تبعی این اصل جوهری هستند. این تقدم وجودشناختی در تحلیل بسیار از اندیشمندان از جمله کینز (Keynes 1930) به عنوان لنگرگاه فهم متفاوت از پول مورد توجه قرار گرفته است. مطابق با این دیدگاه، از منظر فلسفی موجودیت پول به شکل تام متکی به حیث معرفت شناختی آن است؛ یعنی چیزی پول می شود که ما اعتقاد داریم -یا اعتبار می کنیم- پول است (Weber 1981, Ingham 2004, 2002, 1991, Schumpeter 1934, Husdon 2004, Grierson 1977, Goodhart 1998, Bell 2001). این سرفصل در منظومه فکر فلسفی اسلامی در مقاله ششم از کتاب *اصول فلسفه و روش رئالیسم* مرحوم علامه طباطبایی (ره) مورد توجه قرار گرفته است. در فلسفه و جامعه‌شناسی غرب نیز می توان نحله‌ها و صاحب نظران متعددی را در این زمینه برشمرد. یکی از این نظریه پردازان، زیمل^۶ است. در بیان او، پول نهاد اجتماعی ارزش و البته پی رنگ پایدار

است که ابتدا وسیله مبادله^۱ نبوده‌اند، ولی واحد شمارش^۲ و وسیله پرداخت^۳ بوده‌اند (Ibid). شواهد وجود چنین پول‌هایی در تاریخ بسیار دور از زندگی قبیله‌ای تا تمدن بابل قابل دنبال کردن است. این نوع از پول محصول تمرین اجتماعی برای تعریف معیار «ارزش‌گذاری» بود که به شکلی «جمعی» دارای تلقی یکسان باشد. ریشه چنین ارزش‌گذاری‌هایی در نهادهایی مانند «خون‌بها»^۴ یافت شده است. عمومیت یافتن این فن آوری اجتماعی از وقتی است که نهاد دولت (که دوره‌های قدیم در قالب معابد و سلطنت‌گاه‌ها وجود داشت) به اعمال این قدرت برای دریافت خون‌بها (و موارد مشابه) و به خصوص دریافت خراج اقدام می کرد، درحالی که بازار و مکانیسمی برای قیمت وجود نداشت.

این تفاوت تاریخی دستمایه مهمی است برای تبیینی فلسفی تر از ماهیت پول؛ و آن اندراج هستی پول در معنای «واحد سنجش ارزش»^۵ است. اینجا نقطه افتراق اصلی این دو جریان در ماهیت‌شناسی پول است. در دیدگاه مرسوم اقتصادی پول یک «وسیله» یا «کالا» برای مبادله است که دو کارکرد دیگر (سنجش و ذخیره ارزش) به طور خودبه‌خودی با آن همراه می شوند درحالی که در رویکرد مقابل «پول بودن» به تمامی

1. Medium of exchange
2. Money of account
3. Means of payment
4. Wergeld
5. Money of account or unit of account
6. Simmel



این مؤلفه‌ها در مجموع ارکان نظامی مفهومی از پول را نشان می‌دهد که پول در آن به مثابه «یک رابطه اجتماعی» مورد تحقیق قرار گرفته است. یکی از مهم‌ترین دلالت‌های چنین فهمی این است که اقتصاد بازار در شکل کنونی آن فقط و فقط در شکل پولی قابل تصور است، برخلاف نظریه تعادل عمومی که اقتصاد بدون پول را برای شکل‌گیری مصرف و پس‌انداز و قبل از آن برای انواع مبادله، مشتمل بر انواع خرید و فروش، تحصیل درآمد از طریق کار یا سود و محاسبه صورت‌های حسابداری به تصویر می‌کشد. سازمان‌دهی اجتماعی مشتمل بر تقسیم‌کار و توزیع محصولات در نظام عددی پولی انجام می‌شود. بدون پول انعقاد قرارداد دستمزد امکان‌پذیر نیست؛ و همچنین بدون پول امکان شکل‌گیری نهادی به نام بنگاه که سود را در صورت‌های مالی شناسایی می‌کند و به دنبال حداکثر کردن آن است ممکن نیست. اقتصاد مبتنی بر تولید انبوه، نیازمند است که ضرورتاً در صورت پولی تحقق پیدا کند. مبادلات پولی در این اقتصاد نمایانگر تقسیم‌کار، مسئولیت‌ها، توان‌ها و... است. هرچند که در ساحت فیزیکی^۳ هر مصرفی نیازمند آن است که قبل از آن، کالایی تولید شده باشد اما در ساحت پولی یا نهادی که به لحاظ وجودشناختی سابژکتیو و به لحاظ معرفت‌شناختی آبژکتیو^۴ است (صورت عددی

برای ارزش‌های نسبی در زندگی مدرن است (Simmel, 2004). در رویکردی دیگر، سرل^۱ به پول از منظر فلسفه تحلیلی در قالب تبیین واقعیت‌های نهادی می‌نگرد. به عقیده او پول محصول حیث التفاتی جمعی ماست، زمینه‌ای مهم و فلسفی برای فهم بهتر «معیار سنجش بودن پول» به عنوان جوهره اصلی هستی پول (Searle, 1995).

به دنبال مباحثات جدی حول محور تقدم «معیار ارزش بودن» و ارتباط مستقیم آن با «تلقی جمعی» در هستی‌بخشی به پول، این سؤال تاریخی و نهادی مطرح شده است که قواعد عملیاتی برای استقرار این تلقی جمعی چگونه کار می‌کند؟ چگونه می‌شود که جامعه به‌طور یکسان واحدی مانند ریال، دلار، دینار را به عنوان پول تلقی کند. پاسخ بسیار روشن تاریخی و البته فلسفی به این سؤال، «نهاد دولت» است. این دولت است که به پشتوانه سلسله‌ای از قواعد می‌تواند زمینه شکل‌گیری فضای پولی را فراهم کند. متفکران و رویکردهای متفاوتی به کاوش این ارتباط پرداخته‌اند. غیر از محدوده اندیشه اقتصادی که در آن کینز و متأثران از او به صراحت به این ارتباط اعتراف کرده‌اند، مکتب تاریخی آلمان و بخصوص نپ^۲ به تفصیل چگونگی این ارتباط پرداخته‌اند (Knapp, 1973).

1. Searle
2. Knapp
3. ontologically objective
4. Ontologically subjective and epistemologically objective



یک نام تعریف شده تولیدی وجود داشته باشد، و نظام تولید وقتی امکان تحقق قراردادهای خود را دارد که پول از قبل برای خرید کالاهایش (در قالب تقاضای فعال) خلق شده باشد. این چرخه نیازمند خلق شدن پول برای فعال شدن است که به معنی خنثی نبودن پول و تأثیر آن بر قیمت‌های نسبی است. برای فعال‌سازی چرخه اقتصادی مجاری متفاوتی مطرح شده است که دو مورد از مهم‌ترین آن‌ها عبارت‌اند از: ۱- فعال‌سازی تقاضای مؤثر از طریق فعالیت مالی دولت (مثلاً Wray, 2012) ۲- فراهم کردن زمینه برای حضور کارآفرین با اعطای قدرت خریدی که از فروش حاصل نشده است (Shumpeter, 1934; Bellofiore, 1985; Graziani, 2003; Mazzucato, 2015).

علاوه بر این باید به این نکته اشاره کرد که فرآیند کنونی خلق پول، نهاد اصلی اجتماعی برای توسعه سرمایه‌داری بوده است. هرچند که پول همیشه حتی در انواع فلزی آن در تاریخ نوعی اعتبار بوده است اما خلق اعتباری پول به موازات تولید که از لوازم اقتصاد در مقیاس بزرگ همراه با تولید انبوه و تقسیم‌کار است، تاریخی به قدمت شکل‌گیری سرمایه‌داری دارد (Ingham, 2004). در واقع، یکی از مهم‌ترین دلایل رشد و شکل‌گیری سرمایه‌داری، طراحی چنین فناوری اجتماعی‌ای مبتنی بر ضرورت فلسفی پیش‌گفته است که تحت عنوان پول اعتباری سرمایه‌داری^۲ نام‌گذاری شده است. با تمرکز بر این نکته که سرمایه‌داری در واقع

تولیدات در قالب واحد شمارش پولی^۱ خلق پول باید قبل از مصرف و پس‌اندازش شکل گرفته باشد. به دیگر بیان، خلق پول مقدم بر خلق کالا است و برای فهم این مهم توجه کنید که پیش‌نیاز هر مصرف یا پس‌اندازی داشتن پول است. چرخه اقتصادی از پول شروع می‌شود و به پول ختم می‌شود.

از منظر یک تولیدکننده یا مصرف‌کننده، پول چگونه حاصل می‌شود؟ در واقع، پول یا ناشی از دستمزد ماست یا ناشی از عایدی ما از نوعی سرمایه. دستمزد و عایدی سرمایه، مفاهیمی هستند که همراه با نهاد بنگاه موضوعیت می‌یابند. از طرف دیگر، خلق پول وقتی صورت می‌گیرد که بانکی تجاری به چنین بنگاهی وام اعطا می‌کند؛ آنگاه این وام از طریق ترتیبات حسابداری بنگاه توزیع می‌گردد. به بیان دیگر، پولی که ما برای خرج کردن دریافت می‌کنیم چیزی نیست جز طرف بدهکاری‌های صورت‌های مالی بانک‌های تجاری که آن بانک‌ها، معادل آن را از طریق تسهیلات به بنگاه‌ها پرداخت کرده‌اند.

در دنیای امروز، سهم غالب پول در جریان در اقتصاد توسط بانک‌های تجاری خلق شده است. در واقع، وقتی آن‌ها طرف دارایی‌های خود را در صورت‌های مالی افزایش می‌دهند، هم‌زمان حساب وام‌گیرنده را برای خرج معتبر می‌کنند؛ وام‌گیرنده‌ای که یا تولیدکننده است یا مصرف‌کننده. به اختصار، برای مبادله (مصرف) باید درآمد داشت و برای درآمد باید در چارچوب

1. money of account
2. capitalist credit money



ذخایر ناقص، بانک‌ها ابتدا سپرده می‌پذیرند آنگاه پس از کسر سپرده قانونی، الباقی را وام می‌دهند. همان‌طور که گفته شد، فرایند وام‌دهی در دنیای واقعی برعکس است؛ ابتدا بانک‌ها وام می‌دهند و نهایتاً لازم است که صورت‌های حسابداری خود را با لحاظ ذخایر تراز کنند؛ اما کارکرد محدود ذخایر هم تا حد زیادی از بین رفته است. چگونه؟ فرض کنید دو بانک «الف» و «ب» در اقتصاد وجود دارد. وقتی بانک «الف» مبلغ ۱۰۰ ریال وام اعطا می‌کند، صورت مالی آن نامتوازن می‌شود و نیاز دارد که در صورت مالی خود بر اساس قاعده بانکداری با ذخایر ناقص مبلغ ۱۰۰ ریال هم سپرده داشته باشد. اگر وام‌گیرنده پول را به نحوی خرج کند که گیرندگان آن دارای حساب در بانک «الف» باشند، مشکلی پیش نمی‌آید. ولی اگر بخشی از حساب آن‌ها در بانک «ب» باشد، آنگاه تراز بانک «الف» دارای مازاد دارایی و تراز بانک «ب» دارای مازاد بدهی خواهد شد. در کل اقتصاد اتفاق مشابهی هم برای بانک «ب» می‌افتد و عموماً این دو تا حد زیادی یکدیگر را خنثی می‌کنند. اما اگر چنانچه این موازنه در آخر یک روز کاری کامل نشد، یک بانک دارای کسر ذخایر و دیگری دارای مازاد ذخایر خواهد بود؛ و این کسری و مازاد با هم راهی برای جبران دارد؛ یا از طریق قرض‌گیری از بانک مرکزی و یا از طریق مبادله ذخایر در بازار شبانه بین بانکی. در حالت دیگر که کل بانک‌ها در مجموع دچار کسری ذخایر می‌شوند بانک مرکزی مجبور است برای کنترل نرخ بهره (نرخ بهره در بازار شبانه) ذخایر مورد نیاز را به بازار ارائه کند. در این وضعیت رفتار بانک

فرآیند تولید پول است (Lau, 2002). اهمیت تولید کالا و تخصیص منابع مرتبط تابعی است از اهمیتی که برای تولید پول وجود دارد. نظام بانکداری با ذخایر ناقص ابداعی نهادی است که در طی فرایند آن ابتدا پول تولید می‌شود و سپس در ارتباط با فرآیندهای تولیدی تخصیص می‌یابد. سرمایه‌گذاری و تولید با «خلق پول از هیچ» آغاز می‌شود.

نتیجه آنکه بانکداری در این نظام به هیچ وجه به معنای اعطای وام از محل جمع‌آوری سپرده‌ها نیست بلکه بانک‌ها در نتیجه ائتلافی تاریخی با دولت‌ها که منشأ آن حداقل به ۳۰۰ سال پیش بازمی‌گردد (ingham, 2013)، این اجازه را (که دال بر یک نوع رابطه خاص اجتماعی است) یافته‌اند که با فشار یک دکمه یا نوشتن یک برگه، پولی را خلق کنند که مورد حمایت دولت و معادل با اسکناس تعریف شده از طرف دولت است. هنگامی که بانک‌ها این کار را انجام می‌دهند موازنه صورت مالی آن‌ها از بین می‌رود. میزان دارایی‌ها افزایش یافته درحالی که میزان بدهی‌ها بدان میزان افزایش نیافته است. این مسئله به آسانی حل می‌شود؛ چراکه مبالغ پرداخت شده به بنگاه که در حساب‌های افراد شارژ می‌شود چیزی نیست جز طرف بدهکاری‌های صورت‌های مالی؛ بنابراین این سپرده‌ها (پس‌اندازها) نیستند که پیش‌نیاز وام‌ها هستند بلکه این وام‌ها (پول‌های خلق شده) هستند که زمینه‌ساز مصرف و پس‌انداز هستند.

با این تفسیر، بانکداری با ذخایر ناقص و کنترل دولت بر میزان نقدینگی چه معنایی پیدا می‌کند؟ بر اساس فهم عمومی و البته غلط از نظام



بازار بین بانکی وجود ندارد که بانک مرکزی بخواهد از طریق مکانیسم عملیات بازار باز (خرید و فروش اوراق قرضه دولتی) نرخ بهره را در آن کنترل کند. این سؤال، در واقع، به درون زایی خاص در ایران اشاره می کند. به این دلیل که فقدان بازار بین بانکی نمی تواند رادعی برای درون زایی پول باشد. درون زایی پول در واقع نتیجه وجود چالش در موازنه قدرت میان بانکها و بنگاهها از یک طرف و دولت (بانک مرکزی) از طرف دیگر است. حال اگر این موازنه قدرت وجود داشته باشد می توان نتیجه گرفت که بانکها و بنگاهها همچنان می توانند فرایندهایی را شکل دهند که از طریق آن سطح پول را خارج از کنترل بانک مرکزی افزایش دهند؛ حقیقتی که برای بسیاری افراد در ایران کنونی ملموس است؛ در بخش های بعدی به کاوش در این مسئله خواهیم پرداخت. برای کشف این مسئله شاید مناسب باشد که از پنجره مهم ترین دغدغه یعنی تورم وارد بحث شویم.

ارزیابی انتقادی رویکرد برونزا به پول در تبیین تورم و نقدینگی در ایران

نگرش برونزا در ایران همواره ایدئولوژی خود را با کاربرد واژه «سلطه مالی^۳» بر سیاست های اقتصادی در ایران تحمیل کرده است. جستجو در باب پشتوانه نظری این مفهوم

مرکزی در کنترل ذخایر کاملاً منفعلانه^۱ است (Wray, 2012).

بنابراین داشتن ذخایر محدودیتی برای اعطای وام ایجاد نمی کند^۲، از نتایج مهم چنین فرایندی این است که در مقابل دولت، بازیگران اصلی خلق پول، بانکها و بنگاهها هستند؛ آنها هستند که به اقتضای شرایط میزان خلق نقدینگی را تعیین می کنند. درون زایی پول به معنای آن است که در نظام کنونی اقتصادی هرچند «پول بودن» اعتبارش را از دولت می گیرد، اما پول دولتی (اسکناس و ذخایر) و پول خصوصی (پول خلق شده توسط بانکهای تجاری) به گونه ای به هم پیوند خورده است که امکان کنترل دومی از طریق کنترل اولی (از طریق منابع پایه پولی یا نرخ ذخایر) وجود ندارد؛ و مناسبات جاری در خلق پول از طرف بانکها عملاً بانک مرکزی را مجبور به همراهی می کند. همان طور که اشاره شد، مجرای تحمیل این مناسبات در عموم کشورها سیاست پولی به شکل هدف گذاری نرخ بهره و در نتیجه آن، کنترل نرخ بهره از طریق تزریق ذخایر به بازار بین بانکی است. از آنجا که تثبیت و تعیین نرخ بهره مهم ترین هدف است، بانک مرکزی عملاً مجبور به همراهی با فرایند افزایش در سطح پول است. نکته بسیار مهم در این رابطه دلالت این منظومه نظری در ایران است؛ در حالی که در ایران

1. Nondiscretionary

۲. هرچند میزان سرمایه بانکها که در مقررات کمیته بال تنظیم شده است می تواند محدودیت اعطای وام را بر بانکها تحمیل کند؛ ولی می توان توضیح داد که این ابزار نیز در شرایط کنونی نمی تواند به عنوان اهرمی برونزا برای کنترل پول عمل کند.

3. Fiscal dominance



خاص این نظام است. لذا لازم است اندکی بیشتر در رابطه با این مفهوم توضیح داده شود تا بتوان بهتر به تحلیل چگونگی سلطه داشتن بر فرایند خلق پول پرداخت.

اجازه دهید با یک مثال ساده بحث را پیش ببریم: دولتی را فرض کنید که ۸۰ واحد درآمد و ۱۰۰ واحد هزینه دارد، این دولت ۲۰ درصد کسری بودجه دارد. لذا مجبور است کسری بودجه خود را یا از طریق فروش اوراق قرضه دولتی به بانک مرکزی و یا به مردم تأمین کند. در صورت تأمین کسری بودجه دولت از سوی بانک مرکزی، این کسری، مصارف پایه پولی (ذخایر) را افزایش خواهد داد که از طریق مکانیسم ضریب فزاینده پولی حجم نقدینگی کل افزایش پیدا خواهد کرد. اگر این دولت در سال بعد نیز همچنان ۸۰ واحد درآمد و ۱۰۰ واحد هزینه داشته باشد، درحالی که وضعیت بودجه‌ای دولت تغییری نکرده است کماکان به دلیل تداوم کسری، نقدینگی افزایش پیدا خواهد کرد و نتیجه آن تورم خواهد بود.

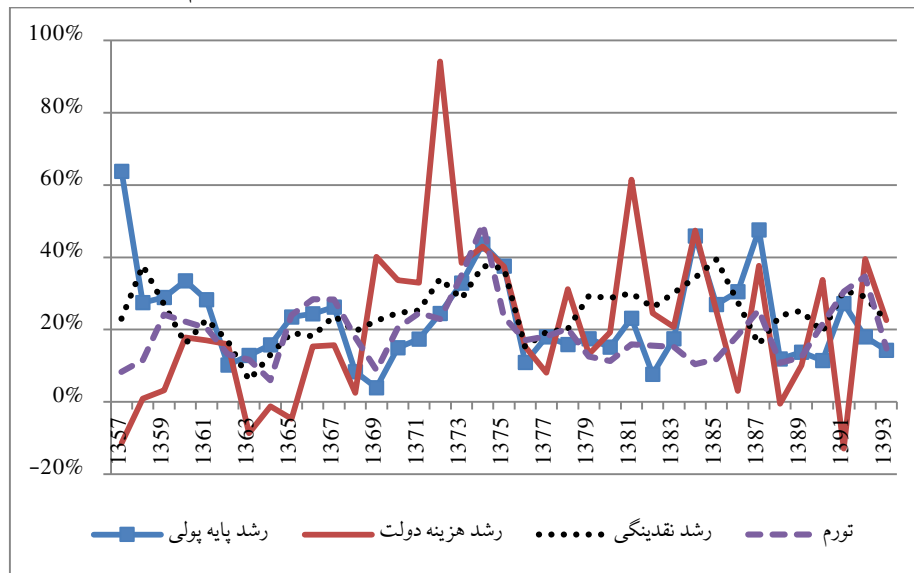
در چهارچوب این مثال به فرایند نقدینگی و تورم در ایران نگاهی می‌کنیم. نمودار تغییرات هزینه دولت و پایه پولی نیز می‌تواند مؤید این رویکرد به نقدینگی و تورم باشد. هرچند که در مقاطعی دولت ایران به دلیل افزایش درآمدهای نفتی بدهی‌هایش به بانک مرکزی به شدت کاهش یافته و حتی تبدیل به طلب شده، اما باز به دلیل نیاز دولت به ریال، دولت به بانک مرکزی ارز فروخته و درازای آن ریال دریافت کرده است. با

نشانگر آن است که هیچ مدخل قابل اهمیتی برای تعریف این واژه وجود ندارد، هرچند که اگر هم وجود داشت بازهم اهمیت آن می‌توانست محل سؤال باشد. با نگاهی سریع به برخی از مقالاتی که از این واژه استفاده کرده‌اند، می‌توان دریافت که کاربرد چنین واژه‌ای از طرف مکتب پولی و افرادی مانند سارجنت^۱ معنای قابل‌احترامی دارد. لذا چنین چهارچوب مفهومی‌ای قابل جمع با فهم درون‌زا از پول نیست. جدا از این ادعا، جای این سؤال وجود دارد که اساساً چرا می‌توان ادعا کرد که در چهارچوب فهم درون‌زا از پول، واژه «سلطه مالی» دولت حاوی هیچ‌گونه معنای قابل توجه یا روشنگری نیست؟ مدعا این نیست که دولت توانی بر ایجاد نقدینگی ندارد، که اساساً در شکل‌دهی به ماهیت پول نقش دولت منحصربه‌فرد است؛ بلکه مدعا این است که عرضه پول از طریق ترتیبات شکل‌گرفته بین بانک مرکزی و بانک‌های تجاری، تحت مدیریت و کنترل بانک مرکزی نبوده و تابع نیروهای درون‌زا است. همان‌طور که در قسمت قبل توضیح داده شد، پول جزء لاینفک اقتصاد و قابل جدا شدن از بخش واقعی نیست و بخش واقعی در چهارچوب ترتیبات پولی خاص محقق می‌شود که معنای درون‌زایی پول را افاده می‌کند. با اینکه خنثی بودن فرایند خلق پول در شکل‌دهی به اقتصاد دال بر کلیتی از معنای درون‌زایی پول در مقابل برون‌زایی آن است، اما درون‌زایی در ذیل نظام خاص بانکداری با ذخایر ناقص یا به عبارت بهتر، پول اعتباری سرمایه‌داری واجد ویژگی‌های درون‌زایی

1. Sargent



نمودار (۱): رشد هزینه‌های دولت در برابر رشد پایه پولی، نقدینگی و تورم



منبع: بانک اطلاعات سری‌های زمانی اقتصادی، بانک مرکزی

آیا این همبستگی، انعکاسی از روابطی ساختاری یا درون‌زاست یا اینکه به‌سادگی قابل ارتباط با سلطه برون‌زای دولت بر تغییرات نقدینگی از طریق افزایش ذخایر (بدهی دولت یا دارایی‌های خارجی) است؟ برای توجیه سلطه مالی دولت، لازم است تغییرات پایه پولی را معلول تغییرات هزینه دولت دید و آنگاه نقدینگی و تورم را معلول پایه پولی. به عبارت دیگر، باید رابطه علی مبتنی بر توالی تصمیم دولت ← تغییر پایه پولی ← تغییر نقدینگی ← تورم را از چنین روندی به دست آورد. موضوع اینجا دقیقاً کشف علیت است نه همراهی روندهای آماری؛ موضوعی که نیازمند بررسی دقیق‌تر مفهوم درون‌زایی پول در اقتصاد ایران است. علت‌شناسی در روند تغییرات متغیرها نیازمند تفکیک نقش ارادی دولت از فشار نیروهای

این عمل‌داری‌های خارجی بانک مرکزی افزایش یافته و در عمل تأثیری مشابه بر نقدینگی به جا گذاشته است.

در نمودار شماره ۱، یک همبستگی عمومی میان تغییرات هزینه دولت، پایه پولی، نقدینگی و تورم مشاهده می‌شود. علاوه بر این همبستگی عمومی، در برخی از مقاطع زمانی همبستگی بالاتری میان تغییر در هزینه‌های دولت و تغییر پایه پولی (در سال‌های ۱۳۸۳-۱۳۸۵ و ۱۳۸۸-۱۳۸۷) و میان تغییر در هزینه‌های دولت، تغییر در پایه پولی، تغییر در نقدینگی و تورم (در سال‌های ۱۳۷۶-۱۳۷۳) مشاهده می‌شود. علی‌رغم این همبستگی عمومی در روند کلی و همبستگی بالاتر در مقاطع خاص این نمودار، آیا می‌توان سلطه مالی دولت را از چنین روندی استنتاج کرد؟



تجاری می‌شود و قدرت وام‌دهی آن‌ها با تجدید ارزیابی سرمایه‌های آن‌ها افزایش می‌یابد، و به دنبال آن ضریب‌فزاینده پولی افزایش می‌یابد (نقش *انفعالی* دولت)

- هنگامی که ریسک عدم توان در بازپس‌دهی سپرده‌های بانکی از بانک‌های تجاری به دولت منتقل گردد (نقش *انفعالی* دولت در افزایش نقدینگی)

- هنگامی که دولت نرخ ارز را تحت عملیات بازار باز هدف‌گذاری می‌کند (نقش *انفعالی* دولت در رابطه با انقباض یا انبساط پولی)

- هنگامی که سیاست‌گذاران پولی تحت اهرم فشار ترتیبات سفته‌بازانه مجبور به اتخاذ تصمیم می‌شوند (نقش *انفعالی* دولت)

- هنگامی که تصمیمات شورای پول و اعتبار از واکنش سپرده‌های سرمایه‌گذاری در بانک‌ها متأثر می‌شود (نقش *انفعالی* دولت-بانک مرکزی)

- هنگامی که بانک مرکزی تحت عملیات بازار باز نرخ بهره را به شکل برون‌زا هدف‌گذاری می‌کند (نقش *انفعالی* دولت در رابطه با انقباض یا انبساط پولی و نقش فعال دولت در تعیین برون‌زای نرخ بهره)

در میان موارد مطرح‌شده، مورد آخر محور فشارهای درون‌زا در تغییرات نقدینگی در سایر کشورهاست و سایر موارد بیشتر در ایران موضوعیت دارد. دلیل این امر به ترتیبات خاص خلق پول در ایران بازمی‌گردد که در ادامه به تحلیل ابعاد متفاوت آن خواهیم پرداخت.

درون‌زاست که بر تصمیم دولت برون‌زا می‌شوند و نیز دیگر نیروهای برون‌زا (مانند تغییر قیمت نفت) که آن‌ها هم بر فرایند تصمیم‌سازی دولت برون‌زا می‌شوند. در ادامه، در طی سلسله استدلال‌هایی سعی می‌شود وجوه درون‌زایی پول به‌طور کلی و به‌طور خاص در ایران بررسی شود. اما می‌توان به‌طور خلاصه، ذیل عناوین زیر مسیرهای متفاوت در شکل‌دهی به نقدینگی را تفکیک کرد. این تفکیک به روشن کردن نقش فعال در مقابل نقش منفعل دولت کمک می‌کند:

- هنگامی که دولت تصمیم می‌گیرد به شکل قابل توجهی هزینه‌های خود را افزایش دهد (نقش *فعال* دولت)

- هنگامی که دولت تصمیم می‌گیرد با تغییر نرخ یا با تغییر مکانیسم شناسایی، درآمد مالیاتی را افزایش دهد (نقش *فعال* دولت)

- هنگامی که درآمد مالیاتی دولت به دلیل رکود یا رونق یا به دلیل دیگر سیاست‌های دولت (مانند سیاست‌های پولی) تغییر می‌کند. یا دلایل ساختاری که قدرت مالیات‌ستانی دولت را کاهش می‌دهد. (نقش *انفعالی* دولت)

- هنگامی که دولت مجبور می‌شود برای حفظ سطح فعالیت‌های خود در شرایط تورمی درآمدهای آتی خود را با افزایش پایه پولی افزایش دهد (نقش *انفعالی* دولت)

- هنگامی که تورم باعث تسعیر دارایی‌های ارزی بانک مرکزی می‌شود و به دنبال آن پایه پولی افزایش پیدا می‌کند (نقش *انفعالی* دولت)

- هنگامی که تورم باعث افزایش اسمی ارزش دارایی‌های (سرمایه‌های ثابت) بانک‌های



بررسی تجربی

این مثال وقتی در چهارچوب تعادل عمومی نئوکلاسیکی بررسی می‌شود، احتیاج به اصلاحیه‌ای دارد و آن تغییر سطح قیمت‌ها در صورت بروز کسری بودجه با توجه به فرض اشتغال کامل است. مدعای این رویکرد در تبیین نقدینگی این است که انتقال کسری بودجه دولت به منابع پایه پولی در بانک مرکزی علت‌العلل خلق نقدینگی و پیامدهای بعدی آن است. همان‌طور که جداول ۱ و ۲ نشان می‌دهد، حتی با وجود ثابت ماندن اندازه کسری بودجه دولت در اقتصاد (۰/۰۴) مکانیسم افزایش نقدینگی و تورم می‌تواند همچنان فعال باشد. برای آزمون این فرضیه ملاحظه تجربه کشورهای دیگر راهگشاست به خصوص کشورهایی که اقتصاد آن‌ها به اشتغال کامل نزدیک‌تر است (نمودار شماره ۲، شامل کشورهای: فرانسه، انگلستان، آلمان، هلند، ایتالیا، مالزی و ایالات متحده).

برای اینکه معلوم شود چرا فهم درون‌زا در شناخت فشارهایی که دولت را وادار به افزایش نقدینگی می‌کند ضروری است، ابتدا لازم است به روشنی دلایل رد فهم برون‌زا از نقدینگی و پول بیان شود. برای این منظور اجازه دهید به مثال قبل بازگردیم که در آن تداوم هزینه‌های دولت قرار است منجر به افزایش ممتد در نقدینگی و احتمالاً تورم شود. در این مثال در هر سال هزینه دولت ۱۰۰ و درآمد دولت ۸۰ و کسری بودجه معادل ۲۰ واحد است. برای ملموس‌تر شدن مثال، همچنین فرض کنید که اندازه اقتصاد معادل ۵۰۰ واحد است (یعنی اندازه دولت حدود یک‌پنجم اقتصاد است، نسبتی شبیه به اندازه دولت در اقتصاد ایران). فرضیه این است که این تأمین ۲۰ واحدی کسری بودجه به نقدینگی و تورم در اقتصاد منجر می‌شود. دست‌کم دو مسیر روشن برای رد این فرضیه وجود دارد: بررسی تجربی و تجزیه مفهومی مدعا.

جدول ۱: افزایش نقدینگی و ثبات سطح قیمت‌ها

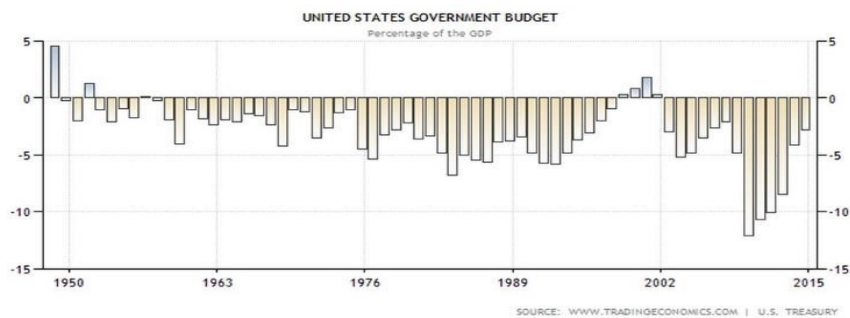
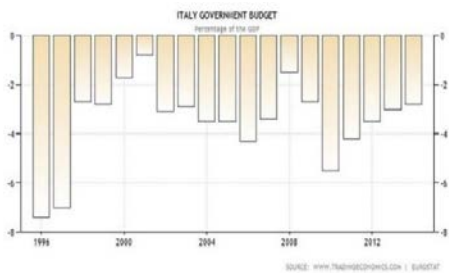
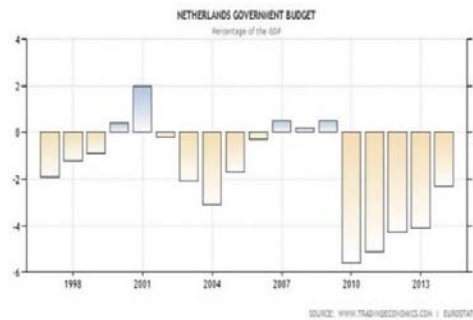
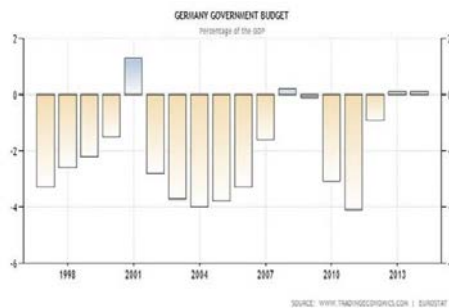
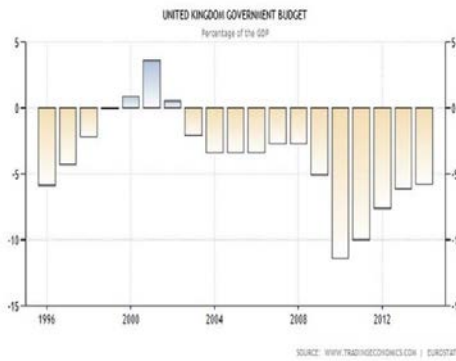
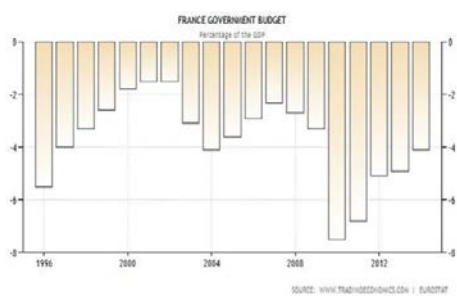
زمان	درآمد دولت	هزینه دولت	کسری بودجه	میزان نقدینگی	تورم	اندازه اقتصاد	اندازه دولت به کل اقتصاد	اندازه کسری بودجه دولت به اقتصاد
T1	۸۰	۱۰۰	۲۰	۴۰۰	۰	۵۰۰	۰/۲	۰/۰۴
T2	۸۰	۱۰۰	۲۰	۵۰۰	-	۵۰۰	۰/۲	۰/۰۴

جدول ۲: افزایش نقدینگی به همراه افزایش سطح قیمت‌ها

زمان	درآمد دولت	هزینه دولت	کسری بودجه	میزان نقدینگی	اندازه اقتصاد	اندازه دولت به کل اقتصاد	اندازه کسری بودجه دولت به اقتصاد
T1	۸۰	۱۰۰	۲۰	۴۰۰	۵۰۰	۰/۲	۰/۰۴
T2	۱۰۰	۱۲۵	۲۵	۵۰۰	۶۲۵	۰/۲	۰/۰۴



نمودار (۲): نسبت بالای کسری بودجه به تولید ملی در کشورهای منتخب

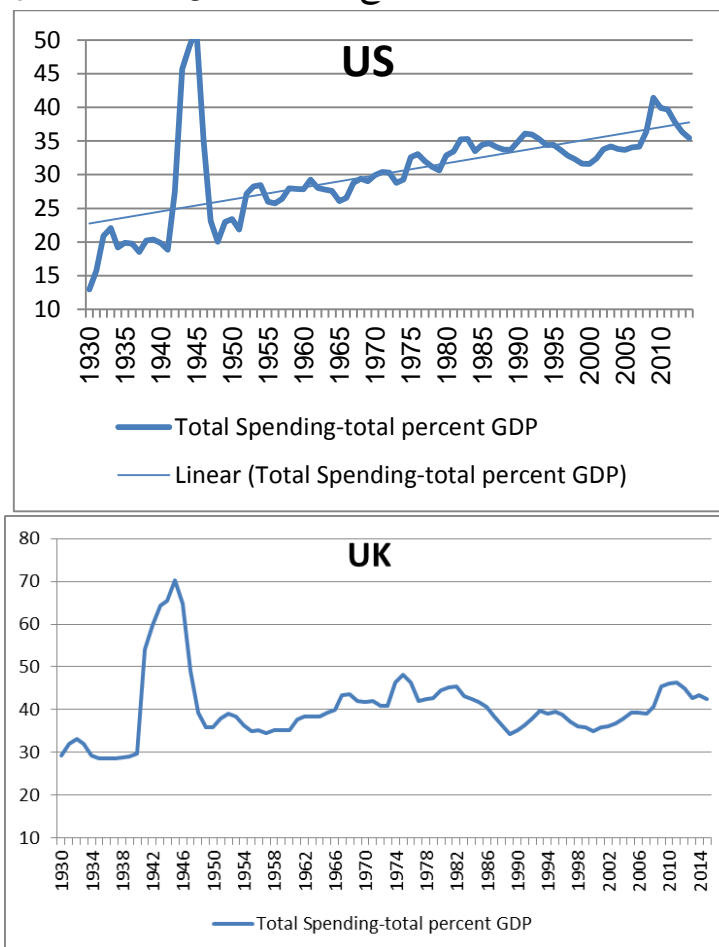




شماره ۲ روند کسری بودجه دولت‌های آمریکا، انگلیس، فرانسه، آلمان، ایتالیا، هلند و مالزی را نسبت به تولید ناخالص داخلی نشان می‌دهد. چنین روندهایی از کسری بودجه همراه با افزایش اندازه دولت در اقتصاد بوده است که در نمودارهای زیر برای دو کشور انگلیس و آمریکا نشان داده شده است:

در حالی که در مثال فرضی، ملاحظه شد که کسری بودجه مداوم و ثابت (۰/۰۴) (با فرض اشتغال کامل) در چهارچوب رویکرد ارتدکس، همراه است با افزایش مستمر در نقدینگی و تورم دائمی، بررسی کشورهای موفق در زمینه تورم نشان می‌دهد که کسری بودجه فزاینده و نه ثابت، با تورم همراه نبوده، ولی با افزایش سطح نقدینگی همراه بوده است. مجموعه نمودارهای

نمودار (۳): روند رو به رشد اندازه (مخارج) دولت به تولید ملی در آمریکا و انگلیس



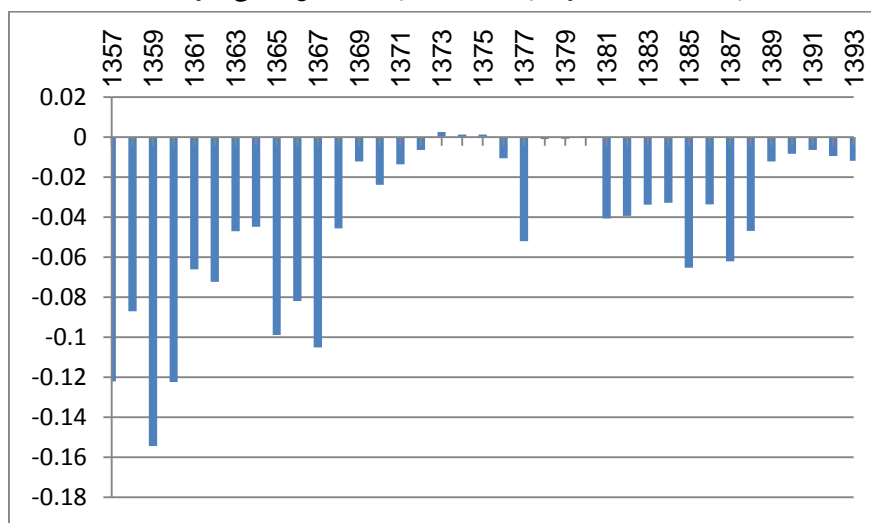
منبع: www.usgovernmentrevenue.com



مذکور در نمودارهای قبل، کمتر هم بوده است. این وضعیت البته همراه است با روند کاهش اندازه دولت در ایران، آن هم البته برخلاف فهم متداول عمومی. اندازه دولت (نسبت هزینه دولت به تولید ناخالص داخلی) از دهه هفتاد به بعد در ایران تقریباً ثابت و به طور قابل توجهی کمتر از کشورهای غربی به خصوص کشورهای اروپایی بوده است. همچنین عملکرد دولت‌های مختلف بعد از جنگ در ابعاد واقعی، مشابه بوده است.

حال باید دید در ایران به عنوان کشوری دارای تورم مزمن و شاخص، در مقایسه با سایر کشورها، چه وضعیتی در ابعاد کسری بودجه وجود دارد. بر اساس روندی که در نمودار شماره ۴ قابل مشاهده است، اندازه کسری بودجه در ایران نسبت به کل اقتصاد به خصوص از سال ۸۸ به بعد تفاوت فراوانی با کشورهای دیگر نداشته است. به خصوص می‌توان قضاوت کرد که از دهه هفتاد به بعد این اندازه کسری بودجه در ایران در مقایسه با کشورهای

نمودار (۴): درصد کسری بودجه دولت به تولید ناخالص داخلی - ایران



منبع: بانک اطلاعات سری‌های زمانی اقتصادی، بانک مرکزی

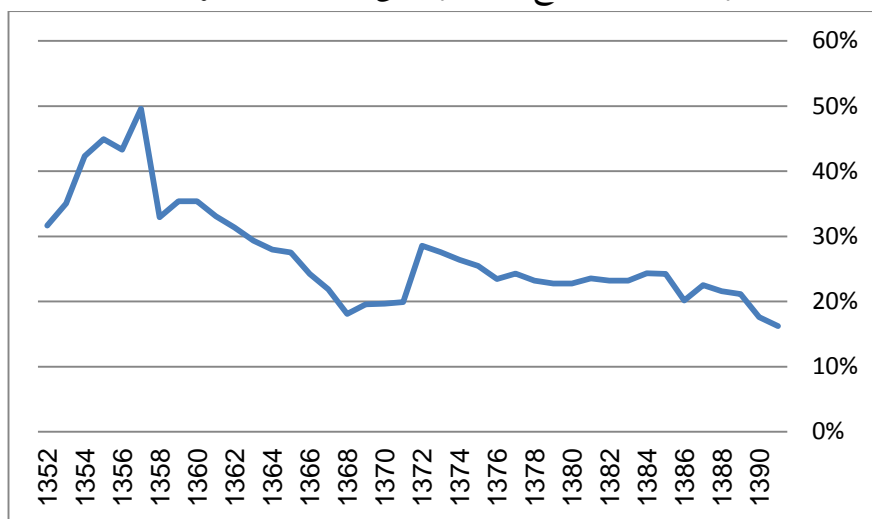
(در سایر کشورها)، ۲ - استقراض از بانک مرکزی (در ایران، درحالی‌که در سایر کشورها عموماً ممنوع است)، ۳ - استقراض از بانک‌ها تجاری (در ایران و سایر کشورها). گزینه اول مورد رایج در سایر کشورها، گزینه دوم مورد رایج

البته ممکن است استدلال شود که فرایند پولی شدن کسری^۱ در کشورهای مورد اشاره به نحوی است که پایه پولی را تحت تأثیر قرار نمی‌دهد. گزینه‌های مختلف پولی شدن کسری عبارت است از: ۱ - فروش اوراق قرضه دولتی

1. Monetization



نمودار (۵): نسبت مخارج دولت به تولید ملی (اندازه دولت) در ایران



منبع: بانک اطلاعات سری‌های زمانی اقتصادی، بانک مرکزی

میزان نقدینگی افزوده می‌شود، بنابراین این گزینه نمی‌تواند یک راه‌حل جایگزین باشد. ثانیاً، از طریق مکانیسم‌های عملیات بازار باز همواره بخشی از این اوراق به منبع پایه پولی بانک مرکزی منتقل شده و عملاً بدهی دولت به بانک مرکزی را افزایش می‌دهد. با انتشار اوراق قرضه جدید، به دلیل اثرات جاننشینی این اوراق با سایر ابزارهای حامل بهره، نرخ بهره افزایش می‌یابد و بانک مرکزی مجبور است برای حفظ نرخ بهره این اوراق را در عملیات بازار باز خریداری کند و درازای آن ذخایر عرضه کند که معادل است با مصارف پایه پولی؛ بنابراین هرچند که در این کشورها استقراض مستقیم از بانک مرکزی رایج نیست، انتشار اوراق قرضه از دو طریق مستقیم و غیرمستقیم نقدینگی را افزایش می‌دهد. تفاوت مهم چنین وضعیتی با

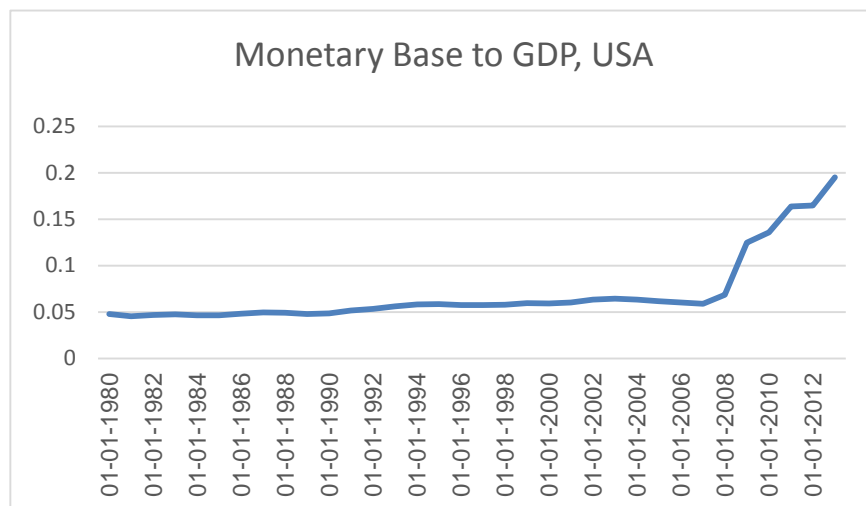
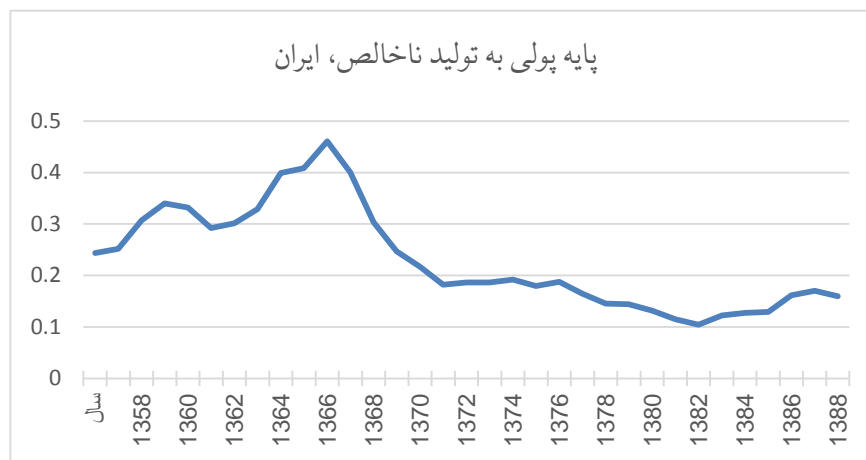
در ایران و گزینه سوم کمتر شایع در سایر کشورها و شایع در ایران است. هنگامی که فشار فزاینده به نقدینگی و تورم مورد توجه است، گزینه اول و دوم باید مورد بحث قرار گیرند. تأثیر گزینه اول یعنی انتشار اوراق قرضه دولتی از چند جنبه قابل تحلیل است. اول اینکه اوراق قرضه ماهیتاً تفاوت بنیادینی با پول ندارد جز اینکه حامل بهره است و بسته به زمان آن‌ها و میزان هزینه تنزیل آن برای فروش، تقریباً به سرعت قابل تبدیل به نقدینگی است؛ و فلسفه وجود آن تأمین مالی دولت نیست، چنان‌که به اختصار در بخش‌های بعدی توضیح می‌دهیم، بلکه تجهیز ابزاری برای دولت برای کنترل نرخ بهره در دیگر کشورهاست. لذا وقتی اوراقی تحت عنوان اوراق قرضه منتشر می‌شود به معنای واقعی مستقیماً به

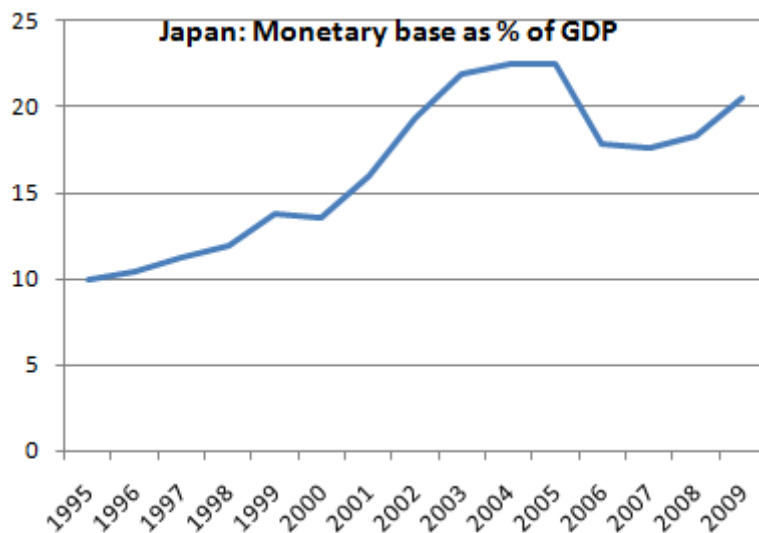


پایه پولی به تولید ملی در ایران با آمریکا و چند کشور دیگر در مجموعه نمودارهای شماره ۶ مقایسه شده است.

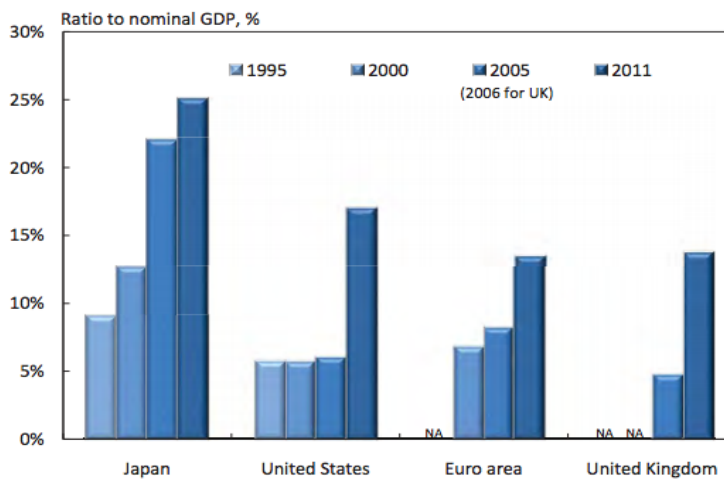
ایران این است که تمایز بین پول و شبه پول (اوراق قرضه) این امکان را برای بانک مرکزی فراهم می‌کند که نرخ بهره را ثابت نگه دارد. روند نسبت

نمودار (۶): مقایسه روند نسبت پایه پولی به تولید ملی در ایران و کشورهای منتخب
منبع: بانک اطلاعات سری‌های زمانی اقتصادی، بانک مرکزی؛ IFS





Ratios of Monetary Base to Nominal GDP



Sources: BEA; FRB; Eurostat; ECB; ONS; BoE; Cabinet Office; Bank of Japan; Haver

رشد داده است، روند نسبت پایه پولی به حجم اقتصاد در این کشورها حداقل در سال‌های به تصویر کشیده شده هیچ‌گاه نزولی نبوده است؛

جدا از مقطع اجرای سیاست تسهیل مقداری در دوره بعد از بحران مالی، که به شکل بی‌سابقه‌ای پایه پولی آمریکا و برخی از کشورها را



از منظر رویکرد پولی، نشان دهنده میزان اسمی پول در مقابل میزان فیزیکی کالا و خدمات است. از چشم انداز این رویکرد این نسبت بی معنا و هرگونه افزایش در میزان اسمی نقدینگی مساوی است با افزایش متناظر در قیمت کالا و خدمات (تورم) که این نسبت را ثابت نگه می دارد، یا افزایش نقدینگی به نسبت رشد اقتصادی که بازهم این نسبت را بدون وجود تورم ثابت نگه می دارد. اما فزاینده بودن این نسبت، دلالت بر این دارد که سطح تغییر نقدینگی بیش از مجموع نرخ رشد اقتصادی و نرخ تورم بوده و برعکس در ایران پایین تر بوده است. یکی از دلایل چنین نسبتی در ایران این است که تورم بتواند تا حدی مقدم بر نقدینگی ظهور کند که در بخش بعد ابعاد مختلف آن بررسی خواهد شد.

در حالی که در ایران این نسبت به طور قابل توجهی نزولی بوده است. همچنین سهم بدهی دولت به بانک مرکزی در ایران در مقایسه با آمریکا، تا قبل از شروع سیاست تسهیل مقداری، به شرح نمودار شماره ۷ است. همانطور که از این نمودار قابل ملاحظه است سهم بدهی دولت از پایه پولی در ایران در مقایسه با آمریکا نزولی بوده است. علاوه بر این، نسبت میزان نقدینگی (M2) در ایران در مقایسه با سایر کشورها، وضعیت بسیار خاص ایران را در کمبود نقدینگی در مقایسه با تولید ناخالص داخلی نشان می دهد.

در میان کشورهای منتخب (نمودار شماره ۸) تنها ایران است که روند نزولی $M2/GDP$ آن از بقیه کشورها مشخص تر است. نسبت $M2/GDP$

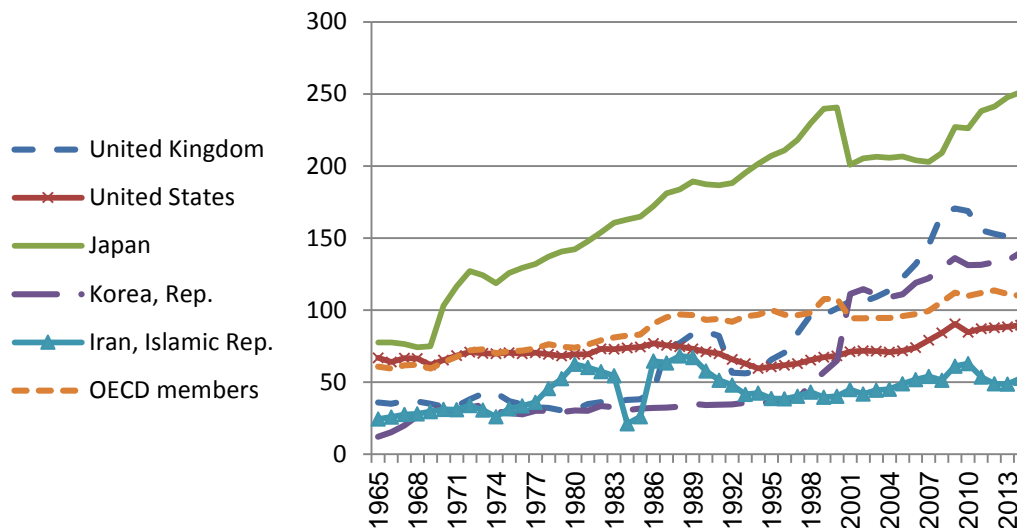
نمودار (۷): مقایسه نسبت «بدهی دولت به بانک مرکزی به تولید ملی» در ایران و ایالات متحده



منبع: بانک اطلاعات سری های زمانی اقتصادی، بانک مرکزی؛ WWW.RESEARCH.STLOUISFED.ORG



نمودار (۸): نسبت نقدینگی به تولید ملی در کشورهای منتخب در مقایسه با ایران



منبع: WWW.DATABANK.WORLDBANK.ORG

باید خود را در اندازه پایه پولی در اقتصاد ایران در مقایسه با سایر کشورها نشان دهد.

برای تفصیل پاسخ به این پرسش، پاسخ را در چهارچوب رویکرد برونزا به پول دنبال می‌کنیم. با ارجاع به مثال قبل، اگر میزان کسری بودجه از ۲۰ به ۱۵ واحد در سال بعد کاهش یابد، بازهم بر اندازه نقدینگی می‌افزاید تا اینکه کسری بودجه به صفر برسد. این بدان معنی است که وجود کسری بودجه در اقتصاد (و اتصال آن به پایه پولی) سبب‌ساز افزایش مداوم در نقدینگی خواهد شد. حال اگر بخواهیم که این چارچوب استدلالی را برای تحلیل مقایسه‌ای به کار ببریم دلالت این خواهد بود که باید اندازه کسری بودجه (در پایه پولی) را در یک برش مقطعی (به‌عنوان نقطه آغاز که از آنجا به بعد قرار است سلسله علل در اقتصاد

علاوه بر این دلایل ممکن است مطرح شود که ساختار بودجه در ایران به‌گونه‌ای است که تأثیر آن بر نقدینگی بیش از سایر کشورها و منحصر در کسری بودجه نیست. با افزایش درآمد نفتی کسری بودجه کاهش می‌یابد ولی در عوض افزایش ذخایر ارزی بانک مرکزی در اثر فروش ارز از سوی دولت به بانک مرکزی افزایش می‌یابد و این اثری مشابه بر رفتار پایه پولی دارد. دیگر اینکه، در ایران مواردی تجربه شده است که بانک مرکزی خط اعتباری برای برخی از طرح‌های اقتصادی در نظر گرفته است (مانند مسکن مهر). در اثر این موارد پایه پولی از منشأ افزایش بدهی‌های بانک‌های تجاری به بانک مرکزی افزایش می‌یابد. در پاسخ به این پرسش باید اشاره داشت که تفاوت مورد بحث در ساختار بودجه ایران (اعطای خط اعتباری) نهایتاً



از بحران مالی در آمریکا رخ داد) اثری بر سطح نقدینگی نداشت. اما در ایران داستان به گونه‌ای دیگر است. می‌توان احتمال داد که افزایش غیرعادی در پایه پولی به شکل ارادی و نه انفعالی ممکن است سطح نقدینگی را بالا ببرد. توضیح این احتمال را به فرصت دیگر موکول می‌کنیم. آنچه اکنون در رابطه با این تحلیل مهم است این است که مواردی چون مسکن مهر به هیچ وجه روند افزایش نقدینگی در ایران را تغییر نداده است بلکه جای خود را در دل افزایش درون‌زای آن پیدا کرده است. بخش اصلی روند کنونی بر اساس استدلال‌های پیش رو به شکل درون‌زا دولت و بانک مرکزی را منفعلانه وارد افزایش در پایه پولی کرده است.

نکته نهایی اینکه بخش قابل توجهی از کسری دولت از طریق استقراض از بانک‌ها تأمین شده که بر اساس دیدگاه متعارف اثر معکوس بر نقدینگی دارد و ساختار بودجه در ایران را به سمت کم اثرتر بودن بر نقدینگی سوق داده است. نتیجه آنکه، از مجموعه روندهای آماری در کشورهای مختلف به وضوح فرضیه‌های زیر رد می‌شود: ۱- پولی کردن کسری بودجه لزوماً موجب تورم است، ۲- نقدینگی از طرف دولت به شکل

به افزایش نقدینگی و تورم منتهی شود) با دیگر کشورها مقایسه کرد. این بدان معنی است که تغییر در اندازه‌های مطلق در اینجا موضوعیت ندارد چراکه این تغییر خود معلول تورم است.^۱ در غیر این صورت دچار دور خواهیم شد. به دیگر بیان، نمی‌توان توالی علت و معلول را از خود تغییر آغاز کرد، به این دلیل که منشأ تغییرات کسری بودجه همچنان مورد سؤال خواهد بود. پایین‌تر بودن نسبت کسری بودجه به کل اقتصاد در ایران شاهد محکم تجربی برای رفع این ابهام است.

در رابطه با افزایش ذخایر ارزی نیز به سادگی می‌توان آمار افزایش در ذخایر را با کسری بودجه جایگزین کرد و باز مشاهده کرد که درصد کسری بودجه (که اکنون ذخایر ارزی بانک مرکزی به آن اضافه شده است) بازهم کمتر از سایر کشورهاست. در رابطه با مسکن مهر و بنگاه‌های زودبازده نیز چند اشاره مهم قابل بیان است. اول اینکه مفهوم درون‌زایی پول عمدتاً به کنترل اشاره دارد و نه به ایجاد. یعنی اگر ساختار بخواهد سطح نقدینگی را افزایش دهد امکان کنترل از سوی دولت (بانک مرکزی) وجود ندارد. در بحران مالی آمریکا از آنجا که ساختار خودش دچار افزایش ذخایر شده بود، افزایش پایه پولی (مانند آنچه پس

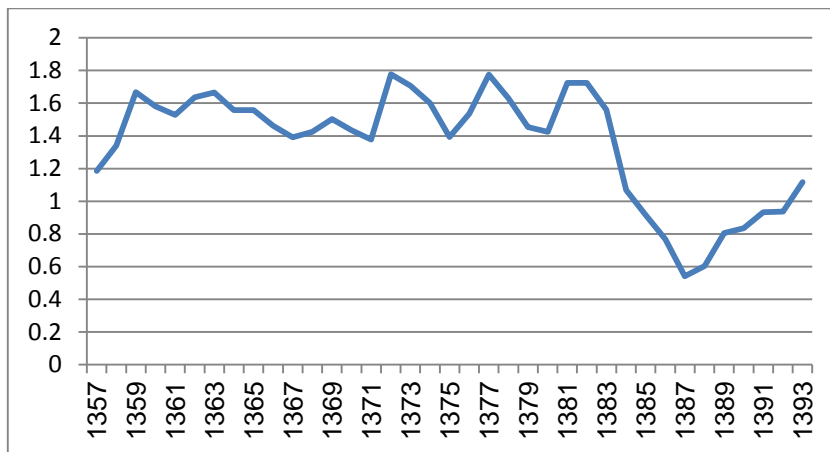
۱. عموماً عامل بالاتر بودن تغییرات اسمی کسری بودجه نسبت به اندازه واقعی آن، تورم است. در این چهارچوب ما به دنبال ریشه‌یابی تورم هستیم. اگر تورم به عنوان علت اولیه - نقطه آغاز - وارد تحلیل شود دیگر مدعای فرضیه به طور کلی زیر سؤال می‌رود. اگر روند فزاینده کسری بودجه را در کشورهای غربی بخواهیم از منظر رویکرد ارتدکس تصویرسازی کنیم بدین شرح خواهد بود که شکل‌گیری کسری بودجه به افزایش نقدینگی و تورم منجر خواهد شد؛ سپس این مرحله خود زمینه تغییر بیشتر در کسری بودجه از طریق تورم را فراهم خواهد کرد. با تداوم کسری بودجه این سیکل فزاینده به نقدینگی بیشتر و تورم بیشتر منجر خواهد شد تا جایی که برای توقف این روند، کسری بودجه کاهش یابد و یا به صفر نزدیک شود. برخلاف این تصویر ذهنی، واقعیت کشورهای غربی این است که نه تنها مقدار اسمی کسری بودجه بلکه مقدار واقعی آن نیز افزایش یافته است.



هرچند که شواهد آماری، فرضیه چهارچوب ارتدکس در تبیین تورم را زیر سؤال می‌برد، اما این بدان معنا نیست که افزایش هزینه‌های دولت همراه با کسری بودجه نمی‌تواند تورم‌زا باشد، بلکه بدان معناست که نقش دولت باید به شکل انضمامی در مصداق خاص (زمان و مکان مشخص) در کنار ظرفیت بیکار اقتصاد و همچنین سایر عوامل درون‌زای پولی مورد بررسی قرار گیرد.

برون‌زا قابل کنترل است، ۳- افزایش نقدینگی بیش از رشد اقتصادی لزوماً همراه با تورم است. نکته مهم این است که در ایران با وجود تورم، تمامی نسبت‌ها مشتمل بر اندازه پایه پولی، کسری بودجه و اندازه دولت، عموماً در جهت تضعیف دخالت و اندازه دولت در اقتصاد عمل کرده‌اند، برعکس کشورهای پیشرفته. ولی همچنان تورم در ایران مزمن و بالاست، موضوعی که در بخش بعد به موشکافی دلایل آن خواهیم پرداخت.

نمودار (۹): درصد بدهی دولت به بانک‌ها به پایه پولی



منبع: بانک اطلاعات سری‌های زمانی اقتصادی، بانک مرکزی

سطح نقدینگی ۵۰۰، قبل از کسری می‌توان نتیجه گرفت که نقدینگی به سطح ۵۲۰ افزایش می‌یابد. حال سؤال این است که تا قبل از این کسری بودجه، آن ۵۰۰ واحد نقدینگی از کجا آمده است؟ جواب این است که بدون انباشت کسری بودجه در فرایند تاریخی پیش از مقطع مورد بحث امکان وجود این ۵۰۰ واحد نقدینگی متصور نبود. به بیان دیگر، بدون کسری بودجه یا بدهکار

بررسی نظری مفهوم کسری بودجه

به مثال فرضی قبل برگردیم، جایی که دولت ۱۰۰ واحد هزینه، ۸۰ واحد درآمد و ۲۰ واحد کسری بودجه داشت. چنین دولتی برای تأمین کسری بودجه خود باید ۲۰ واحد پول جدید منتشر کند. اگر فرض کنیم که مکانیسم بانکداری با ذخایر ناقص وجود ندارد و تمام نقدینگی صرفاً از سوی دولت منتشر می‌شود، آنگاه با فرض



هنگامی که دولت از حساب خود نزد یک بانک، یا خزانه‌داری از حساب خود نزد بانک مرکزی برای پرداخت‌ها چک می‌کشد در همان لحظه پول جدید خلق می‌شود؛ و هنگامی که دولت از طریق مالیات‌ستانی این پول را باز پس می‌گیرد پول‌های بازپس‌گرفته شده عملاً از بین می‌رود. به‌دیگری بیان، پول وقتی سند بدهی است که نزد کسی غیر از دولت باشد؛ و هر پولی وقتی به وجود آمده است که دولت برای پرداخت هزینه‌های خود آن را از هیچ‌جا به وجود آورده است. اگر فرض کنیم که درآمد دولت با هزینه‌های آن برابر باشد، عملاً تمام پول‌های خلق شده از بین می‌رود و پولی برای بخش غیردولت به‌منظور ذخیره مازادها باقی نمی‌ماند. مدل جامع‌تر این واقعیت در سطح کلان (بدون در نظر گرفتن بخش خارجی) در معادله زیر منعکس می‌شود:

$$\text{موازنه بخش خصوصی} + \text{موازنه بخش دولتی} = 0$$

یا

$$\text{Private Balance} + \text{Government Balance} = 0$$

یا

$$(I-S) + (G-T) = 0$$

برای اثبات این معادله از چند روش ساده می‌توان بهره برد. اول، از صورت‌بندی معادله اقتصاد کلان به شرح زیر:

$$C+I+G = C+S+T$$

$$0 = (I-S) + (G-T)$$

بودن دولت به شکل انباشتی امکان خلق پول به‌طور کلی از بین می‌رود.

این فهم بسیار بنیادی از ماهیت پول غالباً مورد غفلت واقع می‌شود. دلالت مهم این شناخت از ماهیت پول این است که وضعیت استاندارد یا نرمال برای دولت، داشتن کسری است نه نداشتن آن. پول یک سند بدهی (IOU) است. هر سند بدهی که توسط هر شخصی صادر شده باشد می‌تواند گونه‌ای از پول باشد. اما IOUیی به‌عنوان پول پذیرفته می‌شود که از طرف دولت صادر شده باشد. همان‌طور که اشاره شد، نقش دولت در عینیت بخشی به مفهوم پول نقش مرکزی است. این نقش منحصر به زمان حال نبوده و از ابتدایی‌ترین نقطه تاریخی خلق پول، دولت چنین نقشی ایفا می‌کرده است. به عبارت دیگر دولت با تعریف واحد شمارش و سنجش که این سند بدهی را کمی می‌کند (مانند متر، کیلو و...) این اعتبار را برای این سند بدهی که روزی چوب‌خط، سکه، اسکناس و امروز بایت الکترونیکی است، فراهم می‌کند. این اعتبار از طریق پرداخت‌های اجباری به دولت قوام می‌یابد که مهم‌ترین آن‌ها مالیات است و نیز پرداخت به دولت بابت کالاها و خدماتی که عرضه می‌کند. در نظام بانکداری امروز هم ما همچنان با هر می از انواع پول‌ها مواجهیم که در رأس آن پول معتبر شده توسط دولت (ذخایر بانکی یا مصارف پایه پولی) قرار گرفته است. پول‌های منتشر شده از طرف بانک‌های تجاری فقط به این دلیل مقبول هستند که به راحتی قابل تبدیل به پول منتشر شده از طرف دولت هستند.

کرده و مابه‌ازای آن را دریافت کند، دولت چیز دیگری به آن نمی‌تواند بدهد مگر یک دلار دیگر؛ و بازار از منظر فلسفی عبارت است از سازمان‌دهی انسان‌ها حول دسته‌ای از واقعیت‌های نهادی که مهم‌ترین آن‌ها پول است و همان‌طور که پیش از این ذکر شد، آن‌ها را در ساحت معرفت‌شناسانه هماهنگ می‌کند.

بنابراین در رابطه با پول که شاید بتوان گفت مهم‌ترین رکن نهادی اقتصاد مدرن است، نقش دولت و کسری آن، نقشی لازم و طبیعی است. این نقش، همچنین، عاملی است برای انتقال منابع به بخش دولتی که زیرساخت اجتماع در حوزه آموزش، امنیت، بهداشت، حمل‌ونقل و تأمین اجتماعی را فراهم می‌کند و البته در بلندمدت می‌تواند بستری مهم برای کاهش هزینه‌های مبادله و افزایش کارایی باشد.

جمع‌بندی بحث

یافته‌های تجربی به‌علاوه دیدگاهی نظری که بتواند ماهیت پول را از منظر تاریخی، جامعه‌شناسی و فلسفی تبیین کند، توأمان بنیاد رویکرد ارتدکس به چیستی پول در نظریه تعادل عمومی با فرض اشتغال کامل را به چالش می‌کشد. نقش دولت در اعتباربخشی به پول نقشی محوری است. اما در نظام کنونی بانکداری با ذخایر ناقص بر اساس مکانیسم‌های تعریف‌شده، بخش مهمی از این نقش از طرف دولت به بانک‌های تجاری محول شده است؛

دوم، اینکه هر نوع دارایی مالی^۱ معادل و متناظر با خود، بدهی مالی^۲ دارد. به‌عنوان مثال، وام یک بانک به یک شرکت برای آن بانک به‌عنوان دارایی مالی تلقی شده و برای شرکت بدهی مالی تلقی می‌شود. یا یک حساب دیداری برای دارنده آن دارایی مالی و برای بانک بدهی مالی است، همین‌طور است برای اسکناس، اوراق قرضه دولتی و غیره. اگر کل اقتصاد را بخش خصوصی فرض کنیم باید خالص این دارایی‌های مالی برابر با صفر شود. اگر بخش دولتی به بخش خصوصی اضافه شود، بخش خصوصی تنها وقتی دارای مازاد می‌شود که بخش دولتی دارای کسری باشد؛ یعنی در بخش خصوصی می‌تواند در قالب اسکناس، ذخایر بانک مرکزی و انواع اوراق قرضه مازاد وجود داشته باشد. اینکه این مازاد بخش خصوصی چه آثاری دارد موضوع بحث این نوشتار نیست، اما به‌اختصار می‌توان اشاره کرد که مانند مدل ساده پیش‌گفته که در اقتصاد جوامع قبل از سرمایه‌داری ظهور پیدا کرده بود، زمینه‌ساز ترتیبات نهادی جدیدی می‌شود که حامل توان‌های جدید برای اقتصاد است. در مدل ساده، بدون انباشت بدهی یا کسری دولت در قالب پول امکان شکل‌گیری بازار وجود ندارد.

توجه شود که بدهی دولت از اساس قابل تسویه شدن نیست بلکه فقط قابل انتقال است. یک اسکناس یک‌دلاری بیانگر بدهی دولت به دارنده آن است اما اگر دارنده اسکناس بخواهد این سند حاکی از طلب خود از دولت را تسویه

1. financial asset

2. financial liability

مدیریت شده پایین، می تواند برای اقتصاد مفید باشد، میانگین تورم در ایران بسیار بالاتر از حد قابل قبول آن است. در ابتدای بحث، عنوان شد که در ریشه یابی تورم در ایران، شناخت عللی که تورم را به یک ساختار پایدار تبدیل کرده اند حائز اولویت است. تقسیم بندی مقاطع تاریخی نیز در تبیین تورم در ایران ضروری است. چرایی تورم در دوره جنگ روشن تر است. دولت مجبور است بخش قابل توجهی از قدرت خرید اقتصاد را به مصارف جنگ منتقل کند، در حالی که درآمدهایش رو به افول و کسری بودجه به میزان بی سابقه ای افزایش یافته است. اصولاً پدیده تورم ناشی از جنگ، پدیده شناخته شده ای در سایر کشورها نیز هست، مانند آثار جنگ ویتنام در آمریکا. اما مشکل تحلیلی در تبیین تورم در ایران عموماً بعد از جنگ شروع می شود که حتی تجربه های تورم بالاتر از دوران جنگ (۱۳۷۳-۱۳۷۵ و ۱۳۹۱) را به همراه داشته است. به عبارت دیگر، ساختار تورمی در ایران را باید در یک دگردیسی از دوران جنگ به سال های پس از جنگ تشریح کرد؛ زیرا همان طور که در بخش قبل نشان داده شد، تحلیل تورم در چهارچوب رویکرد متعارف با توجه به روند متغیرهایی چون اندازه دولت، کسری بودجه و اندازه پایه پولی در ایران به هیچ وجه صادق نیست. این دگردیسی از تورم مبتنی بر هزینه بسیار بالای دولت در جنگ، به شرایط جدیدی که نقش دولت رو به افول بوده ولی همچنان تورم باقی است نیازمند شناختن نیروهایی در ساختار اقتصاد

یعنی تعهدات بانکها در صورت های مالی^۱ به عنوان پولی قابل تبدیل به پول منتشر شده از طرف دولت در نظر گرفته می شود. نقش دولت از طریق انتشار پول و اوراق قرضه هم در پایین نگه داشتن نرخ بهره (نزدیک به صفر) برای ثبات اقتصادی و هم برای انتقال منابع، نقش محوری در تأمین زیرساخت اجتماع و همچنین مقابله با رکود در اقتصاد است. کسری بودجه دولت و افزایش پایه پولی در این چهارچوب هیچ گاه منجر به تورم نخواهد شد مگر با تحقق یکی از شرایط زیر:

- در شرایط اشتغال کامل هزینه بالای دولت موجب افزایش فشار بر سمت تقاضا و در نتیجه افزایش سطح قیمت ها خواهد بود.
- در صورتی که افزایش عملکرد بودجه دولت همراه با استخدام ستانده های کمیاب مانند نیروی کار ماهر یا منابع طبیعی خاص مانند زمین باشد، آنگاه قیمت ها می تواند از سمت فشار عرضه افزایش یابد.
- در صورتی که افزایش هزینه های دولت منجر به کاهش سرمایه گذاری بخش خصوصی شود، عملکرد دولت جایگزین سرمایه گذاری بخش خصوصی شود.^۲

درآمدی به چستی درون زایی پول در ایران، رویکردی نو به تحلیل تورم و نقدینگی در ایران

ایران یکی از کشورهای خاص در زمینه تورم است. همواره تورم یکی از مهم ترین دغدغه های مردم و مسئولان بوده است. در حالی که یک تورم

1. banks liabilities

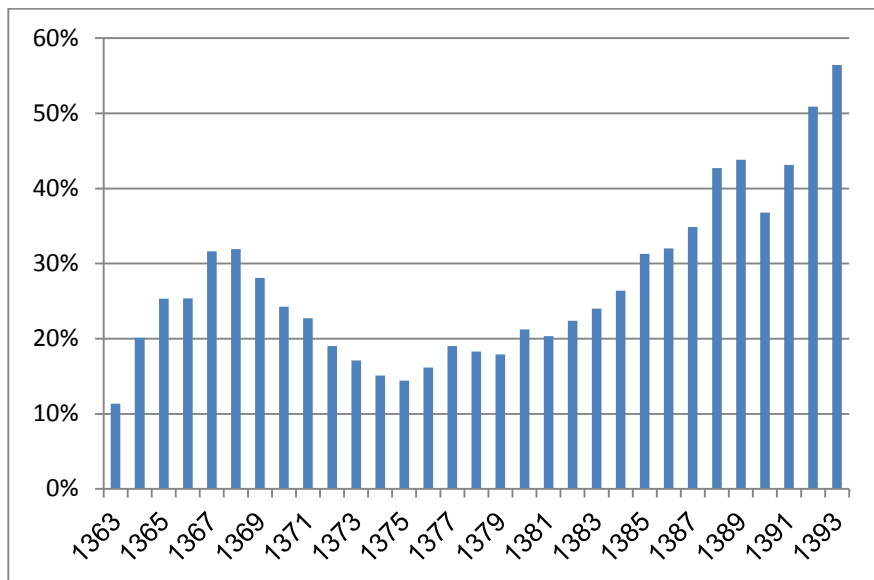
2. crowding out



کنار نقش فزاینده دیگر عوامل. به طور خاص تمرکز تحلیل پیش رو بر روند شکل گرفته از سال ۷۹ به بعد است که در آن، همان طور که در نمودار شماره ۱۰ مشخص است، نسبت سپرده‌های مدت‌دار به تولید ملی با شیبی تند، رو به صعود گذاشته است. این رشد بی سابقه انعکاس توسعه سرمایه در معنای واقعی^۱ آن نیست.

است که به شکل درون‌زا فعال شده و خارج از اراده دولت عمل می‌کنند. توان این نیروهای خارج از اراده دولت، نمایانگر نوعی سلطه غیردولتی بر نقدینگی و عاملیت تورم در ایران است. این بدان معنا نیست که اثرگذاری دولت به کلی از بین رفته است. دولت همچنان یکی از عوامل تأثیرگذار بر نقدینگی در ایران است ولی با نقشی کاهنده در

نمودار (۱۰): نسبت سپرده‌های سرمایه‌گذاری (مدت‌دار) به تولید ملی



منبع: بانک اطلاعات سری‌های زمانی اقتصادی، بانک مرکزی

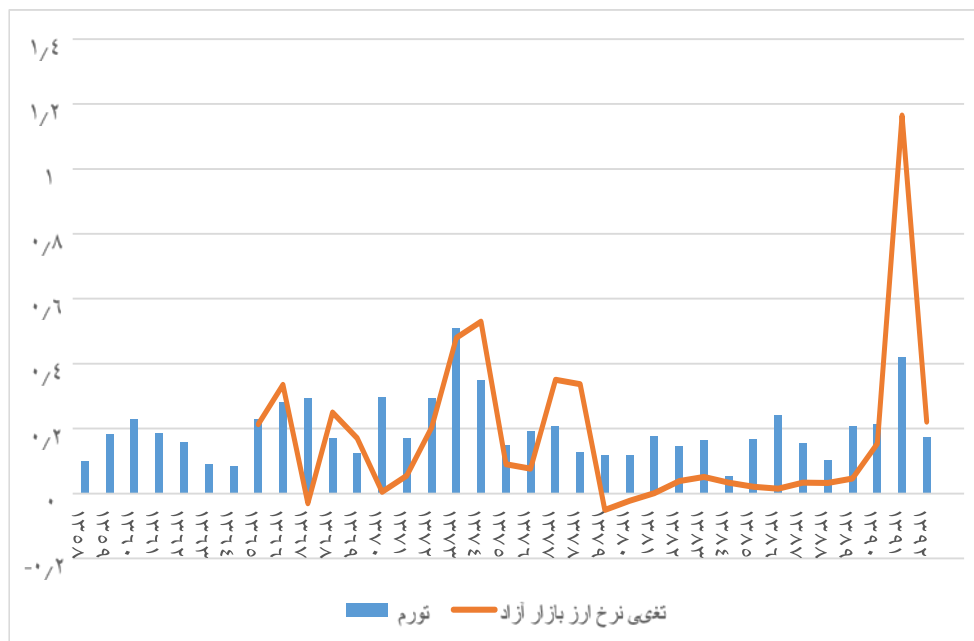
فروش نفت است. هرچند که این نوشتار بر تبیین ساختار درون‌زای داخلی متمرکز است، اما تحلیلی کوتاه از تأثیر تغییرات نرخ ارز می‌تواند به روند استدلالی آتی کمک کند.

در بررسی تأثیر عوامل برون‌زا بر اراده دولت در تغییر نقدینگی و تورم، لازم است میان عوامل داخلی و عوامل خارجی مانند کاهش یا افزایش قیمت نفت یا تحریم‌های قائل شد. عامل برون‌زای اصلی مؤثر بر اقتصاد ایران قیمت و میزان

۱. سرمایه در معنای واقعی آن از سرمایه تملک‌شده خصوصی فراتر رفته و به گستره‌ای از فن آوری، ماشین‌آلات، نیروی ماهر کار، زیرساخت و ... اطلاق می‌شود.



نمودار (۱۱): رابطه تورم و تغییرات نرخ ارز در ایران



منبع: بانک اطلاعات سری‌های زمانی اقتصادی، بانک مرکزی

مهم تورم در ایران پس از جنگ بوده است. این داوری در کنار تورم‌زا نبودن افزایش چشمگیر در هزینه‌های دولت طی سال‌های ۱۳۸۲-۱۳۸۴ که همراه با افزایش قابل توجه در نقدینگی و پایه پولی است و همچنین تورم‌زا نبودن مسکن مهر در سال‌های ۱۳۸۸-۱۳۹۰ تأیید دیگری بر نتایج قسمت قبل است. اما علاوه بر این نتیجه، درس مهم دیگری از شوک تورمی ناشی از شوک قیمت ارز می‌توان گرفت. بررسی دقیق فرایند تغییر قیمت کالا و خدمات، مثلاً در سال ۹۱، نشان می‌دهد که تغییرات قیمت در سمت عرضه هرچند که پس از تغییر قیمت ارز باشد ولی در دوره زمانی بسیار کوتاهی تعدیل شده است. به عبارت دیگر، انتظارات کنشگران نه از سمت تقاضا بلکه از

جدا از تغییرات نرخ ارز به علت تورم، در سه مقطع پس از جنگ (سال‌های ۱۳۷۵-۱۳۷۲، ۱۳۷۶-۱۳۷۸، ۱۳۹۰-۱۳۹۲) شاهد شوک‌های یک‌باره قیمتی در نرخ ارز هستیم که چنانکه در نمودار شماره ۱۱ پیداست، هماهنگی کاملی با شوک‌های تورمی سال‌های پس از جنگ دارد. از آنجاکه مشاهدات نشان می‌دهد افزایش قیمت ارز پیش از افزایش سطح قیمت‌ها بوده، این هماهنگی بازتاب تورم از سمت فشار هزینه است. اگرچه رهیافت استدلالی در این مقاله به دوگانه فشار هزینه و تقاضا (انتخاب میان یکی) معتقد نیست، و هر دو آن‌ها را در زنجیره علل تورمی در ایران موثر می‌داند، اما با این حال در سطحی اولیه می‌توان استنباط کرد که فشار هزینه یکی از عوامل



شدن واقعی نرخ ارز به علت تورمی است که خود ارز نمی‌تواند علتش باشد. این افزایش مداوم تقاضا اگر با افزایش مداوم درآمد نفتی جبران شود، به‌خصوص در زمان شوک‌های درآمدی، موجی شدیدتر از تغییرات قیمتی را سبب می‌شود. به این دلیل هنوز نیازمند شناخت ساختاری درون‌زا در تغییرات نقدینگی و تورم هستیم.

همان‌طور که اشاره شد، درون‌زایی پول در ایران با درون‌زایی پول در کشورهای غربی بسیار متفاوت است. برای فهم این تفاوت ابتدا لازم است که شرح کوتاهی از درون‌زایی پول در کشورهای غربی ارائه دهیم، سپس وجوه افتراق و تشابه با سازوکاری که در ایران تعبیه شده است را استخراج کنیم. در بستر این تحلیل چگونگی انکای نیروهای درون‌زای پولی حول عنصر زمین و مسکن نیز شرح داده خواهد شد.

درون‌زایی پول در سایر کشورها

معنای ابتدایی درون‌زایی پول این است که کنترل عرضه پول یا نقدینگی برخلاف رویکرد ارتدکس تحت کنترل دولت نیست. این واقعیت به شکل عملی نیز از طرف سیاست‌گذاران پولی (به‌ویژه در آمریکا) پذیرفته شده است. هنگامی که ایشان دریافتند عرضه پول قابل کنترل نیست، به‌جای هدف‌گذاری میزان نقدینگی بر نرخ بهره متمرکز شدند. نرخ‌های ذخیره قانونی نیز اهمیت خود را به‌عنوان ابزاری برای کنترل نقدینگی به‌کلی از دست داده‌اند و تنها به عاملی برای سازوکار تنظیم نرخ بهره و تسویه بین بانکی بدل شده‌اند. بنا بر آنچه پیش از این گفته شد، وام بر سپرده تقدم

سمت عرضه پیش از تأثیر عملیاتی قیمت ارز (به‌عنوان ستانده) فعال شده‌اند که نمایانگر نوعی از انتظارات در بخش عرضه است که قیمت عرضه را قبل از تحقق عملیاتی افزایش هزینه‌های تولید، افزایش می‌دهد. این واقعیت به‌خوبی در تغییرات شش‌ماهه دوم سال ۹۱ مشهود است. قیمت ارز بلافاصله پس از اعلام نرخ مبادله‌ای ارز در بازار آزاد افزایش یافت و این افزایش متناظر با افزایش بسیار سریع قیمت در سمت عرضه شد.

مهم‌ترین درس چنین واکنشی از سمت عرضه، این است که عرضه‌کنندگان به‌جای محاسبه هزینه عملیاتی (قیمت تمام‌شده)، هزینه فرصت را با معیار جانشینی در قیمت‌های جدید خود لحاظ می‌کنند. این عمل که در زمان شوک‌های قیمت ارز به‌سرعت فعال می‌شود در واقع در سایر زمان‌ها نیز پیوسته فعال است ولی با تکیه بر عنصر مهم دیگر یعنی قیمت ملک (زمین و مسکن). چنانچه به‌زودی به دلایل آن خواهیم پرداخت، زمین و مسکن به‌عنوان لنگر تورم و حتی نقدینگی در ایران عمل می‌کند. مکانیسم‌های درون‌زای پولی، نیروهای خود را حول افزایش سفته‌بازانه قیمت مسکن متمرکز کرده، آنگاه این افزایش در مرحله بعد خود عاملی (مشابه با قیمت ارز، یا محاسبه هزینه فرصت مانند اجاره به‌خصوص در بخش خدمات) برای افزایش قیمت‌های دیگر کالاها و خدمات می‌شود.

نرخ ارز نمی‌تواند همه تغییرات را توضیح دهد، چراکه اقتصاد ایران در سالیان اخیر همواره شاهد افزایش تقاضا برای نرخ ارز (افزایش واردات) بوده است. منبع این افزایش تقاضا ارزان

این سیستم درون‌زا و بسته به شرایط اقتصادی و رفتار وام‌دهندگان و وام‌گیرندگان است ولی در مقابل نرخ بهره برون‌زا است. به‌عنوان یک نمونه، بر اساس رویکرد ارتدکس برای کنترل نقدینگی، دولت می‌تواند اوراق قرضه منتشر کند. اما برخلاف این تصور، انتشار اوراق قرضه می‌تواند از طریق نیروهای درون‌زا برای کنترل نقدینگی، خنثی شده و اتصال دولت به بانک مرکزی به حالت اول بازگردد. هنگامی که دولت اوراق قرضه منتشر می‌کند، به دلیل جانشینی آن با سایر دارایی‌های مالی بالأخص پول و شبه‌پول، نرخ بهره را افزایش می‌دهد. از آنجاکه نرخ بهره در سیاست بانک مرکزی هدف است، بانک مرکزی برای حفظ نرخ بهره، مجبور است در بازار بین‌بانکی ذخایر عرضه کند و بخشی از اوراق قرضه را خریداری کند.

خلق پول بانک‌ها از هیچ^۱ از جهت آثار آن مورد پژوهش‌های متعددی قرار گرفته است. همان‌طور که پیش‌ازین اشاره شد، یکی از مهم‌ترین آثار این رفتار در خلق پول زمینه‌سازی ظهور سیستماتیک کارآفرین در اقتصاد است. کارآفرین برای شکل‌دهی به سازمان تولیدی ساختار شکنانه خود به چیزی بیشتر از درآمد حاصل از فروش نیاز دارد. شومپتر به تفصیل این ارتباط را مورد توجه قرار داده است. از این جهت است که بانکداری خالق پول از هیچ را قوام‌بخش

زمانی دارد و این تقدم، مبنای اصلی درون‌زایی پول است. هنگامی که وام مستقل از سپرده یا بهتر بگوییم ذخایر تعریف می‌شود، عملاً این ترکیب فعالیت بانک‌ها و بنگاه‌هاست که عرضه پول را تعیین می‌کند. هنگام رونق و خوش‌بینی اقتصادی تمایل به اعطای وام بیشتر و هنگام رکود و بدبینی این تمایل معکوس می‌شود. این فقره آخر در رفتار بانک‌ها در خلق نقدینگی به‌عنوان رفتار مخرب آن‌ها در اعطای وام شناخته شده است (Ryan-Collins, 2012)؛ وام‌دهی زیاد در زمانی که باید کنترل شود (دوران رونق) و وام‌دهی کم در زمانی که باید زیاد باشد (دوران رکود).

با چنین سازوکاری از اعطای وام، نرخ ذخیره قانونی کارکرد تعریف‌شده خود را ندارد. در گذشته، هنگامی که بعد از عملیات روزانه در اتاق تسویه بین بانکی، بانکی دارای کسری ذخایر بود؛ بانک مرکزی به‌عنوان مرجع نهایی وام‌دهی^۱ مجبور بود از طریق پنجره تنزیل^۲ کسری ذخایر بانک‌های تجاری را تأمین کند. از آنجاکه این روش فشاری دائمی بر افزایش نرخ بهره تحمیل می‌کرده است، بازار بین‌بانکی ذخایر^۳ برای تأمین کسری ذخایر تشکیل شده است. در این بازار، بانک مرکزی نقش تعیین‌کننده نرخ بهره به‌عنوان نرخ بهره شاخص^۴ برای نرخ بهره در سایر بازارها را به عهده دارد. به عبارت دیگر، میزان نقدینگی در

1. Lender of last resort
2. Discount window
3. Fed funds market
4. Benchmark
5. Out of nothing

یکی از ارکان این دوره تاریخی است. اگرچه هنوز دولت‌های رفاه در این نظام‌های اقتصادی حضوری گسترده دارند ولی از دهه هشتاد به بعد به دلیل ساختار درونی سرمایه‌داری و نیز سیاست‌های جدید اتخاذ شده (نتولی‌ریسم) اقتصاد به سمت سرمایه‌داری سفته‌بازانه با گسترش بازارهای مالی سوق پیدا کرد. در نتیجه، مصرف‌کنندگان هرچه بیشتر، از بدهی به این بخش تأمین می‌شد تا رشد سطح درآمدها. با این فضا و به دلیل سابقه گسترده اقتصادهای رفاه در بخش مسکن، جریان سفته‌بازی، با هدف کسب منفعت از تغییر قیمت دارایی، مسیر اصلی خود را در بازارهای مالی و ابزارهای جدید مانند اوراق مشتقه پیدا کرد و سپس در بازار املاک. در این شکل جدید از سرمایه‌داری بخش قابل توجهی از خلق پول توسط بانک‌ها به جای اینکه زمینه‌ساز گسترش فعالیت‌های کارآفرینانه شود صرف تحریک سفته‌بازانه بازارهای دارایی می‌شود که یکی از بارزترین آن‌ها حضور بانک‌ها در Wholesales market از اوایل قرن بیستم است که به شدت و عمق بحران مالی کمک کرد.

اما این سبک از خلق پول توسط بانک‌ها «اقتصاد حباب» یا حباب سفته‌بازانه^۴ را به تصویر می‌کشد. در واقع، استقلال بانک‌ها در خلق نقدینگی و سودآور بودن رفتار سفته‌بازانه، نقدینگی‌ای که لازمه این رفتار است را به اقتصاد

سرمایه‌داری کارآفرینانه و پویا می‌دانند. او با مثال‌های متعدد نشان می‌دهد که چگونه بانک‌ها در عمل ابتدا پول را خلق کرده و سپس این پول تحت عنوان پس‌انداز به حساب‌های بانکی برگشت می‌کند. این تبیین به‌عنوان یکی از دلایل درون‌زایی و خنثی نبودن پول شناخته شده است. با این حال، برخی از اقتصاددانان ضمن پذیرش تبیین شومپیتر، خلق پول توسط بانک‌ها را محدود به آن نمی‌دانند. به‌خصوص زمانی که سرمایه‌داری از منظر تحولات تطوری و ساختاری خود مورد توجه قرار گیرد. با توجه به اینکه کارآفرینی هدف فی‌نفسه برای سرمایه‌دار نیست، تحولات ساختاری سرمایه‌داری می‌تواند موجب ظهور نوعی از سرمایه‌داری غیرکارآفرینانه شود: سرمایه‌داری سفته‌بازانه. این نوع سرمایه‌داری تحت عناوینی چون «سرمایه‌داری بر مبنای مدیریت پول^۱» در مقابل «سرمایه‌داری کارآفرینانه^۲» مورد پژوهش قرار گرفته است (Minsky, 2008).

پس از جنگ جهانی دوم تا اواخر دهه هفتاد میلادی که از آن به‌عنوان دوران طلایی^۳ شکوفایی در غرب یاد می‌شود، سرمایه‌داری صنعتی یا کارآفرینانه همراه است با حضور گسترده دولت‌های رفاه همراه با هزینه‌های گسترده دولت در بخش‌های مسکن، آموزش و بهداشت. وام‌های رهنی در بخش مسکن، به‌عنوان مثال،

1. Money manager capitalism
2. Entrepreneurial capitalism
3. golden age
4. Bubble economy/Speculative bubble



مهم‌ترین نقش را بازی می‌کنند. برای مثال در این مرحله، حباب قیمت ملک در ژاپن در سال ۱۹۸۹ در توکیو به ۳۵۰ برابر قیمت منهن در نیویورک می‌رسد. این مرحله است که اوج بازدهی در آن، احمق‌ترین سفته‌بازان را فریب می‌دهد که معمولاً بعد از وارد شدن به این مرحله عمده ارزش دارایی خود را در آینده از دست می‌دهند. درست بعد از این اوج است که جستجوگرهای پولی کردن سود نشانه‌های خطر را احساس کرده و اقدام به فروش دارایی‌های خود می‌کنند. این مرحله با افزایش فروشندگان اوج می‌گیرد تا اینکه در مرحله بعد با ترکیدن حباب، وحشت اقتصاد را فرامی‌گیرد و اقتصاد وارد دوران رکود می‌شود.

بانک‌ها در این میان خود یکی از بازیگران مستقیم هستند (به‌عنوان سرمایه‌گذار)؛ و با شکوفایی قیمت‌ها در این بازارها و مثبت شدن انتظارات، نقدینگی فراوانی را برای سایر بازیگران خلق می‌کنند. به‌عکس، در هنگام افول و ترکیدگی حباب همین که اقتصاد وارد رکود می‌شود بانک‌ها رفتاری معکوس در پیش می‌گیرند، هم به دلیل زیان‌های ناشی از سرمایه‌گذاری مستقیم (مانند آنچه در بحران مالی پس از سال ۲۰۱۳ در آمریکا رخ داد) و هم به دلیل عدم اطمینان به مشتریانی که حال برای به تأخیر انداختن ورشکستگی خود و کمبود نقدینگی به شدت نیازمند نقدینگی هستند. این نیروهای سازوکار درون‌زاست که در بحران‌های مالی به شکل‌گیری آن و وخیم‌تر شدن مراحل بعد از آن کمک می‌کنند؛ و به خاطر از کار

ترتیب می‌کند. اقتصاد حباب بر افزایش بسیار زیاد در قیمت دارایی‌ها (به‌خصوص دارایی‌های مالی) مبتنی است به‌نحوی که قیمت دارایی‌ها فاصله زیادی با ارزش ذاتی آن‌ها پیدا می‌کند. بر اساس مطالعات مهم و مختلفی که در این زمینه انجام شده است، چنین رفتاری ذاتی اقتصاد سرمایه‌داری مبتنی بر مدیریت پول است و امکان‌پذیری آن با نظام بانکداری است که نقدینگی لازم را (بر اساس سازوکار درون‌زا) برای تحریک این اقتصاد فراهم می‌کند.

بر اساس تقسیم‌بندی مینسکی^۱ (2008) فرایند اقتصاد حباب در پنج مرحله شکل می‌گیرد:

- ۱- کندن (Displacement)، ۲- باد شدن (Boom)، ۳- سرمستی (Euphoria)، ۴- رهایی سود (Profit tracking)، ۵- وحشت (Panic).

مرحله اول وقتی آغاز می‌شود که سفته‌بازان احساس خوشی را از یک بازدهی متفاوت نسبت به قبل استشمام می‌کنند مانند آنچه قبل از بحران مالی در کاهش نرخ بهره بازار بین‌بانکی رخ داد یا هر نوع افزایش در تقاضا به‌نحوی که یک دارایی مالی مرتبط را متأثر کرده و بازدهی آن را افزایش دهد. این مرحله باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران یک جابه‌جایی نسبت به استراتژی‌های قبلی‌شان را مدنظر قرار دهند. در مرحله دوم، قیمت دارایی‌ها ابتدا به تدریج افزایش می‌یابد. وقتی سرمایه‌گذاران جدید وارد بازار می‌شوند شتاب افزایش قیمت بیشتر و بیشتر می‌شود. در مرحله سرمستی، هنگامی که قیمت‌ها به اوج می‌رسد، احمق‌ها

1. Minsky

است. درحالی که در بقیه موارد تنها پوششی با نام بانکداری اسلامی بر روی شیوه‌های مألوف کشیده شده است؛ موضوعی که قانون بانکداری اسلامی را درخور توجه مجدد و بازنگری قرار می‌دهد. موضع این نوشته به هیچ‌وجه نفی بانکداری اسلامی نیست بلکه هشدار به تقلید ناقصی از بانکداری مدرن است که می‌تواند عواقب بسیار ناگوartری به همراه داشته باشد. اینجا محل باز کردن بحث مهم چستی و چگونگی مفهومی به نام بانکداری اسلامی نیست، اگرچه در آینده به این موضوع بسیار مهم خواهیم پرداخت. عجلتاً باید اظهار کرد که این تقلید ناقص از نظام بانکداری مدرن عملاً در ایران به شکل‌گیری نظام بانکی منجر شده که به شدت ربوی‌تر از نظام متعارف بانکداری است.

درحالی که بانک‌های مرکزی کشورهای دیگر ابزار قدرتمند و البته شفاف، دقیق، و نافذ برای کنترل نرخ بهره دارند، در ایران بر اساس این ترکیب شترگاوپلنگی، برخلاف ظاهر قدرتمند دولت، در تعیین سیاست‌های پولی، دولت (شامل بانک مرکزی) کمترین قدرت اعمال حاکمیت را دارد. واقعیتی که آثار آن در درون‌زایی خاص و متفاوت ترتیبات پولی در ایران نهفته است. این ضعف در حکمرانی باعث شده که نه تنها افسار هدایت و کنترل نقدینگی از دست دولت خارج شود (مانند سایر کشورها)، بلکه دولت همچنین نتواند نرخ بهره و تورم را کنترل کند. علاوه بر این، دولت در ایران بسیار ناتوان در هدایت منابع به‌سوی وظایف عمومی حاکمیت از قبیل آموزش، بهداشت،

افتادگی مکانیسم ضریب‌فزاینده است که دولت‌ها برای جلوگیری از وسعت بحران وارد عمل شده و از سیاست تسهیل مقداری^۱ استفاده می‌کنند.

درون‌زایی پول در ایران

درون‌زایی پول در اقتصادهای مدرن از سویی همزاد استقلال نسبی بانک‌ها در خلق پول است و از سوی دیگر وابسته است به سازوکاری که برای کنترل نرخ بهره از طریق عملیات بازار باز طراحی شده است. درون‌زا بودن میزان نقدینگی در این سیستم الزاماً به برون‌زا بودن نرخ بهره ارتباط پیدا می‌کند. ابزارهایی که این نظام همکاری بین دولت و بانک‌های تجاری را فراهم می‌کند شامل دو ابزار است: ۱- انتشار ذخایر (پایه پولی)، ۲- انتشار اوراق قرضه. نقش دولت در اعمال حاکمیت بر ترتیبات پولی از طریق این دو ابزار کارآمدی خود را به دست می‌آورد. مهم‌ترین وجه کارآمدی دولت کنترل نرخ بهره است؛ و عموماً با اعمال سیاست کنترل نرخ بهره است که تورم امکان ظهور پیدا نمی‌کند (برخلاف دیدگاه ارتدکس). در مقابل، در ایران برخلاف سایر کشورها نه انتشار اوراق قرضه ممکن است نه امکان کنترل نرخ بهره از طریق عملیات بازار باز. در عوض بانک مرکزی بسته‌های سیاستی را هر ساله ابلاغ می‌کند یا اینکه از طریق شورای پول و اعتبار تصمیماتی گرفته می‌شود که بر مبنای آن نرخ سود سپرده‌ها و نرخ بازپرداخت وام‌ها تعیین می‌شود. یکی از علل، قانون بانکداری اسلامی است که در آن اجازه انتشار اوراق قرضه از سوی دولت سلب شده

1. Quantitative easing



بانکداری هستند تعداد بانک‌ها و شعب از ایران کمتر است. بنابراین باید در ایران به دنبال کشف یک ساختار خاص بود، یک رابطه خاص، و یک مزیت انحصاری خاص، متفاوت از آنچه در دیگر کشورها وجود دارد. این به معنی تأیید مزیت انحصاری رایج در دیگر کشورها نیست بلکه به معنای کیفیت بومی شده و انضمامی این مزیت در ایران است. همچنین باید تأکید کرد که این کیفیت انضمامی خاص در اصل آنچه در طی چند سده در غرب به وجود آمد مشترک است. دست کم از حدود چهارصد سال پیش است که در بیان ویر در پیوندی تاریخی میان طبقه بورژوا و دولت، نقش انحصاری دولت در خلق پول تا حد زیادی به این طبقه واگذار شده است و بانکداری در حقیقت استفاده از یک نوع حق ویژه^۱ بوده است. حقی که بر اساس آن، سند بدهی بانک‌ها از طرف دولت به پول رسمی کشور و قابل تبدیل به اسکناس یا سکه دولتی شده است. این حق ویژه البته هنوز در اقتصادهای مدرن فعال است و منتقدانی هم داشته است، از جمله کسانی که از بانکداری با ذخایر کامل حمایت می‌کنند؛ اما در عین حال، همان طور که پیش‌تر اشاره شد، این حق ویژه در اقتصادهای کشورهای پیشرفته در بسیاری از موارد زمینه‌ساز و یکی از عوامل تحریک و گسترش تولید بزرگ مقیاس بوده است. خلق سیستماتیک پول از هیچ، ظرفیت نهادی جدیدی را به دست داده که در آن تقسیم‌کار و سازمان‌دهی میان انسان‌ها در مقیاس بسیار بالا امکان‌پذیر می‌شود. به‌دیگر بیان، اقتصاد کشورهای مذکور، ابتدا به وسیله نظام

مسکن و راه شده است. سازوکار تعادلی بین دو ابزار اوراق قرضه دولتی و انتشار مستقیم پول در سایر اقتصادها این توانایی را به دولت داده است که هزینه‌های خود را به شکل قابل توجهی افزایش دهد، بدون اینکه فشار بر تورم و نرخ بهره وارد کند. ابزاری کارآمد که هم وظایف دولت را محقق می‌کند و هم اشتغال را در اقتصاد افزایش می‌دهد. در این قسمت به دنبال آنیم که تا حدی از جنبه‌های مختلف درون‌زایی پول در ایران که با ضعف دولت در اعمال وظایف حاکمیتی مرتبط است رمزگشایی کنیم.

مثال مقدماتی که در ابتدای این مکتوب ارائه شد (چاپ پول در زیرزمین)، دستمایه ساده‌ای است تا مفهوم پیچیده درون‌زایی پول در ایران بهتر فهمیده شود. به بیان دیگر، همان قواعدی که در آن مثال ساده به پیامدهای روشنی چون تورم و جابه‌جایی توزیع درآمد و ثروت منجر می‌شود، در شرایط کنونی در ایران به شکل پیچیده‌تری عمل می‌کند. اجازه دهید با این سؤال تا حدی به موضع مورد بحث نزدیک‌تر شویم که چرا در کشوری که تولید به سختی توان غلبه بر هزینه‌هایش را دارد و در بسیاری از موارد با زیان مواجه است، بانکداری تا این اندازه جذاب است؟ ساده‌ترین شاهد این جذابیت، تعداد تقاضاهایی است که برای تأسیس بانک به بانک مرکزی در ایران ارائه شده است. رمز جذابیت و سودآوری بانکداری در چیست؟ آیا این جذابیت مختص ایران است؟ خیر، ولی در کشورهای دیگر محدودیتی برای تعدد بانک‌ها وجود ندارد در حالی که در بسیاری از آن‌ها که مهد

1. privileged right



این سبک از بانکداری که شناخت کافی علل آن نیازمند مطالعات بعدی است، گسترش عجیب حجم بدنه اداری و تعداد شعب بانکی است. تاجایی که به عنوان مثال در یک شهر کوچک با جمعیتی حدود دویست هزار نفر بانک ملی و بانک صادرات در مجموع نزدیک به ۵۰ شعبه دایر کرده بودند. در چنین بانکداری که دغدغه سپرده‌پذیری ندارد و بخش زیادی از وام‌دهی‌های آن تبصره‌ای است، تعداد بالای شعب در این اندازه، خود محل سؤال است. به هر ترتیب، فارغ از علت، این رفتار، بدنه اداری بانک‌های دولتی را (شامل بانک‌های ملی، سپه، تجارت و ملت) بسیار بزرگ کرده بود. خصیصه مهم دیگر این نوع بانکداری این است که این نوع بانکداری به کلی از احساس خطر ورشکستگی به دور بوده است.^۱

خصیصه‌ای که در روند گذار به سبک جدید بانکداری خصوصی سبب‌ساز پیامدهای جدید در پایه‌گذاری سلطه سفته‌بازانه در نظام بانکی ایران شد، بر اساس علی که بدان خواهیم پرداخت. در بستر این میراث و پس از در دستور کار قرار گرفتن سیاست‌های تعدیل در اواخر دهه هفتاد، مجوز ظهور بانک‌های خصوصی فراهم شد و به سرعت ظرف چند سال چندین بانک خصوصی در ایران تأسیس شد به نحوی که اکنون (بر اساس آمار پایان سال ۹۳) حدود ۷۱ درصد از نقدینگی به بانک‌های خصوصی (شامل خصوصی از بدو تأسیس و بانک‌های دولتی

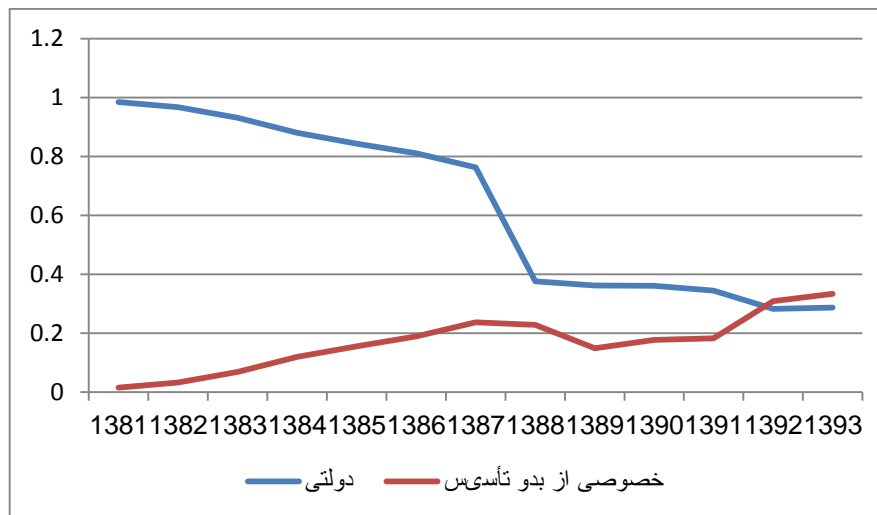
بانکی، زمینه حاصل‌خیزی را برای تولید فراهم می‌کند، سپس بر اساس حق ویژه تعریف‌شده، سهم بالایی از این ارزش افزوده را نصیب گروه‌های بالادست (بانکدارها) می‌کند. در حالت وخیم‌تر، در گونه سفته‌بازانه آن با نقدینگی‌ای که این نوع از بانکداری مستقیماً وارد اقتصاد حباب یا سفته‌بازی می‌کند نقش مثبت آن در شکوفایی تولید تحت الشعاع قرار می‌گیرد.

درون‌زایی پول در ایران نیز بر همین حق ویژه استوار است اما در ترتیباتی متفاوت. تقلید ناقص بانکداری در ایران با حفظ این حق در طی زمان به آن هویت مخصوص به خود را داده است. از اواخر دهه هفتاد بنا بر شرحی که خواهد آمد، حق ویژه بانک‌ها در خلق پول به همراه ناتوانی بانک مرکزی در کنترل نرخ بهره مدل متفاوتی از سفته‌بازی در بخش املاک در ایران را شکل داده است که درخور توجه خاص برای فهم درون‌زایی پول در ایران است. نظام بانکی در ایران را باید در یک گذار از بانکداری دولتی به ظهور بانک‌ها و مؤسسات مالی خصوصی در بستر ساخت ویژه اقتصاد ایران و همچنین شرایطی که قانون بانکداری اسلامی ایجاد کرده است نگریست. تا پیش از ظهور بانک‌های خصوصی، بانک‌ها در ایران دولتی بودند و بالطبع انگیزه‌های فعالیت خصوصی از جمله رقابت برای کاهش هزینه‌های بالاسری، استفاده از فناوری‌های جدید و تلاش برنامه‌ریزی‌شده برای افزایش سهم بازار برای آن‌ها موضوعیت نداشته است. یکی از خصیصه‌های

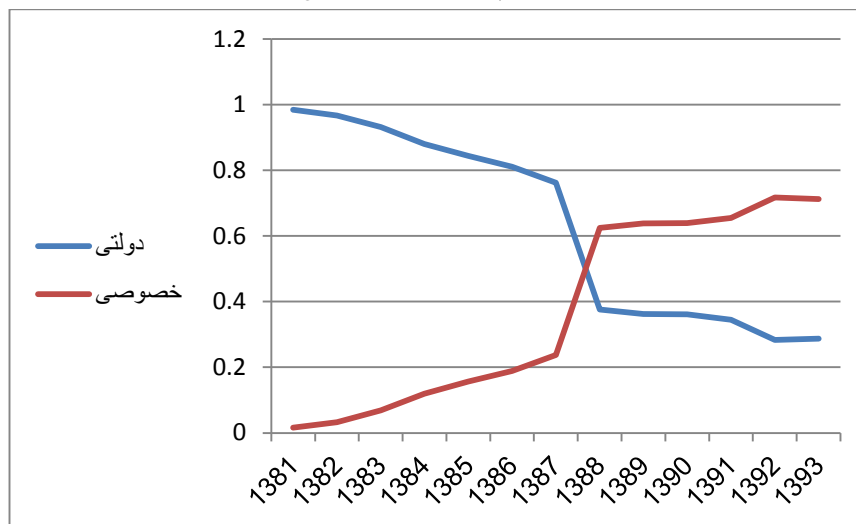
۱. البته این خصیصه برای انواع بانکداری در مقیاس کلان تا حد زیادی موضوعیت دارد اما در ایران در آن زمان هر نوع ورشکستگی برای این نوع بانک‌ها متصور نبود.



نمودار (۱۲): رشد سهم بانک‌های خصوصی (خصوصی از بدو تأسیس) از سپرده‌های بانکی در مقابل بانک‌های دولتی



نمودار (۱۳): رشد سهم بانک‌های خصوصی (مجموع خصوصی از بدو تأسیس و بانک‌های دولتی واگذار شده به بخش خصوصی) از سپرده‌های بانکی در مقابل بانک‌های دولتی



منبع: بانک مرکزی، گزیده آمارهای اقتصادی، بخش پولی و بانکی (سال‌های مختلف)



• لذا چنین بانکداری‌ای روشی مناسب برای تخصیص بهینه منابع است. ریشه این نگرش در نظریهٔ وجوه قابل استقراض^۱ است که نرخ بهره را برطرف‌کنندهٔ عدم تعادل در بازار وجوه قابل استقراض می‌داند. جدا از رده‌های نظری که بر این نگرش وارد شده است (مثلاً رجوع شود به Hayes, 2010)، در ایران اما شرایط بسیار واضح‌تر از آن است که حتی طرفداران این نظریه بخواهند در عمل به آن معتقد باشند. به این توصیه سیاستی که منطقی‌تر از این نگرش نتیجه می‌شود توجه کنید: هرچه بانک‌های بیشتری در این رقابت وارد شوند این تخصیص بهتر خواهد بود. حتی طرفداران باتجربهٔ این رویکرد که تجربه فعالیت اجرایی را داشته باشند امروز از چنین سیاستی دفاع نمی‌کنند. اگرچه به لحاظ نظری نمی‌توانند این دفاع نکردن را توجیه کنند، اما مستقیماً تجربه کرده‌اند که چنین مجوزی به سرعت به یک اغتشاش فراگیر در اقتصاد ایران تبدیل خواهد شد، چنانکه تاکنون شده است. این نوشتار مجال لازم برای تفصیل استدلال‌هایی که گزاره‌های فوق را رد می‌کند ندارد، اما به اختصار اشاره می‌شود که بازار پول ماهیتاً با بازار کالا و خدمات متفاوت است؛ چراکه پول کالا نیست و هزینهٔ نهایی تولید ندارد. پول یک نهاد یا رابطه اجتماعی است و همان‌طور که بارها گفته شد، بانک‌های تجاری خلق پول را به پشتوانهٔ حمایت دولت انجام می‌دهند. سرمایه‌گذاری از محل

واگذارشده) اختصاص دارد. عمدهٔ بانک‌های بزرگ هم با ورود به بورس شبه‌خصوصی شدند. تب تأسیس بانک و مؤسسهٔ مالی هم‌اکنون همچنان در اوج است به نحوی که علی‌رغم ممنوعیت اعطای مجوز، مؤسسات مالی دارای شعب فراوان گسترش پیدا کرده و اقتصاد ایران هر روز خبری جدید از آن‌ها می‌شنود. با وجود این فرایند به ظاهر خصوصی، به پشتوانهٔ آنچه به زودی استدلال خواهد شد، مخرب‌ترین سبک بانکداری در ایران با این شیوهٔ تقریباً من‌درآوردی از خصوصی‌سازی پایه‌گذاری شده است. استدلال‌های اصلی در حمایت از این نوع بانکداری عموماً در قالب گزاره‌های زیر صورت‌بندی شده است:

- چیزی به نام بازار پول (وام) وجود دارد و بانک‌ها برای عرضهٔ خدمتشان در این بازار با یکدیگر رقابت می‌کنند؛
- رقابت بانک‌ها برای حداکثر شدن سودشان مبتنی بر کاهش هزینه‌های بالاسری‌شان است که عامل کاهش نرخ به سطح پایین‌تر برای وام‌دهی و نرخ بهرهٔ بالاتر به همراه خدمات متنوع‌تر سپرده‌پذیری برای سپرده‌گذاران است؛
- از طرف دیگر، توان پرداخت نرخ بهرهٔ بالاتر منعکس‌کنندهٔ نرخ بازدهی بالاتر پروژه است. در رقابت آزاد در بازار پول، منابع به دلیل رفتار پیش‌گفته از بانک‌ها به فعالیت‌هایی تخصیص می‌یابند که از بازدهی بالاتری برخوردارند.

1. Loanable funds Theory



این معنی که دولت موظف است در صورت ناتوانی بانک از تبدیل سپرده به پول معتبر از سوی دولت در شرایط هجوم تقاضا توسط سپرده‌گذاران، به سرعت این کار را انجام دهد. چنین مداخله‌ای از سوی دولت برای هیچ کالا و خدمات دیگری موضوعیت ندارد و نشانه‌ای است از اینکه پول کالا نیست بلکه یک رابطه نهادی است. با این حال، کیفیت دخالت دولت در حمایت از سپرده در کشورهای مذکور به نحوی است که اگرچه از اعسار بانک در پرداخت دیون^۲ جلوگیری می‌شود، اما امکان ورشکستگی^۳ وجود دارد و صاحبان سرمایه بیشتر از ایران در خطر از دست دادن دارایی‌هایشان هستند.

در مقابل، در ایران با توزیع عمومی ریسک و همگانی شدن آن مواجهیم. از طرفی چیزی به نام بیمه سپرده‌ها وجود ندارد و از طرف دیگر در یک توافق نانوشته، بانک‌ها و سپرده‌گذاران خود را تحت تضمین دولت برای هر اتفاق ممکن

پس انداز شکل نمی‌گیرد^۱، بلکه سرمایه‌گذاری و پس انداز هم‌زمان و باهم به وجود می‌آیند.

در این نوع بانکداری اساساً پولی، بر اساس فهم عمومی از پول، بیشتر از پول‌های منتشره از سوی دولت مشتمل بر ذخایر و اسکناس وجود ندارد. اگر درصد قابل توجهی از مردم بخواهند پول خود را از بانک برداشت کنند کل نظام بانکی سقوط می‌کند. برای جلوگیری از این خطر، ویرایش‌های جدیدتر کمیته بال شرایط محکم‌تری بر قاعده‌گذاری بر رفتار بانک‌ها در خلق پول در نظر گرفته است. با این حال، برخی متخصصان این حوزه اذعان دارند که در صورت شیوع ترس از آسیب‌پذیری سپرده‌ها، راه مطمئن برای پاسخگویی به مردم وجود ندارد؛ چراکه اساساً پولی به معنایی که مردم می‌فهمند یعنی اسکناس وجود ندارد. برای حل این مشکل و جلوگیری از سقوط احتمالی سیستم به شکل دومینووار کلیه سپرده‌های بانکی از طرف دولت بیمه می‌شوند. به

۱. در این رابطه ممکن است (به‌خصوص در ایران) ابهامی مطرح شود مبنی بر اینکه درحالی‌که به شکل روزشمار سپرده‌های بانک‌ها افزایش می‌یابد (به جهت پرداخت نرخ سود) چگونه همچنان استدلال می‌شود که وام پیش از سپرده است. پیشینی بودن وام قبل از سپرده بدان معنی است که بانک‌ها می‌توانند با افزایش طرف دارایی‌های خود (وام) بدهی‌های خود (سپرده) را افزایش دهند درحالی‌که بانک مرکزی را مجبور به همراهی با خود برای عرضه ذخایر می‌کنند. در ایران شرایط تا حدی متفاوت است ولی همچنان خدشه‌ای به موضوعیت داشتن این قضیه وارد نمی‌کند. بانک‌ها اگر حساب‌ها را بر اساس نرخ روزشمار بالا می‌برند در واقع در ترازنامه خود فرصتی را برای افزایش دارایی‌ها (وام) فراهم می‌کنند، مادامی‌که این افزایش خارج از قواعد ناظر بر ذخیره باشد که هست این رفتار مشابه نیز در عمل به معنای پیشینی بودن وام بر سپرده است. البته یک عدم تقارن میان رفتار بانک‌های خصوصی و دولتی در اینجا وجود دارد. بانک‌های خصوصی با بالا بردن نرخ بهره زمینه یک جریان انتقالی دائمی از پول‌های خلق شده توسط بانک‌های دولتی به خود را ایجاد کرده‌اند که آن‌ها را به شکل سیستماتیک دچار مازاد ذخایر می‌کند. با این حال این سیستم در کلیت خود مبتنی بر خلق پولی عمل می‌کند که منشأ اولیه آن پس انداز نیست.

2. Insolvency

3. Bankruptcy



توجه به انگیزه‌هایشان متأثر می‌کند. تا جایی که عملاً جرئت پیدا کرده‌اند بدون ترس، بیش از آنکه وام‌دهنده باشند مستقیماً خود را وارد نوعی از نگاه‌داری کنند که مستقیم یا غیرمستقیم حول سفته‌بازی املاک متمرکز است. در توضیحات بخش‌های بعدی نشان داده خواهد شد که چگونه افزایش سود سپرده، مهم‌ترین اهرم سلطه بانک‌های خصوصی بر ترتیبات پولی است.

در این قسمت توجه کنید به اینکه چگونه بانک‌های خصوصی در حالی که تحت تضمین دولت در عجز از پرداخت دیون (سپرده‌ها) هستند، عملاً در مقابل دولت ایستادگی می‌کنند. به صحبت‌های مدیرکل بانک مرکزی در رابطه با سه ابزار قدرتمند! بانک مرکزی در جلوگیری از تخلف بانک‌ها توجه کنید:

«مدیرکل نظارت بر بانک‌ها و مؤسسات اعتباری بانک مرکزی با انتقاد از رفتار بانک‌ها در تعیین نرخ سود سپرده از برخورد جدی‌تر بانک مرکزی با بانک‌های متخلف خبر داد. امیرحسین امین‌آزاد با اشاره به شکل‌گیری رقابت ناسالم بین بانک‌ها در تعیین نرخ سود سپرده در اواخر سال گذشته اظهار کرد: از نظر بانک مرکزی مطابق با سیاست‌های پولی و اعتباری مصوب شورای پول و اعتبار، تعیین نرخ سود سپرده‌ها در اختیار بانک‌ها بوده و این نکته، امری صحیح است و بانک‌ها باید نرخ سود سپرده‌ها را تعیین کنند، اما این رقابت ناسالم برای بانک مرکزی به‌عنوان مقام ناظر این ملاحظه را ایجاد کرد که "آیا بانک‌هایی که به جذب سپرده با مبالغ سود علی‌الحساب بالا ورود می‌کنند؛ پروژه‌ها و طرح‌های خاصی را

احساس می‌کنند. همان‌طور که تهدید بانک مرکزی را بارها شنیده‌ایم که به‌هیچ‌وجه امنیت سپرده‌گذاری در مؤسسات مالی غیرمجاز را تضمین نمی‌کند که معنای غیرمستقیم آن این است که سپرده همه بانک‌ها و مؤسسات اعتباری مجاز، تحت تضمین بانک مرکزی است. تا پیش از ظهور بانک‌های خصوصی، دولتی بودن بانک‌ها منطقاً چنین تضمینی را موجه می‌کرد اما این تضمین همچنان تا امروز بر کلیه فعالیت‌های بانکی گسترده شده است. این رابطه یکی از عوامل درون‌زایی پول در ایران است. تا جایی که دولت خود را موظف به چنین تضمینی ببیند، مجبور خواهد بود در آینده برای جلوگیری از بحران به افزایش نقدینگی و رفتارهای خلاف قانون‌های تنظیم‌شده از طرف بانک‌ها تن در دهد که به معنای واکنش انفعالی دولت در برابر افزایش عرضه پول است.

در شرایط کنونی، انحلال یک بانک یا ورشکستگی آن به‌شدت برای حاکمیت مخاطره‌انگیز است و می‌تواند حتی امنیت ملی را با چالش مواجه کند. به دلیل انگیزه‌های رفتاری در بانک‌های دولتی این تضمین اثر سیستماتیک خاصی بر رفتار آن‌ها ندارد؛ چراکه اگر آن‌ها بخواهند از این تضمین به نفع منافع بانک بهره‌برداری کنند عملاً به نفع دولت عمل کرده‌اند، بنابراین زمینه‌ای برای اعمال رفتار خاص (غیر از سودآور نبودن) برای بانک‌های دولتی و شبه‌دولتی کنونی وجود ندارد، اما در بانک‌های خصوصی ماجرا متفاوت است. احساس امنیت و توانایی انتقال ریسک به دولت الگوی رفتاری آن‌ها را با



دارند که بتوانند میزان حداقل سود و در کنار آن حق‌الوکاله را برآورده کنند؟ "اباید پذیرفت، بانک‌ها با پذیرش سپرده‌ها با نرخ سود علی‌الحساب بالا؛ ریسک‌هایی را تقبل می‌کنند که قطعاً موجب خسارات به نظام بانکی خواهند شد. وی با بیان اینکه بانک مرکزی بعد از توافق بانک‌ها برای سامان‌دهی سود سپرده به صورت مستمر، بازار را رصد کرده و در مواقع لزوم به مدیران و واحدهای بانک‌هایی که از این نرخ‌ها تخطی کرده‌اند؛ اخطار، هشدار و تذکر داده است، گفت: اما در مجموع، رویکرد بانک مرکزی عمدتاً رویکردی ارشادی بوده است. این بدان معنی است که تلاش شد با توجه به اینکه این توافق، توافق بانک‌ها بوده با هشدار اخلاقی به بانک‌های متخلف اعلام کنیم که این خلاف تعهد قبلی آن‌ها بوده است. بنابراین معقول نیست از تعهدات خود عدول کنند. امین آزاد ادامه داد: در چند ماه اخیر این روش ادامه یافت و البته پرونده‌هایی نیز برای برخی بانک‌های متخلف تشکیل شده که در انتظار صدور رأی است. اما باز تأکید می‌کنم، رویکرد اصلی بر این بوده است که عملاً با هشدار اخلاقی از ورود بانک‌ها به نرخ‌های بالاتر از نرخ سود سپرده‌های علی‌الحساب توافق‌شده جلوگیری شود. وی همچنین ابزارهای بانک مرکزی برای برخورد با بانک‌های متخلف، را ابزارهای قدرتمندی دانست و گفت: شورای پول و اعتبار در سال ۱۳۹۰ به بانک مرکزی این اختیار را داده است که حسب مورد بتواند عملیات برخی از بانک‌ها را با توجه به سیاست‌های خود محدود کند. از این‌رو بانک

مرکزی با بانک‌هایی که از توافق و مقرراتی که به تأیید شورای پول و اعتبار نیز رسیده تخطی کنند، قطعاً با توجه به اختیارات خود برخورد کرده و می‌تواند عملیات آن‌ها را محدود کند. امین آزاد ابزار دیگر نظارتی بانک مرکزی را احراز و سلب صلاحیت مدیران بانک‌ها عنوان کرد و ادامه داد: این اختیار را قانون برنامه پنج‌ساله پنجم توسعه به بانک مرکزی داده و قرار شده به صورت جدی در این زمینه ورود کنیم، اگر بانکی از مصوبات شورای پول و اعتبار و توافقات داخلی خود عدول کند، به طور یقین هیئت مدیره و مدیرعامل آن بانک به عنوان بالاترین مقامات مسئول بانک باید پاسخگو باشند. همچنین اگر بانک مرکزی در این چارچوب، اصلاحی را از سمت بانک‌ها مشاهده نکند، حتماً از ابزار سلب صلاحیت مدیریت ارشد بانک مورد نظر استفاده می‌کند. وی خاطر نشان کرد: ابزار آخر نیز بحث هیئت انتظامی بانک‌هاست. بر اساس اختیارات ماده ۴۴ قانون پولی و بانکی کشور، بانک مرکزی هم اختیار جریمه کردن و هم محدود کردن فعالیت بانک‌ها را دارد. بنابراین بانک مرکزی از هر سه این ابزار برای ایجاد انضباط در بازار پول استفاده خواهد کرد.» (www.cbi.ir/showitem/12569.aspx)

لطفاً به عبارت‌هایی که زیر آن‌ها خط کشیده شده بیشتر توجه کنید: هشدار اخلاقی، رویکرد ارشادی، تقبل ریسک، تذکر، بازخواست مدیران و هیئت عامل. در حالی که در کشورهای دیگر بانک‌های مرکزی از طریق عملیات بازار باز، نرخ بهره را به شکل شبانه کنترل می‌کنند بدون اینکه لازم باشد کسی را اخلاقاً ارشاد کنند یا به او تذکر



بانک‌های خصوصی نیاز داشتند پول‌هایی که توسط نظام بانکی (بانک‌های دولتی) خلق شده است به نحوی به سوی آن‌ها برگشت کند^۱ و راه‌حل ساده برای این کار، «افزایش نرخ سود سپرده» بود. در طی این سال‌ها بارها مواردی مشاهده شده است که افرادی از بانک‌های دولتی و شبه‌دولتی به منظور یک فعالیت تولیدی وام دریافت کرده‌اند اما به جای صرف آن در تولید، ترجیح داده‌اند آن را در بانک‌های خصوصی سپرده‌گذاری کنند (لازم به ذکر است این تنها یک راه برگشت است). روشن است که اگر این مبالغ در فعالیت‌های تولیدی هزینه می‌شد بازهم به حساب‌های سپرده بانک‌های دیگر برگشت می‌کرد اما با توزیع نرمال و از طریق تحریک و رونق تولید؛ ولی انتقال وجوه تسهیلات به سپرده‌های بانک‌های خصوصی و عدم تحریک و گسترش تولید، نهایتاً به تورم منجر خواهد شد. تورمی که به سادگی در چهارچوب نوع فشار هزینه هم قابل تحلیل نیست و بازتاب وجهی خاص و ساختاری در ترتیبات پولی ایران است.

به موضوع افزایش نرخ سود سپرده به عنوان مهم‌ترین اهرم بانک‌های خصوصی برای سلطه بر اقتصاد ایران بازگردیم. همان‌گونه که اشاره شد، بانک‌های دولتی و شبه‌دولتی با میراثی از بدنه عظیم‌الجثه ساختمانی، تجهیزاتی و انسانی به رقابت با بانک‌های خصوصی فراخوانده شدند. طبیعی است که این بدنه عظیم، هزینه بالاسری زیادی به این بانک‌ها تحمیل می‌کند. بعد از ظهور بانک‌های خصوصی با تعداد شعب بسیار کمتر،

دهند، ابزار به‌ظاهر قدرتمند ما تذکر و بازخواست است! این ترتیبات در حقیقت بیانگر این است که افسار کنترل نرخ بهره و نرخ سود سپرده‌ها در اختیار بانک‌های خصوصی قرار گرفته است. چرا؟ چرا این بانک‌ها از چنین رفتاری منتفع می‌شوند؟ چرا رقابت در ایران فقط در سمت سپرده‌گذاری (افزایش نرخ سود سپرده) نه سمت سپرده‌دهی (کاهش نرخ وام‌دهی) در جریان است؟

بر اساس سلسله عللی که به آن خواهیم پرداخت، افزایش نرخ سود سپرده مهم‌ترین ابزار بانک‌های خصوصی در اعمال سلطه بر ترتیبات پولی در ایران است. بانک‌های خصوصی در زمانی متولد شدند که کلیه منابع نقدینگی در ایران در اختیار بانک‌های دولتی بود که در آن سود سپرده در مقایسه با شرایط کنونی بسیار کمتر بود. نسبت سپرده‌های دیداری به غیردیداری در بالاترین حد خود قرار داشت؛ و همان‌طور که گفته شد بدنه بانکی به شکل قابل توجهی در انباشت ساختمان‌ها، نیروی انسانی و تجهیزات بزرگ شده بود. در این شرایط اختلاف میان نرخ سود سپرده و تسهیلات باید به اندازه‌ای باشد که بتواند این هزینه بالاسری بزرگ را پوشش دهد. بانک‌های خصوصی وقتی وارد میدان شدند، با داشتن سرمایه‌ای اندک در مقایسه با این بدنه عظیم، برای اینکه سهم خود را با هزینه ناچیزی در بازار پولی به سرعت افزایش داده و سپرده‌ها را به سوی خود جذب کنند، یک راه آسان پیش روی خود داشتند (دوباره تأکید می‌شود که خلق پول، اعطای تسهیلات، مقدم بر جذب سپرده است).

1.Reflux



متکی به بانک‌های دولتی بوده‌اند، نیازمند آن‌اند که برای ادامه فعالیت همچنان متکی به این بانک‌ها باشند؛ چراکه غالباً توان پرداخت سود تسهیلات بانک‌های خصوصی را نخواهند داشت. از طرف دیگر در سمت بانک‌های خصوصی، تسهیلات برای به دست آوردن سود بالاتر راهی جز آفریدن اقتصاد حباب نخواهند داشت، آن‌هم عموماً از طریق سفته‌بازی در حوزه زمین و مستغلات و تجارت ناشی از ارزان شدن نرخ ارز. این فعالیت سفته‌بازانه یا توسط خود بانک‌ها از قبیل افزایش شعب در شمال تهران یا هر نقطه ارزشمند دیگر شهری، سرمایه‌گذاری مستقیم در پروژه‌های ساختمانی عمدتاً در شمال تهران از طریق شرکت‌های تابعه یا تأسیس شرکت‌هایی که بخش اعظم دارایی‌هایشان مستغلات است، انجام می‌شود و یا اینکه به‌عنوان تدارکات فعالیت‌های سفته‌بازانه دیگر سفته‌بازان در حوزه املاک عمل می‌کنند.

همان‌طور که در مدل مینسکی توضیح داده شد اقتصاد حباب مبتنی بر فرازوفروند قیمت دارایی‌هاست. در اقتصادهای غربی به‌هیچ‌وجه املاک و مستغلات به‌اندازه ایران نمی‌تواند موضع فعالیت‌های سفته‌بازانه قرار گیرد. یکی از دلایل آن جاری بودن وام رهنی^۱ (وام‌های بلندمدت خرید منزل) است که دوره بازپرداخت آن‌ها به بیش از سی سال می‌رسد. وام‌های رهنی به‌تنهایی بخش اصلی سبد وام‌دهی بانک‌ها در غرب را شکل می‌دهد و تقریباً هرکس خانه‌ای بخرد از محل وام رهنی هزینه آن را تأمین کرده است.

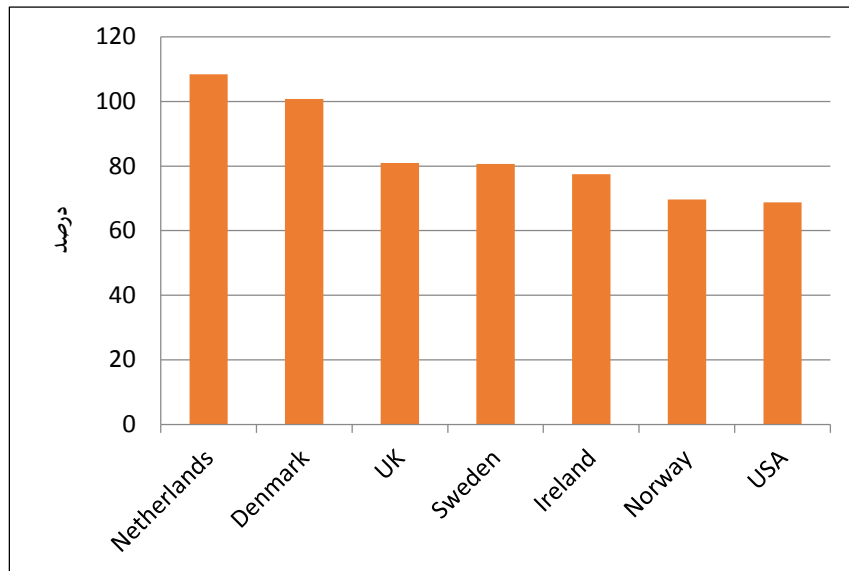
آن‌ها توانستند بر یک اهرم رقابتی خاص در سپرده‌پذیری مسلط شوند؛ با توجه به این واقعیت که امکان تحمّل سود سپرده بالاتر برای بانک‌های دولتی و شبه‌دولتی به‌هیچ‌وجه به‌اندازه بانک‌های خصوصی نیست، بانک‌های خصوصی با پیشنهاد سودهای سپرده بالاتر عملاً برگشت پول از محل اعطای تسهیلات بانک‌های دولتی و شبه‌دولتی به سمت خود را فراهم کردند. این عملیات از شهر تهران شروع شد و تا شهرستان‌ها تداوم پیدا کرده است. به‌عنوان نمونه، در یک شهرستان کوچک که مثلاً یک بانک شبه‌دولتی نزدیک به سی شعبه دارد، بانک‌های خصوصی توانسته‌اند با تأسیس یک شعبه و تجهیز سیستم تراکنش‌های برخط عملاً بخش قابل‌توجهی از تسهیلات آن سی شعبه را به شکل سپرده جذب کنند.

در واکنش، بانک‌های دولتی برای جلوگیری از اعسار در توازن ترازنامه، سودهای سپرده‌های خود را افزایش دادند؛ ولی تا وقتی که این تفاوت در ساختار هزینه‌ای این دو وجود دارد، همواره دست برتر با بانک‌های خصوصی خواهد بود و واکنش مجدد آن‌ها، افزایش مجدد در نرخ‌های سود رسمی یا غیررسمی (توافقی) را به دنبال خواهد داشت؛ رقابتی بی‌پایان برای افزایش نرخ سود سپرده‌ها که هر سال و به‌خصوص در دهه هشتاد یکی از موضوعات اصلی مدیریتی بانک مرکزی بوده است. از طرف دیگر در سمت دارایی‌های (تسهیلات) بانک‌های خصوصی و دولتی یا شبه‌دولتی یک تفاوت ساختاری وجود دارد؛ از آنجاکه فعالیت‌های واقعی تولیدی اکثراً

1. Mortgage

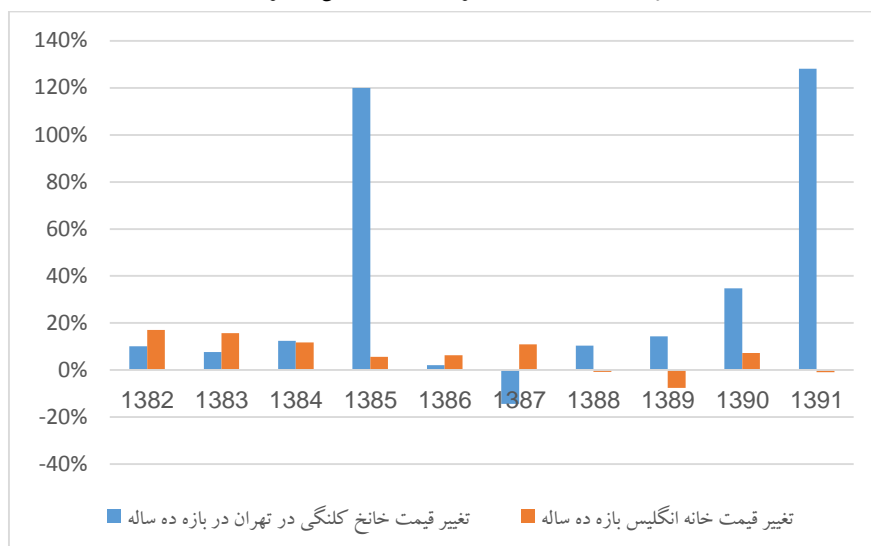


نمودار (۱۵): نسبت بدهی‌های مربوط به خرید مسکن به تولید ملی در کشورهای منتخب (۲۰۱۲)



منبع: European Mortgage Federation

نمودار (۱۶): مقایسه تغییرات قیمت مسکن در ایران و انگلستان



منبع: مرکز آمار ایران؛ WWW.NATIONALWIDE.COM

سپس در سمت تسهیلات، خود میزان قابل توجهی را وارد فعالیت سفته‌بازانه املاک می‌کنند. این سرمایه‌گذاری از یک سو قیمت املاک را افزایش می‌دهد و از طرف دیگر ارزش دارایی‌های بانک‌ها (تسهیلات) را با افزایش نامتعارف در سود سپرده‌ها متوازن می‌کند.

فعالیت سفته‌بازانه غیربانکی نیز از طرف بانک‌های خصوصی این‌گونه تجهیز می‌شوند. سفته‌بازان بخش املاک عموماً ترکیب دارایی‌های خود را در یک سبد متغیر نسبت به زمان قرار می‌دهند. در این سبد، املاک یک بخش از این ترکیب و سپرده‌سودده (که بلندمدت و کوتاه‌مدت آن فرق معناداری از نظر سوددهی ندارند) بخش دیگر آن است. آن‌ها در مواقعی که بخش ساختمان با رکود مواجه می‌شود، وزن سپرده‌ها را در این سبد به شکل قابل توجهی افزایش می‌دهند؛ یعنی به جای اینکه فعالیت‌های ساختمانی خود را ادامه دهند ترجیح می‌دهند که فعالیت را تعطیل کرده و به جای آن در بانک‌ها سپرده‌گذاری کنند. از سوی دیگر، در هنگام آغاز سیگنال‌های سفته‌بازانه، آن‌ها از سپرده‌ها برای به گردش درآوردن فعالیت‌های سفته‌بازی خود برای یک مدت رونق استفاده می‌کنند. با شکل‌دهی به چنین سبدی برای سفته‌بازی، مجموع سود در بالاترین وضعیت خود قرار می‌گیرد. برای یک سفته‌باز حرفه‌ای در حوزه مستغلات یک حساب پروپیمان بانکی با یک سود قابل توجه بهترین مزیت است برای اینکه هم از سود آن بهره‌برداری می‌کند و هم

این شرایط از وام‌دهی برای خرید مسکن راه را برای سفته‌بازی کوتاه‌مدت و شکل‌دهی به سیکل‌های فراز و فرود کمتر از پنج سال در قیمت مسکن می‌بندد؛ چراکه سفته‌بازی نیازمند آن است تا بر تقاضای واقعی سوار شود و تا جایی که تقاضای واقعی کاملاً و بدون محدودیت از طرف وام‌های رهنی پاسخ داده شود عملاً فرصتی دیگر برای خرید و فروش کوتاه‌مدت سفته‌بازانه باقی نمی‌ماند. نمودار زیر تغییر قیمتی خانه در ایران و انگلیس در یک دوره ده‌ساله را مقایسه کرده است. در ایران «املاک و مستغلات» میدان اصلی سفته‌بازی است. مدل رفتاری سفته‌بازی در ایران مانند همان گام‌هایی است که مینسکی توضیح می‌دهد. گروهایی به ترتیب وارد این حوزه شده و خارج می‌شوند و به دنبال آن رونق و رکود اقتصادی قابل توجهی را بر اقتصاد به شکل ادواری حاکم می‌کنند (با توجه به پیوندهای اکید پسین و پیشین بین بخش مسکن و سایر فعالیت‌های اقتصادی). دوره‌های رونق بسیار کوتاه‌تر از دوره‌های رکود است. در دوره‌های رونق سرمایه‌گذاری هوشمندانه در این بخش می‌تواند با بازدهی‌های بسیار بالا همراه باشد. در صورتی که در دوره‌های رکود بازدهی یا نزدیک به صفر می‌شود و یا حتی منفی. منطق رفتاری بانک‌های خصوصی در ایران مستقیماً زمینه‌ساز و گسترش‌دهنده رفتار سفته‌بازانه زمین و ملک در ایران است. آن‌ها در ابتدا با افزایش نرخ سود سپرده، برگشت تسهیلات را از سمت بانک‌های دولتی به سوی خودشان فراهم می‌کنند



سرمایه‌گذار ۱۲۰ درصد است (۱۲ واحد سود حاصل از ۱۰ واحد سرمایه اولیه). فشارهای بانک‌های خصوصی روی نرخ بهره نیز از همین قاعد نشأت گرفته است البته با یک تفاوت دیگر که آن قدرت خلق پول است. در مثال قبل سرمایه‌گذار فرضی ما کاملاً وابسته به این است که قرض‌دهنده‌ای در سطح نیاز خود پیدا کند. اما بانک‌های خصوصی در ایران به دلیل موقعیتی که سابقه بانک‌های دولتی برای آن‌ها فراهم کرده است، توان نامتقارن خلق پول را پیدا کرده‌اند. این توان نامتقارن قدرت خلق پول آن‌ها را بسیار بالا برده و مزیت «اهرم فزاینده» را برای آن‌ها فراهم کرده است. آن‌ها با سرمایه بسیار اندک وارد بازی می‌شوند سپس با اهرم افزایش سود سپرده حجم عملیات پولی را به شدت افزایش می‌دهند. چند برابر شدن عملیات به معنای چند برابر شدن حاشیه سود نسبت به سرمایه اولیه است. هرچند که ممکن است این سود و بازده خود را در اسناد حسابداری نشان ندهد ولی عملاً در دارایی‌های به‌خصوص ملکی بانک جذب شود. همچنین می‌توان برای جذب این مازاد کانال‌های متعددی را پیش‌بینی کرد که حتی عملاً از دایره بانک خارج شود. چنانکه در یکی از بانک‌های خصوصی همه شعب استیجاری و مالکیت آن‌ها در اختیار شرکت دیگری است. در رابطه با سهام، این مزیت بیش از آنکه خود را در سود یک برگ سهام نشان دهد در افزایش تعداد سهام افراد خاص نمایان می‌سازد، چه سهام مستقیم بانک و چه سهام در شرکت‌های وابسته. دستمزدها و پاداش‌های بسیار

در بزنگاه می‌تواند با استفاده از آن، فعالیت خود را آغاز کند.

و اما برای خود بانک‌های خصوصی که در ایران نه به شکل معناداری به اعتباردهی برای مصرف‌مانند وام رهنی، خریدهای روزمره و ... اشتغال دارند و نه به اعتباردهی به تولید، چگونه این فعالیت تا این حد جذاب است؟ خلق پول یک مزیت ویژه برای بانک‌هاست ولی بانک‌های خصوصی می‌توانند از این مزیت با اهرم افزایش سود سپرده استفاده چندین برابر کنند. به نحوی که ضمن استفاده مضاعف از قاعده خلق پول از هیچ^۱ از قاعده اهرم برای چندین برابر کردن سود خود استفاده می‌کنند. می‌توان ترکیب خاص این قاعده‌ها در ایران را تحت عنوان «اهرم فزاینده» نام‌گذاری کرد. به چه معنا؟ قاعده اهرم، شیوه خاصی از سودآوری است که تحقق درصد بسیار بالای سود را برای سرمایه‌گذاران امکان‌پذیر می‌کند. برای مثال فرض کنید که یک فعالیت اقتصادی ۳۰ درصد سود دارد، این کسب‌وکار به تأمین ۱۰۰ واحد سرمایه نیاز دارد و سرمایه‌گذار نوعی فقط ۱۰ واحد سرمایه دارد. او برای این کار از یک قرض‌دهنده ۹۰ واحد با نرخ سود بیست درصد قرض می‌گیرد. در پایان فعالیت، از مجموع ۳۰ واحد سود به‌دست‌آمده، ۱۸ واحد به قرض‌دهنده داده شده (به‌عنوان بهره ۹۰ واحد سرمایه قرض‌گرفته‌شده) و ۱۲ واحد به‌عنوان سود برای سرمایه‌گذار منظور خواهد شد. باینکه درصد سود قرض‌دهنده بیست درصد است و بازدهی پروژه سی درصد، اما نرخ سود برای شخص

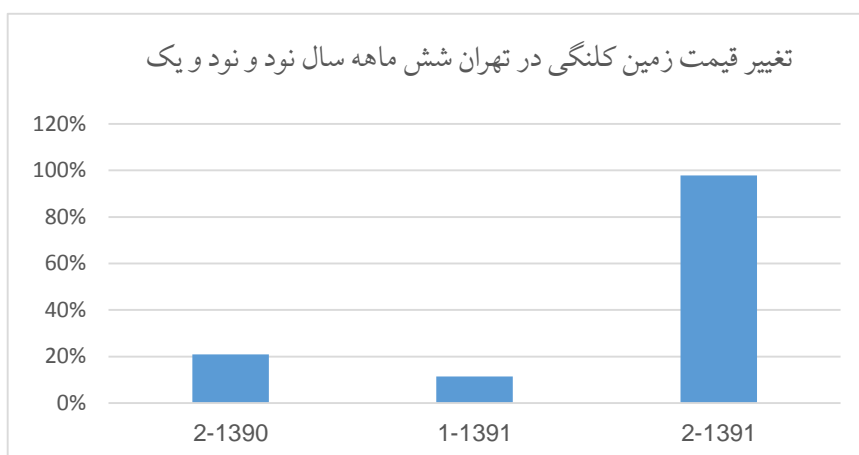
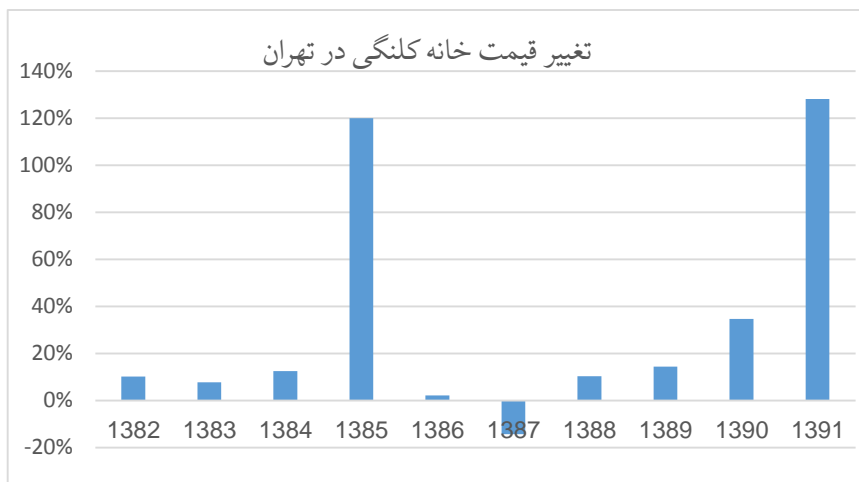
1. Out of Nothing



بیشتری برای بخش مهمی از سفته‌بازان از جمله بانک‌ها دارد. در شرایط فعلی بخش مهمی از مطالبات معوق مربوط به بانک‌های خصوصی است. دارایی‌های این بانک‌ها در واقع حیاتی است که هر لحظه مستعد ترکیدن است.

بالا در مقایسه با کارکنان حوزه‌های دیگر کشور نیز از دیگر محل‌های جذب این مازاد است. همچنین لازم به ذکر است که فعالیت سفته‌بازانه بانک‌ها کاملاً مصون از خطر نیست. مشابه آنچه در بحران بانکی آمریکا رخ داد، هرچه آتش اقتصاد حباب بیشتر شود ترکیب آن عواقب

نمودار (۱۷): تغییرات قیمت زمین در تهران



منبع: مرکز آمار ایران



جانشینی میان املاک شهری، دیگر سرمایه‌های خردتر علاقه‌مند به سفته‌بازی به ترتیب، دیگر نقاط تهران و شهرستان‌ها را مورد هدف قرار خواهند داد؛ و با زمانی بسیار کوتاه نسبت به شمال تهران افزایش قیمت زمین و ساختمان کل کشور را در برمی‌گیرد. بانک‌های خصوصی البته به شکل خاصی فعالیت خود را در شمال تهران گسترش داده‌اند. به‌عنوان نمونه، در منطقه سعادت‌آباد و شهرک غرب تراکم شعب بانک‌های خصوصی به شکل غیرقابل‌باوری گسترش پیدا کرده است، درحالی‌که این شعب در بسیاری از ساعات به مشتریان کمی خدمات می‌دهند.

تصویر نمایش داده‌شده سفته‌بازی املاک از شمال تهران در تمرکز خاص فعالیت‌های پولی کشور در این منطقه و به‌علاوه، مرجع بودن این منطقه برای فعالیت سفته‌بازی زمین و ساختمان، باید به‌عنوان یکی از عناصر اصلی تبیین اقتصاد ایران مورد توجه قرار گیرد. جدا از تأثیر این عنصر در اقتصاد ایران، نقش این نوع فعالیت سفته‌بازانه که با ظهور بانک‌های خصوصی به میزان قابل‌توجهی افزایش یافته است در نسبتی مستقیم با سلطه مالی این جریان بر ترتیبات پولی در ایران قرار می‌گیرد. به‌عبارت‌دیگر، قواعد این جریان می‌تواند به نحوی کار کند که مازاد خود را از محل افزایش در عرضه پول تأمین کند. به بیانی دیگر، بانک‌های خصوصی، نوعی تقاضا را برای پول شکل می‌دهند که با شکل‌دهی و تقویت اقتصاد حباب از طریق افزایش سود سپرده، در چند جهت تأثیراتی را متوجه افزایش نقدینگی می‌کنند که کنترل آن از دست دولت خارج است. ارکان

نمودار تغییر قیمت خانه کلنگی در تهران، بخشی از این روند ادواری تغییر در قیمت املاک را مبتنی بر یک اقتصاد حباب نشان می‌دهد. در سفته‌بازی املاک در ایران، زمین هدف اصلی فعالیت سفته‌بازی است. اکنون زمین در ساخت اقتصاد ایران به لنگرگاه جذب انباشت در طول زمان برای فعالیت‌های سفته‌بازانه تبدیل شده است. وقتی یک سفته‌باز وارد یک پروژه ساختمانی می‌شود، موقعیت زمین آن مهم‌ترین عامل در ارزش این پروژه برای سفته‌بازی است. به همین دلیل است که بانک‌ها و سفته‌بازهای کلان، سیاست مشخصی برای تمرکز سفته‌بازی خود در شمال تهران دارند. با توجه به عدم وجود سیاست‌های توسعه شهری متوازن در ایران، شمال تهران تاکنون توانسته است که موقعیت خود را برای این سبک از فعالیت اقتصادی تثبیت کند. موج ورود سرمایه‌های سفته‌بازانه به شمال تهران همواره توسط یک جریان دائمی افزایش تقاضای مسکن در این منطقه شهری تقویت شده است؛ زیرا اغلب یکی از نتایج ثروتمند شدن در دیگر نقاط تهران و ایران مهاجرت به شمال تهران بوده است. با این حال، شمال تهران با اینکه مهم‌ترین نقطه هدف مهاجرت ثروتمندان است اما بیشترین تعداد واحد خالی مسکونی در مقایسه با دیگر نقاط شهری ایران از این منطقه گزارش شده است. واقعیتی که نمایانگر اندازه فعالیت‌های سفته‌بازانه در این منطقه شهری است.

شمال تهران نقطه شروع و جذاب برای سرمایه‌های کلان است. اما به‌هیچ‌وجه سفته‌بازی محدود به این منطقه نشده است. به تبع اثر



از علل اصلی فشار بر سطح قیمت‌ها را در ایران شکل می‌دهد.

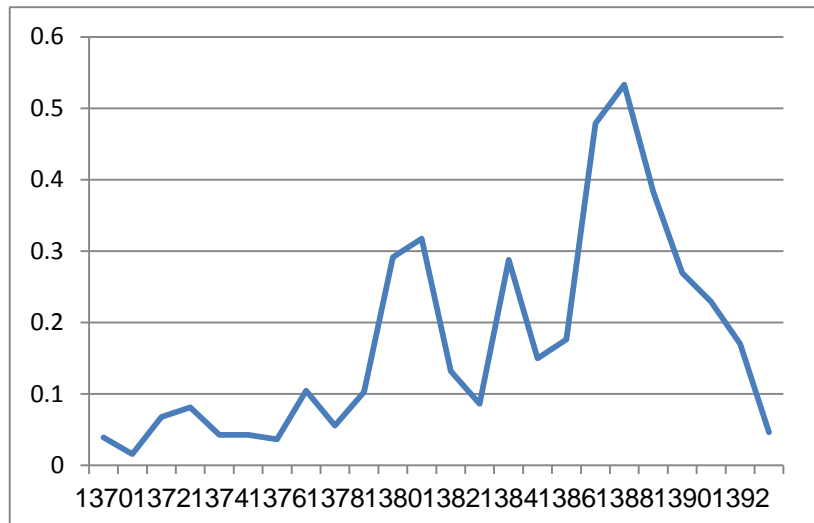
ب) درحالی‌که اقتصاد حباب همراه با افزایش در سمت دارایی‌ها و تعهدات بانک‌های خصوصی شکل می‌پذیرد اما تغییرات نقدینگی محدود به صورت‌های مالی این بانک‌ها باقی نمی‌ماند، هرچند اندازه‌ی وزن این بانک‌ها در کل اقتصاد رو به افزایش است. بانک‌های دولتی و شبه‌دولتی هم برای جلوگیری از اعسار (بحران توازن صورت مالی و نقدینگی) نرخ سود سپرده‌های خود را بالا می‌برند. این جریان فشاری نیرومند و البته مستقل از اختیار و اراده‌ی دولت را برای افزایش روزشمار نقدینگی شکل می‌دهد. به دیگر بیان، مجموع سپرده‌های بانکی که به‌عنوان نقدینگی شناخته می‌شوند مستقل از فعالیت‌های بخش واقعی در اقتصاد به شکل روزشمار افزایش پیدا می‌کند. این افزایش روزشمار در سمت بدهی بانک‌ها در نهایت باید در سطح درون‌بانکی و برون‌بانکی (رابطه‌ی بانک‌ها با بانک مرکزی) بر اساس قواعد تعریف‌شده‌ی ناظر بر صورت‌های مالی بانک‌ها تراز شود. افزایش منظم سود سپرده به‌طور سیستماتیک افزایش ذخایر (هم اضافی و هم قانونی) بانکی که عملاً طرف تعهدات بانک مرکزی است را به‌طور خودکار افزایش می‌دهد. در دوره‌ی گسترش فعالیت بانک‌های خصوصی ذخایر اضافی بانک‌ها نزد بانک مرکزی به شکل قابل توجهی (بر اساس نمودار شماره ۱۸) افزایش داشته است که این افزایش متعلق به بانک‌های خصوصی بوده است نه بانک‌های دولتی و شبه‌دولتی.

استدلال‌های اصلی این نوع از درون‌زایی به شرح محورهای زیر است:

الف) سفته‌بازی مسکن با حضور مستقیم و غیرمستقیم بانک‌های خصوصی از طریق خلق پول بر روی فعالیت‌های سفته‌بازانه انجام می‌شود. در اثر این اقدام، ابتدا قیمت دارایی‌ها (املاک) در شمال تهران و سپس با اثرات جانمایی در کل کشور افزایش می‌یابد. با افزایش سطح قیمت املاک، بر اساس معیار هزینه‌ی فرصت، قیمت‌های انتظاری برای عرضه در اقتصاد افزایش می‌یابد. این نوع اثر در چهارچوب اثر فشار هزینه بر سطح قیمت‌ها عمل می‌کند. اما درعین حال این فعالیت شامل فشار برای تقاضا نیز هست. تزریق نقدینگی به بخش سفته‌بازی هم از منشأ افزایش در طرف دارایی‌های بانک‌ها (در صورت‌های مالی) مانند اعطای وام و هم از منشأ تعهدات بانک‌ها مانند تمهید حساب‌های سپرده با سود بالا، زمینه را برای فشار اولیه از سمت تقاضا به بخش املاک و مسکن وارد می‌کند. به‌عبارت‌دیگر، این‌گونه از کنش اقتصادی در ترتیبات پولی، زمینه‌ساز افزایش ثروت و قدرت خرید نامتوازن گروه‌هایی می‌شود که مزیت و انحصار این فعالیت را به دست آورده‌اند. به‌محض تحقق این منافع، این گروه‌ها هزینه‌ها و مصارف خود را در جهت کالاهای لوکس و به‌خصوص تملک املاک ارزشمند افزایش می‌دهند. بدین ترتیب، هم فشار تقاضای ناشی از مصرف را و هم فشار تقاضای سفته‌بازانه را به این بخش وارد می‌کنند. فشار از سمت تقاضا، نهایتاً با فشار از سمت عرضه تکمیل شده و توأمان یکی



نمودار (۱۸): نسبت ذخایر اضافی به قانونی در سیستم بانکی



منبع: بانک اطلاعات سری‌های زمانی اقتصادی، بانک مرکزی

هست) افزایش یافته و تحت عنوان تسعیر دارایی‌های خارجی، منابع پایه پولی را افزایش می‌دهد. از سوی دیگر، مکانیسم عملکرد بانک‌های خصوصی به شکل سیستماتیک بدهی بانک‌های دولتی و شبه‌دولتی را به بانک مرکزی افزایش می‌دهد.

علاوه بر این، تغییر ترکیب سپرده‌ها به نفع افزایش وزن سپرده‌های سرمایه‌گذاری در مقابل دیداری می‌تواند بدون فشار بر مصارف پایه پولی (ذخایر)، نقدینگی را افزایش دهد؛ چراکه این نوع از سپرده‌ها، نرخ ذخیره قانونی به مراتب پایین‌تری دارند. نتیجه اینکه در این شرایط، نقدینگی بدون تغییر پایه پولی افزایش می‌یابد یا به دیگر بیان، «ضریب‌فزاینده» افزایش پیدا می‌کند.

(ج) به دلیل مقتضیات اقتصاد حباب، بانک‌های خصوصی به سبب آنچه بنگاه‌داری

بنابراین عامل رشد حجم پول را نباید صرفاً رشد منابع پایه پولی دانست، بلکه مصارف پایه پولی هم در چنین ساختاری می‌تواند قبل از منابع آن تغییر کند. هنگامی که مصارف پایه پولی (ذخایر بانکی) افزایش پیدا کرد، منابع پایه پولی می‌تواند در سازوکار به هم پیوسته اقتصاد که مبتنی بر رویکرد درون‌زا به پول است افزایش پیدا کند. عمده منابع پایه پولی عبارت است از بدهی دولت به بانک مرکزی، بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی و ذخایر ارزی. با فشار تورمی منتج از اقتصاد حباب، بخش مهمی از این منابع به شکل خودکار در جهت توازن ترازنامه بانک مرکزی تعدیل می‌شوند. به دنبال تورم، شکاف درآمد و هزینه در بودجه دولت به شکل خودکار افزایش پیدا می‌کند. نرخ ارز نیز با همین فشار (درحالی که که هم‌زمان تحت تأثیر درآمد فروش نفت و قیمت جهانی نفت نیز



خلق فیزیکی اجازه تأسیس یک بنگاه تولیدی را می‌دهد که مقدمات تجهیز و راه‌اندازی آن به زمان طولانی و البته مقیاس بزرگی از سرمایه‌گذاری نیازمند است. تقسیم‌کار و ارتباط غیرشخصی شده^۱ از طریق روابط پولی، در حقیقت یک سازمان بزرگ اجتماعی را شکل می‌دهد که قواعد همکاری در این سازمان را روابط پولی تعیین می‌کند؛ از قبیل اینکه چه کسی در چه زمانی به چه میزانی به کس دیگری متعهد است یا اینکه چگونه قدرت خرید طی زمان جابه‌جا می‌شود. نظام بانکی دو سوی مصرف و سرمایه‌گذاری را از طریق انتقال قدرت خرید در زمان شکل می‌دهد. درحالی‌که یک کارخانه خودروسازی نیاز به یک سرمایه‌گذاری بلندمدت برای تأسیس دارد، اعتبارات خلق‌شده (پول خلق‌شده) توسط نظام بانکی این اجازه را می‌دهد که این صنعت، فرایند سرمایه‌گذاری تا تولید محصول را آغاز کند. از سوی دیگر، پس از رسیدن به محصول، حجم تولید به دلیل مقیاس سرمایه‌گذاری صورت‌گرفته در سطحی انبوه وارد بازار می‌شود و نیاز دارد که در طرف تقاضا نیز به همین میزان مورد تقاضا قرار گیرد. آنگاه نظام بانکی در سمت مصرف، اعتبارات بلندمدت مصرف را شکل می‌دهد، عمدتاً برای خرید کالاهای بادوام مصرفی (مانند مسکن، اتومبیل و...). این دو بال اعتباردهی بلندمدت، مهم‌ترین کارکرد نظامی بانکی در تمهید اقتصاد صنعتی و تولید انبوه در مقیاس، کارآفرینی و تحقیقات و توسعه است. در اقتصادهای پیشرفته، اعتباردهی

بانک‌ها خواننده می‌شود، بر طرف دارایی‌های خود بیشتر از بانک‌های دولتی و شبه‌دولتی کنترل دارند. بانک‌های خصوصی تخصیص هدفمندی را معطوف به اهداف سفته‌بازانه خود در اعطای تسهیلات (بنگاه‌داری) دارند. این بانک‌ها یا خود با واسطه، از وام‌ها تحت عنوان بنگاه‌داری استفاده می‌کنند یا اینکه در اعطای وام به دیگران عملاً اخذ وثیقه ملکی که قرار است بر اساس چشم‌انداز آنها متناوباً متورم شود را مطمئن‌ترین سرمایه‌گذاری تلقی می‌کنند. در مقابل، بانک‌های دولتی و شبه‌دولتی در اثر میراث به‌جای مانده از قبل، مجبورند نوع دیگری از وام‌دهی را ادامه دهند که بیش از بانک‌های خصوصی در تولید و خدمات‌رسانی واقعی نقش دارند. درواقع، درصد بالایی از دارایی‌های بانک‌های دولتی و شبه‌دولتی که تسهیلات اعطاشده آنها را تشکیل می‌دهد، عملاً دارایی‌های مرتبط با فعالیت‌های ورشکسته است. آنچه امروز به‌عنوان گستره معوقات بانکی مطرح می‌شود بسیار کمتر از آن چیزی است که واقعاً هست. اگر از امروز بانک‌ها بخواهند مطابق با سررسیدهای تنظیم‌شده در قراردادها، تسهیلات وام‌های خود را تسویه کنند، درصد تسهیلات غیرقابل‌وصول به بخش بزرگی از کل نقدینگی ایران تبدیل خواهد شد (شاید تا حدود بیش از پنجاه درصد نقدینگی)، نه رقم کنونی یعنی حدود صد هزار میلیارد تومان (معوقات بانکی) که کمتر از ۱۵ درصد نقدینگی است. علت چیست؟

کارکرد بنیادین بانکداری، انتقال قدرت خرید طی زمان است. درواقع، تقدم خلق پول به

1. Impersonal-Interdependence



پاسخ مثبت ندهند بنگاه‌ها عملاً با خطر ورشکستگی یا اعسار مواجه شده و تسهیلات قبلی که بانک‌ها به آن‌ها داده‌اند نیز در خطر قرار می‌گیرد. به همین دلیل، بهترین کار که خطر را در کوتاه‌مدت از روی دو طرف برمی‌دارد اعطای تسهیلات کوتاه‌مدت با حداکثر سود ممکن به همان بنگاه‌ها است، درحالی‌که تسهیلات قبلی فقط با پرداخت سود سالانه یا شش‌ماهه تمدید می‌شود. در این شرایط بانک‌های دولتی و شبه‌دولتی کنترل به‌مراتب کمتری بر دارایی‌های خود (تسهیلات) دارند. آن‌ها مجبورند میراث تسهیلاتی خود را که بیشتر در حوزه تولید واقعی است حفظ کرده و در همان راه با تجدید وام‌دهی ادامه دهند. این رفتار که هم‌اکنون رفتار جاری در عمده روابط میان بانک‌های دولتی و شبه‌دولتی با بنگاه‌های اقتصادی است چیزی جز به تعویق افتادن یک ورشکستگی محقق‌شده نیست. البته ورشکستگی‌ای که منفعتش در اقتصاد حباب با همکاری بانک‌های خصوصی به دیگری منتقل شده و هزینه‌اش از آنجا پرداخت می‌شود.

کوتاه‌مدت شدن دوره وام‌دهی به همراه افزایش نرخ بهره تسهیلات اگرچه به‌ظاهر نتیجه منطقی وجود تورم است اما به دلیل سیکل معیوب نهفته در آن، به واکنش‌هایی که سبب‌ساز کاهش تورم باشد ختم نمی‌شود. در تحلیل متعارف و ساده‌انگارانه، تورم (با فرض گرفتن افزایش برون‌زا در عرضه پول) منجر به افزایش بازدهی بنگاه‌های اقتصادی شده (کاهش نرخ بهره و افزایش حاشیه سود) و متعاقباً منجر به افزایش تقاضای آن‌ها برای تسهیلات با بهره بالاتر می‌شود. سپس نرخ بهره

بلندمدت به بخش مسکن باعث شده که عملاً زمینه سفته‌بازی کوتاه‌مدت در این حوزه تا حد زیادی در مقایسه با ایران کم‌رنگ شود و عمدتاً این بازارهای مالی باشند که هدف سفته‌بازی قرار می‌گیرند.

در ایران اما داستان کاملاً معکوس است. ظهور بانک‌های خصوصی به دلیل آنچه پیش از این بیان شد، فقط رقابت در عرصه سپرده‌پذیری را شکل داده، بدون هیچ نشانه‌ای از رقابت در بخش تسهیلات. سفته‌بازی در حوزه مسکن، فعالیتی است که بازده آن در مقایسه با یک فعالیت بلندمدت صنعتی، در زمان بسیار کوتاه‌تری قرار است به ثمر بنشیند. هنگامی که سفته‌بازی املاک همراه با افزایش سود سپرده و تورم در اوج قرار می‌گیرد، عملاً بانک‌ها برای جلوگیری از تنزل ارزش تسهیلات (به دلیل تورم) فقط حاضر به اعطای تسهیلات کوتاه‌مدت هستند. از سوی دیگر، شرایط تورمی و نرخ بهره بالا که همراه با رکود اقتصادی است، بنگاه‌های تولیدی را در شرایط ورشکستگی و اعسار قرار داده است. برای تعویق این ورشکستگی و به امید موج تورمی آینده، تقاضای این بنگاه برای دریافت تسهیلات به شدت افزایش می‌یابد. این افزایش تقاضای وام، خود سبب‌ساز افزایش نرخ بهره بیشتر و قبول شرایط بانک‌ها برای انعقاد قراردادهای بسیار کوتاه‌مدت است. در ایران بانک‌های دولتی و شبه‌دولتی بیشتر با این واقعیت سروکار دارند: درحالی‌که بنگاه‌های اقتصادی از بازپرداخت وام‌های قبلی خود ناتوان‌اند، مجدداً تقاضای وام جدید می‌کنند. اگر بانک‌ها به درخواست آن‌ها

ایران است. بر این اساس، همیشه بانک‌های دولتی و شبه‌دولتی در حاشیه احساس امنیت از این هستند که در صورت عدم توان برای پرداخت مطالبات (سپرده‌ها) راه برداشت از بانک مرکزی باز است. این فرایند وجه دیگری از درون‌زایی پول در ایران را نشان می‌دهد. اقتصاد حباب هزینه‌های خود را به تولید و بخش دیگری از بانکداری تحمیل می‌کند و رابطه اجتماعی دولت با بانک‌های دولتی و شبه‌دولتی اجازه ظاهر شدن این هزینه‌ها را در شکل ورشکستگی و اعسار نمی‌دهد. جلوگیری از ظهور این اعسار به معنای افزایش مطالبات بانک‌ها از بانک مرکزی و افزایش پایه پولی و نقدینگی است.

رفتار منفعلانه بانک‌های دولتی و شبه‌دولتی و نیز بنگاه‌های اقتصادی و نیز دولت در واکنش به اثرات اقتصاد حباب تنها به موضوعات پیش‌گفته ختم نمی‌شود. در اقتصاد ایران، وجه ترازیک دیگری نیز در این رابطه ظهور کرده است. اگر خطر ورشکستگی در بخشی از اقتصاد باعث دخالت دولت از طریق افزایش نقدینگی و لذا موجب جلوگیری از آن شده است، نمی‌توان واکنش دولت را با توجه به جایگاه دولت و وظایف آن و نیز رابطه آن در خلق پول زیر سؤال برد. در اقتصادهای پیشرفته نیز بارها چنین رفتاری تحت عنوان تسهیل مقداری تجربه شده است؛ اما در ایران به تدریج شاهد جایگزین شدن پدیده دیگری به جای دخالت بانک مرکزی هستیم و آن جایگزین شدن بانک‌های خصوصی به جای بانک مرکزی در بازار تازه تأسیس بین‌بانکی در ایران است. بازار بین‌بانکی در اقتصادهای دیگر محل

بالتر خود زمینه‌ساز کاهش تقاضا برای وام شده که واکنشی ضد تورمی است. درحالی‌که در واقعیت اگر تورم به هر میزان محصول اقتصاد حباب یا سفته‌بازی باشد و هزینه این سفته‌بازی به بنگاه‌های اقتصادی تحمیل شود، چنین کاهش در بازدهی بنگاه سبب‌ساز کاهش تقاضای آن برای نقدینگی و تسهیلات نشده و برعکس تقاضای آن را با هدف به تعویق انداختن ورشکستگی تشدید می‌کند. چنین رفتاری در صورت اعمال نشدن سیاست‌های متناسب، اقتصاد را وارد مارپیچ تورمی می‌کند که به جای تولید نیروهای کاهنده تورم ناشی از یک تعادل، متناوباً نیروهای تثبیت‌کننده تورم، از قبیل کوتاه‌مدت کردن دوره تسهیلات و افزایش نرخ سود وام‌دهی را تولید می‌کند.

در این رابطه اما در ایران موضوع بسیار مهم دیگری نیز درخور توجه است. پیش‌ازین تحلیل شد که سیاست ناقص خصوصی‌سازی بانکی بدون حضور ابزار مؤثر عملیات بازار باز بانک مرکزی، چگونه به سلطه مالی ترتیبات سفته‌بازانه بانک‌های خصوصی بر نقدینگی در ایران تبدیل شده است. سلطه‌ای که بانک‌های دولتی و شبه‌دولتی را در فشار پنهان ورشکستگی و اعسار قرار داده است. علت مهم دیگری که زمینه‌ساز چنین رفتاری از بانک‌های دولتی و شبه‌دولتی است نقش دولت در تضمین عدم اعسار بانک‌ها در ایران است. بدان‌که قرار که پیش‌ازین استدلال شد برای دولت ایران و نظام اقتصادی ایران متصور نیست که بانک مهمی ورشکسته شود. سقوط یک بانک بزرگ مساوی با سقوط نظام اقتصادی در



به‌سوی بانک‌های خصوصی است. در نتیجه، همان‌طور که بارها تکرار شد، بانک‌های خصوصی همواره در مقایسه با بانک‌های دولتی و شبه‌دولتی با مزاد ذخایر روبه‌رو می‌شوند. در چنین شرایطی از چندین سال قبل یک نوع بازار بین‌بانکی در ایران تأسیس شد که در آن بانک مرکزی منفعل و فقط شرایط مبادله و سقف و کف نرخ بهره را تعیین می‌کند. بر اساس تحلیل پیشین، در ایران مزاد ذخایر فقط متعلق به بانک‌های خصوصی و کسری نیز متعلق به بانک‌های دولتی و شبه‌دولتی است، در نظر داشته باشید که در کشورهای دیگر این کسری و مزاد به شکل نُرمال توزیع شده است. برای جبران کسری ذخایر بانک‌های دولتی و شبه‌دولتی یا باید از بانک مرکزی با نرخ مثلاً ۳۴ درصد اضافه برداشت داشته باشند یا اینکه از بانک‌های خصوصی با یک نرخ پایین‌تر ولی بالاتر از نرخ سپرده‌ها استقراض کنند. این نوع شکل‌دهی به بازار بین‌بانکی در ایران درحالی‌که هیچ نوع اثری بر کنترل برون‌زای بانک مرکزی بر نرخ بهره نداشته است، عملاً کنترل حاکمیتی بانک مرکزی را بر صورت‌های مالی به بانک‌های خصوصی منتقل کرده است. صورت‌های مالی بانک‌های دولتی و شبه‌دولتی نشان می‌دهد که در سالیان اخیر به میزان قابل‌توجهی بدهی آن‌ها به بانک‌های خصوصی جایگزین بدهی به بانک مرکزی در صورت‌های مالی شده است؛ و بالعکس، در صورت‌های مالی بانک‌های خصوصی مطالبات این بانک‌ها از بانک‌های دولتی و شبه‌دولتی بیشتر است. چنین رابطه‌ای عملاً بدان جا ختم شده که ابزار

مبادله کسری و مزاد ذخایر است. در آن اقتصادها، کسری و مزاد میان بانک‌ها به شکل نُرمال توزیع می‌شود و برای جبران، کسری یا مزاد در بازار بین‌بانکی تقاضا و عرضه می‌شوند. نرخ این بازار نرخ مرجع برای تعیین نرخ ارز و البته پایین‌ترین نرخ بهره است. این بانک مرکزی است که به‌عنوان بازیگر اصلی با عرضه و خرید ذخایر نرخ بهره را در این بازار کنترل کرده و عملاً به شکل برون‌زا تعیین می‌کند. در این نظام در سمت دارایی‌های بانک‌ها همواره دو ردیف مهم عبارت است از ذخایر بانک مرکزی و اوراق قرضه دولتی. گرچه وابستگی بانک‌ها به اوراق قرضه دولتی به معنای کنترل دولت بر نقدینگی نیست (درون‌زایی پول در اقتصادهای پیشرفته) اما این ابزار دوگانه (اوراق قرضه دولتی و ذخایر) ابزار مؤثری در کنترل نرخ بهره است. به عبارت دیگر، در این نظام گرچه حاکمیت یا دولت، اعتبار خود را در رسمیت دادن پول به بانک‌های تجاری واگذار کرده است، اما همچنان سلطه حاکمانه خود در تنظیم چگونگی رقابت بین بانک‌ها و دست بالاتر بانک مرکزی در تعیین نرخ بهره را در اختیار دارد.

پدیده تراژیک و بسیار خطرناک در ایران این است که نقش پشتوانه بودن از بانک مرکزی به بانک‌های خصوصی در حال انتقال است. در کنار بانکداری خصوصی ناقص، در سالیان اخیر یک بازار بین‌بانکی ناقص در ایران شکل گرفته است. بر اساس تحلیلی که پیش‌تر ارائه شد، نشان دادیم که ظهور بانک‌های خصوصی در بستر میراث بانکداری دولتی در ایران به معنای جریان دائمی برگشت پول‌های خلق‌شده بانک‌های دولتی



ارزیابی انتقادی از مبانی توجیهی رابطه تورم و نرخ سود بانکی

دست‌کم دو عامل مؤثر در تصمیم‌گیری سیاست‌گذاران بانک مرکزی برای کاهش یا افزایش نرخ سود سپرده‌ها و تسهیلات می‌تواند شناسایی کرد: ۱- تورم و میزان پس‌انداز ۲- ترس از واکنش سفته‌بازانه سپرده‌های مدت‌دار. در بادی امر، ممکن است عامل اول مهم‌تر به نظر برسد ولی بنا بر استدلال‌های پیش رو خواهیم دید که عامل دوم مهم‌ترین عامل در تصمیم‌سازی سیاست‌گذاران است که نشانه انفعال آن‌ها در مقابل سلطه مالی اقتصاد حباب و تعیین نرخ سود سپرده‌ها توسط بانک‌های خصوصی به جای بانک مرکزی است.

ارزیابی تورم و نرخ سود سپرده‌های بانکی؛ معیار عادلانه بودن

یکی از موضوعات همواره مورد بحث در ایران، رابطه تورم با تعیین نرخ سود سپرده است. با این استدلال که تورم از ارزش سود سپرده‌ها می‌کاهد و برای جلوگیری از این کاهش ارزش، لازم است که نرخ سود سپرده‌ها بالاتر از تورم باشد تا عملاً سپرده‌ها بتوانند از نرخ بهره واقعی به جای نرخ بهره اسمی برخوردار شوند. استدلال‌های توجیه‌کننده این رویکرد می‌تواند حداقل از دو منظر مطرح شود: الف) عدالت، ب) تشویق پس‌انداز و سرمایه‌گذاری. استحکام این دو استدلال عمومی در شرایط خاص ایران عمیقاً محل تردید است. در حالی که استدلال دوم به لحاظ نظری از اساس می‌تواند رد شود.

حاکمیتی تعیین نرخ بهره از دست بانک مرکزی خارج شده و در دست بانک‌های خصوصی قرار گرفته است. در قسمت بعد این موضوع بیشتر موشکافی خواهد شد.

د) یکی دیگر از مکانیسم‌های درون‌زایی پول در ایران، افزایش سرمایه بانک‌ها به خصوص از طریق تجدید ارزیابی دارایی‌هاست. در قسمت‌های پیشین اشاره شد که قاعده اهرم فزاینده، به شکل خاصی منافع سرمایه‌گذاران اصلی را در مقیاس آورده‌هایشان افزایش می‌دهد. از طرف دیگری از قواعد مهم بانکداری، نسبت سرمایه به ظرفیت اعطای وام است. بر اساس این قاعده، اگر سرمایه‌گذاران بتوانند مازادهای خود را تبدیل به افزایش سرمایه کنند آنگاه این خود مرحله دیگری می‌شود برای افزایش قدرت وام‌دهی بانک مستقل از مکانیسم پایه پولی که نقدینگی را افزایش می‌دهد. از این مهم‌تر، افزایش سرمایه از طریق تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت یعنی املاک است. همان‌طور که بارها شرح داده شد، ترتیبات جدید بانکی با ظهور بانک‌های خصوصی به شکل ساختاری با سفته‌بازی مسکن و افزایش قیمت این بخش و آنگاه سایر بخش‌های اقتصاد پیوند خورده است. حال، تورم در مرحله بعد خود پشته‌ای می‌شود برای افزایش ظرفیت وام‌دهی. به خصوص در سال‌های اخیر همواره مباحثی حول افزایش سرمایه بانک‌ها برای خروج از رکود مطرح شده تا جایی که حتی قانونی جدید برای معافیت مالیاتی بانک‌ها در فرایند افزایش سرمایه تصویب شد؛ و مدتی است که بانک‌ها متناوباً در حال افزایش سرمایه‌های خود هستند.



هر دوی این استدلال‌ها از ضعف نظری در چیستی و کارکرد پس‌انداز در نظام مدرن بانکی رنج می‌برند. اولاً، افزایش در سپرده‌های بانکی لزوماً به معنای یک افزایش متناظر در سرمایه‌گذاری محسوس^۱ (سرمایه‌گذاری در کالاهای سرمایه‌ای فیزیکی) نیست بلکه می‌تواند صرف سرمایه‌گذاری سفته‌بازانه شود، چنانکه پیش‌ازین بدان پرداخته شد. ثانیاً، تقدم علی و ام بر سپرده مفهوم دیگری از پس‌انداز را افاده می‌کند که با مفهوم رایج آن متفاوت است. این امکان وجود دارد که شکل‌دهی به اقسام مختلف بدهی که معادل است با وام یا دارایی‌های بانکی، خود سبب‌ساز افزایش سپرده‌گذاری بانکی شود. هر نیروی درون‌زایی که منجر به افزایش نقدینگی شود عملاً در همان زمان در حال افزایش دادن پس‌انداز است، حتی مستقل از اینکه چه اتفاقی در بخش واقعی اقتصاد در رابطه با سرمایه‌گذاری در تولید کالاهای مصرفی مورد تقاضا در حال رخ دادن است. ثالثاً، در رابطه با ایران که اعسار و ورشکستگی بانکی بدان معنا موضوعیت ندارد و رقابت بانک‌ها صرفاً در حوزه جذب سپرده است نه اعطای وام، اینکه چه میزان از نقدینگی در قالب سپرده‌های سرمایه‌گذاری و بلندمدت باشد و چه میزان از آن در قالب سپرده‌های دیداری، در سطح کلان اهمیتی ندارد. در هر شرایطی همه سپرده‌ها در بانک‌ها می‌ماند.

اما از منظر عدالت و تقویت سپرده‌های بانکی، شواهد محکم نشان‌دهنده آن است که اکثریت بالایی از مردم ایران نقش و سهم معناداری

استدلال اول تنها با دو پیش‌فرض می‌تواند موجه باشد؛ نخست، تعدیل درآمد ناشی از بهره حساب سپرده با تورم فقط وقتی عادلانه است که هم‌زمان سایر درآمدها نیز توأمان با تورم تعدیل شوند، مانند درآمد کارکنان دولت؛ دوم، اینکه نرخ سپرده خود علت تورم نباشد. بنا بر استدلال‌های قبلی، نشان داده شد که بالا بردن نرخ سود سپرده‌ها در ایران تنها منتج به افزایش هزینه‌های مالی تولید (فشار هزینه ناشی از بالا بودن نرخ تسهیلات) نمی‌شود بلکه افزایش نرخ سود سپرده‌ها در ایران اهمی برای شکل‌دهی به یک رابطه ساختاری میان بانک‌های خصوصی و دولتی از طریق اقتصاد حباب است که نتیجه آن تورم نه فقط از طریق فشار هزینه‌های مالی بلکه از طریق افزایش فشار تقاضای گروه‌های پردرآمد برای کالا و خدمات و همچنین برای زمین و املاک و آنگاه انتقال این افزایش قیمت به کل اقتصاد از طریق انتظارات مبتنی بر هزینه فرصت است.

استدلال دوم (کاهش پس‌انداز) نیز از دو جنبه قابل‌بررسی است. نخست، اینکه ادعا می‌شود برای افزایش پس‌انداز و متعاقباً سرمایه‌گذاری باید نرخ سود سپرده‌ها افزایش یابد؛ و دوم اینکه در شرایط تورمی، پس‌انداز و سرمایه‌گذاری تهدید می‌شود زیرا تورم از ارزش سپرده‌های بانکی کاسته و این کاهش در ارزش، باعث کاهش پس‌انداز و آنگاه سرمایه‌گذاری خواهد شد. لذا با این توجیحات از افزایش نرخ سود بانکی معادل با تورم دفاع می‌شود.

1. Tangible investment



روشن می‌شود که اکثریت بالایی از مردم، سهم معناداری از نظام بانکی در ایران و سپرده‌های آن ندارند. در این طرح آماری از حدود ۶۰۵۵ خانوار در رابطه با نحوه رابطه‌شان با خدمات بانکی مصاحبه صورت گرفته است. همان‌طور که در آمار جدول شماره ۳ مشخص است از میان مصاحبه‌شوندگان بیش از ۶۶ درصد از خانوارها سپرده سرمایه‌گذاری و بیش از ۷۲ درصد از خانوارها از سپرده‌های جاری استفاده نمی‌کنند. در عین حال بیش از ۸۲ درصد از همین خانوارها از حساب قرض الحسنه استفاده می‌کنند.

از سپرده‌های بانکی ندارند. بر اساس آمار بانک مرکزی، حدود هفتاد درصد سپرده‌ها و تسهیلات در تهران تجمع شده است. اگرچه دلیل عمده برای این موضوع تجمع شرکت‌ها در تهران اعلام شده است ولی این دلیل به هر ترتیب نمی‌تواند پشتوانه‌ای برای تحقق عدالت در افزایش نرخ سود سپرده‌های بانکی باشد. شنیده‌های غیررسمی نیز حاکی از آن است که بیش از ۹۵ درصد حجم (ارزش) سپرده‌ها متعلق به کمتر از پنج درصد سپرده‌گذاران است. از سوی دیگر بنا بر پژوهشی که توسط بانک مرکزی (۱۳۸۹)^۱ انجام شده است، به‌وضوح

جدول (۳): درصد توزیع افراد بر حسب بهره‌مندی از حساب‌ها و برخی خدمات مالی

انواع حساب	حساب قرض الحسنه پس‌انداز	حساب سپرده سرمایه‌گذاری (کوتاه مدت و بلند مدت)	حساب سپرده جاری	کارت بانک	کارت اعتباری	حساب ارزی در ایران	حساب دربانک‌های خارج از ایران	اوراق مشارکت (قرضه)	سهم	لیزینگ
هیچ وقت نداشته‌اند	۲۱/۳	۶۶/۱	۷۲/۱	۵۵/۷	۹۳/۲	۹۹/۶	۹۹/۸	۹۷/۲	۸۶/۰	۹۸/۷
قبلاً داشته‌اند	۸/۵	۶/۵	۴/۳	۰/۹	۱/۲	۰/۱	۰/۱	۱/۴	۱/۴	۰/۶
الان دارند و استفاده نمی‌کنند	۷/۶	۱/۹	۱/۳	۱/۸	۰/۶	۰/۱	۰/۰	۰/۰	۰/۰	۰/۰
الان دارند و استفاده می‌کنند	۶۲/۶	۲۵/۵	۲۲/۳	۴۱/۶	۵/۰	۰/۲	۰/۱	۱/۴	۱۲/۶	۰/۷
کل	۱۰۰/۰	۱۰۰/۰	۱۰۰/۰	۱۰۰/۰	۱۰۰/۰	۱۰۰/۰	۱۰۰/۰	۱۰۰/۰	۱۰۰/۰	۱۰۰/۰

منبع: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ۱۳۸۹

در ازای مقدار ناچیزی از حساب عامل اصلی محسوب می‌شود. به عبارت دیگر، به دلیل ناچیزی بودن پول در اختیار عموم خانوارها، آن‌ها

در افتتاح حساب‌های قرض الحسنه، نرخ سود سپرده‌ها انگیزه سپرده‌گذاری نیست، بلکه برخورداری از شانس قمارگونه برنده شدن جوایزی

۱. «نتایج بررسی دسترسی خانوارها به خدمات مالی در مناطق شهری ایران»



سرمایه‌گذاری هدف جذابی برای آن دسته از افرادی است که اتفاقاً ثروتمندتر و درگیر در فعالیت‌های اقتصادی (از جمله سفته‌بازی) هستند.

علاوه بر نکات فوق، دفاع از افزایش نرخ سود سپرده معادل تورم برای سپرده‌گذاران سفته‌باز از وجهی دیگر نیز ناموجه است. در اینکه سود سپرده باید حداقل به میزان تورم عایدی داشته باشد، سخن دیگری نیز نهفته است و آن اینکه اگر سپرده‌گذار به جای پس انداز، پول را خرج می‌کرد می‌توانست جلوی تنزل ارزش پول خود را بگیرد. سؤالی که در اینجا مطرح است این است که اساساً چه جانشینی برای سپرده‌گذار متصور است، خرید کالای مصرفی یا سرمایه‌ای؟ جدا از اینکه اساساً برای کالاهای مصرفی امکان ذخیره‌سازی به‌سختی متصور است، مانند فاسد شدن و...، برای یک سفته‌باز جانشین سپرده‌گذاری، سرمایه‌گذاری در یک کالای سرمایه‌ای است. اگر در ایران، زمین یکی از بهترین موقعیت‌های سفته‌بازی است باید نسبت سود سپرده‌های بانکی با تغییر قیمت زمین و ملک مقایسه شود. همان‌طور که در نمودارهای پیشین نشان داده شد، قیمت‌های املاک در ایران در یک بازه زمانی بسیار کوتاه به‌شدت افزایش می‌یابد و پس‌از آن در یک مدت‌زمان طولانی قیمت آن کاهش یافته یا ثابت می‌ماند. برای این دوره طولانی، تورم برای جانشین سپرده‌ها (املاک) صفر است و نرخ بهره تعلق‌گرفته به ایشان معادل نرخ بهره واقعی است. برای مثال، آخرین دوره افزایش قیمت مسکن در سال ۹۱ را مرور کنید که

حساسیت زیادی به سود ناشی از سپرده‌گذاری ندارند. نمودار زیر دلایل اصلی افتتاح حساب را شرح می‌دهد که از میان آن‌ها نرخ سود سپرده تنها دلیل ۵ درصد از خانوارها برای سپرده‌گذاری در بانک است.

جدول (۴): سهم دلایل مختلف دارا بودن حساب سپرده بانکی

شرح	درصد توزیع
اخذ وام مسکن	۵/۵
اخذ سایر وام‌ها (به‌جز وام مسکن)	۱۵/۲
پس‌انداز پول برای آینده	۲۰/۷
پرداخت صورت‌حساب‌ها (قبوض) و اقساط وام	۲/۴
اخذ سود پول	۵/۷
شرکت در قرعه‌کشی	۱۳/۵
محل امن برای نگهداری پول	۷/۵
دریافت حقوق	۱۸/۳
نقل و انتقال پول	۱۰/۳
سایر	۰/۹
کل	۱۰۰/۰

منبع: همان

این شواهد آماری نشان می‌دهد که قاطبه مردم در ایران سهم معناداری در سپرده‌گذاری بانکی ندارند درحالی‌که درآمد همین توده‌ها به شکل معناداری با تورم تضعیف می‌شود و درصد کمی از آن‌ها می‌توانند درآمدشان را با تورم تعدیل کنند. از طرف دیگر، این واقعیت در کنار واقعیت افزایش چشمگیر سهم سپرده‌های سرمایه‌گذاری از نقدپس‌انداز نشان می‌دهد که چگونه سپرده‌های



- زمینه‌ساز شکل‌دهی و تقویت اقتصاد حباب و سفته‌بازی نشود؛
- در ملاحظه تورم یا حتی بدون آن به شکل محسوسی نقش مؤثر در توزیع عادلانه‌تر درآمدها ایفا کند.

ترس از واکنش سفته‌بازانه سپرده‌های سرمایه‌گذاری

یکی دیگر از مکانیسم‌هایی که به ترتیبات خلق پول در ایران در رابطه با بانک‌های خصوصی وجهی درون‌زا می‌دهد، قدرت سپرده‌های حامل سود (سرمایه‌گذاری) در تغییر نظر تصمیم‌سازان شورای پول و اعتبار است. مفصل اعمال نیروهای درون‌زا بر تصمیمات بانک مرکزی در اقتصادهای امروزی، کنترل نرخ بهره در بازار بین‌بانکی از طریق خرید و فروش اوراق قرضه دولتی است. در فقدان چنین بستری در ایران، «فشارهای» ساختاری بر تصمیمات شورای پول و اعتبار بخش مهمی از درون‌زایی پول در ایران را شکل می‌دهد. میزان سپرده‌ها در مقیاس کلان و رفتار دارندگان آن‌ها، این سپرده‌ها را به مهم‌ترین اهرم فشار بر سیاست‌گذاران تبدیل کرده است. علائم این واقعیت اکنون بسیار آشکارتر شده است. در حالی که اقتصاد عمیقاً در رکود به سر می‌برد و تورم برای مدت زیادی سیر نزولی یافته، شورای پول اعتبار قادر به کاهش نرخ سود بانکی نیست. در شرایط کنونی بیش از ۸۳ درصد از سپرده‌های بانکی، سپرده‌های سودده یا مدت‌دار هستند؛ یعنی با انگیزه پشتیبانی تولید و تجارت (سپرده‌های دیداری) در بانک سپرده‌گذاری نشده‌اند؛ و حجم این سپرده‌ها هر سال به‌طور

در ماه بهمن و اسفند قیمت املاک به اوج خود رسید. قیمت املاک هم‌اکنون در تابستان ۹۴ هنوز به سطح قیمت‌های بهمن ۹۱ نرسیده است. معنای این شرایط این است که اگر کسی در بهمن ۹۱ ملک ۱۰۰ متری را فروخته باشد (که بر اساس مدل مینسکی این زمان آخرین زمان خروج سفته‌بازان حرفه‌ای از بازار است) و سپس آن را در بانک سپرده‌گذاری کرده باشد، اکنون می‌تواند معادل ۱۸۰ متر از همان ملک را بخرد، افزایشی معادل ۸۰ درصد نرخ بهره واقعی در طی سه سال.

ملاحظات بیان‌شده در این موضوع نشان می‌دهد که افزایش سود سپرده‌ها در ایران، نه آثار مثبتی بر افزایش سرمایه‌گذاری از محل منابع بانکی داشته، نه در عدالت توزیعی سهمی دارد، و نه منجر به افزایش تجهیز منابع بانک‌ها شده است. تنها وسیله‌ای بوده است برای تقویت اهرم سلطه مالی بانک‌های خصوصی بر ترتیبات خلق پول در ایران. با این حال دلایل یادشده نمی‌تواند به معنای نفی کلی و مطلق موجه بودن بالا بودن یا بالا رفتن نرخ سود سپرده‌های بانکی باشد اما مشروط به شرایط بسیار مهمی به قرار ذیل:

- اگر به هر ترتیب وجود نرخ بهره ضروری است (مانند شرایط کنونی)، بایستی نافی کنترل برون‌زا و سیستماتیک بانک مرکزی بر نرخ بهره نباشد (که ظاهراً فقط با اعمال ابزار عملیاتی بازار باز و انتشار اوراق قرضه دولتی قابل تحقق است)؛
- در ادامه بند «الف»، زمینه‌ساز سلطه بخشی از نظام بانکی (تحت عنوان بانک خصوصی و یا... بر ترتیبات خلق پول نشود؛



می‌شود. نمونه این قدرت را می‌توان در تغییر ناگهانی نرخ سود سپرده در اواخر سال ۹۰ مشاهده کرد. با وجود اینکه دولت وقت تمام اراده خود را در آن سال‌ها معطوف به پایین آوردن نرخ سود سپرده و همچنین تسهیلات بانکی کرده بود، در نیمه دوم سال ۹۰ به تدریج آثار کمبود عرضه اسکناس ارزی در بازار ارز از سوی بانک مرکزی پدیدار گشت. با احساس کمبود اسکناس ارزی و متعاقباً افزایش قیمت ارز، محرک‌های سفته‌بازی در این بازار تقویت شد و نهایتاً به التهاب در این بازار انجامید. در مقابل، سیاست‌گذاران پولی تنها افزایش نرخ سود سپرده بانکی را راه‌حلی برای فرونشاندن انگیزه‌های سفته‌بازانه دانستند؛ و در اواخر این سال نرخ سود یک‌شبه افزایش پیدا کرد. سیاستی که نتوانست نهایتاً نتیجه مدنظر را به دست دهد و در سال ۹۱ التهابات ارزی و فعالیت‌های سفته‌بازانه حول آن همچنان ادامه پیدا کرد. امروز هم سیاست‌گذاران ما در کابوس بیدار شدن این حجم عظیم نقدینگی در مقیاس اقتصاد ایران هستند. مشکلی که راه‌حل آن به تأخیر انداختن آن از طریق افزایش نرخ سود سپرده‌ها نیست.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

ساختار پولی بر اساس روایت درون‌زا که در این نوشتار تبیین شد در طول سالیان گذشته به حجیم شدن دسته‌ای از دارایی‌ها و متناظراً بدهی‌ها انجامیده است. به‌عنوان مثال، اکنون نزدیک به ۶۵۴ هزار میلیارد تومان (معادل ۵۶

خودکار به اندازه دست‌کم) بیست درصد افزایش پیدا می‌کند. در حال حاضر^۱، اندازه این سپرده‌ها در اقتصاد ایران بالغ بر ۶۵۴ هزار میلیارد تومان است. همان‌طور که پیش‌ازین نشان داده شد، این مبلغ کلان، از جمع سپرده‌های بسیار خرد تشکیل نشده است؛ یعنی حجم قابل‌توجهی از سپرده‌ها این استعداد را دارند که به سرعت تبدیل به درخواست خرید برای یک ملک با ارزش قابل‌توجهی باشند یا اینکه بخشی از آن‌ها در بازار ارزی یا بورس گردش کند.

مسئله در اینجا، انتقال منابع از نظام بانکی به سایر بازارهای سرمایه‌گذاری مانند املاک یا ارز نیست؛ چراکه اساساً چنین انتقالی فاقد معنی است. مسئله مربوط است به گردش ناگهانی این سپرده‌ها بین بانک‌ها. سپرده‌های دیداری اگرچه دائماً در حال گردش‌اند، اما در حال پشتیبانی گردش جریان وجوه در تولید و تجارت هستند که لزوماً منجر به افزایش در سطح قیمت‌ها نمی‌شوند؛ اما سپرده‌های سرمایه‌گذاری در ایران جریان‌های راکدی هستند که هر لحظه خطر بیدار شدن آن‌ها وجود دارد ولو اینکه بسیار کوتاه باشد. این ترس است که سیاست‌گذاران را از اتخاذ هر نوع تصمیمی که به واکنش این دسته از سپرده‌گذاران منجر شود، بر حذر می‌دارد. این انفعال از تصمیم‌سازی، بازتاب نوعی از نیروهای درون‌زا در خلق پول است که مآلاً به افزایش سطح نقدینگی در اقتصاد منجر می‌شود. نکته مهم در این رابطه این است که با گذشت زمان قدرت این اهرم و انفعال سیاست‌گذاران بیشتر از گذشته

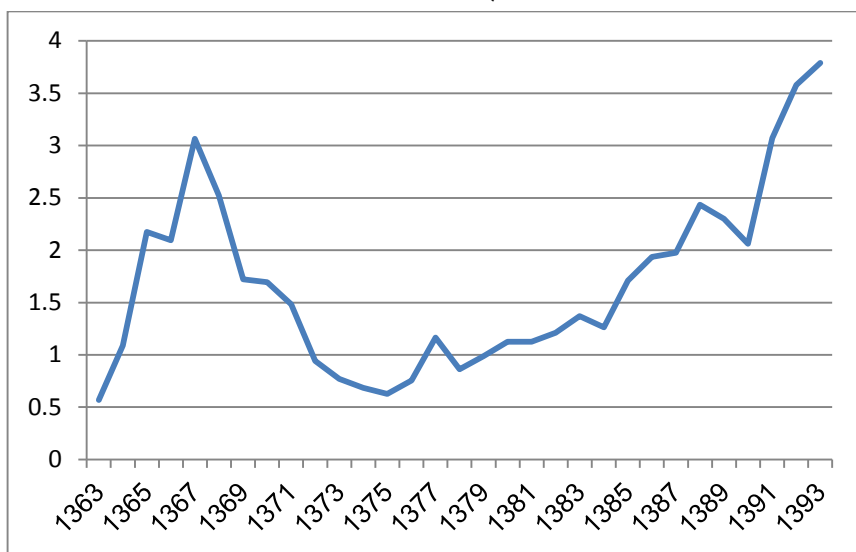
۱. بر اساس آمار سه‌ماهه اول سال ۹۴



تجربه کرده و هزینه‌های دولت (به‌خصوص هزینه‌های عمرانی) کاسته شده است، این دوگانه دارایی و بدهی اقتصاد ایران را در مسیر حرکت به سوی یک بحران قرار داده است.

درصد تولید ناخالص داخلی) سپرده غیردرداری در بانک‌ها با حقوق قطعی مالکیت وجود دارد که معادل آن بدهی در ترتیبات پول شکل گرفته است. در شرایطی که اقتصاد به شکل متناوب رکود را

نمودار (۱۹): نسبت سپرده‌های سرمایه‌گذاری به درآمدهای دولت



منبع: محاسبه بر اساس آمارهای پایگاه اطلاعات سری‌های زمانی بانک مرکزی

قیمت جهانی نفت به شکل چشم‌گیری کاهش پیدا کرده، لیکن ساختار درون‌زای پول در ایران مسیر توسعه خود را بدون وقفه ادامه داده است. نتیجه آنکه در سال‌های گذشته در اثر فقدان رشد اقتصادی قابل توجه و عدم کاهش تورم؛ این نسبت به‌عنوان یک مطالبه پولی شده درآمده است. در پیش‌بینی تحولات آینده در نسبت با این معضل، چند گزینه محتمل است: ۱- یک موج تورمی مجدد به‌خصوص در بخش املاک و مسکن این مشکل را تعدیل کند به‌نحوی که بدهی‌های متناظر با این دارایی‌ها را التیام بخشد.

همان‌طور که از نمودار شماره ۱۹ روشن است نسبت مجموع سپرده‌های سرمایه‌گذاری به هزینه‌ها (درآمدهای دولت) به نسبت بی‌سابقه ۳/۸ رسیده است. این نسبت در سال ۱۳۶۷ به یکی از نقاط فراز خود رسید و پس فرودی چندساله اکنون به یکی فرازهای بی‌سابقه خود در تاریخ اقتصاد ایران رسیده است. تحولات مربوط به قبل و بعد از سال ۱۳۶۸ نیازمند بررسی و تحلیلی جداگانه است لیکن این نسبت در مقطع کنونی می‌تواند علامتی از یک بحران باشد. درآمدهای نفتی به دلیل تحریم‌ها و سپس کاهش



این رابطه در دسترس نیست). در این شرایط نتیجه بخش بودن سیاست احتمالی تسهیل مقداری با هدف رونق بخشیدن به تولید و جلوگیری از اعسار بانک‌ها با ابهامات فراوانی روبروست که به دلیل سرعت تحولات بعید است توانایی جلوگیری از بحران‌های پیش‌گفته را داشته باشد. جدا از اینکه اصولاً برنامه تسهیل مقداری (آن‌گونه که مثلاً در آمریکا اجرا شد) مربوط به شرایطی است که بخش مهمی از دارایی‌های بانک‌ها از نوع دارایی‌های مالی (مانند اوراق مشتقه) بازارمحور است که در ایران چنین چیزی در رابطه با دارایی‌های بانک‌ها موضوعیت ندارد.

در چنین شرایطی طراحی راه‌حل بسیار دشوار است. هدف این متن هم ارائه یک راه‌حل نبوده است. لیکن، تبیین ارائه شده از ساختار درون‌زای پول در ایران با ارکان بانکداری به ظاهر خصوصی، فشار دائمی بر نرخ بهره، و سفته‌بازی زمین می‌تواند فرصتی متفاوت را برای تغییر چشم‌انداز در سیاست‌گذاری و تصمیم‌سازی فراهم کند. در روایت تحلیلی این متن، تأمل در ماهیت پول به مثابه یک رابطه اجتماعی و نه یک چیز، بستری مهیا کرد تا منشأ فشار دائمی بر افزایش نرخ بهره در ایران بهتر فهمیده شود. پیشنهاد این پژوهش حفظ این چارچوب برای طراحی هر سناریوی ممکن است. هر نوع ساده‌سازی و ساده‌انگاری، که غالباً در گزاره‌های روزمره تکرار می‌شود، به معنای غلبه مجدد ساختار فعلی بر مقدرات اقتصادی کشور است. مثال‌های آشنای این ساده‌سازی عبارت است از توسعه بازارهای مالی، کنترل پایه پولی و ام‌الفساد

به بیان دیگر تورم از ارزش این دارایی‌ها به سرعت بکاهد. در این موج تورمی دوباره قیمت ارز به عنوان منبع پایه پولی تحت تأثیر قرار گرفته، موجب می‌شود این نسبت تا حدی تعدیل گردد. ۲- درآمدهای نفتی به حدی افزایش یابد که از محل آن این نسبت تا حدی جبران گردد. به بیان دیگر این مطالبه پولی شده بتواند پاسخ خود را از محل افزایش ورود کالا و خدمات به کشور دریافت کند. ۳- در وخیم‌ترین حالت، نظام بانکی دچار یک ورشکستگی عمومی شود.

به نظر می‌رسد از منظر بانک مرکزی با توجه به شرایط فزاینده رکودی و کاهش درآمدهای نفتی، طرح‌هایی مانند تسهیل مقداری (افزایش قابل توجه پایه پولی با خرید دارایی‌های بانک‌ها) می‌تواند در دستور کار قرار گیرد. در سال‌های اخیر بانک مرکزی با تمرکز بر رشد پایه پولی سعی در مهار نقدینگی داشته است. ولی همان‌طور که در این مکتوب استدلال شد نیروهای درون‌زا اجازه این برنامه را ندادند. نتیجه آنکه نقدینگی عمدتاً از محل ضریب فزاینده افزایش پیدا کرده است. این افزایش نقدینگی از محل ضریب فزاینده به شکل کنونی نمی‌تواند دائمی باشد چراکه تاکنون این ذخایر بانک‌های خصوصی بوده‌اند که نیاز به افزایش در پایه پولی را موقتاً مرتفع کرده‌اند. از این پس یا باید میزان ذخایر افزایش پیدا کند یا اینکه درصد ذخایر (که هر دو یک کارکرد را دارد). بانک مرکزی مجبور به انتخاب میان یکی از این دو گزینه است (= درون‌زایی پول). با این فرایند عملاً انتقال بدهی بانک‌ها به منابع پایه پولی از اکنون آغاز شده است (هرچند که اطلاعات دقیقی در

استوار است نه بر نفی آن. همان‌طور که بارها در اثنای متن تأکید شد، فرایند کنونی افزایش نقدینگی و نوع کنونی درون‌زایی پول در ایران آسف بار و پرمخاطره است. اما این نه به معنای نامطلوب بودن فی‌نفسه درون‌زایی است و نه نقدینگی. آنچه مهم است استقرار رابطه اجتماعی متفاوت در ترتیبات پولی است که از دل آن اقتصادی سیال به شکل درون‌زا ظهور کند. برای این مهم اما سپهر فقط متغیرهای اقتصادی نیست، اخلاقی متفاوت برای رهبری اقتصادی و کارآفرینی لازم است که ترتیبات نوین پولی را در دل یک الگوی بومی توسعه با ارزش‌های متفاوت نهادینه کند. مأموریت این رهیافت پژوهشی، در ادامه، تمرکز بر طراحی چنین الگویی است.

دیدن کسری بودجه دولت. اکنون به‌خوبی روشن شده است که بعد از دو سال اراده متمرکز بر کنترل پایه پولی و کاهش بی‌سابقه هزینه‌های دولت، روند افزایش نقدینگی هیچ تغییر معنی‌داری به خود ندیده است. به عبارت دیگر، کنار کشیدن دولت در این عرصه معنای آش نخورده و دهان سوخته را پیدا کرده است. موضوع وقتی غم‌انگیزتر می‌شود که بدانیم هزینه‌کرد دولت در واقع مجرای برای تجهیز تقاضا در سمت گروه‌های فرودست و نیازهای اساسی اجتماعی است. افزایش نقدینگی در کنار کوچک‌تر شدن هزینه‌های عمومی و اجتماعی، حکایت از آن دارد که عدالت اجتماعی بیش‌ازپیش در نظام اقتصادی ما در محاق قرار گرفته است.

با این حال در شرایط کنونی، رهیافت این پژوهش نه بر توصیه یک‌خطی افزایش نقدینگی

منابع و مأخذ

1. Bell, S. (2001). The role of the state and the hierarchy of money. Cambridge Journal of Economics, 25(2), 149-163.
2. Bellofiore, R. (1985). Money and development in Schumpeter. Review of Radical Political Economics, 17(1-2), 21-40.
3. Friedman, Milton. 1969. The Optimal Quantity of Money and Other Essays.
4. Chicago: Aldine.
5. Goodhart, C. A. (1998). The two concepts of money: implications for the analysis of optimal currency areas. European Journal of Political Economy, 14(3), 407-432.
6. Graziani, A. (2003), The Monetary Theory of Production, Cambridge University Press.
7. Grierson, P. (1977). The Origins of Money, London: Athlone Press.
8. Hayes, M. G. (2010). The loanable funds fallacy: saving, finance and equilibrium. Cambridge journal of economics, 34(4), 807-820.
9. Hudson, M. (2004). The archaeology of money: debt versus barter theories of

- money's origins. Credit and state theories of money. The contributions of A. Mitchell Innes.
10. Ingham, G. (2013). *Capitalism: With a New Postscript on the Financial Crisis and Its Aftermath*. John Wiley & Sons.
 11. Ingham, Geoffrey (1996), "Money is a Social Relation", *Review of Social Economy*, 64, 4, 507–29.
 12. Ingham, Geoffrey (2002), "Babylonian madness: on the historical and sociological origins of money", in J. Smithin (ed.) *What is Money?* London New York: Routledge, 2000, 16-4
 13. Ingham, Geoffrey (2004), *The Nature of Money*, Cambridge: Polity Press.
 14. Keynes, J.M. (1930) 'Treatise on Money: Pure Theory of Money Vol. I.'
 15. Knapp, Georg Friedrich. 1973 [1924]. *The State Theory of Money*. Clifton, NY:
 16. Augustus M. Kelley.
 17. Lau, J. Y. & Smithin, J. (2002). The role of money in capitalism. *International Journal of Political Economy*, 32(3), 5-22.
 18. Mazzucato, M., & Wray, L. R. (2015). *Financing the Capital Development of the Economy: A Keynes-Schumpeter-Minsky Synthesis*. Levy Economics Institute of Bard College Working Paper, (837.)
 19. Minsky, H. P., & Kaufman, H. (2008). *Stabilizing an unstable economy (Vol. 1)*. New York: McGraw-Hill.
 20. Ryan-Collins, J., Greenham, T., Werner, R., & Jackson, A. (2012). *Where does money come from. A guide to the UK monetary and banking system*, 2.
 21. Schumpeter, J. A. (1934). *The theory of economic development: An inquiry into profits, capital, credit, interest, and the business cycle (Vol. 55)*. Transaction publishers.
 22. Searle, J.R. (1995) *The Construction of Social Reality*. Simon and Schuster.
 23. Simmel, G., T.B. Bottomore and D. Frisby (2004 [1907]) *The Philosophy of Money: Georg Simmel ; Translated*
 24. [from the German] by Tom Bottomore and David Frisby. London [etc.]: Routledge and Kegan Paul.
 25. Weber, Max (1981 [1927]) *General Economic History*, New Brunswick and London: Transaction Publishers.
 26. Wray, L. R. (2012). *Modern money theory: A primer on macroeconomics for sovereign monetary systems*. Palgrave Macmillan.
 27. Wray, L. Randall (2002), "Modern money", in J. Smithin (ed.) *What is Money?*, London New York: Routledge, 42-66.