

درآمدی بر مبادی نظری درونزایی پول و دلالت‌های سیاستی آن برای اقتصاد ایران

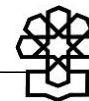
معاونت پژوهش‌های اقتصادی
دفتر: مطالعات اقتصادی

کد موضوعی: ۲۲۰
شماره مسلسل: ۱۴۴۹۶
آبان‌ماه ۱۳۹۴

به نام خدا

فهرست مطالب

۱	چکیده
۱	مقدمه
۴	۱. چارچوب نظری پول درونزا در نظریه‌های اقتصادی
۶	۱-۱. مبانی تحلیل پولی در مقابل تحلیل واقعی و رد زیربنای نظریه مقداری
۷	۱-۲. برونزایی یا درونزایی پول؟
۱۳	۲. پول درونزا: افقی مسلکان در اقتصاد پولی
۱۵	۳. پول درونزا: ساختارگرایان در اقتصاد پولی
۱۷	۴. پول درونزا: رویکرد چرخه‌گرای ایتالیایی در اقتصاد پولی
۱۷	۱-۴. مبادی استدلالی ICA
۱۸	۲-۴. چرخه پولی
۲۲	۳-۴. بانک به‌عنوان خلق‌کننده پول
۲۳	۴-۴. تقاضا برای پول و ماهیت درونزای عرضه پول
۲۵	۵-۴. تعادل، عدم تعادل و انتهای چرخه
۲۷	۶-۴. بازار پول و بازار مالی
۲۸	۵. کاربرد نظریه پول درونزای پست‌کینزین‌ها در اقتصاد پولی
۲۸	۱-۵. روندهای عملیاتی مدرن منطبق بر نظر افقی مسلکان
۲۸	۲-۵. یک تعریف از عرضه پول پر قدرت
۳۰	۳-۵. سهمیه‌بندی اعتبار و ترجیح نقدینگی بانک‌ها
۳۱	۴-۵. نسبت بدهی
۳۱	۵-۵. امکان‌ناپذیر بودن مازاد عرضه پول
۳۳	۶-۵. پول درونزا در یک اقتصاد باز
۳۵	۶. درونزایی پول در مورد اقتصاد ایران
۳۷	جمع‌بندی و نتیجه‌گیری
۴۲	منابع و مأخذ



درآمدی بر مبادی نظری درونزایی پول و دلالت‌های سیاستی آن برای اقتصاد ایران

چکیده

این گزارش حاوی دیدگاه متفاوتی به مسئله سیاستگذاری پولی (به‌طور خاص نرخ سود بانکی و حجم پول) و نقش بانک مرکزی است که می‌تواند دستاوردهای جدیدی برای سیاستگذاران اقتصادی در دولت و مجلس داشته باشد. براساس دیدگاه «درونزایی پول»، ماهیت پول اعتباری و نظام بانکی در بسیاری از اقتصادها همچون نگرش رایج در اقتصاد ایران به درستی درک نشده است. براساس نتایج این گزارش، تقاضای اعتبار نقش مهمی در رفتار بانک‌ها و حجم پول ایفا می‌کند و نمی‌توان تورم را (مانند تحلیل سنتی) ناشی از مازاد عرضه پول دانست. همچنین بر این اساس پیشنهاد می‌شود بانک مرکزی (بجای هدفگیری حجم نقدینگی) از ابزار تعیین نرخ سود واقعی بانک‌ها (به‌عنوان یک متغیر کلان و نه خرد) به‌عنوان اهرم مؤثر در سیاستگذاری خود استفاده نماید.

مقدمه

مناقشات هر ساله پیرامون تعیین یا عدم تعیین نرخ سود و افزایش یا کاهش آن در اقتصاد ایران بهانه خوبی برای بازگشت به سؤالات بنیادین پیرامون ماهیت پول جدید و نقش بانک در اقتصاد است. این گزارش گرچه مستقیماً درباره سیاستگذاری پولی در ایران نیست اما حاوی نقدهای جدی و هشدارهای مهمی به سیاستگذاران پولی و بانکی کشور است. به‌نظر می‌رسد در تاریخ اندیشه‌های اقتصادی و اقتصاد پولی، برخی از اقتصاددانان که در ایران آرای ایشان به‌طور معمول ترویج می‌شود، فاقد تحلیلی دقیق و جامع از عنصر پول و سرمایه و مسئله اتحاد بین نیروهای حقیقی و پولی (که در کارهای تورنتون (۱۸۰۲) و ویکسل (۱۸۹۸) برجسته شد) بوده و هستند.^۱ به‌نظر ایشان، مدل‌های اولیه (مانند مدل تعادل عمومی والراس) و حتی مدل‌های پیشرفته نئوالراسی امروزی که هنوز پایبند به چارچوب‌های والراسی می‌باشند، اساساً توصیفی از یک اقتصاد کالایی را وجهه همت خود قرار داده و عنصری غیر از کالا را در فرآیندی غیر از تولید، ملاحظه نمی‌کنند. لذا علیرغم توسعه‌ای حیرت‌افزا و وجود آنها در همه کتاب‌های درسی مقاطع تحصیلی، فاقد انسجام و جامعیت نظری مطلوب نسبت به مقتضیات یک اقتصاد تولیدی - مبادله‌ای مدرن، از جمله پول، سرمایه و تأمین مالی هستند. جریان مقابل اقتصاددانان پولی که جریان غالبند، معتقدند که پول، هویت اصیلی جز یک کالای واسطه‌ای ندارد و لذا در همه تلاش‌های نظری

۱. برای اطلاعات بیشتر ر.ک: Hahn, 1982, p.1.

کلاسیک و نئوکلاسیک، دوگانگی کلاسیکی کماکان باقی است و تنها نظریه مربوط به پول (یعنی نظریه مقداری پول) هم، حداقل در بلندمدت، صرفاً نقش یک پوشش غیرحقیقی (اسمی) را برای پول در اقتصاد قائل است.

حقیقت این است که به نظر اقتصاددانان اصیل پولی، مدل‌های اصلی و بنیادینی که اندیشه اقتصادی را شکل داده‌اند، فاقد تحلیلی جدی از عنصر پول بوده‌اند. ادبیات قرن گذشته در اقتصاد پولی به خوبی نشان داده که مکاتب فکری کلاسیک و نئوکلاسیک عملاً فاقد یک نظریه پولی منسجم هستند و نظریه‌پردازان تعادل عمومی چه با رویکرد نئووالراسی و چه با رویکرد ویکسلی، نقش واقعی پول و نیروهای پولی را در اقتصاد نادیده گرفته و از تحلیل آن ناتوانند. مدل‌های اولیه (مانند مدل تعادل عمومی والراس) اساساً توصیفی از یک اقتصاد کالایی-تولیدی را وجهه همت خود قرار داده و عنصری غیر از کالا را در فرآیندی غیر از تولید ملاحظه نمی‌کردند. بنابراین پول نیز هویت اصلی جز یک کالای واسطه‌ای خنثی و نازا ندارد و تنها نظریه مربوط به آن (نظریه مقداری پول) هم، نقشی بیشتر از یک پوشش غیرحقیقی (اسمی) به مثابه چادر برای پول در اقتصاد قائل نیست. این دقت را مرهون گونه‌شناسی هوشمندانه شومپیتر هستیم (شومپیتر، ۱۹۵۴: ۲۷۶). از نظر وی آنچه در میراث فکری اقتصاددانان کلاسیک مشاهده می‌شود، «سنت تحلیل حقیقی»^۱ است که عملاً و در واقع فاقد نظریه پولی می‌باشد! کلاسیک‌ها، نئوکلاسیک‌ها و حتی سنتز نئوکلاسیکی، چه در رویکرد ویکسلی و چه در رویکرد والراسی خود، اساساً بر روش‌شناسی، رهیافت‌های نظری و چارچوب‌های تحلیلی سنت تحلیل حقیقی مبتنی بوده و اصالتاً آنچه را که «دوگانگی کلاسیکی» نامیده می‌شد، قبول داشتند.

اما به نظر شومپیتر «نظریه پولی» نیازمند خروج از سنت تحلیل حقیقی و ورود در رهیافت تحلیل پولی است و این مهم را در کارهای ویکسل و ویکسلی‌ها (و به طریق اولی در فضای والراسی) نمی‌توان یافت. شومپیتر خود با طرح مسئله اتحاد نیروهای پولی و حقیقی در تعیین تعادل بلندمدت و کنار گذاشتن مفهوم تعادل پولی آغازگر این راه بود. راهی که کینز با اصالت دادن به مسئله تعادل پولی (و کنار گذاشتن رابطه مقداری به‌عنوان حالتی خاص از تعادل پولی) و جایگزینی قانون سی^۲ با اصل تقاضای مؤثر، آن را ادامه داد. راجرز هم با استفاده از گونه‌شناسی شومپیتر نشان می‌دهد که چگونه برخی در معرفی ویکسل و حتی نظریه‌های سنتز، به این تقسیم‌بندی توجه نکرده‌اند و آنها را در خارج از سنت تحلیلی حقیقی و فارغ از الزامات آن بررسی کرده و نتیجه‌گیری‌های غلط گرفته‌اند (راجرز، ۱۹۸۹).

از نظر اقتصاددانان پولی، وجود یا عدم وجود نظریه پولی، معادل و هم‌ردیف وجود یا عدم وجود یک عنصر به نام پول در برابر هزاران عنصر و کالای دیگر نیست. در واقع آن گونه که رویکرد والراسی می‌پندارد صحبت از پول، صحبت از کالای $n+1$ امی به نام پول، در کنار n کالا یا عنصری در کنار سایر عناصر

1. Real Analysis Tradition

2. Says Law



حقیقی در یک اقتصاد نیست. بلکه نظریه پولی و عنصر پول، همپراز تمامی عناصر حقیقی و تحلیل‌های ناظر بر آنها و چه بسا بالاتر از آنها باشد. زیرا نظریه پولی عهده‌دار تبیین نحوه ارتباط بین این دو بخش با هم، عناصر و کانال‌های پیوند و مکانیسم انتقال و انتشار تأثیرات و تأثرات به هم، نیز می‌باشد. همچنین هرگونه صحبت از تعادل پولی، جدای از مسئله تعادل‌های مطرح و ممکن در بخش حقیقی نیست. به عبارت دیگر نظریه تعادل پولی، ذاتاً تعادلی عمومی و مشتمل بر هر دو بخش را مطرح می‌کند.

اما به نظر شومپیتر ورود پول در نظریه‌ها و الگوهای اقتصادی و دستیابی به یک «نظریه منسجم پولی»، نیازمند خروج از سنت تحلیل حقیقی و ورود در سنت تحلیل پولی است^۱ و این مهم را در کارهای ویکسل و ویکسلی‌ها (و به طریق اولی در فضای والراسی) نمی‌توان یافت. شومپیتر خود با طرح مسئله اتحاد نیروهای پولی و حقیقی در تعیین تعادل بلندمدت و کنار گذاشتن مفهوم تعادل پولی، آغازگر این راه بود. راهی که کینز با اصالت به مسئله تعادل پولی (و کنار گذاشتن رابطه مقداری به‌عنوان حالتی خاص از تعادل پولی) و جایگزینی قانون سی با اصل تقاضای مؤثر، به نحوی دیگر آن را ادامه داد. اما این مهم، علیرغم تحول جریان‌ات منتسب به کینز تا ظهور پست کینزین‌ها و پیچیده‌تر شدن مسئله پول با ظهور پول اعتباری و شکل‌گیری جریان موسوم به «افقی مسلکان»^۲ و طرح این نکته که پول اعتباری در منشأ، خاستگاه، پیوند و تعامل با متغیرها، توجیه نظری، دلالت‌های سیاستی، آثار و احکام، غیر از پول کالایی است (مور، ۱۹۸۸)، کماکان پروژه‌ای ناتمام در نظریه پولی بوده و از ارائه مبانی خردی لازم، ناتوان است.

نتیجه اینکه اقتصاددانان پولی، چارچوب متعارف نئوکلاسیکی را برای سیاست‌گذاری پولی کافی و صحیح نمی‌دانند چرا که اساساً دارای عنصری به نام پول نیست تا تحلیل پولی داشته و سیاست‌های پولی مناسب پیشنهاد دهد و لذا اساس خود را صرفاً بر پایه فرضی ساده گذاشته که مورد مناقشه‌اند. بنابراین تا زمانی که سیاست‌گذاران پولی کشور با ادبیات اقتصاد پولی آشنا نشوند و بازار و نهادهای پولی کشور را به دور از چارچوب‌های نظری غیرپولی نئوکلاسیک تحلیل نکنند، آشفته‌گی فعلی در تدبیر امور پولی کشور تمامی نخواهد یافت. لذا در این گزارش با معرفی اجمالی از ادبیات اقتصاد پولی و توجه به مسئله درونزایی پول، که مورد غفلت واقع شده، سعی خواهد شد تا فضای فکری حاکم بر اذهان را به تأمل و تغییر واداریم.

۱. این دو سنت، دو روش تحلیلی با روش‌شناسی متفاوت است. ادعای سنت تحلیلی پولی در مقابل سنت تحلیلی حقیقی این است که با ملاحظه هر دو دسته نیروهای حقیقی و پولی، وضعیت‌های بلندمدت را بهتر و کامل‌تر می‌بیند.

۱. چارچوب نظری پول درونزا در نظریه‌های اقتصادی

اقتصاددانان پولی دنیا را می‌توان به دو دسته نسبتاً مساوی تقسیم کرد. گروه اول (کلاسیک‌ها) کارکرد اصلی پول را صرفاً واسطه‌گری مبادله دانسته و با فرض دوگانگی و تمایز بخش واقعی اقتصاد از بخش پولی، تغییرات پولی (به‌مثابه متغیرهای اسمی) را مؤثر در متغیرهای واقعی اقتصاد نمی‌دانند. این گروه همان کسانی هستند که ایدئولوژی بازار و دست‌نمائی را تنها عامل موفق و بهینه در نظام تخصیص، می‌دانند. از نظر اقتصاددانان پولی این گروه در واقع نظریه پولی ندارند چرا که پول کالای نام اقتصاد و فقط یک واسطه است که همانند روغن مبادلات واقعی اقتصاد را روغنکاری می‌کند و جز این نقشی ندارد. لذا پول را نیز می‌توان با نظریه‌های رایج اقتصاد و مثل هر کالای دیگری تحلیل کرد، صحبت از عرضه و تقاضا و بازار پول داشت و نیازی به نظریه‌ای متمایز ندارد. در واقع، گویی به پول و نظریه پولی، از منظر اقتصاد خرد نگاه می‌شود. البته این گروه در طی سال‌ها برخی نظرات افراطی خود را تعدیل کرده‌اند ولی کماکان در تبیین کانال رابط بین بخش پولی و بخش حقیقی، ناتوان هستند. از نظر این گروه پول، متغیری برونزا و عرضه آن قابل کنترل است. با برونزا دانستن پول (عمودی شدن منحنی عرضه)، نرخ بهره برونزا شده و باید توسط نیروهای بازار تعیین گردد، همچنین بخش حقیقی نیز حداقل در بلندمدت، متأثر از حجم پول نیست. اینان در چارچوب رابطه مقداری پول^۱ تورم را ناشی از افزایش حجم پول می‌دانند و رابطه سببیت را از پول به تورم ترسیم می‌کنند.

برخلاف این، گروه دوم (ناوالراسی‌ها)، پول را یک کالای صرفاً واسطه‌ای نمی‌دانند و حضور آن را در بخش واقعی اقتصاد بسیار مؤثر می‌پندارند. تمایز و جدایی مرسوم کلاسیکی بین دو بخش پولی و حقیقی را قبول ندارند و اعتبار رابطه مقداری پول و تمامی نظرات کلاسیکی را حداکثر محدود به دنیای پول کالایی و فلزی می‌دانند. لذا در نگاه ایشان پول، درونزا و نرخ بهره برونزا شده، جهت علیت بین تورم و نقدینگی معکوس می‌شود.

اقتصاددان معروف، ویکسل، در سال ۱۹۰۶ نوشتاری کوتاه دارد^۲ و در آن به اقتصاددانان کلاسیکی عقب‌مانده‌ای که هنوز در چارچوب خردی، چنین استدلال می‌کردند که «برای کاهش تورم، باید هزینه تولید و قیمت تمام شده محصول کاهش یابد و چون یکی از اجزای هزینه‌ای تولید هم هزینه سرمایه است و لذا باید نرخ بهره بانکی را کاست»؛ اعتراض کرده و آنها را مورد انتقاد قرار می‌دهد که متوجه تغییر در نظام اقتصادی مدرن نیستند و هنوز در دنیای پول فلزی فکر می‌کنند و به مقتضای پول اعتباری و کارکرد خلق اعتبار بانک، توجهی ندارند. با استدلال امثال ویکسل، از آن پس هیچ اقتصاددان پولی، دیگر اشتباه کلاسیک‌ها

۱. رابطه مقداری پول، از ۱۵۳۶ توسط ژان بدن و بعدها توسط هیوم در توجیه تورم ناشی از طلاهای ورودی از آمریکا به اسپانیا و پرتغال مطرح گردید.

۲. "The Influence of the Rate of Interest on Prices", Economic Journal XVII, pp. 213-220.



را نمی‌کند. همه می‌دانند که کاستن نرخ بهره به پایین‌تر از کارآیی نهایی سرمایه (به‌عبارت دیگر، نرخ بهره طبیعی) تورمی فزاینده و مزمن در پی خواهد داشت. ویکسل در آن نوشتار سه صفحه‌ای توضیح می‌دهد که هرچند در فضای پولی قدیمی، نرخ بهره مرتبط با بهره‌وری سرمایه و سود حاصل از مشارکت سرمایه در تولید است، اما در فضای بانکی و یک اقتصاد اعتباری محض، بین سود و بهره دیگر رابطه‌ای نیست جز اینکه شکاف بین این دو موجب تورم می‌شود. وی بیان می‌کند که براساس یافته‌های اقتصاددانان آلمانی، در فضای پول اعتباری، عرضه و تقاضای پول عملاً یک چیزند و لذا صحبت کردن از بازار پول بی‌معناست.

آنچه در این بین، سؤال مهم اقتصاددانان دو سده اخیر است، چگونگی برقراری توازن و بالانس بین دو بخش حقیقی و پولی است. نرخ بهره بانکی، (نه نرخ‌های سود مختلف در قراردادهای بانک)، به لحاظ ماهیت، نرخ کلان و عامل تثبیت‌کننده اقتصاد کلان است و هرگونه تعیین اشتباه آن باعث بی‌ثباتی (تورم و بیکاری) در کشور می‌شود. از نظر روش‌شناختی نمی‌توان و نباید پدیده‌ای کلان را به دیده خرد نگریست و تحلیل کرد.

تئوریسین‌های پولی نئوکلاسیک با یک معمای پیچیده مواجه بوده و هستند؛ از یکسو یا تئوریسین‌ها باید در تئوری خود محکم بوده و آن را همچنان حفظ کنند و تنها با مدل‌هایی سروکار داشته باشند که پول در آنها غیرضروری است و یا اینکه باید استحکام مبادی نئوکلاسیک را در تلاش برای افزودن پدیده‌های پولی به مدل حقیقی، فدا نماید. بیشتر اقتصاددانان، که مشتاق به فعالیت‌های کاربردی بدون موشکافی تئوریک هستند، مسیر دوم را برگزیده‌اند، بنابراین آنها بر این عقیده‌اند که مدل‌های آنها دارای جزئیاتی از مبادی نئوکلاسیکی است. در مقابل اینها هاهن^۱ مثالی از یک تئوریسین محض است که این عقیده را برگزید و نهایتاً پدیده پولی در مقابل تحلیل بسیار مستحکم وی سر فرود می‌آورد. البته یک راه بهتر برای پیش رفتن در این مسیر این است که یک ساختار تئوریک توسعه داده شود که با آوردن پول در تحلیل‌ها از همان ابتدا از معما اجتناب شود. تئوری پولی که سابقاً بر همین اساس تحلیل‌های خود را پیش برده است، با نام تئوری پولی شومپیتر^۲ (۱۹۵۴) شناخته شده است.

یک منبع برای این نوع عقیده تئوری‌هایی است که در سال‌های «تئوری برتر» در دهه ۱۹۳۰ پدیدار شده است. همان‌طور که شومپیتر بیان کرده بود، این مطلب کاملاً فهمیده شده بود که خصوصیات اساسی فرآیندهای سرمایه‌داری وابسته به پوشش^۳ و چیزی که به آن «چهره پنهان»^۴ می‌گویند، می‌باشد (شومپیتر، ۱۹۵۴: ۲۷۸). مسیر حرکت عقیده‌های تئوریسین‌های دهه ۱۹۳۰ با این دیدگاه رابطه بسیاری دارد. برای مثال هایک (۱۹۳۱) این مطلب را بحث می‌کند و معتقد است «هیچ تحلیلی از پدیده‌های اقتصادی اگر از نقشی که پول در آن بازی می‌کند غافل بماند، کاملاً واقعی نیست». این عبارت به این معناست که عقیده

1. Hahn
2. Schumpeter
3. Veil
4. Face Behind it

بسیار رایجی که در مطالب جان استوارت میل آمده است را کنار بگذاریم وی می‌گوید: «به‌طور طبیعی نمی‌توان چیزی بی‌مفهوم‌تر از پول در اقتصاد پیدا نمود» که «همانند بسیاری از ماشین‌ها تنها هنگامی که از نظم خارج می‌شود تمایز و نفوذ مستقل خود را نشان می‌دهد».

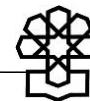
مطالبی مشابه این، توسط میردال مطرح شده است یعنی کسی که ما اصطلاح تعادل پولی را از وی گرفته‌ایم و کسی که بیان نمود که «تحلیل نرخ بهره در اقتصاد پولی متفاوت از یک اقتصاد تهاتری می‌باشد» (میردال، ۱۹۳۹: ۱۶). توسط کینز نیز مطالبی مطرح شده که این تمایز را این‌گونه مطرح می‌کند؛ «یک اقتصاد که در آن پول استفاده می‌شود و این اقتصاد از پول به‌خوبی به‌عنوان یک رابطه خنثی بین مبادلات کالاهای واقعی و دارایی‌ها استفاده می‌کند و اجازه نمی‌دهد که پول در انگیزه‌ها و تصمیمات داخل شود، اگر بخواهیم نامی بهتر برای آن بگذاریم باید به آن «اقتصاد مبادله واقعی»^۱ بگوییم. تئوری که می‌خواهیم در تناقض با این تئوری بیان کنیم، با اقتصادی سروکار دارد که پول، بخشی از آن اقتصاد را بازی می‌کند و روی انگیزه‌ها و تصمیمات اثر می‌گذارد و در شرایط خاص یکی از عوامل اجرایی می‌باشد، بنابراین بدون دانستن رفتار پول بین اولین و آخرین حالت، مسیر وقایع چه در کوتاه‌مدت و چه در بلندمدت، قابل پیش‌بینی نخواهد بود و این مطلبی است که ما باید هنگامی که از «اقتصاد پولی»^۲ صحبت می‌کنیم تفسیر نماییم.

بعد از مطالعه این مطلب به‌نظر می‌رسد که هاهن (۱۹۷۳) این حقیقت را بیش از ۴۰ سال پیش، کشف کرده بود که تحلیل‌های نئووالراسی مثالی برای یک اقتصاد مبادله واقعی است، با درک خوب و مفید از این مطالب به‌نظر می‌رسد که از بین کینز، میردال و هاپک؛ کینز در توسعه تحلیل پولی پرمفهوم‌ترین نظر و توسعه را مطرح نموده است. پس جا دارد روی تئوری عمومی^۳ کینز که پایه‌ای برای توسعه تئوری پولی در روند تحلیل پولی می‌باشد، تمرکز نماییم و نشان دهیم کینز در تئوری پولی خود آن‌گونه که تعبیر شده نیست و با کینز در رساله پولی خود بسیار متفاوت است. البته تمایز بین کینز و کینزی‌ها در این رابطه توسط لایونیهفود^۴ (۱۹۶۸) ترسیم شده است اما وقتی در جریان اصلی مطالعات مرور می‌کنیم، به‌طور کلی از این تمایز غفلت شده است. در حقیقت یکی از دلایل اصلی شکست تئوری پولی کینزی‌ها همین بود که به جای تحلیل پولی به تحلیل واقعی تکیه کردند.

۱-۱. مبانی تحلیل پولی در مقابل تحلیل واقعی و رد زیربنای نظریه مقداری

این مطلب با طرح معمای اصلی که در حال حاضر اقتصاددانان پولی نئوکلاسیک با آن مواجه هستند،

1. Real Exchange Economy
2. Monetary Economy
3. GT
4. Leijonhufvold



آغاز شده است. در تئوری بخش حقیقی اقتصاد، تعادل بلندمدت را نیروهای حقیقی و واقعی اقتصاد تعیین می‌کنند و در آن پول، یک امر خنثی است، یعنی تنها یک روغن و پوشش می‌باشد. با چنین فرضی است که تئوری مقداری می‌تواند از لحاظ نظری وجود داشته باشد و زیربنای تئوری مقداری بر پایه سنت تحلیل واقعی و خنثی بودن پول و شرایط و فروض دیگری چون فرض سینتروپیک^۱ و دست نامرئی، صادق بودن قانون سی، تسویه شدن بازارها و... بنا شده است. ظهور و بروز تئوری مقداری پول نتیجه منطقی و منطبق بر سیر تاریخی اندیشه‌ها و وقایع اقتصادی تاریخی مانند اقتصاد کشاورزی و اقتصاد با پول کالایی در بین مزرعه‌داران خودبسند و صنعتگرانی است که در بین آنها قانون سی^۲ برقرار بود. اما در یک اقتصاد سرمایه‌داری که بخش مالی آن خوب توسعه یافته باشد، فروض اقتصاد با قانون سی در بلندمدت معتبر نیستند. نتیجه اینکه سنت تحلیل حقیقی هر چند بتواند اقتصاد اولیه کشاورزی و تهاتری را توضیح دهد اما از توصیف اقتصاد مالی جدید ناتوان است. لذا برای اجتناب از معمای پیچیده تئوری پولی نئوکلاسیک، باید چارچوب فکری تحلیل واقعی را کنار بگذاریم و با پذیرش حضور پول و نهادهای پولی و مالی در اقتصاد جدید، از مبادی^۳ تئوری پولی در تحلیل‌های پولی شروع نماییم. امروزه برای اغلب اقتصاددانان آزاداندیش ثابت شده که رفتار اقتصاد سرمایه‌داری امروزی با ویژگی‌های تحلیل پولی همخوانی دارد و نه با سنت تحلیل واقعی. بنابراین بدون توجه به مبادی تحلیل پولی نمی‌توان اقتصاد سرمایه‌داری را تحلیل کرد و این نتیجه‌ای مبنایی است، زیرا نئوکلاسیک را از مشروعیت تحلیل نرخ‌های پولی و سیاستگذاری پولی خارج می‌کند.

۲-۱. برونزایی یا درونزایی پول؟

سؤال و بحث از مقوله درونزایی یا برونزایی پول قدمتی به درازای تاریخ نظریات پولی دارد. به نحوی که متفکران و نظریه‌پردازان شهیر و برجسته‌ای در هر دوسو دیده می‌شوند. به طور خلاصه می‌توان گفت که قائلین به برونزایی پول، منطقیاً و برای حفظ انسجام نظریه خود مجبور بوده‌اند تا یک یا همه متغیرهایی چون سطح قیمت‌ها، نرخ بهره، تولید حقیقی، را متأثر از جریان‌ات و پویایی‌های حجم پول بدانند. به عبارت دیگر حجم پول را عامل تعیین‌کننده آنها بدانند. از جهت دیگر، طرفداران درونزایی پول، به معکوس این رابطه سببی- مسببی می‌اندیشند و حجم پول را متغیری منفعل و متأثر از یکی از آن متغیرها می‌پنداشتند. در این اندیشه برخلاف برونزاییان، حجم پول معلول متغیرهای حقیقی و اسمی اقتصاد است و نه علت تغییرات آنها.

۱. براساس جهان‌بینی سینتروپیک (Syntrophic)، عالم دارای یک نظم خاص خود به خودی است. در مقابل آن رویکرد آنتروپیک (Anthropic) معتقد است که دنیا نظم دارد اما این نظم خود به خودی و خودجوش نیست و نیازمند ناظم است.

2. Says Law

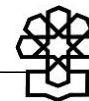
3. Fondations

اما این مناقشات ریشه در بحث‌هایی عمیق‌تر داشت. شکی نیست که سطح عمومی قیمت‌ها (P)، نرخ بهره (r)، تولید حقیقی (Y) و حجم پول (M)، همه متغیرهایی در سطح اقتصاد کلان هستند. به عبارت دیگر، همه متغیرهای اقتصادی با فرض کالای همگن تجمیع شده در نظر گرفته می‌شوند. لذا بخشی از مناقشات از این بحث برمی‌خیزد که آیا این سطح از تجمیع و کلان‌سازی^۱ درست است؟ مثلاً آیا درست است که از یک نرخ بهره در اقتصاد صحبت کنیم؟ و یا اینکه آیا انواع پول را می‌توان با هم تجمیع کرده و از یک حجم پولی مشخص و همگن صحبت کرد؟

مناقشه دیگر، انتخاب متغیر حجم پول است. وقتی از حجم پول صحبت می‌کنیم کدام پول مورد نظر است؟ پول کالایی (طلا و نقره)، پول کاغذی (اسکناس)، سپرده‌های بانکی یا انواع ابزارهای نقدینگی متعارف در اقتصاد که به علت پیچیدگی بازارها و نهادهای پولی و مالی مطرح شده‌اند؟ حجم پول بیانگر کدام پول است؟ آیا می‌توان انواع پول را همگن دانسته و با فرض جانشینی بین آنها به جمع جبری اجزای پولی و محاسبه حجم کل پرداخت؟

به عبارت دیگر آن‌گونه که در سنتز نئوکلاسیک پنداشتند و یا در تحلیل‌های تعادلی یا مدل‌های پویای کلان اقتصادی از آن غفلت کرده و صورت مسئله را پاک کرده‌اند، مسئله بنیادی‌تر از این بوده و به تعیین جهت علی - معلولی پول با سایر متغیرهای کلان اقتصادی باز می‌گردد که با ساده‌انگاری و ساده کردن نرخ‌ها قابل حل نیست. ضمن اینکه به هر میزان که طی قرن بیستم و سال‌های اخیر فهم اقتصاددانان از چیستی درونزایی و برونزایی و مرزهای متمایزکننده آن دو و نظریه آماری زیربنای بحث علیت و برونزایی رشد کرد و تکمیل شد، این مسئله نیز ابعاد بیشتری به خود گرفت و اقتصاددانان درگیر در این مناقشه متوجه این نکته شدند که نباید برونزایی یک متغیر (به‌ویژه پول) را با کنترل‌پذیری آن، یا سیاستی بودن آن متغیر اشتباه گرفت و یکسان پنداشت. به سادگی می‌توان دید که چه‌بسا متغیری برونزا باشد اما قابل کنترل یا دستکاری با یک سیاست اقتصادی نباشد (مانند تغییرات آب و هوایی و خشکسالی) و یا متغیری برونزا باشد اما در بستری پویا و دینامیک و در زمانی متمایز، از متغیرهای درونزا بازخورد پذیرفته و پویایی داشته باشد (برونزایی ضعیف در برابر برونزایی قوی که مشمول بازخورد نمی‌شود (Engle, Hendry & Richard, 1983)). همچنین بحث‌های جدید در تبیین روابط علی - معلولی در علوم اجتماعی به این مهم توجه کرده که الزامی بر خطی دیدن رابطه نیست و چه‌بسا با رابطه‌ای حلقوی و به عبارت دیگر با درونزایی در عین برونزایی مواجه باشیم. به عبارت واضح‌تر مفاهیم درونزایی و برونزایی مفاهیمی نسبی می‌باشند که در یک مدل و حسب تعریف قابل درک هستند.

برای فهم بهتر از مسئله مدلی ساده و هرچند دور از واقع می‌سازیم تا در چارچوب آن مقوله درونزایی و برونزایی را دنبال کنیم. ساده‌ترین مدل اقتصاد کلان از چهار متغیر M ، r ، Y ، P تشکیل



می‌شود. فرض کنیم درونزایی و برونزایی این چهار متغیر محل مناقشه است. منطقاً این چهار متغیر از سه متغیر متعلق به بخش حقیقی $X=(r, Y, P)$ و یک متغیر بخش پولی-مالی (M) تشکیل شده است. فهرستی از متغیرهای دیگر برونزا هم پیرامون این مدل وجود دارند مثل سلیقه‌ها، فناوری، متغیرهای بین‌المللی و... که آنها را با Z نشان می‌دهیم.

سؤال از درونزایی و برونزایی M را به زبان ریاضی بدین صورت می‌توان مطرح کرد که همبستگی بین M و X را به کدام یک از این دو صورت $X=f(M)$ یا $M=f(X)$ بدانیم؟ در یک حالت، پول (M) را نسبت به بردار متغیرهای حقیقی X ، برونزا می‌دانیم ضمن اینکه هنوز می‌تواند از بردار متغیرهای Z متأثر باشد. به همین نحو می‌توان X را هم به نسبت M برونزا دید. دقت در معنای این تکنیک آماری نشان می‌دهد که همبستگی و یا حتی فراتر از آنها مثل رگرسیون، ذاتاً جهت‌دار نیستند و از هر دو سو معنا دارند! روش‌شناسی دانش مدرن مبتنی بر اندیشه مؤسسانی چون هیوم که تبیین علی-معلولی را ناممکن و صرفاً توصیف از تعاقب را ممکن می‌دانستند، اساساً توان شناسایی روابط سببی و مسببی و تعیین جهت علیت را ندارد. اگر M از مقادیر قبلی X و Z متأثر باشد هرچند نه از مقادیر جاری X ، در این صورت M در مدلی چند مرحله‌ای و در تابعی واکنشی^۱ تعیین می‌شود و قائل به برونزایی ضعیف پول شده‌ایم. به عبارت دیگر هرچند پول را در کنترل حاکمان پولی دانسته‌ایم اما تصمیمات آنها را از پویایی‌های گذشته بردار X متأثر دانسته‌ایم. در این حالت همین تعریف از برونزایی ضعیف را به Z هم می‌توان تسری داد. به‌طور مثال حتی متغیرهای بین‌المللی چون جریان رو به داخل سرمایه^۲ نیز می‌تواند با مقادیر دوره قبلی متغیرهای حقیقی تعیین می‌شود و آنها هم برونزایی ضعیف دارند (Desai, 1981) و بدین ترتیب همه متغیرها، برونزای ضعیف هستند. پرواضح است که با تکنیک‌های قراردادی و ظاهری آماری امکان تبیین وجود ندارد. لذا تلاش‌های چند قرن اخیر اقتصاددانان در تبیین روابط پولی و سیاست‌گذاری‌های پولی چندان به صواب نبوده است. یکی از دلایل این مسئله را باید در همگن و همسان پنداشتن انواع پول دانست. از این‌رو مرزهای جدید دانش اقتصاد پولی بر این است تا احکام و نرخ‌های پول کالایی را متفاوت از پول کاغذی و هر دو را متفاوت از پول بانکی یا اعتباری بدانند و عرضه پول را در هر یک از انواع پول متمایز از دیگری و متأثر از متغیرهای مختلف ببینند. به عبارت دیگر دانش نئوکلاسیک به‌ویژه در سطح کتب درسی به تحولات ماهوی پول‌ها در دنیای جدید، فرض همگنی و ساده‌انگاری روا داشته و بسیاری از نظریات و احکامی که در سیاست‌گذاری پولی مطرح می‌کند صرفاً در دنیای پول کالایی صادقند و تسری آنها به دنیای پول اعتباری محل بحث و مناقشه است. مثلاً چه بسا در دنیای پول کالایی بتوان فرض را بر برونزایی قوی پول نهاد اما در دنیای پول اعتباری این حکم عکس شود.

1. Reaction Function
2. Capital Inflow

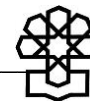
لذا بحث را با تفکیک انواع پول دنبال می‌کنیم.

در دنیای پول کالایی مسئله درونزایی یا برونزایی پول و رابطه متقابل بخش حقیقی و پولی اقتصاد حول نظریه مقداری پول تعریف می‌شود که مطابق آن حجم پول در گردش در هر زمان با حجم تجارت تعیین می‌شود و با فرض عدم تغییر در بخش حقیقی، هرگونه افزایش در پول در گردش از ناحیه افزایش حجم پول یا سرعت گردش آن، موجب افزایش دیر یا زود سطح قیمت‌ها می‌شود. زیرا فرض بر عدم تغییر نقدینگی واقعی یا موازنه‌های حقیقی^۱ (M/P) است و این از آنجا حاصل می‌شد که اغلب، تغییر در حجم پول از سوی حاکمان پولی ممکن نبود مگر از طریق تغییر در عیار یا میزان فلز قیمتی در مسکوکات و ضرب سکه‌های پست. بدیهی است کالایی را که با یک سکه طلا می‌شد خرید بعد از مغشوش شدن سکه و کاهش عیار و خلوص آن به نصف باید به دو سکه مغشوش خرید! و لذا مداخله‌های سیاستی برونزا برای تعیین حجم پول و تغییر سطح قیمت‌ها ممکن و متصور بود. راه‌های ممکن دیگر برای تغییر حجم نقدینگی عبارت بود از کشف معادن طلا یا جریان رو به داخل طلا ناشی از استعمار و غارت، پیروزی در جنگ و یا موفقیت در اجرای سیاست مرکانتلیستی موازنه مثبت علیه کشور رقیب؛ که همه اینها تغییراتی برونزا نه از باب مداخله‌های سیاستی بلکه ناشی از باز بودن اقتصاد بود.

اقتصاددانان کلان بدوی چون دیوید هیوم در اولین توصیفات خود از مکانیسم انتشار پول و رصد روابط سببی و مسببی تغییر در حجم آن بر متغیرهای حقیقی و فعالیت‌های واقعی اقتصاد و سطح قیمت‌ها، رابطه مقداری پول را در اولیه‌ترین شکل آن یعنی رابطه مثبت و متناسب بین حجم پول و حجم تجارت (P, Q) نشان دادند. آنها چون در پی تبیین افزایش قیمت‌های ناشی از ورود طلای مکتشفه از قاره آمریکا بودند، پول را برونزا می‌دیدند و آن را موضوع مداخله‌های سیاستی نمی‌دانستند. البته در همان زمان و برای پول کالایی نیز تبیین معکوس وجود داشت. کسانی چون جیمز استیوارت، معتقد بودند که این حجم فعالیت‌های اقتصادی است که عرضه پول متناظر و متناسب با خود را اقتضا می‌کند. چرا که افراد حسب نگرشی که به رونق و رکود بازار و آتیه آن دارند، بخشی از نقدینگی خود را کنز^۲ یا آزاد می‌کنند و بدین ترتیب به‌عنوان یک کنش اقتصادی حجم پول در گردش، از ناحیه بازیگران اقتصادی تعیین می‌شود. لذا آنها برای احتراز از زیان و یا دستیابی به سود بیشتر در آینده، بخشی از پول خود را از گردونه خارج کرده و یا وارد می‌کنند. بانک‌ها نیز می‌توانند حجم پول در گردش را با تعیین میزان نگهداری از حواله‌های پولی یا اسکناس‌ها در دوره‌های زمانی مختلف تغییر دهند. کنز یا عدم کنز پول از سوی افراد با مؤسسات پولی و اقتصادی این معنا را نشان می‌دهد که بخشی از حجم پول می‌تواند در اقتصاد کالایی نیز درونزا دیده شود. حتی می‌توان استدلال کرد که جریان طلا نیز می‌تواند ناشی از تفاوت قیمت داخلی و جهانی طلا باشد که در قرن ۱۸ و قبل از شکل‌گیری بازار جهانی طلا حجم

1. Real Balances

2. Hoarding



معتنا بهی داشت. لذا از این باب هم مادامی که وقفه‌های زمانی بین آشکار شدن تفاوت قیمتی و جریان طلا در کار باشد، پول یک برونزایی ضعیف داشت.

با رونق اقتصاد و افزایش سرعت و تنوع مبادلات، نقش واسطه‌ای پول کالایی به دلیل پرهزینه بودن انتقالات پولی دچار مشکل شد و لاجرم پول کاغذی خلق شد. نهادهای صادرکننده پول کاغذی (در ابتدا حواله‌های پولی)، مثل صرافی‌ها و بعدها بانک‌ها، با داشتن یک سرمایه اجتماعی ویژه یعنی اعتبار نزد مردم، اقدام به این واسطه‌گری کرده و در نتیجه هزینه‌های مبادلاتی را کاهش می‌دادند. تبدیل پول فلزی به پول کاغذی و پس از آن پدیداری فناوری نوظهور خلق پول بانکی توسط بانک‌ها، اقتصاد را به وضعیتی جدید و متفاوت از قبل تبدیل کرد. لذا برخلاف تصور برخی نباید بانک را یک واسطه خنثای پولی پنداشت که صرفاً منابع خرد را از مردم جمع‌آوری کرده و به تقاضاکنندگان پولی و یا تولیدکنندگان منتقل می‌کند. ماهیت و مکانیسم عرضه پول بانکی را نباید مساوی پول کالایی گرفت و مهمتر از آن اینکه مکانیسم انتشار آن و روابط علی و سببی تأثیرگذاری بر متغیرهای حقیقی و سطح قیمت‌ها نیز متفاوت است. لذا در دنیای پول بانکی و اقتصاد دارای بانک، مسئله برونزایی پول پیچیده‌تر شد. فقدان یک نظریه پولی جامع (جز برای یک اقتصاد بدوی تک‌محصولی کشاورزی) همراه با فقدان نظریه رفتار بانکی و اقتصاد بانکی، مشکل را دوچندان کرد و متأسفانه در این میان اقتصاد کلاسیک و نئوکلاسیک بجای تلاش برای فهم این پیچیدگی‌ها، به فروض ساده و همگنی متوسل شد و صرفاً بانک را به مثابه یک واسطه خنثی به اقتصاد حقیقی افزود. به طوری که به نظر برخی اقتصاددانان پولی، آنها هنوز نیز از تبیین یک اقتصاد بانکی و یا سرمایه‌داری نوین مالی ناتوان هستند (Rogers, 1986). به عبارت دیگر هر چند توصیفات نهادی فراوانی از عملیات بانکی صورت گرفته اما کمتر کسی سعی کرده است تا همچون ویکسل جمع مبهم بخش حقیقی اقتصاد با بانک را تبیین کند.

بانک نهادی بود که نسبت به پویایی‌های بخش حقیقی منفعل و خنثی نبود و به دلیل سودآوری موجود در تجارت (ناشی از تفاوت بین نرخ‌ی که قرض‌گیرندگان حاضر به پرداخت آن بودند و نرخ هزینه‌ای که بانک‌ها می‌توانند نقدینگی خلق کنند) مایل بود تا در سهم بیشتری از تجارت مشارکت کند. این سودآوری روزافزون می‌تواند تحقق یافته یا انتظاری باشد. با این سود بانک می‌تواند نسبت اعتبار خلق شده به پایه نقدینگی را بیشتر کرده و پول درونی خلق کند که صرفاً درونزا است. بدیهی است حجم پول درونی در یک اقتصاد به تصمیم نظام بانکی یک کشور، که از طریق مکانیسم اعتباری آن کشور انجام می‌شود، بستگی دارد. بنابراین می‌توان پذیرفت که در چنین سیستمی از پول درونی، چندان محتمل نیست که بانک‌ها بتوانند داوطلبانه و دلبخواهی (یعنی برونزا) عرضه پول را افزایش دهند. حتی چه بسا بانک‌ها با اشتباه در سودآوری مورد انتظار، یک افزایش و انفجار اعتباری را با مکانیسم «بوت استرپ» رقم زنند. در این شرایط است که فرآیند انباشتی ویکسلی بروز کرده و چه بسا تداوم یابد. لذا

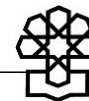
یک افزایش برونزا و داوطلبانه پول درونی از سوی نظام بانکی هرچند ممکن ولی خیلی محتمل نیست. این کار از طریق نشستی نقدینگی در داخل (محدودیت سرعت گردش پول) یا به بیرون می‌تواند مشکلاتی را به بار آورد. نشستی بین‌المللی هم محدودیتی محتمل و متعارف محسوب می‌شود چرا که باعث خروج طلا از کشور می‌شود. استاندارد بین‌المللی طلا، با تعیین قیمت واحد برای طلا در کشورهای مختلف، محدودیت و قیود برونزایی بر عرضه پول وضع کرده و بستری مناسب برای نظریات قرن نوزدهم فراهم می‌کند. در این صورت پول برونزاست و مشمول مداخله‌های سیاستی نمی‌شود. البته مادامی که جریان‌ات طلا از متغیرهای داخلی متأثر است پول نیز برونزایی ضعیف خواهد داشت.

بخش دیگری از پول بانکی به‌عنوان تعهدات دولتی، چاپ و منتشر می‌شود که پول بیرونی محسوب شده و بهترین مثال برای پول برونزایی است که مقید به هیچ محدودیتی نیست. در دنیایی که فقط پول کاغذی مورد استفاده باشد و آن هم از سوی یک نهاد منحصر به فرد پولی منتشر شود، می‌توان گفت که پول برونزاست.

البته نباید فراموش کرد که حتی اگر حجم پول برونزا باشد، تأثیر آن بر متغیرهای غیرپولی X می‌تواند متغیر باشد. چرا که سرعت گردش پول که حجم پول را به پول در گردش مبدل می‌سازد ثابت نیست. اگر سرعت گردش پول را تابعی از متغیرهای حقیقی اقتصاد بدانیم در این صورت حتی اگر حاکمان پولی حجم پول را تعیین کنند باز هم اثر پول بر متغیرهای حقیقی، آنطور که نظریه مقداری پول پیش‌بینی می‌کند، آنی نخواهد بود. لذا این برونزایی پول نیست که مکاتب مختلف را از هم تفکیک می‌کند. بلکه عناصر دخیل در تعیین سرعت گردش پول مهم است. برای کلاسیک‌ها سرعت گردش پول مستقل از متغیرهای حقیقی و پولی است.

در اقتصادی با پول درونی و بیرونی^۱، همراه با یک سیستم بانکی پیچیده و یک بخش مالی غیربانکی، سؤال از برونزایی آسان نیست. در یک اقتصاد مدرن هرچند نرخ نقدینگی ثابت باشد همین که بانک‌ها رفتار سودجویانه و رانت‌جویانه و سفته‌بازانه داشته باشند، موجب می‌شود تا بخشی از پول درونزا شود. لذا هرچند بخشی کوچک از پول یعنی اسکناس در گردش و در ذخایر بانک مرکزی قابل کنترل حاکمان پولی باشد، اما رابطه بین پایه پولی و کل نقدینگی، بسیار متغیر و پیچیده است. تا زمانی که برای بانک‌ها، هزینه خلق نقدینگی از عائدی نرخ بهره وام‌هایشان بالاتر نباشد، پورتفوی قرضی خود را گسترش می‌دهند. رابطه بین $M0$ و $M3$ تابعی از شیوه تأمین مالی کسری بودجه و ساختار نرخ بهره است. در نتیجه تنها بخش برونزای پول، بخش کوچک پول یعنی $M0$ است. انقلاب مالی چند دهه اخیر و مجموعه گسترده‌ای از ابزارها و نوآوری‌های مالی که در بازار سرمایه معرفی شده و می‌شوند، مسئله سیاستگذاری

۱. در یک تعریف بسیار مختصر، می‌توان گفت که پول بیرونی، برخلاف پول درونی، ثروت خالص برای جامعه است. اما پول درونی به طور همزمان هم دارایی و هم بدهی بخش خصوصی اقتصاد بوده و ثروت خالص جامعه محسوب نمی‌شود.



پولی را پیچیده‌تر نیز کرده است. کارت‌های اعتباری، کارت‌های شارژی، وجوه مالی در بازار پول، سپرده‌های دیداری مشمول نرخ بهره، انتقال‌های الکترونیکی و اینترنتی پول و... حجم نقدینگی را نسبت به سایر مبادلات و انتقالات مالی متغیر و در حال کاهش قرار داده است. همچنین جانشین‌های پول متنوع شده و هزینه نقدشوندگی کاهش یافته است. لذا چه بسا سیستم مالی غیربانکی نیز می‌تواند از طریق پذیرش و انجام بخش عمده‌ای از امور اهالی کسب‌وکار، ارائه و ارتقای اعتبارات تجاری، اجازه افزایش بدهی مصرف‌کنندگان و... خلق اعتبار و نقدینگی کند. در چنین دنیایی سرعت گردش پول افزایش شدیدی یافته و با افزایش فرصت‌های نقدشوندگی، نقدینگی که حالا از تعریف وسیع پول یعنی M3 نیز وسیع‌تر است، درونزا می‌شود.

لذا این امکان و قابلیت سودآوری از خلق نقدینگی است که تعیین‌کننده حجم پول است. این مسئله در اقتصادهای رانتی و یا در اقتصاد سیاسی همراه با چانه‌زنی و قدرت بخش خصوصی یا اقتصادهای زیرزمینی بیشتر و عمیق‌تر است. انقلاب مالی اخیر بازارهای مالی جهانی و اقتصادهایی که هر روز بازتر و جهانی‌تر می‌شوند را بیش از پیش در هم ادغام کرده است. جریان‌های سرمایه‌ای به کوچک‌ترین اختلاف بهره‌ای بین دو کشور عکس‌العمل نشان می‌دهند. در چنین شرایطی در بهترین حالت پول برونزای ضعیف و در اغلب موارد درونزاست. لذا مسئله درونزایی یا برونزایی علاوه بر ماهیت و نوع پول، به درجه پیچیدگی سیستم‌ها و نهادهای پولی و مالی بستگی دارد که این پول در آنها خلق شده و پویایی دارد. به‌نظر می‌رسد مناقشه چند صد ساله اخیر درباره یک مشترک لفظی به نام پول بوده و به ماهیت و کارکردهای پویا و متغیر آن دقت لازم نشده است. پرواضح است که برای اثبات تأثیرگذاری حجم پول بر سطح قیمت‌ها یا بر اقتصاد حقیقی، برونزایی و لو ضعیف پول لازم ولی ناکافی است.

۲. پول درونزا: افقی مسلکان در اقتصاد پولی

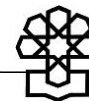
براساس شکل تابع عرضه پول، اقتصاددانان پولی به دو گروه عمودی مسلکان و افقی مسلکان تقسیم می‌شوند که به ترتیب به عرضه پول ایستاده و خوابیده معتقدند. به‌عبارت دیگر گروه اول به درونزایی نرخ بهره و برونزایی پول و گروه دوم به برونزایی نرخ بهره (یا تعیین سیاستی آن) و درونزایی حجم عرضه پول نظر می‌دهد. این مکتب که یکی از فرقه‌های مکتب پست‌کینزین در اقتصاد کلان محسوب می‌شود با کارهای کالدور و باسیل مور و کتاب وی با عنوان «عمودی مسلکان و افقی مسلکان اقتصاد کلان پول اعتباری» از انتشارات کمبریج به دنیای اقتصاد معرفی شد. از نظر وی حجم اعتبار و به‌ویژه میزان عرضه پول از تقاضای وارده از سوی قرض‌گیرندگان معتبر، نسبت به وام‌های بانکی نشئت گرفته و مدیریت می‌شوند. بانک‌های تجاری با در نظر گرفتن هزینه‌های عملی از سوی بانک مرکزی بر ذخایر بانکی نرخ بهره ثابت خود را انتخاب و به این تقاضاها براساس آن پاسخ می‌دهند. سؤالات اصلی اقتصاد پولی همچون

کانال‌های پاسخگویی بخش مالی و پولی (عرضه پول) به رشد درآمد اسمی و اینکه این عکس‌العمل‌ها آیا با تغییر در نرخ‌های بهره پشتیبانی می‌شوند یا نه، در این مکتب بیشتر مورد توجه واقع شد. همان‌طور که گفتیم پول درونزا یکی از ویژگی‌های اصلی اقتصاد پولی پست کینزین است. کالدور و مور از طرفداران اصلی نظریه پول درونزا در سنت فکری آنگلو ساکسن بودند. ایده آنها اساساً در دهه ۱۹۸۰ گسترش یافت، البته این چنین ایده‌هایی در تاریخ اندیشه‌های اقتصادی بی‌سابقه نبوده و در اوایل دهه ۱۹۵۰ نیز طرفدارانی پیدا کرده بود. این نگرش مختص اقتصاددانان هترو دوکس بود و کلاسیک اولیه‌ای مثل توک و فولارتن در اوایل قرن نوزدهم و همچنین اعضای مدرسه دگراندیش اتریش در اوایل قرن بیستم و یا کسانی مثل ویکسل که اکنون نظریه اقتصاد اعتباری‌اش به طرز عجیبی در میان خیل عظیمی از اقتصاددانان احیا شده، هم جزء آنها به‌شمار می‌روند.

کالدور و مور هر دو نموداری رسم کردند که نشان می‌داد هم عرضه پول و هم عرضه اعتبار در فضای اعتبار - پول و نرخ بهره افقی هستند. هر دو استدلال می‌کردند که عرضه پول پر قدرت و پول باید درونزا و تعیین شده از سوی تقاضا در نظر گرفته شوند. در مقابل نرخ بهره برونزا و تحت کنترل بانک مرکزی در نظر گرفته می‌شد نه اینکه بخواهد توسط بازار تعیین شود و بدین ترتیب بحث‌های دامنه‌دار و تمام نشدنی مربوط به ترجیحات نقدینگی کنار گذاشته شدند. هر دوی این اقتصاددانان ادعا داشتند که هرگز ممکن نیست مازاد عرضه پول وجود داشته باشد و از این رو است که تورم نمی‌تواند با یک نرخ رشد بالای عرضه پول ایجاد شود. به علاوه این اقتصاددانان و طرفداران ایشان اظهار می‌دارند که بانک مرکزی نمی‌تواند مستقیماً عرضه پول را کنترل و محدودیت مقداری بر ذخایر بانک اعمال کند. این وضعیت به‌عنوان وضعیت افقی مسلکی یا مکتب سازگارگرای در اقتصاد پولی معروف است.

این مکتب در مدلسازی نیز مشی جدیدی داشت و با دوری از تحلیل‌های تعادلی به تلفیقی از روش‌شناسی پیچیدگی و سری‌های زمانی می‌اندیشید. وی اقتصاد کلان را در بستر تاریخی می‌فهمید و آن را فرآیندی تکاملی و وابسته به مسیر می‌دید. کارها و نظرات ایشان و همفکران وی در دو دهه اخیر ادبیات اقتصاد کلان را از چند محور مورد تغییر قرار داده است.

در محور اول توجه به مفاهیم و اتحادهای حسابداری شد که برخلاف تصور رایج تأثیر بسزایی بر فهم اقتصاد کلان دارند. به‌ویژه اینکه این دیدگاه به بحث درونزایی پول، رابطه بین پس‌انداز و سرمایه‌گذاری و وضعیت ضرایب فزاینده مخارج، از منظر حسابداری نگاه می‌کند. به‌طور مثال با روش حسابداری دوگانه، نشان داده می‌شود که با تمایز مهمی که بین سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش و سرمایه‌گذاری در سرمایه ثابت وجود دارد چه بسا بتوان مفهوم اتحاد سرمایه‌گذاری و پس‌انداز ($I=S$) و نابرابری مقادیر سرمایه‌گذاری و پس‌انداز را جمع کرد! همچنین براساس روش‌شناسی مبتنی بر پیچیدگی و فرآیند پویا، مور این اجازه را می‌دهد که از مکانیسم تعادلی بی‌زمان و تهاتری نئوکلاسیک بیرون آییم



و با ورود زمان به چارچوب تحلیلی، نقش ذاتی و درونزای پول را وارد مدل بکنیم. در محور دوم، نظریات اقتصادی و سیاستگذاری را با مفاهیمی چون پیچیدگی، نااطمینانی و وابستگی به مسیر، آشنا می‌کنند و این امکان را فراهم می‌آورد تا از مدل و بسته تعادلی خارج شویم و اقتصاد را باز، پویا و تکاملی ببینیم. با تغییر زاویه دید از نگرش تعادلی به نگرش تاریخی، در پویایی‌شناسی کلان،^۱ می‌توان دعوی قدیمی در اقتصاد پولی بین ساختارگرایان و افقی مسلکان، را از ابعاد جدیدی بررسی کرد. مفهومی مثل تعادل انتقالی^۲ برای مدلسازی تقاضای مؤثر نشان می‌دهد که تغییر در شکنندگی مالی در بخش خصوصی غیربانکی، با این فرض که چه بسا بانک‌ها به این قبیل تغییرات عکس‌العمل‌های تبعیضی و متفاوتی نشان دهند، موجب می‌شود تا عرضه اعتبار پویا و وابسته به مسیر شکل گیرد. در نتیجه به نحو پیشینی نمی‌توان در باب افقی بودن یا عمودی بودن و حتی شیب عرضه اعتبار (یا پول) صحبت کرد.

۳. پول درونزا: ساختارگرایان در اقتصاد پولی

هنگامی که نقطه نظرات پول درونزا در میان اقتصاددانان پست کینزی جا افتاد، ایده‌هایی که توسط مبتکران این دیدگاه بیان شده بود در دهه ۱۹۹۰ تحت موشکافی دقیق‌تری قرار گرفت و تغییرات مختصری در آن داده شد و نوع دیگری از پول درونزا با عنوان ساختارگرایی و ترجیحات نقدینگی، بر اثر انتقادات به دیدگاه افقی مسلکان به‌وجود آمد. ساختارگرایان معتقدند که افقی مسلکان عرضه پول را بیش از حد ساده گرفته‌اند.

از جنبه‌های مختلف، ساختارگرایان انتقادهایی را وارد می‌کنند، اولین انتقاد این است که، بانک‌های مرکزی نمی‌توانند همیشه نیازها را برای وجوه همراهی کنند (برآورده) کنند. دوم اینکه، این مسئله (انتقاد اول) تغییرات ساختاری را به همراه دارد، مثل مدیریت بدهی، البته نه آن طوری که توسط افقی مسلکان تحلیل می‌شود. انتقاد سوم، افقی مسلکان سهمیه‌بندی اعتبار و عدم همراهی بانک‌های تجاری با تقاضای اعتبار را در نظر نگرفته‌اند و نتوانستند بگیرند. انتقاد چهارم، اگر حتی بانک‌های مرکزی به‌طور کامل تقاضا برای وجوه را همراهی می‌کردند، این بدین معنی نیست که عرضه اعتبار افقی است، زیرا زمانی که فعالیت‌های اقتصادی بر اثر افزایش بدهی یا سهم نقدینگی هم از طرف قرض‌گیرندگان و هم از طرف قرض‌دهندگان بالا رود، نیروهای درونزا، نرخ بهره را به سمت بالا حرکت خواهند داد. بدین طریق، در کل، عرضه برای وجوه و عرضه برای وام‌ها توسط منحنی‌های با شیب مثبت نشان داده می‌شوند. نقد پنجم، افقی مسلکان توجه ناکافی به تأثیر نیروهای بازار بر روی نرخ بهره بلندمدت دارند بلکه آنان

1. Macrodynamics

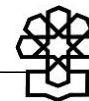
2. Shifting Equilibrium

توجه خود را به نرخ بهره کوتاه‌مدت که توسط بانک مرکزی هدف قرار گرفته، معطوف می‌کنند. به عبارت دیگر مسئله ترجیحات نقدینگی نادیده گرفته شده است. نقد آخر، پول درونزا فقط در چارچوب یک اقتصاد بسته در نظر گرفته شده است.

ساختارگرایان کمک کردند تا بعضی نرخ‌ها که به صورت کلی و سطحی توسط کالدور و مور بررسی شده بود، را با جزئیات دقیق‌تر نشان دهند. در واقع، همان‌طور که فونتانا آن را بیان کرده است، ساختارگرایان ادامه‌دهنده راه افقی مسلکان هستند (یا ساختارگرایان کار را از جایی که افقی مسلکان متوقف کرده بودند ادامه دادند) با این وجود بعضی از ساختارگرایان، اموری را به عقاید افقی مسلکان نسبت می‌دهند که هرگز آنها (افقی مسلکان) از آن صحبتی به میان نیاورده‌اند. حداقل منتقدان باید درک کنند که داستان افقی مسلکان به‌طور عمده‌ای به فرآیند پولی فعلی که در اکثر بانک‌های مرکزی مهم اعمال می‌شود، مربوط می‌شود.

در اوایل دهه ۱۹۹۰ اکثر اقتصاددانان پست‌کینزی یا مارکسیست‌ها، رویکردی که توسط مور حمایت می‌شد را افراطی و جنجالی در نظر می‌گرفتند. تعداد کمی از اقتصاددانان پست‌کینزی وجود دارند که می‌توان گفت در تئوری پولی همگام با مور و کالدور بودند؛ مثل گادلی و کریپس، اسمتین، راجرز، آرسستیس و ایچنر، ترل وال، هیکس، لاوای و اقتصاددانان طرفدار چرخه به علاوه بانکداران مرکزی مقتدر.

لاوای یک بار دیگر به چند دلیل، استدلال می‌کند که افقی مسلکی یک نسخه معروف و جا افتاده‌ای از پول درونزاست، اول اینکه ضعف بعضی از ادعاهای ساختارگراها نمایان شده است. دوم، اقتصاددانان جدید با نشان دادن اینکه اقتصاددانان افقی مسلک به خیلی از انتقادات آنان از ابتدا پاسخ داده‌اند یا با قبول یک رویکرد افقی مسلکی در مدل‌سازی، انگیزه زیادی به جایگاه افقی مسلکان نشان داده‌اند. سوم، مطالعه بعضی از پست‌کینزین‌های معروف اولیه مثل رابینسن، کان و کاکلی نشان داده است که این اقتصاددانان از بعضی از نقطه نظرات افقی مسلکان حمایت می‌کردند. چهارم، مدل‌های پست‌کینزی جامع، بعضی از ادعاهای افقی مسلکان را حمایت می‌کنند. پنجم، پیشرفت‌های اخیر در تئوری پولی کینزین‌های جدید که مبتنی بر پول درونزاست کمک کرد تا نشان دهد که موقعیت افقی مسلکان از حالت افراطی به دور است و در نهایت روند عملیاتی جدید که توسط بانک مرکزی دنبال می‌شود و بسیار شفاف‌تر از گذشته است، ظاهراً نشان می‌دهد که افقی مسلکی مناسب‌ترین توصیف فرآیند عرضه پول است. این موارد به همراه مطالعه مجدد ارتباط بین مخارج دولت و پول بانک مرکزی، منجر به این شده است که بعضی از اقتصاددانان پست‌کینزی که قبلاً به روش افقی مسلکان شکاک بودند، اکنون از اظهارات آنها حمایت کنند.



۴. پول درونزا: رویکرد چرخه‌گرای ایتالیایی در اقتصاد پولی

رویکرد چرخه‌گرای ایتالیایی که از این به بعد آن را ICA می‌نامیم بخشی از ادبیات گسترده و ناهمگن اقتصاد هترودوکس و یا اقتصاد نامتعارف است. این رویکرد با مطالعات آگوستو گرازیانی^۱ از نیمه اول دهه ۱۹۸۰ و کارهای منتشر شده به وسیله مؤلفانی چون برانکاسیو^۲، بوسونه^۳، مسوری^۴، بلوفیوره^۵، فونتانا^۶، داوانزاتی^۷، زازارو^۸، که تحلیل‌های او را در جهات مختلف گسترش داده‌اند، رونق یافت. نظریه چرخه تنها در ایتالیا فراگیر نیست. در واقع در نیمه دوم قرن ۲۰ تعداد فزاینده‌ای از مطالعات سیستماتیک به وسیله دانشمندانی از فرانسه^۹، کانادا^{۱۰}، انگلیس^{۱۱} و سوئیس^{۱۲}، به این موضوع اختصاص داده شده است.

۴-۱. مبادی استدلالی ICA

ICA از بعضی کارهای بزرگ تاریخ عقاید اقتصادی بهره می‌برد که هر چند در بسیاری از جنبه‌ها متفاوت از یکدیگر هستند، اما این ایده را دنبال می‌کنند که فرآیند اقتصادی باید به‌عنوان یک توالی چرخه‌ای از جریان پولی توصیف و بررسی گردد. علت نامگذاری مذکور به‌خاطر این است که چرخه سرمایه M-C-M توصیف شده به وسیله کارل مارکس در کتاب سرمایه، همیشه به‌عنوان نقطه شروع تئوری چرخه‌ای می‌باشد. بر تأثیر مارکس بر نظریه چرخه‌ای و در کل بر اقتصاد کلان در عرف نظریه پولی تولید، بارها به وسیله حامیان ICA تأکید شده است. از دید گرازیانی دانشمندانی چون ویکسل، شومپتر و کینز، از این جهت یک نوع مارکسیسم زیرزمینی واقعی را به‌وجود آوردند (گرازیانی، ۱۹۸۹). اینکه ادبیات ICA بازخوانی نظریه پول و ارزش مارکس را پیش رو قرار داده اتفاقی نیست. مطابق با رویکرد به اقتصاد کلان مارکس، که متضمن برشی جامعه‌شناختی بر مقوله پول است، پول ضرورتاً یک وسیله حکمرانی بر نیروی کار در فرآیند تولید است. از دید بعضی دانشمندان ایتالیایی نظریه ارزش نیروی کار مارکس می‌تواند و باید در غالب مدل چرخه وارد شود.

پایه‌های تئوریک دیگر، برای مکتب ICA، به وسیله مدل اعتبار خالص که به وسیله ویکسل در «بهره

1. Augusto Graziani
2. Emiliano Brancaccio
3. Biago Bossone
4. Marcello Messori
5. Riccardo Bellofiore
6. Giuseppe Fontana
7. Forges Davanzati
8. Alberto Zazzaro
9. Alain Parguez , Bernard Schmitt, François Poulon , Claude Gnos, Elie Sadigh
10. Mario Seccareccia, Louis-Philippe Rochon, Marc Lavoie
11. Wyne Godley
12. Alvaro Cencini and Sergio Rossi

و قیمت‌ها» نظریه‌پردازی شده و نظریه پویایی‌های اقتصاد که در نظریه توسعه اقتصادی شومپیتر موجود می‌باشد، بیان می‌گردد. بدون شک نه تنها نظریه عمومی بلکه رساله‌ای بر پول و بعضی از نوشته‌های دیگر کینز، که بعد یا قبل از نظریه عمومی با نظریه پولی تولید سروکار دارند، منبعی مهم برای ایجاد رویکرد چرخه‌ای هستند. در واقع ICA یک تفسیر پیوسته از کارهای کینز با حفظ ماهیت مکمل بودن رساله و نظریه عمومی ارائه می‌دهد.

ICA روش‌شناسی فردگرایانه از سنت نئوکلاسیکی را رد می‌کند و همگام با روش اجتماعی تاریخی، تحلیل‌های مربوط به سنت کلاسیکی، مارکسی و کینزی یک ساختار سه‌گانه (بانک‌ها، بنگاه‌ها و کارگران) از عوامل را در نظر می‌گیرد و با مدلی ترتیبی، فرآیند اقتصاد به‌وسیله جریان پول در چرخه اقتصاد را توصیف می‌کند. ICA بر ماهیت پولی عمیقاً متضاد اقتصادهای سرمایه‌داری تأکید می‌کند. در ادامه نتایج بسیار معنادار و مهم به‌دست آمده به وسیله مطالعات ایتالیایی درباره چرخه پولی را به اجمال معرفی می‌کنیم:

(الف) پول یک نماد خالص است، نتیجه وام‌های بانکی عرضه پول درونزا است.

(ب) حجم تولید و اشتغال به سطح تقاضای انتظاری بستگی دارد.

(ج) اساساً توزیع درآمد به قدرت نسبی بازار عوامل اقتصاد کلان و دسترسی آنها به منابع مالی بستگی دارد.

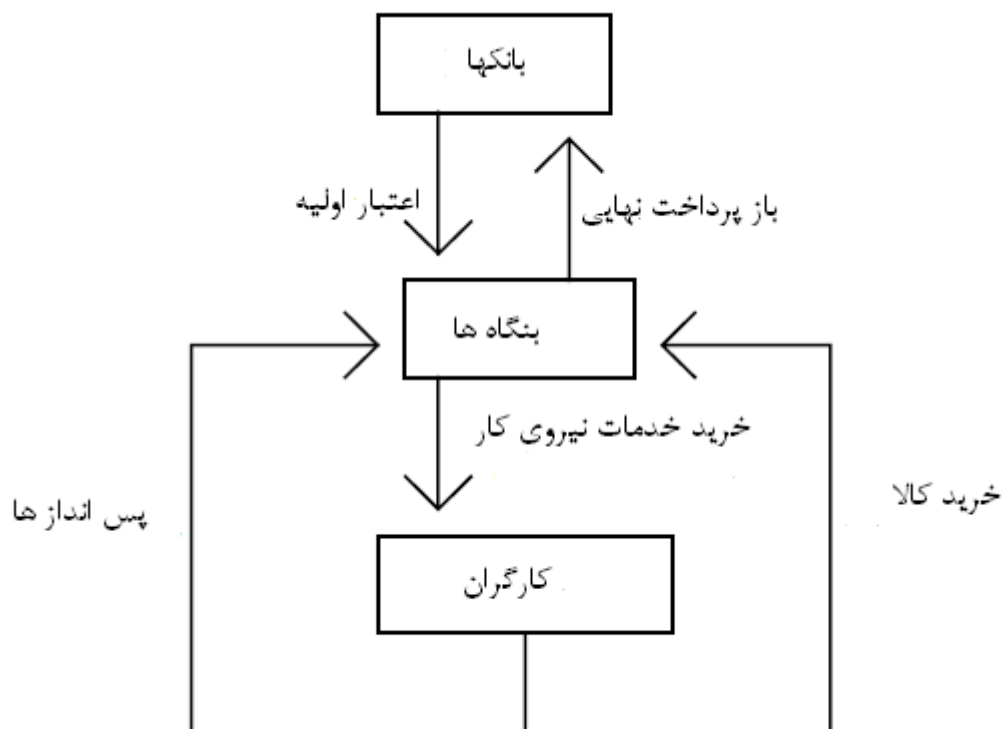
(د) نقش بازار پول (به‌عنوان بنگاه‌های عرضه‌کننده همراه با توان مالی اولیه) از نقش بازارهای مالی (به‌عنوان تلاش برای برجسته کردن میل به نقدینگی خانوارها توسط بنگاه‌های عرضه‌کننده با توان مالی نهایی) متمایز شده است.

۲-۴. چرخه پولی

ادبیات ایتالیایی درباره جریان پولی، از توصیف ساده‌ای که در مورد توالی وضعیت‌های مختلف چرخه به وسیله گرازبانی تشکیل شده بود، گسترش یافت. اجازه دهید اقتصادی بسته بدون بخش دولت را در نظر بگیریم که در آن سه عامل کلان وجود دارند: بانک‌ها، بنگاه‌ها و کارگران. بانک‌ها وظیفه تأمین مالی فرآیند تولید از طریق خلق پول و انتخاب برنامه‌ها تجاری را دارند و بنگاه‌ها در مورد مقدار و کیفیت تولید تصمیم می‌گیرند. کارگران خدمات نیروی کار را عرضه می‌کنند. کارکرد اقتصاد به‌عنوان یک فرآیند ترتیبی که به‌وسیله واحدهای پی‌درپی وابسته به چرخه پولی کامل می‌شود، بیان می‌گردد. درک واضح از نظریه چرخه پولی به‌وسیله نمودار زیر، قابل دسترسی است.



نمودار چرخه نظریه پولی



مراحل جریان عبارتند از:

۱. بانک‌ها به‌طور کلی یا جزئی منابع مالی درخواستی توسط بنگاه‌ها را با خلق پول به آنها اعطا می‌کنند.
۲. وقتی تأمین مالی به‌دست بیاید، بنگاه‌ها نهاده می‌خرند. با در نظر گرفتن بنگاه‌ها به‌طور کل هزینه آنها با پرداخت دستمزد برابر می‌شود. در این نقطه پول از بنگاه‌ها به کارگران منتقل می‌شود.
۳. وقتی که خدمات نیروی کار خریداری شد، بنگاه‌ها تولید را انجام می‌دهند. در ساده‌ترین حالت بنگاه‌ها کالاهای همگن تولید می‌کنند.
۴. در پایان فرآیند تولید، بنگاه‌ها کالا را در بازار قرار می‌دهند. می‌توان در نظر گرفت که بنگاه‌ها قیمت فروش را با استفاده از اصل مارک آپ تعیین می‌کنند. با فرض اینکه کارگران تمایل به مصرف برابر با دستمزد دارند، بنگاه‌ها تمام دستمزد پرداختی را باز می‌یابند و مالکیت نسبی از تولید (مطابق با مارک آپ) را حفظ می‌کنند. اگر میل به مصرف کمتر از دستمزد دریافتی باشد وقتی که کارگران کالاهای مصرفی را خریداری کرده‌اند باید یک تصمیم دیگر درباره نحوه استفاده از پس‌اندازهایشان، چه برای جمع‌آوری نزد خودشان (افزایش ذخایر نقدی) یا سرمایه‌گذاری (خرید سهام) بگیرند. اگر تمام پول پس‌انداز شده برای سهام‌های بازارهای مالی سرمایه‌گذاری شود، بنگاه برای بازیابی کل دستمزد پرداختی اقدام می‌کند.

۵. وقتی که کالاها و سهام فروخته شده‌اند، بنگاه‌ها به بانک‌ها بازپرداخت می‌کنند (چرخه بسته می‌شود).

بدین ترتیب در حوزه نظریه پول، ICA به نتایج زیر می‌رسد:

الف) در یک اقتصاد سرمایه‌داری پول ضرورتاً و تنها یک نماد است، یک بدهی بانکی بدون هیچ ارزش ذاتی بوده و مستلزم هیچ ارتباطی با پایه پولی برونزا، نیست.

ب) تزریق پول به داخل چرخه اقتصاد زمانی اتفاق می‌افتد که تقاضا برای تأمین مالی وجود دارد. موتور عرضه پول، تقاضاست.

ج) اگر تقاضا برای ذخایر نقدی وجود داشته باشد، ممکن است در انتهای چرخه انباشته پول نزد عوامل باشد.

د) از مطالب بالا استدلال می‌شود که عرضه پول کاملاً درونزا است.

به‌منظور درک بهتر مفاهیم مطرح شده در بالا، نیازمند بازگشت به تعریف سه‌گانه ساختار عوامل و ارائه دوباره کارکرد چرخه پولی هستیم. همان‌طور که قبلاً گفته شد برای اینکه تولید وجود داشته باشد بنگاه‌ها باید نیروی کار خریداری کنند، اما چون هنوز تولید اتفاق نیافتاده است هیچ کالایی وجود ندارد تا برای آن پرداخت صورت گیرد؛ لذا دستمزد واقعی با تأخیر پرداخت می‌شود، بنابراین دو احتمال وجود دارد:

اول، بنگاه‌ها هیچ پرداخت جلوتری به کارگران نمی‌کنند و در پایان فرآیند تولید کالاهای تولید شده را بین آنها تقسیم می‌کنند. اما در این مورد همان‌طور که رابرتسون (۱۹۲۸) می‌گوید نظریه به سوی مدلی در اقتصاد رهنمون می‌شود که دو ویژگی «اقتصاد تهاتری» (پول هیچ وظیفه مهمی ندارد) و «اقتصاد همکارانه» (عوامل مولد تصمیمات تولیدی را با هم می‌گیرند و محصول نهایی را تقسیم می‌کنند) داراست.

دوم، بنگاه‌ها دستمزدها را از پیش پرداخت می‌کنند.

بدیهی است یک مدل مطابق با اقتصاد پولی گزینه دوم را نیاز دارد. در این نقطه دوباره دو گزینه احتمالی دیگر وجود دارد:

الف) بنگاه‌ها به وسیله سفته (برگه تعهد) پرداخت می‌کنند.

ب) متوسل شدن بنگاه‌ها به بانک‌هایی که پول خلق می‌کنند.

احتمال پرداخت بنگاه‌ها به کارگران به وسیله سفته الزاماً رد می‌شود. چرا؟ سفته‌های بنگاه‌ها یا وسیله نهایی پرداخت یا تعهد محض به پرداخت می‌باشند. بیایید فرض کنیم که بنگاه‌ها با درست کردن بدهی (اوراق بدهی) که به وسیله کارگران به‌عنوان وسیله پرداخت پذیرفته شده است، برای نیروی کار پرداخت می‌کنند. در این چنین شرایطی بنگاه‌ها از حق‌الضرب استفاده می‌کنند. در واقع در قبال انتشار



یک ابزار کاغذی بدون ارزش توسط خودشان آنها نیروی کار به دست می‌آورند و از پرداخت‌های بعدی رها می‌شوند. اگر کسی به دنبال مدلی باشد که تمام افراد یا اجزای آن حقوق مساوی دارند و هیچ قدرت حق‌الضربی وجود ندارد، این احتمال که بدهی‌های منتشر شده به وسیله بنگاه‌ها منجر به پرداخت نهایی شود، می‌تواند از بین برود. اما می‌توان فرض کرد که به کارگران به وسیله اوراق بدهی منتشر شده توسط بنگاه‌ها پرداخت می‌شود و این اوراق بدهی‌ها به پرداخت نهایی منجر نمی‌شود. در این مورد بدهی‌ها در عمل، تنها تعهدات پرداخت یا به عبارت دیگر گواهی‌های اعتبار می‌باشند. به این ترتیب ما وارد مدل اقتصاد اعتباری می‌شویم که ماهیت آن تفاوتی با اقتصاد تهاتری ندارد. در واقع اگر بنگاه‌ها در ابتدا به کارگران خودشان به وسیله برگه‌های تعهد محض پرداخت کنند آنها متعاقباً باید بدهی خودشان را به وسیله تبادل کالا به طور مستقیم پرداخت نمایند. در این حالت تهاتر عقب انداخته می‌شود.

بنابراین اگر کسی می‌خواهد نحوه کار سیستم توصیف شده به وسیله ساختار سه‌گانه عوامل یا به عبارت دیگر سیستمی که شامل بازار نیروی کار است را توصیف نماید به طور همزمان می‌خواهد مدل تهاتری را حذف کند. تنها ابزار ممکن پرداخت، از اوراق بدهی منتشر شده توسط سیستم بانکی تشکیل می‌شود.

چیزی که گفته شد به این معنی نیست که از نقطه نظر ICA پول همیشه، تنها یک نماد بوده است. در این خصوص بررسی منطقی تاریخ پول و بانکداری دو رویکرد احتمالی را می‌تواند دنبال کند: رویکرد تکاملی و رویکردی نهادی (Realfonzo, 2001).

رویکرد تکاملی این را ممکن فرض می‌کند که پیش از سرمایه‌داری، پول ماهیت کالایی داشته است. به این ترتیب می‌توان توصیف نئوکلاسیکی از تحول سیستم پرداخت از تهاتر خالص تا معرفی پول کالایی برای مراحل اولیه توسعه را صحیح دانست. به طور همزمان این ایده که در ابتدا بانک‌ها چیزی بیشتر از واسطه‌های مالی محض نبوده‌اند نیز تأیید می‌شود. اگر چه مطابق با رویکرد تکاملی هترو دوکس، توضیح نئوکلاسیک‌ها برای مرحله پیش از سرمایه‌داری درست به نظر می‌رسد. اما در واقع با ظهور سرمایه‌داری، پول ماهیت نماد خالص بودن را به خود گرفت و بانک‌ها خلق‌کننده پول شدند. رویکرد مشابهی اخیراً به وسیله جیک (۱۹۸۶) توسعه داده شده است و در ایتالیا نیز به وسیله دی‌ویتتی مطرح گشته است.

مطابق با رویکرد نهادی، پول هرگز ماهیت کالایی نداشته است و بانک‌ها هرگز به عنوان واسطه‌های مالی عمل نکرده‌اند. پول به عنوان یک نهاد اجتماعی تعریف می‌شود، در رویکرد نهادی، پول می‌تواند متناوباً هم به عنوان نتیجه یک قرارداد اجتماعی و هم به عنوان نتیجه یک اعمال قانون دولتی توصیف شود. مقاله نوشته شده به وسیله هاینسون و استایگه (۱۹۸۳) در این باره تأثیر مشخصی داشته است. براساس دیدگاه دو نویسنده پول همیشه یک نماد محض بوده است، پول در نتیجه نااطمینانی که به

دنبال معرفی سیستم مالکیت خصوصی و حذف تأمین اجتماعی به وسیله قبیله و وضعیت فتووالی رخ داد، به وجود آمد. اما یک شاخه دیگری از رویکرد نهادگرا اعتقاد دارد که «پول اعتباری نمی‌تواند بدون دولت وجود داشته باشد... همه پول اعتباری به خاطر ماهیتش یک پول بدون پشتوانه است چه شکل بدهی بانک تجاری به خود بگیرد، چه شکل بدهی بانک مرکزی».

در هر دو رویکرد، این بحث که در اقتصاد سرمایه‌داری، با فرض ساختار سه‌گانه عوامل (بانک‌ها، بنگاه‌ها و کارگران) پول لزوماً یک ثبت حسابداری در ترازنامه بانک است، نشان می‌دهد که پول یک اعتبار محض است.

۳-۴. بانک به عنوان خلق‌کننده پول

اجازه دهید فرض کنیم بنگاه‌ها برای تأمین مالی خود به اعتبار بانکی متوسل می‌شوند، بانک‌ها اعتبار داده شده به بنگاه‌ها را در سمت بستانکار ترازنامه خود وارد می‌کنند و مقدار سپرده‌های بنگاه‌ها را در سمت بدهکار وارد می‌کنند. متعاقباً بنگاه‌ها سپرده‌ها را برای پرداخت به کارگران استفاده می‌کنند. در این زمان بانک‌ها مالکیت حساب‌ها را به کارگران منتقل می‌کنند و مالکیت مؤسس (بنگاه) را لغو می‌نمایند. در شرایط جدید بنگاه‌ها به بانک‌ها بدهکار می‌مانند، کارگران بستانکاران بانک‌ها می‌شوند در حالی که ترازنامه بانک‌ها اعتبار داده شده به بنگاه‌ها را در سمت دارایی‌ها و بدهی به کارگران را به عنوان بدهی نشان می‌دهد. سپرده‌های بانکی به عنوان ابزار نهایی پرداخت برای بنگاه‌ها عمل می‌کنند تا جایی که بنگاه‌ها به طور مؤثر خودشان را از هرگونه بدهی مربوط به کارگران رها می‌کنند. در اقتصاد بدون تهاتر، تنها پول ممکن، تعهدات پرداخت می‌باشد، اگرچه این یک کالا نیست ولی این تعهدات پرداخت می‌تواند بنگاه‌ها را از تمامی بدهی‌هایشان به کارگران خلاص کند. در این حالت ابزار پرداخت شکل یک تراکنش سه‌گانه به خود می‌گیرد. بنابراین واضح است که نظریه پردازان چرخه پولی بانک را به عنوان عاملی که وظیفه خلق پول دارد، در نظر می‌گیرند. این بیان به ظرفیت مؤسسات اعتباری معمولی (بانک‌های تجاری) برای تبدیل فعالیت غیرپولی، مانند قراردادهای پرداخت ساده، به فعالیت‌هایی که پولی هستند برمی‌گردد. در اقتصاد پولی، نتیجتاً پول در ثبت‌های ترازنامه وارد می‌شود. به طور طبیعی عمل خلق پول به عنوان یک ثبت دوگانه در ترازنامه انجام می‌شود (در یک سمت پول به عنوان بدهی بانکی وارد می‌شود و در سمت دیگر به عنوان اعتبار قرض‌دهنده ثبت می‌شود). در این حالت واضح است که از دیدگاه کل اقتصاد، پول ثروت را نشان نمی‌دهد اگرچه از دیدگاه مالک فردی پول ثروت به حساب می‌آید.

باید تأکید شود که در بررسی نظریه پردازان چرخه پولی، از عرضه پول، آنها جریان اصلی را معکوس می‌نمایند. جریان اصلی در واقع ابتدا تعریف پایه پولی (پول قانونی منتشر شده به وسیله بانک مرکزی) سپس ساختار ضریب فزاینده سپرده‌های بانکی و در نهایت تعریف عرضه پول را در نظر می‌گیرد. به بیان



دیگر جریان اصلی، این ضرب‌المثل را که سپرده‌های قرض، وام را می‌سازد تأیید می‌نماید. نظریه‌پردازان چرخه‌گرای با رویکرد سنتی، استدلال شومپیتر را حفظ می‌نمایند؛ آن استدلال مبنی است بر اینکه انجام وظیفه سیستم حسابداری در جامعه سرمایه‌داری وقتی به‌طور شفاف بروز پیدا می‌کند که کسی شروع به مطالعه تئوری بنیادی می‌نماید. این به‌طور ساده همان مدل اعتبار محض ویکسلی‌ها (یک سیستم حسابداری خالص) است، که تمام پرداخت به‌وسیله ثبت‌های درون ترازنامه بانک (اصول نظریه بنیادی پول) اتفاق می‌افتد. به بیان دیگر نظریه‌پردازان چرخه‌گرا نشان می‌دهند که حتی بدون پول قانونی، سیستم می‌تواند به‌طور نظری تا وقتی که پول بانکی، به‌خاطر اعتمادی که عوامل به بانک دارند، مورد قبول است، کار کند.

به‌دنبال این منطق، ضریب فزاینده سپرده‌های بانک کاملاً رد می‌شود. مؤسسات مالی معمولاً نمی‌توانند چیزی را تکثیر کنند، آنها پول خلق می‌کنند. بنابراین صحیح نیست که یک مقدار پول مشخص (پولی که طبق قانون به پول بانک مرکزی محدود شود که بانک‌های تجاری نمی‌توانند آن را خلق کنند) می‌تواند محدودیتی برای گسترش اعتبارات بانک‌ها ایجاد کند. نهایتاً این مسئله که محدودیت اعتباری برای بانک‌ها وجود دارد چه به صورت عملی و چه به صورت عقلانی نمی‌تواند به راحتی حل شود... این مسئله بستگی به پیش‌بینی مقدار جبرانی (بازپس دادن) آینده دارد. بنابراین همان‌طور که مشهود است مقامات طرفدار چرخه پول ایتالیایی موقعیتی تقریباً نزدیک به موقعیت افقی مسلکان که توسط مور بیان شد را پذیرفته‌اند.

۴-۴. تقاضا برای پول و ماهیت درونزای عرضه پول

با روشن بودن اینکه ظرفیت سیستم بانکی برای خلق پول بدون هیچ محدودیتی است، مؤلفان ایتالیایی نشان می‌دهند که اندازه جریان‌ات پولی دربرگیرنده چرخه و انباشته ذخایر نقد موجود در انتهای چرخه (در تعادل) ضرورتاً به تقاضا برای پول بستگی دارد. به‌دنبال آموزه‌های کینز، نظریه چرخه پولی بین تقاضا برای پول به‌منظور تأمین مالی تولید (که کینز آن را انگیزه تأمین مالی می‌نامد) و تقاضا برای ذخایر نقدی (وابسته به انگیزه معاملاتی، احتیاطی و سوداگرانه) تمایز قائل می‌شود.

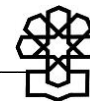
انگیزه تأمین مالی، خلق پول و تزریق آن به اقتصاد را توضیح می‌دهد. همان‌طور که در قبل اشاره شد، به‌منظور تولید کالا و اتفاق افتادن این امر بنگاه‌ها باید از منابع مالی بانک‌ها استفاده کنند. آنها به بانک‌ها درخواست می‌دهند و بانک‌ها بنگاه‌هایی که دارای ارزش اعتباری هستند را به‌وسیله باز کردن یک سپرده، تأمین مالی می‌کنند. به این ترتیب پول به داخل اقتصاد تزریق می‌شود و بنگاه را قادر می‌سازد که مواد اولیه و نیروی کار را خریداری کند. اگر به سادگی فرض کنیم که بانک‌ها تمام درخواست‌های تأمین مالی را بدون رتبه‌بندی قبول می‌کنند، اندازه جریان پولی (به‌عبارت دیگر مقدار

پولی که در هر دوره داده شده به اقتصاد وارد می‌شود) به تقاضای بنگاه‌ها برای تأمین سرمایه بستگی دارد.

تقاضا برای ذخایر نقدی به تشکیل انبار پولی که در انتهای چرخه موجود می‌باشد منجر می‌شود. بگذارید فرض کنیم که عوامل دارای میل به نقدینگی صفر هستند. این یعنی زمانی که بنگاه‌ها دستمزدها را پرداخت کرده‌اند، تولید کامل شده است و دستمزدها برای کالاهای مصرفی و بازارهای مالی هزینه شده است. بنگاه‌ها دوباره به مالکیت کل مقدار تأمین مالی اولیه رسیده‌اند و نتیجتاً می‌توانند به بانک‌ها بازپرداخت نمایند. به این ترتیب پولی که در ابتدا به داخل چرخه تزریق شده بود به بانک‌ها بر می‌گردد. اما تخریب یا اتلاف پول، به این معناست که در پایان چرخه هیچ انباشتی از ذخایر پولی وجود نخواهد داشت. در یک اقتصاد ایستا (و بدون در نظر گرفتن پرداخت‌های بهره‌ای) می‌توان متصور بود که در دوره پیش رو، مقدار پول جریان یافته در چرخه (و جریانی که در انتها به بانک‌ها بر می‌گردد) مقدار ثابتی است. اجازه دهید فرض کنیم که میل به نقدینگی مثبت شود: عوامل پول به‌دست آمده خود را خرج نمی‌کنند و مقداری از آن را به صورت ذخیره نقدی نگاه می‌دارند. در این حالت سرمایه پولی نهایی و به عبارت دیگر درآمد بنگاه به‌عنوان یک کل و حاصل از فروش کالا و سهام، کمتر از سرمایه پولی اولیه است. به‌طور ساده این یعنی در پایان چرخه، مقدار مشخصی از پول به‌صورت بیکار (منفعل) در ذخایر عوامل مانده است. از آنچه که در بالا مشاهده شد می‌توان استنباط کرد که هم جریان پولی و هم تشکیل انباشته‌های پولی ضرورتاً به تقاضا برای پول بستگی دارد.

با این وجود باید اشاره کرد که اتفاقات دیگری نیز وجود دارد که از چشم مفسران اقتصادی دور نمانده است: اول اینکه به‌نظر می‌رسد یک رابطه بین اندازه جریان پولی و تشکیل ذخایر پولی وجود دارد. با ثابت گرفتن سایر شرایط اگر جریان‌های بیشتر پولی در چرخه باشد درآمد پولی بالاتر خواهد بود و ذخایر نقدی بیشتری شکل خواهد گرفت. از سوی دیگر اگر بقیه شرایط هنوز ثابت باشد، افزایش در میل به نقدینگی باعث کاهش در جریان پولی که به بانک بر می‌گردد، می‌شود. واضح است که در موردی که اقتصاد بسته است و هیچ بخش عمومی وجود ندارد تشکیل ذخایر نقدی بنگاه‌ها باید با بدهی به بانک‌ها و یا میزان ورشکستگی بنگاه‌ها برابر باشد.

دوم اینکه باید تأکید کرد که این فرضیه که سیستم بانکی تمام درخواست‌ها برای تأمین مالی را برآورده می‌سازد به سختی معتبر است. فرض واقعی‌تر این است که بانک‌ها ارزش اعتباری بنگاه‌ها را ارزیابی می‌کنند و بنابراین تمام درخواست‌ها برای تأمین مالی را نمی‌پذیرند. این مشاهده ساده، دانشمندان چرخه پولی ایتالیایی را به واضح ساختن این قضیه که عرضه پول، تقاضا محور است، رهنمون کرده است. این درست است که اندازه جریان‌های چرخه پولی و اندازه انباشته‌های پول به ترتیب به تقاضا برای اهداف مالی و تقاضا برای پول به‌عنوان ذخیره ارزش بستگی دارد. اگرچه زمانی که بانک‌ها رتبه‌بندی



اعتباری می‌کنند جریانات پولی و انباشته‌ها تنها بخشی از تقاضای بالقوه برای پول هستند.

۴-۵. تعادل، عدم تعادل و انتهای چرخه

مؤلفان ایتالیایی چرخه پولی، نشان می‌دهند که این رویکرد قادر به توضیح بازتولید (فرآوری، تکثیر) اقتصاد پولی در تعادل، همانند عدم تعادل می‌باشد. نظریه پردازان چرخه‌گرا اشاره می‌کنند تا زمانی که عوامل پول را منحصرأ به عنوان یک وسیله پرداخت در نظر می‌گیرند، چرخه در تعادل بسته می‌شود. فرض کنیم که هر عامل، خواه یک کارفرما باشد خواه یک کارگر، پول به دست آورده خود را به وسیله خرید کالا و خدمات خرج می‌کند. در این حالت تمام پول اولیه تزریق شده به اقتصاد به بنگاه بر می‌گردد و از بنگاه به بانکها (تخریب پول). در این حالت مکتب چرخه‌گرا به آموزه‌های رساله کینز رجوع می‌کند. در این مورد چرخه در تعادل بسته می‌شود.

با این حال تعادل تنها یکی از دو حالتی است که چرخه می‌تواند در آن بسته شود. در این زمینه نظریه پردازان چرخه پولی به آموزه‌های تعادل عمومی رجوع می‌کنند. آنها معتقدند که اقتصاد سرمایه‌داری به دلیل مشخصات ساختاری‌اش با ریسک سیستماتیک (نااطمینانی) همراه است و به همین دلیل غیرممکن است که بتوان از وظیفه پول به عنوان ذخیره ارزش برای به دست آوردن یک نوع بیمه در مقابل نااطمینانی صرف نظر کنیم. بنابراین گرایش عوامل به نگهداری پول به انتظارات شایع و گسترده در اقتصاد بستگی دارد. وقتی انتظارات منفی شیوع می‌یابد عوامل به طور فزاینده‌ای از پول به عنوان ذخیره ارزش و کمتر به عنوان وسیله پرداخت استفاده می‌نمایند. ذخایر پول افزایش می‌یابند و این احتمال که پول بتواند به بانکها برگردد و نتیجتاً چرخه در تعادل بسته شود را غیرممکن می‌سازد. بحران زمانی اتفاق می‌افتد که انتظارات منفی گسترش می‌یابند. این شکل یک اخلال در چرخه پولی را به خود می‌گیرد و به خاطر انباشت ذخایر نقدی باعث وقفه در تولید و اشتغال می‌شود.

از این نظرات به طور واضح پدیدار می‌شود که مکتب چرخه پولی یک تفسیر پایدار از کینز را ارائه می‌دهد. به عبارت دیگر این مکتب، «رساله‌ای بر پول» و «تعادل عمومی» را به عنوان دو کار سازگار و مکمل در نظر می‌گیرد. نظریه پردازان ICA برآنند که یک مدل اقتصاد کلان که دو کار کینز را باهم نگاه می‌دارد ایجاد نمایند: یک نظریه متمرکز که قابلیت ترسیم شرایط تعادل و دلایل عدم تعادل را داراست و در آن پول هم ابزار پرداخت و هم یک ذخیره ارزش است.

اجازه دهید که ساده‌ترین شکل چرخه پولی با فروض اقتصاد بسته و عدم وجود دولت را در نظر بگیریم. فرض می‌کنیم که عوامل تصمیم دارند ذخایر نقدی خود را ثابت نگاه دارند. در این صورت پول تزریق شده به اقتصاد، در ابتدای دوره به بانکها باز می‌گردد. اما این واضح است که بنگاه‌ها نمی‌توانند بهره پول را به بانکها پرداخت نمایند و همچنان بدهکار می‌مانند. همچنین اگر عوامل تصمیم به افزایش

ذخایر پولی خود بگیرند، شرایط بدتری می‌تواند وجود داشته باشد. اگر این اتفاق بیافتد بنگاه‌ها نه تنها بهره بلکه قسمتی از سرمایه را هم بدهکار می‌شوند. ازسوی دیگر واضح است که بنگاه‌ها در شرایط زیر قادرند که سرمایه اولیه و بهره کل مربوط به آن را بازپرداخت کنند:

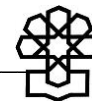
الف) کاهش در ذخایر نقدی وجود دارد و به‌دنبال آن هزینه کالاها، خدمات و سهام برای اینکه بنگاه‌ها درآمدی برابر با اندازه سرمایه اولیه به‌علاوه بهره مربوطه را فراهم کنند، کافی است.

ب) یک بخش خارجی را در نظر می‌گیریم و فرض می‌کنیم که مازاد خارجی برای اطمینان دادن به بنگاه‌ها به‌منظور برابری درآمد با اندازه سرمایه اولیه به‌علاوه بهره کافی است.

ج) یک بخش دولتی را در نظر می‌گیریم و فرض می‌کنیم که کسری عمومی برای بیمه کردن درآمد بنگاه که برابر اندازه سرمایه اولیه به‌علاوه بهره مربوطه باشد، کافی است.

اگر بخش دولتی در مدل در نظر گرفته شود، یک پرداخت کسری (برای مثال پرداخت‌های بازنشستگی)، به وسیله چاپ پول توسط بانک مرکزی تأمین مالی می‌شود، لذا به همین خاطر هزینه‌های عمومی به‌عنوان یک منبع جدید تأمین مالی برای بنگاه‌ها عمل می‌نماید، این کار «سرمایه نهایی» را افزایش می‌دهد (مقدار پولی که برای خرید کالاها و اوراق بهادار صرف می‌شود). جالب است اشاره کنیم که حداقل با توجه به نقش هزینه‌های دولت که بازدهی بنگاه‌ها را در بازار کالا افزایش می‌دهد، این یک تأمین مالی رایگان برای بنگاه‌هاست و نتیجه بدهی بنگاه به بانک تجاری نیست اما بدهی دولت نسبت به بانک مرکزی می‌باشد. همچنین افزایش در درون‌ریزی پول به داخل چرخه به خاطر مخارج کسری این شانس را در اختیار بنگاه‌ها می‌دهد که (قسمتی یا تمام) بهره بانکی را به صورت پول پرداخت نماید. سه مورد بالا مطابق با ICA، نشان می‌دهند که به طور نظری بسته شدن چرخه با اتلاف پول اولیه تزریق شده به اقتصاد و همچنین پرداخت بهره پول به بانک‌ها توسط بنگاه‌ها امکان‌پذیر است. البته اگر کمی دقیق‌تر نگاه کنیم مورد الف بر تشکیل ذخایر پولی در دوره‌های گذشته دلالت دارد و این لزوماً منجر به این مسئله می‌شود که بدهی‌های بنگاه‌ها و یا ورشکستگی بنگاه‌ها ناشی از گذشته و میراث گذشته می‌باشد، همچنین، مورد الف می‌تواند به وسیله مازاد خارجی یا با کسری عمومی در دوره‌های گذشته توضیح داده شود، بنابراین لزوماً به مورد ب و ج برمی‌گردد و موردهای ب و ج مهم می‌باشند. در این رابطه باید تأکید گردد که بازتولید اقتصاد پولی در تعادل پایدار وجود یک مازاد دائمی در تراز خارجی پرداخت‌ها با یک رشد مداوم در بدهی‌های عمومی را ایجاب می‌نماید.

اجازه دهید به شکل ساده برگردیم (اقتصاد بسته بدون بخش دولتی و ذخایر نقدی ثابت) و به یکی از جنبه‌های کلی اقتصاد پولی مطابق با ICA با دقت توجه نماییم. در یک طرح کلی از چرخه پولی، بنگاه‌ها سرمایه اولیه را بازپرداخت می‌نمایند، اما قادر به پرداخت بهره بانکی به صورت پول نیستند. آنها می‌توانند بهره را به صورت کالا یا خدمت پرداخت کنند یا اینکه پرداخت را به تأخیر بیندازند. لذا



با استناد به مطالب پیشین، نظریه پردازان چرخه پولی به این نتیجه دست می‌یابند که اصل تعادل اقتصاد پولی مسئله «سطح نرمال بدهی بنگاه‌ها به بانک‌ها» را ترسیم می‌کند (گرازیانی، ۱۹۹۴). اگر بدهی توسط بانک‌ها قابل تحمل ارزیابی شود و بانک‌ها با وجود بدهی بالا با تأمین‌های مالی موافقت نمایند، سطح بدهی «نرمال» است. واضح است که در اقتصاد پولی کل مقدار بدهی بنگاه‌ها به بانک‌ها تمایل به افزایش دارد (کافی است که به مکانیسم بهره مرکب فکر کنید) و این رشدی است که احتمالاً توسط بانک‌ها نرمال تصور می‌شود و بنابراین به طور کامل با بازتولید سیستم مطابق است و همخوانی دارد.

۴-۶. بازار پول و بازار مالی

ICA یک تمایز مهم بین طبیعت و وظیفه بازار پول با طبیعت و وظیفه بازارهای مالی قائل می‌شود (گرازیانی، ۱۹۹۴). در بازار پول، بانک‌ها و بنگاه‌ها معامله می‌کنند. هدف از معامله، سرمایه (تأمین مالی) به‌علاوه نرخ بهره است. همان‌طور که اشاره شده است، بازار پول مکانی است که بانک‌ها بنگاه‌ها را انتخاب می‌نمایند جایی است که تأمین مالی پولی قطعی می‌گردد. بازار مالی به طور منطقی بعد از این زمان در فرآیند اقتصادی شروع به عمل کردن می‌کند. وقتی خانوارها درآمد پولی خود را دریافت کردند و آن را برای پس‌انداز و مصرف تقسیم کردند، آنگاه می‌توانند تصمیم بگیرند که قسمتی از پس‌اندازشان را برای خرید سهام در بازار مالی استفاده نمایند. بنابراین، از نظر خانوارها، بانک جایی است که خانوارها پس‌انداز خود را در آن به طریقی که دارای پاداش باشد، استفاده می‌نمایند. اما بازار مالی از نظر بنگاه‌ها نقش یک بازگرداننده نقدینگی که به وسیله فروش کالاها و خدمات جمع‌گردیده است، را دارد. بنابراین کسانی که در بازار مالی فعالیت می‌نمایند، خانوارها و بنگاه‌ها هستند.

بنابراین واضح است که مطابق با ICA، نوعی ذخیره بین بازار پول و بازار مالی وجود دارد: بازار مالی نمی‌تواند فعالیت کند اگر پول قبلاً ساخته نشده باشد و از طریق بازار پول تزریق نشده باشد. در نتیجه یک بنگاه تنها، می‌تواند خودش را منحصراً از طریق بازار مالی تأمین مالی نماید اما این امکان برای کل بنگاه‌ها به طور جامع وجود ندارد. این نتیجه معتبر است مگر اینکه سطحی از کسری هزینه عمومی و یا مازاد در تراز پرداخت‌ها وجود داشته باشد که دیگر نیازی نباشد، پول کافی به داخل بازار مالی از طریق تصمیمات کارگران برای خرید سهام جریان پیدا کند.

نرخ بهره‌ای که در بازارهای مالی به وجود می‌آید قیمتی است که باید بنگاه‌ها برای جمع‌آوری پس‌اندازهای پولی بپردازند. لذا نظریه‌پردازان چرخه‌گرا بر تفاوت نرخ بهره‌ای که در بازار پول شکل می‌گیرد و نرخ بهره‌ای که در بازار مالی شکل می‌گیرد، تأکید می‌کنند. به طور کلی دانشمندان ICA نسبت به تفاوت بین بدهی به وجود آمده بین بنگاه‌ها و بانک‌ها (عواملی قوی که قادر به تأثیر گذاشتن بر روی فعالیت بنگاه‌ها هستند) و بدهی بین بنگاه‌ها و خانوارها (کسانی که چندان قابلیت اثر بر روی

بنگاه‌ها را ندارند) تأکید می‌نمایند. لذا اگرچه به‌طور کلی سهام‌ها قطعاتی از مالکیت بنگاه‌ها هستند، گرازینی در مورد «بدهی مجازی» بنگاه‌ها نسبت به خانوارها صحبت می‌نمایند (گرازینی، ۱۹۹۴).

۵. کاربرد نظریه پول درونزای پست کینزین‌ها در اقتصاد پولی

۵-۱. روندهای عملیاتی مدرن منطبق بر نظر افقی مسلکان

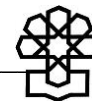
به‌طور کلی دو نوع سیستم پولی وجود دارد: ۱. سیستم‌های مالی مبتنی بر دارایی (اندازه و حجم اعطای اعتبار بستگی به میزان دارایی سیستم مالی دارد) ۲. سیستم مالی اضافه برداشت (سیستم مالی بدون توجه به میزان دارایی‌اش اعطای وام می‌کند). سیستم مالی مبتنی بر دارایی، اقتصاد بازارهای مالی یا اقتصاد خودکار نیز نامیده می‌شود، این موارد سیستم‌هایی هستند که موجودی دارایی‌های مالی بنگاه‌ها و بنگاه‌های مالی را ایجاد می‌کنند که به آنها این امکان را می‌دهد تا با نوسانات در درآمدها و نیازهای سرمایه‌ای‌شان مواجه شوند بدون اینکه مجبور باشند قرض بگیرند. در مقابل در یک اقتصاد اضافه برداشت، بنگاه‌ها همیشه نیازمند اعتبارات بانک‌های تجاری هستند و بانک‌های تجاری همیشه به بانک مرکزی بدهکار هستند. در چنین سیستم اضافه برداشتی که در اکثر بازارهای مالی جهان یافت می‌شود، بانک‌های تجاری، اوراق بهادار خزانه‌داری نگهداری نمی‌کنند یا خیلی کم نگهداری می‌کنند و تنها ابزار برای به‌دست آوردن اسکناس یا ذخایر اجباری قرض گرفتن آنها از بانک مرکزی است. بانک مرکزی هیچ انتخابی ندارد جز اینکه به این تقاضا پاسخ دهد، در مقابل، ساختارگرایان اصرار دارند که در اقتصاد مبتنی بر دارایی، ذخایر از لحاظ مقداری محدودند.

۵-۲. یک تعریف از عرضه پول پر قدرت

افقی مسلکان ادعا می‌کنند که عرضه پول پر قدرت باید توسط مجموعه‌ای از خطوط افقی، که نمایانگر حالت‌های مختلف سیاست پولی است، نشان داده شود (کالدور، ۱۹۸۳). در ادبیات مدرن، هر کدام از خطوط نمایانگر نرخ هدف شبانه‌ای^۱ است که معمولاً برای یک دوره تقریباً یک ماهه توسط بانک مرکزی تعیین می‌شود. این نرخ، به سادگی در برابر یک افزایش در سطح یا نرخ رشد پول پر قدرت تغییر نخواهد کرد. اندازه M_1 به‌طور کلی بی‌ارتباط به بانکداران مرکزی است.

همان‌طور که توسط مور اشاره شده است، انتقاد رایج علیه افقی مسلکان این است درونزایی پول دلالت بر این ندارد که، منحنی عرضه پول افقی است. عبارت «اجازه دهید کمی شیب مثبت داشته

۱. به‌طور کلی می‌توان گفت نرخ هدف شبانه‌ای است که یک مؤسسه هنگام قرض دادن پول به دیگر مؤسسه‌های مالی بر پایه نرخ شبانه مطالبه می‌کند. تغییرات این نرخ روی دیگر نرخ بهره‌ها از جمله وام‌های مشتری تأثیر می‌گذارد، زیرا این نرخ‌ها موازی با نرخ‌های دیگر تغییر می‌کنند.



باشد» (و ترجیحاً غیر پیوسته)، جمله‌ای است که در این مورد بیان می‌شود. بنابراین اقتصاددانان مختلف بر روی این ایده تمرکز کرده‌اند و منحنی با شیب مثبت رسم کرده‌اند، خواه پیوسته، همانند تحقیقات پالی (۱۹۹۴)، یا غیر پیوسته، همانند تحقیقات فونتانو (۲۰۰۳).

این مسئله منجر به غیرسازگاری^۱ بانک مرکزی و منجر به منحنی Lm با شیب مثبت می‌شود. این اقتصاددانان ساختارگرا معتقدند که شیب افقی عرضه پول باید به‌عنوان یک ابزار تحلیلی برای ساده‌سازی در نظر گرفته شود. اما برای افقی مسلکان، بهترین ترسیم منحنی عرضه پول پر قدرت، یک خط افقی در نرخ هدف شبانه است. البته که این بدین معنا نمی‌باشد که نرخ بهره برای همیشه در یک نقطه تعیین می‌شود. بانک‌های مرکزی، همان‌طور که زمان می‌گذرد، ممکن است تصمیم بگیرند که نرخ هدف را بر مبنای شرایط اقتصادی مختلف اصلاح کنند. اگر بانک‌های مرکزی یک نرخ رشد هدف را برای M_0 تعیین کنند، منحنی عرضه پول پر قدرت در کوتاه‌مدت افقی خواهد بود در حالی که منحنی بلندمدت ناشی از مجموعه خطوط منظمی برگرفته از منحنی‌های کوتاه‌مدت است که وقتی تقاضای پول به حساب آورده شود (در نظر گرفته شود)، یک منحنی عرضه پول پر قدرت با شیب مثبت ایجاد می‌شود، منحنی با شیب مثبت بدین طریق یک مورد خاص است که مبتنی بر قاعده بازخوردی است.

ادبیات اخیر کینزین‌های جدید درباره سیاست‌های پولی که (اصطلاحاً گروه متفق جدید شامل: رومر (۲۰۰۰)، تیلور (۲۰۰۰) و وودفرد (۲۰۰۲))، مبتنی بر توابع عکس‌العمل بانک مرکزی است، جایگاه افقی مسلکی را تقویت کرده است. خواه منحنی LM افقی باشد یا شیب مثبت داشته باشد این مدل (مدل رومر، تیلور و وودفرد) بر ویژگی‌های دقیقی مبتنی است که تابع عکس‌العمل بانک مرکزی به خود گرفته است. اگر نرخ بهره‌ای که توسط بانک مرکزی تعیین می‌شود، فقط بستگی به نرخ تورم داشته باشد، منحنی LM کوتاه‌مدت، افقی است اگر منحنی تابع عکس‌العمل هماهنگ با سطوح تولید یا نرخ بهره‌برداری از ظرفیت باشد، منحنی LM کوتاه‌مدت طبق تعریف شیب مثبت دارد.

به هر حال بیانات بانکداران مرکزی به طور واضح نشان می‌دهد که تصمیم‌گیری‌ها در مورد نرخ بهره هدف نه به صورت فنی است و نه به صورت خودکار (راکان، ۱۹۹۹). پیوتی در ۱۹۸۸ بیان کرده است که «تعیین نرخ بهره تحت تأثیر هیچ قانون کلی نیست». تصمیم‌گیری‌های تعیین نرخ بهره وابسته به تصمیمات امور اداری است که بر اساس انواعی از فاکتورها گرفته می‌شود و از این رو آنچه که ما به طور یقین می‌دانیم این است که بانک مرکزی نرخ هدف شبانه برای یک ماه را ثابت نگه می‌دارد و این بدین معناست که عرضه پول پر قدرت در طول یک ماه به‌طور کامل افقی است. اقتصاددانان متفق جدید (رومر، تیلور و وودفرد) همچنین عقاید افقی مسلکان مبنی بر در نظر گرفتن توانایی بانک‌های مرکزی در ثابت نگه داشتن نرخ‌های بهره حقیقی کوتاه‌مدت را، باور دارند، افقی مسلکان علاوه بر این معتقدند که این

نرخ‌های کوتاه‌مدت سرانجام بر نرخ‌های بلندمدت حقیقی تأثیر می‌گذارند. اسمیثین (۱۹۹۴) استدلال می‌کند که بانک مرکزی به سمت نرخ‌های بهره حقیقی پیش می‌رود و نه فقط نرخ‌های اسمی.

۳-۵. سهمیه‌بندی اعتبار و ترجیح نقدینگی بانک‌ها

در کنار عدم همراهی بانک مرکزی در تقاضا برای پول پر قدرت، ساختارگرایان همچنین تأکید کرده‌اند که بانک‌ها، تقاضا برای وام توسط بنگاه‌ها را هم نمی‌توانند همراهی کنند. اولی به‌خاطر ترجیح نقدینگی بانک‌هاست و دومی به‌خاطر سهمیه‌بندی اعتبار و اعتبارسنجی شخص قرض‌گیرنده است. بعضی از اقتصاددانان پست‌کینزی بانک‌های افقی مسلک را به‌عنوان منفعل و تأثیرپذیر تعریف کرده‌اند (Dow, 1996). اکنون مدارک و شواهد زیادی وجود دارد که نشان می‌دهد هرگز این طور نبوده است (راکان، ۱۹۹۹). افقی مسلکان مثل مور و کالدور به جای اینکه بخواهند به جوانب سهمیه‌بندی اعتبار تأکید کنند برای نمونه بر کشش عرضه اعتبار که توسط بانک‌ها صورت می‌گیرد و رفتار سازگاران آنها (غیراحتیاطی) از طریق تنظیمات اضافه برداشت، تأکید می‌کنند. اما این انتظار وجود دارد که این اقتصاددانان ابتدائاً سعی در قانع کردن خوانندگان این مطلب دارند که پول درونزاست. با این وجود، هم کالدور (۱۹۸۱) و هم مور (۱۹۸۸) بر امکان سهمیه‌بندی اعتبار و اهمیت پیدا کردن اشخاص قرض‌گیرنده‌ای که اعتبار داشته باشند (توانایی باز پرداخت داشته باشند) تأکید داشته‌اند، همان‌طور که دیگر افقی مسلکان مثل گادلی و کریپس (۱۹۸۳) از این ایده حمایت می‌کنند، آنها اشاره می‌کنند که تغییرات در وام‌ها و پول به تنهایی از تقاضا برای وام‌ها و اعتبار شخصی که قرار است پول قرض کند، تبعیت می‌کند. در واقع اعتبار مشتری یک ویژگی توضیح‌دهنده ضروری برای تعریف افقی مسلکان از درونزایی پول اعتبار است و آن به دارایی و نیازهای وثیقه‌ای که هینسن و استیجر (۲۰۰۰) بیان کرده‌اند مربوط است.

ولفسان (۲۰۰۳) سعی می‌کند تا یک چارچوب برای تحلیل سهمیه‌بندی اعتبار که مطابق با یک منحنی عرضه پول درونزای افقی است، ارائه دهد. برای یک قرض‌گیرنده با یک سطح ریسک معین، ولفسان یک منحنی عرضه اعتبار افقی رسم می‌کند. بنابراین، دو منحنی تقاضای اعتباری، مشابه منحنی‌های تقاضای نیروی کار مؤثر و اسمی یا تصویری (غیرواقعی) که توسط بعضی از کینزین‌های فرانسوی گسترش یافت، وجود دارد. یک منحنی تقاضای اسمی وجود دارد که مطابق با تقاضا برای وام توسط کار فرمایان بر طبق انتظاراتشان است. سپس منحنی تقاضای دیگری وجود دارد (منحنی تقاضای مؤثر) که فقط تقاضایی را در نظر می‌گیرند که به شرایط و انتظارات بانکداران پاسخ دهد. فاصله افقی، در نرخ قرض‌دهی موجود بین منحنی تقاضای مؤثر و اسمی اندازه دامنه سهمیه‌بندی اعتبار است. به‌عبارت دیگر از چشم‌انداز بانکداران، منحنی تقاضای مؤثر برای اعتبار، منحنی تقاضایی است که ناشی



از قرض‌گیرنده‌های با اعتبار و موثق است. افقی مسلکان ادعا می‌کنند که بانک‌ها همیشه می‌توانند به این چنین تقاضایی پاسخ دهند. عرضه اعتبار به وسیله تقاضا تعیین می‌شود، اما منوط به ارزیابی اعتبار (مورد وثوق بودن) مشتریان است که خود بستگی به دو معیار ذهنی و عینی دارد. ما ممکن است بگوییم که عرضه اعتبار به ترجیحات نقدینگی بانکداران نیز بستگی دارد. بجز کنترل اعتبار که می‌تواند مستقیماً توسط مقامات پولی اعمال شود، محدودیت‌های عرضه بر مقدار وامی که می‌تواند توسط سیستم بانکی اعطا شود وجود ندارد.

۴-۵. نسبت بدهی

عرضه اعتبار، برای یک مقدار ریسک معین، یک خط افقی است. این طبقه‌بندی ریسک بستگی به نسبت بدهی و نقدینگی دارد، اما آن، همچنین بستگی به استحکام تضمین‌ها (وثیقه و اعتبار قرض‌گیرندگان) و اندازه شرکت بستگی دارد. یک شرکت با سهم بدهی بالا، در یک هزینه بالاتر از نرخ قرض‌دهی اولیه قادر به وام گرفتن خواهد بود (به دلیل اینکه دادن وام به این چنین شرکت‌هایی ریسک بالاتری را به همراه دارد، لذا بانک تقاضای بهره بالاتر دارد). برای نمونه، توسط بعضی از منتقدان افقی مسلکان استدلال شده است که عرضه اعتبار شیب مثبت خواهد داشت به خاطر اینکه کسی ممکن است انتظار داشته باشد که گسترش فعالیت، با افزایش در مجموع سهم بدهی‌های شرکت‌ها یا مجموع سهم بدهی بانک‌ها ارتباط داشته باشد که این با ریسک بالاتر قرض‌گیرنده یا قرض‌دهنده همراه است. به عنوان یک نتیجه، نرخ بهره قرض‌دهی باید در مقایسه با نرخ مبنایی که توسط بانک مرکزی تعیین شده، افزایش یابد. این تحلیل معمولاً مبتنی بر بعضی از اصول افزایش ریسک کالکی و فرضیه ظرافت مالی مینسکی است. استدلال این است که وقتی فعالیت‌ها سرعت می‌گیرد، بنگاه‌ها و بانک‌ها بیشتر مشتاق خواهند بود تا در ساختارهای ترازنامه‌ای شکننده‌تر درگیر شوند، بدین معنی که ضرورتاً، آنها کاری خواهند کرد که سهم بدهی‌شان افزایش یابد. در مورد بانک‌ها، آنها ممکن است با نسبت بالای وام به موجودی، یا نسبت بالای وام به اسکناس، یا نسبت بالای وام به سپرده، مواجه شوند.

۵-۵. امکان ناپذیر بودن مازاد عرضه پول

درک و کشف برخی اقتصاددانان همانند مور (اینکه هرگز مازاد عرضه پول وجود ندارد) اغلب از جوانب مختلف مورد سؤال قرار گرفته است، اما این ادعا توسط مدل و روش گادلی (۱۹۹۹) مورد حمایت قرار گرفته است. بعضی از اقتصاددانان بیان می‌کنند به خاطر اینکه سپرده‌های پولی بر اثر وام‌هایی که به بنگاه‌ها اعطا می‌شود خلق می‌شوند، عرضه پول می‌تواند بیشتر از تقاضای آن باشد. برای نمونه کاگلان (۱۹۷۸) می‌گوید که: اگر ما بپذیریم اعتبارات می‌تواند به صورت گسترده‌ای برونزا باشد... سپس این

امکان باید وجود داشته باشد که سپرده‌های بانکی به خاطر افزایش تمایل افراد برای نگهداری پول افزایش یابد.^۱ در بعضی مواقع این بیان شده که ادعای افقی مسلکان مبنی بر امکان پذیر نبودن مازاد عرضه پول - اعتبار باید به عدم حضور یک پرتفوی مناسب برای تقاضای پول نسبت داده شود.

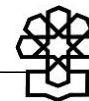
اما در مدل گادلی (۱۹۹۹) هم تقاضای آشکار و هم ظاهراً یک عرضه کاملاً مستقل برای تابع پول وجود دارد که به‌طور ویژه به عرضه وام‌ها بستگی دارد. هنوز، در مدل گادلی، علیرغم اینکه نرخ سپرده‌ها در یک لحظه از زمان مشخص می‌شود هرگز مازاد عرضه پول وجود ندارد. دلیل آن، این است که محدودیت‌های کلی که توسط چارچوب منسجم حسابداری مالی دوبل^۲ اعمال می‌شوند، دلالت بر یک تساوی اضافی دارند که قسمتی از مدل نیست (تساوی عرضه و تقاضا برای پول). از این رو در یک چارچوب حسابداری کاملاً منسجم، پرتفوی تقاضا برای پول فقط می‌تواند یک تابع ظاهراً مستقل باشد. بنابراین، حق با مور است وقتی که بیان می‌کند هیچ تقاضای مستقل و مجزا برای پولی که باید تا حدی با تقاضا برای اعتبار تطبیق داده شود وجود ندارد. به‌عنوان یک نتیجه، وقتی بانک‌ها یک نسبت نقدینگی را هدف قرار ندهند، تغییرات در ترجیحات نقدینگی خانوارها می‌تواند بدون تغییر ساختار نرخ‌های بهره رخ دهد. از طرف دیگر وقتی که مقامات پولی اجازه دهند که نرخ بلندمدت شناور باشد و وقتی که بانک‌ها یک بازه معین برای نسبت‌های نقدینگی هدف قرار دهند، یک چنین تغییری در ترجیحات نقدینگی می‌تواند ساختار نرخ‌های بهره را اصلاح کند.^۳ به‌علاوه، در مجموع، تغییرات در ترجیحات نقدینگی، قیمت‌ها و نرخ‌های بازدهی سهام بورس را اصلاح خواهد کرد، همان‌طور که در مدل لاوای و گادلی (۲۰۰۱) نشان داده شده است و دلیل آن هم این است که این قیمت‌ها تماماً توسط بازار تعیین می‌شوند.

این عقیده که یک مازاد عرضه پول می‌تواند وجود داشته باشد در متون دیگر نیز بیان شده است. این ادعا توسط مقامات دگراندیش، اظهار شده که کسری بودجه دولت ممکن است منجر به مازاد عرضه پول شود. زیرا این اقتصاددانان فرض می‌کنند که بانک مرکزی (یا دولت) به طور دلخواه در مورد نسبت بدهی که توسط صدور اوراق قرضه و خلق پول پر قدرت تأمین مالی می‌شود، تصمیم می‌گیرند. در مدل‌های این اقتصاددانان، این نسبت یک متغیر برونزاست. در دیدگاه افقی مسلکان، نقدینگی^۴ برای تقاضای مردم فراهم می‌شود. دولت یا بانک مرکزی، از پیش بر روی نسبت کسری (بودجه) که باید

۱. منظور از این جمله این است که اگر عرضه اعتبار برونزا باشد و از آن طرف افراد بخواهند دارایی خود را بیشتر به شکل پول نگهداری کنند در این صورت سپرده‌های بانکی در مقایسه با وام افزایش می‌یابد که به نوعی مازاد عرضه به‌وجود می‌آید.

۲. حسابداری دوبل نوعی از حسابداری است که در آن کلیه فعالیت‌های مالی شرکت به‌صورت حساب‌های بدهکار و یا بستانکار ثبت می‌گردد.

۳. به‌طور کلی منظور این است که اگر بانک‌ها یک نسبت نقدینگی را هدف قرار دهند برای مثال یک‌پنجم وام باید سپرده وجود داشته باشد حالا اگر ترجیحات نقدینگی خانوارها تغییر کند و آنها بخواهند پول بیشتری نگهداری کنند در این صورت سپرده بانک‌ها افزایش می‌یابد و بانک‌ها برای حفظ نسبت نقدینگی که هدف قرار داده بودند به ناچار باید اعطای وام را افزایش دهند که این کار جز از طریق کاهش نرخ بهره صورت نمی‌گیرد ولی اگر بانک هیچ نسبتی را هدف قرار ندهد لزومی به کاهش نرخ بهره نمی‌باشد.



جبران پولی شود، تصمیم‌گیری نمی‌کنند. این نسبت بستگی دارد به تصمیم‌گیری‌های پرتفوی خانوارها که بر پایه نرخ بهره‌ای که در شروع کار توسط مقامات پولی تعیین می‌شود. همان‌طور که توسط برتاگو (۲۰۰۱) نوشته شده است، کالدور براساس دیدگاه پست‌کینزی ادعا کرد که نه دولت و نه بانک مرکزی می‌توانند در مورد اینکه چه نسبتی از کسری بودجه دولت به صورت پول نقد یا به شکل‌های مختلف بدهی بخش عمومی، نگهداری شوند، تصمیم‌گیری کنند. نسبت کسری که توسط صدور اوراق بهادار تأمین مالی می‌شود یک متغیر درونزا است که همراستا با نظریه پول درونزا است.

۵-۶. پول درونزا در یک اقتصاد باز

در بعضی مواقع این ادعا شده است که پول درونزای مبتنی بر تقاضا (عرضه پول توسط تقاضای مشتریان یا مصرف‌کنندگان رخ داده است) با نرخ بهره‌ای که توسط بانک مرکزی تعیین شده است حدود خودش را در یک اقتصاد دوباره پیدا می‌کند. بعضی از اقتصاددانان غیرهترودوکس ادعا می‌کنند که با نرخ‌های ارز انعطاف‌پذیر، انتظارات در مورد تغییرات آینده نرخ‌های ارز نقدی، نرخ‌های بهره داخلی را در مقایسه با نرخ‌های سایر جهان تعیین می‌کند. استدلال این است که تغییرات در نرخ‌های ارز نقدی مورد انتظار آینده، نرخ بهره آینده را در مقایسه با نرخ بهره فعلی تعیین می‌کند. این فاصله از طریق شرایط برابری بهره پوشش داده شده^۱ نرخ‌های بهره داخلی را در مقایسه با آنچه که در خارج است، تعیین می‌کند. جواب پست-کینزی برای چنین ادعایی توسط اسمتین (۱۹۹۴) و لاوای (۲۰۰۰) داده شده است. استدلال آنها این است که همانند آنچه که اصطلاحاً در دیدگاه صرافان در مورد نرخ‌های ارز وجود دارد، علیت شرایط برابری نرخ بهره پوشش داده شده باید معکوس گردد. بانک‌ها یک ارزش اضافی آتی بر پایه نرخ‌های بهره موجود تعیین می‌کنند. مابه‌التفاوت نرخ بهره موجود و آینده برای مثال فاصله بین نرخ ارز نقد و آتی را تعیین می‌کند و از این رو نرخ آتی، شاخصی از نرخ نقدی آینده نیست، همان‌طور که مطالعات تجربی این را نشان داده است. در مدل‌های با جانشینی ناقص سرمایه، تفاوت‌های نرخ بهره فقط منجر به یک تعدیل یکباره در پرتفوی‌ها می‌شود. در نتیجه، نرخ‌های بهره، برونزا و تحت کنترل مقامات پولی باقی خواهند ماند، به طوری که آنها می‌توانند نرخ‌های داخلی را متفاوت از آنچه در بقیه جهان در یک اقتصاد با نرخ ارز انعطاف‌پذیر وجود دارد، تعیین کنند. همچنین این نتیجه‌گیری که سیاست پولی در یک رژیم نرخ ارز انعطاف‌پذیر امکان‌پذیر است توسط شمار زیادی از اقتصاددانان غیرهترودوکس پذیرفته شده است.

اقتصاددانان غیرهترودوکس در مورد رژیم‌های با نرخ ارز ثابت (رژیم استاندارد طلا یا رژیم استاندارد

۱. برابری نرخ بهره پوشش یافته رابطه قیمت آتی بازار و نرخ ارز در بازار آتی با نرخ بهره اوراق قرضه در اقتصاد دو کشور را بیان می‌کند.

دلار) استدلال می‌کنند که سیاست پولی غیرممکن است. کسری (مازاد) تراز پرداخت‌ها منجر به کاهش (افزایش) ذخایر خارجی می‌شود و از این رو منجر به کاهش (افزایش) پایه پولی و عرضه پول می‌شود که با افزایش (کاهش) درونزای نرخ‌های بهره همراه است. در چنین دیدگاهی، عرضه پول درونزا است اما مبتنی بر طرف عرضه است (عوامل عرضه تعیین‌کننده درونزایی می‌باشند) نه مبتنی بر طرف تقاضا. بدین طریق، رویکرد پست‌کینزین‌ها همچنان با حقایق تجربی نیز در تضاد است.

همچنین مطالعاتی که درباره دو دوره استاندارد طلا انجام شده، نشان داده است که این قاعده به هیچ وجه کاربرد نداشته است (لاوای، ۲۰۰۱). افزایش یا کاهش در دارایی‌های خارجی بانک مرکزی توسط نوسانات دارایی‌های داخلی بانک مرکزی، در جهت مخالف جبران می‌شود. این قضیه «جبران» است که به طور ویژه توسط بانکداران مرکزی فرانسوی و لی بوروا (۱۹۹۲) حمایت شده است. «جبران کردن» یک قاعده است تا اینکه بخواهد یک انتظار باشد. در ادبیات استاندارد (طلا و ...)، نوسانات ذخایر خارجی خنثی می‌شدند؛ خنثی‌سازی یا به طور خودکار توسط ابتکار بخش خصوصی، یا به طور طبیعی بر اثر رفتار بانک مرکزی به منظور پایدار نگه داشتن سیستم پرداخت، صورت می‌گرفت. بدین طریق، حتی در دوران استاندارد طلا، نرخ‌های ارز ثابت باعث ممانعت بانک مرکزی از تعیین نرخ بهره نمی‌شدند، درحالی که خلق پول هنوز توسط تقاضا تعیین می‌شد.

همه چیز حتی در متون مدرن شفاف‌تر هم می‌شوند. بانک‌های مرکزی نرخ‌های شبانه را هدف قرار می‌دهند. رفتار آنها باید به گونه‌ای باشد که نرخ هدف تحقق یابد. در اقتصادهای با اضافه برداشت جایی که بانک‌های تجاری از بانک مرکزی اعتبار دریافت می‌کنند، یک مازاد تراز پرداخت‌ها این امکان را به بانک‌ها می‌دهد تا بدهی‌شان را به بانک مرکزی کاهش دهند. در ترازنامه بانک مرکزی، افزایش در ذخایر خارجی توسط کاهش اعتبار داخلی جبران می‌شود و هیچ لزومی ندارد که پایه پولی افزایش یابد. در مورد اقتصادهای مبتنی بر دارایی، جریان ذخایر خارجی اضافی همانند هر جریان خالص دولت نسبت به سیستم مالی، عمل می‌کند. در نتیجه، همان‌طور که توسط بانک کانادا اشاره شده است، برای خنثی کردن اثر فروش دلار کانادا توسط بانک (و برای جلوگیری از فشار رو به پایین نرخ‌های بهره کانادایی)، مقدار مشابه از تراز دلار کانادایی از سیستم مالی برداشت می‌شود. افزایش در ذخایر خارجی بدین طریق یک بار دیگر کاملاً جبران می‌شود، چه توسط کاهش اعتبار داخلی، یا از طریق یک انتقال در سپرده‌های دولتی از حساب بانک‌های تجاری به حساب دولت در بانک مرکزی. بدین طریق مازاد تراز تسویه‌ای بانک‌ها حذف می‌شود.

بنابراین، همان‌طور که توسط آرسستیس و ایچنر (۱۹۸۸) ذکر شده است، هر خلق پول ناشی از عملیات مالی یا مدیریت بدهی که توسط مقامات یا ترازهای پرداختی صورت گرفته است می‌تواند از طریق کاهش معادل در اعتبار بانک‌های تجاری خنثی شود. لذا می‌توان نتیجه‌گیری کرد تا وقتی که



عرضه پول توسط اعتبار صورت بگیرد و توسط تقاضا تعیین بشود، رژیم نرخ ارز هیچ اهمیتی در تعیین پول و اعتبار ندارد.

مدل‌های سازگار جریان و ذخیره با دو کشور که یک رژیم نرخ ارز ثابت را به تصویر می‌کشند توسط گادلی و لاوای (۲۰۰۴) به‌وجود آمده‌اند. این مدل‌ها نشان می‌دهند که بانک‌های مرکزی در هر دو کشور می‌توانند نرخ‌های بهره متفاوت را تعیین کنند، در حالی که، مازاد یا کسری تراز پرداخت‌ها داشته باشند، مکانیسم جبران، ناشی از تصمیمات بانک مرکزی به‌منظور ثابت نگه داشتن نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت است. علیرغم ورود یا خروج ذخایر، پایه پولی تماماً توسط تقاضا برای پولی که ناشی از تصمیمات خانوارها در مورد پرتفوی آنهاست، تعیین می‌شود. برای نمونه، در یک وضعیت پایدار با جریان درآمدی ثابت و ثروت بخش خصوصی ثابت، عرضه پول علیرغم افزایش دائمی ذخایر خارجی، ثابت است. عرضه پول هنوز در یک رژیم نرخ ارز ثابت، درونزا و توسط تقاضا تعیین می‌شود. مدل‌های مشابهی نشان می‌دهند که حتی در یک سیستمی که نقدینگی مدیریت می‌شود^۱ تا زمانی که حداقل ذخایر خارجی تأمین می‌شود، در سایه مکانیسم جبرانی که از طریق تغییرات در سپرده‌های دولتی در بانک مرکزی عمل می‌کند، نرخ‌های بهره هنوز تحت کنترل مقامات پولی است (لاوای، ۲۰۰۶).

۶. درونزایی پول در مورد اقتصاد ایران

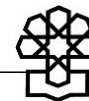
بانک و ملحقات آن را باید از منظر روش‌شناختی کلان تحلیل کرد. این در حالی است که در ایران و متأثر از ساده‌اندیشی اقتصاد غیرپولی نئوکلاسیکی، ما بانک و کارکردها و مؤلفه‌هایش را صرفاً خرد می‌بینیم. بانک باید خلق اعتباری متناسب با ثبات اقتصادی کلان و توازن بخش بین بخش پولی و بخش حقیقی داشته باشد. تضمین چنین بانکداری، کارکرد اصیل بانکداری مرکزی است.

در ایران وجود هزینه‌ها قبل از درآمد، وجود هزینه‌های دولت و ناکارایی در اقتصاد و همچنین انحصارگری نقش مهمی در درونزایی پول ایفا کرده‌اند. بحث درونزایی پول بیشتر از دهه ۱۳۵۰ به بعد نمود پیدا کرد. در نیمه اول دهه ۵۰ تقریباً دو عامل باعث رشد نقدینگی و به‌دنبال آن در تورم نقش داشتند یکی ناشی از تورم جهانی بود و دومی طرح‌های عمرانی دولت. تورم جهانی باعث شد تا قیمت کالاهای واسطه‌ای و نهاده‌های تولید که عمدتاً وارداتی بودند افزایش یابد که این خود باعث افزایش قیمت کالاهای داخلی شد و نیاز به منابع مالی را افزایش داد که به‌دنبال آن حجم پول و اعتبار در اقتصاد افزایش پیدا کرد. مسئله دیگر پروژه‌های عمرانی بدون برنامه‌ریزی دولت بود که ریخت و پاش زیادی به همراه داشت و چون کسب درآمد این پروژه‌ها در بلندمدت رخ می‌داد، لذا نیاز به اعتبارات افزایش می‌یافت که خود افزایش حجم پول را به همراه داشت. در دوره ۵۷ تا اواسط دهه ۶۰ رشد متغیرهای پولی و

بانکی کاهش یافت. در این دوران با ملی شدن بسیاری از فعالیت‌های اقتصادی و سپس وقوع جنگ، فعالیت‌های حقیقی اقتصاد کم شد و این موضوع به کاهش رشد اعتبارات و متغیرهای پولی کمک کرد اما به دلیل افزایش کسری بودجه دولت، رشد اعتبارات بانکی به دولت و رشد پایه پولی چندان کاهش نیافت. بعد از جنگ با شروع برنامه اول توسعه و آزادسازی، بر رشد متغیرهای پولی و اعتباری افزوده شد که این اعتبارات بیشتر صرف جبران افزایش هزینه‌ها و قیمت‌ها شد نه تولید. البته در سال‌های اولیه بعد از جنگ چون ظرفیت‌های خالی زیادی وجود داشت افزایش اعتبارات بیشتر صرف تولید شد. از طرف دیگر افزایش تدریجی نرخ ارز باعث گران‌تر شدن نهاده‌های وارداتی تولید و افزایش نیاز به منابع مالی شد.

یکی دیگر از عواملی که در درونزایی پول در کشور ما نقش دارد بحث انحصارات می‌باشد، زیرا تجار و تولیدکنندگان بزرگ که قدرت انحصاری بالایی دارند با افزایش دلخواهانه قیمت باعث می‌شوند سایر قیمت‌ها در اقتصاد افزایش یابد و نیاز به منابع مالی افزایش یابد و به دنبال آن نقدینگی و حجم پول افزایش یابد. همچنین دولت در هنگام کسری بودجه از طریق استقراض از بانک مرکزی یا تسویه بدهی خود از طریق افزایش قیمت دلاری که قبلاً به بانک مرکزی فروخته (که اخیراً اتفاق افتاد) باعث افزایش حجم پول در جامعه می‌شود.

به طور کلی نتیجه می‌گیریم که عرضه پول در کشور ما برخلاف تصور بسیاری از مردم و مسئولین درونزاست و توسط عواملی که در بالا گفته شد تعیین می‌شود. به عبارتی این قیمت‌ها هستند که عرضه پول را تعیین می‌کنند نه اینکه عرضه پول سطح قیمت‌ها را تعیین کند. برخلاف یافته فوق، مشهور زمانه و باور عمومی این است که حجم نقدینگی سبب تورم است و باید کنترل شود. حال باید دید اقتصاددانان پولی به عنوان تنها صاحب‌نظران اصلی حوزه پول و تورم، با تکیه بر نظریات علمی و تجربه چه می‌گویند؟ سال‌هاست مردم و مسئولان در ایران باور کرده‌اند که تورم ناشی از افزایش حجم پول است و نادانسته و یا ناخواسته پذیرفته‌اند که از منظر یک دسته خاص در اقتصاد پولی، به مسئله تورم در کشور نگاه کنند و راه حل بدهند. در فضای عمومی کشور به عنوان نظریه منتخب، تبلیغ شده که افزایش حجم پول منجر به تورم شده، نرخ سود بانکی را باید نیروهای بازار و عرضه و تقاضای پول تعیین کنند و کاهش نرخ سود بانکی باعث می‌شود تا حداقل هزینه یکی از نهادهای تولید (سرمایه) کاهش یابد و از این مجرا، هزینه تمام شده تولید پایین آمده و تورم فرو نشیند! تبلیغات به قدری بوده که امروزه تقریباً همه مردم ایران، قائل به رابطه مقداری پول هستند و مطابق آن می‌اندیشند (شاخص قیمت‌ها \times تولید = حجم پول \times سرعت گردش پول) تولید و سرعت گردش که در کوتاه‌مدت ثابتند لذا تغییر در حجم پول مساوی تورم است. اما خوب است بدانیم که این نظرات که در درس‌های عمومی اقتصاد رایج از سوی مکتب حاکم (یعنی نئوکلاسیک) مطرح می‌شود، از منظر اکثر متخصصان دانش اصلی مربوط به پول و تورم یعنی



شاخه علمی اقتصاد پولی، مردود است و حداکثر در فضای پول کالایی و فلزی قرون شانزدهم و هفدهم صحت داشته است! از نظر این گروه دوم که به اقتصاددانان پولی مشهورند و نظریات آنها منتخب مسئولان اقتصادی کشور نیست و در دانشکده‌های اقتصاد نیز تدریس نمی‌شود، پول، متغیری برونزاست و قابل کنترل حاکمان پولی نیست (هرچند تا حدی قابل تنظیم از سوی حاکمان پولی باشد). رابطه بین تورم و حجم پول، مستقیم و کامل نیست و جریان سببیت نیز برعکس نظر مشهور عوام، از تورم به سوی حجم پول است.

لذا نه می‌توان حجم پول و نقدینگی را مستقیماً و به‌طور کامل کنترل کرد و نه کانون‌های خلق آن و امحای آن به‌طور مستقیم دست اقتصاددان است و نه تورم معلول آن بوده و با ثبات آن متوقف می‌شود. از نظر این دسته، از قرن ۱۸ به بعد چارچوب اصلی نظریات کلان اقتصادی، متوجه تغییرات اقتصادی جدید (از جمله رفتار بانک و مسئله خلق اعتبار در اقتصاد) نشده و پیشرفت نکرده‌اند. این نظریات کماکان بانک را به‌عنوان یک نهاد اقتصادی معمولی و واسط بین صاحبان منابع مالی خرد (پس‌اندازکنندگان) و تجهیز و تخصیص آن به تولید معرفی می‌کنند. امری که در دنیای پول فلزی و نه اعتبار می‌تواند صحیح باشد. البته بانک تجهیز و تخصیص منابع را هم انجام می‌دهد کما اینکه محلی برای پرداخت قبوض برق و تلفن نیز هست. اما بانک این نیست. بلکه بانک، نهاد خالق اعتبار است و ورود این پدیده جدید به اقتصاد کلان، منجر به پیدایش انواع پول‌های درونی و بیرونی شده که به هیچ وجه، دیگر با نظریه‌های مرسوم اقتصاد والرایی قابل تبیین نیستند و اغلب روابط اقتصادی گذشته را دچار تغییر می‌کند. لذا نمی‌توان برای کاهش تورم، توصیه به کنترل حجم نقدینگی یا کاهش نرخ بهره بانکی کرد. بانک نهادی است کلان و نمی‌توان با روش و نظریه‌های اقتصاد خرد آن را مطالعه کرد (مغالطه خرد-کلان). اقتصاد به‌علاوه بانک (یعنی اقتصاد اعتباری) روابط پولی کاملاً متفاوتی دارد. از این منظر، برخلاف نظرات کلاسیک‌ها، این نرخ بهره است که می‌تواند تعیین و کنترل شود نه حجم پول. کاهش نرخ بهره نیز نه تنها منجر به کاهش تورم نمی‌شود بلکه چنانچه از سطحی مشخص (کینز این میزان خاص را نرخ کارآیی نهایی سرمایه می‌نامد که نباید آن را با نرخ بهره‌وری نهایی سرمایه اشتباه گرفت!) کمتر شود و یا نرخ واقعی آن منفی شود، تورمی فزاینده و مستمر دامن اقتصاد را می‌گیرد. لذا تبلیغ کاهش تورم با ابزار کنترل نقدینگی، آدرس غلط به مردم دادن و موجب غفلت از سایر اشتباهات اقتصادی است و مسئولان را مشغول اقداماتی بی‌فایده می‌کند.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

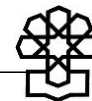
بیش از دو قرن است که سؤالات مبنایی اقتصاددانان پولی درباره اقتصاد نئوکلاسیک که سعی داشت چارچوب نظری محدود خود را به گستره همه عرصه‌های اقتصاد از جمله اقتصاد پولی نیز مسلط کند، در

کتاب‌های درسی و فضای سیاستگذاری پولی مغفول گذاشته شده‌اند. این درحالی بوده است که اقتصادها هر روز بیش از پیش از پول به اعتبار و از دنیای حقیقی به دنیای پولی- مالی گذار کرده‌اند. به‌ویژه در نیم قرن اخیر که با ظهور نهادها و ابزارهای جدید مالی-پولی و نسل جدید از اقتصاددانان پولی همگان بر خروج از چارچوب تحلیل حقیقی نئوکلاسیک در حوزه مدیریت پولی متفق شده‌اند. قریب دو دهه است که بانک‌های مرکزی و حاکمان پولی کشورهای پیشرفته از سیاست‌های پولی مبتنی بر کنترل حجم پول به سیاست نرخ بهره حقیقی تغییر ابزار داده‌اند. کشورهای اندکی چون ایران هنوز با ادبیات قبل جنگ جهانی دوم به تدبیر و تمشیت تورم و تثبیت اقتصادی خود می‌پردازند. با توجه به مبانی نظری مطرح‌شده در این تحقیق، مشخص می‌شود نظریه مقداری پول همچون سایر نظریات حاشیه‌ای، ساختمانی است که بر شن ساختن شده و بالا رفته است. پس از سال‌ها گذر از این نظریات روبنایی و شهرت بسیار برخی از آنها هنوز سؤالات فراوانی در مورد زیربنای نظری آنها وجود دارد که هیچ کدام از اقتصاددانان نئوکلاسیک قادر به پاسخگویی آنها نیستند و بنا بر مطرح شدن و به بحث گذاشته شدن آنها را نیز در دانشگاه‌های خود ندارند. این درحالی است که تعادل‌های پولی بسیار قوی و متنوعی در بازار پول مطرح شده که خیلی از مشکلات مطرح شده را ندارد، مدلسازی و مصداق‌یابی کلی تعادل‌های پولی همچون تعادل پولی میردال راهگشایی برای ادامه و پیشبرد نظریات پولی خواهد بود که پژوهشگران باید در آن سرمایه‌گذاری علمی نمایند.

دیدگاه افقی مسلکان یا سازگارگراها در مورد پول درونزا که یکی از این تعادل‌های پولی جدید است، برای مدتی افراطی در نظر گرفته می‌شد. اقتصاددانان افقی مسلک اکثر خصوصیات واقعی (در مورد عرضه پول) را قبل از اینکه به آنها اتهام نادانی زده شود، پذیرفته بودند. به‌علاوه، پیشرفت‌های اخیر در روش عملیات بانک مرکزی، که فرآیند خلق پول را شفاف‌تر می‌سازد، رویکرد افقی مسلکان را حمایت می‌کند. اکنون مدل‌های جامعی وجود دارد که یک رویکرد افقی مسلکی نسبت به پول درونزا و یک چارچوب تعمیم یافته از ترجیحات نقدینگی را در کنار هم قرار می‌دهد و نشان می‌دهد که این دو مسیر در یک راستا هستند. این مدل‌ها می‌توانند اصلاح شوند تا بتوانند از عهده سؤال‌های جدید در مورد عرضه پول برآیند و رفتارهای متفاوت را متحد کنند.

به هر صورت ادبیات نظری چند دهه اخیر و تجربه عملی دو دهه اخیر بانک‌های مرکزی خاطر نشان می‌کند که گزاره‌های زیر که در اذهان برخی اقتصاددانان و مسئولان اقتصادی کشور مشهور و رایج است، دیگر صحیح نبوده و سیاستگذاری براساس آنها می‌تواند موجب اشتباه شود:

- غلط است که فکر کنیم حتی اگر سطح عمومی قیمت‌ها، در کوتاه‌مدت، در همراهی متناظر یا متناسب حجم پول موفق نباشد، همبستگی مثبت قوی بین پول اسمی و درآمد اسمی شاهدهی مؤید بر نظریه مقداری پول است.



- غلط است که فکر کنیم فقط بانک مرکزی است که حجم اسمی پول را تعیین می‌کند ولی کنترلی بر حجم واقعی پول ندارد.
- غلط است که فکر کنیم بخش‌های غیربانکی (خصوصی، دولتی و عمومی) بر حجم واقعی پول تأثیرگذارند و آن را انتخاب می‌کنند ولی کنترلی بر حجم اسمی پول ندارند.
- غلط است که فکر کنیم نرخ‌های بهره در بلندمدت از سوی نیروهای حقیقی بهره‌وری و امساک تعیین می‌شوند.
- غلط است که فکر کنیم بروز تورم ناشی از یک مازاد عرضه پول است.
- غلط است که فکر کنیم این پس‌انداز است که سرمایه‌گذاری را تعیین می‌کند (در بخش مالی عرضه تقاضا را ایجاد می‌کند) و لذا بر نرخ انباشت سرمایه حکمرانی می‌کند.
- غلط است که فکر کنیم تقاضای پولی تابعی باثبات از چند متغیر اقتصادی است.
- در عوض باید با تکیه بر گزاره‌های زیر تصمیم‌گیری و سیاستگذاری پولی خود را سامان دهیم:
- بین پول‌های کالایی، کاغذی (فیات) و اعتباری، پول صرفاً یک مشترک لفظی است و این سه از اساس و به‌طور بنیادین از هم متفاوتند. نباید اینها را همگن پنداشت و احکام، نظریه‌ها و روابط آنها را نباید به یکدیگر تسری داد.
- به‌لحاظ آماری و شواهد تجربی عرضه پول اعتباری درونزا است و نباید رگرسیون بین درآمد و پول اعتباری را به‌نحوی دنبال کنیم که گویی تغییرات و پویایی‌های پولی، متغیری برونزا است.
- به‌لحاظ کنترل سیاستی نیز عرضه پول اعتباری درونزا است. متغیر برونزا قیمت است که براساس آن بانک‌های مرکزی پایه پولی را حسب تقاضای موجود منفعلانه عرضه می‌کنند، که همین امر سطح عمومی نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت را تعیین می‌کنند.
- عرضه پول اعتباری، از ناحیه پویایی‌های اعتبار تحریک می‌شود و لذا عرضه پول نسبت به تغییرات تقاضا نسبت به اعتبار، عکس‌العمل نشان می‌دهد.
- همچنین، عرضه پول اعتباری، از ناحیه تقاضا تعیین می‌شود و لذا افزایشی در عرضه پول اعتباری الزاماً حکایت از بروز یک مازاد در ترازهای پولی نمی‌کند. مفهوم یک عرضه و تقاضای مستقل را نمی‌توان در یک اقتصاد با پول اعتباری به‌کار برد. توابع عرضه و تقاضای پول اعتباری قابل تعیین نیستند.
- با عنایت به امکان تعریف یک متغیر کل تجمیعی از پول اعتباری، آنچه در تحلیل کلان اقتصادی مهم است توجه به نهادهای مدرن پولی و مالی و کل اعتباری است که موجب پویایی‌های متغیرهای کلان حقیقی می‌شوند.
- از نظر افقی مسلکی جدید، چون دیوید رومر، چارچوب تحلیلی جدید مزیت‌های زیر را دارد:
- این فرض که بانک مرکزی از یک قاعده نرخ بهره پیروی می‌کند واقعی‌تر از این است که فرض

کنیم بانک مرکزی عرضه پول را هدفگذاری می‌کند.

- اقتصاد پولی جدید، سیاست پولی را براساس نرخ بهره واقعی تعریف می‌کند.

- در رویکرد جدید منحنی تقاضای کل رابطه تورم را با تولید نشان می‌دهد.

- در مدل جدید مفهوم صحیح پول که باید در نظر گرفته شود (پول پایه) مبهم نیست.

- به‌سادگی می‌توان تغییرات درونزا در تورم‌انتظاری را در تحلیل طرف تقاضای کل مدل وارد کرد.

- نشان می‌دهد که چگونه اتخاذ یک سیاست نرخ ارز ثابت، سیاست پولی را محدود و مضیق می‌کند

و این فرض غیرواقعی را کنار می‌گذارد که فکر کنیم سیاست پولی به‌طور کامل سیاست ارزی را تعیین می‌کند.

- مدل جدید یک عدم تقارن را در نظام نرخ ارز ثابت نشان می‌دهد. بانک مرکزی در پیگیری

سیاست‌هایی که خلق ذخایر و افزایش در آن را دنبال می‌کنند، آزاد است؛ اما فراتر از یک نقطه نمی‌تواند

سیاست‌هایی را اتخاذ کند که کاهش در ذخایر را موجب شوند.

با این داشته‌ها، امروزه اغلب اقتصاددانان پولی سیاست‌های مدیریت تقاضا را با فرض نااطمینانی

ذاتی فضای اقتصاد کلان و نقش محوری پول در آن، جز از منظر ابزار نرخ بهره واقعی نمی‌بینند. بانک

مرکزی با تنظیم دقیق نرخ بهره واقعی موظف است تا تعاملی مناسب بین خود و بخش خصوصی تعریف

کند و روابط بین بازارهای مالی - پولی را با سایر بخش‌های غیرمالی - بازارهای کالا و خدمات و نیروی

کار و سایر بازارهای حقیقی - در فرآیند خلق درآمد به‌نحوی مدیریت کند که ثبات را به اقتصاد ببخشد.

چیزی که اقتصاد ایران از آن محروم است. آنچه در این میان به‌دست سیاستگذاران اقتصاد کلان آمد

مدلی است واجد عدم تقارن در پویایی‌های تورمی و عدم تقارن در عکس‌العمل انتظارات تورمی به

سیاست‌های پولی، که این امکان را به حاکم پولی می‌دهند تا تأثیر سیاست‌های پولی بر اقتصاد را متقارن

نپندارد. سیاست پولی انقباضی همیشه در کاهش فعالیت‌های اقتصاد حقیقی به شیوه‌ای متعارف موفق

است اما سیاست پولی انبساطی در رونق اقتصادی گاهی موفق است و گاهی نیست. لذا این اصطلاح را

به‌کار می‌برند که بانک مرکزی باید چرخ‌های خود را تیونینگ و فرمان خود را هیدرولیک کند! و در کنار

اعمال سیاست‌های پولی به فکر تأسیس نهادها و فناوری‌های اجتماعی برای کاهش نااطمینانی و بی‌ثباتی

باشد. حاکمان پولی و بانکداران مرکزی در ایران باید نسبت به عاملان سیستم بانکی نگاه خود را عوض

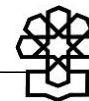
کنند. بانک‌های تجاری، تولیدکنندگان اعتبار هستند که محصول خود را برای تأمین مالی مخارج بخش

خصوصی با قیمتی انحصاری (انحصار فروشنده) در اختیار ایشان قرار می‌دهند. از یکسو مخارج بخش

خصوصی نسبت به نرخ بهره حساس است و ازسوی دیگر قیمت وضع شده بانک‌ها بر اعتبارات، با افزایشی

(مارک آپ) نسبت به قیمت عمده‌فروشی اعتبار که ازسوی بانک مرکزی اعمال می‌شود و به آنها داده

می‌شود، تعیین می‌گردد. بانک مرکزی با عنایت به سطح قیمت‌ها و در پاسخ به پویایی‌های آن، قاعده



سیاست پولی را در قالب تعیین قیمت عمده‌فروشی اعتبار (نرخ بهره) اعمال می‌کند و بدین‌وسیله مدیریت تقاضا و مخارج را با مدیریت قیمت پول در گردش (و نه خود) آن مدیریت می‌کند و در پایان به نظر می‌رسد که بدون توجه به این نرخ‌ها مشکل تورم در اقتصاد ایران حل نخواهد شد.

بدون مفاهیم علمی و نظریات حوزه اقتصاد پولی، ادامه مدیریت پولی کشور راه بجایی ندارد. به‌دلایل علمی، فنی، اقتصاد سیاسی و ساختاری، نقدینگی ایران با ورود مستقیم و به‌صورت دستوری یا سیاستی از سوی بانک مرکزی قابل کنترل نیست. تنظیم نقدینگی مطلوب است و اقتصاد باثبات اقتصادی است که پویایی نقدینگی آن با پویایی بخش حقیقی اقتصاد همگام باشد، اما خود نقدینگی را نمی‌توان یک ابزار و سیاست اقتصادی و اهرمی برای بهبود سایر متغیرها مثل تورم پنداشت. البته تنظیم و نه تعیین نقدینگی کشور در کوتاه‌مدت، از طریق عملیات بازار باز، شدنی و الزامی است.

برای برون‌رفت از تورم باید نرخ سود بانکی واقعی را هدفگذاری کرد و از منفی بودن درآورد. مادامی که اقتصاد ایران با نرخ بهره بانکی کوتاه‌مدت منفی کار می‌کند، تورم ادامه خواهد یافت. بنابراین باید به مردم نیز آموزش داده شود نرخ بهره واقعی را دنبال کنند و نه نرخ اسمی را.

ابزارها و فرآیندهای خلق اعتبار را در اقتصاد ایران باید به‌طور دقیق رصد کرد. بانک‌ها به‌طور ذاتی، خلق پول می‌کنند (با ضریب معکوس نرخ ذخیره قانونی)، مؤسسات مالی و اعتباری و ابزارهایی چون تنزیل دین، به‌دلیل فقدان نظارت بانک مرکزی و تعیین نشدن سقف برای آن در اقتصاد کلان و...، آشفستگی و اغتشاش پولی عجیب و خطرناکی را در کشور ایجاد کرده‌اند. امروزه برای نظام اقتصادی، هیچ خطر داخلی مهمتر از سقوط سیستم بانکی و اعتباری کشور نیست.

در شاخص‌های مربوط به اندازه‌گیری حجم پول و نقدینگی، پول پر قدرت (پایه پولی) و پول درونی و اعتبار، لازم است تجدیدنظر شود. پیچیدگی‌های جدید سیستم بانکی، مثل فضای پول الکترونیک، اقتضانات جدیدی از مدیریت پولی کشور می‌طلبد.

اگر از نابرابری، بی‌عدالتی و عدم تناسب بین بخش‌های اقتصادی در حجم نقدینگی موجود، بگذریم (فی‌المثل حوزه‌های تجاری و سفته‌بازانه مشمول نقدینگی بالا هستند و حوزه‌های تولیدی از کمبود نقدینگی و منابع مالی همیشه نالان)، سؤال این است که آیا در کلان اقتصاد، حجم نقدینگی موجود کشور زیاده‌تر از مطلوب است؟ حجم مطلوب نقدینگی را چه معیارهایی تعیین می‌کنند و این مقدار در اقتصاد ایران چقدر است؟ به‌نظر می‌رسد که اقتصاد ایران برای رشد و بالندگی، حتی حجم نقدینگی بیشتری نیازمند است. بدیهی است، کالبدی ممکن است در کل از کم خونی رنج ببرد ولی به‌لحاظ بخشی، گردش خون در برخی اندام‌ها بیشتر از تناسب باشد. هر دو معضل را باید چاره کرد.

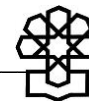
زمینه‌های حضور حاکمان پولی کشور در عرصه خلق اعتبار باید تقویت شود. تغییر در جایگاه و ترکیب و ترتیب نهادی شورای پول و اعتبار، استقلال بانک مرکزی (در عمل و نه الزاماً در ساختار سیاسی

روی کاغذ) از تمهیدات لازم و ضروری است. بانک مرکزی ابزار مداخله و حضور خود را باید داشته باشد. حداقل اقدام این است که عملیات بازار باز (خرید و فروش اوراق مشارکت) از بودجه دولت و تصویب مجلس خارج شود و بازه زمانی تصمیم تا اجرای این عملیات کاهش یابد و بانک مرکزی بتواند مستقیماً در بازه زمانی کوتاهی امکان حضور در عرصه نقدینگی کشور را داشته باشد.

مادامی که مؤسسات مالی و اعتباری متعددی هر روزه ظهور می‌کنند، این نشان ساده‌ای از سودآوری مسئله خلق اعتبار در اقتصاد ایران است. تا این سودآوری باقی است، خلق بی‌رویه اعتبار کماکان خواهد بود و مشکل کنترل نقدینگی هم تداوم دارد.

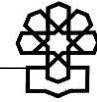
منابع و مأخذ

۱. قدیری اصلی، باقر. «نظریه‌های پولی»، انتشارات دانشگاه تهران، چاپ سوم، ۱۳۶۸.
۲. بیضایی، ابراهیم. اقتصاد پول، انتشارات دانشگاه هوایی، ۱۳۷۳.
۳. توتونچیان، ایرج. اقتصاد پول و بانکداری، تهران مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی، ۱۳۷۵.
۴. شعبانی، احمد. پول، بهره و تورم، تهران، دانشگاه امام صادق (ع)، ۱۳۸۶.
۵. حقیقی، منوچهر. پول و بانک، نشر آذر، ۱۳۴۶.
۶. فریدمن، میلتن. اقتصاد مکتب پولی، ترجمه مهدی تقوی و حسن مدرکیان، تهران، مرکز آموزش مدیریت دولتی، ۱۳۷۵.
۷. کینز، جان مینارد. ترجمه دکتر منوچهر فرهنگ، «نظریه عمومی اشتغال، بهره و پول»، مؤسسه تحقیقات اقتصادی دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران، نشر نی، ۱۳۸۷.
۸. مشکوه، سیدمحمد. «پول»، انتشارات دانشگاه تهران، ۱۳۴۴.
9. Bellofiore, R., Forges Davanzati, G. and Realfonzo, R. (2000), 'Marx inside the circuit. Discipline device, wage bargaining and unemployment in a sequential monetary economy', *Review of Political Economy*, 12 (1), 403–17.
10. Bellofiore, R. and Realfonzo, R. (2003), 'Money as finance and money as universal equivalent: re-reading Marxian monetary theory', in L. -P. Rochon and S. Rossi (eds), *Modern Theories of Money: The Nature and Role of Money in Capitalist Economies*, Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA: Edward Elgar, 198–218.
11. Bellofiore, R. and Seccareccia, M. (1999), 'Monetary circuit', in P. A. O'Hara (ed.), *Encyclopedia of Political Economy*, London and New York: Routledge, 753–6.
12. Bosson, B. (2001), 'Circuit theory of banking and finance', *Journal of Banking and Finance*, 25 (5), 857–90.
13. Brunner Karl and H. Meltz Allan (1977), *Friedman's Monetary Theory "Milton Friedman's Monetary Framework: A Debate with His Critics"*, Edited by R, J, Gordon. The University of Chicago Press
14. Chick, V. (1986), 'The evolution of the banking system and the theory of saving, investment and interest', *Économies et Sociétés*, 20 (8–9), 111–26.
15. Davidson, Paul, A Keynesian View of Friedman's Theoretical Framework for



- Monetary Analysis "Milton Friedman's Monetary Framework: A Debate with His Critics", Edited by R, J, Gordon. The University of Chicago Press, 1977.
16. Desai M (1981). Testing Monetarism – London, Frances: Printer NewYork: St. Martins Press.
 17. Dow S C (1996) ‘Horizontalism: a critique’, Cambridge Journal of Economics, 20, 497-508
 18. Engle, Robert F. and Hendry, David F. and Richard, Jean-Francois, Exogeneity, *Econometrica*, volume 51, March 1983, Number 2.
 19. Fanno, M. (1993) [1931], ‘Production cycles, credit cycles and industrial fluctuations’, *Structural Change and Economic Dynamics*, 4 (2) , 403–37 .
 20. Fontana, G. (2000) , ‘Post Keynesians and Circuitists on money and uncertainty: an attempt at generality’, *Journal of Post Keynesian Economics*, 23 (1) , 27–48 .
 21. Fontana, G. (2003) , ‘Keynes’s A Treatise on Money’, in J. King (ed.) , *Elgar Companion to Post Keynesian Economics*, Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA: 237–41 .
 22. Fontana, G. and Gerrard, B. (2002) , ‘The monetary context of economic behaviour’, *Review of Social Economy*, 60 (2) , 243–62 .
 23. Fontana, G. and Realfonzo, R. (eds) (2005) , *The Monetary Theory of Production. Tradition and Perspectives*, Basingstoke: Palgrave Macmillan .
 24. Forges Davanzati, G. and Realfonzo, R. (2005a) , ‘Bank mergers, monopoly Power and Unemployment. A Post Keynesian-Circuitiste approach’, in G. Fontana and R. Realfonzo (eds), *The Monetary Theory of Production. Tradition and Perspectives*, Basingstoke: Palgrave Macmillan, 155–71 .
 25. Friedman, Milton, (1970), *A Theoretical Framework for Monetary Analysis*, *The Journal of Political Economy*, Vol. 78, No. 2.
 26. Friedman, Milton, (1977), *Comments on the Critics "Milton Friedman's Monetary Framework: A Debate with His Critics"*, Edited by, R, J, Gordon. The University of Chicago Press.
 27. Giuseppe, Fontana, Riccardo Realfonzo, (2005), *The Monetary Theory of Production, Tradition and Perspectives*, Palgrave Macmillan
 28. Godley, Wynne, and Lavoie, Marc, *Monetary Economics, An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth*, 2007, Palgrave Macmillan.
 29. Graziani, A. (1987) , ‘Keynes’s finance motive’, *Économies et Sociétés (Série Monnaie et Production*, 4) , 21 (9) , 23–42 .
 30. Graziani, A. (1989) , *The Theory of Monetary Circuit*, Thames Papers in Political Economy, London.
 31. Graziani, A. (1994) , *La teoria monetaria della produzione*, Arezzo: Banca Popolare dell’Etruria e del Lazio/Studie ricerche .
 32. Graziani, A. (1996) , ‘Money as purchasing power and money as a stock of wealth in Keynesian economic thought’, in G. Deleplace and E. Nell (eds), *Money in Motion: The Post Keynesian and Circulation Approaches*, London and New York: Macmillan and St Martin’s Press, 139–54 .
 33. Graziani, A. (2003a) , *The Monetary Theory of Production*, Cambridge: Cambridge University Press .
 34. Hoover, K. D. (1984a), *the false promise of instrumentalist: A comment on*

- frazier, *American Economic Review*, 74, 789-792
35. Kaldor, N. 1983. 'Keynesian Economics After Fifty Years.' In G. D. N. Worswick and J. A. Trevithick (eds.), *Keynes and the Modern World*. Cambridge: Cambridge University Press.
 36. Kalecki, M. (1971) , *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy*, Cambridge: Cambridge University Press .
 37. Keynes, J. M. (1930) , *A Treatise on Money*;reprinted in J. M. Keynes, *Collected Writings*, Vols V and VI, London: Macmillan, 1971 .
 38. Keynes, J. M. (1933) , 'The monetary theory of production'; reprinted in J. M. Keynes, *Collected Writings*, Vol. XIII, London: Macmillan, 1973, 408–11 .
 39. Keynes, J. M. (1936) , *The General Theory of Employment, Interest and Money*;reprinted in J. M. Keynes, *Collected Writings*, Vol. VII, London: Macmillan, 1973 .
 40. LAVOIE Marc (2001), "Endogenous money in a coherent Stock-Flow Framework", WP, No.325, Jerome Levy Economics Institute of Bard College: Annandale-on-Hudson, NY
 41. Lavoie, M. 2006. "A Post-Keynesian Amendment to the New Consensus on Monetary Policy." *Metroeconomica* 57(2).
 42. Leijonhufvud, A. (1968), *On the Keynesian economics, in money and macroeconomic policy*, es. M, Jarsulic, 63-84, Boston: Kluwer Nijhoff
 43. Lucas, Robert E , .Jr, (1980), *Two Illustrations of the Quantity Theory of Money*, *The American Economic Review*, Vol. 70, No. 5., pp. 1005-1014 .
 44. Marc Lavoie (2004) *Circuit and coherent stock-flow accounting*", in Richard Arena, Neri Salvadori (eds.), *Money, Credit, and the Role of the State: essays in honour of Augusto Graziani*, Ashgate: Aldershot, pp. 136-151
 45. Marx, K. (1976) , *Capital*, London: Penguin .
 46. Messori, M. (1991) , 'Keynes' General Theory and the endogenous money supply', *Économie Appliquée*, 44 (1) , 125–32 .
 47. Moore, B. (1988) , *Horizontalists and Verticalists. The Macroeconomics of Credit Money*, Cambridge: Cambridge University Press .
 48. Myrdal, G. (1939), *monetary equilibrium*, London: William Hodge
 49. Parguez, A. and M. Seccareccia (1999) , 'A credit theory of money: the monetary circuit approach', in J. Smithin (ed.) , *What is Money?*, London: Routledge .
 50. Patinkin Don, (1972), *Friedman on the Quantity Theory and Keynesian Economics*, *The Journal of Political Economy*, Vol. 80, No. 5, pp. 883-905
 51. Philip Arestis, Malcolm Sawyer, *A handbook of alternative monetary economics* ,(2006), William Pratt House.
 52. Realfonzo, R. (2001) , 'Bank creation of money and endogenous money supply as the outcome of the evolution of the banking system: Antonio de Viti de Marco's contribution', in L. -P. Rochon and M. Vernengo (eds) , *Credit, Interest Rates and the Open Economy. Essays in the Horizontalist Tradition*, Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA: Edward Elgar, 193–212 .
 53. Realfonzo, R. (2003) , 'Circuit theory', in J. King (ed.) , *Elgar Companion to Post-Keynesian Economics*, Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA: Edward Elgar, 60–64 .
 54. Robertson, D. H. (1926) , *Banking Policy and the Price Level*, London: King .



55. Rochon, L. -P. and Rossi, S. (eds) (2003) , *Modern Theories of Money: The Nature and Role of Money in Capitalist Economies*, Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA: Edward Elgar .
56. Rochon, L.-P. (1999), 'The creation and circulation of endogenous money: a circuit dynamic approach', *Journal of Economic Issues*, 33,1.
57. Rogers, C. 1986. *The theory of monetary policy revisited*. *Journal for Studies in Economics and Econometrics*. No. 25 (August).
58. Rogers, Colin, (1989), *money, interest and capital, a study in the foundations of monetary theory*, Cambridge university press
59. Samuelson, P. A. (1983), *Sympathy from the other Cambridge, the economist*, 25 june .
60. Schumpeter, J. A. (1959) [1912], *The Theory of Economic Development*, Cambridge, MA: Harvard University Press .
61. Shcumpeter, J. A, (1954), *History of economic analysis*, New York: Oxford university press
62. Tobin James, *Friedman's Theoretical Framework*, *The Journal of Political Economy*, Vol. 80, No. 5. (Sep. - Oct .,1972 ,(pp. 852-863 .
63. Wicksell, K. (1962) [1898], *Interest and Prices*,New York: Augustus Kelley .
64. Wray, L. R. (1990), *Money and Credit in Capitalist Economies. The Endogenous Approach*, Aldershot, UK and



مرکز پژوهش‌ها
مجلس شورای اسلامی

شناسنامه گزارش

شماره مسلسل: ۱۴۴۹۶

عنوان گزارش: درآمدی بر مبادی نظری درونزایی پول و دلالت‌های سیاستی آن برای اقتصاد ایران

نام دفتر: مطالعات اقتصادی (گروه بازارهای مالی)

تهیه و تدوین: عادل پیغامی (عضو هیئت علمی دانشگاه امام صادق (ع))

متقاضی: الیاس نادران (عضو کمیسیون برنامه، بودجه و محاسبات)

اظهار نظر کنندگان: اسداله فرزین‌وش، ایرج توتونچیان

ویراستاران تخصصی: سیداحسان خاندوزی، محمدمهدی نجفی علمی

ویراستار ادبی: قاسم میرخانی

واژه‌های کلیدی:

۱. درونزایی پول

۲. نقدینگی

۳. اقتصاد ایران

۴. نرخ بهره بانکی

۵. افقی مسلکان



تاریخ انتشار: ۱۳۹۴/۸/۶