سی‌وپنجمین همایش بانکداری اسلامی
۲۵ و ۲۶ شهریور ماه ۱۴۰۴، صص. ۱۹۵-۱۶۷

مقایسه تطبیقی درونزایی پول در اقتصاد متعارف و اسلامی (دلالت‌هایی برای سیاست‌گذاری در اقتصاد ایران)

اصغر ابوالحسنی هستیانی[۱]
رفیع حسنی مقدم[۲]

چکیده

موضوع درونزایی و برونزایی پول، از جمله مباحث مهمی است که در طی دهه‌های گذشته مورد بحث اقتصاددانان و سیاستگذاران قرار گرفته است. در این مقاله ضمن مقایسه تطبیقی درونزایی پول در اقتصاد اسلامی و متعارف مشخص شد که، اگرچه ممکن است پول به صورت درون‌زا وارد چرخه اقتصادی اسلام می‌شود؛ اما این فرایند در واقع به واسطه شکل‌گیری قراردادهای مالی اسلامی براساس تسهیم سود و زیان و ریسک در نظام مالی اسلامی و همچنین پیوند درون‌زای بخش پولی و بخش واقعی اقصاد در قالب عقود مشارکتی و مبادله‌ای انجام می‌شود. همچنین تبیین شد که اساساً مفهوم پول درونزا و برونزا به خودی خود دارای اهمیت نیست. به عبارت دیگر پول در موقعیت‌های مختلف می‌تواند درونزا و برونزا باشد. پول بسته به عوامل متعددی می‌تواند درون‌زا یا برون‌زا باشد. و در نهایت یک توصیه سیاستی برای اقتصاد ایران، پیشنهاد شده که بر مبنای آن استفاده از ابزار نرخ بهره در اقتصاد ایران با چالش‌هایی مواجه است و کارایی کامل را ندارد و لذا لازم است بانک مرکزی ضمن استفاده محتاطانه از نرخ بهره، به کنترل کل‌های پولی از طریق سیاست کنترل ترازنامه نیز بپردازد. ضمن اینکه با لحاظ درون‌زایی پول در اقتصاد کشور و در نتیجه قدرت اعتبار زایی بانک‌ها، استفاده از ابزار کنترلی کفایت سرمایه توام با بهره‌گیری کامل و عملیاتی از گزیر هم لازمه اصلاح نظام بانکی می‌باشد.

واژه‌های کلیدی: درون‌زایی پول – اقتصاد متعارف – اقتصاد اسلامی – نرخ بهره – کسری بودجه تعمیم یافته

---

[۱] استاد رشته اقتصاد دانشگاه پیام نور و قائم‌مقام بانک مرکزی ج.ا.ا a.abolhasani@pnu.ac.ir
[۲] استادیار اقتصاد دانشگاه دامغان و مشاور قائم‌مقام بانک مرکزی ج.ا.ا (نویسنده مسئول) hmoghadam@du.ac.ir

مقدمه

به گفته سرجان هیکس، «نظریه پولی... متعلق به تاریخ پولی است» (هیکس ۱۹۶۷). این نظریه در پاسخ به چالش‌هایی که اقتصاددانان و سیاست‌گذاران تحت شرایط خاص تاریخی، اجتماعی و نهادی با آن مواجه هستند، تکامل می‌یابد. در عین حال، همانطور که جوزف شومپیتر[1] معتقد است، در حوزه پول، برخی از ایده‌های نظری اغلب می‌توانند با ملاحظات عملی در تضاد باشند (شومپیتر ۱۹۵۴ مکاتب مختلف اقتصادی نگاه‌های متفاوت و بعضا متضادی درخصوص پول و کارکردهای آن در جامعه داشته‌اند. برخی عرضه پول را دارای نقش سببی دانسته و معتقدند تغییرات عرضه پول علت تغییر پدیده‌های اقتصادی است در حالی که دیگران پول را ناشی از اثرات تغییر در دیگر پدیده‌های اقتصادی می‌دانند. پذیرش رویکرد اول لاجرم به پذیرش برونزایی[2] پول و پذیرش رویکرد دوم به پذیرش درونزایی[3] پول می‌انجامد. (دیویدسون و وینتراب، ۱۹۷۳)

پول به‌عنوان عاملی سببی نقشی محوری در نظریه مقداری ارایه شده توسط لاک و هیوم داشت. نظریه مقداری پیشنهادی توسط آن‌ها با پول کالایی رایج در آن دروه –که با حجم ذخایر طلا و نقره آن کشور ارتباط مستقیم داشت – متناسب بود. طرفداران مکتب پولی با بهره‌گیری از همین نگاه اولین تلاش‌ها برای برخورد با پول اعتباری به سان پول کالایی را آغاز کردند. دیدگاه‌های آن‌ها در بازنگری منشور بانک انگلیس در ۱۸۴۴ تبلور یافت و تمامی بانک‌ها به جز بانک مرکزی را از انتشار اسکناس منع کرد. در همین زمان طرفداران مکتب بانکداری مانند توک بر اثرپذیری پول از دیگر متغیرهای اقتصادی و موافق چرخه‌ای بودن آن تأکید کرده و معتقد بودند مقدار پول اعتباری به صورت منفعلانه و در پاسخ به تقاضا برای آن تغییر می‌کند. (مور، ۵:۱۹۸۸) اقتصاددانان مکتب اتریش مانند فون میزس و هایک[4] نیز معتقد بودند تلاش‌های طرفدارن مکتب پولی برای مواجهه کالایی با پول اعتباری نافرجام یا ناقص بوده است، زیرا سپرده‌های بانکی را شامل نمی‌شده است. هایک معتقد بود اثرات پول بر چرخه‌های اقتصادی صرفاً با منع بانک‌ها از انتشار اسکناس کنترل نمی‌شود و دیدگاه طرفداران مکتب پولی تنها در صورت ذخیره‌گیری صددرصدی طلا برای سپرده‌ها به موفقیت می‌انجامد. (دولت آبادی، ۱۳۹۴:۱۷۷) بنابراین به رغم آنکه اقتصاددانان اتریشی رویکرد منسجمی در قبال درونزا یا برونزا بودن عرضه پول ندارند می‌توان برخی ریشه‌های تمایل به درونزایی را در نوشته‌های اقتصاددانان منسوب

[1] Schumpeter
[2] Exogenous
[3] Endogenous
[4] Hayek

به این مکتب نیز پیدا کرد. دیدگاه‌های ویکسل که در هزاره جدید مجدداً مورد توجه اقتصاددانان جریان اصلی واقع شده است نیز قرابت‌های زیادی با رویکرد درونزایی دارد (لاووی، ۲۰۰۶:۱۷۷) نیمه دوم قرن بیستم عصر افول اندیشه‌های کینز[1] و تفوق نگاه پولگرایان بود. دیدگاه‌های پولگرایان که متأثر از نظریات میلتون فریدمن بود با زنده کردن نظریه مقداری پول بر برونزایی عرضه پول تأکید داشتند. از منظر این گروه از اقتصاددانان یگانه عامل تورم خلق نقدینگی است، بنابراین آن‌ها بر سببی بودن پول و کنترل حجم پول توسط بانک مرکزی تأکید داشتند. کالدور و مور به‌عنوان دو تن از مهم‌ترین اقتصاددانان پساکینزی ضمن انتقاد به رویکردهای برونزا با ارایه یک منحنی عرضه پول افقی رویکرد درونزایی مطلق عرضه پول را مطرح کردند. مور ضمن عمودی‌گرا نامیدن پولگرایان دیدگاه خود را افقی‌گرایی نامید. دیدگاه‌های مور مورد توجه اقتصاددانان جریان اصلی قرار نگرفت، اما باعث در گرفتن بحث میان اقتصاددانان پساکینزی شد. در نتیجه این مباحثات گروهی دیگر از اقتصاددانان پساکینزی موسوم به ساختارگرایان ضمن همنوایی با مور در خصوص درونزایی پول و نقش تعیین‌کننده وام‌دهی بانک‌های تجاری، متغیرهایی چون رجحان سبد سرمایه، موقعیت ترازنامه، محدودیت‌های مالی خرد و انتظارات را وارد تحلیل‌ها کردند. (پالی، ۲۰۰۱۳:۲)

توسعه دیدگاه‌های اقتصاددانان پساکینزی درخصوص سازوکار عرضه پول با تغییرات گسترده در رویکرد جریان غالب به پول همزمان بود. دیدگاه‌های پولگرایان اعتبار خود را از دست داد و کلاسیک‌های جدید و کینزین‌های جدید جایگزین آن‌ها شدند. در سال‌های ابتدایی سده جدید گروهی جدید از اقتصادانان متعلق به جریان فکری کینزین‌های جدید ظهور کردند که به اجماع جدید اقتصاد کلان یا سنتز نئوکلاسیک جدید موسومند. این گروه از اقتصاددانان هیچ‌گاه در نوشته‌های خود به دیدگاه‌های اقتصاددانان پساکینزی اشاره نکردند با این حال هدف‌گذاری نرخ بهره را جایگزین هدف‌گذاری حجم پول دانسته و در نتیجه منحنی عرضه پول را افقی در نظر می‌گیرند. (رومر، ۲۰۰۰: ۱۵۵) بنابراین می‌توان گفت سده جدید، عصر اجرای سیاست‌های پولی به وسیله نرخ بهره و تمایل اقتصاددانان جریان اصلی به برونزایی نرخ بهره است.

هدف از این مقاله بررسی مفهوم درونزایی پول در اقتصاد متعارف و مقایسه تطبیقی آن با اقتصاد اسلامی است. از این‌رو در این مقاله ابتدا به‌طور خلاصه مفاهیم مربوط به درونزایی و برونزایی پول در مکاتب و تفکرات اقتصاد متعارف تبیین می شود. قسمت بعد اختصاص به این موضوع دارد آیا اساساً تمایز بین پول درونزا و برونزا موضوعیت دارد؟ پس از آن به تحلیل مفهوم پول درونزا در اقتصاد

[1] Keynes

اسلامی پرداخته می‌شود. در قسمت بعد به تبیین دلالت‌های سیاستگذاری پول درونزا در اقتصاد ایران پرداخته می‌شود. قسمت آخر نیز اختصاص به جمع‌بندی و نتیجه‌گیری دارد.

ماهیت بانک در تفکرات اقتصاددانان متعارف

قبل از ورود به مفهوم درونزایی و برونزایی پول، به ماهیت بانک در اقتصاد متعارف پرداخته می‌شود.

دیدگاه واسطه‌گری مالی

براساس این دیدگاه، بانک‌ها همانند نهادهای مالی غیربانکی و بدون هیچ قدرت خاص، یک واسطه‌گر مالی صرف هستند که منابع را جمع‌آوری می‌کنند و آن را دوباره تخصیص می‌دهند. این نظریه بانک‌ها را هم به‌صورت جمعی و هم به‌صورت جداگانه به‌عنوان واسطه مالی در نظر می‌گیرد که تفسیر رفتار آنها غیرقابل تشخیص از سایر نهادهای مالی غیربانکی است. بر این اساس، بانک‌ها به میزان سپرده‌هایی که جذب می‌کنند وام می‌دهند و آنها سپرده‌ها را جمع‌آوری کرده و به دیگران قرض می‌دهند. به عبارتی بانک‌ها وجوه سپرده‌گذاران را در سررسید کوتاه‌مدت قرض می‌گیرند و در سررسیدهای بلندمدت به قرض‌گیرندگان وام می‌دهند. اقتصاددانان معروفی همچون گرتلر و برنانکه[1] (۱۹۹۵)، توبین[2] (۱۹۶۹) و کینز (۱۹۳۶) و ... به تبیین و طرفداری از این نظریه پرداخته‌اند. کینز در سال ۱۹۳۶ در نظریه عمومی خود به‌روشنی بیان می‌کند که برای سرمایه‌گذاری، ابتدا نیاز به فراهم شدن پس‌انداز است.

دیدگاه اصل ذخیره جزیی[3]

براساس این دیدگاه، بانک‌ها براساس اصل ذخایر جزیی یا مدل ضریب تکاثر پولی بانکداری، به‌طور جمعی یا اشتراکی[4] پول خلق می‌کنند. به‌هرحال با وجود قدرت جمعی (اشتراکی)، هر بانک فردی در این دیدگاه یک واسطه‌گر مالی صرف است که بدون توانایی برای خلق پول، سپرده جمع‌آوری می‌کند و آن را وام می‌دهد. براساس این نظریه، تنها نظام بانکی به‌عنوان یک کل

[1] Gertler and Bernanke
[2] Tobin
[3] The Fractional Reserve Theory
[4] Collectively

می‌تواند به‌صورت جمعی خلق پول کند؛ در حالی‌که هر یک از بانک‌ها به‌طور جداگانه صرفاً یک واسطه‌گر مالی هستند که سپرده‌ها را جمع‌آوری و آنها را قرض می‌دهند. در واقع این نظریه استدلال می‌کند شبکه بانکی با همکاریای که میان بانک‌ها شکل می‌دهد، از راه «گسترش سپرده‌های متعدد» خلق پول می‌کند. در دهه‌های ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰ بسیاری از اقتصاددانان از جمله کالبرتسون[۱]، پل اسمیت[۲]، او وارن اسمیت[۳] طرفدار این نظریه بودند. نقل‌قول‌های فیلیپس[۴] از ضریب فزاینده پول یا اعتبار در سال ۱۹۲۰ او را به یکی از اقتصاددانان پیشرو و تأثیرگذار در شکل‌دهی مکانیسم بانکداری اصل ذخیره جزیی تبدیل کرد. به گفته فیلیپس: «چیزی که برای شبکه بانکی به‌عنوان یک جمع درست است برای یک بانک فردی که شامل تنها یکی از واحدهای بسیار جمع است، درست نیست.»

هایک (۱۹۲۹) نیز نشان داد حامی نظریه ذخیره جزئی بانکداری است. او استدلال کرد که هر بانک با ذخیره ۱۰ درصد می‌تواند ۹۰ درصد از هر سپرده را قرض دهد که آن باعث افزایش سپرده‌ها در سایر بانک‌ها می‌شود و منجر به خلق چندین سپرده در شبکه بانکی می‌شود. استیگلیتز[۵] نیز در سال ۱۹۹۷ خلق سپرده و وام را به‌واسطه یک ثبت حسابداری می‌داند و می‌نویسد: «روند خلق چندین سپرده ممکن است شبیه جادوی بیرون کشیدن خرگوش از کلاه باشد؛ به‌نظر می‌رسد چیزی از هیچ چیز درست می‌کند. اما این در حقیقت یک روند فیزیکی واقعی است. سپرده‌ها با ایجاد ثبت در اسناد خلق می‌شوند؛ امواج الکترونیکی امروزی، اسناد را در نوارهای کامپیوتر ایجاد می‌کنند. قوانین خلق سپرده (به ویژه الزامات ذخیره جزیی) توانایی سیستم را در افزایش سپرده ها به واسطه افزایش چندین سپرده اصلی افزایش می دهد.»

تئوری خلق اعتبار صنعت بانکداری

اما دیدگاه سومی درباره تئوری بانکی وجود دارد که در دو دهه اول قرن بیستم بررسی شد. براساس این تئوری سیستم بانکداری پول جدید را از هیچ خلق می‌کند. این دیدگاه بیان می‌کند که هر بانک فردی، یک واسطه‌گر مالی نیست که در وام‌دهی تنها متکی به سپرده یا ذخایر بانک مرکزی

[1] Culbertson
[2] Paul Smith
[3] Warren Smith
[4] Phillips
[5] Stiglitz

باشد، بلکه کل مقدار وام را از هیچ خلق می‌کند. بانک انگلستان به نقل از کومهوف[1]، به‌طور صریح بیان می‌کند که «عملکرد کلیدی بانک‌های خلق پول می‌باشد و نه واسطه‌گری مالی.» همچنین به نقل سر مروین کینگ[2]، «هنگامی که بانک‌ها وام را به مشتری خود می‌دهند، با اعتبار حساب‌های مشتریان خود پول خلق می‌کنند» (Ismail, 2018). بر طبق این دیدگاه بانک‌ها هر زمانی که قرارداد وام بانکی یا خرید دارایی منعقد می‌کنند، پول و اعتبار خلق می‌کنند. بنابراین طبق این نظریه بانک‌ها برای وام دادن، به جذب سپرده نیازی ندارند. حامیان این نظریه را می‌توان شومپیتر، ویکسل و ... دانست (Werner, 2014). همچنین مهم‌ترین طرفدار این نظریه مکلئود[3] (Macleod) مکلئود استدلال می‌کند که بانک‌های انفرادی در فرآیند «وام‌دهی»، پول و اعتبار خلق می‌کنند: «در دوران مدرنیته بانک‌های خصوصی دیگر پول کاغذی چاپ نمی‌کنند و صرفاً برای مشتریان خود اعتبار ایجاد می‌کنند که با صدور چک قابل انتقال خواهد بود. به زبان بانکداری این دسته از اعتبارها «سپرده» نامیده می‌شوند. امروزه با دیدن یک برگ کاغذ مربوط به یک بانک خاص تصور می‌شود که پول نقد به همان میزان موجود است. مردم باور دارند که اسناد کاغذی بانک درواقع همان «اسکناس» یا «پول چاپ شده» است؛ اما آنها نمی‌توانند دریابند که اعتبار بانکی دقیقاً همان «اسکناس» یا «پول کاغذی» است یا نه» (Macleod, 1981).

بنابراین براساس نظریه خلق اعتبار، بانک‌ها با ایجاد «سپرده» اعتبار خلق می‌کنند و این اعتبار نیز پول محسوب می‌شود. اما این سؤال مطرح می‌شود که آنها تا چه حدی قادر به خلق اعتبار هستند؟ ویکسل اقتصادی که مبتنی بر اعتبار است را توصیف می‌کند و استدلال می‌کند که: «بانک‌ها در فرآیند وامدهی خود نه‌تنها نسبت به سرمایه خود محدود نیستند، بلکه نسبت به هیچ نوع سرمایه‌ای محدودیتی ندارند؛ چرا که آنها در تمامی پرداخت‌های خود بر خلق پول تمرکز می‌کنند. در یک نظام اعتباری خالص، که در آن تمامی پرداخت‌ها از طریق نقل و انتقال‌های موجود در حساب‌های بانکی صورت می‌گیرد، بانک در هر لحظه قادر است تا وامی را با هر مقداری و حتی با هر نرخی تعریف و پرداخت نماید» (Wicksell, 1907).

اقتصاددان اتریشی ـ آمریکایی ژوزف شومپیتر بیان می‌کند، پول و اعتبار خلق می‌شود و با درخواست و اراده می‌تواند چندین برابر شود. بانک‌های تجاری با ثبت یک مبلغ در حساب وام‌گیرنده اعتبار ایجاد می‌کنند.

---

[1] Kumhof
[2] Sir Mervyn King
[3] Macleod

(Dullien, 2011) او استدلال می‌کند که هر بانک انفرادی دارای قدرت خلق پول است. چیزی شبیه یک مجوز تولید آتی یا جایزه قدرت خرید بر مبنای تعهد کارآفرین، واقعاً وجود دارد. این خدمتی است که یک بانک به یک کارآفرین ارائه می‌کند و در قبال آن از کارآفرین انتظاراتی دارد ... بانک واسطه مالی نیست؛ بلکه تولیدکننده اعتبار است، به‌عنوان مثال، او برای خود قدرت خرید ایجاد می‌کند که بتواند آن را به کارآفرین وام دهد ... می‌توان بدون اینکه سزاوار گناهی باشد، عنوان کرد که بانک پول خلق می‌کند. (۱۹۱۲) .(Schumpeter)

مفهوم درونزایی و برونزایی پول

در علم اقتصاد، بحث درونزایی و برونزایی پول به این مسأله اصلی اشاره دارد که مقدار پول (عرضه پول) در یک اقتصاد چگونه تعیین می‌شود. این دو مفهوم، دو دیدگاه متضاد در مورد چگونگی خلق و کنترل عرضه پول هستند:

پول برونزا

در نظریه پول برونزا که عموماً توسط اقتصاددانان پول‌گرا و نئوکلاسیک مطرح می‌شود، عرضه پول متغیری است که از خارج سیستم اقتصادی تعیین و تحمیل می‌شود. در این نظریه، بانک مرکزی نهاد اصلی و فعال است که می‌تواند مقدار پول در گردش (پایه پولی) را به‌طور مستقل و خودکار کنترل کند.

جهت علیت خلق پول در نظریه برونزا از بانک مرکزی شروع می‌شود یعنی علیّت از بانک مرکزی شروع می‌شود؛ به دیگر بیان تغییر در سیاست‌های پولی بانک مرکزی (مانند تغییر ذخایر بانکی یا پایه پولی) باعث تغییر در اعتبارات بانکی و حجم پول کل اقتصاد می‌شود. در این نظریه عرضه پول یک متغیر سیاستی است که می‌تواند مستقل از تقاضای وام و فعالیت‌های اقتصادی تعیین شود. در مقابل، در نظریه پول درونزا که عموماً توسط اقتصاددانان پسا کینزی مطرح می‌شود، عرضه پول متغیری است که از درون سیستم اقتصادی و در واکنش به فعالیت‌های آن تعیین می‌شود.

پول درونزا

در نظریه پول درونزا، سیستم بانکی و تقاضای وام عامل اصلی خلق پول هستند. بانک مرکزی در این دیدگاه نقش انفعالی دارد و عمدتاً نرخ بهره را تعیین می‌کند، نه مقدار پول را. علیّت خلق پول نیز از تقاضای وام شروع می‌شود؛ یعنی تقاضا برای اعتبار بانکی (از سوی بنگاه‌ها و خانوارها برای سرمایه‌گذاری

و هزینه‌ها) باعث می‌شود بانک‌های تجاری وام دهند و خلق پول کنند. سپس بانک مرکزی برای پاسخگویی به تقاضای ذخایر مورد نیاز بانک‌های تجاری (که برای پرداخت‌ها نیاز دارند) وارد عمل می‌شود. در این نظریه، عرضه پول تابعی از نیازهای بخش واقعی اقتصاد (تولید، سرمایه‌گذاری و قیمت‌ها) و انعطاف‌پذیری سیستم بانکی برای پاسخ به تقاضای وام است. در قسمت بعد به دیدگاه نظریات پولی در مکاتب مختلف پرداخته می‌شود.

دیدگاه کلاسیک

در نظریه‌های کلاسیک و نئوکاسیک، هر دو به موضوع برونزایی پول پرداخته شـه است؛ اما رویکرد و فرضیه‌های هر دو متفاوت است. اقتصـاددانان کلاسیک همچون آدام اسمیت و دیوید ریکاردو معتقد بودند که پول باید به طور برونزا و تحت کنترل بانک مرکزی عرضه شود. آنها بر این باور بودند که دخالت دولت باید به حداقل برسد چون بازارها خود نیز به تعادل خواهند رسید. پول در این دیدگاه تنها بـه عنوان یک وسیله مبادله و ذخیره ارزش در نظر گرفته شده است و مسـتقیماً بـر تولیـد و اشتغال تأثیر نخواهد داشت. به عبارتی، تنها تغییرات در سطح قیمت‌ها نتیجه تغییر در عرضه پول است و متغیرهای واقعی اقتصاد بدون تغییر باقی می‌مانند (Shakeri, 2012) نظریه کلاسیکی، اساساً، در قالب نظریه مقداری پول می‌گنجد. معادله مقداری پول، به‌صورت زیر تعریف میشود: $MV=PY$

که در آن (M)، حجم پول اسمی در گردش، (V)، سرعت درآمدی گردش پول، (P)، سطح عمومی قیمت‌ها و (Y) تولید ناخالص ملی واقعی است. این معادله دو بُعد دارد؛ بُعد حسابداری و بُعد نظریه‌ای. بعد حسابداری آن مورد پذیرش همه است و هیچیک از اقتصاددانان روی آن اختلاف نظر ندارند؛ اما بعد نظریه‌ای آن تا به حال در معرض نقدها و تأییدهای زیادی قرار گرفته است و به خوبی اعتبار خود را حفظ کرده است. هیوم در سال ۱۷۵۹ در کتاب خود، درباره موازنه تجارت، توضیح داد که چگونه تغییرات قیمت‌ها بر عرضه پول تأثیرگذار خواهد بود. هیوم با فرض یک تغییر برونزا در عرضه پول، آغاز به کارکرد و اثرهای آن را بر قیمت‌ها با استفاده از نظریه مقداری تحلیل کرد و سپس به مطالعه تأثیر تغییرات قیمت بر عرضه پول پرداخت. هیوم بر این باور بود که کاهش عرضه پول به هر دلیلی سبب کاهش قیمت کالاها می‌شود و در نتیجه کالاهای داخلی نسبت به کالاهای خارجی ارزانتر خواهند شد و سپس صادرات و ذخایر ارزی کشور افزایش می‌یابد و به دنبال آن سطح پایه پولی و عرضه پول رشد می‌کند. در سال ۱۸۱۷، ریکاردو در کتاب «اصول»، ایده‌ای مشابه هیوم ارایه کرد. او بیان کرد که پیشرفت‌های فنی در صنعت کارخانه‌ای

یک کشور، تولید محصولات کارخانه‌های را ارزانتر می‌کند و تراز پرداخت‌هایش را بهبود می‌بخشد. سپس ریکاردو اثر این مسأله را بر عرضه پول و نتایج مرتبط با قیمت کالاهای دیگر بررسی کرد. (همان)

دیدگاه نئوکلاسیک

اقتصاددانان نئوکلاسیک، همانند آلفرد مارشال و لئون والراس با تأکید بیشتر بر نقـش انتظارات و اطلاعات کامل در بازارها بر اهمیت برونزایی پول تأکید داشتند. به اعتقاد آنها افراد و بنگاه‌ها به‌صورت عقلانی عمل می‌کنند و در تلاشند تا مطلوبیت و سود خود را به حداکثر برسانند. براساس این دیدگاه، بانک مرکزی، مسئول تعیین عرضه پول است و نوسانات در عرضه پول تأثیرات کوتاه مدتی بر تولید و اشتغال دارد.

نویسندگان نئوکاسیک برخلاف اقتصاددانان کلاسیک که معتقد بودند قیمت‌ها از طریق تجارت خارجی بر عرضه پول تأثیر می‌گذارند، به بررسی و ارزیابی اثر قیمت‌ها بر خلق پول، توسط نظام بانکی پرداختند. پیروان مارشال برخلاف خود او، پول را به‌صورت سپرده‌های بانکی تعریف کردند. مارشال این نظریه را درباره خلق سپرده‌ها و شرایط نظام بانکی (ضریب تکاثر سپرده‌های بانکی) توسعه داد. در حالت کلی اقتصاددانان نئوکاسیک معتقدند که کاهش یافتن قیمت‌ها، منجر به افزایش صادرات کشور و در نتیجه افزایش قدرت وام‌دهی بانک‌های داخلی خواهد شد که این امر خود باعث افزایش عرضه پول در جامعه می‌شود.

نظریه کینزی

هر دو نظریه کینزی و پساکینزی نقش پول در اقتصاد را بررسی نموده‌اند؛ اما با دیدگاه‌های متفاوت در مورد برونزایی پول. کینزینها ازجمله جان مینارد کینز بر این باورند که دولت و بانک مرکزی نقش فعالی در مدیریت اقتصاد دارند. پول در این نظریه، به‌عنوان یک متغیر برونزا و فعال در نظر گرفته‌شده است که بانک مرکزی آن را کنترل می‌کند. کینز معتقد بود که با تنظیم مقدار پول در گردش و نرخ بهره بانکی، امکان مدیریت تقاضای کل فراهم می‌شود و از رکود اقتصادی جلوگیری خواهد شد. از نقطه‌نظر کینزینها اینچنین فهمیده می‌شود که اگر در نظریه مقداری پول، سرعت گردش پول، ثابت فرض شود، دچار خطا شده‌اند، چون که در یک اقتصاد، که بـه همزمانی خریدها و فروش‌ها تأکید نمی‌شوند، در این حالت، ممکن است فرد نیازی به نگهداری پول نداشته باشد و بتواند پول خود را در بانک سپرده‌گذاری کند و بانک به دارنده پس‌انداز بانکی، بهره پردازد، درحالیکه برای پول، این

بهره وجود ندارد. برای تعیین اینکه چه میزان پول نگهداری خواهد شد، باید آگاه شویم که افراد چه مقدار از دارایی‌های خود را به صورت پول و نه به صورت اوراق قرضه نگهداری خواهند کرد. در هر سطح درآمد جاری و الگوی تجاری مشخص، میزان پول نگهداری شده تعیین می‌شود که بنا بر تحلیل کینزین‌ها، به نرخ بهره بستگی خواهد داشت.

نظریه چرخه‌های تجاری حقیقی

این مکتب، پول در اقتصاد را منفعل و درونزا می‌داند و مدعی است که با تغییر سطح محصول حقیقی، کل عرضه پول دنباله رو این تغییرات است و به طور منفعل تغییر خواهد کرد. نظریه‌پردازان این مکتب، ایده پولیون که معتقد است چرخه‌های تجاری تنها از تکانه‌های پول ناشی خواهد شد را رد می‌کند و مدعی‌اند که ادوار تجاری واقعی، ناشی از تغییرات فناوری، نوسانات قیمت مواد اولیه، نرخ‌های مالیات و نرخ بهره واقعی هستند. سایر مکاتب اقتصادی، معتقدند که ادوار تجاری توسط شوک‌های پولی و تقاضا ایجاد می‌شوند. اقتصاددانان مکتب دوره تجاری، همبستگی مثبت بین پول و تولید را قبول دارند؛ اما تأکید دارند که تولید، عامل اصلی تأثیرگذار بر نرخ رشد پول است. در حالت کلی در این مکتب هم در کوتاه‌مدت و هم بلندمدت، پول، خنثی معرفی گردیده است. نظریه‌پردازان مکتب چرخه‌های تجاری، اغلب برونزایی پول را به‌عنوان یکی از اصول اساسی این مکتب می‌دانند. آنها معتقدند که برونزایی پول به افزایش تولید و فعالیت‌های اقتصادی کمک می‌کند؛ زیرا این فرایند به افزایش نرخ سرمایه‌گذاری و جذب سرمایه خارجی منجر می‌شود. این مکتب‌از برونزایی پول به‌عنوان یکی از راه‌های پژوهش و رشد اقتصادی استفاده می‌کند.

نظریه پساکینزی

نظریه پساکینزی که گسترش‌یافته نظریه کینزی شناخته می‌شود، دیدگاهش در مورد برونزایی پول متفاوت است. پساکینزی‌ها معتقدند که پول به صورت درونزا خلق می‌شود و نقش اصلی در خلق پول را بانک‌ها و نهادهای مالی داخلی ایفا می‌کنند. در این دیدگاه، تعیین کننده اصلی مقدار پول در گردش، تقاضا برای وام‌ها و اعتبارات بانکی است، نه تصمیمات بانک مرکزی. کینزی و پساکینزی با یکدیگر تفاوت‌های اساسی نیز دارند. در کینزی، پول به‌عنوان یک متغیر برونزا توسط بانک مرکزی کنترل خواهد شد؛ اما در پساکینزی، پول به‌صورت درونزا و توسط سیستم بانکی داخلی خلق شده

است که این تفاوتها بیان‌کننده دیدگاه‌های مختلف، در مورد نقش بانک مرکزی و نظام بانکی در اقتصاد است.

به عقیده لاوویی (۲۰۰۴) تفکرات اقتصادی پساکینزی بنیاد نظری قدرتمندی ارایه می‌کند که می‌تواند مبنایی برای نقد نظریه جریان اصلی و سیاست‌های ریاضتی آن و همچنین حمایت از پیشنهاد سیاست‌های جایگزین و ساده‌تر باشد. اگرچه نظریه پساکینزی همانند نظریه نئوکلاسیک بنیادهایی در اقتصاد خرد دارد، بنیاد نظری آن متفاوت و از بسیاری جهات واقعگرایانه‌تر است و به‌علاوه سیاست‌های اقتصادکلان آن از دل بنیادهای اقتصاد خرد بر می‌آیند و تفاوت بارزی با سیاست‌هایی دارند که از نظریه نئوکلاسیک ریشه می‌گیرند. فرضیه صاحبنظران جریان اصلی این است که جامعه برای رسیدن به آرامش اقتصادی باید تن به سیاست‌های ریاضتی دهد و از رقابتی نامحدود سربلند بیرون بیاید اما در نظریه پساکینزی عامل دستیابی به نتایج بهتر، همکاری و نه رقابت و مناقشه است. (Lavoie,2006)

اقتصاددانان پساکینزی منبع الهام اصلی خود را در آثار جان مینارد کینز می‌دانند. اما پساکینزی‌های مدرن خود را به کینز محدود نمی‌کنند. آنها از یک‌سو تحت تأثیر آثار متفکرانی چون روی هارود و جون رابینسون هستند و از سوی دیگر تحت تأثیر اقتصاددانان مکتب کمبریج مانند نیکلاس کالدور، مایکل کالکی و پیرو سرافا می‌باشند. به‌طور کلی اقتصاددانان پساکینزی هم مانند کینز دغدغه حل مسائلی را دارند که اساساً در اقتصادکلان مطرح می‌شوند. عناصر اصلی این رویکرد را می‌توان در کارهای پایه‌گذاران آن مشاهده نمود. کینز چشم‌انداز پول را ارائه نمود، کالکی تحلیل‌های مربوط به بخش حقیقی اقتصاد و سرافا مبانی مربوط به ارزش و توزیع را ارایه نموده است. (Snowden etal, 1994)

پول درون‌زا یک ویژگی کلیدی اقتصاد پولی پساکینزی است. کالدور و مور سرسخت‌ترین طرفداران نظریه پول درونزا بودند. ایده‌های آنها عمدتاً در دهه (۱۹۸۰) توسعه یافت، اگرچه چنین ایده‌هایی در اوایل دهه (۱۹۵۰) نیز مطرح شده بود. همچنین می‌توان به نویسندگان هترودوکس قبلی، مانند توک و فولارتون در اوایل قرن نوزدهم، و همچنین اعضای مکتب اتریشی در اوایل قرن بیستم، بازگشت. در میان آنها می‌توان ویکسل را نام برد که اقتصاد اعتباری خالص او اکنون در میان اقتصاددانان جریان اصلی احیا شده است (Lavoie,2020). دیدگاه مکتب پساکینزی در خصوص درونزایی پول سابقه طولانی دارد به‌گونه‌ای که می‌توان رد آن را به مکتب ضد شمش و مکتب بانکداری در نیمه اول قرن نوزدهم نسبت داد، که بر دکترین اسکناس‌های حقیقی و برگشت جهت علیت نظریه مقداری پول تأکید دارند. (Snowdon.etal.,1994)

پول درونزا در تئوری اقتصاد بسیار موضوع گسترده‌ای است و سهم پساکینزی‌ها در توسعه این مفهوم، شناسایی رابطه علی بین قرض دادن بانک‌ها و عرضه پول است. این رویکرد خود به دو گروه تطابق‌گرایان[۱] (افقی‌گرایان)[۲] و ساختارگرایان[۳] تقسیم می‌شوند (Palley,2001). سه نکته کلیدی که اقتصاددانان پساکینزی بر آن تأکید دارند عبارتند از این‌که:

۱- عرضه پول اعتباری به‌وسیله تقاضا برای وام‌های بانکی تعیین می‌گردد.

۲- علیّت غالب از وام‌های بانکی به سمت سپرده‌ها و سپس به‌سمت پایه پولی وجود دارد و

۳- ابزار اصلی سیاست‌گذاری بانک مرکزی نرخ بهره کوتاه‌مدت می‌باشد. (Moore,2000)

اهمیت پول درونزا و برونزا

در این قسمت به بررسی این موضوع پرداخته می‌شود که آیا تمایز پول درونزا و برونزا برای سیاستگذاری پولی اهمیت دارد؟ به‌عبارت دیگر آیا اساساً ورود به این موضوع که پول صرفاً درونزاست یا صرفاً برونزا گزاره درستی است؟

چیک[۴] (۱۹۷۳) درخصوص اهمیت درونزایی و برونزایی بیان می‌دارد: «بحث درباره درون‌زائی در مقابل برون‌زائی پول بیش از حد ساده‌سازی شده است. این موضوع پیچیده‌تر از آن است که بسیاری از اقتصاددانان مایل‌اند آن را قبول کنند.»

پاسخ ساده‌ای به این پرسش که آیا پول درون‌زاست یا برون‌زا، وجود ندارد. پول بسته به عوامل متعددی می‌تواند درون‌زا یا برون‌زا باشد. یک دلیلش آن است که برون‌زائی و درون‌زائی پول به اجزای عرضه پول بستگی دارد. این سوال بیش از حد کلی است چون پول یک مفهوم بیش از حد مبهم و عرضه پول یک کل پولی بیش از حد بزرگ است. در اقتصاد مدرن، پول‌های مختلف در کنار هم وجود دارند. بانک‌های تجاری سپرده‌ها را خلق می‌کنند در حالی‌که بانک‌های مرکزی پول نقد و ذخایر بانکی را ایجاد می‌کنند. بنابراین این بحث چهارچوب‌بندی ضعیفی دارد و دوگانگی گمراه‌کننده‌ای را بروز می‌دهد: عرضه پول یا باید بصورت برون‌زا تعیین شود (توسط بانک مرکزی) یا به‌صورت درون‌زا (توسط بانک‌های تجاری و عموم). در واقع، موجودی پول به‌صورت مشترک توسط کنش و واکنش‌های متقابل میان بانک مرکزی، بانک‌های تجاری و عموم تعیین می‌شود (برونر و مِلتزِر، ۱۹۸۱ و چیک و داو، ۲۰۰۲).

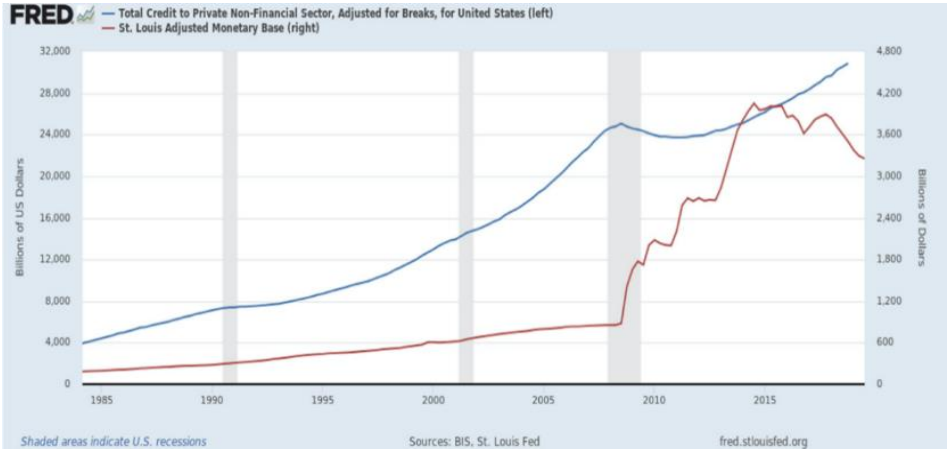
---

[1] Accommodationists
[2] Horizontalists
[3] Structuralists
[4] Chick

بنابراین پاسخ سؤال مورد اشاره به اجزای عرضه پول بستگی دارد. بانک‌های تجاری کنترلی روی مقدار کل ذخایر ندارند (آنها نمی‌توانند ذخایر را خلق یا محو کنند؛ آنها تنها می‌توانند ذخایر را در میان خودشان جابه‌جا کنند) و بانک‌های مرکزی نیز کنترلی روی سپرده‌های بانکی ندارند (بانک‌ها وقتی وام اعطا می‌کنند یا دارائی می‌خرند سپرده‌ها را خلق می‌کنند). به‌علاوه، پاسخ به درک از مفهوم پول بستگی دارد. به‌عنوان مثال پول از جهت ریشه و منشأ درون‌زاست چون به‌صورت خودبه‌خود و تدریجی در بستر بازار تکامل یافت، اما از جهت تکاملی برون‌زاست چون پول‌های قانونی توسط دولت به جریان افتاد بجای آنکه به‌صورت خودبه‌خود در بازارها ظهور پیدا کند.

بنابراین عملاً کمک معنی‌دار به بحث درونزایی و برونزایی پول بدون ارجاع به یک موضوع خاص غیرممکن است. پول هر دو جنبه درونزایی و برونزایی را دارد. پول، کاملاً درون‌زا نیست چون ابرتورم‌ها را که چند وقت به چند وقت با افزایش بیش از حد عرضه پول از سوی مقامات پولی اتفاق می‌افتد در بر نمی‌گیرد. چنین مواردی به وضوح نشان می‌دهد که بانک‌های مرکزی صرفاً نهادهای منفعلی که تنها تقاضا برای پول را برآورده کنند نیستند. اما پول، کاملاً برون‌زا هم نیست چون برونزایی کامل به آن معنی خواهد بود که بانک‌های مرکزی قدرتمند هستند ولی بانک‌های تجاری قدرتی ندارند. ولی می‌دانیم که سیاست پولی حداقل نوع متعارفش از طریق سیستم بانکی عمل می‌کند. وقتی سیاست پولی متعارف بعد از بحران مالی جهانی به بن‌بست خورد بانک‌های مرکزی سیاست‌های پولی نامتعارف را به اجرا گذاشتند. همچنین پول کاملاً برون‌زا اشاره به آن دارد که بحران‌های مالی از کاهش در پایه پولی نشأت می‌گیرند. اما قبل از کسادی بزرگ، پایه پولی به هیچ ترتیب معنی‌داری کاهش نداشت. همانطور که شکل شماره (۱) نشان می‌دهد بعد از بحران مالی جهانی، پایه پولی در ایالات متحده (و سایر کشورهای پیشرفته) به‌شدت افزایش یافت چون بانک‌های مرکزی تلاش کردند فارغ از این‌که اثربخش بود یا نه، انقباض درون‌زای پیش‌آمده در کل اعطای اعتبار به بخش خصوصی غیرمالی را که ناشی از بحران مالی بود خنثی کنند.

شکل شماره ۱: پایه پولی ایالات متحده (خط قرمز، به میلیارد دلار، متوسط فصلی) و کل اعطای اعتبار به بخش خصوصی (خط آبی، به میلیارد دلار، فصلی)



مشکل دیگر در ارتباط با بحث درونزایی و برونزایی پول آن است که اقتصاددانان به آن ورود کردند و خود را درگیر آن نمودند. حتی اگر از برخی جهات حق با آنان هم باشد غالباً از آن نتایجی افراطی با آثار بیش از حد گسترده و عمیق می‌گیرند. به‌طور خاص، پست‌کینزین‌ها حق دارند که به مدل ضریب فزاینده پول انتقاد می‌کنند. این درست است که اثر سیاست پولی کمتر حالت مکانیکی دارد و ظریف‌تر و نامحسوس‌تر از آن چیزی است که متون درسی پول‌گرا به‌نظر می‌رسد بیان می‌کنند. اما این واقعیت که مدل ضریب فزاینده دارای خطاست به آن معنی نیست که منحنی عرضه پول افقی است یا اینکه بانک‌های مرکزی قدرت تأثیرگذاری بر عرضه پول ندارند. بانک‌های مرکزی مستقیماً و از طریق ضریب فزاینده بر عرضه وام اثرگذار نیستند اما بصورت غیرمستقیم و از طریق تقاضا برای وام‌ها، رتبه اعتباری قرض‌گیرندگان، ارزش وثایق، سودآوری مورد انتظار بانک‌ها، کانال پذیرش ریسکِ مکانیزم انتقال اثر سیاست پولی و ... بر عرضه وام اثر می‌گذارند. پس آنها مستقیماً و از طریق کنترل نسبت ذخایر الزامی و اندازه پایه پولی، عرضه پول را تعیین نمی‌کنند بلکه تنها به‌صورت غیرمستقیم و با تنظیم نرخ بهره این کار را انجام می‌دهند.

به همین ترتیب از این‌که مقدار وام‌ها به تقاضای اعتبار وابسته است این نتیجه گرفته نمی‌شود که بانک‌های تجاری فقط بصورت انفعالی به تقاضاهای وام‌گیرندگان جهت اخذ وام واکنش نشان می‌دهند. در واقع آنها بازیگران فعالی هستند که شرایط اعتباردهی را تعیین می‌کنند، اوراق بهادار خریداری

می‌کنند یا تصمیمات استراتژیک می‌گیرند. آنها پول خلق می‌کنند از این رو اقتصاددانان کلان بایستی توجه بیشتری به رفتار آنها داشته باشند. اما از این چنین نتیجه گرفته نمی‌شود که بانک‌های تجاری قادرند بدون هیچ محدودیتی پول خلق کنند یا اینکه مسیر عرضه پول را به‌صورت کامل، تقاضای اعتبار تعیین می‌کند. بانک‌های مرکزی تلاش دارند به برخی اهداف اقتصاد کلان دست یابند و لذا مطابق با آن اهداف، اهدافی را برای نرخ بهره سیاستی مشخص می‌کنند. اتفاقات منتج از این سیاست پولی به هر طریقی فرآیند خلق پول را محدود می‌کند. به عبارت دیگر این درست است که بانک‌های مرکزی ممکن است با رشد اعتباردهی بانکی همراهی کنند (در راستای درونزایی پول بانکی) و بانک‌های تجاری هم با اتکای به آن، اول وام بدهند و سپس سراغ تأمین ذخایر وام‌های اعطائی بروند. (سیرون[1]، ۲۰۱۹)

درون‌زایی پول در نظام پولی و مالی اسلامی

شاید بتوان گفت که مهم ترین اصل در نظام مالی و بانکداری اسلامی، نفی رابطه اعتباردهنده وام‌گیرنده یا رابطه دانن و مدیون مبتنی بر فرض همراه با شرط مازاد به صورتی که در ادبیات نظریات پول درون را بیان شده یعنی قرض با انتظار دریافت مازاد بیشتر در انتهای دوره قرارداد مالی می‌باشد. براساس احکام اسلامی و نظرات فقیهان هر نوع رابطه مبتنی بر عقد قرض که مشروط بر دریافت و با پرداخت مازاد باشد مشمول ربای قرض است و عقد قرض فقط درصورتی می تواند سازگار با احکام اسلامی باشد که قرض از نوع قرض‌الحسنه باشد. بنابراین از این جهت باید گفت که نظریات پول درون را نمی‌توانند با مبانی و اصول بانکداری اسلامی تبیین شوند.

نظریه‌پردازان پول درونزا معتقدند که خلق پول اعتباری جدید متأثر و مرتبط با کارکرد نرخ بهره به عنوان قیمت نگهداری پول و پاداش به تأخیر انداختن مصرف به دوره بعد بوده است. در کنار نقش مؤثر نرخ بهره، نهاد مالکیت خصوصی نیز در گسترش پول اعتباری مبتنی بر رابطه قرض‌دهنده و قرض‌گیرنده نقش اساسی داشته است. همچنان که هنسان و استیگر (۱۹۸۹) بیان می‌کنند.

پول و بهره همراه با هم توسعه یافتند ولی نه بعد از دوره اقتصاد تهاتری بلکه زمانی که مالکیت خصوصی و قراردادهای آتی توسعه یافت نهاد مالکیت خصوصی پیش نیازی برای توسعه تولید پولی است که در واقع با هدف عرضه و فروش در بازار در برابر دارایی‌های پولی تولید شده است (ص۱۹۲).

مطالعه ساختار حقوقی یک نظام اقتصادی که تعیین کننده مجموعه حقوق مالکیت و نظم‌دهنده به تعاملات و مبادلات مالی و اقتصادی است در شناخت کارکردهای پول و فرآیند درونزایی پول از

[1] Sieron

اهمیت بالایی برخوردار است. بر اساس برداشت از حقوق مالکیت در اندیشه اسلامی، برخی از نظریه‌پردازان ربا را در تضاد با اصول حقوق مالکیت در نظام مالی اسلامی دانسته‌اند. به اعتقاد خان و میرآخور (۱۳۷۰)، ص ۳۰) پول نماینده طلب صاحب پول نسبت به حق مالکیت ایجاد شده به واسطه دارایی‌هایی است که از طریق کار یا انتقال به دست آمده باشد. وام دادن پول در واقع به منزله انتقال این حق مالکیت است و آنچه می‌تواند در ازای آن مطالبه شود، معادل اصل آن است و نه بیشتر لذا بهره پول به این شکل که نمایانگر ایجاد حق مالکیت آنی است. غیر قابل توجیه است؛ زیرا بهره حق مالکیتی است که از خارج از چهارچوب قانونی حق مالکیت شناخته شده مطالبه می‌شود.

شهید مطهری در تبیین این موضوع که چرا قرارداد قرص ربوی به لحاظ شرعی حرام و به لحاظ طبیعی قراردادی ظالمانه است چنین استدلال می‌کنند که وقتی انسان پول خود را تبدیل به دین کرد یعنی آن را قرض داد آنگاه صاحب عین قرض‌گیرنده است و قرض‌دهنده مالک دین است؛ یعنی مالک یک امر اعتباری و قراردادی و از طرفی در واقعیت این وجود عینی سرمایه است که کار می‌کند و ارزش افزوده دارد و نه وجود اعتباری و ذهنی آن سرمایه عینی هر سود و با ضرری داشته باشد به صاحب سرمایه بر می‌گردد. به بیان دیگر از دیدگاه ایشان قرض یعنی تبدیل عین به ذهنیت و اعتبار بنابراین از آنجا که یک امر اعتباری تلف و زیان ندارد طبیعت قرض و وجود اعتباری دادن به سرمایه مانند یک نوع بیمه کردن است که در نتیجه آن مال از نظر سود و زیان خنثی می‌شود، زیرا همانطور که با بیمه شدن جلوی کسر شدن آن گرفته می‌شود جلوی انتاج آن هم گرفته می‌شود. شهید مطهری معتقدند که طبیعت فرض با سود گرفتن ناسازگار است و بنابراین طبیعت قرص این است که قرض‌الحسنه باشد یعنی قرض بدون سود (مطهری، ۱۳۶۸، ص ۴۲)

بنابراین هسته اصلی نظریات پول درونزا مبتنی بر شکل‌گیری رابطه قرض در یک قرارداد مبتنی بر نرخ بهره است که البته مالکیت خصوصی به‌عنوان نهادی جهت تضمین حقوق طرفین قرارداد نقش مهمی ایفا می‌کند؛ اما در رویکرد نظام مالی و بانکی اسلامی هسته اصلی نظریه درونزایی خلق پول مشارکت در سود و زیان و سهیم‌شدن طرفین قرارداد در ریسک فعالیت‌های تولیدی در قراردادهای مشارکتی و با تأمین مالی بر اساس تعامل با بخش واقعی اقتصاد جهت تهیه کالا و خدمت در قراردادهای مبادله‌ای است و از طرف دیگر فلسفه و روح حاکم بر نظام مالی و بانکی اسلامی را باید در نفی رابطه قرض همراه با شرط مازاد دانست؛ چرا که این نظام بر اساس قاعده نفی ربا شکل گرفته است. به بیان دیگر فرایند تأمین مالی در نظام اسلامی برخلاف یک رابطه پولی دائن و مدیون مبتنی بر فرض بر اساس مجموعه عقود مالی اسلامی که شامل عقود مشارکتی و مبادله‌ای می‌باشند انجام می‌شود روابط شکل

گرفته بر اساس عقود مالی اسلامی، تضمین‌کننده ایجاد پیوند بین بخش پولی و بخش واقعی اقتصاد است درحالیکه در تعاملات مبتنی بر عقد قرض در فرآیند تأمین مالی ربوی تعامل بین متقاضی وجوه منابع مالی و عرضه‌کننده آن منابع، تنها یک رابطه پولی و مبتنی بر قرص همراه با شرط مازاد می باشد.

در روابط و تعاملات مالی در نظام مالی اسلامی بخش پولی با بخش واقعی اقتصاد در ارتباط است و ریسک نیز به‌طور کامل به قرض‌گیرنده و یا مشارکت کننده منتقل نمی‌شود. در این چارچوب با تحریم نرخ بهره پولی با توجه به شرایط بخش حقیقی اقتصاد و بازدهی مربوط به موضوع قرارداد مالی که در بخش حقیقی اقتصاد قرار دارد نرخ سود شکل می‌گیرد. سیستم مالی اسلامی تأمین مالی از طریق بدهی را به تأمین مالی از طریق سرمایه و نرخ‌های بهره از پیش تعیین‌شده را به نرخ‌هایی که تابعی مستقیم از سود هستند تبدیل می‌کند (خان و میرآخور ۱۹۸۹، ص ۵۳) حتی می‌توان استدلال کرد که نرخ‌های سود شکل گرفته در عقود مبادله‌ای، متأثر از بازدهی حاصل از مبادله کالا یا خدمت در بخش واقعی اقتصاد است.

بنابراین مفهوم درونزایی پول در نظام پولی و مالی اسلامی براساس تعاملات پویا و هماهنگ بخش‌های پولی و واقعی اقتصاد موضوعیت خواهد یافت که در آن نه به واسطه شکل‌گیری رابطه قرض و وجود نیروی محرکه نرخ بهره بلکه براساس مشارکت و پیوند بخش پولی و بخش واقعی اقتصاد مبتنی بر نرخ‌های بازدهی شکل گرفته در بخش واقعی اقتصاد پول به‌صورت درون را خلق شده و وارد فرآیند اقتصادی می‌شود.

نقطه شروع فرآیند تأمین مالی در نظام مالی اسلامی نیاز شکل گرفته در بخش حقیقی اقتصاد است. بر اساس این رفتار بانک اسلامی متأثر از وجود تعامل ساختاری بین نهاد تأمین‌کننده مالی و بخش واقعی اقتصاد می‌باشد. در این زمینه جودهاری بیان می‌کند بانک‌های اسلامی به‌عنوان یک نهاد واسط مهم بین بانک مرکزی اقتصاد و اجتماع ایفای نقش می‌کند که این موضوع دلیل اصلی شکل‌گیری پول درون را در نظام مالی اسلامی می‌باشد. وی معتقد است در غیاب نرخ بهره ترازنامه یک بانک اسلامی در واقع منعکس‌کننده ارزش دارایی‌ها و بدهی‌ها در چارچوب یک تعامل درون را بین جریان‌های مالی و اقتصاد واقعی است. بنابراین از آنجا سطح سرمایه‌گذاری جدید در اقتصاد بر اساس رشد بخش واقعی اقتصاد شکل می‌گیرد؛ لذا حجم پول جدید خلق شده که وارد فرآیند اقتصاد می‌شود باید برابر میزان رشد اقتصادی باشد که این مفهوم در واقع بیانگر درونزایی پول در نظام مالی اسلامی است. توتونچیان نیز بیان می‌کند. تحریم بهره باعث می‌شود که بانک‌های اسلامی از نهادهای پولی تبدیل به نهادهای مالی شوند. بر اساس این استفاده و مقایسه نرخ بازدهی داخلی پروژه‌های

واقعی اقتصاد باعث می‌شود که پارامترهای این سیستم درونزا شوند بنابراین این رویکرد جدید در نظام مالی و بانکی باعث می‌شود که پول به‌صورت درون را وارد چرخه اقتصاد شود و لذا عرضه پول متأثر از میزان عوامل واقعی تولید در اقتصاد تعیین خواهد شد. (سبحانی و ملکی، ۱۳۹۲)

براساس آنچه در زمینه نحوه درونزایی پول در چهارچوب اندیشه نظام مالی اسلامی بیان شد. مشاهده می‌شود که تفاوت‌های اساسی و ریشه‌ای در تبیین فرآیند خلق پول و تفسیر درونزایی پول بین دیدگاه اسلامی و نظریات پول درونزا وجود دارد در نظام اقتصادی اسلام، پول قابلیت خلق درونزا را دارد اما نه به واسطه تسلط رابطه اعتباردهنده – وام‌گیرنده یا به تعبیر دیگر رابطه فرض‌دهنده و قرض‌گیرنده همراه با وجود نرخ بهره بلکه پول در نتیجه تعامل عاملان اقتصادی در بخش حقیقی اقتصاد و مبتنی بر عقود اسلامی همراه با مشارکت در سود و زیان و پذیرش ریسک توسط طرفین می‌تواند وارد چرخه اقتصادی شود. (سبحانی و ملکی، ۱۳۹۲)

شاید بتوان وجه اشتراک نظری رویکرد اقتصاد اسلامی و نظریات پول درونزا مانند آنچه که پساکینزین‌ها بیان کرده‌اند را در اهمیت تعامل و رابطه بخش پولی و بخش واقعی اقتصاد قلمداد کرد. ریشه فرآیند درونزایی پول نیازی است که در بخش واقعی اقتصاد و شکل‌گیری رابطه مالی بین متقاضی منابع مالی مثلاً یک کارآفرین و عرضه‌کننده وجوه مالی مانند بانک براساس قرارداد قرض و تبادل بهره به وجود آمده است. در این رویکرد نظری نرخ بهره را باید به‌عنوان موتور محرک شکل گیری رابطه مالی بین طرفین در نظرگرفت. اینکه در این رویکرد تأکید بر ارتباط بخش پولی با بخش حقیقی اقتصاد به منظور تأمین مالی یک پروژه تولیدی است وجوه شباهتی با رویکرد اقتصاد اسلامی در آن مشاهده می شود؛ اما همچنان که بیان شد. در نظریه پول درونزا کارکرد نرخ بهره در قرارداد قرض بسیار حیاتی است. از طرف دیگر، اگرچه نقطه شروع شکل‌گیری رابطه اعتباردهنده و وام‌گیرنده در نظریه پول درونزای پساکینزین نیاز مالی شکل گرفته در بخش حقیقی اقتصاد باشد؛ اما در ادامه رابطه بین طرفین تنها یک رابطه پولی مبتنی بر فرض همراه با شرط مازاد با قرص ربوی است. این درحالی است که در رویکرد اقتصاد اسلامی تحریم نرخ بهره، مهمترین ویژگی و وجه تمایز با دیگر نظریات پولی می‌باشد. در رویکرد اسلامی تأکید بر ارتباط بخش پولی و بخش واقعی نه به واسطه ایجاد رابطه فرض بر اساس کار کرد نرخ بهره است؛ بلکه به‌منظور تعامل طرفین در یک فعالیت واقعی و تسهیم در سود و زیان و ریسک‌های مرتبط با انجام فعالیت اقتصادی در بخش واقعی اقتصاد می‌باشد. این موضوع به‌معنای نفی فرآیند درونزای خلق پول در نظام اقتصادی و مالی اسلامی نیست؛ بلکه به‌معنای برداشت و تفسیر متفاوت از این فرآیند در دو دیدگاه است. همچنان که بسیاری از نظریه‌پردازان بانکداری اسلامی بیان

کرده‌اند نظام بانکداری اسلامی دارای ارتباط نزدیک با بخش واقعی اقتصاد است؛ به‌طوری که انواع مختلف عقود مشارکتی و مبادله‌ای که در نظام مالی اسلامی تعریف شده‌اند همه تأکید بر وجود یک تعامل در بخش واقعی اقتصاد برای تولید کالا یا خدمت دارند. حتی در مورد عقود مبادله‌ای نیز که در آن نرخ بازدهی از قبل مشخص است و به رابطه داین و مدیون نزدیک است هر چند این عقود از جنس تعاملات مالی مبتنی برعقد قرض نیستند؛ اما لازم است بر اساس پیوند با بخش واقعی اقتصاد شکل گیرند به بیان دیگر در صورتی‌که تعاملات مالی در عقود مبادله‌ای تنها در بخش پولی تعریف شود نمی‌تواند الزامات فقهی لازم برای این عقود را برآورده کنند. از این جهت می‌توان گفت که مبدأ تعاملات مالی در نظام بانکداری اسلامی بخش واقعی و مقصد آن نیز که همان تولید کالا یا خدمت است در بخش واقعی اقتصاد قرار دارد. (سبحانی و ملکی، ۱۳۹۲)

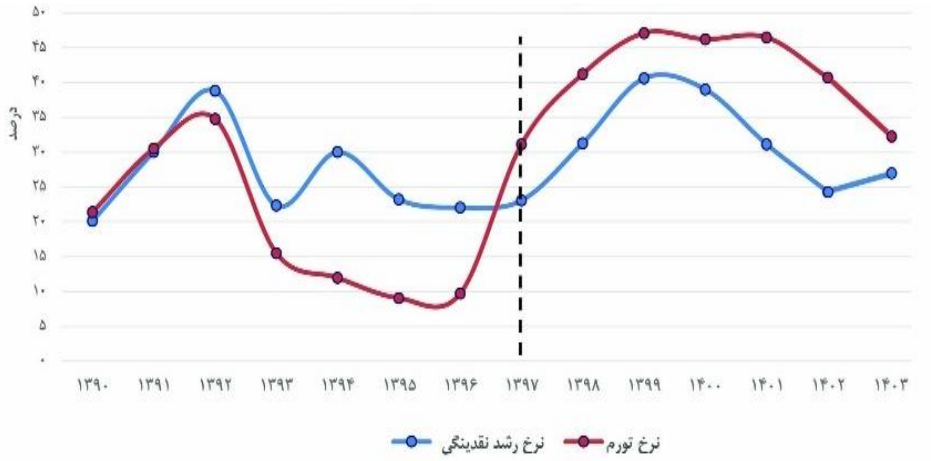
درونزایی پول و دلالت‌های سیاست‌گذاری آن در اقتصاد ایران

تورم، به‌عنوان یکی از مهم‌ترین معضلات مزمن اقتصاد ایران، در دهه‌های اخیر به پدیده‌ای پایدار و ساختاری بدل شده است. استمرار نرخ‌های بالای تورم، علاوه بر تضعیف قدرت خرید خانوار، منجر به بی‌ثباتی در فضای کلان اقتصادی، کاهش سرمایه‌گذاری و دشواری در برنامه‌ریزی‌های فعالان اقتصادی و سیاستگذاران شده است. پرسش اساسی آن است که چرا تورم در اقتصاد ایران، به یک ویژگی ساختاری و ماندگار تبدیل شده است؟ پاسخ به این پرسش، مستلزم بررسی چندبعدی در چهارچوب‌های نظری و تطبیق دیدگاه‌ها با اقتصاد ایران است.

در ادبیات اقتصادی، دیدگاه‌های متعددی درخصوص منشأ تورم و نحوه کنترل آن مطرح شده‌اند. دیدگاه غالب در اقتصاد متعارف (جریان اصلی) بر این باور است که بانک‌های مرکزی می‌توانند با اتخاذ سیاست پولی مبتنی بر هدف‌گذاری تورمی و از طریق تنظیم نرخ بهره، سطح عمومی قیمت‌ها را مدیریت کنند. در این چهارچوب، رشد نقدینگی به‌عنوان مهم‌ترین عامل افزایش سطح عمومی قیمت‌ها معرفی می‌شود و کنترل کمیت‌های پولی، ابزار اصلی مهار تورم به‌شمار می‌رود. داده‌های آماری اقتصاد ایران نیز نشان‌دهنده همبستگی نرخ تورم و نرخ رشد نقدینگی در طولانی‌مدت است. اگرچه در برخی سال‌ها این همبستگی به‌صورت موقت مشاهده نشده است، اما تحلیل‌های بلندمدت نشان می‌دهد که رابطه معناداری بین رشد نقدینگی و تورم در اقتصاد ایران وجود دارد. اقتصاددانان جریان اصلی این همبستگی را نشانه‌ای از اثربخشی سیاست‌های پولی در مهار تورم می‌دانند. در مقابل، اقتصاددانان ساختارگرا و تطبیق‌گرا با توجه به ویژگی‌های اقتصادهای در حال توسعه، بر این نکته تأکید دارند که تورم بالا در این کشورها

ناشی از عوامل ساختاری و نهادینه شده در سمت عرضه اقتصاد است. در این دیدگاه، رشد کمیت‌های پولی نه علت تورم، بلکه پیامد شرایط موجود و واکنشی درونزا به نیازهای اقتصاد برای تأمین مالی کسری‌های مزمن و پاسخ به ناترازی‌های بنیادین تلقی می‌شود.

شکل شماره ۲: رابطه نرخ تورم مصرف‌کننده و نرخ رشد نقدینگی



بسیاری از متخصصان امر، علت اصلی ماندگاری تورم‌های بالا را، سلطه مالی دولت[1] می‌دانند. سلطه مالی به‌طور معمول به وضعیتی اشاره دارد که نیاز مالی دولت با انتشار پول تأمین شود و در نتیجه سیاست پولی تحت سلطه سیاست مالی دولت و تأمین نیاز مالی دولت قرار می‌گیرد. اما به نظر می‌رسد مفهوم محدود سلطه مالی قادر به توصیف وضعیت ایران نیست و لازم است مفهوم گسترده‌تری از سلطه مالی را برای فهم تورم بالا و ماندگار ایران معرفی شود. این مفهوم گسترده از سلطه مالی را سلطه مالی تعمیم‌یافته[2] نامیده می‌شود. سلطه مالی در معنای محدود آن زمانی رخ می‌دهد که دولت کسری بودجه خود را مستقیماً با استقراض از بانک مرکزی و انتشار پول تأمین کند و این امر منجر به تورم می‌شود. با این حال، داده‌های تاریخی اقتصاد ایران نشان می‌دهد که این تعریف محدود به تنهایی نمی‌تواند تورم پایدار و بالای چند دهه اخیر ایران را توضیح دهد؛ چراکه حتی در دوره‌هایی که

[1] Fiscal Dominance
[2] Generalized Fiscal Dominance

سهم خالص بدهی دولت به بانک مرکزی از پایه پولی کاهش یافته، تورم همچنان بالا مانده است. این امر نشان می‌دهد که باید به مفهوم گسترده‌تری از سلطه مالی برای درک بهتر تورم در ایران توجه کرد.

در سلطه مالی تعمیم‌یافته، بی‌انضباطی مالی دولت به اشکال غیرمستقیم نیز به ترازنامه بانک مرکزی منتقل می‌شود. این اشکال شامل انتشار گسترده اوراق بدهی و خرید آنها توسط بانک مرکزی برای کنترل نرخ بهره، استقراض دولت از بانک‌های تجاری (که خود مجبور به اضافه برداشت از بانک مرکزی می‌شوند) و همچنین تکالیف بودجه‌ای تحمیلی به بانک‌ها و شرکت‌های دولتی است که نهایتاً به رشد پایه پولی و مالیات تورمی منجر می‌شود. علاوه بر این، مدارای مقرراتی با بانک‌های ناتراز نیز نوعی سلطه مالی محسوب می‌شود؛ زیرا دولت با چشم‌پوشی از تخلفات این بانک‌ها عملا به آنها اجازه می‌دهد کسری نقدینگی خود را با منابع بانک مرکزی جبران کنند که اثر آن مشابه استقراض غیرمستقیم دولت از بانک مرکزی است.

سلطه مالی در ایران تنها یک موضوع فنی نیست، بلکه به شدت با ساختار نهادی و ضعف استقلال بانک مرکزی گره خورده است. بانک مرکزی عملا در موقعیتی قرار گرفته است که باید اهداف مالی دولت را تأمین کند؛ خواه از طریق خرید اوراق بدهی برای مهار نرخ بهره، خواه با پذیرش اضافه برداشت بانک‌های تحت نفوذ دولت. این وضعیت استقلال سیاست پولی را از بین برده و امکان مهار پایدار تورم را محدود کرده است. به همین دلیل، حتی در دوره‌هایی که سیاست‌های پولی انقباضی اعلام شده، به‌دلیل سلطه مالی، این سیاست‌ها در عمل بی‌اثر شده‌اند.

یکی دیگر از عوامل کلیدی، تحول بازارهای مالی در این کشورهاست. در گذشته بازارهای مالی تحت سیطره دولت و با محدودیت‌هایی همچون سرکوب مالی مواجه بودند، اما اکنون با توسعه بازارهای اوراق بهادار، افزایش رقابت بانکی و عمق یافتن بازارهای مالی، نرخ بهره به‌عنوان ابزار سیاست پولی مؤثرتر عمل می‌کند. با کاهش وابستگی شرکت‌ها و خانوارها به وام بانکی، انتقال اثر نرخ بهره به کل اقتصاد آسان‌تر شده است.

بررسی‌ها نشان می‌دهد انتقال سیاست پولی بر بخش واقعی از پنج کانال نرخ بهره، نرخ ارز، اعتبارات بانکی، قیمت دارایی‌ها و انتظارات فعالان اقتصادی صورت می‌گیرد. کانال نرخ بهره مهم‌ترین کانال سنتی است که از طریق آن تغییر نرخ سیاستی بر نرخ‌های بازار و در نهایت بر مصرف و سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد. توسعه بازارهای مالی موجب تسریع و تقویت این کانال شده است. کانال نرخ ارز در اقتصادهای باز، تغییر نرخ بهره داخلی می‌تواند موجب ورود سرمایه خارجی و تقویت ارز ملی شود. این امر اثرات چندگانه‌ای همچون کاهش تورم از طریق واردات ارزان‌تر و تأثیر بر صادرات و ترازنامه شرکت‌ها دارد.

کانال اعتبارات بانکی شامل دو بخش است، وام‌دهی بانکی که بر عرضه پول تأثیر می‌گذارد و کانال ترازنامه که از طریق تاثیر نرخ بهره بر ارزش دارایی‌ها، قدرت وام‌گیری را تعیین می‌کند. در اقتصادهایی با بانکداری پیشرفته‌تر، این کانال کارآتر است.

کاهش نرخ بهره موجب افزایش قیمت دارایی‌ها می‌شود که به دنبال آن، از طریق «اثر ثروت»، مصرف و سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. بازار مسکن و بورس از جمله بازارهایی هستند که در این کانال نقش دارند.

در این میان شفافیت و اعتبار بانک مرکزی باعث شکل‌گیری انتظارات باثبات در میان فعالان اقتصادی می‌شود. در نتیجه، حتی بدون تغییر در نرخ بهره، صرفا از طریق مدیریت انتظارات می‌توان بر رفتار مصرفی و سرمایه‌گذاری تأثیر گذاشت.

در برخی از کشورها مانند ایران، به دلیل ضعف نهادهای مالی، عدم استقلال بانک مرکزی و کوچک بودن بازارهای مالی، امکان انتقال سیاست پولی به بخش واقعی بسیار کمتر است. در کشورهای با بازارهای مالی پر عمق، سیاست پولی از طریق کانال‌های کلاسیکی چون نرخ بهره، ارز و قیمت دارایی‌ها به سرعت به بخش واقعی منتقل می‌شود، اما در کشورهایی مانند ایران، این کانال‌ها به خوبی کار نمی‌کنند. بازارهای مالی در این کشورها کوچک، غیررقابتی، غیرشفاف و غالباً تحت کنترل دولت هستند. ابزارهایی مانند نرخ بهره بین‌بانکی یا عملیات بازار باز عملا تأثیرگذاری اندکی دارند.

در چنین کشورهایی، تنها کانال نسبتاً فعال، وام‌دهی بانک‌هاست. با این حال، به دلایلی مانند ضعف رقابت، هزینه بالای واسطه‌گری و نبود شفافیت، این کانال نیز به خوبی کار نمی‌کند. بررسی‌های آماری نشان می‌دهند که همبستگی بین نرخ سیاستی و نرخ بازار در این کشورها بسیار ضعیف است و نرخ‌های بهره بانکی کمتر به تغییرات سیاستی واکنش نشان می‌دهند. در کشورهایی که سیستم بانکی تحت سلطه چند بانک بزرگ یا دولتی است، نرخ وام‌دهی اغلب توسط عوامل دیگری تعیین می‌شود و به سیاست‌های بانک مرکزی واکنش اندکی دارد.

برای افزایش اثربخشی سیاست پولی در کشورهای کم‌درآمد، باید اصلاحاتی نهادی و ساختاری صورت گیرد؛ این اصلاحات شامل تقویت استقلال بانک‌های مرکزی، توسعه بازارهای مالی، بهبود شفافیت و تقویت زیرساخت‌های مالی می‌شود.

از دیگر سو همانطور که بیان شد، نظریاتی که درباره عرضه پول وجود دارد به دو دسته کلی تقسیم می‌شوند، دسته اول نظریات جریان اصلی هستند. نظریات جریان اصلی نیز به دو نظریه پول‌گراها یا عمودی‌گراها و دیدگاه نئوکینزی‌ها دسته بندی می‌شود. دسته دوم نظریات که مربوط به جریان دگر

امدیش اختصاص دارد و عمدتاً شامل نظرات پست کینزین‌ها می‌شود، شامل: افقی‌گرایان و ساختارگرایان است که جزئیات مربوط به این نظریات در قسمت‌های قبل ارایه شده است. (ندری، ۱۴۰۴)

همچنان که در قسمت‌های قبل اشاره شد، از دیدگاه عمودی‌گرا این ذخایر بانک مرکزی است که منشأ عرضه پول در اقتصاد است. یعنی ذخایر بانک مرکزی باعث می‌شود که بانک‌ها بتوانند خلق سپرده کنند. اگر بانک مرکزی در میزان ذخایر خود محدودیت ایجاد کند، رشد ذخایر را محدود کند و رشد نقدینگی و پولی که در شبکه بانکی اتفاق می‌افتد، کاهش می‌یابد. این همان نظریه ضریب فزاینده است. فرض پول‌گراها این است که ضریب فزاینده ثابت است و بنابراین بانک مرکزی می‌تواند با مدیریت پایه پولی یا ذخایر به شکل برونزا نقدینگی که در شبکه بانکی خلق می‌شود را مدیریت کند. این گزاره کلیدی است که عمودی‌گراها به آن تکیه می‌کنند. گزاره دوم را که پول‌گراها (عمودی‌گراها) مطرح می‌کنند همان جمله معروف فریدمن است که می‌گوید تورم همیشه و همه‌جا پدیده پولی است. بنابراین به باور آنها اگر رشد پایه پولی و نقدینگی را کنترل کنید، تورم را هم می‌توانید کنترل کنید. توصیه سیاستی که برمبنای این نظریه در گذشته مطرح می‌شد این بود که بانک مرکزی باید پایه پولی را متناسب با رشد اقتصادی افزایش دهد تا متوسط نرخ تورم کاهش یابد. (همان)

در مطالعات تجربی و آماری درباره همبستگی بین رشد نقدینگی و رشد تورم، این همبستگی تأیید می‌شود و در کشورهایی که رشد نقدینگی بالاست، متوسط نرخ تورم هم بالاست. در اقتصاد ایران نیز همینطور بوده است. اما آیا این همبستگی نشان دهنده رابطه علّی هم هست یا خیر، محل سئوال است. یعنی آیا به خاطر رشد بالای نقدینگی است که تورم بالا رفته و رشد نقدینگی علت تورم بوده است یا بالعکس؟

اگر نظریات درونزا را مبنا قرار دهیم، باروشان این است که چون نرخ تورم بالا رفته، نرخ رشد نقدینگی به صورت درونزا و طبیعی افزایش پیدا می‌کند.

رویکرد نئوکینزی که ذیل رویکرد جریان اصلی قرار می‌گیرد این است که ذخایر بانک‌ها نزد بانک مرکزی موجب ایجاد سپرده در بانک‌ها و رشد نقدینگی می‌شود. از این منظر اختلاف نظری بین عمودی‌گراها با نئوکینرین‌ها وجود ندارد بنابراین تا حدودی به اینکه بانک مرکزی می‌تواند نرخ رشد نقدینگی را کنترل کند اینها هم باورمند هستند اما بعد از تجربیات دهه موسوم به «دهه تورم بزرگ» در کشورهای غربی این رویکرد به این شکل مطرح شد که درست است که بانک مرکزی می‌تواند نرخ رشد نقدینگی را مدیریت کند اما کانال انتقال اثر نقدینگی به اقتصاد، کانال نرخ بهره است.

نئوکینزین‌ها معتقدند بانک مرکزی باید نرخ بهره را براساس قاعده تیلور تعیین کند اما اعمال نرخ بهره براساس قاعده تیلور کار ساده‌ای نیست و با چالش‌هایی دارد که جریان اصلی هم به آن معترف است. مثلاً برای تعیین نرخ بهره در این حوزه باید تعیین سطح تولید تعادلی در میان‌مدت را به‌درستی برآورد کنند و وقتی مدیریت تقاضا می‌کنند به‌گونه‌ای عمل نکنند که سطح تقاضا از ظرفیت تولیدی متوسط اقتصاد بالاتر برود که منجر به تورم شود. بنابراین محاسبه سطح تولیدی تعادلی و به‌روز کردن آن برای استفاده از قاعده نرخ بهره تیلور یک بحث کلیدی است. متغیر کلیدی دومی که آنها تعیین می‌کنند، نرخ بهره طبیعی است. نرخ بهره طبیعی شکاف تولید را صفر می‌کند یعنی تقاضا را با سطح تعادلی تولید برابر می‌کند. اما محاسبه اینکه چه نرخ بهره‌ای سطح تعادلی تولید را ایجاد می‌کند و باید نرخ بهره پایه قرار گیرد بسیار مشکل است. از نظر نئوکیزین‌ها مؤلفه بسیار مهم دیگر در استفاده از قاعده تیلور تعیین نرخ تورم هدف است. خیلی از بانک‌های مرکزی از جمله بانک مرکزی ایران نمی‌توانند نرخ تورم هدف را مشخص کنند. البته اخیرا بانک مرکزی یک نرخ تورم اعلام کرده است اما آیا این نرخ تورم هدفی که اعلام شده نرخ بهینه تورم برای اقتصاد ایران است یا این عددی است که بانک مرکزی فرض کرده می‌تواند به آن برسد. اما معمولا اینکه تا چه حد نرخ تورم هدف درست محاسبه شده، یک چالش فنی و محاسباتی برای همه بانک‌های مرکزی در کشورها است.

از طرف دیگر آیا بانک مرکزی می‌تواند ظرفیت تولید تعادلی را در اقتصاد تعیین کند و بعد نرخ بهره هدف را مشخص کند؟ اگر بانک مرکزی نتواند این محاسبه را انجام دهد پس امکان استفاده از تئوری قاعده تیلور هم امکان‌پذیر نیست. به نظر می‌رسد بانک مرکزی در تعیین سطح تولید تعادلی در میان‌مدت، نرخ بهره طبیعی و نرخ تورم هدف با چالش‌هایی مواجه است و بنابراین امکان استفاده از قاعده تیلور برای اقتصاد ایران با چالش مواجه است.

رویکرد سوم در حوزه پولی، رویکرد افقی‌گرایی است: افقی‌گرایان معتقدند پول پرقدرت بانک مرکزی نیست که نقدینگی ایجاد می‌کند؛ آنها معتقدند این وام و پول بانکی است که سپرده را ایجاد می‌کند. بنابراین اگر بانک‌ها وام بیشتری دهند، سپرده‌ها به صورت درونزا افزایش می‌یابد. بنابراین از نگاه آنها رابطه علیّت بین تسهیلات و سپرده که توسط بانک‌ها انجام می‌شود باعث ایجاد نقدینگی در اقتصاد می‌شود و این در دیدگاه پول‌گرایان این رابطه معکوس است.

از نظر افقی‌گرایان پول پدیده‌ای درونزا است اما آیا این به معنای آن است که بانک مرکزی نمی‌تواند عرضه پول را کنترل کند؟ پاسخ این است که گرچه عرضه پول در اقتصاد درونزا است اما بانک مرکزی می‌تواند روی عرضه پول تأثیر بگذارد. چگونه باید تأثیر بگذارد؟ در اینجا توصیه سیاست افقی‌گراها هم

استفاده از ابزار نرخ بهره است. یعنی درست است که از نظر آنها وام است که سپرده را ایجاد می‌کرد اما باز هم ابزار سیاستی که بانک مرکزی می‌تواند بر نرخ رشد عرضه پول تأثیر بگذارد را نرخ بهره می‌دانند. اما تفاوت افقی‌گراها با دیدگاه جریان دیدگاه اصلی این است که افقی‌گراها اهمیتی که برای نرخ بهره در سیاستگذاری پولی قائل هستند به اندازه نئوکینزین‌ها و پول‌گراها نیست. (ندری، ۱۴۰۴)

رویکرد چهارم، رویکرد ساختارگراها است. ساختارگراها هم همانند افقی‌گراها بر این موضوع اتفاق نظر دارند که که وام، سپرده را ایجاد می‌کند و پول درونزا است اما معتقدند افقی‌گراها پیچیدگی‌های تصمیم‌گیری‌های مالی را در نظر نمی‌گیرند. ساختارگراها معتقدند بانک‌ها با مدیریت دارایی و بدهی‌ها بدون نیاز به ذخایر بانک مرکزی (به خلق پول مبادرت می‌کنند) و آنچه که جریان یا فرایند خلق پول در اقتصاد را تحت تأثیر قرار می‌دهد پیچیدگی‌های ساختاری است که در نظام مالی وجود دارد. از این جهت وقتی از ساختارگراها پرسیده شود بانک مرکزی چگونه می‌تواند اعمال سیاست پولی کند و اهداف خود را دنبال کند باز همان تجویز افقی‌گراها و نئوکینزی را توصیه می‌کنند که استفاده از ابزار نرخ بهره است اما باز درجه اثرگذاری ابزار نرخ بهره در نگاه ساختارگراها نسبت به افقی‌گراها هم کمتر است. (ندری، ۱۴۰۴)

با توجه به مباحث قبل می‌توان گفت همه رویکردهای موافق با درونزایی که سه رویکرد دیگر (نئوکینزین‌ها، افقی‌گراها و ساختارگراها) است، یعنی آنهایی که درونزایی را به صورت نسبی یا مطلق قبول دارند، معتقدند مهم‌ترین ابزار سیاست پولی نرخ بهره است. البته درجه تأکید بر استفاده از ابزار نرخ بهره در این سه رویکرد متفاوت است به‌طوری که نئوکیزین‌ها بیشترین تاکید، افقی‌گراها با درجه کمتر از نئوکیزین‌ها و ساختارگراها با درجه کمتر از افقی‌گراها و پایین‌تر تأکید را بر ابزار نرخ بهره تأکید دارند.

اما اکنون سوالی که مطرح می‌شود اینست که آیا نرخ بهره در شرایط فعلی، قابلیت استفاده به عنوان ابزار سیاست پولی را دارد؟

نرخ بهره مهم‌ترین ابزار سیاستی بانک مرکزی در اقتصاد است. آیا افزایش نرخ بهره در کنترل تورم مؤثر است؟ در سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۶ که نرخ بهره افزایش قابل توجهی داشت، نرخ تورم به‌طور محسوسی کاهش یافت. در اواخر سال۱۴۰۱ و در طول سال۱۴۰۲ که نرخ بهره افزایش یافت، روند نزولی نرخ تورم را رقم زد و رشد قیمت همه دارایی‌ها کمتر از رشد کل‌های پولی و کمتر از نرخ تورم عمومی بود که نشانه تقدم اثر سیاست پولی انقباضی بر قیمت دارایی‌ها نسبت به قیمت کالاها و خدمات است. اما آیا ابزار نرخ بهره کارایی لازم و کامل برای سیاستگذار پولی در ایران را دارد؟

استفاده از ابزار نرخ بهره برای کنترل تورم سه پیش شرط دارد که آن سه پیش شرط در اقتصاد ایران به‌طورکامل برقرار نیست و سبب شده است سیاست پولی انقباضی سبب اثرات منفی زیادی در اقتصاد و تحمیل فشار زیادی به بانک مرکزی شود. پیش‌شرط اول این است که سلطه مالی وجود نداشته باشد یا حداقل هنگام اجرای سیاست پولی انقباضی تشدید نشود؛ درحالی‌که آنچه برای ایران مشاهده شده، آن است که سلطه مالی تعمیم یافته تشدید شده است و یکی از دلایل پرهزینه‌تر شدن سیاست پولی انقباضی بانک مرکزی به این موضوع برمی‌گردد. پیش‌شرط دوم آن است که بانک مرکزی فقط نرخ بهره سیاستی یا همان نرخ بهره بازار بین بانکی را تعیین و هدف‌گذاری کند و بقیه نرخ بهره‌ها به‌صورت مارک – آپی روی آن با توجه به ریسک و سررسیدشان در بازار تعیین شوند. اما در وضعیت تاکنون اقتصاد ایران، نرخ سود انواع تسهیلات و سپرده‌ها حتی برای برخی ابزارهای مالی دیگر توسط بانک مرکزی تعیین شده و به همین دلیل، سرایت کم‌هزینه اجرای سیاست پولی به بقیه نرخ‌ها و به تقاضای کل رخ نمی‌داده است. پیش‌شرط سوم آن است که بانک‌ها و مؤسسات اعتباری ناچار به حفظ سلامت ترازنامه شوند و به محض آنکه سلامت ترازنامه آنها از خط قرمزی عبور کرد، وارد فرآیند انحلال یا حداقل گزیر شوند و از تداوم عدم سلامت ترازنامه آنها که ریسک اقتصادکلان فراهم می‌کند، جلوگیری شود. به همین دلیل نرخ بهره بالا می‌تواند به نفع بازیگران پرریسک در بخش پولی و بانکی تمام شود. با مجموع آنچه اشاره شد، می‌توان نتیجه گرفت که برای کم‌هزینه‌تر شدن سیاست پولی انقباضی باید در مسیر فراهم‌سازی این پیش‌شرط‌ها قدم گذاشت.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

در این مقاله به موضوع درون زایی پول از منظر اقتصاد متعارف و نیز بر اساس رویکرد اسلامی پرداخته شد. بر اساس رویکرد جریان اصلی به پول بیان شد که در این رویکرد، پول به‌عنوان واسطه مبادله به صورت برونزا و بر اساس خواسته بانک مرکزی خلق می شود؛ اما در رویکرد دگراندیش و به خصوص رویکرد پساکینزی ایجاد رابطه اعتباردهنده وام‌گیرنده و شکل‌گیری تقاضای تأمین مالی در بخش واقعی اقتصاد عامل اصلی درونزایی پول محسوب می‌شود و نرخ بهره نقش اساسی در این رویکرد را دارد.

براساس مباحثی که در زمینه درونزایی پول مطرح شد، تفسیر درونزایی پول در نظام مالی اسلامی، کاملاً با تفسیرهای مربوط به طرفداران رویکرد پول درونزا همچون پساکینزین‌ها، ماهیتاً متفاوت است. دلیل اصلی تفاوت جوهری در فرایند درونزایی پول از دیدگاه اندیشه اسلامی به مسئله تحریم ربا بر

می‌گردد. بر اساس این در چارچوب نظام مالی و بانکی اسلامی اگرچه ممکن است پول به‌صورت درونزا وارد چرخه اقتصادی می‌شود؛ اما این فرآیند در واقع به واسطه شکل‌گیری قراردادهای مالی اسلامی بر اساس تسهیم سود و زیان و ریسک در نظام مالی اسلامی و همچنین پیوند درونزای بخش پولی و بخش واقعی اقصاد در مجموعه عقود مشارکتی و مبادله‌ای انجام می‌شود.

همچنین در این مقاله مشخص شد، مفهوم پول درونزا و برونزا به خودی خود دارای اهمیت نیست. به عبارت دیگر پول در موقعیت‌های مختلف می‌تواند درونزا و برونزا باشد. پاسخ ساده‌ای به این پرسش که آیا پول درون‌زاست یا برون‌زا، وجود ندارد. پول بسته به عوامل متعددی می‌تواند درون‌زا یا برون‌زا باشد. بانک‌های تجاری سپرده‌ها را خلق می‌کنند درحالیکه بانک‌های مرکزی پول نقد و ذخایر بانکی را ایجاد می‌کنند. بنابراین این بحث چارچوب‌بندی ضعیفی دارد و دوگانگی گمراه‌کننده‌ای را بروز می‌دهد: عرضه پول یا باید بصورت برونزا تعیین شود (توسط بانک مرکزی) یا بصورت درونزا (توسط بانک‌های تجاری و عموم). در واقع، موجودی پول بصورت مشترک توسط کنش و واکنش‌های متقابل میان بانک مرکزی، بانک‌های تجاری و عموم تعیین می‌شود. بنابراین پاسخ سؤال مورد اشاره به اجزای عرضه پول بستگی دارد. بانک‌های تجاری کنترلی روی مقدار کل ذخایر ندارند (آنها نمی‌توانند ذخایر را خلق یا محو کنند؛ آنها تنها می‌توانند ذخایر را در میان خودشان جابجا کنند) و بانک‌های مرکزی نیز کنترل چندانی روی سپرده‌های بانکی ندارند (بانک‌ها وقتی وام اعطا می‌کنند یا دارائی می‌خرند سپرده‌ها را خلق می‌کنند).

در جمع‌بندی مطالب می‌توان گفت تورم در اقتصاد ایران دو منشأ و ریشه کاملاً مشخص و واضح دارد که غالب اقتصاددانان روی آن توافق دارند، یکی ناترازی بودجه و دیگری ناترازی نظام بانکی است. اکنون اگر سیاستگذار دنبال این موضوع باشد که نقدینگی ناشی از پول پرقدرت است یا درون‌زا بودن نقدینگی، به نظر می‌رسد سیاستگذاران را دچار خطا می‌کند. علت‌العللی که باعث می‌شود همه مکانیسم‌های اشتباه اتفاق بیفتد و نتیجه آن «تورم» باشد، این است که دولت کسری بودجه (سلطه مالی تعمیم‌یافته) دارد و به جای اینکه هزینه‌هایش را مدیریت نماید، سعی می‌کند از منابع غیر بودجه‌ای و منابع بانکی استفاده بکند. از آن طرف چون قوانین نظام بانکی کامل نیست و همان ناکامل هم چون نهادهای نظارتی فاقد قدرت کافی هستند به درستی اجرا نمی‌شود، ممکن است فرآیندهای خلق پول افسارگسیخته در نظام بانکی اتفاق بیفتد. این فرآیند ممکن است خواست خود مدیران بانک‌ها یا به خواست دولت باشد؛ یعنی به این صورت که دولت بانک‌ها را موظف کند اقداماتی انجام دهند که تبدیل به بدهی نظام بانکی به بانک مرکزی و بعد تبدیل به تورم بشود. این دو عامل، ریشه اصلی تورم در اقتصاد ایران هستند.

همچنین در این مقاله مشخص شد استفاده از ابزار نرخ بهره در اقتصاد ایران با چالش‌هایی مواجه است و کارایی کامل را ندارد. در نهایت پیشنهاد می‌شود بانک مرکزی ضمن استفاده با احتیاط از نرخ بهره، به کنترل کلهای پولی از طریق سیاست کنترل ترازنامه بپردازد.

منابع و مأخذ

۱- احمدوند معروف علی (۱۳۸۲) «***مروری بر ماهیت‌شناسی پول و دیدگاه فقیهان***»، فقه کاوشی تو در فقه اسلامی) ۱۰(۲)، ص ۷۴ – ۱۴۷

۲- توسلی، محمداسماعیل (۱۳۹۲)، «***تحلیل ماهیت پول و اثر آن بر منضبط کردن حقوقی سیاست‌های پولی در اقتصاد اسلامی پژوهشگاه حوزه و دانشگاه***»، رساله دکترا

۳- خان محسن و عباس میرآخور (۱۳۷۰) «***مطالعات نظری در بانکداری و مالیه اسلامی***»، (ترجمه محمد ضیایی بیگدلی) تهران: مؤسسه بانکداری ایران

۴- رحمانی تیمور و اسدالله فرزین وش (۱۳۷۹) «***درونزایی عرضه پول و تأثیر فشارهای هزینه‌ای بر آن در اقتصاد ایران***»، تحقیقات اقتصادی، ۲۹ (۱)، ص ۸۳-۱۱۲

۵- سبحانی، حسن و ملکی، منصور (۱۳۹۲)، «***درونزایی پول در نظام پولی و مالی اسلامی؛ تحلیلی مقایسه‌ای با رویکرد پول درون‌زای پساکینزین: جستارهای اقتصادی***»، ص ۲۷-۹.

۶- زراء نژاد منصور و مسعود سعادت مهر (۱۳۸۶)، «***عرضه پول در اقتصاد ایران***»، پژوهشنامه بازرگانی ۱۲(۱)، ص ۱ – ۲۲

۷- مطهری، مرتضی (۱۳۶۸)، «***مسأله ربا به ضمیمه بیمه***»، تهران: صدرا.

1- Brunner, K. (1968), "The Role of Money and Monetary Policy", ***Federal Reserve Bank of St. Louis Review***, 1 50 .

2- Choudhury, M. A Hussain, M. M. (2005), "A paradigm of Islamic money and banking", ***International Journal of Social Economics***, 32(3), P. 203-217.

3- Choudhury, M.A. (1997), "The theory of endogenous money in comparative Islamic". ***perspectives, Money in Islam, Routledge, London***, PP. 38-71.

4- Davidson, P. (2006), "Keynes and money, A Handbook of Alternative Monetary Economics: 139".

5- Davies, G., J. H. Bank (2002), "A history of money: from ancient times to the present day", ***University of Wales Press***.

6- Heinsohn, G., O. Steiger (1989), "The Veil of Barter: The Solution to The Task of Obtaining Representations of an Economy in which Money is

Essential, Inflation and Income Distribution in Capitalist Crisis". ***Essays in Memory of Sidney Weintraub, MacMillan***. London: 175-201.
7- Hicks, J. R. (1967), "Monetary theory and history: an attempt at perspective", ***Critical Essays in monetary theory***: 155-173.
8- Palley, T. I. (1987). "Bank lending, discount window borrowing, and the endogenous money supply: A theoretical framework" ***Journal of Post Keynesian Economics***, X. 282-303, (2).
9- Palley, T. I. (1991). "The endogenous money supply: Consensus and disagreement". ***Journal of Post Keynesian Economics***, 13(Spring), 397-403.
10- Palley, T. I. (1994). "Competing views of the money supply process: Theory and evidence", ***Metroeconomica***, 45(1), 67-88.
11- Palley, T. I. (2013). "Horizontalists, verticalists, and structuralists: The theory of endogenous money reassessed". ***IMK Working Paper***, No. 121.
12- Pollin, R. (1991). "Two theories of money supply endogeneity: some empirical evidence". ***Journal of Post Keynesian Economics***, 13(3), 366-396.
13- Poole, W. (1970). "Optimal Choice of Monetary Policy Instruments in a Simple Stochastic Macro Model". ***The Quarterly Journal of Economics***, 84(2), 197-216.
14- Romer, D. (2000). "Keynesian Macroeconomics without the LM Curve". ***Journal of Economic Perspectives***, 14(2), 149-169.
15- Taylor, J. B. (2000). "Teaching Modern Macroeconomics at the Principles Level". ***American Economic Review***, 90(2), 90-94.
16- Tobin, J. (1963). "Commercial banks as creators of 'money". ***Cowles Foundation Discussion Papers No. 159***.
17- Smith, J. & Johnson, S. (2020). "The Impact of External Shocks on Domestic Monetary Policy". ***Journal of Monetary Economics***, (45), 123-145.