سی‌وسومین همایش بانکداری اسلامی: علل ناترازی بانک‌ها و راه‌های برون‌رفت از آن-
هدایت اعتباری و رشد بدون تورم
۷ و ۸ شهریور ماه ۱۴۰۲، صص. ۳۳۳-۳۵۳

هدایت اعتبار: بنیادهای نظری و مبانی فکری

حسین درودیان[۱]
محمدحسین قوام[۲]
سیدمحمدصادق شاهچراغ[۳]

چکیده

هدایت اعتبار به مثابه یک سیاست اعتباری (و نه سیاست پولی)، تدبیری در جهت سوق‌دهی تأمین مالی بانکی به‌سوی اولویت‌ها و اهداف مرجح توسعه‌ای است. مداخلات اعتباریِ معطوف به اهداف سیاستی، مقوله‌ای غریبه یا نوآورانه نیست و در تقریباً تمامی کشورها و بانک‌های مرکزی، اَشکالی از این نوع مداخلات در دوره‌های مختلف تجربه شده است. کشور ما نیز مستثنی نبوده و سابقه مداخلات اعتباری به تاریخ بانکداری در کشور بازمی‌گردد و از اقدامات بانک مرکزی در دهه ۱۳۴۰ تا انواع قیدگذاری‌ها و مداخلات اعتباری در نظام بانکی در مقطع پس از جنگ تاکنون را شامل می‌شود. سیاست هدایت اعتبار، چه در دنیا و چه در ایران، در مواردی موفق و در مواردی ناکام بوده است، اما فارغ از ارزیابی این تجارب، واضح است که چنین سیاستی بناچار دارای بنیادهای نظری است، حتی اگر مجریان آن نسبت به‌این مبانی فکری بی‌اعتنا یا ناآگاه باشند. این مقاله به‌شرح تبیین‌های نظری‌ای می‌پردازد که به‌صورت مستقیم برای توجیه هدایت اعتبار بیان شده یا به‌طور غیرمستقیم بر ضرورت و وجاهت آن دلالت دارد. نظریه پولی تولید، نظریه چرخه پولی، نظریه مقداری اعتبار، شکست بازار اعتبار و عمومی بودن خلق پول بانکی به‌عنوان مبانی فکری هدایت اعتبار در این مقاله توضیح داده شده است.

واژه‌های کلیدی: هدایت اعتبار، خلق پول بانکی، بانک مرکزی، نظریه پولی تولید، نظریه مقداری اعتبار
JEL: E51 ،E58 ،E59 ،G21

---

[۱] پژوهشگر اقتصادی؛ h_doroodian@yahoo.com
[۲] عضو هیئت‌علمی گروه مدیریت مالی دانشکده معارف اسلامی و مدیریت دانشگاه امام صادق (ع)؛ ghavam@isu.ac.ir
[۳] پژوهشگر مرکز رشد دانشگاه امام صادق (ع)؛ (نویسنده مسئول)؛ sms.shahcheragh@isu.ac.ir

مقدمه

هدایت اعتبار به‌مثابه یک سیاست اعتباری (و نه سیاست پولی) تدبیری در جهت سوق‌دهی تأمین مالی بانکی به‌سوی اولویت‌ها و اهداف مرجح توسعه‌ای است. هدایت اعتبارات، ابزاری در اختیار سیاست‌گذار است برای تعقیب اهداف توسعه‌ای و از این‌رو، حالت ایده‌آل آن را باید وضعیتی تصور کرد که ذیل یک سیاست منسجم صنعتی باشد. ابزارهای اعمال سیاست صنعتی مواردی نظیر مالیات‌های ترجیحی، تعرفه، تسهیل یا تصعیب صدور مجوزها و البته اعتبارات (تأمین مالی) است که در میان آن‌ها اعتبارات از جایگاه متمایزی برخوردار است. جایگاه متمایز اعتبار به اهمیت مقوله پول و قدرت و نافذ بودن آن قابل ارجاع است. سوق‌دهی اعتبارات به یک بخش، شخص یا بنگاه خاص به‌منزله دادن قدرت بسیج عوامل تولید به او یا بازتخصیص منابع از بخش‌های دیگر به بخش‌های هدف هدایت اعتبار است.

مداخلات اعتباریِ معطوف به اهداف سیاستی، مقوله‌ای غریبه یا نوآورانه نیست و در تقریباً تمامی کشورها و بانک‌های مرکزی اَشکالی از این نوع مداخلات در دوره‌های مختلف تجربه شده است. به‌طور مشخص، قاره اروپا در مقطع پس از جنگ، کشورهای آنگلوساکسون در مقطع جنگ و همین‌طور آمریکای لاتین، مصادیقی از این نوع سیاست را به ثبت رساندند، هر چند احتمالاً وسیع‌ترین و موفق‌ترین نسخه مربوط به آسیای شرقی در دوره رشد پُرشتاب نیمه دوم قرن بیستم است. سابقه مداخلات اعتباری در ایران هم به سابقه بانکداری بازمی‌گردد. به‌ویژه در دوره رشد بالای صنعتی در دهه ۱۳۴۰، انواعی از تدابیر اعتباری توسط تیم سیاستگذار اقتصادی وقت مورد اجرا گذاشته شد. همین‌طور در مقطع پس از جنگ تاکنون هم نظام بانکی شاهد انواع قیدگذاری‌ها و مداخلات اعتباری بوده که البته برخلاف دهه ۱۳۴۰ کمتر بر شکل‌دهی و ارتقاء بخش خصوصی نوآور متمرکز بوده و در مقاطع موفق، بیشتر کارکرد ممانعت از واگرایی بخش بانکی از بخش واقعی را داشته تا یک ابزارِ ذیل یک سیاست منسجم صنعتی. سهمیه‌بندی‌های بخشی (برحسب تفکیک بخش صنعت، کشاورزی، مسکن، بازرگانی و خدمات) در دوره جنگ و دهه ۱۳۷۰ رایج بود که تدریجاً از دهه ۱۳۸۰ تضعیف شد. طی سال‌های اخیر نیز عمده مداخلات اعتباری معطوف به برخی مقاصد اجتماعی (جبران خسارات، ازدواج، فرزندآوری و ...) یا به‌نحوی نانوشته در راستای تأمین مالی دولت و شرکت‌های دولتی بوده است. عظمت ابعاد تأمین مالی بانکی نسبت به سایر روش‌های بازارمحور تأمین مالی در کشور، همواره مقوله اعتبارات بانکی را به یک عامل مهم در جعبه ابزار سیاستی مقامات تبدیل کرده است، صرف‌نظر از این‌که نحوه استفاده از این ابزار و ربط و نسبت آن با اهداف کلان توسعه‌ای چگونه باشد.

واقعیت این است که سیاست‌های هدایت اعتبار در کشورهای مجری این سیاست –اعم از تجارب موفق و ناکام– بیشتر سیاستی برخاسته از عقل سلیم سیاسیون و بوروکرات‌ها بوده تا زاییده توصیه‌های برخاسته از بنیادهای نظری از سوی اقتصاددانان. این متناسب است با طبیعت سیاسیون و بوروکرات‌ها که لزوماً در پی بنیادهای نظری وجاهت‌بخش تدابیر سیاستی نبوده و عمدتاً با موضعی عملگرا و نتیجه‌گرایانه به تدابیر سیاستی می‌نگرند. با این حال، جهل یا بی‌اعتنایی آن‌ها نسبت به این مبانی نظری، به‌منزله فقدان آن نیست. این مقاله به‌شرح تبیین‌های نظری‌ای می‌پردازد که به‌صورت مستقیم برای توجیه هدایت اعتبار بیان شده یا به‌طور غیرمستقیم بر ضرورت و وجاهت مداخلات اعتباری دلالت دارد. مقاله به این نحو سازمان داده شده که ابتدا تبیینی از سیاست هدایت اعتبار ارایه کرده و سپس بنیادهای نظری توجیه‌کننده این سیاست تشریح می‌شود. نظریه پولی تولید، نظریه چرخه پولی، نظریه مقداری اعتبار، شکست بازار اعتبار و عمومی بودن خلق پول بانکی به‌عنوان مبانی فکری پشتیبان این سیاست توضیح داده شده است. قسمت پایانی مقاله به نتیجه‌گیری و جمع‌بندی اختصاص می‌یابد.

تبیین هدایت اعتبار و ضرورت آن

هدایت اعتبار یک رژیم سیاستی با هدف متقاعد کردن بانک‌ها برای پیروی از رهنمودهای حاکمیتی در تخصیص اعتبار است. در واقع، هدایت اعتبار به‌معنای طراحی مشوق‌ها و تنبیه‌هایی (مکانیسم‌های انگیزشی) توسط بانک مرکزی به‌منظور ترغیب و جهت‌دهی رفتار وام‌دهی سیستم بانکی –یا بخشی از ترازنامه سیستم بانکی– به بنگاه‌ها و بخش‌های مورد هدف و جلوگیری از وام‌دهی به فعالیت‌های نامولد است. (ورنر و همکاران: ۲۰۱۲)

با توجه به این‌که تخصیص اعتبارات بانکی به‌معنای خلق پول جدید است، می‌توان این سیاست را هدایت خلق پول بانکی نام نهاد. از این‌رو، هدایت اعتبار، غیر از بهره‌برداری از پول بانک مرکزی یا پایه پولی به‌شکل تزریق مستقیم آن به مصارف خاص است. وقتی پایه پولی به‌صورت مستقیم برای تأمین مالی یک طرح تزریق می‌شود، موجب بهبود حساب‌جاری بانک‌ها نزد بانک مرکزی شده و آن‌ها را قادر می‌سازد با اهرم ساختن آن به‌میزان چند برابر اعتبارات ایجاد کنند. این‌که این اعتبارات چندبرابری در چه فعالیت‌ها و طرح‌هایی مصرف خواهد شد خارج از توان هدایت مستقیم پایه پولی است. در مقام مقایسه، در سیاست هدایت اعتبار، بانک مرکزی از اهرم‌های در اختیار خود به‌نحوی استفاده می‌کند تا شمایل و کیفیتی خاص از تخصیص اعتبارات بانکی را رقم زده و اکتساب دارایی توسط بانک‌ها را به‌نحو خاصی متأثر سازد. از این جهت می‌توان سیاست هدایت اعتبار را نوعی اصلاح

رفتار اعتباری بانک‌ها به مثابه نهادهایی دانست که نقش اصلی در خلق پول را در برابر بانک مرکزی به‌عهده دارند.

در هدایت اعتبار، سیاست‌گذار می‌کوشد کیفیت طرف دارایی ترازنامه بانک‌ها را به‌نحو خاصی متأثر کند. یعنی بانک‌ها را از تأمین مالی برخی اهداف منصرف و به برخی اهداف مطلوب خویش مایل سازد. اعتبارات هدایت شده می‌تواند چند طبقه از اهداف را دربرگیرد. ممکن است هدف سیاست‌گذار از هدایت اعتبار، سوق‌دهی آن به بنگاه‌های خاص (مثلاً بنگاه‌های بزرگ و پیشرو یا بنگاه‌های کوچک و متوسط)، بخش‌های خاص (کشاورزی، صنعت، مسکن و ...) یا طرح‌های خاص با مختصات پروژه‌ای مشخص باشد. (بانک جهانی: ۱۳۷۹)

بانکداری ذاتاً از یک عدم تقارن بین طرف دارایی و بدهی‌های بانک از حیث درگیر ریسک بودن رنج می‌برد. بازگشت‌پذیری دارایی‌های بانک که عمدتاً به‌شکل وام است –اعم از اصل و بازده وام‌ها– ریسکی و تخمینی است، در حالی که طرف تعهدات از همان سپرده‌ها، قطعی و غیرقابل خدشه است. (مگر تحت ترتیباتی پس از توقف فعالیت بانک و وارد شدن به فرایند گزیر یا حل‌وفصل) از طرفی، تفاوت سررسید جریان ورودی و خروجی نیز ریسک نقدینگی بانک را افزایش می‌دهد. پس، طبیعی است که بانک برای حداقل کردن ریسک فعالیت‌های خود به وام‌دهی کوتاه‌مدت‌تر به بخش‌های کم ریسک‌تر علاقه بیشتری داشته باشد تا وام‌دهی برای خلق دارایی که هنوز موجود نبوده و ریسک نقدینگی بالایی برای بانک در پی دارد. بنابراین، ترغیب بانک به وام‌دهی بلندمدت به بخش ریسکی تولید نیازمند کاهش یا از بین بردن ریسک نقدینگی است که به بانک تحمیل می‌شود. یکی از ویژگی‌های اصلی هدایت اعتبار در نظر گرفتن ریسک نقدینگی و سودآوری بانک در هنگام اعطای وام است. همچنین، از آنجایی که خروجی سپرده‌های ناشی از خلق پول جدیدِ هر بانک با سپرده‌های ورودی از خلق پول جدید بانک‌های دیگر تقریباً خنثی می‌شود و تا زمانی که این روند ادامه داشته باشد، هیچ بانکی در هنگام خلق پول، ذخایر نقدش را از دست نمی‌دهد یا به میزان اندک نیازمند ذخایر برای تصفیه با دیگر بانک‌هاست. پس، به این ترتیب، ویژگی هدایت اعتبار، جهت‌دهی به رفتار وام‌دهی سیستم بانکی –یا متوسط رفتار سیستم بانکی– است، نه یک بانک خاص. (مقیسه: ۱۳۹۸ به نقل از عابدی: ۱۳۹۸)

در یک دنیای ایده‌آل که اطلاعات اقتصادی کامل و در دسترس است، سرمایه‌گذاران می‌توانند پروژه‌هایی را که بالاترین بازده را دارند، شناسایی و تأمین مالی کنند و دیگر نیازی به دخالت دولت یا نهادهای مالی برای بهبود تخصیص اعتبارات نیست. اما در دنیای واقعی، اطلاعات ناقص و دستیابی به آن، هزینه‌بَر بوده که این امر تخصیص اعتبار را متأثر می‌کند. بدین‌صورت که عدم تقارن اطلاعات

باعث می‌شود امکان تخصیص اعتبار به بهترین گزینه کاهش یابد یا در گزینش نامزدهای دریافت وام، اشتباهی صورت پذیرد (انتخاب معکوس[1])، امکان اعطای اعتبار به طرف‌های نامعتبر افزایش می‌یابد (مخاطره اخلاقی[2]) و در نهایت ممکن است برخی از فعالان اقتصادی بدون هزینه به منافع تخصیص اعتبار دست پیدا کنند. (سواری مجانی[3]) این موارد، نااطمینانی درخصوص بازده پروژه‌ها را افزایش می‌دهد. افزایش این نوع مشکلات، دخالت دولت و نهادهای مالی را در تخصیص اعتبار توجیه می‌کند، حتی اگر توانایی آن‌ها نیز در تخصیص بهینه اعتبار به‌دلیل کمبود اطلاعات، محدود باشد. (نصیری اقدم: ۱۳۹۷)

به‌طور خلاصه، ایده اصلی سیاست هدایت اعتبار، ایجاد مکانیسم انگیزشی برای جهت‌دهی خلق اعتبارات بانکی به بخش‌های مولد و جلوگیری (و مجازات) از خلق اعتبار به بخش‌های نامولد (خرید دارایی‌ها، سفته‌بازی در بخش‌های مالی، مسکن، ارز و ...) است. (خاندوزی و مقیسه: ۱۳۹۷، ص. ۱۸۲)

عمده نقدها و اشکالات به سیاست هدایت اعتبار، اگر به مبانی و منطق آن‌ها توجه کنیم، ریشه در تردید نسبت به سودمندی مداخله‌گری فعال دولت در اقتصاد دارد. چنانکه می‌دانیم، مضمون اصلی در دانش اقتصاد مدرن، بهینگی غیرعاملیِ کارکرد خودجوش نظم بازار آزاد است و تقریباً می‌توان گفت دانش اقتصاد امروزین در بدو پیدایش برای اثبات این گزاره، نشو و نما یافت. در نتیجه، بدبینی به انواع سیاست‌های فعال دولتی در مدیریت و ساماندهی اقتصاد، گرایش سنتی و غالب در بین اهالی اقتصاد است. عمده این نقدها به‌طور خلاصه مشتمل بر مواردی است از قبیل امکان گزینش ناصحیح و مغرضانه مقاصد اعتباری از سوی مقامات، زمینه‌سازی برای رانت‌جویی، عدم دانش کافی در بوروکراسی دولتی برای انتخاب بهترین مقاصد و دیگر مضمون‌هایی که حول مفهوم کلی «شکست دولت» در برابر «شکست بازار» دور می‌زند. تجربه موفق برخی کشورها در غلبه بر چالش‌های بالا البته مهم‌ترین عامل نانوشته جلب توجهات به سیاست هدایت اعتبار و قطعی نبودن روایی نقدهای بالاست. در واقع، باید پیش از این‌ها به این پرسش پاسخ داد که آیا اساساً کشورهای گرفتار در تنگنای توسعه، بدون کنشگری مؤثر و تمهید نیروهای بزرگ بسیج شده، به صِرف واگذاری امور به حال خود، امکان تغییر موقعیت جدی و جهش توسعه‌ای خواهند داشت. نکته دیگر آن‌که بسیاری از انواع اقدامات روزمره دولت را نیز می‌توان با ارجاع به منطق بالا، مردود و محکوم به شکست دانست. انواع مالیات‌های ترجیحی، یارانه‌ها، محدودیت‌های ترافیکی و ... همگی بر پایه نوعی «صلاحدید» بوروکراسی‌محور به مرحله اجرا گذاشته می‌شود. افزون بر آن‌که حتی تدابیر بازارگرایانه‌ای از قبیل خصوصی‌سازی، اصلاح نظام

[1] Adverse Selection
[2] Moral Hazard
[3] Free Riding

یارانه انرژی و مواردی از این دست نیز دست‌کم در برهه‌گذار، نیازمند برنامه‌های دقیق دولتی، مراقبت‌های بوروکراتیک و قدرت اجرایی است، ولو در نهایت و به فرض موفقیت، نیاز به مداخله دولت را در اقتصاد کاهش دهد. در واقع، دولت بی‌ظرفیت یا شکست دولت، نه فقط تدابیری نظیر هدایت اعتبار، بلکه تقریباً تمامی برنامه‌های جدی برای تغییر دورنمای اقتصاد را در معرض ناکامی قرار می‌دهد.

بنیادهای نظری توجیه‌کننده هدایت اعتبار

نظریه پولی تولید[1]

شکل‌گیری و توسعه تولید، مستلزم وجود سه دسته عوامل و پیش‌نیازهاست که دربرگیرنده نهاده‌ها، تکنولوژی و نهادهاست. نهاده‌ها که ظرفیت بالقوه و خام اقتصاد را تعیین می‌کند، عمدتاً شامل نیروی انسانی و منابع طبیعی بوده و تکنولوژی اشاره دارد به قابلیت‌های فنی و شناخت فنون کارای تولید و توان کاربست آن. جنس تکنولوژی تا حد زیادی نزدیک به نهاده‌هاست، زیرا خروجی آن عمدتاً در ماشین‌آلات و تجهیزات (که خود در زمره نهاده‌های تولید است) تجلی می‌یابد. اما دسته بسیار مهم سوم، یعنی ملزومات نهادی، شامل زمینه‌ها و مقدماتی است که به‌عکس دو مورد اول، جنبه فنی و مادی نداشته و به سازماندهی روابط بین انسانی و قواعد تعامل بین افراد و گروه‌ها مربوط است. نهادها را باید وجه نرم‌افزاری پیش‌نیازهای توسعه (در مقابل وجه سخت‌افزاری آن که نهاده‌ها و تکنولوژی است) به‌حساب آورد. عواملی نظیر دولت (نظام حکمرانی)، فرهنگ و آداب و رسوم، نظام حقوقی (حقوق مالکیت)، قوانین یا در بیان عام‌تر نظام انگیزشی (نظام ارتباط بین کردارها و پاداش‌ها)، قدرت سازماندهی تولید (بنگاه) و البته پول (اعتبار) از مهم‌ترین نهادهای اقتصادی است. (درودیان: ۱۳۹۶، ص. ۱۴)

پیشرفت در اقتصاد در گرو پیشرفت در حوزه نهادی و تکنولوژیک است. مقوم‌های توسعه اقتصادی عبارت است از: ایجاد نهادهایی کارا و مجهز شدن به تکنولوژی برتر که اگر چنین شود، آنگاه اقتصاد قادر است حتی با وارد کردن عوامل خام تولید مانند منابع طبیعی (حتی با قیمت‌های بالا) از خارج، نهاده‌های لازم را برای تداوم پیشرفت خود فراهم سازد. در مقابل، در صورت ضعف در حوزه نهادی و تکنولوژیک، وفور منابع طبیعی و نیروی انسانی، دستاوردی از جنس توسعه برای یک کشور دربر نخواهد داشت. نقش و جایگاه پول یا اعتبارات بانکی در تولید را در چهارچوب فهم نهادی موصوف از رشد و توسعه اقتصادی می‌توان درک کرد. موضوع با توجه به این نکته ساده آغاز می‌شود که رهبر یک بنگاه برای آغاز فعالیت تولیدی یا بسط آن، باید ابتدا نهاده‌های بیکار تولید را به‌نحوی اکتساب

[1] Theory of Monetary Production

کند. با عنایت به این حقیقت که فرایند سرمایه‌گذاری و تولید، زمان‌بَر است. به این معنی که بین آغاز تولید و اکتساب درآمد ناشی از فروش نهایی فاصله زمانی وجود دارد. برای اکتساب نهاده‌های تولید جهت سازماندهی آن در چهارچوب بنگاه، نیاز به پول به‌عنوان سرمایه نقدی اولیه وجود دارد. (درودیان: ۱۳۹۶، ص. ۱۵)

اولین اقتصاددانی که این اصطلاح را برای تبیین جایگاه پول در فرایند تولید استفاده کرد، کینز بود. او در سال ۱۹۳۲ در کمبریج شروع به تدریس سلسله مباحثی کرد که عنوانی بدیع برای آن انتخاب کرده بود: «نظریه پولی تولید». کینز در خلال مباحث خود تمایزی بین یک اقتصاد مبتنی بر مبادله واقعی و یک اقتصاد پولی قائل می‌شد. منظور وی از اقتصاد پولی، اقتصادی بود که در آن برخلاف اقتصاد مبتنی بر مبادله واقعی، پول، نقش محوری در تعیین سطح تولید کل و اشتغال داشت. به‌عقیده وی، نفهمیدن عدم‌خنثایی پول، ریشه بسیاری از مشکلات است. کینز می‌گوید: «به‌نظرم دلیل اصلی این‌که مشکل بحران اقتصادی لاینحل باقی مانده و نظریات اقتصادی در این مورد رضایت‌بخش نیستند، خلأ نظریه‌ای است که می‌توان آن را تئوری پولی تولید نامید. تمایزی که به‌طور معمول بین یک اقتصاد تهاتری و یک اقتصاد پولی وجود دارد، در تلقی پول به‌عنوان یک واسطه صِرف ریشه دارد که برای سهولت در مبادلات استفاده می‌شود. در این تلقی، پول صرفاً نقش واسطه مبادلات را ایفا می‌کند و کاملاً خنثی است. در این اقتصادی که من ترسیم می‌کنم، پول نقش تعیین‌کننده‌ای دارد و انگیزه‌ها و تصمیمات اقتصادی را تحت تأثیر قرار می‌دهد و پیش‌بینی وقایع، چه در دوره کوتاه‌مدت و چه در بلندمدت، بدون فهم رفتار پول امکان‌پذیر نیست». (عرفانیان: ۱۳۹۸، ص. ۲۶)

رویکردهای شومپیتری و پساکینزی با صبغه‌ای نزدیک به‌اقتصاد نهادی بر جایگاه «پولِ مقدم بر تولید» به‌عنوان عاملی در ارتقای هماهنگی و توان کارآفرینی تأکید دارند. مقوم تولید و رشد اقتصاد، صرفاً عوامل فیزیکی–عینی مندرج در تابع تولید نیست، بلکه پیش از آن مقدمات نهادی دارای اهمیت است. زمینه‌هایی که اساساً امکان شکل‌گیری و فعالیت روان نهاد بنگاه و ترکیب شدن عوامل تولید توسط عامل کارآفرین را مهیا می‌کند. عامل کارآفرین برای عملیات سازماندهیِ منتهی به تولید، نیازمندِ داشتن پول مقدم بر تولید– فروش محصول است، چرا که موکول کردن پرداخت به عوامل تولید به فروش نهایی محصول، کنترل او بر عوامل تولید را مختل می‌کند. همین جبرانِ مقدم بر فروش با اتکا به پول مقدم بر تولید است که در پایان چرخه تولید، تقاضای مؤثر برای فروش محصولات تولید شده را خلق می‌کند. به باور «نظریه پولی تولید»، اقتصاد مدرن با توان خلق پول توسط نظام بانکی، به‌دلیل توان تأمین مالی مقدم بر پس‌انداز و تجهیز کارآفرینان به قدرت کنترل روی عوامل بیکار

تولید، مزیتی آشکار بر ادوار پیشین دارد. با این حال، اثرگذاری مثبت و توسعه‌ای خلق پول از محل اعتبارات بانکی، به این بستگی دارد که این پولِ جدید به کدام عاملان و کدام بخش‌ها با چه ویژگی‌هایی اختصاص می‌یابد. در اینجا، تمرکز اصلی بر پیوند مفهوم خلق پول با کارآفرینی است، موضوعی که به‌طور ویژه مورد توجه شومپیتر قرار داشت. شومپیتر، ظهور اقتصاد مدرن (سرمایه‌داری) و توفیق آن را در دگرگونی وضعیت اقتصادی کشورهای پیشتاز، معلول پیشرانی و پدیدار شدن طبقه کارآفرین (به مثابه عامل تغییردهنده و رقم‌زننده تحولات) می‌داند که با خلق روش‌های جدید تولید یا معرفی محصولات نو و سپس گسترش در مقیاس عملیات، تحولات توسعه‌ای را رقم می‌زند. به باور او، یکی از علل و مقدمات مهم در ظهور طبقه کارآفرین، دسترسی او به بدهی بانکی است. چنانکه معتقد است بی‌دلیل نیست که عمده کارآفرینان، در زمره بدهکاران بانکی قرار دارند. (درودیان: ۱۳۹۹، صص. ۹-۸)

دلالت مهم نظریه پولی تولید و رویکرد شومپیتر به‌مفهوم پول و کارآفرینی، اولاً ضرورت وجود پول مقدم بر تولید و رد رویکرد رایج پول‌گرایانه مبنی بر رشد دادن پول، متناسب با رشد پسینی تولید و ثانیاً لزوم وجود نگرانی نسبت به اتصال قوه خلق پول با تولید کارآفرینانه است.

نظریه چرخه پولی[1]

در کنار نظریه پولی تولید، نظریه چرخه پولی نیز به فهم منطق «پول مقدم بر تولید» کمک می‌کند. نظریه چرخه پولی بر انگاره‌های زیر استوار است: (گرازیانی: ۲۰۰۳، صص. ۲۶-۲۵)

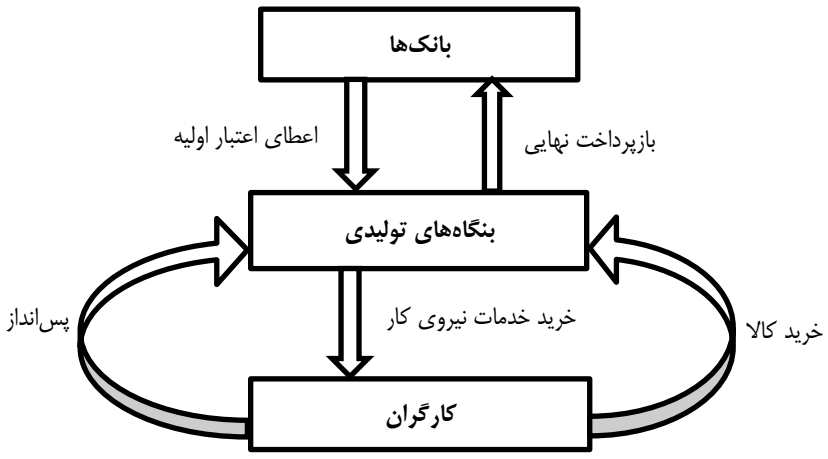
- پول، ماهیت اعتباری دارد و در عصر مدرن، اعتبار بانکی آن را نمایندگی می‌کند.
- پول اعتباری با اعطای اعتبار به عوامل توسط بانک خلق شده و هرگاه اعتبار بانکی بازپرداخت شود، از بین می‌رود.
- پول به‌عنوان یک متغیر درون‌زا از طریق مذاکره بین بانک‌ها و بنگاه‌ها در بازار ایجاد می‌شود.
- جامعه به دو گروه متفاوت از عوامل اقتصادی تقسیم می‌شود. گروه اول، تولیدکنندگان هستند که به اعتبارات بانکی دسترسی داشته و از قدرت خریدی برخوردار می‌شوند که مقید به سطح درآمد حقیقی یا مالکیت ثروت حقیقی‌شان نیست. گروه دوم، حقوق‌بگیران هستند که صرفاً می‌توانند درآمدی را خرج کنند که از قبل کسب کرده‌اند.
- از آنجایی که عوامل اقتصادی در موقعیت یکسانی نیستند، سیستم قیمت‌های نسبی منعکس می‌کند که قدرت خرید به عوامل گوناگونی اعطا شده است. در نتیجه، پول هرگز خنثی نیست.

[1] Theory of the Monetary Circuit

- یک تحلیل نظری کامل باید کل مسیری را توضیح دهد که پول طی می‌کند. از لحظه‌ای که اعتبار اعطا می‌شود، در بازار جریان می‌یابد و به مرحله نهایی می‌رسد که بازپرداخت وام بانکی است. پولی که توسط بخش بانکی خلق شده و هنگامی که به‌همین بخش بازمی‌گردد و از بین می‌رود، وجود و عملکرد آن می‌تواند به مثابه یک چرخه توصیف شود.
- از آنجایی که تحلیل اقتصاد کلان توضیح می‌دهد که چگونه خلق پول، هم تقسیم تولید بین کالاهای مصرفی و سرمایه‌گذاری و هم توزیع درآمد بین دستمزد و سود را تعیین می‌کند، همچنین نشان می‌دهد که نقش پول بسیار فراتر از تسهیل مبادلات یا بهبود فنی است. پول در سطح اقتصادی منبع سود و در سطح اجتماعی منبع قدرت است.

جهت تبیین فازهای مختلف چرخه پولی، یک اقتصاد بسته بدون بخش دولت را در نظر بگیرید که در آن سه عامل وجود دارد: بانک‌ها، بنگاه‌ها و کارگران. بانک‌ها وظیفه تأمین مالی فرایند تولید از طریق خلق پول و انتخاب برنامه‌های تجاری را دارند. بنگاه‌ها از طریق دستیابی به اعتبار، نهاده‌های تولید را خریداری و فرایند تولید را هدایت کرده و در مورد مقدار و کیفیت تولید تصمیم می‌گیرند. کارگران خدمات نیروی کار را عرضه می‌کنند. مراحل این چرخه در شکل شماره (۱) زیر تشریح شده است. (ریلفانزو: ۲۰۰۶، صص. ۱۰۶–۱۰۷)

شکل شماره ۱: نظریه چرخه پول



منبع: Realfonzo, 2006

گام اول: بانک‌ها به‌طور کلی یا جزئی، منابع مالی درخواستی توسط بنگاه‌ها را با خلق پول به آن‌ها اعطا می‌کنند. تصمیمی که بانک‌ها برای اعطای اعتبار به بنگاه‌های تولیدی می‌گیرند، آن‌ها را قادر می‌سازد که فرایند تولید را آغاز کنند. مقدار اعتباری که توسط بانک‌ها در این مرحله عرضه می‌شود، تأمین مالی اولیه[1] نامیده می‌شود. (آغاز چرخه)

گام دوم: شامل تصمیمات مربوط به سطح تولید و انواع مخارج است. فرض اساسی نظریه مذکور این است که بنگاه‌ها در تصمیمات راجع به ابعاد مختلف تولید، یعنی سطح اشتغال و میزان کالاهای مصرفی و سرمایه‌ای، مستقل هستند. دستمزد بگیران صرفاً در مورد این تصمیم می‌گیرند که درآمد خودشان را چگونه خرج کنند. با فرض اینکه تنها مخارج بنگاه‌ها با کل دستمزد برابر است، در این مرحله، پول از بنگاه‌ها به‌کارگران منتقل می‌شود.

گام سوم: هنگامی که خدمات نیروی کار خریداری شد، بنگاه‌ها تولید را انجام می‌دهند. در ساده‌ترین حالت، بنگاه‌ها کالاهای همگن تولید می‌کنند.

گام چهارم: در پایان فرایند تولید، بنگاه‌ها کالاها را در بازار عرضه می‌کنند. با فرض این‌که کارگران تمایل به مصرف برابر با دستمزد دارند، بنگاه‌ها تمام دستمزد پرداختی را بازمی‌یابند و مالکیت نسبی از تولید 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 پولِ پس‌انداز شده برای سهام‌های بازارهای مالی سرمایه‌گذاری شود، بنگاه برای بازیابی کل دستمزد پرداختی اقدام می‌کند.

کالاهایی که تولید شده‌اند در معرض فروش قرار می‌گیرند. کالاهای مصرفی به دستمزدبگیران فروخته می‌شود در حالی که کالاهای سرمایه‌ای درون بخش تولیدی، بین بنگاه‌ها تبادل می‌شود. پولی که دستمزدبگیران در بازار کالاها مصرف می‌کنند، همانند پولی که در بازار مالی برای خرید اوراق بهادار صرف شده، به بنگاه‌ها برمی‌گردد که می‌توانند آن را برای بازپرداخت بدهی بانکی‌شان استفاده کنند. به مقداری که بدهی بانکی بازپرداخت می‌شود، به‌همان مقدار پول محو می‌شود.

گام پنجم: وقتی کالاها و سهام فروخته شد، بنگاه‌ها نسبت به بازپرداخت بدهی خود به بانک‌ها اقدام می‌کنند. زمانی که بدهی بانکی تصفیه و پول محو می‌شود، چرخه پولی پایان می‌یابد. (بسته شدن چرخه) پول جدید زمانی خلق خواهد شد که بانک اعتبار جدید برای چرخه تولید جدید اعطا می‌کند.

[1] Initial Finance

بنابراین، همان‌طور که توضیح داده شد، نظریه چرخه پولی، جزئیات نقش پول را در تولید با آغاز خلق آن از بانک و محو آن در همان بانک تبیین می‌کند و می‌توان آن را مکمل نظریه پولی تولید دانست. هر دو نظریه بر این موضوع واقفند که پول صرفاً یک تسهیل‌کننده مبادلات نیست، بلکه نقشی فراتر از آن در قامت یک نهاد تولید دارد که مسئله شکست هماهنگی در اقتصاد را حل می‌کند و به کارآفرین کمک می‌کند که عوامل تولید را به‌کار بگیرد. نکته مهم در بین دلالت‌های نظریه چرخه پولی، لزوم صرف شدن پول خلق شده در مصارفی است که در نهایت پس از تحریک تولید، به «پرداخت دستمزد و خلق قدرت خرید برای طبقه نیروی کارِ دستمزدبگیر» منجر می‌شود. در این حالت، علاوه بر رشد تولید، تعادلی بین عرضه (توسط بنگاه‌ها) و تقاضا (از سوی دستمزدبگیران) برقرار می‌شود که گسترش آن، مترادف با بسط و توسعه بخش واقعی اقتصاد و رفاه است. چنین آثاری را در مورد خلق پولی که صرف خرید دارایی‌های موجود یا انواع مصارف غیرمولد می‌شود، نمی‌توان سراغ گرفت. پس، موجه است که عدم‌انحراف خلق پول از اهداف مولدِ منجر به تقویت هم‌راستای تولید و دستمزدبگیری، در زمره دغدغه‌های سیاستگذار اقتصادی باشد.

نظریه مقداری اعتبار[1]

رابطه میان پول و اقتصاد یکی از محورهای اصلی نظریه‌ها و مدل‌های اقتصادی است. معادله مبادله، بیان‌کننده پیوند اساسی میان پول و اقتصاد است و بیان می‌کند میزان پولی که برای پرداخت در مبادلات، بین اشخاص می‌چرخد، برابر است با ارزش این مبادلات. متداول‌ترین بیان معادله مذکور در اکثر نظریه‌های مهم اقتصادی به‌صورت زیر است:

$$MV=PY$$

که بیان‌کننده آن است که حاصل ضرب پول (M) در سرعت گردش آن (V) برابر است با حاصل ضرب قیمت‌ها (P) در تولید ناخالص داخلی (Y).

با لحاظ فروضی دیگر، این معادله به نظریه مقداری پول تبدیل می‌شود. (فیشر: ۱۹۱۱) یک فرض مهم آن است که سرعت گردش پول، ثابت یا حداقل پایدار است. اما براساس مشاهدات تجربی، سرعت

[1] Quantity Theory of Credit

گردش پول، بی‌ثبات بوده و از دهه ۱۹۸۰ در بسیاری از اقتصادها چندین‌بار به‌شکل معنادار کاهش یافته است.

نتیجه نهایی این است که رابطه‌ای قابل‌اعتماد یا قابل پیش‌بینی بین پول و (GDP) اسمی وجود ندارد. در نتیجه، آن دسته از نظریه‌های اقتصادی که پول یا بانک را وارد تحلیل‌های خود نکرده‌اند، شهرت بیشتری یافته و در جریان اصلی علم اقتصاد تسلط پیدا کرده‌اند. اما این نظریه‌ها و مدل‌ها پس از وقوع بحران مالی ۲۰۰۸ بسیار مورد انتقاد قرار گرفته‌اند.

ریچارد وِرنر، راهکاری برای حل مشکلات تجربی معادله مقداری بالا پیشنهاد داده است. او بیان می‌کند که فرمول اصلی، همه معاملات را شامل می‌شود. البته، به غیر از معاملات مالی و معامله دارایی‌ها که گرچه حجم قابل‌توجهی دارند، اما نقشی در تولید ناخالص داخلی اسمی هم ندارند. بنابراین، هنگامی که پول به‌طور فزاینده در معاملاتی به‌کار می‌رود که داخلِ تولید ناخالص داخلی اسمی نیستند، به‌نظر می‌رسد که سرعت گردش پول سنتی در حال کاهش است. علاوه بر این، شاخص‌های سنتی اندازه‌گیری پول همچون (M1 و M2) را نمی‌توان از هم تفکیک کرد. وِرنر معتقد است که آن‌ها نیز معیاری صحیح برای اندازه‌گیری پول نیستند. چرا که به‌جای سنجش پولِ در گردش و پولی که برای مبادلات استفاده می‌شود، حجم پول موجود را مبنای محاسبه قرار می‌دهند. وِرنر با اشاره به این‌که نظام بانکی، پول را به مثابه اعتبار خلق می‌کند، عنوان نظریه مقداری اعتبار را وضع می‌کند. در این نظریه، جریانات پولی به دو بخش تقسیم می‌شود: خلق اعتبار (C) یا برای ۱- معاملاتی که مربوط به تولید ناخالص داخلی است. یا ۲- معامله‌های مالی. در معادله‌های زیر، حروف (R و F) به‌ترتیب برای گردش‌های حقیقی و مالی مورد استفاده قرار گرفته است. حرف (Q) (به‌جای حرف (Y)) نیز برای اشاره به مقادیر معاملات استفاده شده است، خواه معاملات حقیقی (QR)، خواه معاملات مالی (QF).

$$CV=PQ$$
$$C=C_R+C_F$$
$$C_R\ V_R= P_R\ Q_R= P_R\ Y \text{ (i.e. nominal GDP)}$$
$$C_F\ V_F= P_F\ Q_F$$

تقسیم جریان اعتبار به اعتبارات مرتبط با مبادلات اقتصاد واقعی و اعتبارات مرتبط با مبادلات مالی:

$$\Delta C= \Delta C_R + \Delta C_F$$

بنابراین، دو معادله اصلی این نظریه عبارتند از:

$$\Delta C_R = \Delta(P_R Y)$$
$$\Delta C_F = \Delta(P_F Q_F)$$

براساس مشاهدات تجربی و تحلیل‌های نهادی، وِرنر معتقد است که بانک‌ها اعتبار را جیره‌بندی می‌کنند و عرضه اعتبار متغیر، پیشران اقتصاد است. در مطالعات و نمونه‌های متعددی این انگاره به‌صورت نظری و تجربی تأیید شده است. (نصیری اقدم و عسگری: ۱۴۰۰)

وِرنر معتقد است که این نظریه دلالت‌های مهمی برای توسعه، رشد و اشتغال دارد. برای نمونه، اثر توزیعی اعتبارات بانکی کاملاً به این وابسته است که در چه جهتی خلق شده است.

۱- اعتبارات در جهت مصرف[1] که نتیجه‌اش تورم بدون رشد اقتصادی است. ایجاد اعتبار برای معاملات تولید ناخالص داخلی، تولید ناخالص داخلی اسمی را افزایش می‌دهد. همان‌طور که در معادله (۱) نشان داده شده، می‌تواند به‌شکل اعتبار غیرمولد، یعنی اعتبار مصرفی باشد. این اعتبار، قدرت خرید مؤثر جدیدی ایجاد می‌کند که تقاضا را افزایش می‌دهد، در حالی که مقدار کالاها و خدمات بدون تغییر باقی می‌ماند. بنابراین، قیمت کالاها و خدمات باید افزایش یابد. تورم ایجاد می‌شود. این همان مورد ویژه‌ای است که نظریه کلاسیک و جدید کلاسیک به‌اشتباه آن را مصداق کلی می‌دانست.

۲- اعتبارات در جهت بازارهای مالی[2] به‌معنای تخصیص اعتبار به مبادلاتی که هیچ نقش‌آفرینی در تولید ناخالص داخلی نداشته و جزء آن نیز نیستند که نتیجه چنین چیزی افزایش قیمت دارایی‌ها، ایجاد حباب و بحران بانکی است.

۳- اعتبارات در جهت سرمایه‌گذاری[3] به‌معنای خلق کالاها و خدمات جدید که نتیجه آن رشد اقتصادی بدون تورم، حتی در حالت اشتغال کامل است. ایجاد اعتبار برای معاملات تولید ناخالص داخلی که میزان کالاها و خدمات موجود را با تأمین مالی سرمایه‌گذاری مولد افزایش می‌دهد. از آنجا که قدرت خرید با افزایش عرضه کالاها و خدمات یا ارزش آن‌ها تأمین شده، تأثیرات تورمی ندارد.

وِرنر دو مورد اول را خلق اعتبار نامولد[4] و مورد سوم را خلق اعتبار مولد[5] نام می‌نهد. (ورنر: ۲۰۱۴)

---

[1] Consumption Credit
[2] Financial Credit
[3] Investment Credit
[4] Unproductive Credit Creation
[5] Productive Credit Creation

دیگر دلالت نظریه مقداری اعتبار از نظر وی این است که اقتصادهای در حال توسعه نباید به استقراض خارجی وابسته باشند چرا که آن‌ها می‌توانند از طریق خلق اعتبار در نظام بانکیِ خود و هدایت آن برای مصارف مولد، به رشد غیرتورمی دست پیدا کنند. (گرچه طبعاً این دلالت در جایی صادق است که سرمایه‌گذاری‌های بالقوه موجه داخلی متوقف بر ورود نهاده یا دانش فنی خارجی نباشد.) رشد بالایی که در بسیاری از کشورهای آسیای شرقی (ژاپن، تایوان و کره) در دوره پس از جنگ جهانی دوم و در چین پس از سال ۱۹۸۲ تجربه شده، از طریق به‌کارگیری رژیم هدایت اعتبار به‌دست آمده است. (نصیری اقدم و عسگری: ۱۴۰۰)

شکست بازار اعتبار

کفایت نفع شخصی در تحقق خیر جمعی به‌عنوان جوهره نظریه اقتصاد مدرن، بر تحلیل‌ها و تجویزهای پولی متعارف اقتصادی نیز سیطره دارد. در این رویکرد به رقابت و خصوصی‌سازی سیستم بانکی برای بهبود کارایی، همچون سایر کسب‌وکارها توصیه می‌شود و هیچ تمایزی بین بانک با سایر فعالیت‌ها قائل نیست. (درودیان: ۱۳۹۶، ص. ۷)

پیش‌فرضی که وجود دارد این است که اقتصادهای مبتنی بر بازار، تخصیص کارای منابع را تمهید می‌کنند. این در حالی است که بین بازده خصوصی با بازده اجتماعی، واگرایی وجود دارد[1]. تمرکز وام‌دهندگان صرفاً بر بازده انتظاری است که به خودشان می‌رسد، نه کل بازده انتظاری. بازده انتظاری که به وام‌دهنده می‌رسد صرفاً برابر است با حاصل‌ضرب نرخ بهره پرداخت شده و احتمال پرداخت توسط وام‌گیرنده. اما بازده کل جریان سودی را که به کارآفرین نیز می‌رسد، شامل می‌شود. از این‌رو، لزوماً پروژه‌های با بالاترین بازده انتظاری برای وام‌دهندگان، پروژه‌های با بالاترین بازده کل انتظاری نیستند. بنابراین، ممکن است پروژه‌های خوب از بازار بیرون رانده شوند. شکاف بین بازده خصوصی و بازده اجتماعی را می‌توان در مقصد اعتبارات بانکی نیز مشاهده کرد. وام سفته‌بازانه در بازار املاک و مستغلات در مقابل وام به تولید صنعتی را مقایسه کنید. سقف بازده در بخش تولید به‌دلایلی مانند فشار رقابتی، محدود است و به‌همین خاطر مقدار منابعی که وام‌گیرندگان تمایل به قرض گرفتن دارند نیز محدود می‌شود. در مقابل، بازده بخش مستغلات به‌شدت متغیر بوده و قیمت‌ها در این بخش می‌تواند افزایش قابل‌توجهی در یک سال را تجربه کند و معمولاً این‌گونه است. بنابراین، طبیعتاً تمایل بانک به وام‌دهی به بخش مستغلات بیشتر از بخش تولید است، هر چند که بازده اجتماعی بخش تولید بیشتر باشد. مداخلات

[1] Private Returns Diverge from Social Returns

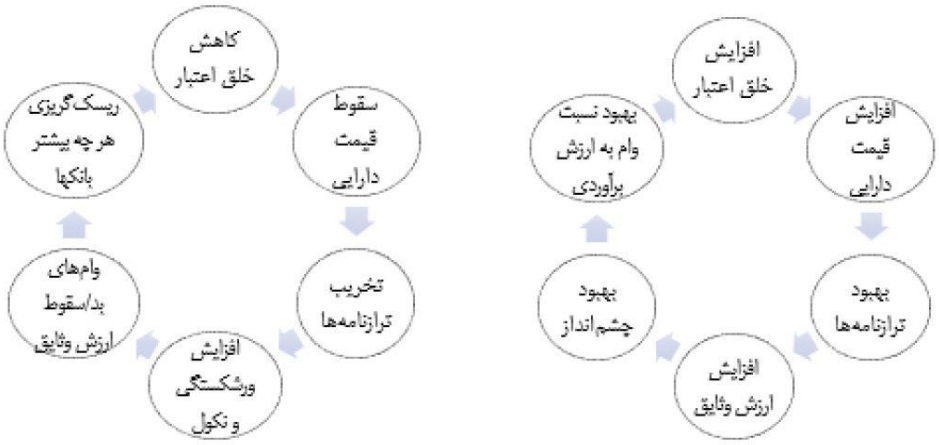
دولت‌ها در بازار اعتبارات مبتنی بر فهم تفاوت و شکاف بین نفع خصوصی و نفع اجتماعی است. (استیگلیتز: ۱۹۹۴، صص. ۵۸-۵۵)

بنابراین، حاکمیت نامقید سازوکار بازار در تخصیص اعتبارات بانکی به چند دلیل ممکن است به بیشینه‌سازی نفع اجتماعی منجر نشود:

- **کوتاه‌نگری و ریسک‌گریزی بانک:** بانک‌ها تمایل به ریسک‌پذیری کم و اجتناب از درگیر شدن در فرایندهای بلندمدت دارند. این ممکن است ناشی از ماهیت کوتاه‌مدت بدهی‌های آن‌ها باشد. بانک‌ها براساس منطق حداکثرسازی سود، مایلند اعتبارات خود را صرف فعالیت‌هایی با بازده کوتاه‌مدت و مطمئن و متکی به وثیقه کنند. در مقابل، رشد و توسعه اقتصادی مستلزم اعطای اعتبار به بخش‌های دارای ظرفیت خالی و بازده بالقوه (نه لزوماً بالفعل) است. نفع خصوصی بانکدار، تأمین مالی فعالیت‌های پُربازده و کوتاه‌مدتی است که در ازای آن یک دارایی مانند مستغلات «موجود» است که اگر وام‌گیرنده نکول کرد، بانک بتواند آن وثیقه را تملیک کند و زیان خود را جبران کند. این در حالی است که مسئله توسعه، سرمایه‌گذاری برای «تولید دارایی جدید» است. تجربه تاریخی کشورها نیز این حقیقت را ثابت کرده که بانک‌ها در تخصیص اعتبار، تمایل دائمی به‌بخش‌های غیرمولد و شبه سوداگرانه دارند. (کالینز و همکاران: ۲۰۱۱، ص. ۱۶۲)
- **اعتبارات بانکی و اقتصاد حباب:** از واقعیات پُرتکرار دهه‌های اخیر در اقتصاد جهانی، تقویت و توسعه حباب‌گونه بازارهای دارایی از محل اعتبارات بانکی است که در نهایت با ترکیدن حباب، اقتصاد با رکود مواجه شده و بحران مالی به یک بحران همه‌گیر اقتصادی تبدیل می‌شود. حباب‌های دارایی بیش از همه از محل اعتبارات بانکی تغذیه می‌شوند. نگاه کوتاه‌مدت بانک در تخصیص اعتبار و غفلت از پیامدهای متفاوت مترتب بر رفتار جمعی، موجب زیان اجتماع و حتی خسارت خودِ بانک می‌شود. بانک در هنگام وام‌دهی یا سرمایه‌گذاری روی یک دارایی، قیمت فعلی و انتظاری آن را مفروض در نظر می‌گیرد و بر این مبنا پیرامون اعطای اعتبار یا سرمایه‌گذاری در آن تصمیم می‌گیرد. وقتی از دور به میدان بازی نگاه شود، قیمت‌های دارایی و در نتیجه بازده آن، خود متأثر از همین رفتار جمعی بانک‌هاست. مثلاً، وقتی بانک‌ها برای خرید مستغلات وام می‌دهند، قیمت آن، استعداد افزایش می‌یابد. این افزایش، چشم‌انداز سودآوری این بخش را بهبود داده و ارزش وثایق ملکی را افزایش می‌دهد که بانک‌ها آن را رخدادی برون‌زا تلقی کرده و تداوم وام‌دهی را موجه می‌بینند. فرایند تزریق اعتبار به بازار دارایی با رشد دائمی قیمت آن و افزوده شدن بر ارزش وثایق تداوم می‌یابد تا جایی که حباب به مرز انفجار رسیده و پس از آن، اقتصاد با تبعات ترکیدن حباب روبه‌رو شود. این

واقعیت، اخیراً جامعه فکری- سیاست‌گذاری را به معرفی قواعد احتیاطی کلان واداشته که در بطن خود مؤید نوعی بی‌اعتمادی به کارکرد دست نامرئی در حوزه اعتباری بوده و شباهتی آشکار به منطق نهفته در پسِ هدایت اعتبار دارد. (بلدر: ۲۰۱۸؛ مینسکی: ۱۹۹۲)

شکل شماره ۲: چرخه‌های خودافزای حباب و افول مالی



منبع: Balder, 2018

- **عدم لحاظ تأثیرات مثبت ناشی از سرمایه‌گذاری:** پول صرف شده برای سرمایه‌گذاری، برخلاف جریان سفته‌بازی و حباب دارایی، علاوه بر آن‌که صرف پرداخت به عوامل تولید می‌شود، زمینه‌ساز خلق دارایی جدید و رشد تولید در آینده است که جریانی پایدار از رشد متعادل را شکل می‌دهد. این رشد پایدار، بانک‌ها را نیز منتفع خواهد ساخت. اگر تمامی اعتبارات بانکی صرف خلق دارایی جدید و گسترش سرمایه‌گذاری‌های مولد شود، این موضوع علاوه بر اقتصاد، بانک‌ها را نیز مستحکم و ایمن خواهد ساخت. چرا که دارایی آن‌ها به سرمایه‌گذاری‌های واقعی روی زمین گره خورده است. با این حال، هر بانکِ منفرد در تصمیم به وام‌دهی به این آثار مثبت و بلندمدت توجه نکرده و سودآوری کوتاه‌مدت را ملاک قرار می‌دهد. چرا که حتی در صورت فهم این آثار بازخوردی، سهم و تأثیر خود را در خلق آن ناچیز ارزیابی می‌کند. (درودیان: ۱۳۹۶، ص. ۱۲)

بنابراین، هنگامی که میان منافع خصوصی بانک‌ها و منافع اجتماعی طرح‌ها و پروژه‌های توسعه شکاف وجود دارد، با نوعی شکست بازار مواجهیم که این به‌معنای ناتوانی دست نامرئی در ایجاد خیر

اجتماعی است که ایجاب می‌کند نوعی طراحی مکانیزم (بازاری یا غیربازاری) انجام شود. (نصیری اقدم: ۱۳۹۸، ص. ۱۲) هدایت اعتبار را می‌توان یک نوع طراحی مکانیزم برای پاسخ به‌معضل مذکور دانست.

عمومی بودن خلق پول بانکی

امکان خلق پول توسط بانک‌ها به سرمایه‌ای متکی است که از سایر کسب‌وکارها متفاوت است. در تمامی فعالیت‌های بازاری، قوام فعالیت اقتصادی بر سرمایه اولیه، شناخت فن تولید، اکتساب مواد اولیه و به‌کارگیری نیروی کار است، نه حمایت یا تضمین دولت. بانک‌ها در این بین مؤسساتی هستند که داشته اصلی آن‌ها سرمایه اولیه، ساختمان، تجهیزات و ... نیست، بلکه سرمایه اصلی بانک در بقا و کسب سود، «اعتماد» است. رسوب سپرده‌ها نزد بانک که قدرت خلق پول ریشه در آن دارد، به‌همین عامل بازمی‌گردد. این اعتماد عمومی به بانک به‌میزان قابل‌توجهی به تضمین‌ها و حمایت‌های صریح و ضمنی حاکمیت (نه کارایی و توفیقات آن‌ها در یک بازار رقابتی مانند سایر کسب‌وکارها) بازمی‌گردد. تضمین صریح دولت روی بدهی بانک‌ها (بیمه سپرده) یا ضمانت ضمنی آن (جلوگیری از بروز اعسار نقدی در بانک‌ها با فراهم کردن امکان دسترسی به منابع بانک مرکزی به‌عنوان آخرین وام‌دهنده)، نقش پایدار در امکان‌پذیری خلق پول توسط سیستم بانکی دارد.

بنابراین، خلق پول به‌عنوان خصوصیت تمایزبخش بانک با اشخاص غیربانکی، ماهیتاً نوعی رانت و نوعی توان معطوف به‌قدرت است که بدون اتکا و ارتباط با حاکمیت، قابل‌استقرار یا استمرار نیست. خلق پول یک پدیده اجتماع ساخته[1] و حاوی حقوق عمومی است، نه حکم طبیعت یا محصول نوآوری و قابلیت بانکداران. پس، مداخله‌گری سیاستی با هدف سوق‌دهی پولِ مخلوق به‌سوی اهداف عمومی از منظر معیار حق و عدل، کاملاً موجه و معتبر است. (سبحانی و درودیان: ۱۳۹۵، صص. ۴۵ و ۴۶)

از سوی دیگر، ممکن است گفته شود که بانک، وکیل سپرده‌گذاران است و باید منابع سپرده‌گذاران را به‌گونه‌ای تخصیص دهد که بیشترین سودآوری را داشته باشد و از این حیث، مداخله حاکمیت در نحوه تخصیص منابع بانک‌ها (در قالب تسهیلات اعطایی یا سرمایه‌گذاری‌ها و ...) وجهی نداشته و سپرده‌گذاران با اختیار خود، منابع خود را به بانک به‌عنوان موکل داده‌اند تا به منافع مدنظر دست یابند. این استدلال که برآمده از ادبیات رایج بانکداری بدون ربا و متکی بر فهم بانک به مثابه واسطه مالی صِرف است، محل تأمل جدی است. طبق نظریه پولی مدرن، بانک‌ها خالق پول هستند، نه واسطه وجوه. کارکرد بانک، واسطه‌گری پول بین دو طرف نیست، بلکه کسب دارایی از محل خلق تدریجی بدهی

[1] Socially Constructed

(پول) است. تمامی پرداخت‌های بانک مانند اعطای تسهیلات، سرمایه‌گذاری، خرید دارایی ثابت و ... از محل خلق پول جدید انجام می‌گیرد، نه انتقال منابع سپرده‌گذاران- مثلاً به سرمایه‌گذاران و متقاضیان تسهیلات. طبق این دیدگاه، بانک سپرده‌ها را وام نمی‌دهد، بلکه سپرده‌ها مخلوق وام‌دهی بانک‌هاست. (کمیجانی و دیگران: ۱۳۹۷، صص. ۳۳-۳۰)

همان‌طور که واضح است، این نظریه دلالت‌های جدی و قابل‌توجهی در ادبیات بانکداری بدون ربا دارد، اما حتی اگر در فهم ماهیت بانک (واسطه وجوه و خلق پول از طریق فرایند ضریب فزاینده) که مفروض ادبیات بانکداری بدون رباست، تردید ایجاد نکنیم نیز به استدلال مطرح شده نقد وارد است. منافع سپرده‌گذاران در چهارچوب منافع عموم جامعه معنا پیدا می‌کند. برای مثال، اگر برای سهام‌داران و سپرده‌گذاران یک بانک، خرید زمین و ارز سودآوری حداکثری داشته باشد، اما از آنجا که این کار به زیان عموم مردم است، باز هم وجاهت محدودسازی نقطه اصابت اعتبارات از منظر ملاحظات عمومی، همچنان محفوظ است. یا اگر بانک بین دو گزینه مخیر باشد که یکی صرفاً منافع سپرده‌گذاران را تأمین می‌کند (و ضرری نیز به‌عموم جامعه وارد نمی‌کند) و دیگری علاوه بر تأمین منافع سپرده‌گذاران، منافع عموم جامعه نیز تأمین می‌شود، گزینه دوم موجه‌تر است. بنابراین، ارجاع به محق بودن سپرده‌گذاران نیز دلیلی کافی در رد سیاست هدایت اعتبار فراهم نمی‌کند. اساساً هدایت اعتبار سیاستی برای در نظر گرفتن همزمان منافع سپرده‌گذاران و سهام‌دارن بانک و منافع عموم جامعه و همسوسازی آن‌هاست.

نتیجه‌گیری

در این مقاله تلاش شد بنیادهای نظری و مبانی فکری سیاست هدایت اعتبار تشریح شود. نظریه پولی تولید که بر جایگاه پولِ مقدم بر تولید تأکید کرده و مدعی است که پول به‌عنوان نهاد (و نه نهاده) می‌تواند در توسعه اقتصاد نقش‌آفرینی داشته باشد و این به‌واسطه توان خلق پول بانکی در اقتصاد مدرن است. البته، اثرگذاری مثبت و توسعه‌ای خلق پول از محل اعتبارات بانکی، به این بستگی دارد که این پولِ جدید به کدام عاملان و کدام بخش‌ها با چه ویژگی‌هایی اختصاص می‌یابد. نظریه چرخه پولی نیز به فهم منطق پولِ مقدم بر تولید کمک می‌کند. این نظریه، جزئیات نقش پول در تولید را با آغاز خلق آن از بانک و محو آن در همان بانک تبیین می‌کند و می‌توان آن را مکمل نظریه پولی تولید دانست. هر دو نظریه بر این موضوع واقفند که پول صرفاً یک تسهیل‌کننده مبادلات نیست، بلکه نقشی فراتر از آن در قامت یک نهاد تولید دارد که مسئله شکست هماهنگی در اقتصاد را حل

می‌کند و به کارآفرین کمک می‌کند تا عوامل تولید را به‌کار گرفته و پول مخلوق را در راستای نیاز بخش واقعی به سرمایه نقدی و عاملی در جهت تقویت طبقه دستمزدبگیر (به‌عنوان خریداران محصولات تولیدی) سوق دهد. نظریه مقداری اعتبار نیز با تقسیم جریان اعتبار به اعتبارات مرتبط با مبادلات اقتصاد واقعی و اعتبارات مرتبط با مبادلات مالی، به‌دنبال تفکیک نوع خلق اعتبار بانکی است که دلالت‌های مهمی دارد از قبیل این‌که اثر توزیعی اعتبارات بانکی کاملاً به این وابسته است که در چه جهتی خلق شده‌اند. اگر در جهت مصرف باشد، نتیجه‌اش تورم بدون رشد اقتصادی است. اگر در جهت بازارهای مالی باشد به بروز حباب و به تبع آن بحران منجر می‌شود. و چنانچه در راستای سرمایه‌گذاری به‌معنای ایجاد دارایی جدید باشد، به رشد بدون تورم منجر خواهد شد. بنابراین، می‌توان از طریق خلق اعتبار در نظام بانکی و هدایت آن به مصارف مولد، به رشد غیرتورمی دست یافت. همچنین، از آنجایی که هدایت اعتبار نوعی مداخله حاکمیت در بازار اعتبار است، لازم است بررسی شود که آیا سازوکار بازار، خود نمی‌تواند تخصیص بهینه را انجام دهد. دلایلی مانند کوتاه‌نگری و ریسک‌گریزی بانک‌ها، حاکم بودن منطق حداکثرسازی سود در بانک‌ها، عدم‌لحاظ تأثیرات مثبت ناشی از سرمایه‌گذاری در تصمیم‌گیری اعتباری بانک و تجربه پُرتکرار حباب‌ها و بحران‌های مالی در دنیا، متأثر از رفتار اعتباری خودجوش نظام بانکی (تقویت و توسعه حباب‌گونه بازار دارایی ناشی از تزریق اعتبارات بانکی و در نهایت ترکیدن حباب)، همگی حکایت از آن دارد که سازوکار بازار به‌تنهایی نمی‌تواند نفع اجتماعی را محقق سازد و می‌توان با مداخلات سیاستی در بازار اعتبارات مانند به‌کارگیری سیاست هدایت اعتبار، همسویی بالاتری میان نفع خصوصی بانک‌ها با نفع اجتماعی ایجاد کرد. در نهایت، باید گفت که خلق پول ماهیتاً نوعی رانت و نوعی توان معطوف به‌قدرت است که بدون اتکا و ارتباط با حاکمیت، قابل‌استقرار یا استمرار نیست. بنابراین، مداخله‌گری سیاستی با هدف سوق‌دهی پول مخلوق به‌سوی اهداف عمومی کاملاً موجه و معتبر است.

منابع و مآخذ

۱- بانک جهانی. (۱۹۹۳)؛ ***معجزه آسیای شرقی***، ترجمه محمدتقی بانکی، انتشارات صدا و سیمای جمهوری اسلامی ایران (سروش).

۲- خاندوزی، سیداحسان؛ مقیسه، محسن. (۱۳۹۷)؛ «نقد برنامه‌های توسعه ایران از منظر ارتباط بخش مالی و واقعی»، ***پژوهشنامه انتقادی متون و برنامه‌های علوم انسانی***، شماره ۶۱، صص. ۲۰۱-۱۷۷.

۳- درودیان، حسین. (۱۳۹۶)؛ «تبیین راهبرد هدایت خلق پول به مثابه مهم‌ترین گام تحقق اقتصاد مقاومتی»، ***چهارمین همایش اقتصاد مقاومتی***، دانشگاه شهید بهشتی، زمستان.

۴- درودیان، حسین. (۱۳۹۹)؛ «هدایت اعتبار: مفهوم‌شناسی و پاسخ به نقدها»، ***مرکز پژوهش‌های مجلس***، چاپ نشده.

۵- سبحانی، حسن؛ درودیان، حسین. (۱۳۹۵)؛ «ارزیابی توجیه‌پذیری خلق پول به‌وسیله سیستم بانکی در نظام بانکداری اسلامی»، ***فصلنامه اقتصاد اسلامی***، سال شانزدهم، شماره ۶۴، زمستان.

۶- عابدی، محمد. (۱۳۹۸)؛ «سیاست‌های هدایت اعتبار و تأمین مالی کسب‌وکارهای غیرمالی»، ***پایان‌نامه کارشناسی ارشد***، دانشکده اقتصاد دانشگاه علامه طباطبایی.

۷- عرفانیان، حسین. (۱۳۹۸)؛ «ارزیابی سیاست‌های اعتباری در راستای حمایت از تولید ملی از سال ۱۳۸۰ تاکنون و ارایه راهبردهایی در جهت بهبود آن»، ***پایان‌نامه کارشناسی ارشد***، دانشکده معارف اسلامی و اقتصاد، دانشگاه امام صادق (ع).

۸- کمیجانی، اکبر؛ ابریشمی، حمید؛ روحانی، سیدعلی. (۱۳۹۷)؛ «ماهیت بانک و فرایند خلق پول بانکی؛ نقد دیدگاه‌های رایج و دلالت‌ها»، ***دو فصلنامه جستارهای اقتصادی ایران***، سال پانزدهم، شماره ۲۹، بهار و تابستان، صص. ۳۸-۹.

۹- نصیری اقدم، علی. (۱۳۹۷)؛ «سیاست پولی و هدایت اعتبار»، ***بیست‌ونهمین همایش بانکداری اسلامی***، ۱۰ و ۱۱ اردیبهشت.

۱۰- نصیری اقدم، علی. (۱۳۹۸)؛ «بانکداری مرکزی توسعه‌ای: در باب چیستی و چگونگی سبز کردن سیاست پولی»، ***همایش پول و توسعه دانشکده اقتصاد دانشگاه علامه طباطبائی***، ۱۴ و ۱۵ اردیبهشت.

۱۱- کالینز، جاش راین؛ گرینهام، تونی؛ وِرنر، ریچارد؛ جکسن، اندرو. (۲۰۱۲)؛ ***پول از کجا می‌آید؟***، ترجمه علی نصیری اقدم و دیگران. پژوهشکده امور اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارایی، ۱۴۰۰.

1- Balder, M. John. (2018) "post-crisis perspective: sorting out money and credit and why they matter", ***real-world economics review***, no. 85, 25-40.

2- Graziani, A. (2003) "The monetary theory of production". ***Cambridge University Press***.

3- Minsky, H. P. (1992) "The financial instability hypothesis". ***The Jerome Levy Economics Institute Working Paper***, (74).

4- Realfonzo, R. (2006) "The Italian circuitist approach", ***in the A handbook of alternative monetary economics***, edited by Philip Arestis and Malcolm Sawyer, p. 105-120, published by William Pratt House.

5- Ryan-Collins, Josh; Werner, Richard; Greenham, Tony; Jackson, Andrew. (2012) "Where does money come from?" London, ***New Economics Foundation***.
6- Stiglitz, J.E. (1994) The Role of the State in Financial Markets. Washington, ***DC: The World Bank***.
7- Werner. Richard. (2014) "The quantity theory of credit and some of its policy implications", ***in the A flow of funds perspective on the financial crisis***, edited by Bernhard Winkler, Ad van Riet and Peter Bull, p. 22-46, published by Palgrave Macmillan.
8- Werner, Richard; Dyson, Ben; Greenham, Tony; Ryan-Collins, Josh. (2011) "Towards a Twenty-first Century Banking and Monetary System", ***NEF & Positive Money***.