

باسمه تعالی

## بررسی جایگاه و توصیه‌های سیاستی نظریه پولی تولید



دی ماه ۱۳۹۷

## فهرست

۴	۱- کلیات پژوهش.....
۴	۱-۱- مقدمه:.....
۴	۱-۲- بیان مسئله و ضرورت پژوهش.....
۵	۱-۳- سؤالات پژوهش.....
۶	۲- انواع نظریات پولی.....
۶	۲-۱- دیدگاه کلاسیکی.....
۷	۲-۲- دیدگاه نئوکلاسیکی.....
۷	۲-۳- دیدگاه کینزین ها.....
۷	۲-۴- پول گرایان.....
۸	۲-۵- دیدگاه طرفداران مکتب چرخه های تجاری.....
۸	۲-۶- دیدگاه مکتب بروات حقیقی.....
۹	۲-۷- دیدگاه اتریشی ها.....
۹	۲-۸- دیدگاه پساکینزی ها.....
۱۰	۳- خلق پول جدید.....
۱۰	۴- نظریه پولی تولید.....
۱۱	۴-۱- رویکرد نظریه پولی تولید.....
۱۲	۴-۲- چگونگی چرخه پولی تولید.....
۱۳	۴-۳- بانک به عنوان خلق کننده پول.....
۱۴	۴-۴- تقاضا برای پول و ماهیت درون زای عرضه پول.....
۱۵	۴-۵- بازار پول و بازار مالی.....
۱۶	۵- طرفداران نظریه خلق پول.....

۱۷	۶- تجربیات کشورها.....
۱۸	۶-۱- آلمان.....
۱۸	۶-۲- ژاپن.....
۱۸	۶-۳- کره جنوبی.....
۱۹	۶-۴- چین.....
۱۹	۶-۵- سایر کشورها.....
۱۹	۷- دلالت‌های سیاستی.....
۲۱	۸- استدلال‌ها له و علیه نظریه پولی تولید.....
۲۱	۸-۱- استدلال‌ها علیه نظریه پولی تولید.....
۲۲	۸-۲- استدلال‌ها له نظریه پولی تولید.....
۲۶	جمع‌بندی و نتیجه‌گیری.....
۲۶	منابع:.....

## ۱- کلیات پژوهش

### ۱-۱- مقدمه:

از مسائل اساسی اقتصاد کشور، مسئله پول و بانک است که بسیاری از متغیرهای اقتصادی دیگر وابسته به این بخش اساسی است تا جایی که باید گفت در حال حاضر پول و بانک در نقش یک حکمران در کشورها دارد عمل می‌کند.

نسبت پول، بانک، تولید، توسعه کشور، بیکاری و تورم و ... از جمله متغیرهایی است که همگی به هم وابسته هستند و تغییر هر کدام می‌تواند بر دیگری اثرگذار باشد هرچند در علت و معلول بودن هر متغیر هنوز نظریه‌ی واحدی وجود ندارد.

از جمله دیدگاه‌های نوین در تبیین این وابستگی، می‌توان به نظریه پولی تولید اشاره کرد که در دهه‌های اخیر و معاصر مطرح شده است و برخی کشورها بر همین اساس نظام بانکی کشورشان را با آن تطابق داده‌اند.

در این پژوهش سعی بر آن است که به دیدگاه‌های نظریه پولی تولید پرداخته شود و علاوه بر مبانی نظری این دیدگاه، نسبتش با دیگر نظریات و همچنین ظرفیت‌های این نظریه برای رشد و توسعه کشور و اصلاح نظام بانکی و همچنین دلالت‌های سیاستی این نظریه عنوان شود.

### ۱-۲- بیان مسئله و ضرورت پژوهش

اقتصاد کشور در سال‌های اخیر، از طریق نظام پولی و بانکی با اختلال‌های فراوانی مواجه شده است. اهمیت نظام پولی و بانکی کشور به حدی است که متغیرهای کلان همچون تولید، بیکاری، نقدینگی، ارز و دیگر متغیرهای مهم اقتصادی را تحت‌الشعاع خود قرار می‌دهد.

این مهم تا جایی است که اکثر سیاست‌های مالی دولت و حتی بنگاه‌های خصوصی نیز، وابسته به نظام بانکی بوده و نحوه‌ی سیاست پولی و عملکرد نظام بانکی، آن‌ها را متأثر خواهد کرد.

در حال حاضر کشور در حوزه تولید، با رکود مواجه است و یکی از مهم‌ترین عوامل رکود تولید را با مسئله کمبود سرمایه توجیه می‌کنند. همچنین در حوزه کارآفرینی و شرکت‌های دانش‌بنیان که در تکاپوی کمک به صنعت تولید هستند و می‌توانند ارزش‌افزوده‌ی فراوانی به تولید کشور بیفزایند، مهم‌ترین عامل محدودکننده سرمایه و تأمین مالی است. همچنین در حوزه سیاست‌های مالی دولت، مخصوصاً در بودجه عمرانی، آنچه دولت را با چالش مواجه کرده است و باعث شده است که بودجه عمرانی، رشد زیادی را نداشته باشد، باز هم مسئله در عدم وجود سرمایه کافی و تأمین مالی است. همچنین با توجه به شرایط تحریمی کشور و مسائلی که در سطح بین‌المللی برای کشور بعد از برجام اتفاق افتاده است، مسئله تأمین سرمایه یکی از چالش‌های مهم کشور در سال‌های آینده خواهد بود.

بنابراین به نظر می‌رسد که تأمین مالی مخصوصاً از سوی بانک، یکی از حوزه‌های اساسی کشور است. در کشورهای مختلف، مخصوصاً کشورهایی که جدیداً به جمع کشورهای توسعه‌یافته پیوسته‌اند، از جمله چین، کره جنوبی، ژاپن و ... می‌توان گفت یکی از مهم‌ترین اقداماتی را که در دستور کار قرار داده‌اند، خلق و هدایت اعتبار برای بخش تولید و بخش‌های مولد بوده است که موتور محرک رشد اقتصادی این کشورها محسوب می‌شود.

یکی از مسائلی که لازم و ضروری است که مورد بررسی قرار بگیرد، مسئله خلق پول است که در نظام بانکداری مدرن، شکلی متفاوت یافته است به طوری که برای تسهیلات و وام‌دهی، نیازی به نقش واسطه‌گری بانک نیست. بدین

معنا که الزاماً نیازی نیست که حتماً بانک‌ها در شعب و نزد خود پولی داشته باشند تا آن‌ها را بخواهند وام بدهند. بلکه می‌توانند بدون هیچ پشتوانه‌ای، از هیچ پول خلق کنند و وام بدهند.

در همین راستا یکی از نظریاتی که در این حوزه وجود دارد، نظریه پولی تولید است که در تکاپو است نشان دهد اقتصاد چگونه از محل خلق پول بانکی و خلق پول از هیچ، می‌تواند تبدیل به فرصتی برای رشد اقتصادی، تولید، حل معضل بیکاری و دیگر متغیرهای اقتصادی باشد.

نظریه پولی تولید رویکردی نوین در تبیین جایگاه و اهمیت نظام پولی در ارتباط با بخش واقعی اقتصاد است. این نظریه مبتنی بر این ایده است که «چرخه تولید دارای ماهیتی پولی است»؛ با پول به‌مثابه سرمایه نقدی اولیه برای اکتساب نهاده‌ها شروع شده و با پول به‌عنوان عایدی‌های حاصل از فروش پایان می‌یابد. اعتبار بانکی برای بنگاه‌ها حکم ظرف و زمینه‌ای دارد که آن‌ها را قادر به اکتساب و کنترل عوامل تولید می‌کند.

این بدان معناست که وقتی دسترسی بخش‌های مولد ثروت به اعتبارات بانکی اختلال ایجاد می‌شود، ظرفیت‌ها و نهاده‌های تولید و حتی تکنولوژی موجود، عاقل مانده یا مصروف فعالیت‌هایی خواهد شد که فاقد اولویت است. لذا «پول مقدم بر تولید» چنانچه در دسترس کارآفرینان توانمند و مجهز به دانش فنی قرار گیرد، قادر است آن‌ها را موفق به اکتساب، جمع‌آوری و هماهنگ‌سازی عوامل متکثر و بیکار تولید کند.

این تبیین از جایگاه پول، با مشخصه برجسته مدل‌سازی مفهومی «پول در تولید» یا «پول به‌مثابه نهاد تولید» حلقه مفقوده در جریان متعارف را یافته و توضیح می‌دهد که چرا پول و تأمین مالی به این اندازه برای کسب‌وکارها حائز اهمیت است.

دلالت بسیار مهم نظریه پولی تولید این است: اگر پول جدید (خلق پول) به‌سوی بخش‌های دارای نیاز اجابت نشده و نهاده‌های بلااستفاده و عاملیت‌های توانمند و برخوردار از دانش فنی سوق داده شود، قادر به کاراندازی عوامل تولید و خلق ثروت و در نتیجه به‌جاگذاری تأثیرات ماندگار بر بخش حقیقی است.

شناخت این رویکرد و نسبت آن با خلق پول، چشم‌انداز جدیدی در ارتباط با اصلاح نظام بانکی فراهم خواهد کرد و کمک خواهد کرد پول و نظام بانکی در خدمت تولید و بخش واقعی اقتصاد قرار گیرد که در این پژوهش قرار است مبتنی بر سؤالات طراحی شده به آن پرداخته شود.

### ۳-۱- سؤالات پژوهش

در این پروژه قرار است به سؤالات زیر پاسخ داده شود:

گفتمان حاکم بر نظریه پولی تولید چیست؟ نسبت این نظریه با موضوعات خلق پول، تأمین مالی تولید و توسعه چیست؟

نسبت این نظریه با سایر نظریات پولی چیست (ناقص یا مکمل)؟

استدلالات بیان‌شده له یا علیه این نظریه چیست و توسط چه افرادی بیان شده است؟

توصیه‌های سیاستی مستخرج از این نظریه چیست؟ آیا این توصیه‌ها تاکنون به مرحله اجرا رسیده است؟ (بررسی تجربه کشورها)

قدمت این نظریه چقدر است؟ طرفداران این نظریه چه کسانی بوده و هستند؟ این افراد به چه مکاتبی تعلق دارند؟

آیا این رویکرد توسط مراکز علمی و پژوهشی مورد قبول قرار گرفته است؟

## ۲- انواع نظریات پولی

برای فهم جایگاه نظریه پولی تولید نیاز است ابتدا به سایر مکاتب پولی اشاره شود تا بتوان فهمید نظریه پولی تولید چه حرف جدیدی را دارد مطرح می‌کند و وجه تمایز آن با سایر مکاتب و اندیشه‌ها چیست و ناقص و یا مکمل آن دیدگاه‌ها تلقی می‌شود.

باید گفت در اقتصاد، برای عرضه پول، دو حالت برون‌زا و درون‌زا در نظر گرفته می‌شود. برون‌زایی پول به معنی آن است که عرضه‌ی کل پول وابسته به ذخایر کل است، ذخایر کل بدهی‌های بانک مرکزی هستند که برون‌زا هستند و توسط بانک مرکزی (مقامات پولی) تعیین می‌شوند. در این حالت منحنی عرضه پول عمودی است. در این نگرش می‌توان گفت عرضه پول علت سایر متغیرهاست. دیدگاه‌های کلاسیکی، نئوکلاسیکی، کینزین‌ها و پول‌گرایان و مکتب چرخه‌های تجاری در تحلیل‌های خود عرضه پول را برون‌زا در نظر می‌گیرند<sup>۱</sup> اکثر طرفداران عمودی بودن منحنی عرضه‌ی پول معتقدند که میزان عرضه پول از طریق بانک مرکزی و بدون توجه به فاکتورهای مؤثر بر بازار مالی تعیین می‌شود. در مقابل اتریشی‌ها و پساکینزین‌ها اعتقاد دارند مقامات پولی به‌سادگی قادر به کنترل حجم ذخیره پول در اقتصاد نیستند زیرا عرضه‌ی پول با تقاضای اعتبار و درون بازار مالی تعیین می‌شود. تقاضای کل اقتصاد می‌تواند با تأثیرگذاری بر بازار مالی و سرمایه‌گذاری، بر تقاضای اعتبار تأثیرگذار باشد. در این نگرش می‌توان گفت عرضه پول معلول سایر متغیرهاست. دیدگاه‌هایی همچون تطابق‌گرایی و ساختارگرایی در ذیل پساکینزی‌ها، قائل به درون‌زایی پول هستند (بیابانی و همکاران، ۱۳۹۳).

در ادامه به معرفی این مکاتب پرداخته می‌شود.

### ۲-۱- دیدگاه کلاسیکی

این نظریه عمدتاً در چارچوب نظریه مقداری پول قرار می‌گیرد. رابطه مقداری پول، عبارت است از:

$$M.V = P.Y$$

که در آن  $M$  حجم پول اسمی در جریان،  $V$  سرعت درآمدی گردش پول،  $P$  سطح عمو می قیمت‌ها و  $Y$  تولید ناخالص ملی حقیقی است. این رابطه دو بعد دارد: بعد حسابداری و اتحادی، بعد نظریه‌ای و تعادلی. بعد حسابداری و اتحادی آن مورد توافق همه است و هیچ‌کس روی آن اختلاف نظر ندارد اما بعد نظریه‌ای آن از دیرباز یعنی از قرن شانزدهم و هفدهم میلادی تا به حال در معرض مجادلات و نقدها و تأییدهای زیادی قرار داشته است؛ باین وجود به خوبی توانسته است اعتبار خود را حفظ و نسبت به نقدها و ایرادات وارده، خود را تعدیل و تطبیق نماید (شاکری، ۱۳۹۱).

روشن‌ترین بیان نویسندگان کلاسیک از این‌که چگونه قیمت‌ها بر عرضه پول اثر می‌گذارند، همان نظر هیوم است که در اثر خود درباره «موازنه تجارت» که در سال ۱۷۵۲ انتشار یافت به آن پرداخته است. هیوم با فرض یک تغییر برون‌زا در عرضه پول آغاز می‌نماید و اثرات آن را بر قیمت‌ها بر اساس نظریه مقداری بررسی می‌نماید و سپس اثرات تغییرات قیمت را بر عرضه پول مورد بررسی قرار داده است:

فرض کنید که چهارپنجم همه پول در بریتانیای بزرگ در یک‌شب از بین برود و همانند دوران پادشاهی هریس و ادواردز مردم با رجوع به چیز مشابه دیگر (طلا یا پول کالایی) در شرایط مشابهی قرار گیرند، در آن صورت نتیجه چه

<sup>۱</sup> شواهدی مبنی بر درون‌زا دانستن پول در تحلیل‌های کینز و حتی مونوتاریست‌ها (همانند فریدمن) و دیگران وجود دارد اما این مکاتب یا به شکل مستقیم به آن نپرداخته، یا اثرات و میزان آن را کم اهمیت دانسته اند لذا آن‌ها در تحلیل‌هایشان پول را برون‌زا فرض کرده‌اند.

خواهد بود؟ آیا نباید قیمت تمامی نیروی کار و کالاها به‌طور متناسب کاهش یابد و هر چیزی ارزان‌تر از آنچه بود به فروش رود؟ کدام کشور می‌تواند در هر یک از بازارهای خارجی با ما مقابله کند یا داعیه لشکرکشی داشته باشد یا کالاها را در قیمت‌هایی که ما سود کافی می‌بریم به فروش برساند؟

آنچه ذکر شد بیان کلاسیک از نظریه موازنه پرداخت‌ها در شرایط استاندارد خالص طلا می‌باشد؛ به‌نحوی که تمامی پول داخلی و بین‌المللی از نوع طلا یا چیز مشابه آن است.

بنابراین در کل می‌توان گفت که هیوم معتقد بود که اگر عرضه پول به هر دلیلی کاهش یابد، قیمت کالاها شروع به کاهش می‌کند و این امر باعث ارزان‌تر شدن کالاهای داخلی نسبت به کالاهای خارجی می‌شود، پس به دنبال آن صادرات افزایش می‌یابد و بر ذخایر ارزی کشور افزوده می‌شود در نتیجه پایه پولی و عرضه پول افزایش می‌یابد (بیابانی، ۱۳۸۹).

## ۲-۲- دیدگاه نئوکلاسیکی

در حالی که نویسندگان کلاسیک بر تأثیر قیمت‌ها روی عرضه پول از طریق تجارت خارجی تأکید دارند، نویسندگان نئوکلاسیک در تجزیه و تحلیل خود، اثر قیمت‌ها بر خالق پول توسط سیستم بانکی را مورد توجه قرار دادند. مارشال پول را به‌طور کلی به‌صورت سپرده‌های بانکی تعریف نکرده بود، اگرچه پیروان او در کمبریج چنین کردند. از آن گذشته، مارشال نظریه خلق سپرده‌ها را تحت شرایط سیستم بانکی یا آنچه اکنون به ضریب تکاثر سپرده بانکی معروف است، گسترش داد.

بنابراین در کل آنان معتقد بودند که در اثر کاهش قیمت‌ها، صادرات کشور افزایش می‌یابد و این امر موجب افزایش توان وام‌دهی بانک‌های داخلی می‌شود و در نتیجه عرضه پول در جامعه افزایش می‌یابد (بیابانی، ۱۳۸۹).

## ۲-۳- دیدگاه کینزین ها

کینزین ها نقش اساسی برای متغیرهای اسمی (مانند تقاضای اسمی یا حجم پول) در توضیح نوسان‌ها یا ادوار تجاری قائل هستند. مطابق این نظریات دوگانگی کلاسیکی بین متغیرهای اسمی و حقیقی دیگر معتبر نبوده و در نتیجه تغییرات در متغیرهای اسمی همانند عرضه پول می‌توانند آثار مهمی بر متغیرهای حقیقی مانند تولید و اشتغال داشته باشد. یکی از فروض اساسی الگوهای کینزین ها موانع موجود در تعدیل هم‌زمان دستمزدها و قیمت‌های اسمی در مواجهه با تکانه‌های اقتصادی و در نتیجه عدم تعادل‌های طولانی در بازار کار و کالا است. چسبندگی‌های اسمی از پیش‌فرض‌های مهم مدل کینزین ها محسوب می‌شود. در واقع، به دلیل تعدیلات اسمی کند، تغییرات تقاضای اسمی برای کالاها، مقدار تولید بنگاه‌های اقتصادی را در یک سطح مشخصی از قیمت تحت تأثیر قرار می‌دهد، در نتیجه تکانه‌های اسمی که تنها تقاضا را متأثر می‌سازند منجر به تغییر اشتغال و تولید می‌گردند. به‌علاوه، بسیاری از تکانه‌های حقیقی مانند تغییر در مخارج دولت، سرمایه‌گذاری و تکنولوژی تقاضای کل را در سطح قیمت مشخصی تغییر می‌دهد، بنابراین در الگوی کینز تعدیل تدریجی قیمت کانال جدیدی را برای اثرگذاری تکانه‌های اقتصادی روی تولید و اشتغال ایجاد می‌کند (خلیلی عراقی و سوری، ۱۳۸۳).

## ۲-۴- پول‌گرایان

ادعاهای اصلی پولیون چنانکه توسط فریدمن اشاره می‌شود این است که ۱- عرضه پول توسط بانک مرکزی کنترل می‌شود؛ ۲- رکود بزرگ در نتیجه اشتباه بانک مرکزی آمریکا در محدود کردن عرضه پول رخ داده است؛ ۳- پول مهم‌ترین مسئله است و سیاست‌های مالی مؤثر نیستند؛ ۴- بانک‌های مرکزی باید قاعده‌ای برای رشد عرضه پول در

نظر بگیرند؛ به طوری که ثبات اقتصادی را افزایش دهد. بنیاد نظریه پولیون این است که بانک مرکزی عرضه پول را کنترل می‌نماید و بنابراین پول برون‌زا در نظر گرفته می‌شود.

بر اساس نظر مکتب پول‌گرایان در این مکتب تأثیر نوسان‌های پولی در کوتاه‌مدت و بلندمدت بر متغیرهای حقیقی متفاوت است. هرچند در کوتاه‌مدت ممکن است تکانه‌های اسمی متغیرهای حقیقی اقتصاد را تحت تأثیر قرار دهند، اما در عین حال فرضیه دوگانگی اقتصادی بین بخش‌های پولی و حقیقی در بلندمدت صادق می‌باشد، بنابراین مکتب پول‌گرایان معتقد به خنثی بودن پول در بلندمدت است. به اعتقاد طرفداران این مکتب متغیرهای بخش حقیقی اقتصاد مانند تولید، اشتغال و بیکاری در بلندمدت از طریق عوامل حقیقی مانند رشد جمعیت، بازده نیروی کار، نرخ پس‌انداز، امنیت اقتصادی و مانند آن تعیین می‌گردند، اما همانند کینزین‌ها این گروه معتقدند که در کوتاه‌مدت متغیرهای اسمی به‌ویژه حجم پول قادر است فعالیت‌های اقتصادی را تحت تأثیر قرار دهد (خلیلی عراقی و سوری، ۱۳۸۳).

#### ۵-۲- دیدگاه طرفداران مکتب چرخه‌های تجاری

مکتب ادوار تجاری حقیقی مجدد تئوری کلاسیک‌های اولیه در خصوص دوگانگی بین بخش حقیقی و پولی را احیا می‌کنند به این معنا که سیستم تعادل عمومی والراس تعیین‌کننده مقادیر تولید کالاها و خدمات، اشتغال و قیمت‌های نسبی می‌باشد بدون آنکه ذکر از حجم پول یا وسیله مبادله گردد. چنین تعادلی کارایی پارتویی دارد. ساده‌ترین روش متصل کردن پول به چنین الگویی استفاده از تابع تقاضای پول است که در آن عرضه پول برون‌زا است. تقاضای پول تابعی از سطح تولید و قیمت‌ها در نظر گرفته می‌شود. سطح تولید از طریق سیستم تعادلی والراس مشخص می‌گردد و سطح قیمت، تعادل عرضه و تقاضای بازار پول را برقرار می‌سازد. معرفی پول به چنین شیوه‌ای منتهی به دوگانگی کلاسیکی می‌شود. متغیرهای حقیقی مانند اشتغال، تولید و قیمت‌های نسبی (شامل نرخ بهره حقیقی) از طریق دستگاه والراس تعیین می‌شوند و متغیرهای اسمی مانند سطح قیمت، دستمزد و نرخ بهره اسمی از طریق تعادل در بازار پول مشخص می‌گردند، البته از آنجایی که متغیرهای اسمی اثری بر متغیرهای حقیقی ندارند بازار پول دارای اهمیت بسیاری نیست (جبل عاملی و گودرزی، ۱۳۹۲).

آن‌ها معتقدند که پول در اقتصاد منفعل است و بعدازاین که تولید ناخالص ملی به خاطر شوک‌های تکنولوژی یا تصمیمات بین دوره‌ای کارگران تغییر می‌کند، پول به‌صورت منفعل از تغییرات حقیقی مذکور دنباله‌روی می‌کند.

طرفداران این مکتب، ایده پولیون مبنی بر اینکه سیکل‌های تجاری صرفاً از تکانه‌های پولی ناشی می‌شود را رد کرده و مدعی هستند که ادوار تجاری حقیقی ناشی از تغییرات تکنولوژی، تغییرات قیمت مواد اولیه، نرخ‌های مالیات و بهره حقیقی است. سایر مکاتب ادوار تجاری را یک مقوله پولی می‌دانند که توسط یک شوک طرف تقاضا ایجاد می‌شود.

اقتصاددانان مکتب دوره تجاری همبستگی مثبت بین پول و تولید را قبول دارند، اما بیان می‌کنند که این تولید است که نرخ رشد پول را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

#### ۶-۲- دیدگاه مکتب بروات حقیقی

طرفدار دکتترین بروات حقیقی در قرن نوزدهم دقیقاً در نقطه مقابل نظریه مقداری پول، پول را درون‌زا می‌دانستند که به‌طور منفعل از تقاضای پول پیروی می‌کند و دلالت آن این است که تغییرات پولی نمی‌تواند قیمت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد، زیرا عرضه پول تعیین‌شده توسط تقاضا (پول) نمی‌تواند کمتر یا بیشتر از تقاضا باشد؛ بنابراین مازاد عرضه

<sup>1</sup> Real Bills



پول موضوعیت ندارد تا مخارج و قیمت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد. لذا هیچ سازوکار انتقالی از پول به سمت قیمت‌ها وجود ندارد.

مکتب بروات حقیقی در حقیقت مدعی است که سازوکار انتقال در جهت عکس قرار دارد (از قیمت‌ها به پول). به عبارت دیگر جریان علیت از قیمت‌ها به درآمد پولی جریان دارد نه برعکس. درآمد و قیمت‌ها تقاضا برای پول را تعیین می‌کنند و تقاضای پول هم عرضه آن را. از آنجاکه عرضه پول نتیجه تغییرات درآمد، قیمت‌ها و مخارج است نه علت آن، بنابراین تغییرات پولی نمی‌تواند علت تورم، تورم منفی و سایر اختلالات اقتصادی باشد. از این رو تفسیر پولی تورم، تراز پرداخت‌ها و چرخه‌های تجاری اشتباه است و تحلیل‌گران باید منبع اختلالات اقتصادی را در علل حقیقی (غیر پولی) جست‌وجو کنند (شاگری، ۱۳۹۱).

همچنین دکترین بروات حقیقی ادعا می‌کند که خلق پول در صورتی به‌طور اتوماتیک به سمت کالا و خدمات واقعی هدایت می‌شود که بانک مرکزی و سایر بانک‌ها، اعتبارات را به سمت وام‌های کوتاه‌مدت و خود نقد شونده هدایت کنند. این دکترین بیان می‌دارد که اعمال چنین عملی و وام‌دهی به فعالیت‌های مولد، تورم آفرین نخواهد بود (حسین زاده، ۱۳۹۵).

#### ۷-۲- دیدگاه اتریشی‌ها

طبق دیدگاه اتریشی‌ها مداخلات دولت در اقتصاد وضعیت را به هم می‌ریزد، بنابراین دولت‌ها می‌بایست حداقل دخالت را داشته باشند و این مکتب پول را به‌صورت درون‌زا نسبت به تولید در نظر می‌گیرند. افزایش حجم پول پاسخی است به تولید افزایش یافته و به دلیل نیاز به پول بیشتر در نزد افراد و سرمایه‌گذاران. در این مکتب اعمال سیاست‌های پولی راه‌حلی برای افزایش سطح تولید نیست (خلیلی عراقی و سوری، ۱۳۸۳)

#### ۸-۲- دیدگاه پساکینزی‌ها

دو مکتب اصلی در مورد درون‌زایی پول پساکینزی وجود دارد: دیدگاه تطابق‌گرایی و دیدگاه ساختارگرایی (پالی ۱۹۹۳، ۲۰۰۸). هر دو مکتب در این نکته مشترک هستند که فرآیند خلق پول را رفتار بانک‌های تجاری و سایر مؤسسات غیر بانکی در بازار اعتبار تعیین می‌کند. این فرآیند با تقاضای اعتبار شروع می‌شود. اعتبار بیشتر، سپرده بیشتر (پول بیشتر) خلق می‌کند.

تطابق‌گرایان استدلال می‌کند که افزایش در تقاضای اعتبار باعث نیاز به ذخایر اضافی می‌شود. بانک مرکزی برای تضمین نقدینگی بخش بانکی، پایه پولی را افزایش می‌دهد و باعث تأمین مالی تقاضای اعتبار می‌شود. تطابق‌گرایان اعتقاد دارند رفتار نهادهای مالی تحت تأثیر دسترسی به ذخایری که بانک مرکزی دارد، قرار نمی‌گیرد و قیمت عرضه‌ی تأمین مالی بانک‌ها توسط بانک مرکزی تثبیت می‌شود.

در مقابل، نگرش ساختارگرایی استدلال می‌کند که بانک‌های تجاری به افزایش تقاضای اعتبار به شکل تغییرات ساختاری در پرتفوی‌شان، در مورد بدهی‌ها و دارایی‌ها واکنش نشان می‌دهند. این مسئله ممکن است باعث تغییری در تقاضای ذخایر و از این رو تعامل با بانک مرکزی شود. آن‌ها اعتقاد دارند که عامل فشارهای نقدینگی بانک مرکزی نیز مهم است و قیمت عرضه‌ی دارایی برای بانک‌ها می‌تواند به شکل درون‌زا افزایش یابد (جورج و پاسکل، ۲۰۱۰).

### ۳- خلق پول جدید

اساساً پول در نظام بین‌الملل امروز، تغییر معنا داده است. اگر تا دیروز پول وسیله‌ای برای سنجش ارزش و یا وسیله مبادله تعریف می‌شد، امروز دیگر این معنا برایش کمرنگ شده است. در پرتو همین مسئله، نگاه به بانک نیز تغییر کرده است.

بانک تا گذشته به‌عنوان واسطه وجوه به آن نگریسته می‌شد؛ یعنی بانک مکانی است که مردم پول‌شان را در آنجا به‌عنوان سپرده می‌گذارند و بانک به‌عنوان امین مردم، آن پول‌ها را جمع‌آوری کرده و برای کسانی که طالب و نیازمند پول هستند به‌عنوان تسهیلات، پرداخت می‌کند؛ به‌عبارت‌دیگر، بانک‌ها برای اینکه نقش واسطه را پیدا کنند و بتوانند تسهیلات بدهند، حتماً باید در بانک پولی وجود داشته باشد و بعد از کسر ذخیره قانونی و ذخیره اضافی، مابقی را بتوانند وام دهند.

اما در رویکرد نوین و مدرن، پول دیگر واسطه وجوه نیست بلکه یک وسیله حکمرانی تلقی می‌شود. دولت‌ها می‌توانند با مدیریت صحیح پول، حکمرانی خود را قوت دهند و بسیاری از اهداف خود را پیش ببرند. در رویکرد مدرن به بانک، بانک دیگر واسطه وجوه نیست بلکه بانک خود خالق پول است. بانک دیگر برای تسهیلات‌دهی نیازی ندارد که حتماً سپرده‌گذارانی داشته باشد و آن سپرده‌ها را تبدیل به وام کند.

بانک‌ها می‌توانند در یک سازوکار مشخص، ولو اینکه سپرده‌ی جدید نداشته باشند، با یک عملیات قانونی، از هیچ پول خلق کنند و میزان تسهیلات‌دهی و نقدینگی را افزایش دهند. مهم‌ترین دلیل آن هم کاهش حجم اسکناس و مسکوک و به‌عبارت‌دیگر پول فیزیکی است که در حال حاضر از کل نقدینگی کشور، حدود ۳ درصد سهم اسکناس و مسکوک است و ۹۷ درصد از حجم نقدینگی، اعتبار است. وقتی در سیستم جدید، پول اعتباری می‌شود، بانک می‌تواند با مجوزهای قانونی، پول خلق کند و نقدینگی را افزایش دهد.

البته این‌گونه نیست که با خلق پول اعتباری همواره نقدینگی افزایش می‌یابد، بلکه با برگرداندن اصل تسهیلات، آن مقدار اصل تسهیلات امحا می‌شود و تنها به‌اندازه بهره و تسهیلات نکول شده است که نقدینگی افزایش می‌یابد.

پس باید گفت فهم بانک مدرن و خلق پول در سیستم جدید، بسیار مهم است و می‌تواند تمام سیاست‌گذاری‌ها و برنامه‌های اقتصادی را تا حد زیادی تحت شعاع قرار دهد.

### ۴- نظریه پولی تولید

رویکرد چرخه پولی تولید، بخشی از ادبیات گسترده و ناهمگن اقتصاد هترودکس و یا اقتصاد نامتعارف است. این رویکرد با مطالعات آگوستو گرازیانی از نیمه اول دهه ۱۹۸۰ و کارهای منتشرشده به‌وسیله مؤلفانی چون برانکاسیو،<sup>۲</sup>

<sup>1</sup> Augusto Graziani

<sup>2</sup> Emiliano Brancaccio

بوسونه<sup>۱</sup>، مسوری<sup>۲</sup>، بلوقیوره<sup>۳</sup>، فونتانا<sup>۴</sup>، داوانزاتی<sup>۵</sup>، زازارو<sup>۶</sup> که تحلیل‌های او را در جهات مختلف گسترش داده‌اند، رونق یافت. در نیمه دوم قرن بیست، تعداد فزاینده‌ای از مطالعات سیستماتیک به وسیله دانشمندانی از ایتالیا، فرانسه، انگلیس و سوئیس به این موضوع اختصاص داده شده است.

نظریه پولی تولید، اقتصاد را از زاویه پولی و با تمرکز بر جریان گردش پول تحلیل می‌کند و اهمیت ویژه‌ای برای فرآیند خلق پول بانکی و نقش بانک‌ها قائل است. طبعاً در این نگاه پول خنثی نبوده و نقش قابل توجهی در متغیرهای اقتصاد کلان و فرآیندهای تولیدی دارد. نظریه پردازان چرخه پولی اقدام به بحث پیرامون فهم صحیح از پول و تبیین خلق پول بانکی نموده‌اند؛ چرا که بسیاری از مجادلات پیرامون این رویکرد ریشه در فهمی اشتباه و بنیادین از پول و خلق پول دارد (سسکارسیا و پارچیوز، ۲۰۰۲).

#### ۱-۴- رویکرد نظریه پولی تولید

این رویکرد این ایده را دنبال می‌کند که فرآیند اقتصادی باید به‌عنوان یک توالی چرخه‌ای از جریان پولی توصیف و بررسی گردد. علت نام‌گذاری به خاطر چرخه سرمایه M-C-M (پول-کالا-پول) توصیف شده به وسیله کارل مارکس در کتاب سرمایه است. از دید گرازانی دانشمندانی چون ویکسل، شومپیتر و کینز، از این جهت یک نوع مارکسیسم زیرزمینی واقعی را به وجود آوردند (گرازانی، ۱۹۸۲).

مطابق با رویکرد به اقتصاد کلان مارکس که متضمن برشی جامعه‌شناختی بر مقوله پول است، پول ضرورتاً یک وسیله حکمرانی بر نیروی کار در فرآیند تولید است. از دید بعضی دانشمندان ایتالیایی نظریه ارزش نیروی کار مارکس می‌تواند و باید در غالب مدل چرخه وارد شود (بلفیور، رالفونزو، ۲۰۰۳).

بدون شک کتاب نظریه عمومی، رساله‌ای بر پول و بعضی از نوشته‌های کینز منبعی مهم برای ایجاد رویکرد چرخه‌ای هستند. در واقع رویکرد نظریه پول یک تفسیر پیوسته از کارهای کینز با حفظ ماهیت مکمل بودن رساله و نظریه عمومی ارائه می‌دهد (داوانزاتی، رالفونزو، ۲۰۰۵).

رویکرد نظریه پولی تولید روش‌شناسی فردگرایانه از سنت نئوکلاسیکی را رد می‌کند و همگام با روش اجتماعی تاریخی، تحلیل‌های مربوط به سنت کلاسیکی، مارکسی و کینزی یک ساختار سه‌گانه (بانک‌ها، بنگاه‌ها و کارگران) از عوامل را در نظر می‌گیرد و با مدلی ترتیبی، فرآیند اقتصاد به وسیله جریان پول در چرخه اقتصاد را توصیف می‌کند.

انگاره‌های اصلی نظریه پولی تولید را می‌توان در گزاره‌های زیر خلاصه کرد:

۱- پول ماهیتی اعتباری دارد و در دوره مدرن بانک‌ها آن را نمایندگی می‌کنند.

۲- پول اعتباری با اعطای اعتبار به عوامل توسط بانک خلق شده و هرگاه اعتبار بانکی بازپرداخت گردد از بین می‌رود.

---

<sup>1</sup> Bago Bossone

<sup>2</sup> Marcello Messori

<sup>3</sup> Riccardo Bellofiore

<sup>4</sup> Giuseppe Fontana

<sup>5</sup> Forges Davanzati

<sup>6</sup> Aberto Zazzaro

۳- پول از طریق مذاکره بین بانک‌ها و شرکت‌ها به بازار تزریق شده و یک متغیر درون‌زا است.

۴- جامعه به دو گروه تقسیم شده است. گروه اول تولیدکنندگان هستند که به اعتبارات بانکی دسترسی داشته و از قدرت خریدی که مقید به سطح درآمد حقیقی یا مالکیت ثروت حقیقی‌شان نیست برخوردار می‌شوند. دسته دوم حقوق‌بگیران هستند که می‌توانند درآمدی که از قبل کسب کرده‌اند را خرج کنند.

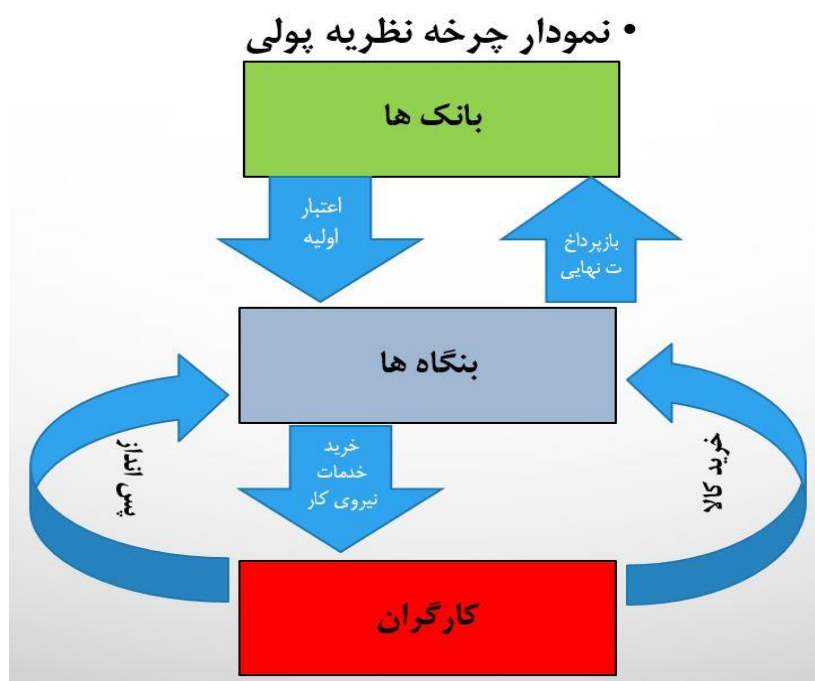
۵- از آنجاکه عوامل به صورت مشابهی از اعتبار برخوردار نمی‌شوند، نظام قیمت‌های نسبی مسیری را نشان می‌دهد که در آن قدرت خرید به عوامل مختلفی اعطاشده است؛ بنابراین پول هرگز خنثی نیست.

۶- یک تحلیل نظری کامل باید کل مسیری که پول طی می‌کند را توضیح دهد. از لحظه‌ای که اعتبار اعطا می‌شود، در بازار جریان می‌یابد و به مرحله نهایی که بازپرداخت وام بانکی است می‌رسد. پولی که توسط بانک خلق شده و در بانک هم از بین می‌رود، وجود و عملکرد آن می‌تواند به مثابه یک چرخه توصیف شود.

۷- بنابراین تحلیل اقتصاد کلان شرح می‌دهد که چگونه خلق پول هم نحوه تقسیم تولید بین کالاهای مصرفی و سرمایه‌ای و هم توزیع درآمد بین دستمزد و سود را مشخص می‌کند. همچنین نشان می‌دهد که نقش پول بسیار فراتر از سهولت مبادلات یا بهبود کارکرد فنی بازار است. پول در لایه‌ی اقتصادی منبع سود و در لایه‌ی اجتماعی منبع قدرت است (گرازیانی، ۲۰۰۳).

#### ۲-۴- چگونگی چرخه پولی تولید

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



مراحل جریان عبارت‌اند از:

۱. بانک‌ها به‌طور کلی یا جزئی منابع مالی درخواستی توسط بنگاه‌ها را با خلق پول به آن‌ها اعطا می‌کنند.
۲. وقتی تأمین مالی به دست بیاید، بنگاه‌ها نهاده می‌خرند و نهایتاً کل هزینه بنگاه‌ها با پرداخت دستمزد برابر می‌شود. در این نقطه پول از بنگاه‌ها به کارگران منتقل می‌شود.
۳. وقتی که خدمات نیروی کار خریداری شد، بنگاه‌ها تولید را انجام می‌دهند. در ساده‌ترین حالت بنگاه‌ها کالاهای همگن تولید می‌کنند.
۴. در پایان فرآیند تولید، بنگاه‌ها کالا را در بازار قرار می‌دهند. 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 پول پس‌انداز شده برای سهام‌های بازارهای مالی سرمایه‌گذاری شود، بنگاه برای بازیابی کل دستمزد پرداختی اقدام می‌کند.
۵. وقتی که کالاها و سهام فروخته شده‌اند، بنگاه‌ها اقدام به بازپرداخت بدهی خود به بانک‌ها می‌کنند (چرخه بسته می‌شود). پول جدید هنگامی خلق می‌شود که بانک‌ها اقدام به اعطای مجدد اعتبارات برای چرخه جدید تولید کنند (فیلیپ و ملکوم، ۲۰۰۶).

بنابراین با توضیحات فوق مشخص گردید که چرخه تولید با خلق پول آغاز می‌گردد و با امحا و بازگرداندن وام، پایان می‌یابد. در این مدل، خلق پول نه به‌صورت برون‌زا، بلکه به‌صورت درون‌زا، از سوی بنگاه اقتصادی تقاضا گردید و بانک، برای پاسخ به تقاضای بنگاه اقتصادی، خلق پول کرد و تسهیلات داد. بنگاه نیز پس از تولید کالا و فروش آن، توانست وام را بازگرداند و این زمان، مصادف با امحا پول می‌گردد.

لذا این مدل می‌خواهد این را توجیه کند که خلق پول یک مسئله بد نیست، بلکه یک مزیت و فرصتی برای تولید و حمایت از کارآفرین است. کارآفرین و تولیدکننده‌ای که همه‌ی امکانات را دارد و فقط مشکلش سرمایه است، نباید به خاطر عدم دارا بودن سرمایه، معطل بماند، لذا با فرایند خلق پول و هدایت اعتبار صحیح، علاوه بر اینکه می‌تواند تولیدش را کامل کند و فناوری‌اش را تولید کند، می‌تواند موتور محرکی برای رشد اقتصادی، تولید، رفع بیکاری نیز به‌حساب بیاید.

### ۳-۴- بانک به‌عنوان خلق‌کننده پول

در بررسی نظریه‌پردازان چرخه پولی تولید از عرضه پول، آن‌ها جریان اصلی را معکوس می‌نمایند. جریان اصلی درواقع ابتدا تعریف پایه پولی (پول قانونی منتشرشده به‌وسیله بانک مرکزی) سپس ساختار ضریب فزاینده سپرده‌های بانکی و درنهایت تعریف عرضه پول را در نظر می‌گیرد. به‌بیان دیگر جریان اصلی، این جمله معروف را که سپرده‌های قرض، وام را می‌سازد تأیید می‌نمایند. نظریه‌پردازان چرخه‌گرای با رویکرد سنتی، استدلال شومپیتر را حفظ می‌نمایند؛ نظریه‌پردازان چرخه‌گرا نشان می‌دهند که حتی بدون پول قانونی، سیستم می‌تواند به‌طور نظری تا وقتی که پول بانکی، به خاطر اعتمادی که عوامل به بانک دارند، موردقبول است، کار کنند.

به دنبال این منطق، ضریب فزاینده سپرده‌های بانک کاملاً رد می‌شود. مؤسسات مالی معمولاً نمی‌توانند چیزی را تکثیر کنند، آن‌ها پول خلق می‌کنند؛ بنابراین صحیح نیست که یک مقدار پول مشخص (پولی که طبق قانون به پول بانک مرکزی محدود شود که بانک‌های تجاری نمی‌توانند آن را خلق کنند) می‌تواند محدودیتی برای گسترش اعتبارات بانک‌ها ایجاد کند. نهایتاً این مسئله که محدودیت اعتباری برای بانک‌ها وجود دارد چه به صورت عملی و چه به صورت عقلانی نمی‌تواند به راحتی حل شود (فیلیپ و ملکوم، ۲۰۰۶).

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

با روشن بودن اینکه ظرفیت سیستم بانکی برای خلق پول بدون هیچ محدودیتی است، مؤلفان چرخه پولی نشان می‌دهند که اندازه جریان‌های پولی دربرگیرنده چرخه و انباشته ذخایر نقد موجود در انتهای چرخه (در تعادل) ضرورتاً به تقاضا برای پول بستگی دارد. به دنبال آموزه‌های کینز، نظریه چرخه پولی بین تقاضا برای پول به منظور تأمین مالی تولید (که کینز آن را انگیزه تأمین مالی می‌نامد) و تقاضا برای ذخایر نقدی (وابسته به انگیزه معاملاتی، احتیاطی و سوداگرانه) تمایز قائل می‌شود (گرازیانی، ۱۹۸۷).

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

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

باین وجود باید اشاره کرد که اتفاقات دیگری نیز وجود دارد که از چشم مفسران اقتصادی دور مانده است: اول اینکه به نظر می‌رسد یک رابطه بین اندازه جریان پولی و تشکیل ذخایر پولی وجود دارد. با ثابت گرفتن سایر شرایط اگر جریان‌های بیشتر پولی در چرخه باشد درآمد پولی بالاتر خواهد بود و ذخایر نقدی بیشتری شکل خواهد گرفت. از سوی دیگر اگر بقیه شرایط هنوز ثابت باشد، افزایش در میل به نقدینگی باعث کاهش در جریان پولی که به بانک

برمی‌گردد، می‌شود. واضح است که در موردی که اقتصاد بسته است و هیچ بخش عمومی وجود ندارد تشکیل ذخایر نقدی بنگاه‌ها باید با بدهی به بانک‌ها و یا میزان ورشکستگی بنگاه‌ها برابر باشد.

دوم اینکه باید تأکید کرد که این فرضیه که سیستم بانکی تمام درخواست‌ها برای تأمین مالی را برآورده می‌سازد به‌سختی معتبر است (دوانزتی، رالفونزو، ۲۰۰۵). فرض واقعی‌تر این است که بانک‌ها ارزش اعتباری بنگاه‌ها را ارزیابی می‌کنند و بنابراین تمام درخواست‌ها برای تأمین مالی را نمی‌پذیرند. این مشاهده ساده، دانشمندان چرخه پولی را به واضح ساختن این قضیه که عرضه پول، تقاضامحور است، رهنمون کرده است. این درست است که اندازه جریان‌های چرخه پولی و اندازه انباشته‌های پول به ترتیب به تقاضا برای اهداف مالی و تقاضا برای پول به‌عنوان ذخیره ارزش بستگی دارد. اگرچه زمانی که بانک‌ها رتبه‌بندی اعتباری می‌کنند جریان‌ات پولی و انباشته‌ها تنها بخشی از تقاضای بالقوه برای پول هستند.

#### ۵-۴- بازار پول و بازار مالی

طرفداران چرخه پولی، یک تمایز مهم بین طبیعت و وظیفه بازار پول با طبیعت و وظیفه بازارهای مالی قائل می‌شوند (گرازیانی، ۱۹۸۴، ۱۹۹۴). در بازار پول، بانک‌ها و بنگاه‌ها معامله می‌کنند. هدف از معامله، سرمایه (تأمین مالی) به‌علاوه نرخ بهره است. همان‌طور که اشاره شده است، بازار پول مکانی است که بانک‌ها بنگاه‌ها را انتخاب می‌نمایند جایی است که تأمین مالی پولی قطعی می‌گردد. بازار مالی به‌طور منطقی بعداً این زمان در فرآیند اقتصادی شروع به عمل کردن می‌کند. وقتی خانوارها درآمد پولی خود را دریافت کردند و آن را برای پس‌انداز و مصرف تقسیم کردند، آنگاه می‌توانند تصمیم بگیرند که قسمتی از پس‌اندازشان را برای خرید سهام در بازار مالی استفاده نمایند؛ بنابراین، از نظر خانوارها، بانک جایی است که خانوارها پس‌انداز خود را در آن به طریقی که دارای پاداش باشد، استفاده می‌نمایند؛ اما بازار مالی از نظر بنگاه‌ها نقش یک بازگرداننده نقدینگی که به‌وسیله فروش کالاها و خدمات جمع‌گرفته است را دارد؛ بنابراین کسانی که در بازار مالی فعالیت می‌نمایند، خانوارها و بنگاه‌ها هستند.

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

نرخ بهره‌های که در بازارهای مالی به وجود می‌آید قیمتی است که باید بنگاه‌ها برای جمع‌آوری پس‌اندازهای پولی بپردازند. لذا نظریه‌پردازان چرخه‌گرا بر تفاوت نرخ بهره‌های که در بازار پول شکل می‌گیرد و نرخ بهره‌های که در بازار مالی شکل می‌گیرد، تأکید می‌کنند. به‌طور کلی دانشمندان نظریه چرخه پولی نسبت به تفاوت بین بدهی به وجود آمده بین بنگاه‌ها و بانک‌ها (عوامل قوی که قادر به تأثیر گذاشتن بر روی فعالیت بنگاه‌ها هستند) و بدهی بین بنگاه‌ها و خانوارها (کسانی که چندان قابلیت اثر بر روی بنگاه‌ها را ندارند) تأکید می‌نمایند. لذا اگرچه به‌طور کلی سهام‌ها قطعاً از مالکیت بنگاه‌ها هستند، گرازیانی در مورد «بدهی مجازی» بنگاه‌ها نسبت به خانوارها صحبت می‌نمایند (گرازیانی، ۱۹۸۴، ۱۹۹۴).

## ۵- طرفداران نظریه خلق پول

به‌غیراز نظریه‌پردازان مکتب چرخه پولی که به‌طوری ویژه به تبیین اهمیت پول در گردش کار کسب‌وکارها پرداخته‌اند، افراد دیگری نیز به این مسئله حیاتی پرداخته‌اند که در ادامه معرفی خواهند شد.

شومپیتر معمولاً به‌عنوان اقتصاددانی شناخته می‌شود که بر نقش کارآفرینی و نوآوری در فرآیند توسعه اقتصادی تأکید کرده است، اما باید گفت او توجهی ویژه به مقوله پول و اعتبار به خرج داده است. دلیل جایگاه بلند اعتبار در تحلیل او آن است که فعل کارآفرین و نوآوری وی را نمی‌توان جدا از دسترسی به اعتبار کرد. کارآفرین شومپیتر ضرورتاً دارای سرمایه موردنیاز برای ایجاد «ترکیب‌های جدید» نیست. او سرمایه موردنیاز خود را از طریق خلق اعتبار جدید به دست می‌آورد. مکانیزم‌های اعتباری زمانی بیشترین اهمیت را می‌یابند که استفاده از اعتبار با ایجاد ترکیبات جدید به سمت تولید «کالاهای جدید» سوق می‌یابد (کرویتورو، ۲۰۱۲). «اگرچه ثروت انباشته یک امتیاز است، اما کسی می‌تواند کارآفرین شود که بدهکار باشد» (اینگهام، ۲۰۰۴).

شومپیتر با علم به لزوم دسترسی به منابع مالی پیش از آغاز تولید، بر اتکای کارآفرینان به اعتبار بانکی به‌جای ثروت شخصی تأکید کرده و عملاً پول (اعتبار) را شرط لازم کارآفرینی معرفی می‌کند. (لو و اسمیتین، ۲۰۰۲) در تحلیل وی جایگاه پول از نقابی خنثی که صرفاً به‌مثابه یک کاتالیزور، کارکرد «تسهیل‌کنندگی مبادله محصولات تولیدشده» را داشته فاصله می‌گیرد و به‌عنوان پیش‌نیاز ضروری شروع فرآیندهای تولیدی معرفی می‌شود. انگیزاننده شومپیتر از این تحلیل این بود که او تأکید اقتصاد متعارف بر خنثایی پول و بی‌اهمیتی آن برای بخش حقیقی را با شواهد تجربی از نقش پول (اعتبار) بانکی در بسط تولید در دنیای جدید متباین می‌دید. لذا با این تحلیل تلاش کرد نشان دهد به‌عکس تلقی رایج از نقش پول در اقتصاد، جریان‌های پولی برای متغیرهای حقیقی اهمیت دارند. این دیدگاه‌ها شومپیتر را واداشت تا در تعاریف خود از سرمایه‌داری، خلق اعتبار از هیچ را فصل ممیز این سیستم بداند. به‌زعم او «سرمایه‌داری شکلی از اقتصاد مبتنی بر مالکیت خصوصی است که در آن نوآوری‌ها به‌وسیله پول قرض گرفته‌شده انجام می‌پذیرد که دلالت بر خلق اعتبار دارد. ما می‌توانیم سرمایه‌داری را به تاریخی ارجاع دهیم که خلق اعتبار پدیدار شد» (کرویتورو، ۲۰۱۲).

به دنبال شومپیتر دیگر متفکران که عمدتاً متأثر از او و کینز بوده‌اند نیز اهمیت اعتبارات بانکی و جایگاه تأمین مالی اولیه بیرونی از ناحیه سیستم بانکی را در رشد و توسعه اقتصادی درک و تبیین کردند. به‌زعم اینگهام کسب‌وکارها و مبادلات بازاری با درجه‌ای پایین‌تر در نظام‌های اقتصادی پیشین هم وجود داشت، اما بسط آن به شکل کنونی، به‌وسیله یک نظام بانکی با کارکرد خلق پول ممکن شد. او این ایده، یعنی در نظر گرفتن ظهور پول اعتباری به‌عنوان نیروی اصلی مؤثر در پیدایش اقتصادهای مدرن را در آثار مکتب تاریخی آلمان و مکتب فرانسوی آنالس دارای سابقه می‌داند (اینگهام، ۲۰۰۴).

به عقیده این جامعه‌شناس اقتصادی کمبریج، تأمین مالی تولید با سرمایه پولی از طریق پول بانکی تازه خلق شده به‌طور منحصربه‌فردی سرمایه‌داری را به‌عنوان یک نظام اقتصادی مجزا می‌کند (وارتر، ۲۰۱۲).

کینز نیز در زمره معتقدان به تلقی وجه پولی به‌عنوان وجه اصلی سرمایه‌داری [اقتصادهای امروزی] است آنجا که وی در «نظریه عمومی» برای اقتصادهای بازاری کنونی (در مقابل اقتصاد پایاپای)، از عنوان «اقتصاد تولید پولی» استفاده می‌کند.



## ۶- تجربیات کشورها

در تاریخ اقتصاد و تجربیات کشورهای توسعه‌یافته، شواهد مختلفی وجود دارد که نشان می‌دهد خلق اعتبار و هدایت اعتباری همراه با اقدامات انگیزشی کافی (تشویق و تنبیه) برای نظام بانکی مسیر مناسبی برای رسیدن به رشد اقتصادی بالا و پایدار و بدون درگیر شدن با بحران‌های بانکی را فراهم می‌کند. از سوی دیگر محدودسازی شدید یا کامل اعتبارات برای تراکنش‌هایی که سهمی در تولید ناخالص داخلی ندارند موجب جلوگیری از حباب‌های دارایی و بحران‌های بانکی در آینده می‌شود. اگرچه وضع چنین محدودیت‌هایی سفته‌بازی را متوقف نمی‌کند، اما لاقلاً این اجازه را به سفته‌بازان نخواهد داد که از حق عمومی خلق پول برای معاملات سفته‌بازانه خود استفاده کنند؛ و این امر احتمالاً برای جلوگیری از بحران‌های بانکی کافی خواهد بود.

اقتصادهایی که اقدام به مدیریت خلق اعتبار و متمرکز کردن آن بر فعالیت‌های مولد و پایدار - نه فعالیت‌هایی مانند مصرف و مبادلات دارایی - نموده‌اند، به کارایی اقتصادی بالاتری (رشد اقتصادی بالا و تورم نسبتاً پایین) دست یافته‌اند. در قرن اخیر، تقریباً تمام بانک‌های مرکزی شکل‌های مختلفی از مقررات‌گذاری مستقیم اعتباری را به کار گرفته‌اند. این رویکرد با عناوین مختلفی چون کنترل‌های اعتباری، مسیر اعتبار، هدایت اعتبار، شکل‌دهی به اعتبار یا دریچه هدایت در کشورهای مختلف اجرا شده است (ریان کولینس، ۲۰۱۱). به‌عنوان مثال در شرق آسیا این امر از طریق سیاست پولی «دریچه هدایت» صورت پذیرفته است. هم‌چنان‌که بانک جهانی (۱۹۹۳) به این مطلب اشاره کرده و افراد دیگری نیز متوجه آن شده‌اند (پاتریک، ۱۹۶۲، وید، ۱۹۹۰؛ ورنر، ۲۰۰۰) در قلب معجزه اقتصادی شرق آسیا فرآیند هدایت داخلی اعتبار به بخش‌های مولد و سرکوب استفاده از اعتبار در مصارف غیرمولد و ناپایدار قرار داشته است. بانک جهانی (۱۹۹۳) در گزارش خود با عنوان «معجزه شرق آسیا» تصریح می‌کند که کشورهای ژاپن، کره، تایوان و چین، دولت‌ها اقدام به تخصیص اعتبارات به فعالیت‌هایی که بازدهی اجتماعی بالایی دارند - به‌طور خاص به صادرات - نموده‌اند؛ در این مورد سرکوب خفیف مالی و تخصیص دولتی فوایدی داشته است؛ شواهد اقتصادی ژاپن نشان می‌دهند که دسترسی به اعتبار دولتی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد.

در این کشورها حمایت از صادرات با هدایت نظام بانکی کنترل‌شده توسط دولت صورت می‌گرفت. اهداف اقتصادی به کمک وام‌های بانکی پیاده‌سازی می‌شدند. برای حمایت از فعالیت‌ها و صنایع موردنظر، دولت اقدام به تعیین نرخ‌های ترجیحی برای آن‌ها می‌نمود. ضمناً پیرو رهنمودهای صریح دولت، بانک‌ها به‌طور فزاینده‌ای از عملکرد صادراتی به‌عنوان معیار اعتبارسنجی استفاده می‌نمودند (بانک جهانی، ۱۹۹۳).

در این کشورها خلق اعتبار غیرمولد سرکوب شد چرا که خلق اعتبار مالی، تورم دارایی و بحران‌های بانکی را موجب می‌شود؛ بنابراین خلق اعتبار بزرگ‌مقیاس برای مقاصد سفته‌بازانه ممکن نبود. بیشتر اعتبارات بانکی به سرمایه‌گذاری در بخش‌های مولد اختصاص داده شد که باعث تولید کالای بیشتر، یا سرمایه‌گذاری برای ارائه خدمات بیشتر، یا صورت‌های دیگری از سرمایه‌گذاری که بهره‌وری را ارتقا می‌دهد (ازجمله پیاده‌سازی فناوری‌های جدید، فرآیندها و دانش) و یا ترکیبی از این موارد می‌شود. چنین خلق اعتبار مولدی کمترین تورم را به همراه داشت چراکه حجم پول بیشتر همراه با حجم کالاها و خدمات بیشتر (ارزش‌افزوده بیشتر) بود.

---

<sup>1</sup> Window Guidance

## ۱-۶-آلمان

میدع روش هدایت اعتباری آلمانی‌ها بوده‌اند و ریشه این سیاست به رویکردهای نظری مکتب تاریخی آلمان برمی‌گردد. پیشرو سیاست هدایت اعتبار بانک مرکزی آلمان در سال ۱۹۱۲ بوده است؛ اما اوج اجرای موفق این سیاست در آلمان مربوط به دهه ۱۹۳۰ (قبل از شروع جنگ جهانی دوم) است. در این دوره سیاست‌های هدایت اعتباری به قدری شدت داشت که عده‌ای سیاست بانک مرکزی را دیکتاتوری اعتباری نامیدند. رشد بالای اقتصادی و کاهش سریع و شدید بیکاری (پس از بیکاری‌های شدید ناشی از مشکلات آلمان پس از جنگ جهانی اول) از مشخصه‌های بارز اقتصاد آلمان در این دوره بود. در دوره بعد از جنگ جهانی دوم نیز مجدداً این سیاست‌ها در آلمان اجرا شد و به‌رغم رشد بالای نقدینگی در این دوره، تورم آلمان پایین بوده و در دوره‌هایی منفی شده است (حسین‌زاده، ۱۳۹۲).

در آلمان ساختار بانکداری به نحوی بوده است که همان نتایج سیاست هدایت اعتباری را به دنبال داشته است؛ به‌گونه‌ای که اقتصاد این کشور از چرخه‌های رونق و رکود و حباب‌های دارایی دوری کرده و موفق به رشد نسبتاً بالای غیرتورمی شده است. ساختار بانکی این کشور متشکل از حدود ۱۷۰۰ بانک محلی کوچک بوده که تمرکزشان بر وام‌دهی به خانوارها و بنگاه‌های کوچک و متوسط است و اعتبارات اعطایی‌شان صرف سفته‌بازی مالی نمی‌شود. حدود ۷۰ درصد سپرده‌های بانکی آلمان در همین بانک‌های کوچک تعاونی و پس‌انداز قرار دارد (ورنر، ۲۰۱۲).

## ۲-۶-ژاپن

در کشورهای شرق آسیا در دهه‌های پس از جنگ جهانی دوم سیاست هدایت اعتباری با نام «پنجره هدایت» اجرا می‌شد. بانک مرکزی رشد اقتصادی اسمی مطلوب را تعیین می‌کرد، سپس مقدار لازم خلق اعتبار برای دستیابی به رشد مطلوب را محاسبه کرده و اعتبارات را از طریق بانک‌های و صنایع مختلف اختصاص می‌دادند.

سیاست‌گذاران دولتی ژاپن نیز که در دوران پس از جنگ جهانی دوم اقدام به هدایت بزرگ‌مقیاس اعتبارات نموده‌اند، در اتخاذ این سیاست‌ها متأثر از مکتب تاریخی آلمان بوده‌اند؛ به‌طوری‌که اقتصاددانان و بوروکرات‌های ژاپنی با دقت مباحث نظری و وقایع آلمان را دنبال می‌کرده‌اند (پابل، ۱۹۷۴) و ایچیمادا (رئیس بانک مرکزی ژاپن در دوره پس از جنگ جهانی دوم) نیز به گفته خودش به شدت تحت تأثیر ساختار رئیس بانک مرکزی آلمان در دوران قبل از جنگ جهانی دوم) بوده است.

تحقیقاتی در مورد اثر دریاچه هدایت بر بانک مرکزی ژاپن نشان داده‌اند که این ابزار سیاست پولی همواره به شدت کارآمد بوده است؛ حتی زمانی که مجموعه اهداف بانک مرکزی موارد اشتباهی بوده‌اند؛ از جمله گسترش اعتبارات مالی و سفته‌بازانه در دهه ۱۹۸۰ میلادی. به بیان دیگر، هدایت اعتباری ابزاری قدرتمند است؛ اگرچه این مسئله به معنای آن نیست که اهداف سیاستی اتخاذشده اهداف صحیحی هستند و هوشمندی حاکمیت در انتخاب مقصد سیاست هدایت اعتباری نقش مهمی دارد (ریان کولینس، ۲۰۱۱).

## ۳-۶-کره جنوبی

کره جنوبی از دهه ۶۰ میلادی با الگوگیری از ژاپن حرکت اقتصادی خود را کلید زد. ژنرال پارک چونگ هی که در سال ۱۹۶۱ به قدرت رسیده بود با اتخاذ تصمیماتی قاطع مسیر توسعه اقتصادی کره را آغاز کرد. محوریت برنامه

<sup>1</sup> Ichimada

<sup>2</sup> Shacht

<sup>3</sup> Park Chung-hee

توسعه وی با دولت بود و در نهادسازی و ایجاد ساختارها از ژاپن تقلید نمود (برون ۲۰۱۳، در درودیان، ۱۳۹۵). اولین گام اقتصادی کره در این مسیر ملی کردن بانک‌های تجاری خود بود تا با کنترل اعتبارات، امکان اعطای آن به بخش‌ها و اهدافی که دولت مدنظر دارد و بازار به‌طور خودکار به آن‌ها علاقه‌ای نداشته و به آن اعتبار نمی‌دهد را فراهم سازد. در این دوره بانک مرکزی به کنترل دولت درآمد و سیاست‌های موردنظر وزارت اقتصاد را اجرا نمود. هم‌چنین دولت برای پیشبرد اهداف خود در حوزه‌های مختلف اقدام به تأسیس بانک‌های جدیدی مانند بانک ملی تعاونی کشاورزی، بانک صادرات و واردات و بانک صنعتی کره نمود. نظام انگیزشی نیز به‌گونه‌ای طراحی شده بود که بازار به‌طور خودکار رغبت به همراهی با سیاست‌های دولت می‌نمود. در این دوره بانک‌ها بیش از آن که در قالب اقتصاد بازار آزاد عمل کنند، به‌عنوان ابزار دولت برای تخصیص اعتبارات عمل می‌نمودند (درودیان، ۱۳۹۵).

#### ۴-۶-چین

شیائوپینگ، مهم‌ترین مقام سیاسی چین در دهه ۸۰ میلادی متوجه اهمیت موضوع شده و دریچه هدایت به سبک ژاپن را در مرکز اصلاحات اقتصادی چین قرار داد که در نهایت منجر به رشد اقتصادی بسیار بالا و مستمر این کشور در چندین دهه اخیر شده است. با این حال بانک‌های مرکزی غربی اهمیت و کارآمدی چنین مداخله‌ای در بازار اعتبار توسط بانک مرکزی را قبول ندارند؛ که احتمالاً به خاطر تضاد آن با «فرضیه بازارهای کارآمد» است. بانک مرکزی چین رسماً دریچه هدایت را به‌عنوان یکی از ابزارهای سیاستی کلیدی خود اعلام کرده و بررسی‌های عینی نیز همین رویکرد را نشان می‌دهند. ضمناً این سیاست می‌تواند توضیح دهد که چرا اقتصاد چین موفق شد دوره بحران‌های شرق آسیا یا بحران بانکی بین‌المللی ۲۰۰۸ را به‌خوبی پشت سر بگذارد (قدسی، ۱۳۹۷).

#### ۵-۶-سایر کشورها

باسو (۲۰۰۶) در پژوهشی پیرامون نقش بانک در توسعه اقتصادی کره جنوبی و هند می‌گوید به نظر می‌رسد هر دو دولت فرض کرده‌اند که بی‌میلی بانک‌ها به مشارکت در فرآیند توسعه اقتصادی عمدتاً از سودآوری پایین نشأت می‌گیرد. در نتیجه مداخله دولت عمدتاً تمرکز بر نحوه تخصیص اعتبار بوده است. کلیدی‌ترین رکن مداخله اقتصادی دولت هند نیز معطوف به بازار اعتبار بوده است (ورنر، ۲۰۰۰).

تجرباتی از هدایت مستقیم خلق پول توسط بانک‌های مرکزی دنیا نیز وجود دارد که مستقیماً دولت وقت آن را در اقتصاد هزینه می‌کرده است. استرالیا در دوره ۱۹۱۴-۱۹۲۴ و نیوزلند در دهه ۱۹۳۰ از خلق پول بانک مرکزی برای تأمین مالی ساخت مسکن و حفظ قیمت مواد غذایی و هزینه‌های جنگ استفاده کرده‌اند (گرسل و اکسلی، ۲۰۰۲؛ هوک، ۱۹۷۳). در کانادا، بانک مرکزی نقشی کلیدی در سرمایه‌گذاری برای ساخت زیرساخت‌ها به‌خصوص از طریق بانک توسعه صنعتی کانادا در دهه‌های ۴۰ تا ۷۰ میلادی ایفا کرد (کلارک، ۱۹۸۵).

#### ۷-دلالت‌های سیاستی

مدل‌های رایج اقتصاد کلان بر مبنای مدل رایج واسطه و جوه قابل وام‌دهی بودن بانک بنا شده‌اند و در آن‌ها بانک‌ها واسطه‌ای بین سپرده‌گذار و قرض‌گیرنده هستند و اقدام به وام‌دهی و جوه از پیش موجود می‌کنند. مشکل این نگاه آن است که در دنیای واقعی جوه از پیش موجودی وجود ندارند و بانک‌ها مؤسسات واسطه‌گر نیستند؛ بلکه بانک‌ها جوه جدید را از طریق وام‌دهی و ایجاد سپرده جدید به‌صورت فرآیندی در دو طرف ترازنامه خود خلق می‌کنند؛ بنابراین با

<sup>1</sup> Xiaoping

در نظر داشتن نظریه تأمین مالی از طریق خلق پول<sup>۱</sup>، بانک‌ها به کل مؤسساتی پولی هستند. این نظریه هم‌چنین نشان می‌دهد که در دنیای واقعی سازوکار افزایشنده سپرده وجود ندارد که محدودیت‌های کمی را برای قدرت خلق پول بانک‌ها به جود آورد؛ بلکه محدودیت‌های اصلی بانک‌ها بابت نگرانی‌شان از سودآوری و بازپرداخت وام‌هاست. دیدگاه خلق پول در مقایسه با رویکرد واسطه‌گری، تغییرات در وام‌دهی بانک‌ها را بسیار بزرگ‌تر، سریع‌تر و دارای تأثیرات گسترده‌تر بر بخش واقعی اقتصاد پیش‌بینی می‌کند. مدل‌های مبتنی بر خلق پول با داده‌های واقعی نیز سازگارتر هستند؛ از جمله پرش‌های بزرگ در وام‌دهی، رفتار موافق چرخه‌ای و جیره‌بندی اعتبارات در دوره رکود. طبیعتاً پذیرش نظریه تأمین مالی از طریق خلق پول موجب می‌شود که سیاست‌های اقتصاد کلانی که به کلی متفاوت با ادبیات موجود هستند در پیش گرفته شود.

به صورت خلاصه باید گفت که نظام بانکداری مدرن تفاوت‌های عمده‌ای را با سیستم بانکداری سنتی دارد و مهم‌ترین وجه تمایز آن در قدرت خلق پول و قدرت وام‌دهی بانک‌ها است. لذا با توجه به همین مسئله، نظریه پولی تولید می‌تواند دلالت‌های زیر را به همراه داشته باشد:

۱- یکی از مهم‌ترین رنج‌هایی که اقتصاد ایران در آن به سر می‌برد، کمبود نقدینگی است. بسیاری از بخش‌های تولیدی هستند که صرفاً به دلیل نداشتن سرمایه لازم، نمی‌توانند کار تولیدی خود را راه بیندازند. نظریه پولی تولید می‌گوید که از لحاظ منابع مالی و پولی، هیچ‌گونه محدودیتی وجود ندارد. در واقع در این نگاه، جریان تولید، یک جریان پولی است و از خلق پول آغاز می‌شود و با امحا پول پایان می‌یابد. آنچه در انتهای دوره اتفاق می‌افتد این است که مقدار کل تولید رشد پیدا می‌کند. لذا یکی از مهم‌ترین مسائلی که برای رشد اقتصادی و تولید لازم و ضروری است خلق پول و تسهیلات است. تسهیلات‌دهی و خلق پول الزاماً چیز بدی نیست، زمانی خلق پول باید مذمت شود که درست هدایت نشود. اگر خلق پول و هدایت اعتبار در کنار هم به‌درستی شکل بگیرد، می‌تواند موتور محرکی برای بخش‌های تولیدی باشد.

۲- از مهم‌ترین دلالت‌های نظریه پولی تولید این است که سیاست‌مداران نباید به دنبال هدایت اعتبار و نقدینگی موجود باشند؛ زیرا پول موجود در یک دوره قبل برای مسئله‌ای خرج شده است؛ یعنی در نظریه مدرن پولی، عرضه پول به‌صورت برون‌زا نبوده و بانک مرکزی همین‌طور حجم پول را افزایش نداده است، بلکه درون‌زا است و یک تقاضایی وجود داشته است که خلق پول صورت گرفته است. لذا این پول برای تقاضایی که داشته است خرج و صرف شده است و برای کار تولیدی جدید نیاز به پول جدید است. لذا حتماً باید خلق پول نشأت گرفته از تقاضای پول، صورت بگیرد تا نیازهای اساسی جدید از جمله تولید برطرف شود.

۳- دیگر دلالت نظریه پولی تولید این است که تا زمانی که ظرفیت‌های اقتصادی خالی و بلااستفاده در کشور وجود دارد و بیکاری در کشور هست، این معنا را می‌توان فهمید که متناسب با این ظرفیت خالی، می‌توان به خلق پول متوسل شد و در کنار هدایت اعتبار، آن را به جاهای مولد انتقال داد.

۴- از مهم‌ترین دلالت‌های نظریه پولی تولید این است که در بسیاری از پروژه‌های تولیدی کشور، نیازی به سرمایه خارجی نیست. سرمایه خارجی صرفاً زمانی لازم و ضروری است که یک شرکت خارجی خودش بخواهد تکنولوژی‌ای

---

<sup>1</sup> Financing Through Money Creation (FMC)

را وارد کشور کند. اگر نه بسیاری از مسائل تولیدی کشور از جمله جاده‌سازی و پالایشگاه و ... نیازی به سرمایه خارجی ندارد و صرفاً با خلق پول بانکی، به هر اندازه که لازم باشد می‌توان به اقتصاد تزریق کرد.

## ۸- استدلال‌ها له و علیه نظریه پولی تولید

### ۸-۱- استدلال‌ها علیه نظریه پولی تولید

مخالفت اقتصاددانان با خلق پول بانکی با استناد به معیارهای مختلفی صورت گرفته است؛

بیشترین حجم مخالفت مربوط به گرایش این وضعیت به ایجاد بی‌ثباتی است؛ منتقدان، بانکداری مدرن را ذاتاً بی‌ثبات و مخاطره‌انگیز می‌دانند؛ زیرا بانک ممکن است با خروج یک جای درصد معناداری از سپرده‌ها یا نکول وسیع تسهیلات اعطایی مواجه شود، بدهی بانک (سپرده‌ها) در حالی به‌عنوان پول رایج، فاقد ریسک و تضمین شده است که دارایی‌های او (تسهیلات اعطایی) در معرض ریسک نکول قرار دارد (روتبارد، ۲۰۰۸؛ ۹۹) این ریسک دائمی در کنار قابلیت تسری بحران از یک بانک به کل نظام، بانکداری را مستعد شکنندگی می‌سازد.

عامل دیگر در ایجاد بی‌ثباتی از ناحیه خلق پول بانکی مربوط است به وجود گرایش‌های موافق سیکلی در قبض و بسط پول بانکی؛ این در حالی است که بانک‌ها به‌صورت مجزا و هماهنگ نشده بر اساس نفع خصوصی تصمیم می‌گیرند و لذا مسئولیت بروز یا تشدید سیکل‌های تجاری بر عهده هیچ یک از آن‌ها نیست (ورنر، ۲۰۰۱؛ ۲۰).

از محورهای اساسی در بین مخالفان، مربوط به دغدغه‌های عدالت‌جویانه است. نبود سنخیت بین ساختار دارایی و بدهی بانک‌ها از حیث ریسک، نقدشوندگی و دوره زمانی، آن‌ها را به‌سوی وابستگی به دولت و اتکای به حمایت او سوق می‌دهد؛ حاکمیت نیز از بیم بروز بحران‌های بانکی، به تعبیه اهرم‌های حمایتی جهت اطمینان‌بخشی به بدهی بانک‌ها می‌پردازد؛ تمهیداتی نظیر تضمین (بیمه) سپرده و امکان دسترسی به ذخایر، به معنای آن است که بانک‌ها عمل سودجویانه خلق پول را به اتکای حمایت و سوبسید پنهان دریافتی از دولت انجام می‌دهند (همان، ۲۱). در نگاه این منتقدان، بانکداری در عمل به مصادره حمایت دولت در راستای نفع‌جویی خصوصی اقدام کرده و ریسک خود را به‌صورت مستقیم یا غیرمستقیم به گرده جامعه می‌اندازد.

جنبه دیگر نابرابری در ترتیبات خلق پول، مربوط به «رتبه‌بندی‌های اعتباری» است؛ بانک به‌طور طبیعی در اعطای وام به ظرفیت بازپرداخت گیرنده اعتبار توجه دارد که این ظرفیت، تابع ثروت و دارای متقاضی است؛ نتیجه طبیعی این فرایند دسترسی بیشتر ثروتمندان به اعتبار و قابلیت بیشتر این طبقه جهت بهره‌گیری از فرصت‌های سودآور بازار است؛ کارکرد ناخواسته بانکداری ثروتمندتر کردن اغنیا و محروم ساختن سایرین از فرصت دسترسی به اعتبار است (اینگهام، ۲۰۰۴؛ ۱۳۸).

نظریه‌پردازان مکتب اتریش غیرعادلانه بودن خلق پول بانکی را به تورم‌زا بودن آن ارجاع داده و با اشاره به اینکه ایجاد پول هیچ منبع جدیدی به وجود نمی‌آورد، تنها نتیجه آن را تورم می‌دانند (هولسمن، ۲۰۰۸؛ ۶۷).

مورد دیگر مربوط به عدم توان اعمال حاکمیت به‌وسیله دولت در نشر پول و تغذیه فعالیت‌های نامولد یا کمتر مولد از محل اعتبارات بانکی است؛ در نگاه منتقدان، ایجاد پول یکی از شئون حاکمیت است که عاملان خصوصی به‌هیچ‌روی نباید دخالتی در آن داشته باشند (فیشر، ۱۹۳۶؛ ۱۸). خلق پول به‌وسیله بانک‌ها در عمل یکی از مأموریت‌های حاکمیت را سلب کرده و با توجه به اینکه دولت نماینده عموم است، این کار نوعی تجاوز به حقوق مردم است؛ از حیث تولیدی نیز بانک‌ها ممکن است از قدرت خلق پول در جهت پیگیری اغراض و منافع استفاده کنند که با بهینه اجتماعی

سازگار نیست؛ شواهد تاریخی گویای آن است که بانک‌ها برای بیشینه کردن سود کوتاه‌مدت خود به خلق اعتبار برای بخش‌های غیرمولد و سوداگرانه تمایل دارند (گرینهام، ۲۰۱۲؛ ۴۹).

از پرسش‌هایی که در این زمینه وجود دارد این است که سقف خلق پول تا کجاست؟ آیا اگر همین الآن چند هزار پروژه برای راه‌اندازی نیاز به سرمایه داشته باشند، آیا به همه آن‌ها باید اعتبار داد؟ تا کجا باید نقدینگی تزریق کرد؟ از دیگر انتقادات این است که این نظریه فقط برای بازارهای برگشت‌پذیر جواب می‌دهد و برای چیزی مثل پارک یا جاده و موارد عام‌المنفعه، با این نظریه سازگار نیست.

از دیگر انتقادات این است که در اقتصاد ابزارهای موازی وجود دارد. حال اگر خلق اعتبار صورت گیرد، ممکن است به بازارهای موازی برود. حال اگر گفته شود آن راه‌ها باید بسته شود. اگر آن راه‌ها باید بسته شود دیگر نیازی به مطرح کردن مسئله خلق اعتبار نیست.

عده‌ای دیگر می‌گویند مسئله اول خلق پول نیست، بلکه پیدا کردن آن کسی است که کارآفرین است؛ یعنی اگر آن کارآفرین پیدا شود، آن وقت تأمین مالی‌اش راحت می‌شود. پول خلق شده به چه کسی داده شود؟ فرآیند پیدا کردن آن کارآفرین و تولیدکننده حقیقی چیست؟ بهترین بخش را چگونه باید تشخیص داد؟

مسئله دیگر اینکه کارآفرین وام که می‌گیرد، باید همان وام را با بهره برگرداند. (مثلاً ۱۰۰ میلیون گرفته است و ۱۱۰ میلیون باید برگرداند) این اضافه پول (۱۰ میلیون) از کجا می‌آید؟ آیا پول در بلندمدت رشد داشته باشد؟

## ۲-۸- استدلال‌ها له نظریه پولی تولید

یکی از ایده‌های اصلی موافقان این است که خلق اعتبار به‌وسیله بانک‌ها بر امکان‌پذیر ساختن ارزش (تولید) و درنهایت تقویت رشد اقتصادی مؤثر است؛ شومپیتر را می‌توان مهم‌ترین چهره در ترویج این نگاه و پیش‌گام آن دانست؛ او در کنار پافشاری بر نقش کارآفرینی و نوآوری در توسعه اقتصادی، توجیهی ویژه به مقوله اعتبار و نقش بانک‌ها دارد؛ دلیل جایگاه بلند اعتبار در تحلیل او آن است که فعل کارآفرین و نوآوری وی را نمی‌توان از دسترسی به اعتبار جدا کرد؛ کارآفرین لزوماً دارای سرمایه موردنیاز برای کسب‌وکار نیست، بلکه در بسیاری موارد آن را از محل اعتبار خلق شده به‌وسیله بانکداران به دست می‌آورد؛ سازوکارهای اعتباری زمانی بیشترین اهمیت را می‌یابند که استفاده از اعتبار به سمت تولید «کالاها جدید» سوق یابد (کروتورو، ۲۰۱۲، ۱۴۴). با آگاهی به لزوم دسترسی به منابع مالی جهت آغاز تولید، خلق پول (اعتبار) به‌وسیله بانک‌ها سبب کاهش اتکای کارآفرینان به ثروت شخصی شده و این عاملی جهت ارتقای توان کارآفرینی و تولید است (لو و اسمیتین، ۲۰۰۲، ۱۴).

ایده دیگر اینکه بر اساس استدلال نظریه پولی تولید، اساساً در شرایط عادی و تعادلی، حجم تولید اقتصاد بدون بسط پیشینی در حجم پول تخصیص‌یافته به کارآفرینان رشد نخواهد کرد. رشد تولید مماس با رشد حجم پول محقق خواهد شد. ممکن است این سؤال مطرح شود که چرا نمی‌توان از حجم موجود پول برای تحقق این منظور (دسترسی دادن کارآفرینان به پول بیشتر) به‌مثابه راهی بدیل خلق پول جدید، استفاده کرد؟ چرا حتماً نیاز به پول جدید وجود دارد؟ در خصوص مدعای فوق و چرایی غیرقابل‌پذیرش بودن آن، به سه نکته زیر اشاره می‌شود:

الف) با توجه به ماهیت درون‌زای پول، عرضه هر پول در اقتصاد مؤخر بر تقاضای آن است. پول رشد می‌کند چون پیش‌تر کسی آن را تقاضا کرده است (وری، ۱۹۹۰). سوق دادن پول موجود به مصارف جدید، به‌منزله محروم شدن بخش اقتصادی دیگر از دسترسی به پولی است که او پیش‌تر به آن دسترسی داشته است. این موضوع به‌سادگی خود

را در این نشان می‌دهد که هدایت پول موجود برای تخصیص آن به کارآفرین مثلاً در بازار مالی، به منزله محروم شدن صاحبان سپرده قبلی از توان خرج کردن پول است؛ گذشته از آنکه IOU یا سند بدهی‌ای که کارآفرین در اختیار قرض دهنده قرار می‌دهد در معنای وسیع‌تر از نقدینگی، خود نوعی پول جدید (با نقد شوندگی کمتر) به حساب می‌آید.

ب) بدون پذیرش توضیح فوق، حتی اگر عرضه پول در یک مقطع زمانی بدون واکنش به رشد مصارف انجام شده باشد (عرضه مازاد پول) در یک شرایط تعادلی، پول مازاد منجر به افزایش سطح قیمت‌ها شده و قیمت بالاتر محصولات، خود به معنای مصارفی جدید برای پول پیشین است. به این معنا، سطح پول قبلی متناسب با سطح تولید اسمی قبلی است، یعنی پول قبلی یا به مصرف تولید در دوره قبل رسیده (که در دوره جدید نیز باید صرف تداوم تولید قبلی شود) یا قیمت‌ها را افزایش داده است. در هر دو حالت، مصارفی برای پول تراشیده شده، چاله‌ای برای آن کنده شده است.

ج) با فرض اینکه مبدأ تحلیل را دوره‌ای عدم تعادلی قرار دهیم (صرف‌نظر از عدم وجاهت نظری انتخاب حالت عدم تعادلی برای تحلیل) که در آن پول بیشتر در دوره قبل نه صرف تولید شده و نه قیمت‌ها را افزایش داده، می‌توان نتیجه گرفت که از پول مازاد دوره قبل می‌توان برای تولید محصول بیشتر در دوره جاری بهره برد؛ لیکن باید توجه کرد که این عدم تعادل به‌زودی مرتفع شده و با تراشیده شدن مصارفی برای پول مازاد قبلی، به‌زودی بازم نیاز به عرضه پول جدید به وجود خواهد آمد. چنین پیشنهادی برای یک اقتصاد رو به رشد در مسیر بلندمدت بی‌معناست.

توضیحات پیش روشن ساخت که چگونه وجه پولی تولید یا به تعبیر کینز «اقتصاد تولید پولی»<sup>۱</sup> -عنوانی که کینز برای اقتصادهای مدرن به کار می‌برد- ایجاب می‌کند در مسیر رشد بلندمدت، حجم پول متناسب با بسط و توسعه بخش حقیقی اقتصاد رشد یابد. چنانچه از این دستاورد مهم نظری چشم پوشیده و موقتاً به پیروی از سنت تحلیلی غیر پولی یا تحلیل حقیقی فرض کنیم اقتصاد قادر است بدون رشد بخش پولی به رشد حقیقی نائل آید، آنگاه اقتصاد فرضی مذکور وارد دوره‌ای از تورم منفی یا Deflation خواهد شد. تأمل در تبعات تورم منفی حکایت از آن دارد که این وضعیت، برای اقتصاد قابل تحمل نبوده و خسارات مهمی به بار خواهد آورد به‌نحوی که دستاورد فرضی تولید بیشتر را از بین خواهد برد.

در صورت عدم رشد حجم پول، اساساً پرداخت بهره (توسط بانک و وام‌گیرندگان) و کسب سطح سود بالاتر توسط بنگاه‌ها غیرممکن خواهد بود زیرا بازپرداخت بهره بر اساس قرارداد و برحسب ارقام «اسمی» پرداخت شده و افزایش کسب سود نیز نیازمند اکتساب رقمی بیش از میزان پیشین است.

تلاش بنگاه‌ها برای افزایش سودآوری به شکل گسترش سرمایه‌گذاری و توسعه تجهیزات و نیروی کار، یا حتی کسب سود اسمی بیشتر در شرایط تورمی، تنها زمانی در عمل تحقق می‌یابد که پیش‌تر حجم بیشتری از پول به اقتصاد تزریق شده باشد. در صورت اجتناب از رشد نقدینگی به میزان متناسب با این اقتضاء، رکود و ورشکستگی دامنه‌گیر اقتصاد خواهد شد و کسب سود بیشتر توسط برخی کسب‌وکارها به قیمت زیان دیگران حاصل می‌شود. به‌طور کوتاه، افزایش سود به‌صورت سرجمع برای همه بنگاه‌ها بدون افزایش پول موجود، غیرممکن است (درودیان، ۱۳۹۵).

مورد دیگر در باب تورم است که مخالفان پول جدید را تورم‌زا می‌دانند ولی طرفداران و موافقان خلق پول به این شبهه جواب می‌دهند.

<sup>1</sup> Monetary Production Economy

یکی از اصول و پایه‌های نئولیبرالیسم اقتصادی که پس از دهه ۱۹۸۰ ظهور کرد، تأکید مؤکد بر اولویت کاهش تورم و دادن وزن بالا به آن در سیاست‌گذاری است. این رویکرد همانند سایر مؤلفه‌های گفتمانی جریان اصلی با ادعای جهان‌شمولی، هیچ نگاه ویژه‌ای به اقتضائات متمایزکننده کشورهای در حال توسعه ندارد. واقعیت آن است که مهم‌ترین و اساسی‌ترین معیار صحت عملکرد اقتصادی رشد اقتصادی مناسب از محل تشکیل سرمایه و اشتغال کافی است. سایر متغیرها نظیر تورم - به‌عنوان یک متغیر اسمی - را نمی‌توان در زمره معیارهای اصلی سنجش عملکرد اقتصاد محسوب کرد. گرچه طرفداران هدف‌گذاری تورم پایین بر مزایای تورم پایین از حیث تأثیر مثبت بر رشد اقتصادی معتقدند اما دسته‌ای از پژوهش‌ها بی‌تأثیری ارتباط بین تورم پایین و عملکرد اقتصاد و حتی تحمیل هزینه بر متغیرهای بخش حقیقی از محل هدف‌گذاری تورم را گزارش کرده‌اند (برای مثال رجوع شود به آرتیس و سویار، ۲۰۰۶؛ نیومن و هاگن، ۲۰۰۲)

برخی نشان داده‌اند کشورهای در حال توسعه‌ای که از گرایش رایج هدف‌گذاری تورم پیروی نمی‌کنند در مقایسه با هم‌تایان خود که هدف‌گذاری تورم را در دستور کار خود قرار داده‌اند، از حیث بهره‌وری نیروی کار، اشتغال اقشار ضعیف، فقر و رشد اقتصادی عملکرد به‌مراتب بهتری دارند (انور و اسلام، ۲۰۱۱). گرچه تورم شوک‌وار، پرنوسان و غیرقابل‌پیش‌بینی به‌ویژه وقتی ناشی از حملات سفته‌بازانه است مضر و مخرب محسوب می‌شود، اما مشخص نیست چرا این قضاوت در مورد یک تورم دو رقمی کم نوسان و قابل پیش‌بینی باید صادق باشد. شواهد تجربی از دوره رشد اقتصادی بالا در دنیای غرب (پس از جنگ جهانی تا ظهور نئولیبرالیسم) و رشد کشورهای پیشرو توسعه اقتصادی در شرق آسیا نشان می‌دهد کنترل تورم در هیچ‌یک از این تجارب در جایگاه اولویت سیاست‌گذاری قرار نداشته است. این قاعدتاً به آن علت است که اصولاً دوره سرمایه‌گذاری و حرکت جدی در مسیر رشد، دوره‌ای عدم تعادلی با پیشی گرفتن موقتی تقاضا بر عرضه است به این علت که در خلال تزریق پول برای تشکیل سرمایه، قدرت خرید برای افراد در اثر پرداخت به عوامل تولید افزایش می‌یابد و لذا سطح تقاضای کل تقویت می‌گردد، این در حالی است که بسیاری از ثمرات و محصولات این سرمایه‌گذاری‌ها یا از جنس قابل‌فروش در بازار نیست یا حصول بازدهی آن‌ها تدریجی و طولانی‌مدت است. اقتصاد موقتاً در یک دوره مشخص در وضعیتی قرار می‌گیرد که تقاضای کل بر عرضه قابل‌فروش در بازار پیشی گرفته و این به‌ناچار تورم را در پی دارد. این افزایش در نرخ تورم یک هزینه کوتاه‌مدت و عمدتاً محدود به آثار توزیع درآمدی است که کاملاً محتمل است در صورت طراحی صحیح، اهمیتی کمتر از منافع دائمی و بلندمدت تشکیل سرمایه در بخش‌های هدف داشته باشد، به‌ویژه اگر تورم در سطحی ملایم، قابل پیش‌بینی و کم‌نوسان مدیریت شود. این تلقی مبتنی است بر تحلیل «هزینه-فایده» رشد حجم پول که نتیجه می‌گیرد ممکن است به جهت غلبه منافع بر هزینه‌ها، اتکا به این ابزار موجه شناسایی شود؛ در حالی که در نظریه متعارف به سبب اتکا به خنثایی پول و تلقی پول به‌مثابه یک تهدید، صرفاً بر کمینه کردن هزینه‌ها (تورم) - و نه تحلیل هزینه-فایده - تمرکز می‌شود.

محققان اذعان دارند عملی ساختن رژیم هدف‌گذاری تورم چالشی عمده در شرایط وقوع شوک‌های سمت عرضه به وجود می‌آورد، پدیده‌ای که در کشورهای در حال توسعه رایج است. همچنین شواهد کمی در تأیید این ادعا وجود دارد که منافع تورم کمتر به شکل کاهش هزینه وام‌گیری به بخش‌های مولد هم خواهد رسید، چرا که هزینه تأمین مالی بیشتر تابع عوامل ساختاری و نه لزوماً تورم است (انور و اسلام، ۲۰۱۱؛ به نقل از درودیان، ۱۳۹۶).

نظریه پردازان جریان پولی تولید در پاسخ به این پرسش که سقف خلق پول کجاست به ملاحظات حاکمیتی و دیگر متغیرهای اقتصاد کلان اشاره می‌کنند از جمله اینکه اقتصاد واقعاً چقدر با نیازهای اجابت نشده روبه‌رو است که عمده‌ی مشکیشان تخصیص پول است؛ یعنی ظرفیت تولید دارد ولی مشکل پول دارد. ملاحظات دوره‌ی بهره‌برداری و دوره



برگشت پول نیز هست که هر چه طولانی‌تر باشد، یعنی پول رفته است و برنمی‌گردد و محو نمی‌شود. ملاحظه توری هم هست. هر چه هدف توری بالاتر باشد ظرفیت بیشتر می‌شود و هر چه هدف توری کمتر باشد، این ظرفیت تنگ‌تر می‌شود. پس بر اساس تابع هدف تصمیم‌گیری در مقدار خلق پول بانکی می‌شود.

طرفداران جریان پولی در مقابل مسئله ایجاد نابرابری از طریق خلق پول، به صورت سلبی پاسخ می‌دهند و می‌گویند که حتی بانکی که به صورت ذخیره کامل انجام می‌دهد و به صورت واسطه وجوه کار می‌کند نیز باید وام‌گیرنده حتماً اعتبار داشته باشد، وثیقه بگذارد و از این دست مسائل. ضمن اینکه می‌شود با هدایت اعتبار تلاشی را در جهت حل معضل نابرابری در برابر بانک به منزله واسطه وجوه انجام داد.

جریان پولی تولید در جواب این مسئله که با اجازه دادن به بانک‌ها برای خلق پول، امکان سوءاستفاده برای بخش‌های غیرمولد نیز وجود دارد، اذعان می‌کنند که این مسئله حتی با نگاه به بانک به عنوان واسطه‌گر هم وجود دارد. اجازه خلق پول هم داده نشود، بالاخره نهادی است به نام بانک که پول ملت را جمع کرده از پول ملت دارد وام می‌دهد. آن هم می‌تواند همچنان به بخش‌های غیر مولد بدهد. آیا می‌تواند؟ بله. چاقو می‌تواند در شکم یک نفر برود؟ بله می‌تواند. مهم اینکه شما طراحی داشته باشید که این اتفاق نیفتد. استفاده بهینه بشود. چه راه‌حلی؟ راه‌حل هدایت اعتبار است. راه‌حل یعنی استفاده از ابزارهای حکمرانانه. اهرم‌هایی که بانک مرکزی در اختیار دارد. چماق و هویج‌هایی برای اینکه رصد کند بانک‌ها را هدایت کند برای اینکه به بخش‌ها مولد وام بدهند هر کسی به آنجا وام بدهد از اختیاراتی برخوردار است هر کس ندهد از امتیازات محروم است.

این عده در پاسخ به اینکه این نظریه فقط برای بازارهای برگشت‌پذیر پاسخ می‌دهند اصولاً زمانی چرخه پول کامل می‌شود که کالا قابل فروش باشد کالا بازار پذیر باشد قیمت پذیر باشد. در اقتصاد البته وقتی هم پارک و جاده و از این قبیل که ساخته می‌شود عوارض گرفته می‌شود. هیچ‌چیز مفت و مجانی در کالای عمومی که نداریم و در نهایت پول کالای عمومی هم توسط عوارض و مالیات گرفته می‌شود. لذا حتی کالاهای عمومی هم برگشت‌پذیر هستند.

این جریان در پاسخ به این پرسش که بازارهای موازی دارد و اگر قرار باشد آن موانع برداشته شود دیگر نیازی به خلق پول نیست این‌گونه جواب می‌دهند که این حرف یعنی همه‌چیز را ابتدا باید درست کرد و خود پول راه خود را پیدا می‌کند. هرچند این حرف درست است اما راه دورتری است ولی هدایت اعتبار و خلق پول راه میان‌بر است؛ یعنی لازم نیست همه‌چیز را درست کرد بلکه با خلق اعتبار و هدایت آن، کار آسان‌تر است. فقط کافی است روی اهرم‌هایی که رفتار بانک را اصلاح می‌کند، سوای کرد. در واقع منطق هدایت اعتبار این است که به جای اینکه همه اقتصاد را هدف گرفته شود بانک مرکزی را هدف گرفته می‌شود.

در پاسخ به این پرسش که پیدا کردن کارآفرین مهم‌تر از خود خلق پول است نیز موافقان جریان پولی تولید مسئله تابع نهاده‌ها را مطرح می‌کنند مبنی بر اینکه تولید از مجموعه نهاده‌هایی تشکیل می‌شد که شامل کارآفرین، مواد اولیه، پول و ... است. هرکدام از این نهاده‌ها در جای خود مهم هستند و این ناقض مسئله اهمیت پول نیست. مسئله مهم این است که همه‌ی این‌ها به شکل حداکثری محقق شود. برای مکانیسم‌های رصد و پیمایش پیدا کردن کارآفرین هم تجربه کشورهای شرق آسیا نیز می‌تواند بسیار کمک‌کننده باشد.

در پاسخ به نحوه بازگرداندن بهره، طرفداران نظریه پولی تولید پاسخ می‌دهند که این یک مسئله اختلافی در بین طرفداران چرخه پولی تولید است و هرچند به اضافه شدن هر ساله به اندازه بهره در سیستم قائل هستند ولی در کل معتقدند اگر از قبل، آن پول موجود باشد، این همان اندازه کافی است برای اینکه در هر دوره پول وام داده شود و

بهره‌اش برگردد. در واقع وام‌هایی که داده می‌شود معادل کل نقدینگی که نیست، آن نقدینگی که موجود است از حجم وام‌ها بیشتر است. به خاطر همین همچنان روی کاغذ پولی برای بازگرداندن بهره همچنان وجود دارد.

### جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

نظریه پولی تولید رویکردی نوین در تبیین جایگاه و اهمیت نظام پولی در ارتباط با بخش واقعی اقتصاد است. این نظریه مبتنی بر این ایده است که «چرخه تولید دارای ماهیتی پولی است»؛ با پول به‌مثابه سرمایه نقدی اولیه برای اکتساب نهاده‌ها شروع شده و با پول به‌عنوان عایدی‌های حاصل از فروش پایان می‌یابد. اعتبار بانکی برای بنگاه‌ها حکم ظرف و زمینه‌ای دارد که آن‌ها را قادر به اکتساب و کنترل عوامل تولید می‌کند.

دلالت بسیار مهم نظریه پولی تولید این است: اگر پول جدید (خلق پول) به‌سوی بخش‌های دارای نیاز اجابت نشده و نهاده‌های بلااستفاده و عاملیت‌های توانمند و برخوردار از دانش فنی سوق داده شود، قادر به کاراندازی عوامل تولید و خلق ثروت و در نتیجه به‌جاگذاری تأثیرات ماندگار بر بخش حقیقی است.

نظریه پولی تولید در کشورهای که ظرفیت‌های خالی برای اشتغال و توسعه دارند، بسیار کاربرد داشته همچنان که کشورهای شرق آسیا از جمله چین، ژپن و ... از این نظریه برای رشد کشورشان استفاده کردند.

این نظریه و ادبیات هرچند هنوز در کشورمان جا نیفتاده است لذا لازم است بر گفتمان‌سازی این نظریه کوشید و با توجه به وضعیت کنونی کشور که از آسیب کمبود سرمایه رنج می‌برد، می‌تواند مورد استفاده قرار گیرد و با هدایت اعتبار و پیدا کردن کارآفرینان واقعی، چرخه تولید تحول پیدا کند.

### منابع:

- بیابانی، جهانگیر (۱۳۸۹) اقتصاد پولی، انتشارات پیام نور، تهران.
- بیابانی، جهانگیر، هستیانی، اصغر، مهرگان، نادر و حسنونند، داریوش (۱۳۹۳) بررسی درون‌زایی عرضه پول ایران (رویکرد آزمون مستقیم)، فصلنامه مطالعات اقتصادی کاربردی ایران، سال سوم، شماره ۱۲.
- پیغامی، عادل (۱۳۹۴)، درآمدی بر مبادی نظری درون‌زایی پول و دلالت‌های سیاستی آن برای اقتصاد ایران، مرکز پژوهش‌های مجلس.
- جبل عاملی، فرخنده و گودرزی، یزدان (۱۳۹۲) تاییدی دیگر بر خنثایی پول، فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، سال ۲۱، شماره ۶۸.
- حسین‌زاده، اسماعیل (۱۳۹۲)، «رشد قارچ‌گونه بانک‌ها متوقف شود/ مهار سفته‌بازی به‌جای تمرکز بر نقدینگی و یارانه خانوار»، خبرگزاری فارس.
- حسین‌زاده، توفیق (۱۳۹۵) نرخ طبیعی ویکسل، گروه اقتصادسرا.
- درودیان، حسین (۱۳۹۵)، «هدایت خلق پول»؛ آنچه درباره معجزه شرق آسیا نمی‌دانیم، نوشتار ۱: پول (اعتبار) و توسعه، جستارهای مبین (نشریه الکترونیکی موسسه مطالعات و تحقیقات مبین)، سال چهارم، جستار شماره ۴۵، پایگاه موسسه مطالعات و تحقیقات مبین.
- درودیان، حسین (۱۳۹۵)، «هدایت خلق پول»؛ آنچه درباره معجزه شرق آسیا نمی‌دانیم، نوشتار ۲: ژاپن بنیان‌گذار؛ کره خلف صالح، جستارهای مبین (نشریه الکترونیکی موسسه مطالعات و تحقیقات مبین)، سال چهارم، جستار شماره ۴۶، پایگاه موسسه مطالعات و تحقیقات مبین.

- درودیان، حسین (۱۳۹۶)، تبیین راهبرد «هدایت خلق پول» به‌مثابه مهم‌ترین گام عملی در تحقق اقتصاد مقاومتی - - چهارمین همایش سالانه اقتصاد مقاومتی.
- سبحانی، حسن و درودیان، حسین (۱۳۹۵) ارزیابی توجیه‌پذیری خلق پول به‌وسیله سیستم بانکی در نظام بانکداری اسلامی، فصلنامه علمی و پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال شانزدهم، شماره ۶۴
- شاکری، عباس (۱۳۹۱) سیاست‌ها و تئوری اقتصاد کلان، انتشارات رافع، تهران.
- عرب یار محمدی، جواد و عرفانی، علیرضا (۱۳۹۵) آزمون درون زایی پول در اقتصاد ایران، دو فصلنامه اقتصاد پولی-مالی، سال ۲۳، شماره ۱۱.
- فلاحتی، علی، سهیلی، کیومرث و صادقی نسب، شبنم (۱۳۹۶) درون زایی پول در ایران و پیامدهای آن، دو فصلنامه اقتصاد پولی-مالی، سال ۲۴، شماره ۱۳.
- قدسی دهقی، احمد (۱۳۹۷)، ارائه الگوی پیشنهادی خلق پول اسلامی با هدف هدایت آن در جهت تحقق اهداف عدالت و پیشرفت اقتصادی، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران، دانشکده اقتصاد.
- Anwar, S. & Islam, I. (2011). Should developing countries target low, single digit inflation to promote growth and employment. *Beyond Macroeconomic Stability*, 98.
- Arestis, Philip, and Malcolm Sawyer (2006), "Interest Rates and the Real Economy." In *Post-Keynesian Principles of Economic Policy*, ed. Claude Gnos and Louis-Philippe Rochon, 3-20. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Bellofiore, R. and Realfonzo, R. (2003), 'Money as finance and money as universal equivalent: re-reading Marxian monetary theory', in L.P. Rochon and S. Rossi (eds), *Modern Theories of Money: The Nature and Role of Money in Capitalist Economies*, Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA: Edward Elgar, 198-218.
- Bertocco, G. (2006). "The characteristics of a monetary economy: a Keynes-Schumpeter approach." *Cambridge journal of economics* 31(1): 101-122.
- Brown, E. H. (2013). The public bank solution: From austerity to prosperity, *Third Millennium Press. bureaucrats, 1890-1925.* *Journal of Japanese Studies* 1(1): 127-164.
- Clark, E. R. (1985). The IDB: A History of Canada's Industrial Development Bank, *University conclusive evidence.* *International Review of Financial Analysis* 46: 361-379.
- Croitoru, Alin (2012), "Schumpeter, J.A., 1934 (2008), *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest and the Business Cycle: A review to a book that is 100 years old*", *Journal of Comparative Research in Anthropology and Sociology*, Volume 3, Number 2, Winter.
- Croitoru, Alin; "Schumpeter, J.A., 1934 (2008), *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest and the Business Cycle: A review to a book that is 100 years old*"; *Journal of Comparative Research in Anthropology and Sociology*, 3 (No 2), 2012.
- Fisher, Irving; *100% Money and the Public Debt*; CreateSpace, 1936.

- Forges Davanzati, G. and Realfonzo, R. (2005a), 'Bank mergers, monopoly power and unemployment. A Post Keynesian-Circuitiste approach', in G. Fontana and R. Realfonzo (eds), *The Monetary Theory of Production. Tradition and Perspectives*, Basingstoke: Palgrave Macmillan, 155–71. *Government and Markets*".
- Georg, P. and Markus, P. (2010); "Endogenous Money-On Banking Behaviour in New and Post Keynesian Models", *Jena Economic Research Papers*, March 26.
- Graziani, A. (1982) 'L'analisi marxista e la struttura del capitalismo moderno', in *Storia del marxismo*, Vol. 4, Turin: Einaudi.
- Graziani, A. (1984), 'Moneta senza crisi', *Studi economici*, 39(24), 3–37.
- Graziani, A. (1987), 'Keynes's finance motive', *Économies et Sociétés (Série Monnaie et Production*, 4), 21(9), 23–42.
- Graziani, A. (1994), *La teoria monetaria della produzione*, Arezzo: Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio/Studi e ricerche.
- Graziani, A. (2003a), *The Monetary Theory of Production*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Greasley, D. and L. Oxley (2002). "Regime shift and fast recovery on the periphery: New.
- Greenham, Tony; Ryan-Collins, Josh; Werner, Richard; Jackson, Andrew,(2012) *Where does money come from?*; London: New Economics Foundation.
- Hülsmann, Jörg Guido;( 2008) *The Ethics of Money Production*; Ludwig von Mises Institute.
- Ingham, Geoffrey;(2004) *The Nature of Money*; Cambridge: Polity Press.
- Jakab, Z. and M. Kumhof (2015). "Banks are not intermediaries of loanable funds—and why
- Lau, J.Y.F., and Smithin J. (2002), "The role of money in capitalism", *International Journal of Political Economy*, 32, 3, Fall, 5-22.
- Lau, J.Y.F., and Smithin J.; "The role of money in capitalism"( 2002); *International Journal of Political Economy*, 32, 3.
- Neumann, M. J., & Von Hagen, J. (2002). *Does inflation targeting matter?* (No. B 01-2002). ZEI working paper. of Toronto Press.
- Palley T, I., (1993); "Competing Views of the Money Supply Process :Theory and Evidence", Dept. of Economics New School for Social Research New York, NY 10003 Revised July.
- Palley T, I.,(2008); "Endogenous Money: Implications for the Money Supply Process, Interest Rates, and Macroeconomics", *PERI Working Paper Series*, No. 178, August.
- Patrick, H. T. (1962). *Monetary policy and central banking in contemporary Japan*, Bombay University Press.
- Philip Arestis, Malcolm Sawyer, (2006) *A handbook of alternative monetary economics*, William Pratt House.
- Pyle, K. B. (1974). "Advantages of followership: German economics and Japanese

- Realfonzo, R. (2003) , ‘Circuit theory’, in J. King (ed.) , Elgar Companion to Post-Keynesian Economics, Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA: Edward Elgar, 60–64.
- Rothbard N. Murray; (2008) The Mystery of Banking; Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama,.
- Ryan-Collins, J., et al. (2011). Where does money come from? A guide to the UK monetary and banking system, New Economics Foundation.
- Seccareccia, M. and A. Parguez (2002). The credit theory of money: the monetary circuit approach. What is money?, Routledge: 111-133.
- Wade, R. (1990). "Governing the market: economic theory and the role of government in east Asian industrialization".
- Werner, R. A. (2000). "Indian Macroeconomic Management At the Crossroads Between Government and Markets".
- Werner, R. A. (2000). "Indian Macroeconomic Management At the Crossroads Between .
- Werner, R. A. (2012). "Towards a new research programme on ‘banking and the economy’—Implications of the quantity theory of credit for the prevention and resolution of banking and debt crises." International Review of Financial Analysis 25: 1-17.
- Werner, R. A. (2016). "A lost century in economics: Three theories of banking and the Zealand in the 1930s." The Economic History Review 55(4): 697-720.
- Werner, Richard; Dyson, Ben; Greenham, Tony; Ryan-collins, Josh; “Towards a Twenty-first Century Banking and Monetary System”; NEF & Possitive Money, 2011.