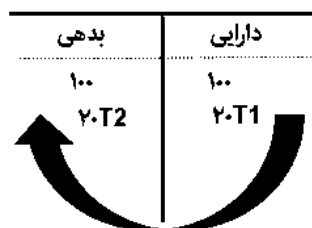


## تبیین چرایی بحران پولی در ایران و نقد سیاست‌های اعلامی برای اصلاح

### ۱. چرا در بحرانیم؟

مرکز ثقل بحران، ساختار بیمار خلق پول بانک‌هاست. هم‌اکنون بانک‌ها روزانه در حال خلق قریب به هزار میلیارد تومان نقدینگی هستند! محور نگرانی بیش از آن‌که اندازه این نقدینگی باشد "کیفیت" آن است. این رشد نقدینگی در شرایطی به وقوع پیوسته و می‌پیوندد که اقتصاد در رکودی عمیق فرورفته؛ سرمایه‌گذاری‌های معطوف به فعلیت بخشیدن به منابع بیکار داخلی جهت پاسخگویی به نیازها به بن‌بست رسیده؛ و کشور در فشار بدعهدی‌های بین‌المللی قرار گرفته است. سؤال این است: چگونه چنین حجمی از پول خلق می‌شود و معادل آن عده‌ای بسیار قلیل منتفع، و عده‌ای دیگر بدهکار می‌شوند؛ درحالی‌که متناظر با آن چرخه خلق ارزش از طریق سرمایه‌گذاری‌های جدید به حرکت نمی‌افتد؟ چه ترتیباتی اجازه وقوع چنین پدیده‌ای را می‌دهد؟

ریشه این بحران در خلق پول بانک‌ها و ترتیبات سیاسی و اجتماعی‌ای است که این امتیاز را به بانک‌ها اعطا می‌کند. در واقعیت، بانک‌ها پایه پولی را وام‌دهی مجدد نمی‌کنند. آن‌ها می‌توانند بدون سپرده و ذخیره (پایه پولی) پیشینی دو طرف ترازنامه خود را توسعه دهند؛ یعنی وام‌دهی کنند بدون اینکه این وام‌دهی مستلزم کاستن از حساب سپرده شخصی باشد؛ به محض اعطای وام نیز سپرده‌ای جدید به وجود می‌آید؛ و این یعنی خلق پول. نیاز به ذخایر، می‌تواند متعاقباً به شکل پسینی اجابت شود. در شکل ترازنامه‌ای زیر این روند به تصویر کشیده شده است. بانک در زمان T1 در عدد ۱۰۰ دارایی (وام) و بدهی‌هایش (سپرده) به تعادل رسیده است. در رفتار معمول خلق پول که همراه با توسعه وام‌دهی است و نرخ بهره در سطح پایینی قرار گرفته، دارایی‌های بانک به سبب وام‌دهی ۲۰ درصد اضافه شده و متناسباً حجم سپرده‌ها نیز افزایش می‌یابد. نقدینگی از ۱۰۰ به ۱۲۰ افزایش می‌یابد.



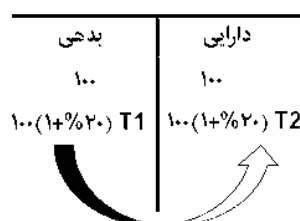
این شیوه از خلق پول است در زمانی که متناظراً چرخه واقعی فعالیت‌های اقتصادی را به حرکت در می‌آورد و اجازه گردش نقدینگی، تسویه آتی وام، و تشکیل سرمایه را می‌دهد (جدا از اینکه هنوز امکان تزریق نقدینگی به اقتصاد حباب با این شیوه هست). پولی که برای سرمایه‌گذاری واقعی خلق می‌شود، یا صرف خرید کالای سرمایه‌ای می‌گردد یا پرداخت دستمزد. منابع صرف شده برای خرید کالای سرمایه‌ای نیز در نهایت صرف پرداخت دستمزد به شاغلان این بخش می‌شود. لذا پول خلق شده برای سرمایه‌گذاری واقعی مآلاً تبدیل به دستمزد خواهد شد. این دستمزدها قدرت خرید لازم برای تقاضای کالاهای عرضه‌شده را ایجاد می‌کنند؛ در نتیجه بنگاه‌های بدهکار شده می‌توانند بدهی خود به بانک را تسویه کنند. البته بخشی از دستمزد مصرف نمی‌شود (پس انداز) که موجب می‌شود این بخش از درآمد به صورت دریافتی ناشی از فروش، به بنگاه‌ها بازگشت نکند و لذا بدهی متناظر با این سهم در سطح کلان قابل تسویه نیست، اما

انتقال پس انداز به بنگاه‌ها در بازار سرمایه امکان تسویه بدهی به بانک‌ها را برای بنگاه‌ها فراهم می‌کند. لذا توازن بین بخش حقیقی و بخش پولی برقرار شده و بنگاه‌ها به مسیر عادی تولید و کسب‌وکار ادامه خواهند داد.

### الف. مسیر خاص و خطرناک خلق پول در ایران

خاستگاه ساختار خاص، پرخطر، ناعادلانه، و ضد رشد خلق پول در ایران، شیوه منحصر به فرد خصوصی سازی بانکی از اوایل دهه ۸۰ بوده است. افزایش قابل توجه درآمدهای نفتی در همین دهه بعلاوه مساعد بودن زمینه فعالیت سفته‌بازانه در بخش مستغلات زمینه‌های مهمی بودند که این ساختار بیمار را قوام بخشیدند، چرا که این ساختار بیمار از محل منافع حاصل از واردات و سفته‌بازی مسکن تغذیه شد و توانست عیوب خود را در کسب منفعت بدون خلق ارزش پنهان سازد. اما اکنون چند سالی است که ساختار مکنده و بهره‌کش قبلی در شرایطی تداوم یافته که راه‌های تأمین‌کننده منافع این جریان تا حد زیادی مسدود شده است.

چرا مسیر خلق نقدینگی کنونی خطرناک است و تفاوت آن با شیوه معمول چیست؟ گفتیم نقدینگی در حالت معمول از محل توسعه وام‌دهی افزایش می‌یابد. تزریق این وام به سرمایه‌گذاری واقعی، چرخه جدیدی از خلق ارزش را به وجود آورده که در دل خود توان بازپرداخت وام را ایجاد می‌کند. نظام بانکی در ایران اما به گونه‌ای دیگر رفتار می‌کند که علامت آن را می‌توان تناسب نرخ بهره با نرخ رشد نقدینگی دانست. زمانی که نرخ بهره سپرده بالاست، در محیطی با مشخصه رکود و کاهش تورم (به‌عنوان نیروی تخلیه‌کننده عدم تعادل)، افزایش نقدینگی منابعی جدید به سرمایه‌گذاری تزریق نمی‌کند؛ اما اندازه بدهی و متناظر آن مازاد برای عده‌ای در حال توسعه است.

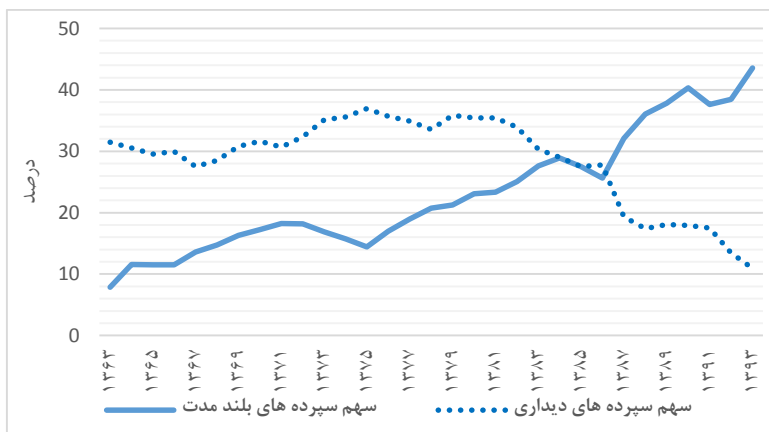


نرخ بهره ۲۰ درصدی به معنای آن است که مصارف پول به اندازه ۲۰ درصد در سال افزایش یافته که ایجاب می‌کند نقدینگی حداقل به همین میزان افزایش یابد. در شکل فوق در زمان T1 عدد نقدینگی ۱۰۰ است. با فرض نرخ بهره ۲۰ درصد در طرف سپرده، عدد نقدینگی در دوره T2 در دو طرف ترازنامه به میزان ۲۰ درصد افزایش می‌یابد. حال اگر نرخ رشد نقدینگی نیز ۲۰ درصد باشد، کل ظرفیت افزایش در نقدینگی فقط می‌تواند صرف بازپرداخت بهره شود. خطر اینجاست که وام‌دهی بدون شکل‌گیری جریانی جدید از خلق ارزش، بسط یافته که این بسط عمدتاً محصول استمهال دفتری مطالبات قبلی است. در این شرایط بازپرداخت تسهیلات از منظر اقتصاد کلان ناممکن شده، اعسار و نکول گسترش یافته و وضعیتی سیستماتیک به خود می‌گیرد.

اگر افزایش در سمت دارایی بانک‌ها، نه در اثر ایجاد اعتبار برای خلق محصول قابل فروش جدید، بلکه ناشی از وضع بهره بر وام‌های قبلی باشد، و این عدد به میزانی بالا باشد که با رشد نقدینگی برابری کند، این نوع افزایش در سطح بدهی بنگاه‌ها به صورت کلان بدون وجود تورم، قابلیت تسویه و بازپرداخت ندارد. این امر بدان جهت است که افزایش در حجم بدهی به بانک‌ها مصروف افزایش در تولیدات قابل فروش نشده و حجم دارایی‌ها در سطح قبلی باقی مانده است. از سوی دیگر، متناسب با افزایش دارایی بانک ناشی از وضع بهره بر وام‌های تسویه‌نشده پیشین، طرف بدهی بانک‌ها

(سپرده‌ها) رشد یافته است. در صورت گردش این سپرده‌های فزونی‌یافته برای خرید همان سطح تولیدات قبلی (تورم)، فشار بدهی‌های ناشی از استمهال و وضع بهره تاحدی تعدیل خواهد شد، لیکن در فقدان تورم، این ناترازی رو به گسترش باقی خواهد ماند.

البته موضوع بالابودن قیمت تمام‌شده پول (بهره بانکی بالا) و رشد بالای نقدینگی رخدادی تازه در اقتصاد ما نیست، ولی به دلایلی این واقعیت در سال‌های اخیر ظرفیت بحران‌زایی بسیار بیشتری پیدا کرده است. اولاً پیش از آغاز افت اقتصاد کشور از ابتدای دهه ۹۰، ظرفیت تزریق منابع به بخش حقیقی اقتصاد بیش از مقطع پس‌از آن بود و لذا بسط دارایی بانک‌ها ارتباط بیشتری با تولید و ایجاد قدرت خرید داشت. طی سال‌های اخیر دارایی بانک‌ها انجماد یافته و افزایش در آن‌ها عمدتاً افزایشی دفتری و ناشی از تمدید مطالبات با افزودن بهره بر آن‌هاست که هیچ‌گشایشی در بخش حقیقی اقتصاد ایجاد نمی‌کند. ثانیاً تورم بالاتر در ادوار قبل، عملاً امکان افزایش در ارزش دارایی و قیمت محصولات بدهکاران بانکی را در اندازه‌ای کمابیش متناسب با رشد بدهی آن‌ها فراهم می‌ساخت اما با روند نزولی نرخ تورم که بهره بانکی هیچ تبعیتی از آن نکرد، شکافی محسوس بین ارزش تولید و دارایی بنگاه‌های بدهکار با ارزش بدهی آن‌ها ایجاد شد. تغییر معنی‌دار در ترکیب سپرده‌های بانکی عاملی دیگر در افزایش این توان بحران‌آفرینی است. افزایش شدید سهم سپرده‌های مدت‌دار که به معنای کاهش در سرعت گردش پول است، علاوه بر کاهش در تورم (نیروی افزایش‌دهنده ارزش فروش محصولات و دارایی‌ها)، رکود سنگینی بر اقتصاد حاکم کرده که از این حیث معضل بهره بانکی بالا را بیش از گذشته مخاطره‌آفرین ساخته است.



از سوی دیگر وضعیت حکمرانی در بانک‌ها انگیزه‌ای را برای توقف این روند نشان نمی‌دهد. حکمرانی شرکتی در بانک‌ها در مسیری تثبیت شده که مرجع این ضرر و خسران کلان و ملی نه سرمایه بانک‌هاست و نه مدیران آن‌ها، بلکه آحاد جامعه که نقش و سهم اندک در منافع بانکداری و خلق پول دارند از مجرای حاکمیت پولی (بانک مرکزی) در نهایت ضامن جبران همه این خسارت‌ها خواهند بود.

### ب. دام نرخ بهره

در فقدان حکمرانی پولی جهت تنظیم نرخ بهره (مشابه سایر کشورها) بانک‌های تازه‌وارد خصوصاً از ابتدای دهه ۸۰ در تلاش برای انتقال منابع از بانک‌های دولتی و افزایش قدرت اهرم، مبادرت به افزایش دادن نرخ بهره سپرده کردند. ایشان حتی با وجود مازاد ذخایر متناوباً نرخ بهره را افزایش می‌دادند. هم‌زمان با ارتقاء توان اهرم، بانک‌های بالابرنده نرخ بهره می‌توانستند وام‌های با نرخ بهره بالا را از دو طریق امکان‌پذیر کنند: ۱- سفته‌بازی در بخش مستغلات (که یکی از



نیروهای شکل‌گیری تورم عمومی بود؛ ۲- استفاده از رانت درآمد نفت که از منشأ کاهش مداوم نرخ ارز حقیقی تغذیه می‌شد؛ به این معنا که همراه با کاهش نرخ ارز حقیقی، خلق پول مزیت و رانتی پرسود برای واردات بود که از محل این کسب‌وکار وام‌های با بهره بالا امکان بازپرداخت پیدا می‌کرد.

پس از این مرحله از زمانی که درآمدهای نفتی به تدریج و سپس ناگهان کاهش یافت، و ظرفیت سفته‌بازی گسترده در بخش مستغلات از بین رفت، افزایش نرخ بهره وارد منطق و دور باطلی شد که هرچه می‌گذرد به ابعاد بحرانی آن افزوده می‌شود. نزدیک به ۴ سال است که تورم در بخش مستغلات صفر بوده، وام‌دهی به بخش سفته‌بازی و واردات تا حد زیادی مزیت قبلی را از دست داده است. از سوی دیگر سیاست‌های کنترل نقدینگی از طریق کنترل پایه پولی از منشأ هزینه‌های دولت به تشدید رکود کمک کرد. با وارد شدن به مراحل اول رکود، بخش قابل توجهی از تسهیلات دیگر امکان بازگشت نیافتند. فقدان تورم در مستغلات نیز دیگر نمی‌توانست توان بدهکاران بانکی را در مقابل تعهدات با نرخ بهره بالا افزایش دهد. تسهیلات گیرندگان که در پرداخت دیون خود ناتوان شدند، تنها راه به تعویق انداختن اعسار را تقبل بدهی بیشتر یافتند.

این بدهکاری بیشتر، اما از محل و همراه با خلق نقدینگی بیشتر و خلق قدرت پولی تضمین شده برای عده‌ای دیگر است. این‌ها در زمانی است که دیگر چندسالی است که بانک‌های دولتی و شبه‌دولتی در واکنش به بانک‌های خصوصی آموخته‌اند که برای جلوگیری از وضعیت عدم توازن در اتاق تسویه و ابتلا به اضافه برداشت از بانک مرکزی، نرخ سود سپرده را بالا ببرند. اما در زمانی که ریسک برای بازیگران بانکی بیرونی شده، و تعداد زیادی بانک (بیش از ۳۰ بانک) با سهم اندک از منابع نقدینگی وجود دارد، همچنان سیاست افزایش نرخ بهره برای سهم بیشتر از بازار بهترین سیاست است. در شرایطی که امکان انتقال ریسک به دیگران (بانک مرکزی و عموم) مهیاست، سهم بیشتر از بازار به معنای تبعات اقتصادی-اجتماعی بیشتر ناکامی بانک است. بنابراین با اینکه اقتصاد وارد مراحل جدی رکود شده، هنوز انگیزه برای تداوم بازی افزایش نرخ بهره برای بانک‌ها وجود دارد.

در این دور باطل و خطرناک، نرخ بهره بالا، علت نرخ بهره بالا در دوره بعد می‌شود. بانک‌ها در سمت سپرده‌هایشان تعهداتی می‌دهند که بعضاً از ۲۵ درصد در محاسبه نرخ روزشمار سالیانه بیشتر است. از آنجا که در شرایط فعلی بانکی در ایران خلق پول صرف وام‌دهی واقعی در سمت دارایی‌های بانکی نمی‌شود، بانک‌ها برای پرداخت سود سپرده چاره‌ای ندارند جز اینکه پول جدید خلق کنند؛ در واقع اولین محل خلق پول پرداخت سود سپرده می‌شود. با خلق پول جدید، کسری ذخایر شکل گرفته و از آنجا که بانک مرکزی پیش‌تر پایه پولی (عرضه ذخایر) را از منشأ بدهی دولت افزایش نداده است، کسری ذخایر به اضافه برداشت تبدیل می‌شود. نتیجه آنکه هم پایه پولی از محل بدهی بانک‌ها افزایش می‌یابد و هم نرخ بهره. این دور باطل وقتی تشدید می‌شود که در دوره بعد، مبنای پولی که باید برای آن سود پرداخته شده و ذخیره قانونی تأمین شود، بیشتر شده و این فشار مضاعفی را برای برداشت از بانک مرکزی ایجاد می‌کند. به همین علت است که کاهش نرخ سود بانکی در سه سال اخیر ناموفق بوده است. نتیجه اینکه، نرخ بهره بسیار بالا قدرت خلق پول بانک‌ها را کاملاً به خود اختصاص داده است.



### ج. بیان عددی این روند پرخطر

تیین بالا نشان می‌دهد روند پولی مستقل از بخش حقیقی اقتصاد در حال گسترش است. نقدینگی ۴۶۰ هزار میلیاردی در انتهای سال ۹۱، در شهریور ۹۵ از عدد ۱۱۰۰ هزار میلیارد تومان عبور کرده است. این افزایش ۱۴۰ درصدی برای اقتصادی که تولید ناخالص داخلی آن (به قیمت جاری) در همین مقطع تنها ۷۵ درصد افزایش یافته به معنای آن است که بخش عظیمی از بدهی‌های موجود در ترازنامه بانک‌ها فاقد مابه‌ازای حقیقی و حتی تورمی است. به آینده موکول شدن تبعات منفی این انبساط عظیم نقدینگی با وعده سود بیشتر، معنایی جز تعویق بحران در ازای بحران بزرگ‌تر آتی ندارد. رشد نقدینگی برای سال ۹۵ و ۹۶ که به ترتیب سیصد و چهارصد هزار میلیارد تومان (در مجموع هفتصد هزار میلیارد تومان!) پیش‌بینی می‌شود؛ برای یک اقتصاد ۱۲۰۰ هزار میلیاردی (در سال ۹۴) گرفتار در رکود بسیار خطیر است.

سوی دیگر این بحران، که بسیار مهم‌تر از تبعات احتمالی تورمی است، زنجیره بلند ورشکستگی و اعسار در طرف بدهکاران بانکی یا «ترکیدگی حساب بدهی» (Debt deflation) است. آثار و پیامدهای اجتماعی این مسئله بسیار سنگین و نیازمند مداخله گسترده دولت و بانک مرکزی است. بحران ترکیدگی حساب بدهی در شرایط فعلی نظام بانکی از دو وجه متفاوت قابل بررسی است:

(۱) بخش قابل توجهی از تسهیلات در سمت دارایی بانک‌ها به بنگاه‌های زیرمجموعه خود بانک‌ها یا بانک‌های دیگر (وام‌دهی ضربدری) اختصاص یافته است. با انباشت بدهی و ورشکستگی پنهان برای این بخش بزرگ، بانک‌ها حاضر به اقدام قضایی و تصرف وثایق در این موارد نیستند. آن‌ها تا حد ممکن به این روند ادامه داده و سعی می‌کنند تمام هزینه‌های آتی را به بانک مرکزی و عموم مردم منتقل کنند.

(۲) در مقابل تولیدکنندگان واقعی بدهکار که ارتباطی با زیرمجموعه‌های بانکی و روابط خاص ندارند، آماج بیشترین فشار از طرف بانک‌ها با حمایت قوه قضاییه خواهند شد.

در هر یک از این حوزه‌ها بیرون‌ریزی واقعیت اعسار و ورشکستگی ناشی از نرخ بهره بالا از جمله از طریق تعقیب قضایی، همراه با پیامدهایی گسترده از جنس تشدید رکود و بیکاری خواهد بود. در مقابل، ورشکستگی خود بانک‌ها موضوعی محوری است؛ مسئله‌ای که پیش از این به صورت بالقوه برای اکثر بانک‌ها به وقوع پیوسته اما فقط فعلیت نیافته است. نظام پرداخت کشور به بانک‌ها وابسته است و تداوم نظام پرداخت بدون بقای بانک‌ها امکان‌پذیر نیست. این بدان معنی است که به دلیل انباشت اعسار و ورشکستگی، قدرت بانک‌ها در مقابل حاکمیت برخلاف انتظار نه تضعیف بلکه تقویت شده و این امکان را بیش از پیش فراهم کرده که مقدرات عمومی به سرنوشت بانک‌ها گره بخورد.

### د. مخاطرات توزیعی و دغدغه عدالت

از دیگر تهدیدات وضعیت موجود، خطر بروز تبعات منفی شدید توزیعی است. بررسی‌ها و اعلام غیررسمی مسئولان بانک مرکزی حاکی است منتفعان از نرخ‌های بهره بالا و بی‌ارتباط با بخش حقیقی اقتصاد، درصدی بسیار کوچک از کل جامعه هستند که همان سپرده‌گذاران کلان بانکی هستند. برای کشوری که ارزش کل درآمدهایش در سال ۹۱ معادل ۷۰۰ هزار و در سال ۹۴ حدود ۱۲۰۰ هزار میلیارد تومان است، تراکم و تجمع بخش قابل توجهی از نقدینگی عظیم خلق شده در دست عده‌ای قلیل در شرایط فراگیری رکود و بیکاری می‌تواند به‌عنوان یکی از مهم‌ترین عوامل تعمیق نابرابری در ایران تفسیر شود.



متناظر با این منفعت تجمیع شده، عده‌ای دیگر در حال بدهکار شدن هستند. جدا از بدهکارانی که خود زیرمجموعه بانک‌ها بوده، و متحمل هزینه‌ای نخواهند شد، هستند دسته‌ی زیادی که بدهکاری آن‌ها به نظام بانکی از فعالیتی تولیدی سرچشمه می‌گیرد. عدم توان بازپرداخت برای این عده ناشی از اراده و مدیریت ایشان نیست، ناشی از شرایط اقتصاد کلانی است که اساساً امکان بازپرداخت وام‌ها در آن وجود ندارد. هر نوع اقدامی در مقابل این دسته با پشتوانه قضایی، مصداقی از یک امر ناعادلانه و تبعیض‌آمیز است که عواقب اجتماعی در بر دارد.

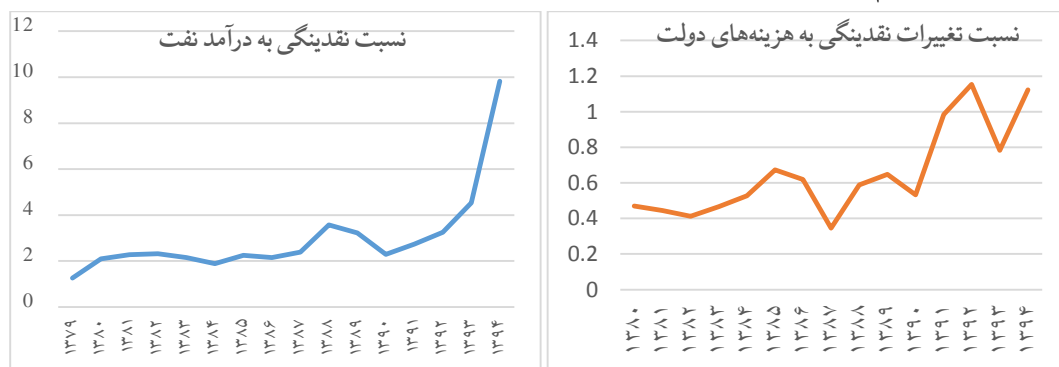
تأمل برانگیزتر اینکه منشأ این خلق منفعت بدون خلق ثروت توأم با انباشت بدهی ریشه در امکان "خلق پول" دارد. اگر امکان خلق پول برای بانک‌ها فراهم نبود، چنین انباره‌ای عظیم از بدهکاری همراه با انباشتی بزرگ از منفعت پولی شده به وجود نمی‌آمد. لذا "حق خلق پول" و آثار گسترده آن در تورش و تجمیع منافع به‌سوی عده‌ای قلیل و استضعاف عده‌ای کثیر، موضوعی است که باید در صدر حقوق اساسی عمومی مورد تأمل قرار گیرد. حتی جدی‌ترین طرفداران اقتصاد آزاد بر اساس دلالت‌های روش‌شناختی رویکردشان به مقابله با خصوصی شدن این حق در نظام پول الکترونیکی و کاغذی پرداخته‌اند.

با توجه به اینکه پول کالا نبوده و از درون یک رابطه اجتماعی متکی به باور عمومی زاده می‌شود، مقدمات خلق آن با مقدمات خلق کالاهای دیگر متفاوت است. برای تولید کالا، سرمایه‌ازاین جهت لازم است که الزامی فنی-فیزیکی برای تولید محصول محسوب می‌شود. اما از آنجاکه هستی پول تماماً وابسته به باور عمومی است نه خواص فیزیکی، هزینه نهایی تولید برای آن معنی ندارد. بنابراین سرمایه‌تأسیس یک بانک، امکان تولید و خلق پول به وجود نمی‌آورد، بلکه چیزی است که در ازای آن حق خلق پول از طرف دولت (با عاملیت بانک مرکزی) به بانک‌های تأمین‌کننده سرمایه اعطا می‌شود. کارکرد این سرمایه، نمی‌تواند جبران خسارات ناشی از اعسار و ورشکستگی باشد، کما اینکه سرمایه حدوداً ۸۰ هزار میلیاردی نظام بانکی قادر به پوشش حجم واقعی مطالبات معوق موجود نیست و در نهایت دولت (بانک مرکزی) است که باید هزینه‌های بحران را پرداخت کند.

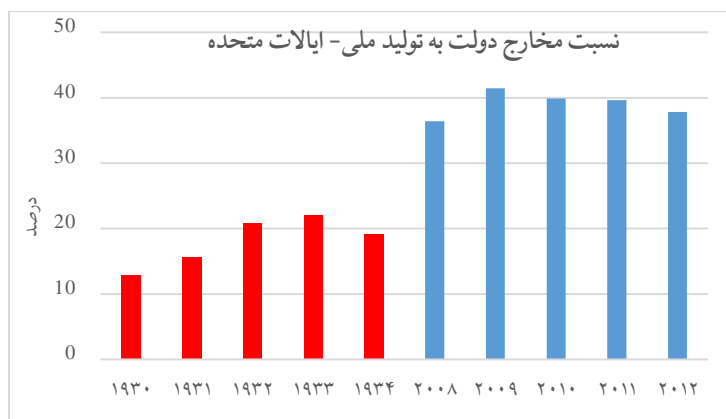
امتیاز دیگر بانک بر سایر کسب‌وکارها به قواعد ناظر بر اعسار وی بازمی‌گردد. بانک به‌حسب تعریف مفروض، واحدی اقتصادی مانند یک بنگاه یا فرد دیگر است. اگر واحدی اقتصادی به بانک بدهکار شده و از تسویه بدهی خود عاجز شود، تمام قدرت قضایی و سخت‌حاکمیت به خدمت می‌آید تا بدهکار بانکی را به اشد فشارهای ممکن تنبیه کند. در مقابل وقتی بانک از ایفای تعهد خود، مانند تعهدی که به سپرده‌های بانکی برای پرداخت سود دارد، ناتوان می‌شود چه می‌کند؟ به‌آسانی آن را خلق می‌کند. از آن گذشته اگر ذخیره قانونی مورد نیاز را هم در اختیار نداشته باشد، قادر به اضافه برداشت از بانک مرکزی است. فقط در سال‌های اخیر بانک مرکزی بیش از ۳۵ هزار میلیارد تومان به بانک‌ها اجازه برداشت بدون وثیقه داده که اگر نرخ ذخیره قانونی در سال ۹۴ کاهش نمی‌یافت، این عدد به مرز ۴۰ هزار میلیارد می‌رسید. در اینجا این سؤال بی‌پاسخ می‌ماند که بانک به‌عنوان یک واحد اقتصادی از چه حق ویژه‌ای برخوردار است که از دیگران در قرار گرفتن تحت تعقیب قضایی مستثنا است و می‌تواند تعهد خود را تحت عنوان پول اعتبار شده از سوی دولت خلق کند. لذا، از نظرگاه عدالت پرداختن به این حق از اولویت‌ها و ضرورت‌های اصلی اقتصاد امروز ایران در زمان گسترش بحران بانکی است.

### ۵. کوچک شدن ضربه‌گیرهای اقتصاد

رشد بالا در میزان مطالبات از سیستم بانکی (بخوانید مطالبه از نظام حاکمیتی) در کنار رشد صوری طرف دارایی‌های بانک‌ها ناشی از تمدید مطالبات غیرقابل تسویه با نرخ بهره سنگین (پوچ بودن بخش مهمی از دارایی‌های سیستم بانکی) در حالی پیوسته ابعادی وسیع‌تر می‌یابد که متغیرها و نسبت‌هایی که حکم ضربه‌گیر برای اقتصاد کشور را دارد رو به تحلیل رفته‌اند که مهم‌ترین آن‌ها هزینه‌های دولتی، درآمد نفتی و تولید ملی است.



کافی است توجه کنیم سود سپرده‌ها و هزینه‌های بالاسری بانک‌ها در سال آینده در حالی حدود ۴۰۰ هزار میلیارد تومان خواهد بود که درآمد نفت در ارزیابی خوش‌بینانه به ۸۰ هزار میلیارد تومان نرسیده و کل هزینه‌های دولت حول و حوش ۲۵۰ هزار میلیارد تومان خواهد بود. جالب است بدانیم یکی از فرضیه‌های مطرح در خصوص اینکه چرا رکود اقتصادی اخیر در ایالات متحده با وجود عمق بسیار بالای بحران در بازار مالی، نتوانست تأثیراتی مشابه بحران بزرگ به جا گذارد، این است که اندازه دولت در اقتصاد در مقطع بحران اخیر بسیار بیش از مقطع بحران بزرگ بوده است.



### ۲. ارزیابی طرح‌های اصلاحی برای مدیریت و خروج از بحران

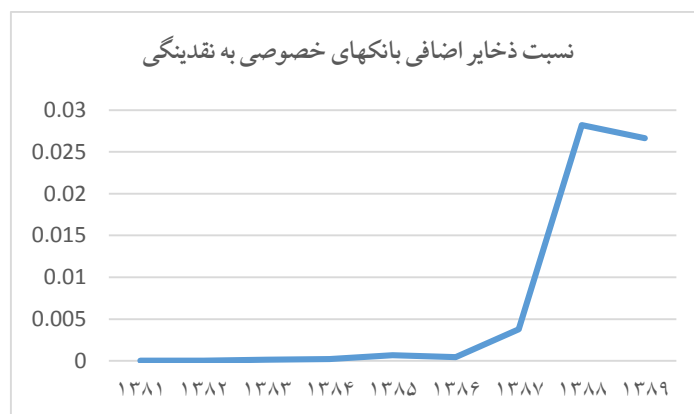
طرح‌های اصلاحی پیشنهادی اخیر برای مواجهه با مسائل نظام پولی اگرچه به‌طور کلی برآمده از یک درک کلی و عمومی از ناکارآمدی سیستم موجود است، لیکن ناظر به مسائل مشروحه در قسمت قبل دارای راهبردی مشخص در نسبت با این مسائل و همچنین اهداف ترسیم‌شده برای اقتصاد ایران نیست. در این قسمت تنها به ارائه برش‌های کوتاهی از چرایی ناتوانی طرح‌های اصلاحی اعلامی برای مدیریت این بحران اشاره خواهد شد. سه متن اعلام‌شده در این زمینه وجود دارد: ۱- لوایح بانک مرکزی؛ ۲- طرح مجلس؛ ۳- سیاست‌های اعلام‌شده از سوی بانک مرکزی. محورهای زیر به

بررسی تفکیکی این بسته‌ها و جزییات آن‌ها نخواهد پرداخت و صرفاً برخی از خطوط اقدامی و سیاستی اصلی را برگزیده و در کوتاه‌ترین بیان چرایی ناکارآمدی آن‌ها برای مدیریت و حل و فصل شرایط کنونی را بیان می‌کند.

### الف. کاهش نرخ ذخیره قانونی و افزایش سهم پول درون‌زا به برون‌زا

مهم‌ترین انگیزه در کاهش نرخ ذخیره قانونی این است که فشار برداشت بانک‌ها از بانک مرکزی، که ناشی از خلق پول برای پرداخت سود سپرده است، کاهش یافته و به تبع آن فشار بر نرخ بهره نیز کاهش یابد. قسمت قبل تاحدی به سلسله علل هم‌افزا در دور باطل افزایش و چسبندگی نرخ بهره بانکی پرداخت. با کاهش نرخ ذخیره علی‌الظاهر فشار بر نرخ بهره کمتر شده چرا که بانک‌ها باید ذخیره کمتری را بابت خلق پول جدید بپردازند و متعاقباً با کاسته شدن از فشار بر نرخ بهره، امکان خروج از تنگنای مالی بیش از پیش فراهم می‌شود. اما به دلایل زیر کارآمدی این رویکرد در تحقق اهداف مدنظر محل تردید جدی است:

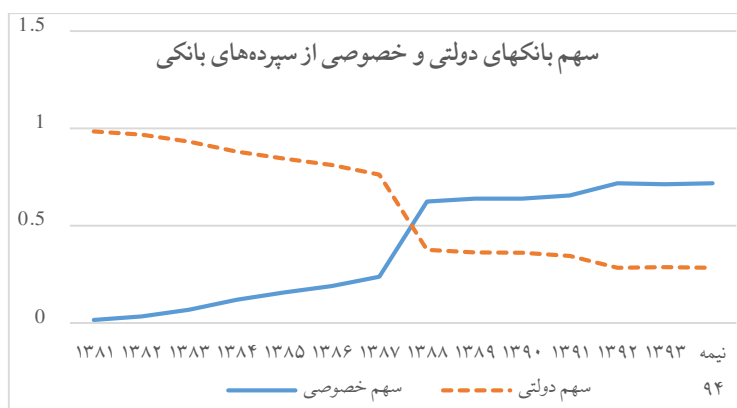
۱. اول اینکه توسعه خلق پول در ایران نه برای توسعه وام‌دهی در سرمایه‌گذاری‌های واقعی بلکه معلول دامی است که ریشه دارد در رفتار بانک‌ها و قاعده بازی معیوب بین آن‌ها. مشکل این رفتار با کاهش محدودیت ذخایر قانونی حل نمی‌شود. شاهد آشکار برای این مدعا رفتار بانک‌ها در سال‌های پیش است. بازی افزایش نرخ بهره که از ابتدای دهه ۸۰ با پیشگامی بانک‌های خصوصی آغاز شد، تا قبل از ملحق شدن بانک‌های دولتی و شبه‌دولتی با پیامدی آشکار همراه بود: بانک‌هایی که همواره بیشترین فشار را بر نرخ بهره وارد کرده و آن را بالا می‌بردند، دارای مازاد ذخایر بودند. اما همچنان فشار بر نرخ بهره را بالا نگه داشته تا توان اهرم خود را بیشتر کنند. علت این بود که از همان ابتدا آن‌ها دریافته بودند که ریسک این رفتار دامن خود آن‌ها را نخواهد گرفت؛ ریسک را با استفاده از افزایش درآمدهای نفتی و امکان سفته‌بازی در بخش مستغلات بیرونی می‌کردند.



بعد از الحاق سایر بانک‌ها به این بازی، رقابت برای بالابردن نرخ بهره با تجربه امکان برون‌کردن ریسک و شدت آن در اندازه بزرگ‌تر از سهم بازار با منطقی تاحدی متفاوت همچنان ادامه یافت. تفاوت این بود که با درگیر شدن همه بانک‌ها در این بازی نتیجه متفاوتی برای بانکی خاص از این بازی حاصل نمی‌شد. عللی چون، (۱) تعداد زیاد بانک‌ها (بیش از ۳۰ بانک)؛ (۲) تعداد بیشمار شعب؛ (۳) هزینه بالاسری بسیار بالا؛ (۴) اعسار انباشته‌شده در سمت دارایی‌ها؛ (۵) فرهنگ کنش، مهارت‌ها، ارزش‌دواری‌های تصمیم‌سازان بانکی که محصول سابقه طولانی است و در کوتاه‌مدت

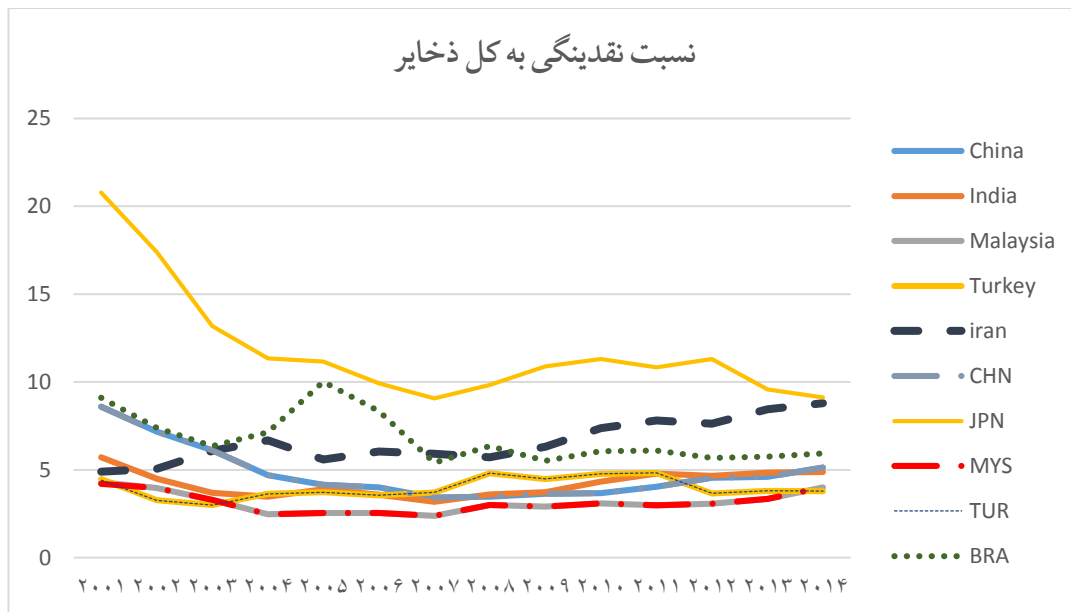


قابل تغییر نیست؛ (۶) تجربه یادگیری از چگونگی بیرونی کردن ریسک و امکان ادامه آن در زمانی که هر بازیگر منفرد آن منطق را دنبال کرده و این در مجموع به رفتاری عمومی و سیستماتیک تبدیل می‌شود، همگی مانع از آن می‌شود که با رها کردن محدودیت‌های قبلی (مانند کاهش نرخ ذخیره) این بازی به اهداف ترسیم شده برسد. اخیراً شورای هماهنگی بانک‌ها، خود مستقل از شورای پول و اعتبار تصمیم به کاهش نرخ سود بانکی گرفت، بعد از چندی شورای پول و اعتبار آن را به الزامی اجباری تبدیل کرد. اما با گذشت اندک زمانی دوباره این حدود شکسته شد و اکنون بانک‌ها در حال ادامه همان بازی قدیمی خطرناک هستند.



۲. رفتار بانک‌ها در سمت وام‌دهی: با علم به اینکه نرخ ذخیره قانونی بالاتر، قدرت خلق و تخصیص پول توسط حاکمیت را افزایش می‌دهد، مطالعات متعدد علمی و شواهد مستقیم در اقتصاد ایران نشان داده افزایش مخارج توسط دولت در قالب بودجه (به‌ویژه مخارج عمرانی) یکی از عوامل معنی‌دار مؤثر بر رشد اقتصادی در کشور است. این در حالی است که در خصوص پیامدهای مثبت خلق و تخصیص پول توسط بانک‌ها تردیدهای جدی وجود دارد. سابقه رفتار بانک‌ها و ارتباط ساختاریافته آن‌ها با بخش واردات و همچنین فشار تقاضا برای وام برای تعویق در پدیدارشدن اعسار انباشته، نشان می‌دهد تضمینی وجود ندارد که منابع خلق شده در سمت دارایی‌های بانک‌ها به سمت اهداف اولویت‌دار اقتصادی و سرمایه‌گذاری‌های واقعی برای فعال کردن ظرفیت‌های داخلی هدایت شود. در این شرایط تحویل و اعطای کل امتیاز خلق پول به بانک‌هایی که تاکنون چنین رفتاری از خود در افزایش نرخ بهره، هدایت منابع به سفته‌بازی و واردات، و به انجماد رساندن نظام تأمین مالی نشان داده‌اند، خطرناک‌ترین اقدام ممکن و سلب تمام قدرت حکمرانی پولی برای مدیریت رخدادهای آتی است. در شرایط فعلی ایران با توجه به شکست نظام بانکی در تخصیص بهینه خلق پول، راه بهتر عبارت است از افزایش قدرت بانک مرکزی در استفاده از این مزیت و هدایت آن با هدف فعال کردن ظرفیت‌های خالی داخل اقتصاد.

۳. اقتباس از سایر کشورها در کاهش نرخ ذخایر قانونی و افزایش سهم پول درون‌زا: صرف الگوبرداری ظاهری از اینکه در برخی کشورها نسبت ذخایر قانونی پایین است بدون مطالعه زمینه‌ها و جزئیات آن نمی‌تواند راهگشا باشد. اول اینکه در غرب بسیاری از صاحب‌نظران به بسط قدرت و لجام‌گسیختگی قدرت خلق پول بانک‌ها قبل از بحران مالی و بخصوص بعد از آن نقدهای جدی وارد کرده آن را از علت اصلی بحران‌هایی چون بحران بزرگ مال قلمداد کرده‌اند. علاوه بر این، اصلاحات کمیته بال ۳ ناظر بر افزایش دارایی‌های نقد در ترازنامه بانک‌هاست که در عمل تفاوت ماهوی با افزایش میزان ذخایر بانک‌ها ندارد. سوم و مهم‌تر اینکه سالیانی متممادی است که در عمل میزان ذخایری که بانک‌ها نگه‌داری می‌کنند دارای روند صعودی بوده است.



در مقابل نسبت خلق پول بانکها در ایران برخلاف اغلب کشورهای در حال توسعه و پیشرفته رو به افزایش بوده، در حالی که در همین مقطع، عطف به استدلالات قسمت قبل، اوج انجماد در سمت دارایی‌های بانکی و ناتوانی از هدایت خلق پول به سمت تولید واقعی رخ داده است. بعلاوه در خصوص اقتباس از پایین بودن نرخ ذخیره قانونی در غرب هرگز به این توجه نشده که بخش معنی داری از دارایی بانکها در غرب، اوراق قرضه دولت است که عملاً همان کارکرد ذخایر قانونی را دارد (هر دو، نگهداری بدهی حاکمیت هستند که مجرای برای ایفای نقش بودجه‌ای توسط دولت فراهم می‌کنند و تنها تفاوت آنها وجود بهره است).

۴. امکان عرضه ذخایر: برای کنترل نرخ بهره در بازار بین بانکی می‌توان از سمت تقاضا یا عرضه وارد شد. کاهش نرخ ذخیره قانونی با کاهش در نیاز به ذخایر از فشار بر نرخ بهره می‌کاهد، اما در عین حال می‌توان با افزایش در عرضه ذخایر نیز از فشار بر نرخ بهره کاست. لذا راهکار کنترل نرخ بهره منحصر به کاهش ذخایر قانونی نیست.

**ب. اوراق کردن بدهی دولت؛ فعال کردن بازار بین بانکی برای اعمال سیاست گذاری نرخ بهره**

یکی دیگر از سیاست‌های پیشنهادی، فعال کردن کنترل نرخ بهره در بازار بین بانکی از طریق اوراق بهادار سازی بدهی‌های دولت و عملیات بازار باز و قطع ارتباط مستقیم دولت با بانک مرکزی است. متناظر با دلالت‌های نظری مفهوم درون‌زایی پول و همچنین روندهای تجربی بین‌المللی و همچنین تجربیات داخلی، به کارگیری این نوع روش سیاست گذاری تفاوت ماهوی با روشی که در آن دولت مستقیماً با بانک مرکزی در ارتباط است ندارد. در هر دو این روش‌ها:

- بانک مرکزی مجبور خواهد بود کسری بودجه دولت را به ترازنامه خود منتقل کند.
- بانک مرکزی مجبور خواهد بود در واکنش به توسعه خلق پول بانکها ذخایر عرضه کند.



- دولت (خزانه) و بانک مرکزی باید در تعامل با یکدیگر عمل کنند<sup>۱</sup>. در مجموع، در هر یک از این چارچوبها (ارتباط مستقیم دولت و بانکها با بانک مرکزی و یا ارتباط به ظاهر غیرمستقیم از طریق عملیات بازار باز)، آنچه بانک مرکزی می‌تواند انجام دهد تعیین قیمت ذخایر است نه تعیین عرضه پول. علی‌رغم اینکه سیاست‌گذاری ناظر بر هدف‌گذاری نرخ بهره در غرب در قیاس با تجربیات نظام بانکی در ایران محاسنی داشته، بخصوص در زمانی که خلق پول بانکها در سرمایه‌گذاری‌های واقعی هدایت می‌شده است، اما به هیچ وجه روشن نیست که به‌کارگیری این ابزار در شرایط فعلی نظام بانکی ایران چه گره‌گشایی می‌تواند بکند. هر آنچه از طریق عملیات بازار باز می‌توان انجام داد بدون آن نیز ممکن است و فعال کردن عملیات بازار باز هیچ توان و ابزار جدیدی را به سیاست‌گذاری و حکمرانی پولی اضافه نمی‌کند. برای دریافت این عدم تفاوت توجه به اتفاقی که در سال ۹۵ با تسعیر دارایی‌های بانک مرکزی افتاد مفید است. دارایی‌های ارزی بانک مرکزی تسعیر شد، منابع حاصله به دولت پرداخت شد و دولت با آن بدهی خود به بانکها را تسویه کرد. در پایه پولی ارزش دارایی‌های خارجی افزایش یافت و ارزش بدهی بانکها به بانک مرکزی کاهش؛ پایه پولی ثابت ماند. مسئله این است که اگر از ابتدا کسری دولت مستقیماً از بانک مرکزی (و نه از بانکها) تأمین می‌شد، به همین نقطه‌ای می‌رسیدیم که اکنون بعد از تسعیر در آن قرار گرفتیم، لیکن با هزینه و پیامدهای جانبی کمتر.

### ج. حل و فصل مطالبات غیر جاری

حل و فصل مطالبات غیر جاری و معوق از برنامه‌های اعلامی در طرح‌های اصلاحی است. اما هیچ توضیح دیگری در رابطه با چگونگی این برنامه اعلام نشده است. این معضل یکی از محوری‌ترین مسائل نظام بانکی است. عدد واقعی معوقات بانکی بسیار بزرگ‌تر از اعداد رسمی است. دیری است که همراه با فزونی گرفتن عدم توانایی در دریافت مطالبات، بانکها در یافته‌اند که استمهال وام‌ها با اعداد بالاتر بهتر از بردن آن‌ها زیر سرفصل مطالبات غیر جاری است. با یک محاسبه ساده می‌توان تخمین زد عددی که تاکنون بانکها استمهال کرده و علی‌رغم رشد دفتری نقدینگی، این منابع وارد سرمایه‌گذاری‌های واقعی نشده بیش از ۵۰۰ هزار میلیارد تومان است. در شرایطی که کل سرمایه نظام بانکی ۸۰ هزار میلیارد تومان، اندازه هزینه‌های دولت ۲۰۰ هزار میلیارد تومان، کل درآمد ملی ۱۲۰۰ هزار میلیارد، و کل درآمد نفت ۶۷ هزار میلیارد تومان است، این عدد آن قدر بزرگ است، که بیرون ریختن ابعاد آن به معنای در چالش قرار دادن کلیت نظام اقتصادی در ایران است.

<sup>۱</sup> این واقعیات از ابتدای تکوین این سیستم توسط برخی متفکران درک شد که انتشار اوراق قرضه توسط دولت و سپس اجرای عملیات بازار باز توسط بانک مرکزی تفاوتی با رجوع مستقیم دولت به بانک مرکزی ندارد. جملات زیر اظهارات جالب توجه مارینر اکلس، رئیس سابق فدرال رزرو (۱۹۴۸-۱۹۳۴) در همین رابطه است:

“... If Congress appropriates more money than Congress levies taxes to pay, then, there is naturally a deficit, and the Treasury is obligated to borrow. The fact that they cannot go directly to the Federal Reserve bank to borrow does not mean that they cannot go indirectly to the Federal Reserve bank, for the very reason that there is no limit to the amount that the Federal Reserve System can buy in the market. ... Therefore, if the Treasury has to finance a heavy deficit, the Reserve System creates the condition in the money market to enable the borrowing to be done, so that, in effect, the Reserve System indirectly finances the Treasury through the money market, and that is how the interest rates were stabilized .... So it is an illusion to think that to eliminate or to restrict the direct borrowing privilege reduces the amount of deficit financing.” (US House, 1947, *Direct Purchases of overnment Securities by Federal Reserve Banks*, hearings before the Committee on Banking and Monetary Instrument, 80th Congress, 1<sup>st</sup> session, 3-5 March, Washington, DC, Government Printing Office)

این معما وقتی پیچیده می‌شود که معلوم شود بخشی مهمی از این بدهی‌های غیرقابل تسویه مربوط به زیرمجموعه‌های بانکی است، که یا از بانکی خود مستقیماً اخذ تسهیلات کرده‌اند یا از بانک‌های دیگر به شکل ضربدری. اما در سمت بدهی‌های بانکی (سپرده‌ها) عملاً این بانک مرکزی و بقیه مردم‌اند که مسئولیت این بدهی‌ها را دارد نه خود بانک‌ها. و منطبق هر طرحی در رابطه با حل مطالبات جاری نیازمند شناخت و تعریف چگونگی اعمال این مسئولیت است.

#### د. ارتقاء نظارت بانکی

در این رابطه نیز هنوز راهبردی تفصیلی اعلام نشده است. نظارت بانکی وقتی مؤثر است که ابزاری "مؤثر" در آن برای کنترل بازیگران خطاکار در میان بازیگران درستکار شناسایی شود. صرف‌نظر از اینکه این ابزار مؤثر کدام است، آیا مستقیم است یا غیرمستقیم، مسئله کنونی نظام بانکی در ایران سابقه طولانی بیرونی کردن ریسک و تثبیت و سیستماتیک شدن این رفتار میان بازیگران است. انباشت پیامدهای ناشی از بیرونی کردن ریسک که خود اکنون به اهرمی جدید بدل شده به طرز عجیبی بجای در تنگنا قرار دادن خطاکار، قدرت او را بیشتر می‌کند. اعسار انباشته شده، بدنه حجیم سخت‌افزاری و پرسنلی بانک‌ها همراه با تعداد بالای بانک در کشور به همراه ریشه دواندن و دامن‌گیر شدن نکول غیرارادی نه برای یک یا چند بانک بلکه برای همه آن‌ها، سبب می‌شود که رفتاری تقریباً مشابه از همه سرزند. وقتی اکثر بازیگران و کنشگران از خود رفتاری مشابه نشان دهند در عمل امکان نظارت با ابزارهای رایج و مسبوق به سابقه از بین خواهد رفت. در همین روند باگذشت زمان انفعال بانک مرکزی نسبت به بزرگ‌ترشان میراث معیوب بانکی بیشتر شده، و قدرت اعمال حاکمیت پولی کمتر می‌شود.

دیگر اینکه، در شرایطی که رکود در اقتصاد عمیق شده است، و غالب فعالیت‌های اقتصادی در مضیقه قرار گرفته است، تنگ‌تر کردن مسیرها از سوی ابزارهای نظارتی هم متناسب با شرایط نیست، و هم به دلیل بستر فوق‌الذکر نتیجه معکوس خواهد داد. برای مثال، مدتی است که بانک مرکزی ابزار نظارتی ۲۵ درصد مالکانه را به اجرا گذاشته است؛ با این هدف که وام‌گیرنده حداقل یک‌چهارم از تسهیلات را با سرمایه خود تأمین کند. به همان دلیل که سهم اصلی مبالغ افزوده شده در سمت دارایی بانک‌ها فقط از جنس تمديد است نه تزریق نقدینگی جدید و شکل گرفتن چرخه‌های جدید اقتصادی، التزام به چنین قاعده‌ای در سطح کلان ممکن نیست. در این شرایط، چنین قاعده‌ای عملاً به ابزاری برای قدرت بیشتر امضاها و تصمیمات خاص برای انحراف جریان خلق پول تبدیل می‌شود؛ ابزاری برای رد کردن عده‌ای که مورد تمایل نیستند و جذب عده‌ای که مورد تمایل اند.

#### ه. افزایش سرمایه بانک‌ها

مکرراً از افزایش سرمایه بانک‌ها به‌عنوان راهکاری برای خروج از بن‌بست و کاهش سطح مشکلات نظام بانکی یاد می‌شود بدون اینکه استدلال مشخصی در تبیین چرایی آن بیان شود. واقعیت آن است که بانک برای انجام کار ویژه خود در خلق پول و تأمین مالی هیچ نیازی به داشتن سرمایه ندارد. آنچه بانک را قادر می‌کند علی‌رغم دارایی‌های غیر نقد و مؤجل، بدهی‌های نقد و مؤجل اکتساب کند، اتکا به تضمین و حمایت حاکمیت روی بدهی‌ها (سپرده‌ها) است. بانک با دو ریسک مهم نقدینگی (مطالبه سپرده‌ها) و اعتباری (عدم بازپرداخت وام‌ها) روبه‌روست. ایده اصلی در موضوع افزایش سرمایه این است که سرمایه بانک، ضربه‌گیری برای این دو ریسک باشد. حال آنکه اولاً اگر بانک در معرض ریسک نقدینگی قرار گیرد با هجوم ۸ تا ۱۰ درصد سپرده‌گذارانش روبه‌رو نخواهد شد بلکه ماهیت بحران‌های نقدینگی،

رجوع قاطبه سپرده گذاران است که رفع این ریسک از توان سرمایه هیچ بانکی برنیامده و تنها حاکمیت است که با تضمین خود روی سپرده‌ها می‌تواند این ریسک را بردارد. در مورد ریسک اعتباری داستان کمابیش به همین نحو است، ضمن اینکه لزوماً سرمایه بانک قابلیت نقدشوندگی برای جبران خسارات ناشی از نکول را ندارد، لذا ویرایش‌های جدیدتر قاعده‌گذاری بر نظام بانکی اهمیت بیشتری به دارایی‌های نقد می‌دهد. از همه مهم‌تر، به عکس سایر فعالیت‌های تولیدی و اقتصادی که وجود سرمایه به عنوان یک الزام و بایسته فنی برای تحقق تولید موضوعیت دارد، در خلق پول از حیث فنی و امکان‌پذیری هیچ نیازی به وجود سرمایه در معنای متعارف آن نیست. در واقع، فلسفه قاعده کفایت سرمایه کنترل و لگام‌زنی بر رفتار خلق پول بانک‌هاست. چنانچه سیستم بانکی (مشابه ایران) با بی‌مسئولیتی، افسارها را پاره کرده، خط قرمزها را زیر پا گذاشته، و رفتاری دلخواه در خصوص میزان و کیفیت اکتساب دارایی در پیش گیرد (که سرعت رشد خلق پول در کنار حجم مطالبات معوق شاهد این واقعیات است) آنگاه تأمین سرمایه برای بانک‌ها به صورت پسینی چه معنایی دارد؟ این مشابه آن است که برای کنترل رفتارهای ترفیکی، قواعد و محدودیت‌هایی وضع شود، لیکن پس از آنکه عده‌ای به طور وسیع اقدام به تجاوز و تخلف از آن‌ها کردند، در مقام تأمین منابع مالی برای قادر ساختن آن‌ها به پرداخت جرائم وضع شده برآیم! به علاوه حتی کارکردهای موجود مترتب بر افزایش سرمایه زمانی معنی دار است که این افزایش سرمایه از محل انباشت سود توسط بانک‌ها یا انتشار سهام جدید انجام شود و نه انکا به بودجه عمومی.

### و. فروش اموال مازاد بانک‌ها

فروش اموال از حیث کارکرد دقیقاً مشابه با بازپرداخت تسهیلات است. همان‌طور که بازپرداخت تسهیلات، ذخایر در اختیار بانک را افزایش داده و با کاهش حجم ترازنامه بانک امکان ایجاد وام جدید را به وجود می‌آورد، فروش اموال نیز همین اثر را در پی دارد. دو نکته در خصوص فروش اموال حائز توجه است. اولاً به همان دلایل که مطالبات بانک‌ها در سطحی وسیع به معوق تبدیل شده و قابلیت بازپرداخت نیافته است، دقیقاً فروش دارایی نیز با ناکامی روبه‌رو خواهد شد. ثانیاً آنچه برای بانک‌ها راهکار خروج از تنگنا تلقی می‌شود، افزایش در دسترسی به ذخایر است. ذخایر، پول مقبول بانک‌ها و همان چیزی است که بانک‌ها در سپرده‌گیری یا فروش دارایی یا بازپرداخت تسهیلات، آن را جستجو می‌کنند. حال سؤال اینجاست که با فرض ثبات ذخایر موجود، آیا فروش دارایی‌ها بانک‌ها به صورت سرجمع می‌تواند برای سیستم بانکی به مثابه یک کل، ذخایری جدید به ارمغان آورد؟ پاسخ به وضوح خیر است. فروش اموال برای یک بانک به منزله افزایش در ذخایر نزد بانک مرکزی است، لیکن برای بانک(های) دیگر دقیقاً به مفهوم کاهش ذخایر است. لذا مشکل تنگنای اعتباری سیستم بانکی با فروش اموال و دارایی‌ها حل و فصل نخواهد شد. تمام این تحلیل جدا رابطه فروش اموال بانک‌ها با رکود در بخش مسکن است که خود بررسی مجزایی را می‌طلبد.

### ز. تحریک تقاضا با کارت‌های اعتباری

افزایش سطح بدهکاری بدون رقم خوردن و بر ساخته شدن چرخه‌ای جدید از کسب و کار و تولید، شکنندگی و آسیب‌پذیری اقتصادی را افزایش می‌دهد، حال آنکه افزایش در وام‌دهی بانکی که مصروف سرمایه‌گذاری و خلق ارزش جدید گردد، ضمن اینکه در بطن خود به سبب پرداخت به عوامل تولید، قدرت خرید و تقاضا را ارتقا خواهد داد، رشد سطح بدهی را در تناسب با رشد تولیدات و ایجاد دارایی قرار می‌دهد و از این حیث بر نسبت بدهی به بخش حقیقی نخواهد افزود. موضوع شایان توجه اصلی این است که تقویت تقاضا در اقتصاد نه از مجرای بدهکارشان بیشتر



مصرف کنندگان بلکه از دل سرمایه‌گذاری در طرح‌های توسعه‌ای اولویت دارد باید تحریک شود، زیرا بدهی شکل گرفته در سطح کلان اقتصاد را در تناسب با تشکیل سرمایه جدید قرار می‌دهد، ضمن اینکه عرضه را برای رونق مداوم اقتصاد به‌طور شتابان فعال می‌کند. با همین استدلال، می‌توان گفت تزریق منابع مالی به طرح‌های مشخص تولیدی اولویت‌دار اقتصاد کشور به‌جای تزریق منابع به تقویت تقاضا از طریق افزایش سطح بدهی خانوار، می‌تواند ضمن اینکه با تزریق همان میزان پول، درآمدی جدید (نه بدهی بیشتر) برای عوامل تولید ایجاد کند، که خاصیتی مشابه در تقویت تقاضا دارد، زمینه‌ساز ایجاد ارزش افزوده و حل مسائل اقتصاد ملی خواهد بود.

### ح. تعیین تورم به‌عنوان هدف سیاستی اصلی و انحصار در کاربرد ابزار پولی

در لایحه بانک مرکزی هدف اصلی بانک مرکزی ثبات قیمت‌ها تعیین شده و سایر اهداف ذیل این هدف اصلی و منوط به آن تعریف شده‌اند. صرف نظر از متناسب بودن این هدف‌گذاری با اقتضائات و مرحله توسعه‌یافتگی کشور، این پیشنهاد با فرض انحصار رابطه تورم با پولی شدن بودجه دولت تنظیم و هدف‌گذاری شده است. جدا از اینکه این فرض دارای ناستواری‌های نظری جدی است، که به بخشی از آن در بند ب اشاره شد، تورم در ایران در ارتباط با رفتار بانک‌ها و بخش نفت از الگویی متفاوت از دوگانه ساده‌شده "کشش تقاضا" و "فشار هزینه" رخ داده است. در واقع اگر حجم پول به شکل درون‌زا رشد کند، دیگر نمی‌توان از معادله ساده‌شده فعال شدن کشش تقاضا از طریق "توالی" متأثر شدن پایه پولی از بودجه دولت و سپس نقدینگی از پایه پولی به‌عنوان ابزار مفهومی تحلیل تورم استفاده کرد. خلق پول بانک‌ها که مستقل از پایه پولی به شکل درون‌زا رشد کند خود می‌تواند منشأ تورم باشد. با افزایش فشار تقاضا بر دارایی‌های تولیدشده یا غیرقابل تولید که به معنای کشش تقاضای کل نیست. برای مثال کافی است فرض کنیم که بخشی از سپرده‌های فعلی بانکی به حرکت درآمده و از دل آن حملات سفته‌بازانه به بازار املاک یا ارز صورت گیرد. در صورت بروز چنین رفتاری سمت عرضه به‌سرعت متأثر شده و وقوع تورم حتمی خواهد بود.

### ط. شکست سازوکار قیمت و تخریب قیمت‌های نسبی

«گران بودن پول» و غلبه سیستم بانکی به‌ویژه بانک‌های خصوصی در خلق و تخصیص پول، به‌عنوان واقعیتی برجسته در اقتصاد ایران موجب شده که قیمت‌ها از خاصیت بازتاب‌دهندگی مطلوبیت و هزینه تولید منحرف شده و به سبب آن، اختلالاتی در تخصیص منابع و نظام تولیدی شکل گیرد. ایجاد یا تشدید سیکل‌های تجاری و دامن زدن به اقتصاد حباب با اتکا به مزیت و اهرم خلق پول، به معنای آن است که برخی بازدهی‌ها و قیمت‌ها در اقتصاد نه انعکاس کمیابی یا مطلوبیت، بلکه محصول کنش‌های پولی باشد و این همان تخریب قیمت‌های نسبی مورد ادعای ماست. این در حالی است که قیمت پول (بهره) یک پدیده پولی و بی‌ارتباط به بنیان‌های اقتصادی است که یکی از سرمنشأهای آن عرضه ذخایر است. لذا منطقاً و علی‌الاصول می‌توان با تمهید سازوکاری فشار ناشی از هزینه تمام‌شده بالای پول را از بین برد، مشروط بر اینکه منحصر در تنظیم گری قیمت نبوده و هدایت خلق پول را تومانی در برداشته باشد. در برنامه‌های پیشنهادی، سازوکاری ناظر بر نحوه برخورد با این مسئله و اصلاح قیمت‌های تخریب‌شده نسبی موجود نیست.

### ک. صندوق ضمانت سپرده‌ها

در مورد صندوق ضمانت سپرده باید به چند اشکال جدی توجه کرد:

اولاً به اتکای شواهد مکرر و تصریح بسیاری از متفکران می‌توان گفت «ریسک بانکداری را فقط حاکمیت می‌تواند بر دوش کشد». پرداخت کلیه سپرده‌های حتی یک بانک توسط صندوقی به نام ضمانت سپرده‌ها در صورت ورشکستگی (به‌ویژه با توجه به دومینوی سقوط بانک‌ها) علی‌القاعده خارج از توان چنین صندوقی است. لذا یا اتفاقی برای بانک‌ها نمی‌افتد، یا اگر بیفتد هیچ صندوق و بیمه‌ای نیست که تاب جبران آن را بیاورد.

ثانیاً پیش‌بینی شده که اگر برای پرداخت سپرده‌های یک بانک سقوط کرده، منابع صندوق کفایت نکنند، مؤسسات اعتباری باید حق عضویت‌های آتی را در مقطع فعلی بپردازند تا صرف پرداخت دیون بانک سقوط کرده به سپرده‌گذاران شود. اما باید پرسید کدام معنای عدالت حکم می‌کند همه بانک‌ها هزینه خطای یک بانک را بپردازند؟

ثالثاً یکی از منابع صندوق ضمانت سپرده‌ها کمک‌های مالی بلاعوض دولت! در نظر گرفته شده است. آیا نام این کمک‌ها چیزی جز رانت و امتیاز ویژه است؟ مابازای این رانت چیست؟ چرا برای همه کسب‌وکارها چنین امتیازی لحاظ نمی‌شود؟ در شرایطی که نظام جمهوری اسلامی مدعی برپایی اقتصادی با بیشترین انطباق بر معیار حق و عدل است و حتی در بعد نظری بر نظام‌های دیگر از این حیث خرده می‌گیرد، چگونه این امتیازات ویژه با عدالت قابل جمع است؟ رابعاً بر اساس این قانون «حق عضویت پرداختی بانک‌ها به صندوق» به‌عنوان مالیات تلقی شده است! آیا واقعاً معقول است که پرداختی به صندوقی که هدف و فلسفه آن ایجاد اطمینان برای بانکداران و تأمین منافع و استوار سازی سودآوری‌شان است را به‌عنوان پرداخت مالیات تلقی کنیم؟ این بخشش‌ها از جیب عموم ملت برای بانکداران چگونه قابل توجیه است؟ طراحی این قواعد چه نسبتی دارد بانفوذ بانکداران در تصمیمات بانک مرکزی؟

خامسان اگر بنا باشد صندوق ضمانت سپرده‌ها با استفاده از منابع خود و باهدف سودآوری بیشتر، وارد فعالیت سرمایه‌گذاری شود (که از بند ب ماده ۳۳ لایحه بانک مرکزی پیداست) اصلاً چه دلیلی برای راه‌اندازی آن وجود دارد؟ اساساً فلسفه این صندوق، در دسترس بودن منابع نقد برای کمک به بانک‌ها در موارد بحرانی است. با یک حساب سرانگشتی هم می‌توان دریافت که منابع تماماً نقد این صندوق قادر نیست سقوط حتی یک بانک را هم تحمل کند، دیگر چه رسد به اینکه این منابع بخواهد مصروف سرمایه‌گذاری نیز بشود. در چنین حالتی به هنگام بروز بحران باید دارایی‌های صندوق به فروش رفته و نقد شود. این فرآیند (انتظار برای نقد شدن دارایی‌ها) در مورد خود بانک هم صادق است و دلیلی برای راه‌اندازی این صندوق نیست. یعنی اگر صندوق ضمانت سپرده‌ای وجود نمی‌داشت و بانک اقدام به سرمایه‌گذاری و اکتساب دارایی می‌کرد، در هنگام ورشکستگی باید فرآیند تسویه و نقد شدن دارایی‌های بانک و پرداخت سپرده انجام می‌شد. حال در اینجا فلسفه صندوق ضمانت چیست و چه کمکی به حل مشکل احتمالی می‌کند؟ به‌طور کوتاه این صندوق، صرف‌نظر از عدم وجاهت کلی آن، علی‌القاعده تنها زمانی معنی‌دار است که منابع آن تماماً به‌صورت نقد نگهداری شود زیرا چیزی به‌عنوان سرمایه‌گذاری منابع صندوق، نقض غرض آن است. اگر چنین است، که هست، این چه تفاوتی با افزایش در نرخ ذخیره قانونی دارد؟

### ۳. صورت‌بندی معادله حل مسئله و بحران بانکی

سؤال‌ها، پاسخ‌های کوتاه، و الزامات زیر صورت‌بندی از دلالت‌های مجموع فرازهای قبلی است. این صورت‌بندی می‌تواند مسئله نظام بانکی را در تصویری روشن‌تر تبدیل به معادله‌ای برای حل کند. در کلیات بسته‌ای که به دنبال این



ارزیابی ارائه خواهد شد، الزامات یادشده موردتوجه قرار گرفته و هر یک در طرح کلان راهبردی پیشنهادی سازوکاری مشخص برای عملیاتی شدن خواهد داشت.

| سؤال محوری   | پاسخ کوتاه   | الزام   |
|--|--|---|
| آیا بهره‌ای (به اصطلاح سودی) که امروزه در سمت دارایی‌های بانک‌ها محاسبه می‌شود تابع مشارکت بانک‌ها در سودآوری بنگاه‌هاست؟ آیا ابتدا سود/بازدهی در اقتصاد ایجادشده و سپس بخشی از آن به بانک‌ها برای پرداخت هزینه‌ها (بهره سپرده، هزینه‌های عملیاتی) و سود بانک پرداخت می‌شود؟ | سودی که به سپرده‌های بانکی پرداخت می‌شود مرجعی در اقتصاد واقعی ندارد. اکنون میانگین نرخ سود/بهره وام‌دهی بانک‌ها برای مدت زیادی است که در فاصله ۲۵ تا ۳۵ درصد و حتی بیشتر قرار گرفته است. در این شرایط فرض اولیه این است که فعالیت‌های مرتبط با وام‌دهی بانکی باید به میزان معنی داری بیش از ۳۰ درصد بازدهی داخلی داشته باشند. اگر این‌طور بود اکنون اقتصاد ایران یکی از پررونق‌ترین دوره‌های اقتصادی خود را تجربه می‌کرد. لذا چنین سودی مبنای واقعی نداشته و پدیده‌ای پولی است؛ جدا از اینکه نقض صریح ملاحظات شرعی است. | باید در ترتیبات نوین خلق پول پرداخت سود مستقل از اقتصاد واقعی به هر روش ممکن حذف شود.   |
| نرخ سود سپرده‌ها، هزینه‌ها و سود بانک‌ها از چه محلی تأمین می‌شود؟  | از محل خلق پول. در روند فعلی، ابتدا سود و بالاسری بانکی خلق می‌شود، سپس معادل آن بدهی بانک‌ها افزایش می‌یابد. کسری ذخایر مرتبط نیز به شکل پسینی از سوی بانک مرکزی تأمین می‌شود.  | خلق پول ابتدا باید در طرح‌های سرمایه‌گذاری اولویت‌دار تزریق، و همراه و پس از آن هر نوع سودی به بانک‌ها و سپرده‌ها با سازوکاری جدید در ترتیبات حسابداری پرداخت گردد. |
| آیا مکانیزم نرخ بهره (نرخ سود) یا قیمت در تخصیص منابع در بازار پول موفق بوده است؟ اگر نبوده، چه دلالت نظری دارد؟   | بازار رقابتی در این بخش نه تنها عاملی برای تخصیص بهینه منابع نبوده، بلکه به خلق پول برای خلق سود بدون تزریق در سرمایه‌گذاری تبدیل شده است. میزان قابل توجهی از وام‌دهی تخصیص نیست، استمهال عدد بالاتر است که صرفاً می‌تواند بهره/سود بالا را جبران کند.  | این به معنی شکست قیمت و بازار در این حوزه است. باید سازوکاری روشن، سراسر، قابل مدیریت، و راهبردی برای تخصیص خلق پول جایگزین روش فعلی شود.                           |
| آیا پول گران در اقتصاد انعکاسی از عوامل بنیادین اقتصادی مانند رجحان مصرف‌کنندگان یا بازدهی سرمایه است؟   | خلق پول با دامن زدن به اقتصاد حباب و امکان ایجاد سود از محل خلق پول بدون تزریق به سرمایه‌گذاری، عملاً نظام قیمت‌های نسبی را تخریب و با افزایش در هزینه‌های فرصت، بسیاری از سرمایه‌گذاری‌های مفید و   | نرخ بهره پدیده‌ای پولی است که مدیریت آن تابع ترتیبات پولی و لوازم اقتصاد سیاسی است. برای همین می‌تواند مبتنی بر اصول بانکداری                                       |





اولویت‌دار را فاقد توجیه اقتصادی کرده است. بدون ربا به‌طور کلی نرخ بهره بالا بود نرخ بهره در ایران یک پدیده پولی است. را در اقتصاد حذف کرد.

نه تنها می‌توانند، در نظام فعلی خلق پول کاری جز این نمی‌کنند. خلق پول سپرده جدید را شکل می‌دهد. رقابت بانک‌ها برای جذب سپرده، در واقع فقط برای این است که در اقتصاد بیش از یک بانک وجود دارد. رقابت برای جذب سپرده رقابت برای بازگشت پول‌های خلق شده است تا توازن ترازنامه‌ای و توان اهرم بانک رقابت‌کننده حفظ‌شده یا افزایش یابد.

اگر از ویژگی‌های خلق پول مستقل بودن آن از سپرده‌های پیشینی است، باید با آگاهی به این مهم راهبردهای تخصیص را طراحی کرد. در ترتیبات خلق پول، فروض مربوط به واسطه‌گری و جوه هم به لحاظ شرعی و هم به لحاظ سیاست‌گذاری باید مورد بازبینی قرار گیرد.

آیا بانک‌ها می‌توانند بدون نیاز به سپرده قبلی پول خلق کنند؟

امکان خروج سپرده‌ها از بانک‌ها وجود ندارد. پرداخت سود در سطح کلان هیچ تأثیری بر بقای سپرده‌ها ندارد. بهره بالا فقط کیفیت نقدینگی را از بین برده، و باعث می‌شود اساساً نقدینگی مولد وارد اقتصاد نشود. در مقطع زمانی شوک کاهش نرخ سود سپرده ممکن است در کوتاه‌مدت سرعت گردش پول افزایش یافته و موجب شکل‌گیری امواج سفته‌بازان یا افزایش مصرف شود.

آیا اگر بانک‌ها به سپرده‌ها سود نپردازند، سپرده‌ها از بانک‌ها خارج می‌شود؟

اگر نرخ رشد نقدینگی ۳۰ درصد و نرخ بهره در سمت دارایی‌های بانکی نیز نزدیک به همین عدد باشد، نتیجه این خواهد شد که تقریباً نقدینگی در سرمایه‌گذاری تزریق نمی‌شود. تجمع اعماسر انباشته در یک سو و قدرت خرید ثروت در سوی دیگر مستقل از اقتصاد واقعی، کلیت نظام اقتصادی را به سوی بحران پیش می‌برد.

چرا نرخ بهره بالا خطرناک است؟

روندهای اقتصاد ایران نشان می‌دهد، خلق پول بانک‌ها می‌تواند در کوتاه‌مدت یا میان‌مدت مستقل از اراده دولت و بانک مرکزی منشأ تورم باشد.

سیاست‌گذاری از طریق کنترل تورم از منشأ صرف پولی کردن بودجه دولت باید به سمت سیاست‌گذاری مبتنی بر ثبات کلان اقتصادی تغییر جهت دهد.

آیا تورم در ایران صرفاً از مجرای خلق پول ناشی از کسر بودجه دولت به وقوع پیوسته است؟

|  |  |  |
|--|--|--|
| <p>باید نسبت بانکداری متعارف با خلق پول روشن شود.</p>  | <p>بله، امکان پذیر بود مشروط بر اینکه انگیزه های درگیر در ترتیبات خلق پول باهدف تخصیصی به گونه دیگری مدیریت شود. با این تعداد بانکها در ساختار فعلی و همچنین با قواعد، رویه ها و انگیزه های شکل گرفته، اصلاحات اساسی در ترتیبات خلق پول برای تحقق چنین هدفی نیاز است.</p>  | <p>آیا می شد وضعیتی را تصور کرد که بیش از ۶۰۰ هزار میلیارد تومان نقدینگی خلق شده در مهر و موم های اخیر یا حتی پیش از آن به سوی سرمایه گذاری های اولویت دار کشور هدایت می شد؟</p> |
| <p>مدیریت و کنترل مشخصی برای حل و فصل این انباره اعصار اندیشیده شده و از اثرگذاری آن بر اقتصاد جلوگیری شود.</p>  | <p>این برنامه صرفاً می تواند در یک طرح چند جانبه که یک جنبه اساسی آن شکل دهی به یک ساختار موازی نقدینگی مستقل از قواعد بازی در ساختار نقدینگی فعلی است با هدایت و مدیریت بانک مرکزی در دوره زمانی چندساله حل و فصل شود.</p>  | <p>برای حل و فصل اعصار انباشته بیش از ۵۰۰ هزار میلیارد تومانی چه برنامه ای باید طراحی کرد؟</p>   |
| <p>توسعه بازار بدهی امکان جدیدی را به سیاست گذاری پولی اضافه نمی کند. بنابراین باید از گره زدن هدف گذاری های آتی با این نوع از سیاست گذاری پرهیز کرد.</p>  | <p>عملیات بازار باز اتکا دارد به تزریق ذخایر توسط بانک مرکزی در بازار بین بانکی. تزریق ذخایر لزوماً نیازمند محمولی به نام اوراق قرضه دولت نیست بلکه رجوع مستقیم دولت برای تأمین کسری بودجه، یا تأمین مالی مستقیم طرح های اولویت دار توسط بانک مرکزی همگی راه هایی برای عرضه ذخایر در بازار بین بانکی هستند. با توجه به بالابود نرخ بهره در ایران، اوراق قرضه دولت برای مقبولیت نیازمند وضع نرخ بهره بالاست که نیروی جدید در فشار بر بودجه و بلعیدن منابع ملی خواهد شد.</p> | <p>آیا اوراق سازی بدهی دولت و عملیات بازار باز ظرفیتی جدید در کنترل و مدیریت نرخ بهره و سیاست گذاری پولی به وجود می آورد؟</p>  |
| <p>نامطلوب اقتصادی به طور کامل ممکن نیست. در حوزه دارایی های محتمل برای سفته بازی مانند ارز باید برنامه های احتیاطی پیشینی اندیشیده شود. اما در میان مدت باید از امکان واکنش سفته بازان سپرده ها</p> | <p>بله روندها و شواهد قبلی کاملاً امکان چنین رخدادی را تأیید می کند.</p>   | <p>آیا احتمال این وجود دارد که با کاهش نرخ سود بانکی یا حتی بدون آن امواج سفته بازان از منشأ سپرده های تجمیع پدیدار شود؟</p>   |

بخصوص سپرده‌های کلان  
جلوگیری شود.

|  |   |  |
|--|---|--|
| <p>باید طرح تحول نظام بانکی<br/>به گونه‌ای بازطراحی شود که<br/>به تدریج منافع حق خلق پول<br/>به عنوان حقی عمومی، به<br/>آحاد جامعه تخصیص یابد.</p> | <p>ثروت و قدرت خریدی که در سمت سپرده‌های بانکی و نیز به عنوان عملکرد خود بانک‌ها توزیع می‌شود، ناشی از منشأ واقعی در اقتصاد نیست. بر اساس مطالعات انجام شده، شواهدی آماری، و اعلام مسئولان بانک مرکزی، درصد بسیار اندکی از مردم در این خلق ثروت بی مبنا ناشی از خلق پول سهیم‌اند. لذا بدیهی است که چنین نظامی از خلق پول، توزیع ثروت و بدهکار کردن، نه با مبانی شرعی منطبق است نه با اصول متعارف حقوق اساسی عمومی. بر اساس شواهد و روندهای آماری، این پدیده را می‌توان مهم‌ترین عامل تعمیق نابرابری در ایران دانست.</p> | <p>آیا از منظر حقوق اساسی می‌توان بیش از ۶۰۰ هزار میلیارد تومان ثروت و قدرت خرید مستقل از چرخه‌های واقعی اقتصاد که کل حاکمیت ضامن آن است را مشروع و عادلانه دانست؟</p> |
|--|---|--|

|   |  |  |
|---|--|--|
| <p>نیاز به راهبردی مشخص وجود دارد که ضمن اصلاح ساختار نظام بانکی موجود، از ظرفیت خلق پول برای تحقق سریع اقتصاد مقاومتی استفاده کند.</p> | <p>تاکنون در این زمینه راهبردی مستقل و مشخص که تمیز دهنده شرایط اقتصاد ایران با توجه به اهداف و بسترهای خود و ناظر بر جهش‌های لازم برای اقتصاد مقاومتی است معرفی نشده است.</p> | <p>آیا در حالی که کشورهایی مانند چین و کره راهبردهایی خاص و مستقل از توصیه‌های سیاستی سطحی متعارف اتخاذ کرده‌اند، هنوز راهبرد مشخصی در حوزه حکمرانی پولی در اقتصاد ایران با توجه به اقتضانات خاص در رابطه با جهش اقتصادی، توزیع عادلانه و تحقق اقتصاد مقاومتی معرفی شده است؟</p> |
|---|--|--|