

ششمین همایش سالانه اقتصاد مقاومتی - نظام بانکی در خدمت تولید

اثرگذاری نحوه تخصیص اعتبارات بانکی در اقتصاد کلان از منظر نظریه مقداری اعتبار

احمد قدسی دهقی

پژوهشگر اقتصاد پول و بانک اندیشکده سیاستگذاری اقتصادی تهران

Ghods70@gmail.com

چکیده

در اقتصادهای امروزی، اثرگذارترین عناصر در تخصیص منابع، بانک‌ها هستند؛ چرا که بانک‌ها با در اختیار داشتن قدرت خلق اعتبار، انعطاف بالا و دست بازی در نحوه تخصیص و توزیع منابع از لحاظ بخشی، جغرافیایی و طبقاتی داشته و طبعاً اثر غیرقابل انکاری در شکل‌دهی به متغیرهای کلان و توسعه‌ای اقتصاد کشورها دارند. یکی از بهترین چارچوب‌های نظری که به تبیین این مسأله پرداخته است، نظریه مقداری اعتبار است که توسط ریچارد ورنر ارائه شده است. بر مبنای این نظریه، مهم‌ترین عنصر در اقتصاد کلان، نحوه تخصیص اعتبارات مخلوق بانک‌هاست. نظریه مذکور با ایجاد دو تغییر مهم و راه‌گشا در نظریه مقداری پول ارائه شده است. در نظریه مقداری پول، فرض شده است که کل پول موجود در اقتصاد صرف مبادلات مرتبط با تولید ناخالص داخلی (مولد) شده‌اند. حال آنکه در واقعیت همواره بخشی از پول صرف معاملات مرتبط با دارایی‌ها (مانند زمین و دارایی‌های مالی) می‌شود. بنابراین بایستی رابطه مقداری پول را به دو رابطه مجزا تفکیک نمود. یک رابطه مربوط به بخش مالی بوده و رابطه دیگر برای بخش حقیقی (مرتبط با تولید ناخالص داخلی) است. اما چالشی که در اینجا وجود دارد این است که در عمل نمی‌شود پول را به دو بخش مجزا تقسیم کرد و اندازه هر بخش را محاسبه نمود. اما با در نظر گرفتن اعتبارات بانکی اختصاص یافته به هر کدام از دو بخش مورد اشاره، این امر امکان‌پذیر می‌گردد. شواهد تجربی به خوبی این نظریه را تأیید نموده است.

بر طبق این نظریه، خلق اعتبار جهت سرمایه‌گذاری‌های ایجادکننده ارزش افزوده منجر به رشد اقتصادی پایدار و غیرتورمی شده و در نقطه مقابل خلق اعتبار جهت تأمین مالی فعالیت‌های فاقد ارزش افزوده مانند معامله در حوزه زمین و دارایی‌های مالی، نتیجه‌ای جز تورم، ایجاد چرخه‌های رکودی و بحران‌های مالی ندارد. این نظریه از آنجا حائز اهمیت است که به خوبی می‌تواند بخش قابل توجهی از مشکلات اقتصاد ایران مانند رکود اقتصادی در سال‌های اخیر و در حال حاضر را توضیح دهد. دلالت سیاستی حائز اهمیت این نظریه برای ایران، لزوم اتخاذ راهبردهایی در بخش پولی است که تمرکز را بر نحوه تخصیص اعتبارات بانکی قرار می‌دهد. بر این اساس دو هدف اصلی بایستی رهگیری شوند تا اقتصاد رشد غیرتورمی و پایدار را تجربه کند: اولاً خلق اعتبار کافی جهت تأمین مالی ظرفیت‌های مولد و اولویت‌دار اقتصاد کشور صورت پذیرد و ثانیاً از خلق اعتبار غیرمولد یعنی هرگونه خلق اعتبار جهت ایجاد تقاضا و سفته‌بازی در بازارهای مالی و زمین و مستغلات جلوگیری گردد.

واژگان کلیدی: نظریه مقداری اعتبار، خلق اعتبار مولد، خلق اعتبار غیرمولد، سیاست پولی، رشد اقتصادی.

ششمین همایش سالانه اقتصاد مقاومتی - نظام بانکی در خدمت تولید

بیان مسأله

اقتصاد کشور در سال‌های اخیر درگیر رکودی نسبتاً عمیق بوده است و مکرراً رشدهای اقتصادی و سرمایه‌گذاری منفی و یا اندک را تجربه کرده است. به عنوان مثال نرخ تشکیل سرمایه ثابت ناخالص در سال‌های ۹۴ و ۹۵ برابر ۱۲- و ۴- درصد بوده است. باید توجه داشت که این برآیند نامطلوب در زمانی محقق شده است که اقتصاد کشور دارای ظرفیت‌های مستعد و خالی فراوان از حیث منابع انسانی و فیزیکی بوده و در بسیاری از بخش‌های اقتصادی از حیث نهادهای کمبودی نداشته و نیازی به خارج از کشور ندارد.

در حال حاضر بخش بزرگی از تسهیلات نظام بانکی به بانک‌ها برگشت نمی‌کند و امکان بازتخصیص منابع را کاهش داده است و از آن مهم‌تر اینکه اعتبارات جدید و مولدی هم در سال‌های اخیر به اقتصاد کشور تزریق نشده است. مدعای نگارنده آن است که علت اصلی ایجاد اختلاف قابل توجه بین وضعیت موجود اقتصاد کشور با وضعیت مورد انتظار (و نه حتی وضعیت مطلوب) را بایستی در مرکز تخصیص منابع، یعنی نظام بانکی جستجو کرد. در توضیح این مدعا، تبیین «نظریه مقداری اعتبار»^۱ که ابداعی از پروفسور ریچارد ورنر (۱۹۹۳) بوده است بسیار راهگشا به نظر می‌رسد. با ارائه تبیینی اجمالی از این نظریه مشخص خواهد شد که اهمیت نحوه تخصیص اعتبارات بانکی بسیار بیشتر از آن چیزی است که شاید در نگاه اول به نظر برسد.

تبیینی خلاصه از نظریه مقداری اعتبار

رابطه مقداری پول جزو معادلات معروف و کلاسیک در اقتصاد محسوب می‌شود. این رابطه بیانگر ارتباط بخش پولی اقتصاد و سطح تولید کالاها و خدمات یا سطح قیمت‌هاست:

$$MV = PQ$$

در این رابطه M حجم پول، V سرعت گردش پول، P سطح عمومی قیمت‌ها و Q ارزش کالاها و خدمات مبادله‌شده در اقتصاد است. با فرض آن که حجم مبادلات مرتبط با تولید ناخالص داخلی، رابطه مستقیمی با تولید ناخالص داخلی دارد، در این رابطه می‌توان تولید ناخالص داخلی (Y) را به نیابت از Q مورد استفاده قرار داد:^۲

$$MV = PY$$

تقریباً تا دهه ۱۹۸۰ میلادی این نظریه در تبیین ارتباط بین بخش‌های واقعی اقتصاد و بخش مالی به‌طور گسترده‌ای قابل قبول تلقی می‌شد. اما از دهه ۸۰ میلادی شک و تردیدهایی نسبت به صحت این رابطه شکل گرفت چرا که مشاهده می‌شد که با فرض صحت رابطه، متغیر سرعت گردش پول در این رابطه به‌طور پیوسته در حال کاهش است. در واقع رشد حجم پول برخی کشورها تناسبی با تولید ناخالص داخلی به قیمت جاری نداشت و مکرراً مشاهده شد که حجم پول بالا می‌رفت اما از طرف دیگر نه سطح قیمت‌ها به‌طور متناسب افزایش یافته بود و نه سطح تولید ناخالص داخلی. از طرف دیگر برای این رابطه تعریف

^۱Quantity Theory of Credit

^۲ حجم مبادلات همواره عددی بزرگ‌تر از ارزش کالای نهایی است. چرا که در فرآیند تولید از زمانی که محصول از شکل اولیه خود به شکل نهایی تبدیل شود چندین بار مبادله می‌شود و در هر مرحله بخشی از ارزش افزوده محصول ایجاد می‌شود و قیمت نهایی آن (کل ارزش افزوده ایجاد شده در زنجیره تولید) در Y منظور می‌گردد. به عنوان مثال ممکن است برای تولید یک کالای هزار تومانی مبادلات متعددی جمعاً به ارزش پنج هزار تومان انجام شده باشد.

ششمین همایش سالانه اقتصاد مقاومتی – نظام بانکی در خدمت تولید

واحدی از حجم پول وجود ندارد. این مسائل نشان داده‌اند که رابطه مقداری پول مرسوم بنا بر مقتضیات اقتصادهای امروزی دارای نقایصی است و موجب می‌شود تحلیل آماری مشاهدات تجربی بر اساس این رابطه به نتایج غلطی منجر شده و باعث ایجاد ابهام و سردرگمی شود (Werner, 2012). کاهش سرعت گردش پول هم نمی‌توانست گزاره درستی باشد چرا که پس از مقررات‌زدایی‌های مالی، تعداد تراکنش‌ها و سرعت گردش پول افزایش هم پیدا کرده بود. ورنر (۱۹۹۳ و ۱۹۹۷) با طرح نظریه مقداری اعتبار برای این سؤالات پاسخ‌های قانع‌کننده‌ای ارائه کرد.

ایده اصلی که شاکله نظریه مقداری اعتبار را شکل می‌دهد دو بخش دارد. بخش اول در مورد نقش معاملات مالی بوده و بخش دیگر پیرامون معیاری برای مشخص نمودن حجم پول است.

نقش معاملات بخش مالی و املاک

امروزه بخش قابل توجهی از مبادلات کشورها که بعضاً چند برابر تولید ناخالص داخلی هستند، صرف مبادله دارایی‌های موجود مانند دارایی‌های مالی و املاک شده و این تراکنش‌ها عمدتاً هیچ جزئی از تولید ناخالص داخلی را تشکیل نمی‌دهند. بنابراین حجم پول در گردش در این بخش، بایستی از رابطه مقداری پول حذف گردد.

بر این اساس ابتدا هر طرف رابطه مقداری پول به دو قسمت تجزیه می‌شود. جریان مبادلات مرتبط با تولید ناخالص داخلی (که در آن‌ها کالاها و خدمات مبادله می‌شوند و ارزش افزوده ایجاد می‌شود)، در یک گروه قرار گرفته و مبادلات غیر مرتبط با تولید ناخالص داخلی (که ایجاد ارزش افزوده ندارند مانند تراکنش‌های مصروف خرید دارایی‌های موجود از جمله املاک و دارایی‌های مالی) در دسته دیگر قرار می‌گیرند. بنابراین دو رابطه زیر را به ترتیب بر مبنای تراکنش‌های بخش پولی، و بر مبنای ارزش کالاهای مبادله شده می‌توان نوشت:

$$MV = M_R V_R + M_F V_F$$

$$PQ = P_R Q_R + P_F Q_F$$

$M_R V_R$ و $P_R Q_R$ اشاره به معاملاتی دارد که جزئی از تولید ناخالص داخلی را شکل داده و $M_F V_F$ و $P_F Q_F$ اشاره به معاملاتی دارد که جزئی از تولید ناخالص داخلی نیستند. بنابراین رابطه مقداری پول یک بار برای بخش‌های مرتبط با تولید ناخالص داخلی و بار دیگر برای بخش‌های غیر مرتبط با تولید ناخالص داخلی نوشته می‌شود:

$$M_R V_R = P_R Q_R$$

$$M_F V_F = P_F Q_F$$

از آنجا که Q_R تراکنش‌های مرتبط با تولید ناخالص داخلی است، می‌توان به جای آن از تولید ناخالص داخلی (Y) استفاده نمود:

$$M_R V_R = P_R Y$$

که در آن:

$$V_R = P_R Y / M_R$$

در این صورت با فرض ثابت بودن V_R ، رابطه مستقیمی بین حجم پول مورد استفاده در مبادلات مرتبط با تولید ناخالص داخلی و تولید ناخالص داخلی اسمی وجود دارد. بنابراین رابطه مقداری تصحیح شده و با حذف بخش‌های مالی بازنویسی شده است. حال با در نظر گرفتن تغییرات در روابط بالا می‌توان نوشت:

$$\Delta(M_R V_R) = \Delta(P_R Y)$$

ششمین همایش سالانه اقتصاد مقاومتی - نظام بانکی در خدمت تولید

$$\Delta(M_F V_F) = \Delta(P_F Q_F)$$

روابط بالا نشان می‌دهند که افزایش (کاهش) تولید ناخالص داخلی اسمی برابر است با افزایش (کاهش) مقدار پول در گردش برای معاملات مرتبط با تولید ناخالص داخلی. هم‌چنین افزایش (کاهش) حجم پول مورد استفاده در معاملات غیر مرتبط با تولید ناخالص داخلی، موجب افزایش (کاهش) ارزش این معاملات می‌شود. به عبارت دیگر حساب‌های دارایی می‌تواند معلول افزایش حجم پول خلق شده برای بازارهای دارایی باشد.

مبنای محاسبه حجم پول چیست؟

ورنر (۲۰۱۲) با طرح سه مشکل اساسی به انتقاد از قرار داشتن حجم پول در رابطه مقداری پول می‌پردازد. اول آنکه تعریف صحیح پول برای برآورده ساختن اهداف رابطه مقداری پول، اشاره به پولی دارد که برای معاملات مختلف مورد استفاده قرار می‌گیرد و در اقتصاد گردش دارد. حال آنکه اندازه‌گیری این حجم از کمیت‌های پولی به سادگی ممکن نیست. دوم آنکه مرز مشخصی بین پول و سایر دارایی‌ها وجود ندارد و مشخص نیست که کدام‌یک از سنج‌های اندازه‌گیری نقدینگی بایستی مورد استفاده قرار گیرند؛ و سوم هم آنکه نمی‌توان پول را بر حسب مصارف آن تفکیک کرد. در واقع امکان تفکیک و اندازه‌گیری کمیت‌های پولی به منظور برآورده ساختن شرط قبلی که حکایت از تفکیک مبادلات به دو بخش مرتبط با تولید ناخالص داخلی و غیرمرتبط با تولید ناخالص داخلی داشت وجود ندارد.

باید توجه داشت که در اقتصادهای امروزی و با وجود نظام بانکی، پول در گردش اقتصاد که برای انجام مبادلات استفاده می‌شود، در واقع بدهی بانک‌های تجاری است که توسط خود آن‌ها خلق شده و تخصیص می‌یابد. در یک اقتصاد با وجود نظام بانکی، مقدار پولی که در واقع برای انجام مبادلات مورد استفاده قرار می‌گیرد، صرفاً در صورتی می‌تواند افزایش یابد که بانک‌ها اعتبار جدید خلق نمایند. بنابراین می‌توان در رابطه مقداری، به جای حجم پول از حجم اعتبار خلق شده توسط نظام بانکی (C) استفاده کرد.

$$\Delta C_R V_R = \Delta(P_R Y)$$

$$\Delta C_F V_F = \Delta(P_F Q_F)$$

نگاهی به شواهد تجربی

تحقیقات مختلفی که بر اساس داده‌های ژاپن انجام شده است، مانند ورنر (۱۹۹۳، ۱۹۹۷، ۲۰۰۵) و ووتسیناس و ورنر (۲۰۱۱ الف، ۲۰۱۱ ب) نشان می‌دهند که خلق اعتبار برای معاملات سهیم در تولید ناخالص داخلی، رفتار تولید ناخالص داخلی اسمی را طی چندین دهه به خوبی توضیح می‌دهد. علیت گرنجری نیز به‌طور یک‌طرفه از اعتبارات به رشد اقتصادی است.

ورنر در کتاب خود با نام «چارچوب نوین اقتصاد کلان» (۲۰۰۵، ۲۱۹) برای توضیح رشد اقتصادی به قیمت اسمی، اقدام به قرار دادن متغیرهای توضیحی مختلفی چون رشد اقتصادی دوره‌های پیشین، رشد اعتبارات مولد اعطایی بانک‌ها در دوره‌های پیشین، رشد شاخص قیمت عمده‌فروشی، رشد M_0 ، رشد M_1 ، رشد M_2 و تغییرات نرخ‌های بهره مختلف، اقدام به حذف متغیرهای با معناداری کمتر نموده و به زیبایی نشان می‌دهد که رشد اعتبارات اعطایی به بخش‌های مرتبط با تولید ناخالص داخلی و رشد اقتصادی دوره قبل، بیشترین توضیح‌دهندگی را داشته و به این شکل رابطه $\Delta C_R V_R = \Delta(P_R Y)$ مورد تأیید قرار می‌گیرد.

ورنر (۱۹۹۷، ۲۰۰۵) نشان می‌دهد که اعتبارات اعطایی برای معاملات املاک، قیمت املاک تجاری را توضیح می‌دهد و رابطه علیت گرنجری یک‌طرفه با قیمت دارد. لیانگ و کائو (۲۰۰۷) نیز نشان دادند که وام‌دهی بانک‌ها علت رشد قیمت دارایی

ششمین همایش سالانه اقتصاد مقاومتی - نظام بانکی در خدمت تولید

در چین است. دیویس و زو (۲۰۱۱) در مورد هنگ کنگ و گودهارت و هافمن (۲۰۰۳) در مورد تعدادی دیگر از کشورها، دریافتند که رابطه معناداری بین اعتبارات بانکی و قیمت دارایی‌ها وجود دارد.

نتیجه‌گیری

متغیر اصلی محرک رشد اقتصادی، اعتبارات اعطایی مرتبط به مبادلات مرتبط با تولید ناخالص داخلی است. رشد اسمی تولید ناخالص ملی را خلق اعتبار مورد استفاده در تولید ناخالص داخلی تعیین می‌کند (ورنر، ۲۰۱۲). بنابراین توجه سیاستگذار بایستی معطوف به مولد بودن مصارف اعتبارات بانک‌ها باشد.

با عرضه اعتبارات مولد، همزمان با عرضه پول بیشتر، سطح تولید کالاها و خدمات در اقتصاد افزایش پیدا کرده و به همین دلیل چنین رشدی در نقدینگی تورم‌زا نخواهد بود. البته ممکن است در صورت آغاز برنامه‌ای جهت هدفمندسازی اعتبارات بانکی، در ابتدا در برخی بخش‌ها کمی تورم به وجود آید، اما در دوره‌های بعدی همواره رشد سطح محصول ناشی از رشد اعتبارات دوره قبل، موجب می‌شود که رشد حجم اعتبارات مولد دوره جاری (که اثر خود بر رشد سطح محصول را در دوره‌های آتی نشان خواهد داد) تورم‌زا نباشد. هر چند که (همانند شرایط فعلی ایران) بسیاری از بخش‌های اقتصادی زیر ظرفیت اسمی تولید می‌کنند و با افزایش تقاضا نه تنها قیمت محصولاتشان افزایش نمی‌یابد، بلکه در اثر ایجاد صرفه‌های مقیاس می‌تواند کاهش هم پیدا کند.

نتیجه دیگر این نظریه آن است که راه جلوگیری از بروز حباب‌های دارایی، بحران‌های مالی و تورم ناشی از افزایش قیمت دارایی‌هایی چون زمین و مستغلات، جلوگیری از خلق اعتبار غیرمولد (یا خلق اعتبار سفته‌بازانه) است.

باید توجه داشت که اگر چه اصلاحات ساختاری (طرف عرضه) ممکن است پتانسیل رشد اقتصادی را افزایش دهد، اما کمبود خلق اعتبار طرف تقاضا را محدود ساخته و موجب می‌شود که اقتصاد با نرخ کمتر از ظرفیت بالقوه خود رشد کند. از آنجا که بازار اعتبار جیره‌بندی شده است و عرضه پول را تعیین می‌کند، مقدار و کیفیت خلق اعتبار متغیرهای کلیدی در شکل‌دهی به اقتصاد هستند.

درس‌های نظریه مقداری اعتبار برای امروز اقتصاد ایران

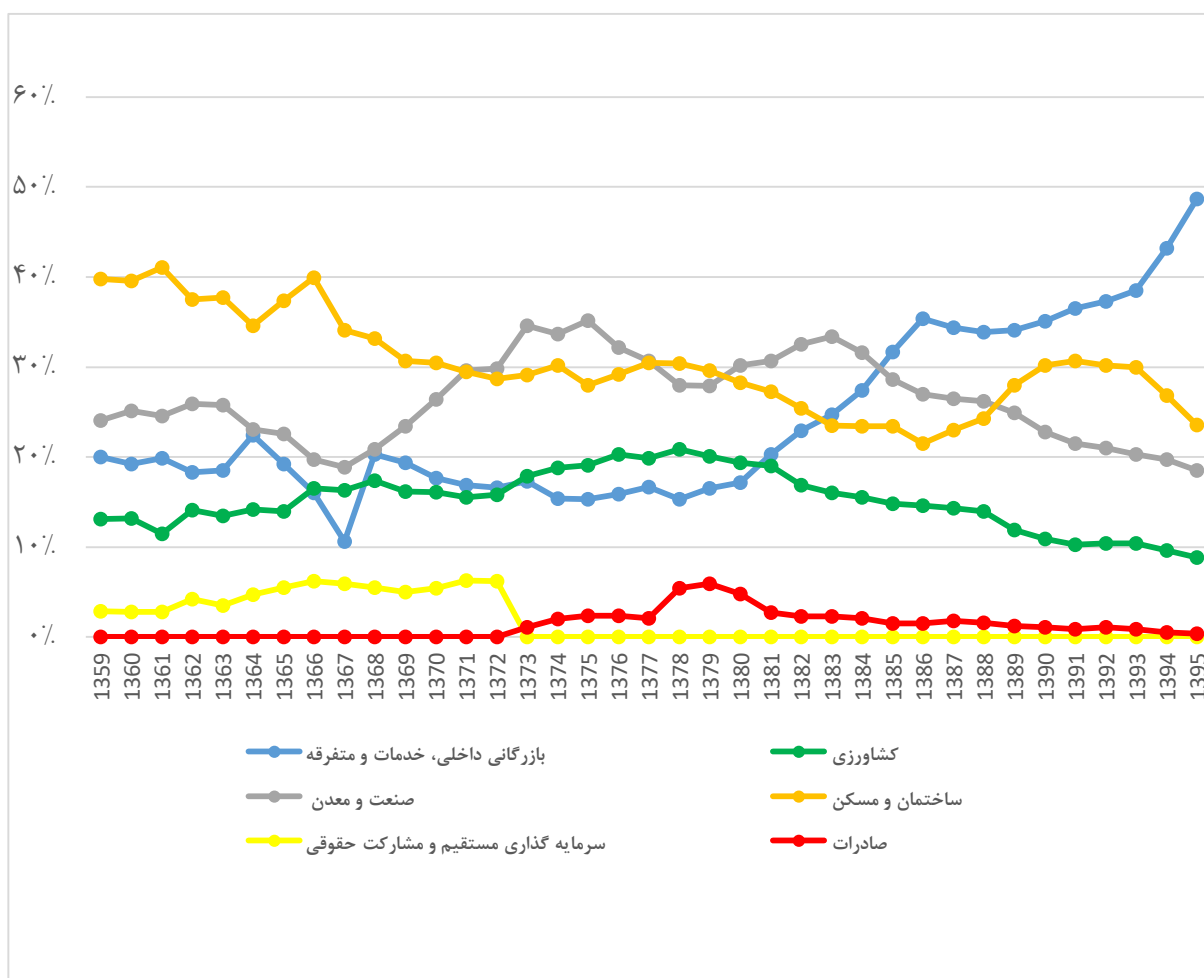
نظریه‌ای که شرح داده شد، حاکی از آن است که مهم‌ترین مسأله در اقتصاد کلان، کیفیت مصارف اعتبارات بانکی است. اهمیت این مسأله برای ایران دو چندان است چرا که در ساز و کار تخصیص منابع شبکه بانکی مشکلات جدی وجود دارد. اما توجه کافی و شایسته به جایگاه ویژه بانک‌ها در تخصیص منابع نشده و متأسفانه در فضای رسانه‌ای کشور هم بیشتر از آن که به کیفیت نقدینگی خلق شده پرداخته شود، عمدتاً بحث‌ها حول حجم نقدینگی و رشد آن است؛ حال آنکه منطبق بر نظریه شفاف بالا، به جای آن که میزان خلق اعتبار مهم باشد، محل تخصیص آن بسیار حائز اهمیت است.

قبل از پرداختن به دو توصیه سیاستی اصلی این نظریه، بایستی یک نکته را مورد توجه قرار داد: آمار رسمی دقیق و قابل اعتمادی از کیفیت تخصیص تسهیلات بانکی در ایران به گونه‌ای که برای رویکرد معرفی‌شده در این مقاله راهگشا باشد وجود ندارد. چرا که اولاً آمارهای موجود بر اساس خوداظهاری بانک‌ها بوده و چندان قابل صحت‌سنجی نیستند؛ ثانیاً حتی بر فرض صحت آمارهای موجود، این آمارها از کارایی و جزئیات کافی به منظور استفاده در کارهای پژوهشی برخوردار نیستند. به عنوان مثال اگر حجم تسهیلات پرداختی به بخش مسکن مد نظر قرار گیرد، مشخص نیست که چه مقدار از این اعتبارات به ساخت و چه مقدار به خرید اعطا شده است؛ همچنین مشخص نیست که توزیع این تسهیلات در پهنه کشور به چه صورت بوده است، آیا صرف احداث املاک لوکس در مناطق مرغوب تهران شده است یا صرف ساخت مسکن روستایی؛ حتی مشخص نیست که وام‌های

ششمین همایش سالانه اقتصاد مقاومتی - نظام بانکی در خدمت تولید

پرداختی به صورت وام جدید بوده است یا استمهال وام‌های قبلی. حال آنکه اطلاع از موارد پیش‌گفته شرط لازم برای انجام قضاوتی دقیق در مورد کیفیت اعتبارات اعطایی بانک‌ها و رده‌بندی مصارف بانک‌ها از حیث مولد بودن و عادلانه بودن است.

با در نظر داشتن آنچه در بند قبل تشریح شد، نمودار ۱، به عنوان تنها داده قابل استناد، محل تخصیص تسهیلات پرداختی بانک‌ها را نشان می‌دهد. مشاهده می‌شود که از اوایل دهه هشتاد سهم بازرگانی داخلی، خدمات و متفرقه از تسهیلات پرداختی افزایش یافته و سهم بخش‌های صنعت، کشاورزی و مسکن به صورت تدریجی کاهش یافته است. اگرچه همانطور که پیشتر توضیح داده شد نمی‌توان نتیجه‌گیری کاملی از داده‌های نمایش داده شده در نمودار ۱ داشت، اما به طور کلی کاهش میزان مولدیت تسهیلات بانکی را می‌توان از همین نمودار مشاهده کرد. البته ادعا این نیست که بخش‌های خدمات یا بازرگانی نامولد هستند، اما با توجه به سطح توسعه‌یافتگی اقتصاد ایران و در نظر داشتن اینکه در عمده موارد، بخش‌های صنعت و کشاورزی، پایه‌های باثبات اقتصاد بوده و محورهایی برای شکل‌گیری زنجیره‌های ارزش متنوع خدماتی و بازرگانی هستند، می‌توان گفت که کیفیت تسهیلات پرداختی از حیث مولدیت اقتصادی را نزولی بوده است.



نمودار ۱- تسهیلات پرداختی به تفکیک بخش‌های اقتصادی (۱۳۹۵-۱۳۵۹)

هر چند که نگاهی به شواهد عینی و بررسی اسنادی چون صورت‌های مالی بانک‌ها و جنس فعالیت بنگاه‌های اقتصادی وابسته به آنها، بخشی از واقعیت (و نه تمام آن را) بهتر نشان می‌دهد. واقعیت آن است که بخش قابل توجهی از تسهیلات بانک‌ها نه تنها مولد نبوده بلکه تضعیف‌کننده فعالیت‌های مولد بوده و بخش مهمی از فعالیت بانک‌ها معطوف به ایجاد حساب در بازار زمین و مسکن، واردات به سبک ضد توسعه‌ای و دیگر فعالیت‌های نامولد است.

ششمین همایش سالانه اقتصاد مقاومتی - نظام بانکی در خدمت تولید

بنابراین لازم است که دسته‌بندی دقیق‌تر و با جزئیات بیشتری از چگونگی مصرف تسهیلات بانکی صورت بگیرد و از این پس کلیه تسهیلات در قالب آن دسته‌بندی شود.

دو دلالت سیاستی اصلی نظریه مقداری اعتبار برای اقتصاد ایران

بر اساس آنچه تبیین شد، سیاست‌گذار پولی در کشور بایستی دو نکته را به عنوان اهداف اصلی در کانون توجه خود قرار دهد:

۱- **توسعه خلق اعتبار مولد:** اولویت اصلی سیاست‌گذار پولی بایستی ناظر به توسعه و تشویق اعطای اعتبارات مولد و به خصوص پیشران باشد. مقصود از فعالیت مولد، فعالیت‌های اقتصادی‌ای است که منجر به ایجاد ارزش افزوده و رشد اقتصادی می‌گردد و اثر مثبت بر رفاه عمومی دارد و مقصود از فعالیت‌های پیشران، دسته‌ای از فعالیت‌ها هستند که نه تنها خود مولد هستند، بلکه منجر به ایجاد تقاضا برای سایر بخش‌های مولد اقتصادی شده و زنجیره‌ای گسترده‌تر از ارزش افزوده را ایجاد می‌کنند. قواعد بایستی به نحوی تنظیم شود که به میزان ظرفیت جذب سرمایه‌گذاری توسط بخش واقعی اقتصاد، اعتبارات در اختیار قرار گیرد.

برای اعطای اعتبارات جدید، نیازی نیست که منتظر بازگشت تسهیلات قبلی و حل مشکل دارایی‌های منجمد و موهوم نظام بانکی ماند. اعتبارات از هیچ خلق می‌شوند و می‌توان بدون توجه به اجزای قبلی ترازنامه بانک‌ها، اقدام به اجرای این سیاست نمود. به این شکل اقتصاد از رکود خارج شده، سطح سرمایه‌گذاری ارتقا پیدا کرده و کشور می‌تواند رشدهای اقتصادی دورقمی را تجربه کند. ضمن آن‌که با اعطای عادلانه‌تر اعتبارات در پهنه کشور می‌توان از حیث توزیعی نیز بهبود چشمگیری حاصل نمود.^۳

۲- **محدودسازی خلق اعتبار غیرمولد:** همگام با نکته قبل، تلاش سیاستگذاران و ناظران پولی بایستی مصروف آن باشد که تا جای ممکن از خلق اعتبار غیرمولد جلوگیری نمایند. در اینجا منظور از فعالیت غیرمولد هر گونه فعالیت است که ایجاد ارزش افزوده ننماید یا ارزش افزوده حقیقی^۴ خلق نکند. بایستی از اعطای تسهیلات بانکی جهت خرید دارایی‌های موجودی مثل زمین یا دارایی‌های مالی جلوگیری شود؛ چرا که حجم این دارایی‌ها محدود بوده و تزیق اعتبارات جدید به این بخش‌ها صرفاً منجر به رشد حباب‌گونه قیمت دارایی‌ها می‌شود (و نه خلق ثروت جدید یا بزرگ شدن کیک اقتصاد).

در شرایط امروز ایران، خلق اعتبارات بانکی نه مصروف پرداخت تسهیلات، بلکه صرف پرداخت بهره می‌گردد. این نوع خلق اعتبار تفاوت‌هایی با خلق اعتبار از محل پرداخت تسهیلات بانکی دارد که شرح آن‌ها مجال متفاوت می‌طلبند، اما از حیث مولد یا غیرمولد، بایستی آن را در زمره خلق اعتبار غیرمولد دسته‌بندی نمود. راه‌های محدود ساختن این نوع

^۳ مانند ساخت مسکن که به فعالسازی کلیه صنایع تولیدی و خدماتی مرتبط با ساختمان و لوازم خانگی، و زنجیره‌های مولد بعدی مرتبط با آن صنایع شده و تقریباً کل اقتصاد را فعال می‌سازد. ضمن آن‌که آثار شدیداً مثبت از حیث رفاهی نیز دارد.

^۴ گرچه اعطای اعتبارات مولد، بایستی به گونه‌ای صورت گیرد که از حیث توزیعی نیز قابل دفاع باشد، اما توجه به این نکته خالی از لطف نیست که به صورت کلی اعطای اعتبارات مولد آثار توزیعی بهتری خواهد داشت؛ چرا که اولاً به ایجاد اشتغال و توزیع جریان پول به صورت دستمزد در کشور می‌انجامد و ثانیاً بخش‌های مولد در ازای منافی که از اقتصاد کسب می‌کنند، تولیدات خود را به آن عرضه می‌کنند. در مقابل، بخش‌های غیرمولد صرفاً ناظر به بازتوزیع مجدد عواید بوده و تولید و آورده‌ای برای جامعه ندارند.

^۵ منظور ارزش افزوده‌ای است که در واقعیت کیک اقتصاد را بزرگ نکرده است و اثری در ارتقای رفاه جامعه نداشته است؛ مثلاً خلق ارزش افزوده از راه طولانی‌تر نمودن شبکه توزیع کالاها و خدمات و دیگر موارد از این دست. نگارنده این نوع از ارزش افزوده را «ارزش افزوده غیرمولد» می‌نامد.

ششمین همایش سالانه اقتصاد مقاومتی – نظام بانکی در خدمت تولید

از خلق اعتبار، که از معضلات اصلی کنونی نظام بانکی کشور به شمار می‌رود، به طور خلاصه عبارتند از کاهش نرخ بهره و الغای بهره‌گیری سپرده‌های نقدشونده.^۶

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

مهم‌ترین اقدام برای حل مشکل رکود اقتصادی و حرکت کشور در مسیر پیشرفت و عدالت اقتصادی، عبارت است از اتخاذ سیاست پولی‌ای که کانون توجه خود را معطوف خلق اعتبار مولد جهت تأمین مالی ظرفیت‌های بخش واقعی اقتصاد نموده و از خلق اعتبار غیرمولد توسط بانک‌ها جلوگیری نماید. اگرچه یکی از لوازم این امر کاهش نرخ بهره بانکی نیز هست، اما این سیاست کاملاً متفاوت از سیاست هدف‌گذاری نرخ بهره (که تمرکز خود را صرفاً معطوف به قیمت پول و نه محل تخصیص منابع ساخته) و سیاست‌هایی چون کفایت سرمایه و ذخیره قانونی بوده و از حیث کارآمدی قابل قیاس با آن‌ها نیست. به عنوان نمونه رهگیری صرف سیاست هدف‌گذاری نرخ بهره و کاهش آن، جذابیت اعتباردهی برای انجام سفته‌بازی و فعالیت‌های غیرمولد را افزایش می‌دهد و لزوماً بخش مولد اقتصاد را تقویت نمی‌کند و حتی می‌تواند منجر به تضعیف آن گردد.

منابع

Werner, R. A. (1993). Towards a quantity theory of disaggregated credit and international capital flows. Royal Economic Society Annual Conference, York.

Werner, R. A. (1997). "Towards a new monetary paradigm: A quantity theorem of disaggregated credit, with evidence from Japan." *Kredit und Kapital* 30(2): 276-309.

Goodhart, C. and B. Hofmann (2003). "Deflation, credit and asset prices".

Werner, R. A. (2005). *New Paradigm in Macroeconomics*, Springer.

Liang, Q. and H. Cao (2007). "Property prices and bank lending in China." *Journal of Asian Economics* 18(1): 63-75.

Davis, E. P. and H. Zhu (2011). "Bank lending and commercial property cycles: some cross-country evidence." *Journal of International Money and Finance* 30(1): 1-21.

Werner, R. A. (2011a). Towards stable and competitive banking in the UK – Evidence for the ICB. Submitted to the Independent Commission on Banking. Available at <http://eprints.soton.ac.uk/342277/>

Werner, R. A. (2011b). Further fiscal union not needed in Europe. *The Daily Yomiuri*, 14 September 2011, see <http://eprints.soton.ac.uk/344803/>

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.

^۶ توضیحات بیشتر در مقاله دیگر نگارنده در همین همایش آورده شده است.