

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



# تغییرات رشد تکنیکی در اقتصاد ایران

(روند و علل)

دکتر عباس شاگری

دفتر مطالعات اقتصادی

مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

شاکری، عباس

تغییرات رشد نقدینگی در اقتصاد ایران (روند وعلل) / عباس شاکری. -- تهران: مجلس شورای اسلامی، مرکز پژوهش‌ها، ۱۳۸۷.

۱۶۴ ص.: جدول، نمودار.-(مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی؛ ۱۳۸۷/۶۳)  
ISBN: 978-964-8427-49-3: ۲۶۰۰۰ ریال

فهرست‌نویسی براساس اطلاعات فیپا.

کتابنامه: ص. [۱۶۳]-۱۶۴.

۱. نقدینگی. ۲. پول--ایران. الف. مجلس شورای اسلامی. مرکز پژوهش‌ها. دفتر

مطالعات اقتصادی. ب. عنوان.

۴ب۲ش/۱۷۸ HG

۱۳۸۷

**عنوان:** تغییرات رشد نقدینگی در اقتصاد ایران (روند و علل)

**مؤلف:** دکتر عباس شاکری

**ناشر:** مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

**مدیر نشر:** عبدالرضا فاضلی

**نوبت چاپ:** اول، پاییز ۱۳۸۷

**تیراژ:** ۱۰۰۰ نسخه

**چاپ:** نگاران شهر

**قیمت:** ۲۶۰۰۰ ریال

---

مسئولیت صحت مطالب کتاب با مؤلف است.

کلیه حقوق برای مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی محفوظ است.

## فهرست مطالب

سخن ناشر .....	۱
مقدمه .....	۳
<b>فصل اول تعاریف و مفاهیم پایه .....</b>	<b>۵</b>
مقدمه .....	۷
۱-۱ ماهیت پول .....	۷
۱-۲ تعریف پول از دیدگاه مکاتب مختلف اقتصادی .....	۹
۱-۲-۱ پول به‌عنوان واسطه مبادله ملموس (بلک و فاما) .....	۹
۱-۲-۲ تعریف پول براساس درجه نقدینه شدن (گارلی و شاو) .....	۱۰
۱-۲-۳ تعریف پول به‌عنوان وسیله پرداخت ساده و راحت (کلاور) .....	۱۱
۱-۲-۴ تعریف پول به‌عنوان وسیله پرداخت هم‌زمان (شِکل) .....	۱۳
۱-۲-۵ تعریف پول بر مبنای عدم ایجاد تعهد بازپرداخت در آینده (جانسون) .....	۱۴
۱-۲-۶ تعریف پول بر مبنای همبستگی شدید با تولید ناخالص داخلی (میلزمن و فریدمن) .....	۱۴
۱-۲-۷ تعریف پول به‌عنوان چیزی که تقاضای آن باثبات باشد (لیدلر) .....	۱۶
۱-۲-۸ تعریف پول به‌عنوان واسطه مبادله‌ای که به راحتی گردش کند (یگر) .....	۱۹
۱-۲-۹ تعریف پول به‌عنوان ذخیره‌کننده موقت قدرت خرید (فریدمن) .....	۲۰
۱-۲-۱۰ تعریف پول به‌عنوان یک دارایی بیرونی (توبین) .....	۲۱
۱-۳ نقدینگی .....	۲۲
۱-۴ پشتوانه پول .....	۲۵
۱-۵ ضریب فزاینده پولی و اجزای آن .....	۳۰
۱-۵-۱ نسبت سکه و اسکناس در دست مردم به سپرده‌ها .....	۳۰
۱-۵-۲ نرخ ذخیره قانونی .....	۳۱
۱-۵-۳ نسبت ذخایر بانک‌ها به سپرده‌های دیداری یا کل سپرده‌ها .....	۳۵
۱-۶ پایه پولی و اجزای آن .....	۳۶
۱-۶-۱ ذخایر طلا و ارزهای خارجی بانک مرکزی .....	۳۷
۱-۶-۲ بدهی دولت به بانک مرکزی .....	۳۸

۳۸.....	۱-۶-۳	بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی
۳۹.....	۱-۶-۴	ذخیره تعهدات ارزی
<b>۴۱.....</b>		<b>فصل دوم جنبه‌های نظری رشد نقدینگی</b>
۴۳.....		مقدمه
۴۴.....	۲-۱	پول فعال است یا منفعل
۴۷.....	۲-۱-۱	نکته اساسی
۵۲.....	۲-۲	رابطه پول و تورم و علیت معکوس و مستقیم
۵۲.....	۲-۲-۱	جهت علیت
۵۴.....	۲-۲-۱-۱	توماس توک
۵۴.....	۲-۲-۱-۲	لارنس لاگالین
۵۵.....	۲-۲-۱-۳	دیوید هیوم
۵۶.....	۲-۲-۱-۴	ایروینگ فیشر
۵۷.....	۲-۲-۱-۵	دیدگاه مارشال، پیگر و کینز
۵۸.....	۲-۲-۱-۶	ویکسل
۵۸.....	۲-۲-۲	ارزیابی
۵۹.....	۲-۲-۳	ثمره نزاع
۵۹.....	۲-۳	استقلال بانک مرکزی
۶۰.....	۲-۳-۱	الگوی راگف
۶۱.....	۲-۳-۲	الگوی آلسینا
<b>۶۵.....</b>		<b>فصل سوم بررسی تجربی اجزای پایه پولی</b>
۶۷.....		مقدمه
۶۸.....	۳-۱	ذخایر ارزی بانک مرکزی
۷۶.....	۳-۲	ذخایر طلای بانک مرکزی و تغییرات آن
۸۵.....	۳-۳	بررسی روند بدهی دولت به بانک مرکزی و دلایل آن
۹۰.....	۳-۴	بررسی روند بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی
۹۶.....	۳-۴-۱	فشارهای دولت به سیستم بانکی
۹۶.....	۳-۴-۲	مطالبات معوق و سررسید گذشته

۳-۴-۳	احتمال بخشودگی جرایم یا اعطای خط اعتباری از سوی بانک مرکزی	۹۶
۳-۴-۴	ضعف مدیریت نقدینگی بانکها	۹۷
۳-۴-۵	آثار و نتایج اضافه برداشتها	۹۷
<b>فصل چهارم بررسی تجربی اجزای ضریب فزاینده</b>		
۹۹	مقدمه	۱۰۱
۴-۱	نرخ ذخیره قانونی	۱۰۲
۴-۲	نسبت اسکناس و مسکوک در دست مردم به کل سپردهها	۱۰۶
۴-۳	نسبت ذخایر اضافی بانکها به کل سپردهها	۱۱۰
۴-۴	ضریب فزاینده نقدینگی	۱۱۴
<b>فصل پنجم بررسی روند تغییرات سرعت گردش پول</b>		
۱۱۹	مقدمه	۱۲۱
۵-۱	سرعت معاملاتی گردش پول	۱۲۳
۵-۲	سرعت درآمدی گردش پول	۱۲۳
۵-۳	سرعت و نقدینگی	۱۲۸
۵-۴	بررسی روند تغییرات سرعت گردش نقدینگی	۱۲۹
<b>فصل ششم علل و عوامل رشد نقدینگی</b>		
۱۳۷	۶-۱ پایه پولی	۱۳۹
۱۴۶	۶-۲ ضریب فزاینده نقدینگی	۱۴۶
۱۴۷	۶-۲-۱ نسبت اسکناس در دست مردم به کل سپردهها	۱۴۷
۱۴۸	۶-۲-۲ ذخایر اضافی بانکها	۱۴۸
۱۴۹	۶-۲-۳ ذخایر قانونی بانکها	۱۴۹
۱۵۱	جمع‌بندی و نتیجه‌گیری	۱۵۱
۱۵۳	پیوست	۱۵۳
۱۶۳	منابع و مأخذ	۱۶۳

## فهرست جداول

جدول	۱-۱	پشتوانه پولی برای سال‌های ۱۳۷۳ تا ۱۳۸۳	۲۸
جدول	۲-۱	رابطه انقباض پولی و رکودهای تحقق یافته	۵۰
جدول	۳-۱	ذخایر ارزی بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۲	۶۸
جدول	۳-۲	ذخایر ارزی بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۵۳ تا ۱۳۶۸	۶۹
جدول	۳-۳	متوسط قیمت نفت اوپک طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴	۷۰
جدول	۳-۴	تولید نفت در کشور طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴	۷۲
جدول	۳-۵	ذخایر ارزی بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۶۹ تا ۱۳۸۴	۷۳
جدول	۳-۶	ذخایر طلای بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۷	۷۷
جدول	۳-۷	ذخایر طلای بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۵۸ تا ۱۳۶۸	۷۹
جدول	۳-۸	ذخایر طلای بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۶۹ تا ۱۳۸۴	۸۰
جدول	۳-۹	قیمت طلا در بازارهای جهانی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴	۸۳
جدول	۳-۱۰	بدهی دولت به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۷	۸۶
جدول	۳-۱۱	بدهی دولت به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۵۸ تا ۱۳۶۹	۸۷
جدول	۳-۱۲	بدهی دولت به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۴	۸۸
جدول	۳-۱۳	بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۶	۹۲
جدول	۳-۱۴	بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۵۷ تا ۱۳۶۹	۹۳
جدول	۳-۱۵	بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۴	۹۵
جدول	۴-۱	نرخ ذخیره قانونی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۶۰	۱۰۳
جدول	۴-۲	نرخ ذخیره قانونی طی سال‌های ۱۳۶۱ تا ۱۳۷۹	۱۰۴
جدول	۴-۳	نرخ ذخیره قانونی طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۴	۱۰۶
جدول	۴-۴	نسبت سکه و اسکناس به کل سپرده‌ها طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۶	۱۰۷
جدول	۴-۵	نسبت سکه و اسکناس طی سال‌های ۱۳۵۷ تا ۱۳۶۸	۱۰۸
جدول	۴-۶	نسبت سکه و اسکناس طی سال‌های ۱۳۶۹ تا ۱۳۸۴	۱۰۹
جدول	۴-۷	نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌ها طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۷	۱۱۰
جدول	۴-۸	نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌ها طی سال‌های ۱۳۵۸ تا ۱۳۶۸	۱۱۲
جدول	۴-۹	نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌ها طی سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۴	۱۱۳



- جدول ۴-۱۰ ضریب فزاینده نقدینگی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۷ ..... ۱۱۴
- جدول ۴-۱۱ ضریب فزاینده نقدینگی طی سال‌های ۱۳۵۸ تا ۱۳۶۸ ..... ۱۱۵
- جدول ۴-۱۲ ضریب فزاینده نقدینگی طی سال‌های ۱۳۶۹ تا ۱۳۸۵ ..... ۱۱۶
- جدول ۵-۱ تفاوت رشد نقدینگی با مجموع رشد تولید ناخالص داخلی و قیمت‌ها طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ ..... ۱۲۷
- جدول ۵-۲ سرعت گردش نقدینگی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۹ ..... ۱۳۰
- جدول ۵-۳ سرعت گردش نقدینگی طی سال‌های ۱۳۵۹ تا ۱۳۶۷ ..... ۱۳۱
- جدول ۵-۴ سرعت گردش نقدینگی طی سال‌های ۱۳۶۸ تا ۱۳۷۸ ..... ۱۳۲
- جدول ۵-۵ سرعت گردش پول طی سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۴ ..... ۱۳۴

## فهرست نمودارها

- نمودار ۱-۳ ذخایر ارزی بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۲ ..... ۶۸
- نمودار ۲-۳ ذخایر ارزی بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۵۳ تا ۱۳۶۸ ..... ۶۹
- نمودارهای ۳-۳ متوسط قیمت نفت اوپک طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ ..... ۷۱
- نمودارهای ۳-۴ تولید نفت در کشور طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ ..... ۷۲
- نمودار ۳-۵ رابطه بین ذخایر ارزی و قیمت نفت طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ ..... ۷۳
- نمودار ۳-۶ ذخایر ارزی بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۶۹ تا ۱۳۸۴ ..... ۷۴
- نمودار ۳-۷ ذخایر طلای بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۷ ..... ۷۸
- نمودار ۳-۸ ذخایر طلای بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۵۷ تا ۱۳۶۸ ..... ۷۹
- نمودار ۳-۹ ذخایر طلای بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۶۹ تا ۱۳۸۴ ..... ۸۰
- نمودار ۳-۱۰ نسبت ذخایر طلا به کل پایه پولی طی دوره ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ ..... ۸۱
- نمودارهای ۳-۱۱ قیمت طلا در بازارهای جهانی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ ..... ۸۴
- نمودار ۳-۱۲ بدهی دولت به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۷ ..... ۸۶
- نمودار ۳-۱۳ بدهی دولت به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۵۸ تا ۱۳۶۹ ..... ۸۷
- نمودار ۳-۱۴ بدهی دولت به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۴ ..... ۸۸
- نمودار ۳-۱۵ بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۶ ..... ۹۲
- نمودار ۳-۱۶ بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۵۷ تا ۱۳۶۹ ..... ۹۴
- نمودار ۳-۱۷ بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۴ ..... ۹۵
- نمودار ۴-۱ نرخ ذخیره قانونی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۶۰ ..... ۱۰۳
- نمودار ۴-۲ نرخ ذخیره قانونی طی سال‌های ۱۳۶۱ تا ۱۳۷۹ ..... ۱۰۴
- نمودار ۴-۳ نرخ ذخیره قانونی طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۴ ..... ۱۰۶
- نمودار ۴-۴ نسبت سکه و اسکناس به کل سپرده‌ها طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۶ ..... ۱۰۷
- نمودار ۴-۵ نسبت سکه و اسکناس طی سال‌های ۱۳۵۷ تا ۱۳۶۸ ..... ۱۰۸
- نمودار ۴-۶ نسبت سکه و اسکناس طی سال‌های ۱۳۶۹ تا ۱۳۸۴ ..... ۱۰۹
- نمودار ۴-۷ نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌ها طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۷ ..... ۱۱۱
- نمودار ۴-۸ نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌ها طی سال‌های ۱۳۵۸ تا ۱۳۶۸ ..... ۱۱۲
- نمودار ۴-۹ نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌ها طی سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۴ ..... ۱۱۳

- نمودار ۱۰-۴ ضریب فزاینده نقدینگی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۷ ..... ۱۱۴
- نمودار ۱۱-۴ ضریب فزاینده نقدینگی طی سال‌های ۱۳۵۸ تا ۱۳۶۸ ..... ۱۱۵
- نمودار ۱۲-۴ ضریب فزاینده نقدینگی طی سال‌های ۱۳۶۹ تا ۱۳۸۵ ..... ۱۱۶
- نمودارهای ۱-۵ تفاوت رشد نقدینگی با مجموع رشد تولید ناخالص داخلی و قیمت‌ها طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ ..... ۱۲۸
- نمودار ۲-۵ سرعت گردش نقدینگی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۹ ..... ۱۳۰
- نمودار ۳-۵ سرعت گردش نقدینگی طی سال‌های ۱۳۵۹ تا ۱۳۶۷ ..... ۱۳۲
- نمودار ۴-۵ سرعت گردش نقدینگی طی سال‌های ۱۳۶۸ تا ۱۳۷۸ ..... ۱۳۳
- نمودار ۵-۵ سرعت گردش پول طی سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۴ ..... ۱۳۴
- نمودار ۶-۵ روند نرخ رشد نقدینگی و سرعت گردش نقدینگی ..... ۱۳۵
- نمودار ۱-۶ روند پایه پولی و درآمد نفت طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ ..... ۱۳۹
- نمودار ۲-۶ ذخایر طلای بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ ..... ۱۴۰
- نمودار ۳-۶ ذخایر ارزی بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ ..... ۱۴۱
- نمودار ۴-۶ بدهی دولت به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ ..... ۱۴۳
- نمودار ۵-۶ بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ ..... ۱۴۴
- نمودار ۶-۶ مقایسه اندازه اهمیت اجزاء پایه پولی ..... ۱۴۵
- نمودار ۷-۶ ضریب فزاینده نقدینگی طی سال‌های ۱۳۶۹ تا ۱۳۸۵ ..... ۱۴۶
- نمودار ۸-۶ نسبت سکه و اسکناس طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ ..... ۱۴۷
- نمودار ۹-۶ نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌ها طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ ..... ۱۴۸
- نمودار ۱۰-۶ نرخ ذخایر قانونی بانک‌ها طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ ..... ۱۴۹



### سخن ناشر

یکی از اهداف اصلی در برنامه چهارم توسعه، کنترل و کاهش تورم است. با وجود این، در سال‌های اجرای این برنامه، تورم به ارقامی بسیار فراتر از اهداف برنامه افزایش یافته است که رشد نقدینگی را از جمله علل آن بیان می‌کنند. رشد نقدینگی مانده‌های وجوه سوداگرانه را افزایش می‌دهد و به رشد فعالیت‌های سفته‌بازانه دامن می‌زند و این امر موجب جذابیت بخش غیرمولد و وسوسه برای خروج سرمایه‌های مولد به بازارهای غیرمولد می‌شود.

ضرورت هدایت اقتصاد به سمت اهداف برنامه در جهت کنترل تورم و رشد تولید و شناسایی عوامل مخل حرکت به سمت این اهداف، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی را بر آن داشت که به بررسی علل و عوامل تغییرات رشد نقدینگی در اقتصاد کشور بپردازد، تا از این طریق راه‌هایی برای کنترل آن شناسایی و ارائه کند.

کتاب حاضر حاصل یکی از بررسی‌های مرکز پژوهش‌ها در زمینه مسائل پولی کشور محسوب می‌شود، که امید است بتواند بخشی از زمینه‌های فکری و علمی لازم را برای بهبود وضعیت اقتصادی کشور فراهم کند و برای سیاست‌گذاران و برنامه‌ریزان اقتصادی کشور مفید واقع شود.

بدون شک اصلاح و بهبود روندها و جریان فعالیت‌های اقتصادی کشور نیازمند تلاش‌های بسیاری از این نوع است که حضور مؤثر اندیشمندان و صاحب‌نظران را طلب می‌کند. مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی از این‌گونه تلاش‌ها استقبال می‌کند و خود را نیازمند همکاری همه محققان و متخصصان علاقه‌مند می‌داند.

**معاون پژوهشی مرکز**



## مقدمه

رشد پول و نقدینگی از حدود دو دهه پیش روندی افزایشی و بی‌ثبات پیدا کرده است. این در حالی است که انضباط و ثبات نقدینگی شرط اصلی ثبات اقتصادی و ثبات متغیرهای کلیدی است. اهمیت انضباط و ثبات نقدینگی به حدی است که در برنامه‌های تعدیل ساختار، هم هدف و هم شاخص ارزیابی و هم ابزار دستیابی به اهداف دیگر قلمداد می‌شود.

اما در اقتصاد ایران، نقدینگی حالت لجام‌گسیخته پیدا کرده و این مسئله خود را تا حد زیادی در تورم‌های بالا و تا حدی نیز در تورم نهفته انعکاس می‌دهد. رشد نقدینگی همچنین باعث گسترش مانده‌های سوداگرانه پولی و بخش‌های نامولد شده است. زمانی که از علل رشد واگرا و مستمر نقدینگی سخن به میان می‌آید، به‌طور معمول عدم استقلال بانک مرکزی به‌عنوان عامل اصلی معرفی می‌شود، اما به‌نظر می‌رسد موضوع پیچیده‌تر از این تحلیل ساده است. عدم استقلال بانک مرکزی بی‌تردید نقش مؤثری در این زمینه دارد، اما تأکید بیش از حد بر این نقش، مانع شناسایی تمام ابعاد و زوایای موضوع می‌شود.

رشد پول و نقدینگی تابع تغییرات پایه پولی و ضریب فزاینده پول و نقدینگی است. بنابراین برای تحلیل و تعلیل رشد مستمر آن در اقتصاد ایران در سال‌های گذشته، ابتدا مفاهیم و تعاریف پول را مرور می‌کنیم. سپس به بحث مختصری در مورد انفعال یا فعال بودن پول و رابطه علت و معلولی موجود میان پول و تورم خواهیم پرداخت. آنگاه با تبیین اجزای پایه پولی در دو حوزه نظری و تجربی و چرایی تغییرات اجزای پایه پولی، اجزای ضریب فزاینده و چگونگی تغییر آنها را بررسی خواهیم نمود.

در ادامه این بررسی، مطالبی نیز پیرامون استقلال بانک مرکزی ارائه خواهد شد و به تجزیه و تحلیل چگونگی سرعت گردش پول نیز خواهیم پرداخت. سرانجام با جمع‌بندی مطالب، چرایی و پویایی‌های رشد نقدینگی را مشخص کرده و توصیه‌هایی به‌عنوان راهکارهای سیاست‌گذاری ارائه خواهیم کرد.



# فصل اول

---

## تعاریف و مفاهیم پایه



## مقدمه

وقتی از رشد نقدینگی و سازوکارهای مربوط به آن بحث می‌شود، مفاهیم پایه و محوری مرتبط همانند ماهیت پول، ساختار اقتصادی مورد مطالعه، سیاست‌های پولی و انفعال‌های پولی به ذهن متبادر می‌گردد؛ از این رو برای تبیین صحیح موضوع باید قدری در مورد این مفاهیم پایه توضیح داده شود. برخلاف تصور معمول، مفهوم پول و نظریه پولی و مناسبات اقتصاد پولی مفاهیم و سازوکارهای دقیق و پیچیده‌ای هستند و تلقی صحیح یا ناصحیح از این مفاهیم می‌تواند به درک و برداشت صحیح از اقتصاد پولی و عدم درک آن منجر شود. بر این اساس ضرورت دارد که در این فصل ماهیت پول، ماهیت اقتصاد پولی، تعاریف پول، منبع، منشأ پول و نقدینگی را مورد بررسی قرار دهیم. هر پولی که در جریان اقتصاد قرار دارد از مقدار معینی پایه پولی و از کارکرد سازوکار خلق اعتبار و ضریب فزاینده پولی به وجود آمده است؛ بنابراین در این فصل مبانی نظری و مفهومی ضریب فزاینده و اجزاء آن و نیز اجزاء پایه پولی (منابع پایه پولی)، یعنی ذخایر طلا و ارز بانک مرکزی، بدهی‌های دولت به بانک مرکزی و بدهی‌های بانک‌ها به این بانک را نیز به‌طور نسبتاً مبسوط تبیین خواهیم کرد.

## ۱-۱ ماهیت پول

معمولاً در اقتصاد، پول را با وظایف آن شناسایی یا معرفی می‌کنند. در پارادایم کلاسیک گفته می‌شود که پول واحد شمارش و واسطه مبادله مورد قبول همه افراد جامعه در اقتصاد است، در پارادایم کینزی گفته می‌شود که پول واحد شمارش و واسطه مبادله مورد قبول همه و ذخیره ارزش است و اخیراً گفته می‌شود که پول واحد شمارش و

واسطه مبادله مورد قبول همه و ذخیره ارزش و معیار پرداخت‌های تأخیری است. بنابراین پول، بسته به کارکردهای آن در شرایط متفاوت و مختلف اقتصادی، به‌طور متفاوت تعریف می‌شود. در اقتصاد کلاسیک چون بی‌ثباتی، نااطمینانی و عدم شفافیت وجود ندارد، پول صرفاً واسطه مبادله و واحد شمارش است. وقتی در زمان کینز نااطمینانی و مشکل کمبود تقاضا و کنز پول مطرح می‌شود، پول، کار ذخیره ارزش را هم انجام می‌دهد و زمانی که وام‌های بین‌المللی گسترش می‌یابد، برای پوشش تفاوت تورم کشورها و تغییرات نرخ ارز، پول به‌عنوان معیار پرداخت تأخیری نیز اهمیت می‌یابد.

اما نکته قابل تأکید این است که نمی‌توان با معرفی پول از طریق وظایفش ماهیت آن را به‌طور کامل معرفی کرد، یعنی وقتی می‌خواهیم یک اقتصاد تکامل‌یافته پولی را با یک اقتصاد تهاتری و بدون پول مقایسه کنیم، نمی‌توان گفت در اقتصاد پولی عنصری به نام پول وجود دارد که این چهار کارکرد را داراست، اما در اقتصاد تهاتری چون پول وجود نداشته، چنین کارکردهایی وجود ندارد و تفاوت این دو نظام اقتصادی منحصر به کارکردها و تسهیلات و کارایی‌های ایجاد شده توسط پول است.

به‌طور کلی اقتصاد بدون پول یک مقوله است و اقتصاد پولی مقوله‌ای متفاوت از آن. می‌توان گفت که پول اساساً یک پدیده اجتماعی است، یعنی صرفاً به‌خاطر اینکه انسان‌ها موجوداتی اجتماعی هستند و همه فعالیت‌های آنها از جمله فعالیت اقتصادی‌شان درون یک چارچوب و نظام اجتماعی صورت می‌گیرد، پول به وجود آمده است. البته باید توجه داشت که پول در درون یک نظام اجتماعی - اقتصادی خاص شکل می‌گیرد. ساختارهای نظام اجتماعی - اقتصادی از کشوری تا کشور دیگر و بین مناطق یک کشور و حتی در یک منطقه در مراحل مختلف توسعه تاریخی متفاوت هستند. همان‌طور که می‌دانیم در جوامع اولیه پول وجود نداشته است، در بعضی جوامع طلا یا نقره به‌جای پول عمل می‌کرده، در بعضی جوامع دیگر کالاهای خاص مثل صدف، گوسفند و ... به‌جای پول مورد استفاده قرار می‌گرفت. در بعضی جوامع هم اسکناس و در بعضی دیگر اعتبار و حساب بانکی به‌عنوان پول رایج بوده است. بنابراین پول یک مقوله پیچیده اجتماعی - اقتصادی است که زمینه‌های تعامل اقتصادی و اجتماعی جوامع را حساس و پیچیده می‌سازد. در نتیجه می‌توان گفت این پول است که موجب

گسترش فعالیت‌های سوداگرانه می‌شود و این اقتصاد پولی است که عدم تعادل‌های گسترده را در پی می‌آورد. همچنین این پول است که در پاره‌ای از موارد خود علت ایجاد شرایط وخیم اقتصادی می‌شود و به‌عنوان مثال وجود بیماری هلندی را به‌عنوان یک معضل برای کشورهای صاحب منابع طبیعی تسهیل می‌کند و یا پیدایش یک بخش گسترده نامولد در اقتصاد ایران را موجب می‌شود. این به معنای نفی ضرورت وجود پول یا کارکردهای تسهیل‌کننده و بسیار مفید آن نیست، بلکه به معنای لزوم تأکید بر ضرورت شناخت دقیق پول و نظام‌های اقتصاد پولی برای شناخت سازوکارهای موجود اقتصادها و شناخت مشکلات و راه‌حل‌های آنهاست.

## ۱-۲ تعریف پول از دیدگاه مکاتب مختلف اقتصادی

کلاسیک‌ها پول را معادل سکه و اسکناس در جریان تعریف می‌کردند، ولی با گسترش نظام بانکی، پول سپرده‌ها و اعتبارات را هم شامل شده و پس از آن با تکامل نظام پولی بسیاری از اوراق بهادار و اسناد دین و تعهد کوتاه‌مدت، مدت‌دار و پس‌اندازی هم به‌عنوان شبه پول مطرح شدند. برای درک نقش پول در اقتصادهای مختلف، دیدگاه‌های متفاوت در مورد تعریف پول را بررسی می‌کنیم. البته بعضی از تفاوت‌ها در مورد موضوعات پولی به تفاوت تعاریف پول مربوط می‌شود، اما به‌طور کلی شناخت تعاریف ارائه شده برای پول ما را در درک پیچیدگی‌های نظریه‌های پولی یاری خواهد کرد.

### ۱-۲-۱ پول به‌عنوان واسطه مبادله ملموس (بلک و فاما)

تا ابتدای قرن بیستم پول به‌عنوان اسکناس و مسکوک در دست مردم<sup>۱</sup> که واسطه مبادله ملموس بود در نظر گرفته می‌شد. اما بسیاری معتقدند که اسکناس و مسکوک و مانده‌های معاملاتی بانکی به لحاظ کلان اقتصادی دارای اثرات یکسان هستند. کسانی مانند بلک<sup>۲</sup> و فاما<sup>۳</sup> معتقدند که اسکناس و مسکوک و مانده‌های معاملاتی هر دو به‌طور یکسان کار پول را انجام می‌دهند. فاما معتقد است که در یک جامعه ایدئال با بانکداری

1. Currency

2. Fischer, Black, (1970)

3. Eugene, Fama, (1980)

آزاد دیگر نیازی به وساطت فیزیکی پول نیست از آنجایی که نقل و انتقال ثروت از طریق سیستم حسابداری بانکی و دفاتر انجام می‌شود، لذا هیچ نیازی به پول رایج یا دیگر واسطه‌های مبادله فیزیکی نبوده و در چنین جامعه مطلوبی تعابیری چون پول واسطه مبادله، وسیله پرداخت و وسیله موقت ذخیره قدرت خرید از ادبیات اقتصادی حذف خواهد شد. از نگاه وی در این سیستم ایدئال، تمام پرداخت‌ها از طریق یک سیستم حسابداری که بانک‌ها آن را اداره می‌کنند صورت می‌گیرد، بانک‌ها برای انجام امور مربوط به حساب‌ها و نقل و انتقال‌ها به‌طور شفاف و آشکار کارمزد دریافت کرده و به مانده‌های سپرده‌ای حساب‌ها با نرخ‌های رقابتی بهره پرداخت می‌کنند. وی تفاوت سیستم موجود با سیستم ایدئال را در استفاده از پول رایج برای پرداخت‌ها و نیز عدم وجود روش مدون جهت محاسبه کارمزد بانک و سود سپرده‌گذاران می‌داند.

شایان ذکر است که در نظام‌های اقتصادی موجود ضرورتی ندارد که پول، واسطه مبادله ملموس باشد، زیرا مردم پرداخت‌هایشان را با مانده‌های معاملاتی که واسطه مبادله ناملموس هستند، انجام داده و درآمدهای فروش‌شان را در این مانده‌ها دریافت می‌کنند و دقیقاً مثل پول رایج ملموس عمل می‌کنند.

## ۲-۱-۲ تعریف پول براساس درجه نقدینه شدن (گاری و شاو)

در دهه‌های گذشته رابطه میان نظریه پولی و اعتبار تجاری و بدهی از یک سو و سیاست پولی و اعتبار تجاری اوراق بدهی از سوی دیگر مورد بررسی قرار گرفته است. اوراق بدهی، دارایی‌های با درجه نقدینگی بالا هستند که به‌منظور پرداخت بهای کالاها، در زمان کوتاهی قابل نقد شدن می‌باشند و مقصود از اعتبار تجاری همان ضمانت برای دریافت کالا بدون پرداخت پول نقد است. در اینجا بحث بر سر این است که چه‌بسا نبود پول نقد مانعی بر سر راه مخارج خانوار ایجاد نکند، بلکه نقدینگی (اعم از پول و اوراق نقدینه‌پذیر) است که قید مخارج محسوب می‌شود. مثلاً چه‌بسا یک افزایش در حجم پول صرف پرداخت بدهی یا انباشت دارایی نقدینه شود و یک کاهش پول با افزایش اعتبار تجاری یا به‌وسیله نقد کردن دارایی‌های نقدینه جبران شود.

در این چارچوب، تغییرات اعتبار تجاری و اسناد بدهی تلاش‌های بانک مرکزی را در کنترل انباره پول برای تأثیرگذاری بر فعالیت‌های اقتصادی با شکست مواجه می‌کند. بنابراین سیاست پولی نمی‌تواند روی پول متمرکز شود، بلکه باید تمامی حوزه‌های نقدینه و توافقات اعتباری را مدنظر قرار دهد. این ایده بیش از همه تأکید بر این نکته دارد که این نقدینگی است که به خارج را تعیین می‌کند نه پول و در مطالعات اقتصادی بیش از همه مدیون مطالعه گارلی و شاو است.<sup>۱</sup> طبق این تعریف، طیف وسیعی از اسناد بدهی که برعهده مؤسسات غیربانکی است، باید به حجم پول اضافه و همگی در تعریف پول آورده شوند.

دو نقد اساسی بر این دیدگاه وارد می‌شود ابتدا این که با لحاظ مخارج کل، دیگر نیازی به تأکید بر این رهیافت نیست؛ زیرا یک فرد می‌تواند قرض بگیرد یا دارایی خود (اسناد بدهی دیگران به وی) را نقد کند و در یک دوره، بیش از پول نقدش خرج کند، اما در کل مقدار وام گرفته شده با مقدار وام داده شده برابر است یا به عبارت دیگر مازاد مخارج اول با مخارج انجام شده دومی یکسان است و مخارج کل تغییر نمی‌کند. دوم اینکه، مخارج کل به‌طور منحصربه‌فرد توسط مقدار پول نقد تعیین نمی‌شود و «سرعت گردش پول» نیز یک عامل تعیین‌کننده است. اما در این دیدگاه هر جا که در تعریف پول به درجه نقدینه شدن دارایی‌ها تأکید دارند، به متغیر بودن سرعت گردش پول توجهی نمی‌شود. از این دیدگاه پول نقد و دارایی‌های نقدینه نمی‌توانند محدودکننده جدی مخارج باشد.

### ۳-۲-۱ تعریف پول به‌عنوان وسیله پرداخت ساده و راحت (کلور)

رابرت کلور<sup>۲</sup> می‌گوید پول چیزی است که به راحتی به‌عنوان ابزار پرداخت در بازارهای سازمان‌یافته به کار می‌رود. به گفته وی باید دید که در بخش‌های مختلف اقتصادی الگوی تجاری و روند پرداخت‌ها به چه صورت است. مثلاً در آمریکا و انگلیس باید علاوه بر حساب‌های دیداری، اعتبارات تجاری را نیز جزء پول دانست. رابرت کلور تأکید می‌کند هر ابزار مالی که به خریدار اجازه دهد تا کالا را از فروشنده بگیرد

---

1. Johu Gorley, and Shaw Edward, (1960)

2. Robert, Clower, (1971)

می‌تواند پرداخت‌ها را انجام دهد. با این مبنای تعریفی، اعتبار تجاری به‌عنوان پول موضوعیت می‌یابد؛ یعنی زمانی که اجازه تحویل گرفتن کالا داده شود (ولو اینکه وجه آن پرداخت نشده باشد)، پرداخت محقق شده است و پول هر چیزی است که بتوان با آن پرداخت (با این مفهوم) را انجام داد، لذا اعتبار تجاری نیز پول محسوب می‌شود.

شکل<sup>۱</sup> به این تعریف ایراد می‌گیرد و می‌گوید پرداخت موقعی اتفاق می‌افتد که بستانکار دیگر هیچ ادعایی نداشته باشد و یا همه امور مربوط به فروش تمام شده باشد؛ لذا اعتبار تجاری تمام‌کننده معامله نیست بلکه عامل به تعویق انداختن آن است. از این‌رو اگر پول وسیله پرداخت تلقی شود، شامل اعتبار تجاری نخواهد شد و اعتبار تجاری و روند افزایش اعتبار معادل پرداخت نیست بلکه راهی برای شانه خالی کردن از انجام پرداخت است.

در اینجا بحث بر سر لغات و الفاظ نیست بلکه بر سر مبانی علم اقتصاد است. مثلاً خیاطی را در نظر بگیرید که یک کت می‌دوزد و به فروشنده لباس می‌دهد، فروشنده نیز به او اعتباری معادل قیمت کت (مثلاً ۱۰۰,۰۰۰ تومان) تا ۶۰ روز آینده می‌دهد. در اینجا طبق نظر کلاور پرداخت انجام شده است و اثر این اعتبار مانند افزایش ۱۰۰۰۰۰ تومان سکه و اسکناس یا افزایش ۱۰۰۰۰۰ تومان به موجودی حساب جاری و سپرده‌های دیداری خیاط است. اما برای فروشنده لباس که بدون پرداخت ۱۰۰۰۰۰ تومان، کت را گرفته مثل این است که حالا صاحب ۱۰۰۰۰۰ تومان است که می‌تواند روی کالایی دیگر خرج کند و خیاط که سند دینی معادل ۱۰۰۰۰۰ به‌دست آورده است ممکن است به‌اندازه ۱۰۰۰۰۰ تومان از ذخایر وی کاسته شود؛ زیرا در ازای انتقال این اعتبار به نساج یا پرورش‌دهنده گوسفند، می‌تواند پول نقد دریافت کند. درست است که اعتبار تجاری نیز بر تقاضای پول و سرعت گردش آن و در نتیجه بر وضعیت مقدار پول مؤثر است، اما میزان این تأثیرات برابر نیست. همچنین می‌توان گفت وجود اعتبار تجاری مثلاً به فروشنده لباس اجازه می‌دهد تا تقاضای خود را برای پول کاهش دهد، اما تقاضای خیاط برای پول افزایش می‌یابد.

---

1. Shackle, (1971)



#### ۴-۲-۱ تعریف پول به عنوان وسیله پرداخت همزمان (شکل)

طبق این تعریف، پول به عنوان وسیله پرداخت همزمان مطرح است و بنابراین ذخیره پول برابر است با تمام پرداخت‌هایی که همزمان با انجام معامله از سوی خریدار پرداخت می‌شود بدون اینکه منتظر تأمین وجه پرداختی از جایی دیگر باشیم؛ در اینجا تأکید بر همزمانی است تا با مقدار و سرعت آمیخته نشود. به عنوان مثال، یک سکه می‌تواند با سرعت کافی جریان پرداخت‌هایی با اندازه نامحدود را به پایان برساند همچنان که در انگلستان، سکه، اسکناس، سپرده‌های دیداری و حتی سپرده‌های مدت‌دار نیز جزء پول هستند و اگر مقدار سپرده‌های مدت‌دار برای نقد کردن چک کافی باشد، حتی اگر حساب‌های دیداری فرد خالی باشد، چک برگشت نمی‌خورد. به طور کلی شکل، اعتبار تجاری را جزء پول محسوب نمی‌کند، اما اضافه برداشت‌های بانکی را جزء پول می‌داند.

حال این سؤال مطرح است که چرا باید میان اعتبار تجاری و اضافه برداشت تفاوت وجود داشته باشد؟ در مثال قبلی (خیاط و فروشنده لباس) حالت اول این بود که فروشنده لباس اعتبار تجاری دریافت کند و ۶۰ روز بعد معادل آن را به خیاط پرداخت کند و حالت دوم این است که فروشنده لباس از طریق دریافت اعتبار و اضافه برداشت از بانک فوراً به خیاط پرداخت کند. تفاوت این دو حالت تنها در منبع اعتبار است که در مورد اول منبع اعتبار خیاط و در مورد دوم منبع آن بانک است. از این گذشته، اگر بازار کالا و بازار بدهی با هم لحاظ شود، مسئله فرق می‌کند. اعتبار بانکی که پشتوانه اضافه برداشت است، هرچند قسمتی از ابزار همزمان در بازار کالاست، اما در کل بازار ادغام شده (پول و بدهی) و تا زمانی که فروشنده لباس، وام خود را به کمک پولی که از جایی دیگر به دست می‌آورد بازپرداخت نکند، پرداخت صورت نخواهد گرفت؛ یعنی این قسمت از پرداخت کل وابسته به پرداخت‌های دیگر است. در این تجزیه و تحلیل بانک نقش خاصی ایفا نمی‌کند، بنابراین اگر صرفاً روی بازار کالاها متمرکز شویم، اضافه برداشت‌های بانکی ابزاری برای پرداخت همزمان خواهند بود و تعریف شکل موضوعیت پیدا می‌کند؛ اما اگر پرداخت‌ها را در کل سیستم اقتصادی ببینیم، اضافه برداشت‌های بانکی تعریف فوق‌الذکر را برآورده نمی‌کند.

**۱-۲-۵ تعریف پول بر مبنای عدم ایجاد تعهد بازپرداخت در آینده (جانسون)**

طبق این تعریف، پول عبارت از چیزی است که به سادگی قابل تبدیل به کالا باشد، بدون اینکه بدهی و تعهد بازپرداخت ایجاد کند. این تعریف از سوی جانسون<sup>۱</sup> ارائه شده است. او پول را به عنوان ابزار پرداختی که موجب تعهدات بعدی نمی‌شود، تعریف می‌کند. طبق این تعریف اسکناس و مسکوک و سپرده‌های معاملاتی پول هستند ولی اعتبار تجاری پول محسوب نمی‌شود. اضافه برداشت‌های بانکی حتی در دیدگاهی که منحصراً بازارهای کالاها را در نظر می‌گیرد، پول محسوب نمی‌شود؛ زیرا با تعهد بازپرداخت همراه است. بدهی اگر نیاز به بازپرداخت آن از سوی انتشاردهنده نباشد، می‌تواند به عنوان پول به کار رود؛ مثل سکه و اسکناس که از سوی دولت و بانک مرکزی منتشر می‌شود. البته چک‌های مسافرتی هم پول محسوب می‌شوند؛ زیرا از سوی مردم پذیرفته شده‌اند و نیازی به بازپرداخت آنها نیست.

درواقع جانسون تعریف خود را در مقابل کلور که اعتبار تجاری را جزء پول می‌دانست، مطرح کرده است. در تعریف جانسون پول باید قبل از مبادله کالا نگهداری شده باشد، اما اعتبار تجاری این‌طور نیست. جانسون و کلور در تعریف پول یک نقطه مشترک دارند و آن کم و زیاد شدن مقدار پول است. مثلاً در تعریف جانسون اگر  $M$  مقدار اسکناس و مسکوک و  $T$  مقدار چک‌های مسافرتی باشد، کل پول برابر خواهد بود با:

$$M_T = M + T$$

اما اگر شخص چک مسافرتی خود را به صادرکننده آن بدهد و در ازای آن اسکناس بگیرد، مقدار  $M_T$  کاهش می‌یابد؛ یعنی اگر پول از شکلی به شکل دیگر تبدیل شود، مقدار کل آن کم و زیاد شده و این یک نقص و کاستی محسوب می‌شود.

**۱-۲-۶ تعریف پول بر مبنای همبستگی شدید با تولید ناخالص داخلی (میلزمن و فریدمن)**

این تعریف بر رابطه بین پول و تولید ناخالص داخلی تأکید دارد. فریدمن و میلزمن<sup>۲</sup> به این دو رابطه توجه داشتند:

$$M_r + b_r y = a$$

1. Johnson, Herry (1971)

2. Mittou Friedman, and Meiselmau David, (1963)

که در آن  $M$  حجم پول و  $y$  سطح درآمد ملی است. رابطه درآمد مخارج کینزی هم به صورت زیر بود:

$$y = a_1 + b_1 E$$

که در آن  $E$  مقدار مخارج مستقل است. فریدمن و میلزمن می‌خواستند قدرت توضیح‌دهندگی این دو رابطه را باهم مقایسه کنند. لذا باید تصمیم می‌گرفتند که  $M$  را به‌عنوان کدام تعریف وارد معادله‌ها کنند. آیا پول فقط شامل اسکناس و مسکوک است یا سپرده‌های دیداری را هم شامل می‌شود؟ و آیا می‌توان گفت که سپرده‌های مدت‌دار هم جزء پول محسوب می‌شود؟ فریدمن و میلزمن به این منظور پیشنهاد کردند که از  $M$  به‌عنوان متغیری استفاده گردد که بیشترین همبستگی را با  $y$  داشته باشد و بر این اساس  $M_2$  را به‌عنوان پول تعریف کردند؛ یعنی اسکناس و مسکوک به همراه سپرده‌های دیداری و نیز سپرده‌های مدت‌دار بانک‌های تجاری. در واقع این دو اقتصاددان در مورد تعریف پول دو فرض ارائه کرده‌اند:

۱. تعریف پول یک تعریف تجربی است.

۲. معیار پول بودن پول همبستگی بالا با درآمد ملی است.

در فرض اول تعریف یک مفهوم با شناسایی چیزهایی که اثر پول هستند، متفاوت است و آنچه فریدمن و میلزمن انجام داده‌اند، شناسایی است نه تعریف پول. در خصوص مبتنی کردن تعریف پول بر همبستگی با  $y$  هم این تعریف خدشه‌پذیر است؛ زیرا این‌گونه نمی‌توان پول را به‌صورت منحصر به فرد تعریف کرد. فریدمن و میلزمن در بررسی تعاریف مختلف پول پی بردند که در میان آنها  $M_2$  همبستگی بیشتری با تولید ناخالص داخلی دارد در حالی که به‌عنوان مثال کولیسن<sup>۱</sup> در سال ۱۹۸۲ به این نتیجه رسید که بین  $M_1$  و پایه پولی،  $M_1$  همبستگی بیشتری با تولید ناخالص داخلی دارد اما دومی پیش‌بینی‌کننده بهتری برای تولید ناخالص داخلی است. کافمن<sup>۲</sup> همبستگی تعدادی از دارایی‌های نقدی را (با چند دوره تأخیر متفاوت) با تولید ناخالص داخلی بررسی کرد و پی برد که  $M_1$  با یک دوره تأخیر زمانی همبستگی بیشتری با تولید ناخالص داخلی دارد اما با دو و سه دوره

1. Cullisou, Collison, (1982)

2. Kaufman, (1969)

تأخیر،  $M_2$  با تولید ناخالص داخلی همبستگی بیشتر دارد. به هر حال سؤال این است که باید چند دوره تأخیر را انتخاب کرد و بررسی مذکور را انجام داد؟!

ایراد دیگر این است که معیار بودن همبستگی شدید با تولید ناخالص داخلی برای تعریف جای سؤال دارد. شاید همبستگی شبه پول از همبستگی تعریف محدود پول با تولید ناخالص داخلی بیشتر باشد، اما ممکن است مقدار این شبه پول خود به سطح درآمد پولی و در نتیجه مقدار واسطه مبادله وابسته باشد. مشخص نیست که چرا این متغیرهای کلان که برخی متغیرهای کلان دیگر با آنها همبستگی شدید دارند تمام توجهات را به خود جلب می کنند.

از همه مهم تر این است که این تعریف دچار سفسطه وارون سازی است. اصلی که میلزمن و فریدمن پذیرفته اند این است که: اگر  $X$  انبار پولی است پس آنگاه در بلندمدت  $X$  رابطه نزدیکی با تولید ناخالص داخلی اسمی از خود نشان می دهد. اما رهیافت پولی فریدمن براساس گزاره ای عکس گزاره بالا استوار است. یعنی اگر  $X$  رابطه نزدیکی با تولید ناخالص داخلی دارد آنگاه  $X$  ذخیره پولی است.

#### ۷-۲-۱ تعریف پول به عنوان چیزی که تقاضای آن باثبات باشد (لیدلر)

این تعریف شناسایی پول را بر ثبات تقاضای پول مبتنی می کند. در این نگاه، تحلیل گران پولی معتقدند که بخش خصوصی بسیار باثبات تر از بخش عمومی است؛ بنابراین بی ثباتی اقتصادی اغلب از فعالیت های دولت ناشی می شود و به وسیله فعالیت های دولت تقویت می شود. به ویژه بی ثباتی پولی معمولاً بیشتر از آنکه از رفتار خصوصی ناشی شود، نتیجه فعالیت های بی ثبات کننده ای است که از سوی بانک مرکزی صورت می گیرد. همچنین هر بی ثباتی که به بخش خصوصی نسبت داده شود، بیشتر از طرف عرضه نشأت می گیرد تا از طرف تقاضا. بی ثباتی پول یک پدیده طرف تقاضای پول نیست؛ زیرا تقاضا برای پول تابع مقدار اندکی از متغیرهاست و بنابراین باثبات است. این مطلب که تقاضا برای پول باثبات است، به عنوان یک اصل تجربی، تفسیری برای تابع تقاضا ارائه می دهد که به موجب آن تابعی صحیح است که باثبات بوده و تابعی غلط است که بی ثبات باشد. حال اگر قاطعانه بپذیریم که تقاضای پول باثبات است، آنگاه هیچ آزمونی نمی تواند ذهن ما را تغییر دهد. در واقع طبق این تعریف پول آن چیزی است که

تقاضای آن باثبات باشد. اما هیچ‌کس این رهیافت را به شکل واضح و روشن توصیه نمی‌کند؛ هرچند بسیاری به‌طور ضمنی و تلویحی از آن پیروی می‌کنند.

در اینجا چند سؤال مطرح می‌شود، از جمله اینکه، منظور از تابع تقاضای باثبات چیست؟ طبق رهیافت فوق ثبات تابع تقاضای پول به این معنی است که مقدار پول به‌طور قابل پیش‌بینی به مجموعه کوچکی از متغیرهای اساسی که پول را به بخش حقیقی اقتصاد مرتبط می‌کند، وابسته باشد. سؤال بعدی این است که چرا تابع تقاضای پول باثبات مورد نظر ماست؟ زیرا ثبات تقاضای پول پیش‌شرط تأثیرگذاری سیاست پولی است؛ یعنی اگر تابع تقاضا باثبات باشد، سیاست پولی با پرهیز از فعالیت‌های بی‌ثبات‌کننده طرف عرضه پول، می‌تواند مؤثر باشد، اما اگر تابع تقاضای پول بی‌ثبات باشد، سیاست پولی باید با تغییرات پشت سر هم، عرضه خود را با آن منطبق سازد.

سؤال دیگر این است که آیا ثبات تقاضای پول ارتباطی با قابلیت جانشینی بین سپرده‌های دیداری و سایر دارایی‌ها دارد؟ اگر یک دارایی  $A$  جانشین خوبی برای سپرده‌های دیداری باشد و ما نتوانیم بازدهی  $A$  را به‌عنوان یک متغیر در تابع تقاضای پول بگنجانیم، تغییرات در این بازدهی منجر به تغییراتی در رابطه میان تقاضای پول و سایر متغیرها خواهد شد و باعث می‌شود که تابع بی‌ثبات به‌نظر آید.

و سؤال دیگر اینکه چرا بررسی قابلیت جانشینی به سپرده‌های مؤسسات مالی محدود شده است؟ هیچ دلیل موجهی برای این کار وجود ندارد. در تحقیقاتی که اخیراً انجام شده مجموعه وسیع‌تری از دارایی‌ها از جمله اوراق خزانهداری و سهام عمومی<sup>۱</sup> و اوراق تجاری و بازرگانی<sup>۲</sup> و اوراق قرضه دولتی<sup>۳</sup> در نظر گرفته شده است.

البته ما در مورد این قابلیت جانشینی چیز زیادی نمی‌دانیم. در سال ۱۹۷۳ در مورد تقاضای پول گلدفلد<sup>۴</sup> اجماع نظری وجود داشت. در سال ۱۹۷۴ چون این تابع نتوانست مقدار تقاضای پول را به‌طور مناسبی پیش‌بینی کند، کولی<sup>۵</sup> و لیروی<sup>۶</sup> این عدم توانایی مدل گلدفلد را مورد اشاره قرار دادند.

- 
1. Common Stock
  2. Commercial Paper
  3. Government Loans
  4. Goldfeld, (1973)
  5. Cooley
  6. Leroy

کولی و لیروی خاطرنشان کردند نظریه‌های موجود اقتصادی در مورد شکل تابعی رگرسیون تابع تقاضا و یا اینکه کدام متغیرهای طرف عرضه باید ثابت در نظر گرفته شود، چیزی نمی‌گویند؛ از طرفی محققان برای جست‌وجو و استخراج داده‌ها آزادی کامل دارند و در نتیجه داده‌ها را به گونه‌ای وارد می‌کنند که با لحاظ ملاک‌های آماری (آزمون‌های آماری) مناسب‌تر باشد. از این گذشته این شیوه برآورد ضرایب برآورد شده را به شدت به عوامل ناشناخته وابسته می‌کند که در داده‌های یک دوره زمانی وجود دارد. می‌دانیم برآورد تابع تقاضا زمانی قابل قبول است که مشکلاتی مانند خطای توصیف و هم‌زمانی در آن حل شده باشد، درحالی‌که چنین مشکلاتی در اینجا همچنان وجود دارد. کولی و لیروی برای حل این مشکل به نتیجه مشخصی نرسیدند و از این‌رو مشخص نیست که چه مجموعه‌ای از دارایی‌های نقدینه باثبات‌ترین تابع تقاضای پول را داراست. سؤال مهم‌تر این است که مسائل مطرح شده چه ارتباطی به تعریف پول دارد؟ می‌توان گفت هیچ ارتباطی ندارند؛ زیرا این مسائل از هر جهت به تقاضای پول مربوط می‌شود ولی به مقدار آن ربطی ندارد.

وجود جانشین‌های نزدیک‌تر برای پول به وضوح تقاضای آن را تحت تأثیر قرار می‌دهد. یک افزایش در مقدار یا نوع این‌گونه جانشین‌ها مقدار پول تقاضا شده را در ازای مقادیر مشخصی از سایر عوامل تعیین‌کننده آن، کاهش خواهد داد. هرچند که این اثر ممکن است به‌طور برابر نباشد، اما به‌هرحال اگر جانشین‌های پول را در نظر بگیریم، مازاد تقاضا فرق خواهد کرد. این درواقع به معنای آن است که ما ابتدا باید بدانیم تقاضای پول چیست و بعد از آن به آزمون ثبات تقاضا پردازیم.

پول‌گراها با در نظر گرفتن ثبات تقاضای پول به‌عنوان یک اصل، سه اشتباه مرتکب می‌شوند؛

۱. آنها اعتبار خود را نزد کسانی که به‌خوبی از تجربی بودن ثبات تقاضا آگاهی دارند از دست می‌دهند،
۲. همچنین وارد یک مجادله غیرمفید و نامرتبط با تعریف پول شده،
۳. از همه مهم‌تر برای آزمون و اثبات دیدگاه خود فرصت مناسبی پیدا نمی‌کنند.

### ۸-۲-۱ تعریف پول به عنوان واسطه مبادله‌ای که به راحتی گردش کند (یگر)

این تعریف پول بر گردش ساده واسطه مبادله تأکید دارد. یگر نظریه مقداری پول را نظریه واسطه مبادله می‌پندارد و نتایج مهم و حیاتی مازاد تقاضا و عرضه برای پول را به گردش ساده پول در تمام بازارها نسبت می‌دهد.

وی مدعی است که در مورد پول، عرضه و تقاضا به صورت مستقیم و در یک بازار مشخص باهم مواجه نمی‌شوند. در واقع یک بازار واقعی پول وجود ندارد که در آن قیمت یا مقدار تعادلی تعیین شود یا تقاضاکنندگان سرخورده از یک بازار، به بازارهای دیگر بروند. وسیله مبادله نه بازار و نه قیمت مشخصی دارد که بتوان با آن اضافه عرضه یا تقاضا را تصحیح کرد. به همین دلیل اضافه تقاضا برای پول موجب «شکاف اقتصادی» می‌شود که نسبت به اضافه تقاضا برای هر چیز دیگر (حتی نزدیک‌ترین جانشین‌های پول) سرایت‌کننده‌تر و نافذتر است؛ زیرا پول تنها چیزی است که در مقابل تمام کالاها و خدمات قابل مبادله است، در هیچ بازاری اضافه تقاضا برای آن دیده نمی‌شود و با هیچ قیمت تعادلی مرتبط نیست. اضافه تقاضای پول در همه جای اقتصاد نه به عنوان محرومیت در خرید پول، بلکه به عنوان محرومیت عمومی در کسب درآمد ظاهر می‌شود. اضافه تقاضای کالاهای غیر از پول، بازار خودش را به طور مشخص تحت تأثیر قرار می‌دهد. تقاضای تأمین نشده یا به قیمت کالا فشار می‌آورد و آن را افزایش می‌دهد یا میزان خودش را افزایش می‌دهد یا این عدم تعادل را به بقیه بازارهای کالاها سرایت می‌دهد. بدون همراهی مازاد تقاضای پول هیچ اضافه تقاضایی برای چیزی غیر از پول نمی‌تواند دوام بیاورد و حتی نزدیک‌ترین جانشین‌های پول نیز در این خصوصیت ساده اما بسیار مهم جریان و مبادله پول، با پول یکسان نیستند.

سؤال این است که چرا یگر به وجه تمایز میان پول و دارایی‌های نزدیک پول تأکید بسیار دارد؛ زیرا تنها وسیله مبادله‌ای (نقدینه‌ای) که ویژگی‌های ادعا شده از سوی نظریه پولی را دارا باشد پول است. یگر می‌گوید برای اینکه چیزی بتواند پول باشد، باید دو شرط را برآورده سازد: اول اینکه باید واسطه مبادله باشد و دوم آنکه به راحتی گردش کند. لذا چک‌های مسافرتی غیربانکی که به راحتی گردش نمی‌کنند، پول نیستند و با این تعریف نمی‌توان بعضی از دارایی‌ها را پول دانست. درعین حال این تعریف نیز یک

شناسایی منحصر به فرد از پول ارائه نمی‌دهد. ما امروز با سه واسطه مبادله مجزا سروکار داریم که عبارت‌اند از:

۱. پول،

۲. سپرده‌های معاملاتی مردم در مؤسسات مالی،

۳. سپرده‌های ذخیره‌ای (پایه پولی). از این رو برای تعریف مشخص این واسطه‌های مبادله، خصوصیات واسطه مبادله بودن و گردش آسان کافی نیست و به خصوصیات دیگری نیز نیاز داریم.

### ۹-۲-۱ تعریف پول به عنوان ذخیره‌کننده موقت قدرت خرید (فریدمن)<sup>۱</sup>

در این تعریف بر ذخیره‌کننده موقت قدرت خرید تأکید می‌شود. فریدمن اهمیت واسطه مبادله بودن را انکار نمی‌کند، اما بر این عملکرد به اندازه ذخیره ارزش تأکید نمی‌کند. برای فریدمن پول یک ذخیره‌کننده موقت قدرت خرید است.

فریدمن می‌گوید نظریه مقداری پول، مبتنی بر این فرض است که آنچه برای دارندگان پول مهم است، مقدار حقیقی است نه مقدار اسمی پول و در همه شرایط خاص، افراد حاضرند مقدار حقیقی معین و مشخصی از پول را نگهداری کنند. فرض کنید مقدار اسمی پولی که افراد در هر لحظه از زمان نگه می‌دارند طبق قیمت‌های جاری معادل مقدار حقیقی‌ای است که بیشتر از مقدار مورد نظر افراد باشد، در نتیجه افراد سعی می‌کنند این مقدار اضافی را به نوعی به کار گیرند. مثلاً سعی می‌کنند مقدار بیشتری از پول خود را صرف خرید سهام، کالا و خدمات یا پرداخت بدهی کنند. ولی در مقیاس کل اقتصاد این گونه نیست؛ زیرا هزینه یک فرد، دریافتی فرد دیگر است. لذا عملکرد پول چنین اثرات مهمی دارد. اگر درآمدها و قیمت‌ها بتوانند آزادانه تغییر کنند، تلاش برای خرج‌های بیشتر، حجم مخارج و دریافتی‌ها را افزایش می‌دهد. تأکید بر مقادیر اسمی می‌تواند منجر به افزایش قیمت و احتمالاً افزایش تولید شود. مازاد ایجاد شده در تعادل‌های اسمی از بین خواهند رفت، ولو آنکه مقادیر اسمی پول تغییر نکند. البته با روش کاهش مقدار حقیقی قابل دسترس از راه افزایش

1. Friedmau, M, (1971)



قیمت‌ها یا با روش افزایش مقدار حقیقی در دسترس از طریق افزایش تولید، عکس همین قضایا برای حالت کاهش میزان اسمی پول اتفاق می‌افتد. اما تأکید فریدمن بر عملکرد ذخیره ارزش کامل نیست؛ زیرا این تعریف در واقع دو اصل متمایز را یکی می‌پندارد:

الف) اگر  $X$  پول است آنگاه پول به‌عنوان ذخیره موقت دارایی عمل می‌کند.  
ب) اگر  $X$  به‌عنوان ذخیره موقت دارایی به‌کار رود، آنگاه  $X$  پول است.  
اصل اول وقتی که پول به‌عنوان واسطه مبادله تعریف شده است، صحیح است، اما به وضوح بر اصل دوم دلالت ندارد.

#### ۱۰-۲-۱ تعریف پول به‌عنوان یک دارایی بیرونی (توبین)<sup>۱</sup>

در این تعریف بر برون‌زایی پول تأکید می‌شود. به‌نظر توبین عرضه اسمی پول ابزار رونق اقتصاد است، اما اگر سیاست‌گذاران نخواهند این کار را انجام دهند، این متغیر، به‌خودی‌خود نمی‌تواند با اقتصاد وفق پیدا کند. بنابه نوشته وی پول یک دارایی بیرونی است که با بدهی بخش خصوصی به درون این بخش همراه نیست و نرخ بهره اسمی آن به‌صورت نهادی یا قانونی ثابت است و در بازارها تعیین نمی‌شود. توبین می‌گوید اگر پول یک دارایی درونی می‌بود، آنگاه پول و مقدار اسمی و بازده آن درون‌زا بود و نسبت به آنچه که نظریه مقداری گفته متفاوت بود؛ یا اگر مردم به‌وسیله یک افزایش در نرخ بهره اسمی تسویه‌کننده بازار، گرایش به نگهداری پول بیرونی بیشتری پیدا می‌کردند، وضعیت همین‌گونه بود.

تعاریف هشتم، نهم و دهم ریشه در نظریه پولی دارند. نظریه پولی مجموعه‌ای از فروض، اصول ابتدایی و نتیجه‌گیری‌ها درباره روابط پول و سایر پدیده‌های اقتصادی است که هدف آن توضیح تغییرات در مقدار پول و اثرات آن بر تغییرات قیمت‌ها، درآمدها، ستاده‌ها و بیکاری است. خطر عمده این رهیافت این است که یک سازه نظری و سپس پذیرش چیزی که شبیه‌تر و متجانس‌تر با این مبنا و تعریف نظری است را در پی دارد.

---

1. Tobiu, J, (1963)

مثلاً نظریه مقداری می‌گوید که پول، کارهای  $a$ ،  $b$  و  $c$  را انجام می‌دهد. حال اگر ما پول را طوری تعریف کنیم که به انجام  $a$ ،  $b$  و  $c$  نزدیک‌تر باشد، تئوری را صحیح پنداشته‌ایم و از تمام فرصت‌ها برای آزمون آن صرف‌نظر کرده‌ایم. فریدمن، توپین و یگر بر این مسئله اتفاق نظر دارند که پول باید به نحوی تعریف شود که هسته مرکزی نظریه مقداری پول را شکل دهد، اما در مورد شناسایی پول در میان آنها اتفاق نظر وجود ندارد. در واقع مشکل وجود یک مصداق تجربی برای مفهوم انتزاعی پول در اینجا خودنمایی می‌کند. همان‌طور که دیدیم یگر پول را با استفاده از عملکرد واسطه مبادله شناسایی می‌کند؛ فریدمن بر پول رایج به‌علاوه کل سپرده‌های بانکی که توسط عموم مردم نگهداری می‌شود، تأکید دارد و توپین تأکید زیادی بر پایه پولی به‌عمل می‌آورد.

### ۳-۱ نقدینگی

همان‌طور که می‌دانیم، پول در نظام‌های جدید پولی و مالی طیف گسترده‌ای از اوراق مالی را شامل می‌شود. در اینجا دامنه شمول پول را به‌طور مختصر توضیح داده و به کلیت‌های مختلف پولی می‌پردازیم. دامنه تعریف پول:

۱. اسکناس و مسکوک: سکه و اسکناس در دست مردم (نه سکه و اسکناس موجود در بانک‌ها) اولین جزء کلیت‌های پولی است.
۲. سپرده‌های دیداری: حساب‌های قابل برداشت با چک بدون کسب بهره در بانک‌های تجاری به‌جز سپرده‌های سایر بانک‌ها، سپرده‌های دولت و سپرده‌های دولت‌های خارجی.
۳. چک‌های مسافرتی:<sup>۱</sup> این چک‌ها تنها از سوی مؤسسات غیربانکی منتشر می‌شود. چک‌های مسافرتی که توسط بانک‌ها منتشر می‌شود، در سپرده‌های دیداری منظور می‌شود.
۴. سایر سپرده‌های قابل برداشت با چک:<sup>۲</sup> با عناوین مختلف و با پشتوانه تضمین شده و قانونی که بهره به آنها تعلق می‌گیرد.
۵. سهام صندوق دوطرفه بازار پول:<sup>۳</sup> سپرده‌های بهره‌ده قابل برداشت با چک در صندوق دوطرفه که در دارایی‌های کوتاه‌مدت سپرده‌گذاری می‌شود.

---

1. Traveler's Checks  
2. Other Checkable Deposits  
3. Money Market Mutual Fund Shares

۶. سپرده‌های بازار پول: <sup>۱</sup> سپرده‌های قابل برداشت با چک که توسط بانک‌ها اداره می‌شوند و تا مبلغ معینی تحت پوشش بیمه قرار می‌گیرند. این نوع حساب‌ها از سال ۱۹۸۲ برای رقابت با سهام صندوق دوطرفه در بازار پول مطرح شدند.

۷. سپرده‌های پس‌اندازی: <sup>۲</sup> که عبارت‌اند از سپرده‌های بانکی و سایر مؤسسات پس‌اندازی که با چک قابل انتقال نبوده و غالباً در یک حساب (دفتر) جداگانه توسط سپرده‌گذار ثبت می‌شود.

۸. سپرده‌های مدت‌دار کوچک: <sup>۳</sup> عبارت‌اند از سپرده‌های با بازده که تاریخ سررسید معینی دارند و اگر صاحب سپرده بخواهد قبل از تاریخ مذکور برداشت کند، باید جریمه بپردازد. ۹. توافقات بازخرید: <sup>۴</sup> معاملاتی که در آن یک بانک از یک مشتری غیربانکی قرض می‌گیرد و به ازای آن یک ورقه قرضه <sup>۵</sup> یا اوراق خزانه‌داری <sup>۶</sup> به مشتری داده و قول می‌دهد که فردا با یک قیمت ثابت آن را بازخرید کند.

۱۰. دلارهای اروپایی: <sup>۷</sup> دلارهای اروپایی [برای کشور آمریکا] عبارت‌اند از سپرده‌هایی که به دلار بوده و بهره کسب می‌کند و در خارج از کشور در شعب خارجی بانک‌های آمریکایی یا در بانک‌های خارجی به‌عنوان ذخایر نگهداری می‌شود.

۱۱. سپرده‌های مدت‌دار با حجم زیاد: <sup>۸</sup> که عبارت‌اند از سپرده‌های بهره با بیش از ۱۰۰۰۰ دلار.

۱۲. اوراق قرضه پس‌اندازی: <sup>۹</sup> اوراق قرضه دولتی است که نوعاً به پس‌اندازکنندگان کوچک فروخته می‌شود.

۱۳. اوراق بازرگانی: <sup>۱۰</sup> عبارت‌اند از تعهدات کوتاه‌مدت شرکت‌ها.

۱۴. اوراق کوتاه‌مدت خزانه‌داری: <sup>۱۱</sup> اوراق قرضه‌ای که از سوی خزانه‌داری منتشر می‌شود و سررسید آن کمتر از ۱۲ ماه است.

- 
1. Money Market Deposit Account
  2. Saving Deposits
  3. Small Time Deposits
  4. Repurchasing Agreements
  5. Security
  6. Treasury Bills
  7. Eurodollars
  8. Large Denomination Time Deposits
  9. Saving Bonds
  10. Commercial Paper
  11. Short Term Treasury Securities

اینها در واقع اجزاء کلیت‌های پولی در کشورهای پیشرفته به‌ویژه آمریکا است. لذا در

این کشورها حجم پول در جریان  $M_1$  به صورت زیر است:

$$M_1 = (1) + (2) + (3) + (4)$$

حجم نقدینگی در جریان  $M_2$  که معادل حجم پول و شبه پول است، به صورت ذیل

است:

$$M_2 = M_1 + (5) + (6) + (7) + (8)$$

علاوه بر این، در کشورهای مذکور، کلیت‌های وسیع‌تری نیز برای پول تعریف شده است:

$$M_3 = M_2 + (9) + (10) + (11)$$

و نیز:

$$L = M_3 + (12) + (13) + (14)$$

در چنین اقتصادهایی تحلیل مسائل پولی و بررسی متغیرهای پولی مستلزم شناخت کلیت‌های مختلف پولی است و از این رو همه اوراق بهاداری که به نحوی قابلیت نقد شدن دارند و به عنوان پول عمل می‌کنند، باید مورد توجه قرار گیرند. اما در اقتصاد ما به خاطر نبود بازارهای عمیق و رقابتی پولی و مالی، کلیت‌های پولی بسیار محدودتر هستند. در اقتصاد ما حجم پول در جریان، معادل است با جمع اسکناس و مسکوک در دست مردم به اضافه سپرده‌های دیداری مردم نزد بانک‌ها. نقدینگی هم در اقتصاد ما شامل مجموع اسکناس و مسکوک در دست مردم، سپرده‌های دیداری مردم نزد بانک‌ها و سپرده‌های پس‌اندازی مدت‌دار نزد بانک‌هاست که جمع سپرده‌های پس‌اندازی و مدت‌دار شبه پول نامیده می‌شود. ترکیب پول و شبه پول در نقدینگی از موضوعات نسبتاً با اهمیت و قابل بررسی است. در اقتصادهایی که فعالیت‌های بخش نامولد و رفتارهای سوداگرانه رایج نیست و یا اندازه‌اش محدود است، هر چه وجه مختصه نقدینگی یعنی شبه پول نسبت به پول بیشتر باشد، نشان‌دهنده این است که وجوه بیشتری به سمت تولید و سرمایه‌گذاری رفته است. اما اگر اقتصاد در معرض فعالیت‌های متنوع نامولد و رفتارهای سوداگرانه باشد، افزایش سهم نسبی سپرده‌های پس‌اندازی و مدت‌دار گویای بهبود وضعیت و رفتن وجوه سرمایه‌ها به سمت امور تولیدی و سرمایه‌گذاری نیست.

#### ۱-۴ پشتوانه پول

اساساً وقتی حرکتی از اقتصاد کاملاً تهاتری به سمت اقتصاد پولی اولیه صورت گیرد، ملاحظه می‌شود که پول در اقتصاد جدید با استفاده از نقش واحد و ملاک شمارش بودن، حکم واسطه مبادله را دارد و واسطه مبادله بدون وظیفه و کارکرد اصلی پول است؛ زیرا پول به خودی خود ارزش ذاتی ندارد و حتی اگر مثل بسیاری از موارد در طول تاریخ پیدایش و کارکرد آن، پول کالایی باشد و ارزش ذاتی داشته باشد، در آن صورت هم حکم واسطه و حواله را دارد. مثلاً من کالایی را به فروش می‌رسانم و در مقابل آن پول کالایی متناسب را نیز دریافت می‌کنم. این پول کالایی حواله خریدار کالا است که در اختیار من قرار داده تا به بازار رجوع کنم و مطابق با ارزش آن که برابر با ارزش کالای فروخته شده من می‌باشد، کالا خریداری کنم. به عبارت دیگر، ماهیت اصلی پول نقش حواله‌ای آن است و پول باید از پشتوانه کامل کالایی برخوردار باشد. بنابراین مفهوم پشتوانه پول آن است که پول، معادل ارزش اسمی خود ما به‌زای کالایی داشته باشد. زمانی که مقدار معینی پول به فردی داده می‌شود، این پول از وجود معادل ارزش آن کالا در جای دیگر حکایت دارد.

اما در سیر تکاملی نظام پولی، پول و نظام‌های بانکی و مالی پیچیده‌تر و پیشرفته‌تر شده و مسئله پشتوانه پول هم با وجود اهمیتی که داشت، از جایگاه اصلی و مفهوم اصلی خود خارج شده است. در نظام‌های پولی، زمانی سکه طلا و نقره به‌عنوان پول رایج بود و ارزش آنها به‌عنوان پول همان ارزش کالایی آنها بود. مثلاً در ایران در دوره هخامنشیان سکه نقره با عیار مشخص به‌عنوان پول کار می‌کرد. از زمان ساسانیان و ظهور اسلام تا زمان سلجوقیان تقریباً سکه‌های تمام‌عیار طلا و نقره به‌عنوان پول کار می‌کردند و همان‌طور که گفته شد، ارزش پولی آنها با ارزش کالایی‌شان برابر بود. اما از زمان سلجوقیان سکه‌های با عیار پایین به وجود آمد که به‌عنوان پول عمل می‌کرد، به‌گونه‌ای که دینار طلای رایج در این دوره سه هفتم دینارهای تمام‌عیار، طلا داشت. یعنی سکه‌های این دوره به لحاظ پول ۷۰ دینار ارزش داشته است نه به‌عنوان کالا. ارزش این سکه‌ها در مقابل کالا معادل ۳۰ دینار بوده است. در چنین شرایطی که ارزش پولی پول کالایی از ارزش کالایی آن کمتر است، دو حالت قابل تصور خواهد بود.

حالت اول این است که عیار سکه‌ها به‌خاطر کمبود معادن طلا و نقره و عدم کفایت سکه‌های تمام‌عیار برای پوشش معاملاتی کالاها و خدمات معاملات موجود، کم می‌شود. به‌عنوان مثال، در یک سال به‌اندازه ۱۰۰۰۰۰۰ دینار معامله در اقتصاد انجام می‌شود اما تنها معادل ۲۵۰۰۰۰ دینار طلا و نقره خالص در اقتصاد وجود دارد. از این‌رو برای تأمین نیازهای پولی اقتصاد، سکه‌های با عیار ۲۵ درصد ضرب می‌شود و کل اقتصاد را پوشش معاملاتی می‌دهد. در این حالت نیز نقش حواله بودن پول حفظ می‌شود.

حالت دوم این است که وقتی عیار سکه‌ها به‌خاطر کمبود طلا و نقره کم می‌شود، عیار سکه‌های ضرب شده نسبت به نیازهای واقعی متفاوت باشد. مثلاً معادل ۲۵۰۰۰۰ دینار طلا و نقره داریم و باید معادل ۱۰۰۰۰۰۰ دینار کالا و اموال مبادله شود و ما با این ۲۵۰۰۰۰ دینار ۱۵۰۰۰۰۰ دینار سکه‌های با عیار یک‌ششم ضرب کنیم. در این حالت پول قدری حالت استقلال در تأثیرگذاری پیدا می‌کند و چه‌بسا این روند موجب پیدایش پول‌های بدون پشتوانه کالایی در اقتصاد شود.

تا زمان مغول‌ها سکه‌های با عیار پایین در ایران رواج داشت. در طول این دوره (سلجوقیان تا مغول‌ها) در بعضی مواقع آن‌قدر عیار سکه‌ها پایین می‌آمد که مردم نسبت به آن بی‌اعتماد می‌شدند و در مبادلات و معاملات خود از چیزهای دیگر به‌جای پول استفاده می‌کردند. به‌همین دلیل «غازان‌خان» مغول طی سوگندنامه‌ای سوگند یاد نمود که از انتشار پول کم‌عیار جلوگیری کند. بعد از آن اسکناسی به نام چاو منتشر شد که قابل تبدیل به طلا بود اما در انتشار این اسکناس‌ها نیز زیاده‌روی شد و مردم بی‌اعتماد و معترض شدند و دوباره دولت سکه را جایگزین آنها کرد.

در زمان صفویه سکه‌های نقره و مس رایج شدند که عیارشان کامل نبود ولی بالا بود. در اواخر دوره صفوی عیار این سکه‌ها نیز کامل شد و تا حدود ۲۰۰ سال رواج داشت. پول با عیار بالا هم این مشکل را دارد که در جریان مبادلات بین‌المللی مشمول «قانون گرشام» می‌شود و به‌عنوان پول خوب از صحنه خارج می‌شود و پول با عیار کم مثل روپیه هند در جریان قرار می‌گیرد؛ وقوع چنین امری در اواخر عصر صفوی موجب شد که برای مدت طولانی مقدار زیادی نقره از کشور خارج شود.

در زمان ناصرالدین شاه با تأسیس بانک شاهی، بعد از اسکناس چاوه، اولین اسکناس در ایران منتشر شد که به عنوان رسید سکه تمام عیار محسوب می‌شد، یعنی معادل اسکناس منتشره ذخیره نقره در بانک موجود بود. بعد از آن با کسب اجازه از شاه، بانک مرکزی بیش از ذخیره نقره خود پول منتشر کرد و تضمین کرد که این اسکناس‌ها را به پول تمام عیار یا نقره تبدیل کند. به این ترتیب در واقع اسکناس به پول اعتباری تبدیل شد.

از سال ۱۳۰۸ شمسی سیستم پول تک فلزی طلا به عنوان پول انتخاب شد؛ اگرچه سکه‌های مس، نقره، برنز و نیکل هم رایج بود، ولی قیمت آنها برحسب طلا تعیین می‌شد و در واقع طلا نقش پول اصلی را بازی می‌کرد. بعد از چند سال سکه‌های مس و برنز از دور خارج شدند ولی سکه‌های نقره و نیکل در جریان باقی ماندند. از سال ۱۳۱۰ به بعد بانک ملی به جای بانک شاهی، انتشار اسکناس را به عهده گرفت (اسکناس‌های قابل تبدیل به نقره) ولی تا سال ۱۳۱۷ اسکناس به عنوان پول اعتباری (که نسبتی از آن قابل تبدیل به نقره بود) رواج داشت. سپس به خاطر انتشار بیش از حد آن و عدم کفایت طلا و نقره موجود به عنوان پشتوانه پول، ارزش آن کاهش یافت و در سال ۱۳۲۱ دولت پول‌های اعتباری منتشر شده را غیرقابل تبدیل به طلا و نقره اعلام کرد و از آن به بعد پول اعتباری جایگزین پول قابل تبدیل شد. البته در نخستین سال تأسیس بانک ملی، اسکناس صد درصد قابل تبدیل بود ولی در سال ۱۳۱۳ قابلیت تبدیل آن به ۶۰ درصد کاهش یافت و سپس در کنار طلا، ارزهای خارجی و اسناد تعهدات وثیقه جواهرات ملی و سلطنتی پشتوانه پول قرار گرفت. مختصری از وضعیت پشتوانه پولی برای سال‌های ۱۳۷۳ به بعد در اقتصاد ایران در جدول ۱-۱ آمده است.

جدول ۱-۱ | پشتوانه پولی برای سال‌های ۱۳۷۳ تا ۱۳۸۳

(میلیارد ریال)

سال	۱۳۷۳	۱۳۷۴	۱۳۷۵	۱۳۷۶	۱۳۷۷	۱۳۷۸	۱۳۷۹	۱۳۸۰	۱۳۸۱	۱۳۸۲	۱۳۸۳	موضوع
مجموع اسکناس و سکه منتشره	۹۷۵۱۶	۱۱۸۶۱۴	۱۴۲۶۰۸	۱۶۹۹۰۱	۲۰۳۴۵۱	۲۴۱۳۳۵	۲۷۵۵۵۴	۳۱۷۹۰۱	۳۷۵۱۷۳	۴۲۸۴۲۹	—	
مجموع سکه ضرب شده	۷۱۶۴۷	۹۱۳۵۶	۱۲۰۷۹۳	۱۵۰۱	۲۰۵۱۳۰	۲۵۲۵	۲۷۵۴۲۱	۲۹۰۰۶	۳۱۷۲۷۵	—	—	
مجموع اسکناس منتشره	۹۶۸۰	۱۱۷۷۰	۱۴۱۴۰	۱۶۸۴۰	۲۰۱۴۰	۲۲۸۰۸	۲۷۲۸۰	۳۱۵۰۰	۳۷۲۰۰	—	—	
اقدام مسدود شده برای پشتوانه اسکناس منتشره												
ارز	میزان	۷۷۳۴۹۰	۴۹۴۸۲۳	۷۶۰۲۹۴	۱۰۶۲۸۵۹	۱۶۲۹۸۲	۲۵۵۳۰۶۷	۳۵۷۴۰۳۳	۴۳۳۷۵۴۵	۰	—	
	سهام	۷	۴/۲	۵/۳	۳/۴	۸	۱۰/۶	۱۳/۱	۱۳/۷۶	۰	—	
طلا	میزان	۱۸۸۹۹۶	۱۸۸۶۷۲	۱۹۰۰۵۳	۱۶۷۰۲۰۲	۱۶۲۶۹۴۳	۱۶۲۶۹۴۳	۱۴۹۵۴۴۷	۱۷۸۹۴۴۲	۷۳۵۹۶۹۵	۷۹۹۷۹۶۷	
	سهام	۱۹/۵۲	۱۶/۰۲	۱۳/۴۴	۵/۳	۸	۶/۸	۵/۴۸	۵/۶۸	۱۴/۳۵	—	
سهامیه و سهم ایران در مؤسسات	میزان	۱۱۰۳۲۳	۱۲۷۱۸۵	۱۳۷۰۴۴	۱۴۷۶۹۴۹	۱۷۸۹۹۹	۱۷۸۹۹۹۰	۱۷۵۰۵۶۵	۱۷۵۱۳۰	۸۰۰۴۱۰۹	۹۲۶۶۲۴	
بین‌المللی	سهام	۱۱/۳۹	۱۰/۸۰	۹/۶	۴/۷	۸/۸	۷/۴۹	۶/۴	۵/۵	۱۶/۴۲	—	
اسناد تعهد دولت به وثیقه	میزان	۵۹۱۳۳۱	۸۱۱۶۵۹	۱۰۰۱۸۷	۱۲۶۳۰	۱۵۱۰۵	۱۷۹۱۰	۲۰۴۵۹۵۵	۲۳۶۲۵	۲۱۴۱۹۴۶۶	۳۰۷۲۲۸۱۵	
جوهرات ملی	سهام	۶۱/۰۸	۸۶/۹۶	۷۱/۴۹	۴۰/۷۶	۷۲/۹	۷۵	۷۴/۹	۷۴/۹	۴۱/۷۸	—	

منبع: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



همان‌طور که قبلاً ذکر شد، با پیچیده‌تر شدن نظام‌های پولی و نقش پول در اقتصاد و اصولاً به‌خاطر پیچیدگی‌های اقتصاد پولی، پشتوانه پول به مفهوم ساده و صریح آن به مفهومی «مسامحه‌ای» تبدیل شده است. در اقتصادهای جدید فرض بر این است که در یک نظام با انضباط پولی، کالاها برحسب هزینه‌های موجود و با قیمت‌های موجود نهاده‌ها ارزش‌گذاری می‌شوند و تعیین قیمت می‌گردند. وضعیت مطلوب این است که کالاها و خدمات و مبادلات موجود در اقتصاد، پشتوانه پول باشند؛ لذا از آنجاکه تنظیمات پولی از طریق منابع پایه پولی انجام می‌گیرد، سعی می‌شود با محدود کردن یا زیاد کردن بعضی از اجزاء پایه، پول به‌طور متناسب با رشد تولید، رشد یابد. اما اگر در اقتصادهایی مثل اقتصاد ایران اجزاء پایه پولی حالت منفعل پیدا کند و تا حد زیادی خارج از کنترل تنظیمات و تصمیمات بانک مرکزی کم و زیاد شود، پشتوانه پولی ماهیت و موضوعیت خود را از دست می‌دهد و دیگر نقش پول به‌عنوان حواله ارزش‌های حقیقی مطرح نیست، بلکه پول به یک ماشین مستقلی تبدیل می‌شود که نامرتب با فعالیت‌های اقتصادی و تولید رشد و تغییر می‌کند و کل اقتصاد را تحت تأثیر منفی خود قرار می‌دهد.

در اقتصادی که مالیات‌ستانی صحیح در آن وجود ندارد و بدهی‌های دولت و شرکت‌های دولتی به‌طور مستمر پولی می‌شود، در اقتصادی که سرنوشت بودجه دولت و تغییرات و انبساط آن به درآمد نفت و فروش ارز توسط بانک مرکزی گره خورده است و این ارزهای فراوان خریداری شده از سوی بانک مرکزی در بازار به فروش نمی‌رسد و باعث می‌شود ذخایر ارزی بانک مرکزی به‌طور مستمر افزایش یابد، در اقتصادی که مانده تسهیلات اعطایی به بانک‌ها به‌طور مکرر در حال افزایش است و در اقتصادی که از ناحیه تغییرات نرخ ارز اسمی در مورد بازپرداخت بدهی‌های خارجی، پایه پولی به‌شدت افزایش می‌یابد، پشتوانه موضوعیتی ندارد، اگرچه بانک مرکزی جدولی در حساب‌های خود به‌عنوان پشتوانه پول و اجزاء آن ارائه کند.

بنابراین، پول در اقتصاد ما نه ماهیت حواله‌ای و نه پشتوانه مبنایی دارد و در چنین وضعیتی نه تنها عوامل حقیقی رشد و تولید، تعیین‌کننده وضعیت رشد پول نیست، بلکه مقتضیات بخش نامولد اقتصاد و فعالیت‌های سوداگرانه به نقش مخرب سیلان نقدینگی کمک می‌کند. مثلاً در سال ۱۳۸۵ باوجود رشد ۵ درصدی و تورم ۱۳ درصدی، رشد

نقدینگی حدود ۴۰٪ بوده است؛ یعنی اگر مثلاً در سال مذکور ۴۰۰۰۰۰۰ میلیارد ریال نقدینگی به انباره قبلی نقدینگی اضافه شده است، به فرض آنکه سود و دستمزد و حقوق و اجاره و بهره متناسب با تورم و رشد افزایش یافته باشد (که نیافته است)، حدود ۱۸۰۰۰۰۰ میلیارد ریال آن در اختیار عوامل مولد قرار گرفته و ۲۲۰۰۰۰۰ میلیارد ریال آن در دست کسانی قرار گرفته که دستمزد و حقوق‌بگیر و صاحب سود و اجاره نیستند. چنین فرایندی حکایت از آن دارد که پشتوانه پول در اقتصاد از جایگاه و ماهیت خود خارج و دور شده است.

### ۵-۱ ضریب فزاینده پولی و اجزای آن

ضریب فزاینده به‌عنوان حلقه واسط میان پایه پولی و حجم پول نقش مهمی در بازار پول و روند رشد نقدینگی و پول دارد. سازوکار خلق اعتبار و بدهی و تبدیل پایه پولی به پول مبتنی بر اجزاء ضریب فزاینده پولی است. لذا برای درک پویایی‌های رشد پول و ثبات و بی‌ثباتی روند آن شناخت ضریب فزاینده پولی و اجزاء آن ضروری است. اجزاء و عوامل تعیین‌کننده ضریب فزاینده پول عبارت‌اند از نسبت سکه و اسکناس در دست مردم به سپرده‌های دیداری، نرخ‌های ذخیره قانونی و نرخ‌های ذخیره اضافی بانک‌ها. بخشی از رفتار و تغییرات ضریب فزاینده پولی به رفتار اقتصادی مردم و بخش خصوصی و بخشی دیگری از آن به تصمیمات نظام بانکی و بانک مرکزی بستگی دارد. منظور ما از ضریب فزاینده پولی هم شامل ضریب فزاینده پول و هم شامل ضریب فزاینده نقدینگی می‌شود و اصولاً به‌خاطر جامعیت نقدینگی در بخش تحلیل‌های تجربی، ضریب فزاینده نقدینگی را بررسی می‌کنیم.

#### ۱-۵-۱ نسبت سکه و اسکناس در دست مردم به سپرده‌ها

نسبت سکه و اسکناس در دست مردم به سپرده‌ها با توجه به نوع رفتار و عادات مردم در نگهداری پول و ساختار فنی نظام بانکی، تغییر می‌کند. اگر نوع رفتار مردم در نگهداری پول «سنتی» باشد، آنها از سکه و اسکناس بیشتری استفاده می‌کنند. همچنین اگر سازوکار دریافت و پرداخت در نظام بانکی قدیمی بوده و ماشین‌های کارت‌خوان در فروشگاه‌ها وجود نداشته باشد، سکه و اسکناس بیشتری در دست مردم قرار می‌گیرد.

افزایش نسبت سکه و اسکناس در دست مردم به سپرده‌ها موجب کاهش ضریب فزاینده و محدودیت فرایند خلق اعتبار می‌شود. در کشورهای پیشرفته که تغییرات پایه پولی و رشد آن به‌خاطر استقلال بانک مرکزی محدود و تثبیت شده است، با تأمین نیازهای پولی از طریق خلق اعتبار نسبت سکه و اسکناس به حداقل خود کاهش یافته است و عمده پرداخت‌ها یا به‌وسیله چک یا از طریق کارت‌های اعتباری هوشمند انجام می‌شود. طبیعتاً فرهنگ رفتار این‌گونه مردم و ایجاد مناسبات سخت‌افزاری، فیزیکی و نرم‌افزاری در نظام بانکی هم در این کشورها امری مفروض است. در کشور ما نسبت مذکور قدری بالاست و بالا بودن آن، سیلان فزاینده نقدینگی را امری ناگزیر کرده است. به‌طور کلی، بحث جنگ، نااطمینانی، مخاطرات و ریسک نیز در تشدید گرایش به نگهداری اسکناس و مسکوک به‌جای اعتبار بسیار مؤثر است.

## ۲-۵-۱ نرخ ذخیره قانونی

ذخیره قانونی یا الزام شده بخشی از سپرده‌های مردم نزد بانک‌ها است که طبق الزام و قانون بانک مرکزی باید نزد بانک‌ها به ودیعت گذاشته شود. اما دلیل و چرایی آن در طول تاریخ بانکداری متفاوت بوده است. مثلاً در انگلستان و آمریکا در سال ۱۸۲۰ برای اولین بار به‌عنوان ایجاد پشتوانه برای بازخرید اسکناس‌های منتشر شده توسط بانک‌های خاص، مقرر شد این ذخایر نزد بانک‌های بازخریدکننده اسکناس در نیویورک و انگلستان به ودیعت گذاشته شود. یعنی اگر بانک‌هایی که خود رأساً اسکناس انتشار می‌دادند، می‌خواستند که بانک‌های دیگر اسکناس آنها (که نوعی حواله معتبر محسوب می‌شود) را که در دست مردم است بازخرید کنند (این اسکناس اعتبار و مقبولیت خود را حفظ کند) باید معادل آن طلا و مسکوک به‌عنوان ذخیره قانونی به ودیعت می‌گذاشتند و این وضعیت در چارچوب تعامل بانک‌های محلی ترتیب داده شده بود نه در سطح ملی.

در ایران نیز بعد از تأسیس بانک شاهی در دوره قاجار و نیز پس از تأسیس بانک ملی در سال ۱۳۱۰ تا زمانی انتشار اسکناس منوط به پشتوانه و ذخیره ۱۰۰ درصد طلا بود و در مواردی نیز مثلاً در سال ۱۳۱۷ عیار سکه‌ها به ۶۰٪ کاهش یافت.

در آمریکا در سال ۱۸۶۳ با تصویب قانون تشکیل بانک‌های مالی به‌منظور تضمین قابلیت نقد شدن اسکناس‌های بانک ملی و بالا رفتن مقبولیت آن به‌عنوان وسیله مبادله

در سطح ملی و کل اقتصاد، نرخ ذخیره قانونی ۲۵٪ برای سپرده‌ها و اسکناس، توسط بانک‌های فردی وضع شد. نکته قابل ذکر اینکه در آن زمان در کشور مزبور اسکناس‌های منتشر شده از سوی بانک‌های محلی و فردی به‌طور کامل مقبول و تبدیل‌پذیر نبود و در واقع ذخایر قانونی در آن زمان نقش تضمین بروات و حواله‌های بانکی که توسط بانک‌های ملی منتشر می‌شد را داشت.

در سال ۱۸۶۴ مقرر شد اگر بانک بازخریدکننده در شهری غیر از شهر بانک انتشاردهنده اسکناس مستقر بود، نرخ ذخیره قانونی به‌جای ۲۵ درصد، ۱۵ درصد باشد و اگر شهر بانک بازخریدکننده و انتشاردهنده اسکناس یکی بود، بانک انتشاردهنده مجاز باشد معادل نصف ذخیره قانونی مطابق سپرده‌گذاری در بانک‌های نیویورک بهره دریافت کند؛ زیرا هزینه بازخرید اسکناس‌ها به‌خاطر یکی بودن شهر و محل انتشار و بازخرید کاهش پیدا می‌کند.

در سال ۱۸۷۳ نرخ ذخیره قانونی به‌عنوان تضمین اسکناس‌ها به‌خاطر تبدیل‌پذیری و مقبولیت کامل آنها موضوعیت خود را از دست داد و از آن پس تنها در مورد سپرده‌ها مطرح بود؛ یعنی به‌عنوان تضمین برای قابلیت نقد شدن سپرده‌ها برای صاحبان آنها توسط بانک‌ها. در سال ۱۹۱۳ فدرال رزرو به‌منظور تأمین نقدینگی سیستم بانکی و اقتصاد و تضمین ثبات آن و جلوگیری از نوسانات پولی به وجود آمد. از آنجاکه این نهاد کنترل نظام بانکی و نظارت بر فعالیت‌های آنها را بر عهده داشت، قابلیت اعتماد و فعالیت‌های بانک‌ها نزد سپرده‌گذاران و مقامات پولی افزایش یافت و اهمیت ذخیره قانونی با کاهش مواجه شد، اما نرخ ذخیره قانونی همچنان مطرح بود. مثلاً در بانک‌های موسوم به «سنترال رزرو سیتی»<sup>۱</sup> نرخ ذخیره قانونی برای سپرده‌های دیداری ۱۸ درصد، در بانک‌های «رزرو سیتی»<sup>۲</sup> ۱۵ درصد و در بانک‌های «سنچری»<sup>۳</sup> ۱۲ درصد بود و برای سپرده‌های مدت‌دار این نرخ تنها معادل ۵ درصد بود.

در سال ۱۹۱۷ نرخ‌های سال ۱۹۱۳ کاهش یافت و به ترتیب معادل ۱۳، ۱۰، ۷ و ۲ درصد گردید. این کاهش به‌خاطر ایجاد تنظیمات مناسب از سوی فدرال رزرو و

---

1. Central Reserve City  
2. Reserve City  
3. Century

بانک‌های مرکزی و تنظیم اعتبار توسط آنها صورت گرفت؛ زیرا این ترتیبات احتمال نقد نشدن سپرده‌های مردم از سوی بانک‌ها را به‌طور قابل توجهی کاهش داد. این امر به همراه در اختیار قرار دادن اعتبار برای بانک‌ها و ارائه خدمات بانکی توسط فدرال رزرو زمینه تشویق بانک‌های فردی برای عضویت در این سیستم را فراهم کرد. در دهه‌های ۱۹۲۰ و ۱۹۳۰ که نقش بانک مرکزی ایالات متحده آمریکا و بانک‌های مرکزی کشورها در تضمین نقدپذیری سپرده‌های مردم نزد بانک‌ها بسط و گسترش یافت، عملاً دیگر ذخیره قانونی به‌عنوان تضمین نقدپذیری سپرده‌ها جایگاه خود را از دست داد و به‌عنوان ابزار سیاست پولی مطرح شد.

ممکن است این سؤال مطرح شود که ذخایر قانونی چگونه نقش تضمین نقدپذیری سپرده‌ها را ایفا می‌کرد؟ در پاسخ باید گفت این نرخ با لحاظ دو نکته وضع می‌شد. یکی میزان و مدت گذاشت و برداشت سپرده‌ها و چگونگی وضعیت نسبی انبار و جریان وجوه و دیگری میزان خلق اعتبار و سپرده‌های اولیه در نرخ ذخیره قانونی معین؛ یعنی عملکرد میان مدت و بلندمدت بانک‌ها با انبوهی از مشتریان و سپرده‌گذاران مشخص می‌کند که برای مواجه شدن با بی‌اعتمادی و نبود پول در بانک‌ها چه مقدار باید سپرده قانونی وضع شود و درعین حال آن قدر سپرده ایجاد نکند و آن قدر خلق اعتبار نکند که صاحبان سپرده‌ها برای برداشت وجوه خود با پاسخ منفی بانک‌ها مواجه شوند. درواقع در چنین شرایطی آمارهای موجود بانک‌ها و قانون اعداد بزرگ است که مقدار ذخیره قانونی را مشخص می‌کند.

همان‌طور که گفتیم، پس از این دوره نرخ ذخیره قانونی به‌عنوان ابزار سیاست پولی مطرح شد؛ زیرا با کاهش یا افزایش آن ضریب فزاینده پول هم به ترتیب افزایش و کاهش می‌یابد و می‌توان از طریق آن با حجم معینی از پایه پولی مقدار پول در جریان را تحت تأثیر قرار داد و درواقع از این طریق تنظیمات پولی را اجرا کرد.

در سال ۱۹۷۸ نظام بانکی آمریکا متوجه شد که به‌خاطر وضع ذخیره قانونی برای کنترل پول و بسط اعتبار که نوعی مالیات برای سپرده‌گذاران محسوب می‌شود، سپرده‌های معاملاتی بانک‌ها در حال کاهش است. فدرال رزرو تصمیم گرفت به صاحبان سپرده‌ها بهره داده شود، اما کنگره با آن مخالفت کرد. باید توجه کرد که وقتی پایه

پولی منضبط و تثبیت شود، نقش سپرده‌ها در خلق پول اهمیت می‌یابد. در سال ۱۹۷۹ نگرانی نسبت به کاهش سپرده‌های بانکی باعث شد فدرال رزرو جدولی برای نرخ‌های ذخایر قانونی ارائه دهد و به‌نحوی موجبات دلگرمی سپرده‌گذاران را فراهم کند.

در دهه ۱۹۸۰ تعریف  $M_2$  از پول مورد توجه قرار گرفت که با مقتضیات سرمایه‌گذاری بیشتر سازگار بود؛ لذا در وضع ذخیره قانونی نیز  $M_2$  بیشتر مدنظر قرار گرفت. اما در دسامبر ۱۹۹۰ دو اتفاق صورت پذیرفت؛ نرخ ذخیره قانونی حساب‌های غیرمعاملاتی یعنی سپرده‌های مدت‌دار و پس‌اندازی از ۲ درصد به صفر درصد و نرخ ذخیره قانونی سپرده‌های معاملاتی نیز از ۱۲ درصد به ۱۰ درصد کاهش پیدا کرد. در دهه ۱۹۹۰ ذخیره قانونی در بانک‌های سوئیس، انگلستان و کانادا کاهش یافت. در کانادا ذخیره قانونی سپرده‌های مدت‌دار حذف شد و بانک مرکزی آمریکا تصمیم گرفت به ذخایر قانونی بهره پرداخت کند، با این توجیه که ذخیره قانونی ابزار تنظیم پولی است، بنابراین سپرده‌گذاران نباید منبع تأمین این ابزار باشند. از طرفی نرخ ذخیره قانونی برای سپرده‌گذاران نوعی مالیات اختلالی<sup>۱</sup> محسوب می‌شود. از آنجا که بانک‌های مرکزی منابع پایه پولی را از طریق ایجاد نظام‌های شناور ارزی و عدم پولی کردن بدهی‌ها و کسر بودجه‌های دولت و نیز کنترل مانده تسهیلات به بخش خصوصی و بانک‌ها (از طریق ایجاد تنظیمات پولی و مالی در بازار پول و سرمایه) به‌شدت محدود و کنترل کردند، لذا نرخ ذخیره قانونی که ابزار سیاست پولی در حوزه کارکرد ضریب فزاینده پول محسوب می‌شود، به‌شدت کاهش و در مورد بعضی سپرده‌ها، حذف شد.

به‌طوری که ملاحظه شد، ذخیره قانونی در طول تاریخ بانکداری کشورهای پیشرفته بسته به مقتضیات پولی و اقتصادی این کشورها نقش‌های مهم و متفاوتی را ایفا کرده است. در یک مقطع ذخیره قانونی برای تسهیل دریافت و پرداخت از طریق رواج حواله‌های بانک‌های فردی (یا اسکناس‌های محلی) نقش پشتوانه و تضمین این حوالجات و اسکناس را عهده‌دار بوده و این امر از طرفی تسهیل امور فوق را محقق و از طرفی هم از هرج‌ومرج و ایجاد بحران در بازارهای مالی، از طریق انتشار بی‌رویه پول و بی‌اعتمادی، جلوگیری می‌کرده است.

بعد از آنکه مقبولیت اسکناس‌های بانکی با تنظیمات مناسب نهادهای پولی تأمین شد، بحث خلق اعتبار و خلق پول از طریق سازوکار سپرده‌ها مطرح شد که در اینجا هم بانک‌های مرکزی به‌منظور جلوگیری از انتشار بی‌رویه پول و بدهی از یک‌طرف و به‌منظور تداوم اعتماد و ثبات در نظام بانکی از طرف دیگر، ذخایر قانونی را مورد استفاده قرار دادند. بعد از آنکه بانک‌های مرکزی توسط خلق اعتبار و تنظیمات پایه پولی با بانک‌ها هماهنگ‌تر شدند و ابزارهای کنترل بهتری را در اختیار گرفتند، نقش ذخیره قانونی به‌عنوان تضمین نقدپذیری سپرده‌ها حذف یا کم‌رنگ شد و پس از آن ذخایر قانونی موضوعیت خود را به‌عنوان ابزار سیاست پولی از دست داد. در همه این مراحل، ذخایر قانونی نقش مثبت داشته و زمانی که به‌عنوان ابزار سیاست پولی نیز طرح شد، به‌منظور اجتناب از اثرات اختلالی آن برای سپرده‌گذاران، بحث پرداخت بازدهی به سپرده‌های مذکور طرح گردید.

### ۳-۵-۱ نسبت ذخایر بانک‌ها به سپرده‌های دیداری یا کل سپرده‌ها

بانک‌ها به‌تناسب شرایط رونق و رکود بازار وام و اعتبار و نیز به‌خاطر جنبه‌های احتیاطی، مقداری پول نگهداری و به‌عنوان ذخایر اضافی نزد بانک مرکزی به ودیعه می‌گذارند. میزان این ودیعه به نرخ‌های بهره بازار، نرخ تنزیل مجدد، میزان اعتماد و اطمینان نسبت به جریان ورود و خروج وجوه به بانک بستگی دارد؛ یعنی هرچه نرخ بهره بازار بیشتر باشد، هزینه فرصت نگهداری وجوه از سوی بانک‌ها افزایش می‌یابد و آنها را وادار می‌کند که ذخایر کمتری نگهداری کنند. همچنین هرچه نرخ تنزیل مجدد افزایش یابد، بانک‌ها متوجه می‌شوند که در صورت مواجه شدن با بی‌پولی، باید با هزینه‌ای بالاتر وجوه مورد نیاز خود را کسب کنند و این موجب می‌شود تا ذخایر کنترلی بیشتری نگهداری کنند. همچنین هرچه اعتماد و اطمینان بانک‌ها نسبت به جریان ورود و خروج وجوه به بانک‌ها بیشتر شود، آنها ذخایر احتیاطی کمتری نگهداری می‌کنند. از طرفی شرایط تقاضای اعتبار هم بر ذخایر اضافی بانک‌ها تأثیر دارد؛ زیرا ممکن است وقتی مقدار معینی به پایه پولی اضافه می‌شود، بانک‌ها در فرایند تکثیر و تبدیل این پایه پولی به پول و نقدینگی در مراحل از خلق اعتبار، با عدم تقاضای وام مواجه شوند و به‌طور ناخواسته ذخایر اضافی بیشتری نگهداری کنند. از طرف دیگر ممکن

است نظام پولی کشور ضرایب فزاینده را محدود کند و برای مانده تسهیلات اعطایی بانک‌ها به مردم سقف قایل شود؛ در این صورت نیز نگهداری ذخایر قانونی توسط بانک‌ها افزایش می‌یابد. معمولاً در مواردی که پایه پولی رشد بالای منفعلانه داشته باشد، به منظور جلوگیری از سیلان بالای نقدینگی چنین تضمینی اتخاذ می‌شود. مواردی هم مشاهده شده است (حتی در کشورهای پیشرفته) که در شرایط رونق اقتصادی بانک‌ها ذخایر خود را وام داده و حتی ذخایر قانونی را رعایت نکرده‌اند و بانک مرکزی به‌عنوان آخرین چاره<sup>۱</sup> به آنها وام داده و ذخایر آنها را تأمین و جبران کرده است. در اینجا همراهی و همسازی<sup>۲</sup> بانک مرکزی با دستکاری بانک‌ها نسبت به ذخایر بسیار مهم است؛ یعنی بانک‌ها با این اطمینان که بانک مرکزی هر جا که لازم باشد، اعتبار در اختیار آنها قرار می‌دهد و ذخایر آنها را ترمیم می‌کند، ذخایر کمی نگهداری می‌کنند و برعکس اگر بانک مرکزی سخت‌گیری کند، بانک‌ها ذخایر بیشتری را نگهداری می‌کنند. همان‌طور که توضیح دادیم، از میان اجزاء ضریب فزاینده پولی، نرخ ذخیره قانونی به‌طور کامل در اختیار و کنترل بانک مرکزی است، اما نسبت ذخیره اضافی بانک‌ها به سپرده‌ها تا حد زیادی در اختیار بانک‌هاست و در عین حال رفتار مردم در تقاضای وام و شرایط بازار و رونق و رکود و نیز سیاست‌های آسان یا سخت‌گیرانه بانک مرکزی نیز می‌تواند آن را تحت تأثیر قرار دهد. نسبت اسکناس و مسکوک به سپرده‌ها نیز تا حدی به رفتار مردم وابسته است، اما ساختار فنی نظام بانکی و وسایل دریافت و پرداخت نیز بر آن تأثیر دارد.

### ۶-۱ پایه پولی<sup>۳</sup> و اجزای آن

اصولاً مبنای انضباط یا بی‌انضباطی پولی در هر اقتصاد به وضعیت پایه پولی در بانک مرکزی بستگی دارد. سیاست‌های احتیاط‌آمیز پولی، استقلال بانک مرکزی، نظام‌های مالیات‌ستانی کارآمد، انضباط مالی دولت و مدیریت صحیح دستگاه پولی کشور اساساً در پایه پولی با رشد محدود و باثبات انعکاس می‌یابد. در مقابل انفعال پولی، عدم مدیریت صحیح دستگاه پولی، سیاست‌های پولی وابسته به سیاست‌های مالی، مالیات‌ستانی

---

1. Last Resort  
2. Accommodation  
3. Money Base



اختلالی و محدود در رشدهای مستمر و بالای پایه پولی انعکاس می‌یابد، لذا سرمنشأ تحلیل روند رشد پول و نقدینگی وضعیت پایه پولی است.

پایه پولی به جوهری گفته می‌شود که از سوی بانک مرکزی به اقتصاد وارد شود و از قدرت خلق اعتبار و تکثیر برخوردار باشد، به طوری که در یک فرایند خلق بدهی به چند برابر مقدار اولیه پول و اعتبار تبدیل می‌گردد. به پایه پولی «پول پر قدرت»<sup>۱</sup> نیز اطلاق می‌شود. پایه پولی ماهیتاً یک متغیر انباره<sup>۲</sup> و مقدار آن در هر مقطع زمانی برابر با مانده ترازنامه بانک مرکزی است. مانده طرف دارایی‌های ترازنامه مذکور معادل جمع منابع پایه پولی و مانده طرف بستانکار آن معادل جمع مصارف پایه پولی است. برای ارزیابی و تحلیل روند رشد نقدینگی باید اجزاء پایه پولی در طرف دارایی‌های بانک مرکزی مورد بررسی قرار گیرد؛ زیرا اقلام مندرج در این قسمت همان منابع رشد پایه پولی و رشد پول و نقدینگی هستند. تحلیل و تعلیل رشد نقدینگی بدون بررسی منابع پایه پولی تصویر صحیحی از موضوع و راهکارهای مربوط به آن را ارائه نمی‌دهد. منابع پایه پولی در ادامه مورد توجه قرار می‌گیرند.

#### ۱-۶-۱ ذخایر طلا و ارزهای خارجی بانک مرکزی

مقدار ذخایر طلا و ارزهای خارجی که براساس قیمت‌های رسمی طلا و ارز برحسب ارزش ریالی ثبت و ارائه می‌شود، یکی از منابع پایه پولی است. فرض کنید بانک مرکزی یک میلیارد دلار ذخیره ارز خارجی دارد و هر دلار به نرخ رسمی معادل ۹۰۰ تومان است. این بیانگر این است که بانک مرکزی در ازای به‌دست آوردن این مقدار ارز خارجی ۹۰۰ میلیارد تومان پول به بیرون از خود انتشار داده است؛ زیرا داشتن طلا و ارز تنها در صورت انتشار معادل پولی آن امکان‌پذیر است. تغییرات مانده این حساب در ترازنامه بانک مرکزی در نظام‌های ارزی مختلف متفاوت است. مقدار ذخایر فوق در نظام نرخ ارز ثابت، درون‌زا می‌شود و بسته به وضعیت کسری یا مازاد تراز تجاری یا تراز پرداخت‌ها به‌طور درون‌زا تغییر می‌کند و مقدار پایه پولی و پول را تحت تأثیر قرار می‌دهد. اما در نظام‌های نرخ ارز شناور، ذخایر ارزی و طلا حالت برون‌زا و تثبیت شده به خود می‌گیرد.

---

1. High Power Money  
2. Stock Variable

مواردی هم هست که درآمدهای ارز صادراتی مانند ارزهای حاصل از صادرات نفت، سرنوشت بودجه دولت‌ها را رقم می‌زنند. در این وضعیت، دولت طبق بودجه مصوب، ارزهای نفتی را به بانک مرکزی می‌دهد و پول ملی دریافت می‌کند، اما بانک مرکزی نمی‌تواند همه این ارزها را بفروشد و پول ملی انتشار یافته را بازگرداند. بنابراین ارزهای فروش نرفته منبع انتشار پایه پولی می‌شود و درست مثل آن است که کشوری صادرات نداشته باشد و برای تأمین بودجه خود پول بدون پشتوانه منتشر کند. در مورد نگهداری طلا هم بانک مرکزی بعضاً به‌عنوان پشتوانه پولی، در بعضی موارد به‌عنوان تنظیم بازار طلا و در مواردی به‌عنوان تنوع بخشیدن<sup>۱</sup> به سبد دارایی‌های خود به انباشت ذخایر طلا اقدام می‌کند.

### ۲-۶-۱ بدهی دولت به بانک مرکزی

هر تغییری در مانده بدهی‌های دولت به بانک مرکزی پایه پولی را تغییر می‌دهد. اگر دولت کسر بودجه داشته باشد و این کسری را به‌جای فروش اوراق قرضه به مردم با استقراض از بانک مرکزی تأمین کند، پایه پولی افزایش می‌یابد. لذا در بیشتر جوامع، پولی کردن کسری بودجه‌های دولت به‌عنوان منبع قابل ملاحظه پایه پولی مطرح بوده و هست. البته هرچه بانک‌های مرکزی استقلال بیشتری داشته باشند، این امر کمتر اتفاق می‌افتد، اما در کشورهایی که استقلال بانک مرکزی کامل نیست و منبع تأمین درآمدهای دولت محدود به مالیات‌های اندک است، پولی کردن کسری بودجه به امری رایج و معمول تبدیل می‌شود. در صورت استقلال بانک مرکزی و وجود نظام‌های مالیاتی کارآمد و بازار اوراق قرضه مناسب، دولت‌ها می‌توانند با انتشار اوراق قرضه بدون زمان از طریق کسری‌های انباشت شده منابع قابل ملاحظه‌ای ایجاد کنند و آنها را در امور زیربنایی هزینه نمایند که این امر فرایندی کاملاً متفاوت از پولی کردن کسری بودجه آن هم با هر دلیل و منشأست.

### ۳-۶-۱ بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی

افزایش مانده تسهیلات اعطایی بانک مرکزی به بانک‌ها (به بخش خصوصی) نیز منبع سیلان و افزایش پایه پولی است. در موارد زیادی بانک‌ها برای تأمین تقاضای قرض

مردم، خود از بانک مرکزی استقراض می‌کنند. البته بانک مرکزی می‌تواند به این درخواست بانک‌ها پاسخ منفی بدهد، اما در مواردی از درخواست آنها استقبال می‌کند و در مواردی نیز به‌عنوان آخرین چاره، به تقاضای آنها پاسخ می‌دهد. زمانی نیز دولت به بانک‌ها فشار می‌آورد که به طرح‌های عمرانی و بنگاه‌ها وام بدهند و ذخایر مربوط به آن را از بانک مرکزی بگیرند.

#### ۴-۶-۱ ذخیره تعهدات ارزی

این فقره در ترازنامه بانک‌های مرکزی دنیا تعریف شده نیست و اصلاً موضوعیت ندارد، اما در بانک مرکزی ما در دهه ۱۳۷۰، به‌خاطر استقراض خارجی و تفاوت نرخ ارزهای خارجی در هنگام استقراض و هنگام بازپرداخت، موضوعیت پیدا کرد و از اینجا مطرح شد که بانک مرکزی برای بازپرداخت بدهی‌های خارجی در شرایط تنگنای منابع ارزی، صندوقی را به نام صندوق تعهدات ارزی تشکیل داد و مقرر شد از ارزهای حاصل از صادرات، معادل سررسید بدهی‌های سالانه در این صندوق ریخته شود تا اعتبار مالی عوامل اقتصادی قرض‌گیرنده از خارج نزد مؤسسات مالی خارجی خدشه‌دار نشود. اما چون بانک مرکزی اسناد قرض‌گیرندگان را با دلار ۷۰ ریالی ظهرنویسی کرده بود و در موقع بازپرداخت نرخ رسمی دلار ۱۷۵۰ ریال بود، برای هر دلار ۱۶۸۰ ریال پایه پولی افزایش می‌یافت. به‌طور مثال، اگر در سال ۱۳۷۲ حدود ۴ میلیارد دلار بدهی خارجی بازپرداخت شد، پایه پولی ۶۷۲۰ میلیارد ریال افزایش پیدا کرد. در سال‌های ۱۳۷۲ تا ۱۳۷۹ پایه پولی بیش از ۳۵۰۰۰ میلیارد ریال از این ناحیه افزایش پیدا کرد و این فقره در حساب‌ها به‌عنوان مانده ذخیره تعهدات ارزی شهرت یافت. حال آنکه اگر مقامات پولی و برنامه‌ریزان به وظیفه چهارم پول یعنی معیار پرداخت‌های تأخیری توجه کرده و به نتیجه آن واقف بودند، موقع ظهرنویسی تعهدات وام خارجی، تغییرات از قبل مشخص نرخ ارز را منظور می‌کردند و این سیلان پایه پولی و نقدینگی به وجود نمی‌آمد.



## فصل دوم

---

### جنبه‌های نظری رشد نقدینگی



## مقدمه

برخلاف تصور معمول که پول را دارای ماهیتی ساده، تجربی، معاملاتی، مالی و حسابداری می‌دانند که برای شناخت آن باید این جنبه‌ها را مورد مطالعه قرار داد، پول ماهیتی دقیق و سازوکاری پیچیده دارد. به طوری که جنبه‌های مفهومی و نظری آن بسیار با اهمیت‌تر از جنبه‌های تجربی و مالی و حسابداری آن است. با نگاهی به تاریخچه نظریات پولی، ملاحظه می‌شود که از دیرباز بحث‌های فعال بودن یا منفعل بودن پول و جهت علیت میان پول و تورم مطرح بوده است. این مباحث اساس نظریه پولی است. مکتب پول‌گرایانه شیکاگو اهمیت چندانی به این مباحث نمی‌دهد و به‌طور قاطع پول را فعال تلقی کرده، جهت علیت را از پول به تورم (یک‌سویه) ارزیابی می‌کند و انفعال پولی و جهت علیت معکوس (علیت از تورم به سمت پول) را رد نموده و نظریات پولی را بسیار ساده و خلاصه ارائه می‌دهد. اما اگرچه ممکن است این دیدگاه در مورد کشورهای دارای اقتصاد رقابتی و ثبات اقتصادی تا حدی موضوعیت داشته باشد، به‌هیچ‌وجه آیین تمام‌نمای نظریات، مفاهیم پولی و سازوکارهای عملکرد پول در اقتصاد نیست.

در این فصل سه مبحث مهم انفعال پولی یا فعال بودن پول، جریان علیت و استقلال بانک مرکزی مورد بررسی قرار گرفته و دیدگاه اقتصاددانان برجسته در مورد این مباحث ارائه خواهد شد.

طرح این مباحث به‌صورت مبسوط به‌خاطر نقش آن‌ها در درک و تلقی صحیح سازوکار تجربی رشد و اگرای نقدینگی است نه به‌منظور ارائه مفاهیم و مضامین پیشرفته نظری. اصولاً در کشورهای در حال توسعه و اقتصادهای پولی غیررقابتی طرح این مباحث و درک مجادلات مربوط به آن بسیار ضروری است و نمی‌توان چرایی بی‌ثباتی‌های پولی را

بی‌توجه به این مباحث تعلیل و تحلیل کرد. مطالعه این موضوعات هم سازوکار و پویایی‌های رشد نقدینگی را واضح می‌سازد و هم جامعیت علت‌ها را در بر دارد. لذا برخلاف مجادلاتی که بررسی آنها صرفاً جنبه‌نظری داشته و کار را در حوزه تحلیل تجربی سخت‌تر یا غیرقابل نتیجه‌گیری می‌کند، این مجادلات به‌رغم ماهیت نظری، در درک پویایی‌های روند تجربی متغیرهای پولی کمک نموده و نتیجه‌گیری‌های مربوطه را آسان می‌سازند.

### ۱-۲ پول فعال<sup>۱</sup> است یا منفعل<sup>۲</sup>

فعال بودن به این معناست که بانک مرکزی کنترل پول را در اختیار خود دارد و با اراده خود می‌تواند پول را کم یا زیاد کند. بنابراین انبساط یا انقباض پولی به عهده بانک مرکزی است و این بانک در مقابل نتایج این اقدام مسئول است. انفعال پولی به این معنی است که کنترل پول تا حد قابل ملاحظه‌ای از دست بانک مرکزی خارج است و سازوکارهای اقتصادی و پولی و تعامل آنها به‌گونه‌ای است که پول را به‌صورت منفعل و خارج از چارچوب تصمیم‌گیری عامدانه و دلخواه بانک مرکزی به دنبال خود می‌کشد. در چنین وضعیتی دیگر مسئولیت سیلان پولی و عواقب آن به‌طور مستقیم متوجه بانک مرکزی نیست و اساساً تثبیت و کنترل پول پیچیده و مشکل می‌شود و برای تثبیت یا محدود کردن رشد پولی باید زمینه‌های انفعال پولی و ساختاری که موجب این انفعال شده است را شناسایی و محدود نمود. ولی به‌رحال بحث فعال بودن یا انفعال پول موضوعی است که از دیرباز مورد مجادله و بحث اقتصاددانان بوده است.

لاو<sup>۳</sup> پول را فعال می‌دانست و اعتقاد داشت انبساط پولی و خلق پول بر متغیرهای مقداری و حقیقی تأثیر دارد. وی در این باره خاطر نشان می‌دارد که بانک‌های تجاری در توسعه صنعتی آلمان در قرن نوزده نقش مسلم و بااهمیتی داشته‌اند.

هیوم<sup>۴</sup> پول را در چارچوب نظام استاندارد طلا درون‌زا و منفعل می‌دانست و معتقد بود صادرات و واردات کالا از طریق جریان مسکوکات و طلا، پول را به‌طور درون‌زا تغییر

---

1. Active  
2. Passive  
3. John Law  
4. David Hume



می‌دهد و اساساً تلاش سیاست‌گذاران برای انبساط پولی به منظور دستیابی به رشد بیشتر چه بسا به نتیجه عکس منجر می‌شود؛ زیرا انبساط پولی موجب افزایش قیمت‌ها، کاهش رقابت‌پذیری کالاهای داخلی و کاهش صادرات، افزایش واردات و کاهش تراز پرداخت‌ها می‌شود.

ریکاردو<sup>۱</sup> پول را فعال می‌داند و معتقد بود پول تنها بر قیمت‌ها تأثیر دارد، بنابراین باید انتشار پول را به اندازه ذخایر طلا محدود و مشروط کرد. موضع ریکاردو در قرن نوزدهم در مورد پول تداعی‌کننده دیدگاه فریدمن در نیمه قرن بیستم در این باره است.

مکتب اسکناس و مسکوک<sup>۲</sup> نیز معتقد بود که پول فعال است و تنها بر قیمت‌ها تأثیر می‌گذارد ولی بر مقادیر هیچ تأثیری ندارد، بنابراین باید ذخیره قانونی، صددرصد به مقدار موجود طلای بانک‌ها محدود و مشروط شود.

ویکسل<sup>۳</sup> پول را منفعل و درون‌زا می‌داند و معتقد است تفاوت میان نرخ بهره موجود و نرخ بهره طبیعی<sup>۴</sup> (به‌عنوان نرخ بازدهی طبیعی فعالیت‌های مولد) تقاضای وام و نقدینگی را افزایش می‌دهد و نظام بانکی به‌طور منفعل به آن پاسخ می‌گوید و از این طریق حجم پول در جریان، تحت تأثیر قرار می‌گیرد. از دید وی تقاضای سرمایه‌گذاری با ایجاد پس‌انداز اجباری در اشتغال کامل و افزایش قیمت‌ها همراه است.

شومپیتر<sup>۵</sup> نیز پول را منفعل می‌داند و معتقد است نظام بانکی به تقاضای نوآوران و ابداع‌کنندگان به‌طور منفعل پاسخ می‌گوید و به دنبال ایجاد موج‌های ابداعی تکنولوژیک و پیشرفت فنی، انبساط پولی هم انجام می‌شود. این موضع را دوباره در دهه ۱۹۸۰ نظریه‌پردازان چرخه‌های تجاری حقیقی اتخاذ می‌کنند.

مکتب بانکداری<sup>۶</sup> به‌عنوان رقیب مکتب اسکناس و مسکوک با طرح مقوله بروات حقیقی<sup>۷</sup> بیانگر این است که بانک‌ها باید تنها اوراق تجاری غیرسوداگرانه و معتبر را

---

1. David Ricardo  
 2. Currency School  
 3. Kunt Wisksell  
 4. Natural Interest Rate  
 5. Josef Schumpeter  
 6. Banking School  
 7. Real Bills

تنزیل کنند و از تنزیل اوراق تجاری که مابه‌ازای حقیقی ندارند و مولد نیستند، خودداری کنند. درواقع اینها بر دنباله‌روی منفعلانه پول از مقتضیات حقیقی اقتصاد تأکید دارند و معتقدند که پول با این وضعیت بر بخش حقیقی اقتصاد تأثیرگذار است، اما مدیریت پولی نامرتبط با مقتضیات حقیقی اقتصاد را نمی‌پذیرند.

کینز پول را فعال می‌داند و معتقد است اگر وضعیت دام نقدینگی (که در آن نااطمینانی نسبت به فضای کسب‌وکار و تقاضای بازار بسیار بالاست و نرخ بازدهی دارایی‌های مالی حتی کفاف پوشش ریسک را هم نمی‌کند و در نتیجه کنز پول بالاست) حاکم نباشد پول و اعتبار می‌تواند به‌طور فعال بخش حقیقی و مقادیر را هم تحت تأثیر قرار دهد.

فریدمن اقتصاد خصوصی را پایدار می‌داند و معتقد است نیروهای خوداصلاح در اقتصاد فعال‌اند و تعادل و پایداری را تأمین می‌کنند. تقاضای پول از ثبات لازم برخوردار است، بنابراین پول فعال بوده و در اختیار بانک مرکزی است و لذا فریدمن نقش بانک مرکزی را در اینجا بسیار برجسته و پررنگ جلوه می‌دهد.

مکتب چرخه‌های تجاری حقیقی<sup>۱</sup> نیز پول را منفعل می‌داند. این مکتب مدعی است تمام چرخه‌های تجاری ماهیت تعادلی و حقیقی دارند و این شوک‌های تکنولوژی و پیشرفت فنی و نوآوری و تغییرات عرضه کار از سوی کارگران (به‌خاطر تغییرات نرخ بهره و تغییر تصمیمات بین دوره‌ای) است که موجب تغییرات سطح محصول از روند شده و چرخه‌ها را به وجود می‌آورد و به دنبال تغییرات محصول حقیقی کل عرضه پول نیز از این تغییرات دنباله‌روی کرده و به‌صورت منفعل تغییر می‌کند.

کالدور<sup>۲</sup> اعتقاد دارد که تابع تقاضای پول پایدار و باثبات است و درجه جانشینی میان پول و سایر دارایی‌ها پایین است. بنابراین عرضه پول حالت منفعل به خود گرفته و نسبت به تقاضای پول به آسانی تعدیل می‌شود. لذا اگر مقامات پولی سیاست فعال کنترل پول را تعقیب کنند، چه‌بسا به بی‌ثباتی پولی منجر شود. وی همچنین مدعی است بسط منفعلانه پول و اعتبار با تغییر مقادیر حقیقی همراه است و این درواقع قضیه کوز<sup>۳</sup> را در ذهن تداعی می‌کند که گفت اگر مقتضیات مبادله و تجارت به پول نیاز پیدا کند، اهرم‌های

---

1. Real Business Cycle School  
2. Nicholas Kaldor  
3. Coase Theorem

مالی لازم برای تأمین آن به وجود خواهد آمد. مینسکی<sup>۱</sup> اعتقاد دارد انبساط اعتبار و خلق بدهی به‌طور فعال بخش حقیقی و مقادیر را تحت تأثیر قرار می‌دهد، ولی در عین حال وی در نظریه ناپایداری مالی خود انفعال بخشی از پول را تأیید کرده است.

#### ۲-۱-۱ نکته اساسی

همان‌طور که ملاحظه کردیم از ابتدای شکل‌گیری دانش نوین اقتصاد و حتی قبل از آن عده‌ای از اقتصاددانان به فعال بودن پول و عده‌ای به منفعل بودن پول اعتقاد دارند. سؤالی که در اینجا مطرح می‌شود این است که کدام‌یک از این دو گروه اعتقاد صحیح دارند. در دوران تاریخی گذشته علم اقتصاد هر دو گروه در میان اقتصاددانان طرفدار داشته‌اند و باید گفت که طرفداری اقتصاددانان و نظریه‌پردازان از انفعال پولی یا فعال بودن آن هیچ‌گاه به‌صورت مطلق مطرح نشده است. گویی هر کدام یکی از دو ایده را تأکید می‌کنند و این به معنی نفی ایده دیگر نیست. لذا می‌توان ادعا کرد که پول در هر زمانی بسته به شرایط چرخه‌های تجاری و ثبات یا بی‌ثباتی اقتصادی قدری فعال و قدری هم منفعل بوده است. به عبارت دیگر بعضی از مجاری انبساط پولی مجاری انفعالی و بعضی مجاری دیگر فعال و هدایت شده بوده‌اند. البته ترکیب پول انفعالی و پول فعال در هر دوره ممکن است تغییر کند.

در بسیاری از موارد بانک‌های مرکزی با نیازهای نقدینگی اقتصاد همسازی می‌کنند؛ در این صورت حتی اگر بانک‌های مرکزی توانایی کنترل کامل عرضه پول هم داشته باشند (که ندارند)، وقتی با «همسازی‌های پولی»<sup>۲</sup> و «سیاست‌های عکس‌العملی» (نسبت به شرایط اقتصادی) درگیر باشند، دیگر مدیریت پول و کنترل آن کم‌رنگ می‌شود.

براون<sup>۳</sup> در کتاب خود ادعا می‌کند که براساس آمارها و مطالعات موجود حدود ۸۰ درصد عملیات بازار باز بانک مرکزی آمریکا در پاسخ به نیازهای نقدینگی صورت گرفته است نه در جهت تلاش برای کنترل‌های پولی و اقتصادی. البته این نکته‌ای است که مورد قبول طرفداران برون‌زا بودن و فعال بودن پول هم هست. آنها هم قبول دارند

---

1. Hyman Minsky  
2. Money Accomodation  
3. William S. Brown

که وقتی بانک مرکزی همسازی پولی انجام دهد، توضیح آماری سازوکار انتقال پول قدری پیچیده می‌شود. آنها همچنین تصدیق می‌کنند که در اقتصادهای مدرن، بنگاه‌ها قبل از دریافت درآمد ناشی از افزایش فروش، دستمزدها را افزایش داده و سرمایه کاری خریداری می‌کنند و برای انجام این کار مجبورند وام بگیرند و این وام‌دهی و عرضه پول در پاسخ به نیاز عوامل اقتصادی است.

طرف‌داران برون‌زا بودن پول مدعی‌اند آمارها نشان می‌دهد قبل از آنکه تولید یا قیمت‌ها افزایش یابند، پول افزایش می‌یابد (نقش علیت از پول به قیمت) و این به نوعی مصداق افزایش پول به منظور تحریک اقتصاد و ایجاد رونق در آن است. اما عده‌ای مثل لاوای<sup>۱</sup> و وانلی‌لاور<sup>۲</sup> معتقدند بخش زیادی از عرضه پول که از طریق خلق پول و ایجاد بدهی و وام تأمین می‌شود، درون‌زا و منفعل است؛ یعنی اگر بانک‌ها تصمیم بگیرند که در مواجهه با تقاضای وام و قرض برای فعالیت بیشتر اقتصادی اعتبار و وام بدهند، انبساط و رونق اقتصادی انجام می‌شود و در غیر این صورت نه. از این رو اعتقاد دارند این خلق اعتبار است که برای تعیین رشد اقتصادی اهمیت دارد نه مقدار انبار پول. در این صورت انفعال پولی در مواجهه با نیاز اقتصاد مطرح می‌شود و به قول لاوای به جای اینکه پول و نقدینگی از طریق ضریب فزاینده به پایه پولی وابسته شوند، پایه پولی از طریق «عامل تقسیم‌کننده اعتبار»<sup>۳</sup> به پول، اعتبار و وام وابسته می‌شود. در چارچوب متعارف، رابطه عرضه پول و پایه پولی به صورت زیر ارائه می‌شود:

$$M^s = \frac{1+cu}{cu+re+rr} HM$$

که در آن  $M^s$  مقدار عرضه پول،  $HM$  مقدار پایه پولی،  $cu$  نسبت سکه و اسکناس به سپرده‌های دیداری،  $re$  نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به سپرده‌های دیداری و  $rr$  نسبت ذخایر قانونی به سپرده‌های مذکور می‌باشد و عبارت  $(1+cu)/(cu+re+rr)$  همان ضریب فزاینده پولی است. اما لاوای معتقد است در مواردی رابطه مذکور به صورت:

---

1. Marc Lavoie  
2. Albert Woljnilower  
3. Credit Divisor

$$HM = \frac{1}{1+cu} M^s = \frac{1}{mm} M^s$$

$$cu + re + rr$$

درمی‌آید که در آن به عکس ضریب فزاینده پولی، عامل «تقسیم‌کننده اعتبار» گفته می‌شود. اگرچه ظاهراً به نظر می‌رسد معادله دوم تبدیل ساده‌ای از معادله اول باشد، ولی «ماهیت» آن دو کاملاً متفاوت است. در معادله اول تغییر پایه پولی علت تغییر در عرضه پول و اعتبار است. اما در دومی تغییر در پایه پولی معلول عرضه پول و اعتبار است. سؤالی که در اینجا مطرح می‌شود این است که باوجودی که بانک‌ها ملزم به نگهداری ذخایر قانونی‌اند، چگونه می‌توان ذخایر (به زبان ارقام سمت بستانکاران و ترازنامه بانک مرکزی پایه پولی) را به عرضه اعتبار و پول وابسته کرد؟ در جواب باید گفت در بسیاری از موارد بانک‌ها ابتدا به مردم وام می‌دهند و بعد برای ذخایر آن چاره‌جویی می‌کنند؛ یعنی وقتی فرصت وام‌دهی خوبی وجود داشته باشد (به‌خاطر شرایط خوب اقتصادی)، بانک‌ها به مردم با بازدهی خوب وام می‌دهند و بعد برای تأمین ذخایر آن از بانک مرکزی به‌عنوان آخرین چاره کمک می‌گیرند.

برای اینکه به وضوح نشان دهیم وقتی با چنین تضارب آراییی در مورد فعال بودن یا انفعال پولی برخورد می‌کنیم، باید هرکدام از آنها را به بخشی از پول و به‌عنوان یک تأکید تلقی کنیم، به یک تاریخچه پولی و شواهد تجربی استناد می‌کنیم.

فریدمن در چارچوب یک مطالعه کلاسیک به همراه شوارتز در سال ۱۹۶۳ به این نتیجه رسید که اقتصاددانان باید همه توجه‌شان را به انباره پول معطوف کنند و به آنها فهماند که عرضه پول مهم‌ترین عامل تأثیرگذار بر اقتصاد است. نتایج مطالعه تجربی فریدمن و شوارتز به‌صورت زیر ارائه شد:

یک همبستگی بالا و مثبت میان تغییر در کلیت‌های پولی و فعالیت‌های اقتصادی وجود دارد، کسادی‌های ۱۸۶۷ و ۱۹۴۸ در اقتصاد با کاهش مطلق در عرضه پول همراه بوده و نیز هر تورم عمده متناظر با انبساط در عرضه پول بوده است، ولی اعداد و ارقام مربوطه نشان می‌دهد که رکودها عمدتاً با انقباض پولی همراه بوده است.

جدول ۱-۲ رابطه انقباض پولی و رکودهای تحقق‌یافته

رديف	دوره رکود	کاهش درصدی در عرضه پول
۱	۱۸۷۹-۱۸۷۳	۴/۹
۲	۱۸۹۴-۱۸۹۲	۵/۸
۳	۱۹۰۸-۱۹۰۷	۳/۷
۴	۱۹۲۱-۱۹۲۰	۵/۱
۵	۱۹۳۳-۱۹۲۹	۳۵/۲
۶	۱۹۴۸-۱۹۳۷	۲/۴

این نتایج بیانگر این بود که تغییر در رفتار انباره پول دقیقاً متناظر با تغییر در فعالیت‌های اقتصادی، درآمد پولی و قیمت‌هاست و از دید فریدمن و شوارتز تغییرات پولی غالباً به‌صورت منشأ و عامل مستقل عمل کرده است.

در سال ۱۹۸۲ فریدمن و شوارتز مطالعه مذکور را به روز کرده و مبانی نظری بیشتری برای یافته‌های قبلی خود ارائه دادند. آنها مدعی بودند که تقاضای پول بسیار پایدار است و بنابراین، عرضه پول به‌صورت مستقل و علی عمل می‌کند، اما بعضی از اقتصاددانان در همان زمان نتیجه گرفتند که پایداری میان کلیت‌های پولی در تقاضای پول در سال ۱۹۷۵ پایان یافته است.

تاریخچه مالی دیگری که اخیراً توجه زیادی را به خود جلب کرده مربوط به یک اقتصاددان بانکی به نام ونی لاور است که مطالعه خود را به کمک شرکت «فرست بوستون»<sup>۱</sup> انجام داده است. وی استدلال کرد که چرخه‌های تجاری به در دسترس بودن یا نبودن اعتبارات وابسته بوده و انقباض‌های اقتصادی همیشه به انقباض و محدودیت‌های اعتباری مسبوق بوده‌اند. تحلیل وی مورد توجه زیاد قرار گرفت؛ زیرا به‌جای مدل‌های متعارف و روش‌های اقتصادسنجی از یک تحلیل نهادی کامل برای توضیح کنش‌های مالی و اقتصادی استفاده کرده بود. وی با استفاده از مطالعات تجربی خود به این نتیجه رسید که:

۱. جز برای مردمی که در طبقات پایین درآمدی قرار دارند طرح‌های مخارج

کسب‌وکار به در دسترس بودن اعتبار و وام بستگی دارد و نه انباره پولی،

1. First Buston

۲. نرخ‌های بهره در جیره‌بندی اعتبار چندان مؤثر نیستند؛ زیرا اگر مردم اعتبار بخواهند، معمولاً حاضرند نرخ‌های بهره بالا بپردازند و بنگاه‌ها هم غالباً می‌توانند از طریق قیمت‌های بالاتر فروش از عهده این نرخ‌های بهره برآیند،

۳. عرضه پول عمدتاً درون‌زاست و هر وقت فدرال رزرو سعی می‌کند عرضه پول را کنترل کند، بانک‌ها از طریق ابداعات مالی<sup>۱</sup> با آن مقابله می‌کنند.

وی با استفاده از مستندات تاریخی نشان داد که هر رکودی که در ۳۰ سال گذشته اتفاق افتاده نتیجه یک محدودیت اعتبار بوده است.

در سال ۱۹۵۳ وقتی خزانه‌داری، اوراق قرضه ۳۰ ساله با نرخ بهره ۳/۵ درصد انتشار داد (نرخ‌ها که خیلی بالاتر از نرخ‌هایی بود که بانک‌ها از دارایی‌های پرتفوی خود به‌دست می‌آوردند)، بانک‌ها زیان سرمایه‌های زیادی متحمل شدند (ارزش فعلی اوراق بهادارشان کاهش یافت) و مجبور شدند وام‌دهی خود را محدود کنند که این امر موجب انقباض در اعتبار شد و این خود به رکود انجامید. در سال ۱۹۵۹ نرخ‌های بهره بالا به واسطه‌ناپذیری مالی منجر شد و لذا افراد سپرده‌ها و وجوه خود را از مؤسسات رسمی خارج و به اوراق قرضه با نرخ بهره بالا تبدیل کردند.

در سال ۱۹۶۶ برای نرخ‌های بهره مربوط به گواهی سپرده‌ها سقف تعیین شد تا قدری اعتبار را جیره‌بندی کنند، اما بانک‌ها در مقابله با آن قرض‌گیری از بازار دلار اروپایی را افزایش دادند؛ با این حال نرخ‌های ثابت در سپرده‌های پس‌اندازی و قرض به واسطه‌ناپذیری مالی منجر شد.

تا سال ۱۹۶۹ فعالیت‌های بخش مسکن شدیداً افت کرد. در سال‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۷۴ دو بحران مالی وجود داشت که هر دو بازار اسناد گواهی سپرده‌ها را با مشکل مواجه کرد؛ یکی ورشکستگی شرکت راه‌آهن مرکزی پن و دیگری ورشکسته شدن بانک مرکزی فرانکلین و این دو بحران موجب محدودیت وام‌دهی بانک‌ها شد، اما فدرال رزرو به‌عنوان قرض‌دهنده در آخرین مرحله عمل کرد و اعتباردهنده را با قید ضمانت تأمین کرد.

در سال ۱۹۷۸ بانک مرکزی ایالات متحد آمریکا به مقررات‌زدایی بازارهای مالی اقدام کرد و به مؤسسات قرض‌دهی و پس‌اندازی اجازه داد وجوه بازار پول منتشر کنند،

به طوری که بتوانند در مورد سپرده‌ها رقابت نمایند و سقف نرخ‌های بهره بیشتر سپرده‌ها برداشته شد. وانی لاور معتقد بود برای مبارزه با تورم باید اعتبار کنترل شود و گرنه محدودیت‌های شدید مالی و بالا رفتن زیاد نرخ بهره نیاز است.

## ۲-۲ رابطه پول و تورم و علیت معکوس و مستقیم

جهت علیت در مسئله پول و تورم یکی از مباحث مجادله‌آمیز و بسیار عمیق، نظریه اقتصاد پولی است، از این رو تحلیل و تبیین صحیح آن برای درک سازوکار<sup>۱</sup> و پویایی‌های<sup>۲</sup> روند رشد نقدینگی و روند افزایش سطح عمومی قیمت‌ها و تورم بسیار مهم و تعیین‌کننده است. آنچه مسلم است هریک از دو طرف این نزاع به‌عنوان یک نظریه کامل و مطلق در نظر گرفته نمی‌شود و بسته به شرایط اقتصادی، ثبات یا بی‌ثباتی، باکشیش بودن یا بی‌کشیش بودن انتظارات قیمتی، رونق یا رکود اقتصادی هریک از این دو جریان علیت، با شدت و ضعف موضوعیت پیدا می‌کند. در اکثر موارد، این دو جریان در کنار هم عمل می‌کنند ولی شدت و ضعف هر کدام بسته به شرایط فوق‌الذکر متفاوت است. در اقتصاد ایران که حوزه فعالیت‌های دولت در اقتصاد چه در خصوص بودجه عمومی دولت و چه در خصوص بودجه شرکت‌های دولتی بسیار گسترده است و دولت معمولاً کسر بودجه‌های مستمر و بالا را تجربه می‌کند، جریان علیت معکوس در سال‌های با تورم بالا در بی‌ثبات کردن پویایی‌های پایه پولی و نقدینگی نقش قابل ملاحظه دارد. بنابراین بهتر است در راستای بررسی چرایی رشدهای شتابان و مستمر نقدینگی و بررسی سازوکارها و پویایی‌های روند آن، این مسئله مهم و دقیق را مورد بررسی قرار دهیم.

### ۲-۲-۱ جهت علیت

رابطه میان پول و تورم و جهت علیت میان آن دو در طول تاریخ اندیشه اقتصادی همیشه مطرح بوده است. آنچه بر سر آن اتفاق نظر وجود دارد این است که میان مقدار پول و سطح عمومی قیمت‌ها و تورم همبستگی مثبت و بالا وجود دارد. البته درجه کامل بودن این همبستگی به شرایط متفاوتی بستگی دارد که در جای خود بحث

---

1. Mechanism  
2. Dynamism



می‌شود، اما در مورد جهت علیت میان این دو متغیر مهم اقتصادی اختلاف نظر وجود دارد. عده‌ای به وجود علیت از پول به سمت تورم و عده‌ای به علیت از تورم به سمت پول اعتقاد دارند و ثمره این جدال نقش بسیار مؤثری در تحلیل پول و تورم و ارائه راهکارهای ضدتورمی دارد. قابل ذکر است که هیچ اقتصاددانی به واقع به‌طور مطلق از یک نظریه طرفداری نکرده است (ولو اینکه از ظاهر بیان و نوشتار وی این‌گونه برداشت شود). منطقاً همه باید بپذیرند که در بسیاری از موارد (و یا در اکثر موارد) پول بر تورم تأثیر دارد و این رشد پول است که تورم را افزایش می‌دهد. اما در دوران سازوکار انتقال و تعدیل اقتصاد و زمان‌های عدم تعادل و بی‌ثباتی، انفعال پولی (ولو به‌طور جزئی) یک واقعیت مسلم است. از این رو ظاهر مطلق‌انگارانه طرفداران علیت پول به سمت تورم بیانگر یک تأکید بر نقش مسلط نقدینگی در ایجاد تورم است نه اینکه اصلاً و تحت هیچ شرایطی تورم نقدینگی را تحریک نمی‌کند.

در مقابل کسانی که به ظاهر پول را کاملاً منفعل ارزیابی می‌کنند به‌هیچ‌وجه نباید منظورشان این باشد که تورم همیشه و در همه شرایط موجب انفعال پولی و افزایش آن می‌شود، بلکه مقصودشان این است که در شرایط بی‌ثباتی، تورم‌های بالا، عدم تعادل‌های بالا و دوران شوک درمانی و دوران گذار، از نقش علیت تورم بالا برای پول نباید غافل شد؛ نه اینکه در همه شرایط جهت علیت از تورم به سمت پول بوده و انفعال پولی نسبت به تورم کامل و مطلق است.

نکته قابل ذکر این است که میان علیت معکوس (یعنی علیت تورم به سمت پول) و انفعال پولی تفاوت اساسی وجود دارد. همان‌طور که در بخش قبلی خاطر نشان کردیم انفعال پولی یعنی تغییرات رشد پول بدون تصمیم‌گیری عامدانه و برنامه‌ریزی شده مقامات پولی کشور. یکی از مصادیق انفعال پولی و ایجاد و خلق منفعلانه پول وجود تورم‌های بالا (یعنی مورد علیت معکوس) است. اما موارد زیادی برای انفعال پولی وجود دارد مثل عدم فروش ارزهای بودجه از سوی بانک مرکزی، وام‌دهی بانک مرکزی به‌عنوان آخرین چاره، تأمین بودجه‌های اضطراری دولت از سوی بانک مرکزی و تأثیر درون‌زایی اجزاء ضریب فزاینده پولی بر خلق پول و اعتبار. البته یکی از آنها هم علیت معکوس و افزایش نقدینگی به‌خاطر تورم‌های بالا در شرایط خاص است. در اینجا بهتر است دیدگاه‌های اقتصاددانان مشهور را در مورد این مجادله مهم بررسی و مرور کنیم.

۱-۲-۱-۱ توماس توک<sup>۱</sup>

توماس توک و همکاران وی مثل لارنس لاگلین<sup>۲</sup> که جزء طرفداران مکتب بانکداری نبودند، اعتقاد داشتند که ارزش پول کالایی یا پول کاغذی قابل تبدیل به کالا توسط هزینه تولید این کالای مبادله‌ای نسبت به هزینه تولید کالاهای مصرفی و مورد مبادله تعیین می‌شود. البته آنها همگی قبول داشتند که ارزش پول کاغذی غیرقابل تبدیل (فاقد مقبولیت همگانی) با تغییر مقدارش تغییر می‌کند (یعنی انتشار چنین پولی موجب تورم می‌شود. اما آنها نظریه مقداری را تنها در این مورد خاص معتبر می‌دانستند) و در مورد پول کالایی و اسکناس‌های قابل تبدیل به کالا، ارزش پول را مستقل از مقدار انتشار آن می‌دانستند و آن را تنها تابعی از هزینه تولید آنها برحسب کالای غیرپولی شاخص ارزیابی می‌کردند. توک خاطرنشان می‌کند، اسکناس‌های قابل تبدیل تنها به دست کسانی داده می‌شود که استحقاق دریافت و نگهداری طلا را دارند، اما ترجیح می‌دهند که اسکناس نگهداری کنند و مقدار این نگهداری بستگی دارد به مقدار و هدف خاصی که این اسکناس‌ها برای آن به کار می‌روند، لذا مقدار انتشار اسکناس‌ها به مقدار نیاز مستحقین دریافت طلا بستگی دارد و هر مقدار که تقاضا کنند، پول منتشر می‌شود. بنابراین مقدار پول خود معلول و اثر است، نه ایجادکننده تقاضای کالا و تورم.

## ۲-۲-۱-۲ لارنس لاگلین

لاگلین مخالف آکادمیک اصلی نظریه مقداری در پایان قرن نوزدهم از این هم فراتر رفت. از دید وی عامل مهم تعیین‌کننده قدرت خرید جاری پول (حتی پول‌های غیرقابل تبدیل) مثل اسکناس کاغذی، احتمال بازخرید آنها در آینده برحسب طلا است. وی نوسانات در حجم اسکناس‌های سبز در طول جنگ‌های داخلی (۱۸۶۲) را به توانمندی دولت، ارتش و نظامیان نسبت می‌داد و تورم منفی در سال ۱۹۷۹ را که به برقراری تبدیل‌پذیری مجدد به طلا منجر شد، به عنوان انعکاس‌دهنده اثر پیش‌بینی‌های بازخرید دوباره اسکناس‌ها به طلا نسبت می‌داد، نه به هرگونه تغییر در انبار اسکناس‌های در جریان.

1. Thomas Tooke, (1844)

2. Laurence Laughlin

بنابراین از دید وی این تغییرات در پشتوانه پول بود که قدرت خرید جاری آن را تعیین می‌کرد. این ملاک، تغییرات در سرعت گردش پول و تغییرات در مقدار پول را به‌طور درون‌زا تعیین می‌کرد؛ زیرا قدرت خرید مشخص مبتنی بر نحوه بازخرید پول در آینده باید مقدار و سرعت گردش پول را تنظیم نماید. اینها مطالب و نکاتی است که نوشته‌های اخیر سارجنت و والاس هم به آنها اشاره دارد و آنها را تأیید می‌کند. بنابراین نتیجه‌ای که می‌گیریم این است که قیمت‌ها علت مقدار پول هستند، نه مقدار پول علت تورم.

البته در دیدگاه توک و لاگ‌لین نکات قابل تأملی وجود دارد. توک فرضیه پول درون‌زا و علیت معکوس را به مورد پول قابل تبدیل (به طلا) منحصر می‌کرد و تجارب سال‌های ۱۷۹۷ و ۱۸۲۱ انگلستان نشان می‌دهد که تبدیل‌پذیری اسکناس‌ها به طلا به حالت تعلیق درآمد و موجب تورم‌های شدید در سال‌های ۱۸۰۰-۱۸۰۱ و ۱۸۰۸-۱۸۰۹ گردید. طرفداران نظریه مقداری (یا شمش‌گراهای آن روز) تورم این دوره‌ها را معلول انتشار بیش از حد اسکناس سبز می‌دانند، ولی طرفداران مکتب بانکداری آن را به افت تولید، کساد تجاری و جنگ با فرانسه نسبت می‌دهند و تأکیدشان این است که اگر بانک‌ها تنها بروات حقیقی و اسکناس‌های تبدیل‌پذیر را انتشار می‌دادند، چنین تورمی به وجود نمی‌آمد. معنی این عبارت این است که اگر پول کلی انتشار یابد، موجب تورم می‌شود، اما اگر پول کاغذی به‌عنوان بروات حقیقی و حواله ارزش‌های حقیقی انتشار یابد منجر تورم نمی‌شود.

لاگ‌لین (۱۹۰۹) تعرفه‌ها و عملیات تراست‌ها و اتحادیه‌های تجاری را نیز به‌عنوان عوامل غیرپولی تورم در تجربه اقتصاد آمریکا مطرح کرده است. نظریه فشار هزینه در مورد تورم در دهه ۱۹۷۰ هم که بالا رفتن هزینه تولید را عامل تورم می‌داند، به نوعی به همین ایده علیت معکوس توجه دارد. مثلاً امروزه ناپایداری سیاسی و نظامی در خاورمیانه و خاور دور و ایجاد انحصار و اتحادیه‌ها را عامل مکملی برای تورم می‌دانند.

### ۳-۲-۱-۲ دیوید هیوم

دیوید هیوم به‌عنوان اولین اقتصاددان کلاسیک در مقاله‌ای تحت عنوان پول، بهره و تراز تجاری می‌گوید: «کاملاً آشکار است که قیمت هر چیزی به نسبت میان کالا و پول بستگی دارد و هرگونه تغییر قابل ملاحظه‌ای چه بالا بردن قیمت و چه پایین آوردن آن،

در هرکدام اثر یکسان دارد. وقتی کالاها افزایش می‌یابند ارزان‌تر می‌شوند و افزایش در پول ارزش کالاها را بالا می‌برد. وی در چارچوب نظام استاندارد طلا (که با نظام ارز ثابت متناظر است) این ایده را ارائه می‌دهد و می‌گوید در نظام استاندارد طلا حجم پول توسط وضعیت تراز پرداخت‌ها تعیین می‌شود. اگر چنانچه ما در یک شب چهارپنجم پول موجود در جریان را از جریان خارج کنیم، این طور نیست که قیمت‌ها به همین نسبت کاهش یابند؛ زیرا به محض شروع کاهش قیمت‌ها، به خاطر افزایش رقابت‌پذیری نسبی، صادرات کشور افزایش و واردات آن کاهش می‌یابد و طلا و ارز وارد کشور می‌شود و پول در جریان افزایش یافته و این روند ادامه می‌یابد تا قیمت‌های نسبی و موقعیت نسبی انبار پولی ما نسبت به موقعیت بین‌المللی در تعادل قرار گیرد. او می‌گوید آنها به هر صورت که به هم مرتبط شوند در یک سطح قرار می‌گیرند. به عبارت دیگر، وی سطح قیمت‌ها را تابع متناسب عرضه پول توسط مقامات پولی نمی‌داند، اما می‌پذیرد که سطح قیمت‌ها با انبار پولی موجود در اقتصاد که نسبت به بازارهای پولی بین‌المللی و موقعیت تراز پرداخت‌ها تعدیل شده است، رابطه کاملاً متناسب دارد. در مجموع وی علیت پول به تورم را به رسمیت می‌شناسد و بر آن تأکید می‌ورزد.

#### ۴-۱-۲-۲-۲ ایروینگ فیشر<sup>۱</sup>

فیشر برای ارائه نظریه پولی خود از رابطه مبادله  $MV=PT$  آغاز می‌کند که در آن  $T$  اندازه معاملات انجام شده،  $P$  متوسط قیمت‌های مربوط به کالاهای مبادله شده،  $V$  سرعت معاملاتی گردش پول و  $M$  انبار پول است. وی براساس این رابطه، اظهار داشت که سطح قیمت به طور طبیعی با مقدار پول (از جمله سپرده‌هایی که به طور مستقیم با مقدار پول تغییر می‌کند) تغییر می‌یابد و این در صورتی است که سرعت گردش پول و حجم مبادلات ثابت بوده و ساختار بانکداری و وضعیت خاص گسترش بانکداری سپرده‌ای بر اقتصاد حاکم باشد.

لیدل از اقتصاددانان پولی معاصر اعتقاد دارد که آوردن کلمه «به‌طور طبیعی» از سوی فیشر گویای نکته مهمی است و آن نکته این است که در ورای چرخه‌های

1. Irving Fischer, (1911)

اعتباری و دوره‌های سازوکار انتقال رابطه مستقیمی میان مقدار پول و سطح قیمت‌ها وجود دارد، لذا وی در واقع با فرض ثبات سایر چیزها این قاعده را مطرح کرده است. البته منظور وی از پول همان اسکناس و مسکوک است. وی می‌گوید سایر چیزها در طول زمان تغییر می‌کند، اما تغییر آنها مستقل از حجم پول و قیمت‌هاست.

البته فیشر انباره پول را نسبت به شرایط اقتصادی بین‌المللی درون‌زا می‌گیرد و انباره پولی بین‌المللی را به اقیانوس و انباره پولی کشور را به مرداب تشبیه می‌کند و می‌گوید زیاد کردن آب مرداب روی آب اقیانوس اثر می‌گذارد، ولی وقتی از سطح آب مرداب صحبت می‌کنیم، سطح آب اقیانوس را ملاک می‌گیریم. لذا از دید وی پول به‌طور درون‌زا تعیین می‌شود و این انباره پولی به‌طور درون‌زا تعدیل شده و تعادلی است که به‌طور متناسب سطح عمومی قیمت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد. اما باید تأکید کرد چنین امکانی وجود دارد که عوامل اقتصادی تغییر و اختلالی را در وضعیت تراز پرداخت‌های اقتصاد کشور پیش‌بینی کنند و انتظارات قیمتی خود را براساس آن شکل دهند و قبل از اینکه پول در جریان افزایش پیدا کند، ابتدا قیمت‌ها افزایش یابند، دیری نخواهد پایید که پول هم همراهی می‌کند و این علت بودن پول به معنی واقعی کلمه را زیر سؤال می‌برد.

#### ۵-۲-۱-۲ دیدگاه مارشال، پیگو و کینز

مارشال، پیگو و کینز (قبل از نظریه عمومی‌اش) در مورد رابطه پول و قیمت‌ها نوع کمبریجی نظریه مقداری پول را مطرح کردند:

$$M = K \cdot P \cdot Y$$

که در آن  $K$  نسبتی از درآمد اسمی کل اقتصاد است که افراد تمایل دارند جهت پوشش معاملات، آن را به‌صورت پول نگهداری کنند. طبق این رابطه از آنجا که  $K$  (ولو از نظر محاسباتی نه مفهومی) همان عکس سرعت گردش پول است و  $Y$  معمولاً در اشتغال کامل قرار دارد و ثابت است، بنابراین  $P$  متناسب با تغییر انباره پولی تغییر می‌کند؛ زیرا در این معادله  $M$  انباره پول موجود در اقتصاد است و عبارت  $KPY$  کل تقاضای پول است. البته همین نظریه در دوران رکود بزرگ مورد شدیدترین انتقادات قرار گرفت و با مسئله‌ساز شدن موضوع کنز پول و بروز دام نقدینگی علیت پول برای قیمت‌ها عمومیت و شمول خود را از دست داد.

**۶-۱-۲-۲ ویکسل**

ویکسل معتقد است در نظام استاندارد طلا و نظام نرخ ارز ثابت، پول حالت درون‌زا به خود می‌گیرد اما افزایش قیمت‌ها می‌تواند قبل از شرط لازم برای رخدادش یعنی افزایش پول در جریان اتفاق بیفتد. در واقع ویکسل با این‌گونه طرح موضوع علیت فلسفی میان پول و تورم یا جهت علیت از پول به تورم را به‌عنوان یک قاعده کلی نفی می‌کند. سؤالی که در اینجا مطرح می‌شود این است که آیا تنها در نظام‌های نرخ ارز ثابت است که بحث‌های این‌گونه مطرح می‌شود و علیت از سمت پول به قیمت‌ها مورد خدشه واقع می‌شود؟ در جواب باید گفت بحث فشار هزینه‌ها در پیدایش تورم که رابینسون در دهه ۱۹۷۰ مطرح کرد، یکی دیگر از زمینه‌های قوی و تجربی علیت معکوس است. بحث افت محصول و شرایط بی‌ثباتی و ناپایداری اقتصاد نیز از زمینه‌های دیگر طرح این مبحث است.

**۲-۲-۲ ارزیابی**

همان‌طور که متذکر شدیم همه قبول دارند که رابطه میان پول و تورم و ماهیت پولی تورم یک واقعیت تجربه شده است، ولی مفاد این توافق وجود یک همبستگی مثبت و بالا میان پول و تورم است نه علیت مستقیم یا علیت معکوس. همه قبول دارند که هر جا تورم بالا و مستمر مشاهده شده با افزایش انبار پول در جریان همراه بوده و هر جا رکود و افت قیمت مستمر تجربه شده با محدود شدن انبار نقدینگی همراه بوده است، ولی این چیزی بیشتر از وجود یک همبستگی مثبت نیست. آنهایی که بر علیت از پول به سمت تورم تأکید دارند، به وجود همراهی و همسازی پول و تورم استناد می‌کنند و به برهان خلف تجربه<sup>۱</sup> تمسک می‌کنند و می‌گویند اگر انتشار و افزایش پول در دهه ۱۹۷۰ اتفاق نمی‌افتاد، امکان نداشت قیمت‌ها آن‌طور که در این دهه بالا رفته، افزایش یابند. اما رابینسون در پاسخ آنها می‌گوید نهایت چیزی که از این برداشت می‌شود همبستگی مثبت و بالا میان پول و تورم است نه علیت از پول به تورم. وی با طرح نظریه فشار هزینه‌ها می‌گوید ابتدا به‌خاطر بالا رفتن هزینه‌ها، قیمت‌ها افزایش یافته است و پول به‌صورت منفعل همراهی کرده و همراهی و همسازی غیر از علیت مستقیم است و چه‌بسا در مواردی (مثل مورد فشار هزینه‌ها) با علیت معکوس سازگار باشد.

### ۲-۲-۳ ثمره نزاع

اینکه همه قبول دارند که همبستگی میان پول و تورم مثبت است اما در مورد جهت علیت میان اقتصاددانان اختلاف وجود دارد، نتایج تحلیلی و سیاستی مهمی به دنبال دارد و حاوی اشارات مفیدی برای تحلیل پویایی‌های نقدینگی و تورم و انضباط پولی و مبارزه با تورم است. مثلاً در سال ۱۳۷۴ که نرخ تورم عمده‌فروشی بالغ بر ۶۰ درصد و نرخ تورم خرده‌فروشی حدود ۵۰ درصد شد، تنها معلول رشد نقدینگی نبود؛ زیرا رشد نقدینگی حدود ۳۴ درصد بود، بلکه تغییرات نرخ ارز و تأثیر آن بر انتظارات تورمی باعث افزایش تورم گردید و چون دولت خود بزرگترین مصرف‌کننده محسوب می‌شود، تورم موجب افزایش هزینه‌های دولت و افزایش کسر بودجه آن شد. پولی کردن اضطراری کسری بودجه دولت موجب دنباله‌روی پول شد، لذا در سال بعد با وجود رشد حدود ۳۶ درصد نقدینگی، تورم تنها معادل ۲۴ درصد گردید. بنابراین در تحلیل تورم سال ۷۴ صرفاً نمی‌توان به جهت علیت از پول به تورم اکتفا کرد.

### ۲-۳ استقلال بانک مرکزی

بسیاری حامی این نظر هستند که وجود بانک مرکزی مستقل باعث کاهش نرخ تورم و پایداری آن می‌شود. سؤال این است که برای رسیدن به این نتیجه، چه هزینه‌ای را باید برحسب متغیرهای حقیقی پرداخت کرد؟  
راگف<sup>۱</sup> بیان می‌کند که بانک مرکزی مستقل و تورم‌گریز، متوسط نرخ تورم را کاهش می‌دهد، اما در نتیجه آن، تغییرپذیری محصول افزایش می‌یابد. بانک مرکزی مستقل نوسانات تورم<sup>۲</sup> را کاهش می‌دهد، اما ثبات و پایداری اقتصاد را نیز کم می‌کند.  
اما آلسینا و سامرز<sup>۳</sup> طی تحقیقات خود، حداقل در مورد کشورهای عضو سازمان همکاری اقتصادی برای توسعه<sup>۴</sup> به این نتیجه نرسیدند که لزوماً هرچه بانک مرکزی مستقل‌تر باشد، با تغییرپذیری رشد و بیکاری همراه خواهد بود. آنها به این نتیجه دست یافتند که وجود یک بانک مرکزی مستقل، تورم را پایین نگاه می‌دارد، اما هزینه حقیقی

1. Rogoff, (1985)

2. Inflation Bias

3. Alesina and Summers, (1993)

4. Organization for Economic Cooperation for Development (OECD)

و آشکاری در بر نخواهد داشت. مشخص است که نتایج مطالعه آنها کاملاً در تضاد با یافته راگف است. ایده پایه‌ای و اصلی آنان تفکیک دو عامل و منشأ تغییرات محصول است. این دو عامل عبارتند از:

**تغییرپذیری اقتصادی:** که در اثر تکانه‌های برون‌زای استاندارد ایجاد می‌شود و شامل سیاست‌های پولی است، مانند تکانه‌های عرضه و تقاضای پول.

**تغییرپذیری سیاسی:**<sup>۱</sup> یعنی تغییراتی که منشأ سیاسی دارند. تغییرپذیری ایجاد شده در سیستم با توجه به این مورد مربوط به عدم اطمینان درباره آینده سیاسی است. برای مثال آلسینا عدم اطمینان راجع به نتایج انتخابات را در یک مدل که دو گروه رقیب شرکت‌کننده، هر کدام ترجیحات متفاوتی در مورد تورم و بیکاری دارند، بررسی کرد.

راگف بر این عقیده است که بانک مرکزی مستقل تورم‌گریز نباید برای پایین نگاه داشتن و ثبات تورم، به میزان زیادی تغییرپذیری متغیرهای حقیقی اقتصادی را بالا ببرد. به هر حال، با تفکیک سیاست‌های پولی از فشارهای سیاسی، بانک مرکزی مستقل می‌تواند تغییرپذیری‌های سیاسی را کاهش دهد.

اثر کلی استقلال بانک مرکزی بر تغییرپذیری محصول، مبهم است. این نتیجه حداقل در ظاهر با شواهد آلسینا و سامرز در مورد همبستگی استقلال بانک مرکزی و تغییرپذیری محصول، سازگار است. درحقیقت وقتی تغییرپذیری محصول عمدتاً ناشی از عوامل سیاسی باشد، بانک مرکزی هرچه مستقل‌تر باشد، می‌تواند متوسط تورم را کاهش دهد و واریانس تغییرات محصول را نیز کم کند.

### ۱-۳-۲ الگوی راگف

راگف ابتدا یک الگو را ارائه می‌دهد که در آن متغیر متأثر از سیاست‌گذاری وجود دارد. وی ابتدا الگو را به گونه‌ای در نظر می‌گیرد تا وضعیتی را نشان دهد که در آن تصمیم‌گیرنده سیاسی، سیاست‌گذاری را نیز انجام می‌دهد و به این نتیجه می‌رسد که قاعده سیاستی باعث کاهش واریانس محصول می‌شود، اما بدون افزایش متوسط محصول، تورم متوسط را افزایش می‌دهد.



وی سپس به این مطلب اشاره می‌کند که اگر تصمیم‌گیرنده سیاسی، قبل از هر چیز، تصمیم‌گیری در مورد سیاست‌های پولی را به یک گروه مستقل واگذار کند (فرض کنیم که این گروه مستقل همان بانک مرکزی است)، رفاه اجتماعی می‌تواند افزایش یابد. این استقلال متضمن این نکته است که بعد از انتخاب شدن گروه، نادیده گرفتن و دور کردن آن از تصمیم‌گیری امکان‌پذیر نیست.

### ۲-۳-۲ الگوی آلسینا

مدلی که آلسینا می‌سازد، علاوه بر موارد موجود در مدل قبل، حالتی را در نظر می‌گیرد که دو گروه وجود دارند که می‌خواهند در انتخابات شرکت کنند. وی در نهایت به این نتیجه می‌رسد که سازمان مستقل و تورم‌گریز بانک مرکزی دو مزیت دارد:

الف) نرخ متوسط تورم را کاهش می‌دهد.

ب) تغییرپذیری محصول را کاهش می‌دهد و از بین می‌برد؛ چون در این حالت دیگر سیاست پولی، تحت کنترل مستقیم دولت با ترجیحات متغیر نیست.

در این مدل حالت خاصی از عدم اطمینان وارد مدل شده است (نتیجه نامطمئن انتخابات در یک سیستم متشکل از دو گروه). البته می‌توان شکل‌های مختلف دیگری از عدم اطمینان را نیز در نظر گرفت مثل نتایج نامشخص جدال درون‌گروهی بین طرفداران یک گروه و از این قبیل.

از دید تجربی، این نتایج نشان می‌دهد که لزوماً افزایش استقلال بانک مرکزی همراه با افزایش تغییرپذیری متغیرهای حقیقی اقتصاد نمی‌شود. به بیان دیگر، یک بانک مرکزی مستقل می‌تواند به هر دو هدف تورم کم و تغییرپذیری کم در محصول دست یابد.

اما در ایران، تا از استقلال بانک مرکزی صحبت می‌شود، عدم پولی کردن کسر بودجه‌های دولت توسط این بانک در اذهان تداعی می‌شود. در ادبیات پولی موجود هم وقتی برای استقلال بانک‌های مرکزی کشورها معیار ارائه می‌دهند، بر میزان پولی کردن کسر بودجه‌های دولت به‌عنوان معیار اصلی تأکید می‌کنند. اما واقعیت امر این است که استقلال بانک مرکزی مفهومی بسیار فراتر و پربارتر از این تعریف ساده و محدود دارد.

استقلال واقعی بانک مرکزی به معنی عمل کردن برطبق مقتضیات حقیقی اقتصاد در هر مرحله تاریخی و هر درجه‌ای از توسعه‌یافتگی کشور است. بانک مرکزی و دولت

در مراحل توسعه کشور هر دو در کنار هم هستند و دغدغه مشترک دارند. شاید در مراحل از توسعه، اعطای اعتبارات کشاورزی، صنعتی و توسعه‌ای برای کشور یک ضرورت باشد که البته شدت و ضعف آن به وجود و عمق بازارهای مالی موجود در کشور و نحوه استفاده از این اعتبارات بستگی دارد. اعطای اعتبار در مواقع ضروری به‌ویژه برای طرح‌های توسعه‌ای و زیربنایی در مرحله اولیه توسعه‌یافتگی از مقتضیات واقعی رشد و توسعه اقتصاد کشور است.

البته هماهنگی با سازمان‌های ارزیاب و نظارتی و رؤیت گزارش عملکردهای شفاف از سوی بانک مرکزی یک نکته کلیدی است، اما تأمین کسر بودجه‌های جاری در حساب بودجه عمومی دولت به‌طور مکرر با نقش اصلی بانک مرکزی در نظام پولی کشور منافات دارد. البته تا وقتی نظام مالیات‌ستانی کشورها بهبود پیدا نکند و دولت‌ها در چارچوب دولت‌های رفاه و برطبق مقتضیات اقتصاد سیاسی مخارج بالای اجتناب‌ناپذیر داشته باشند، به ناچار کسری‌های بودجه باید با استقراض از بانک مرکزی تأمین شود، چرا که اولاً بازارهای مالی خوب و عمیق در اقتصاد وجود ندارد و ثانیاً حتی در صورت وجود بازارهای مالی مناسب، وقتی می‌توان کسری بودجه را با فروش اوراق قرضه به مردم تأمین کرد که کسری‌های موقتی دارای روند کاهشی باشند و گرنه، با کسری‌های مستمر رو به افزایش نمی‌توان با فروش اوراق قرضه به مردم آنها را تأمین نمود؛ زیرا پس از چند سال اصل و فرع بدهی‌ها بسیار زیاد می‌شود و دولت را در مدار وابستگی و کسری درآمدی و بودجه‌ای قرار می‌دهد.

بنابراین ابتدا باید سازوکار مالیات‌ستانی را اصلاح و شفافیت‌های مالی در حساب‌های خرج و دخل دولت و شرکت‌های مالی ایجاد کرد. علاوه بر این دولت باید در تدوین بودجه‌ها معیارهای علمی و انضباط بودجه‌ای به مفهوم واقعی کلمه اعمال کند تا زمینه انفعال پولی (از طریق پولی کردن اضطراری کسری‌های بودجه عمومی دولت) محدود شود. لذا تا انفعال پایه پولی هست، استقلال بانک مرکزی تأمین نمی‌شود. باید زمینه‌های انفعال را که به ساختارهای اقتصادی و اجتماعی مربوط است، از بین برد یا محدود کرد. در عین حال، در صورت انفعال پولی در تأمین کسر بودجه‌ها، نباید به این بهانه هر نوع بی‌انضباطی در پایه پولی را توجیه کرد. به‌هرحال، بانک مرکزی به‌عنوان

یکی از ارکان تصمیم‌گیری دولت در حوزه اقتصاد باید بر بودجه‌ریزی صفر، انضباط بودجه‌ای، شفافیت‌های بودجه‌ای و حساب‌های مالی دولت و گزارش‌های توجیهی طرح‌های عمرانی و تمدید مدت قراردادهای عمرانی و گزارش‌های دقیق دیوان محاسبات و سازمان‌های نظارتی تأکید کند و هرگاه در زمینه‌ای با مشکل اضطرار مواجه شد، به اندازه اضطرار عمل کند نه اینکه گفته شود در حال حاضر که نظام مالیاتی صحیح وجود ندارد و بازارهای مالی سطحی و ناکارآمد هستند، ما باید کسری‌ها را پولی کنیم و هر نوع بی‌انضباطی و بی‌مبالاتی در انتشار پایه پولی توجیه‌پذیر باشد، بلکه باید قدری کمتر از حد تأمین نیاز اضطراری اقدام شود و دولت به تهیه یک جدول زمانی برای بهبود نظام مالیاتی، انضباط مالی و کاهش کسر بودجه ملزم گردد.

بنابراین در فرایند تاریخی توسعه و پیشرفت یک کشور باید نقش نظام بانکی را در اعطای اعتبار به پروژه‌های عمرانی و زیربنایی صنعتی (در فقدان حضور بازارهای مالی کارآمد) از اطلاق عدم تأمین نیازهای دولت و اقتصاد به‌عنوان استقلال بانک مذکور استثناء کرد و ازسوی دیگر انفعال‌ها و اضطرارهای پولی بانک مرکزی را به حداقل رساند و البته این موارد خود مشروط به شرایط و زمان خاص است و با تأمین کسر بودجه به‌طور چشم بسته و با هر مقدار و در هر شرایط و اعطای اعتبار به‌طور نامحدود به شرکت‌های دولتی و بنگاه‌های اقتصادی کاملاً متباین و متفاوت است. از این رو به‌نظر می‌رسد ما در خصوص مدیریت تسهیلات و وام به دولت و بنگاه‌ها با مشکل مواجه هستیم.

از همه مهم‌تر در سال‌های اخیر آنچه در نظام پولی ما اتفاق افتاده، فراتر از استقلال یا عدم استقلال است. به‌نظر می‌رسد چارچوب ترازنامه بانک مرکزی ما در سال‌های اخیر درهم شکسته شده است. ده‌ها هزار میلیارد ریال از بابت عدم فروش ارز نشد نقدینگی داشته‌ایم و ده‌ها هزار میلیارد ریال به‌خاطر مابه‌التفاوت نرخ ارز رسمی در خصوص بازپرداخت بدهی‌های خارجی سیلان نقدینگی وجود داشته است.

در موضوع تک‌نرخ‌ی کردن، بیش از ده میلیارد دلار ارزهای نفتی در اختیار بانک مرکزی گذاشته می‌شود که برای جبران انتشار ریال مربوط به تفاوت نرخ ارز در بازپرداخت بدهی‌ها به مردم به فروش رساند و آمارها نشان می‌دهد که بسیاری از آنها

فروش نرفته است. عدم نظارت و سخت‌گیری در مورد کاهش ذخایر بانک‌ها نزد بانک مرکزی و جبران آن به‌عنوان آخرین چاره، مانده تسهیلات بانک مذکور به بانک‌ها را به‌شدت افزایش داده است. در چنین شرایطی، بحث استقلال بانک مرکزی اساساً موضوعیت ندارد و نمی‌توان شاهد این‌گونه سیلان نقدینگی و پایه پولی بود و همه را به عدم استقلال بانک مرکزی و اینکه دولت بانک مرکزی را مجبور به تأمین وجوه می‌کند، منتسب ساخت.

# فصل سوم

---

بررسی تجربی اجزای  
پایه پولی



## مقدمه

بعد از بررسی مختصر نظریات مربوط به متغیرهای پولی و بحث در مورد پایه پولی و اجزاء آن و اجزاء ضریب فزاینده پول و نقدینگی و موضوعات مهم انفعال و فعال بودن پول و جهت علیت میان پول و تورم و استقلال بانک مرکزی، اکنون روندهای متغیرهای پولی را مورد بررسی و تحلیل قرار می‌دهیم.

در این فصل ابتدا با استفاده از آمارهای مربوط به پایه پولی و اجزای آن و آمارهای مربوط به ضریب فزاینده و اجزای آن، روند این متغیرها را با توجه به شرایط تاریخی دوره مورد مطالعه (۱۳۴۰-۱۳۸۵) و مکانیسم و دینامیسم رشد پول و نقدینگی مورد بررسی قرار می‌دهیم و زمینه‌ها و ریشه و علل افزایش اجزای پایه پولی و اجزای ضریب فزاینده را توضیح می‌دهیم. به منظور تبیین روشن‌تر مطلب برای بعضی از متغیرها دوره زمانی ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۵ را به سه دوره ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۷، ۱۳۵۸ تا ۱۳۶۸ و ۱۳۶۸ تا ۱۳۸۵ و برای بعضی متغیرهای دیگر دوره مذکور را به چهار دوره ۱۳۴۲ تا ۱۳۵۲، ۱۳۵۲ تا ۱۳۵۷، ۱۳۵۷ تا ۱۳۶۸ و ۱۳۶۸ تا ۱۳۸۵ تقسیم کرده و برای هر دوره با استفاده از نمودار و جدول آماری تغییرات متغیرهای مذکور را تبیین و تحلیل نماییم. توجه به رخدادهای اقتصادی تجربه شده در دوره‌های مذکور ما را در درک روند متغیرها بسیار کمک می‌کند، بنابراین در هر دوره اتفاقات اقتصادی، سیاسی مرتبط با تغییر متغیرهای پولی را به‌طور مستند ذکر می‌کنیم و در کنار تحلیل‌های نظری متعارف، نقش تجارب و واقعیت‌های تجربه شده در دوران افزایش قیمت نفت، دوران انقلاب، جنگ و دوران تعدیل اقتصادی را در تغییر وضعیت روند متغیرهای پولی خاطر نشان می‌کنیم.

### ۳-۱ ذخایر ارزی بانک مرکزی

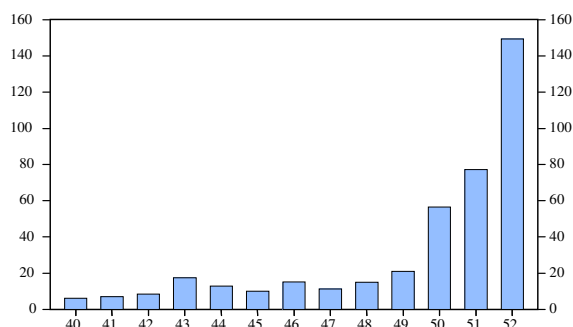
همان‌طور که جدول و نمودار ۳-۱ مشخص می‌کند، طی دهه ۱۳۴۰ ذخایر ارزی بانک مرکزی بسیار محدود و از روندی ثابت برخوردار بوده و این امر گویای آن است که درآمدهای نفتی هنوز اقتصاد ایران را تحت سیطره خود قرار نداده است.

#### جدول ۳-۱ ذخایر ارزی بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۲

(میلیارد ریال)

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۴۰	۶/۱	۱۳۴۵	۱۰	۱۳۵۰	۵۶/۵
۱۳۴۱	۶/۸	۱۳۴۶	۱۵/۲	۱۳۵۱	۷۷/۲
۱۳۴۲	۸/۳	۱۳۴۷	۱۱/۲	۱۳۵۲	۱۴۹/۵
۱۳۴۳	۱۷/۴	۱۳۴۸	۱۵		
۱۳۴۴	۱۲/۷	۱۳۴۹	۲۰/۹		

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

#### نمودار ۳-۱ ذخایر ارزی بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۲ (میلیارد ریال)

در این دوره هم قیمت نفت پایین است و هم تورم چندان زیاد نیست و درآمدهای نفتی نیز یا خرج پروژه‌های عمرانی شده یا در بودجه دولت صرف شده است. بانک مرکزی نیز ارزشهای خریداری شده از دولت را صرف واردات کالاها و خدمات سرمایه‌ای، واسطه‌ای و مصرفی کرده است.



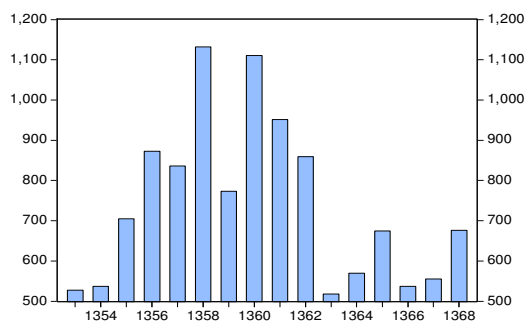
اما از سال ۱۳۵۰ تا ۱۳۵۲ ذخایر ارزی در بانک مرکزی به طور محدود افزایش یافته است و این چه بسا به خاطر افزایش تولید نفت یا جذب سرمایه خارجی بوده است؛ نرخ ارز ثابت نیز می تواند یکی از دلایل افزایش ذخایر ارزی بانک مرکزی باشد. نکته قابل ذکر اینکه در طول دهه ۱۳۴۰ ذخایر ارزی بانک مرکزی سالانه به طور متوسط ۱۷ میلیارد ریال بوده، اما طی سال های ۱۳۵۱ و ۱۳۵۲ به بیش از ۱۰۰ میلیارد ریال افزایش یافته و در سال ۱۳۵۳ به بیش از ۵۰۰ میلیارد ریال می رسد.

### جدول ۲-۳ ذخایر ارزی بانک مرکزی طی سال های ۱۳۵۳ تا ۱۳۶۸

(میلیارد ریال)

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۵۳	۵۲۷/۸	۱۳۵۹	۷۷۳	۱۳۶۵	۶۷۴/۴
۱۳۵۴	۵۳۶/۶	۱۳۶۰	۱۱۱۰/۲	۱۳۶۶	۵۳۷
۱۳۵۵	۷۰۵/۱	۱۳۶۱	۹۵۱/۵	۱۳۶۷	۵۵۶
۱۳۵۶	۸۷۲/۴	۱۳۶۲	۸۵۹/۲	۱۳۶۸	۶۷۶/۳
۱۳۵۷	۸۳۶/۲	۱۳۶۳	۵۱۸/۱		
۱۳۵۸	۱۱۳۱/۷	۱۳۶۴	۵۷۰		

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

### نمودار ۲-۳ ذخایر ارزی بانک مرکزی طی سال های ۱۳۵۳ تا ۱۳۶۸ (میلیارد ریال)

همان طور که جدول و نمودار ۲-۳ نشان می دهد از سال ۱۳۵۳ همراه با چند برابر شدن قیمت جهانی نفت، ذخایر ارزی بانک مرکزی به شدت افزایش یافته و در همان سال

حدود ۲۵۳ درصد رشد کرده است. پس از آن، با توجه به قیمت‌های بالای نفت و تولید حدود ۶ میلیون بشکه نفت در روز، به دنبال افزایش شدید درآمدهای ارزی ایران و عدم قدرت جذب تمامی درآمدهای نفتی، اقتصاد ایران پدیده معروف بیماری هلندی را تجربه کرد و به دنبال آن ذخایر ارزی بانک مرکزی به شدت افزایش یافت. در طول سال‌های ۱۳۵۳ تا ۱۳۵۷ با وجودی که ذخایر ارزی بانک مرکزی به شدت افزایش یافته بود و به دنبال آن پایه پولی و نقدینگی سیلان یافته بود، واردات بی‌رویه کالاهای مصرفی موجب شد که افزایش قیمت‌ها کمتر از حد تناسب افزایش نقدینگی داشته باشد. چه‌بسا اگر در این دوره بانک مرکزی ذخایر ارزی به شدت افزایش یافته خود را عقیق‌سازی می‌کرد، اقتصاد ایران این چنین منفعلانه به نفت و درآمدهای نفتی وابسته نمی‌شد. شاید بتوان گفت اولین گام در بی‌ثباتی پایه پولی و نقدینگی در ایران، در این دوره برداشته شده است. در سال ۱۳۵۷ به دنبال پیروزی انقلاب اسلامی ایران و چند برابر شدن مجدد قیمت نفت، ذخایر ارزی بانک مرکزی مجدداً افزایش یافت و حدوداً به ۱۲۰۰ میلیارد ریال بالغ شد. بنابراین می‌توان میان افزایش قیمت‌های نفت و ذخایر ارزی بانک مرکزی نیز یک رابطه مستقیم استنباط کرد. این مطلب با مشاهده جدول و نمودار ۳-۳ و ۳-۴ که در آن روند تغییر قیمت نفت و مقدار تولید نفت تصویر شده‌اند به خوبی تأیید می‌گردد و رابطه مثبت میان ذخایر ارزی بانک مرکزی و قیمت نفت به عنوان یک رابطه کلی برای کل دوره ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ از نمودار ۳-۵ قابل ملاحظه و مشاهده است.

جدول ۳-۳ متوسط قیمت نفت اوپک طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴

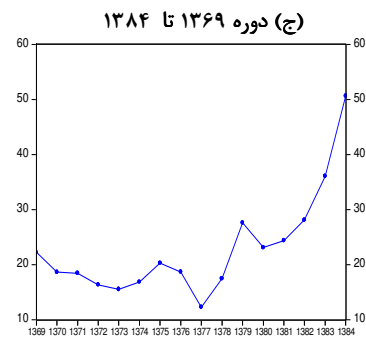
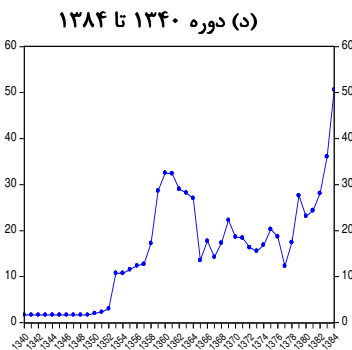
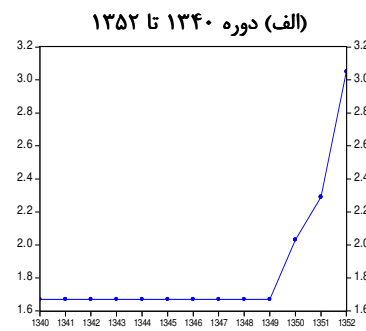
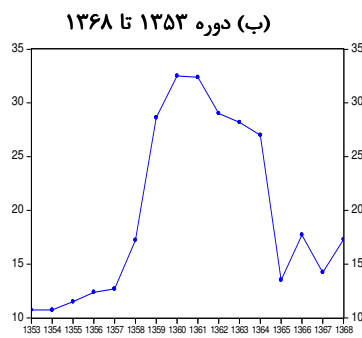
(دلار)

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۴۰	۱/۶۷	۱۳۵۵	۱۱/۵۱	۱۳۷۰	۱۸/۶۲
۱۳۴۱	۱/۶۷	۱۳۵۶	۱۲/۳۹	۱۳۷۱	۱۸/۴۴
۱۳۴۲	۱/۶۷	۱۳۵۷	۱۲/۷۰	۱۳۷۲	۱۶/۳۳
۱۳۴۳	۱/۶۷	۱۳۵۸	۱۷/۲۵	۱۳۷۳	۱۵/۵۳
۱۳۴۴	۱/۶۷	۱۳۵۹	۲۸/۶۴	۱۳۷۴	۱۶/۸۶
۱۳۴۵	۱/۶۷	۱۳۶۰	۳۲/۵۱	۱۳۷۵	۲۰/۲۹
۱۳۴۶	۱/۶۷	۱۳۶۱	۳۲/۳۸	۱۳۷۶	۱۸/۶۸
۱۳۴۷	۱/۶۷	۱۳۶۲	۲۹/۰۴	۱۳۷۷	۱۲/۲۸

جدول ۳-۳ متوسط قیمت نفت اوپک طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ (دلار)

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۴۸	۱/۶۷	۱۳۶۳	۲۸/۲۰	۱۳۷۸	۱۷/۴۷
۱۳۴۹	۱/۶۷	۱۳۶۴	۲۷/۰۱	۱۳۷۹	۲۷/۶۰
۱۳۵۰	۲/۰۳	۱۳۶۵	۱۳/۵۳	۱۳۸۰	۲۳/۱۲
۱۳۵۱	۲/۲۹	۱۳۶۶	۱۷/۷۳	۱۳۸۱	۲۴/۳۶
۱۳۵۲	۳/۰۵	۱۳۶۷	۱۴/۲۴	۱۳۸۲	۲۸/۱۰
۱۳۵۳	۱۰/۷۳	۱۳۶۸	۱۷/۳۱	۱۳۸۳	۳۶/۰۵
۱۳۵۴	۱۰/۷۳	۱۳۶۹	۲۲/۲۶	۱۳۸۴	۵۰/۶۴

Source: OPEC



Source: OPEC

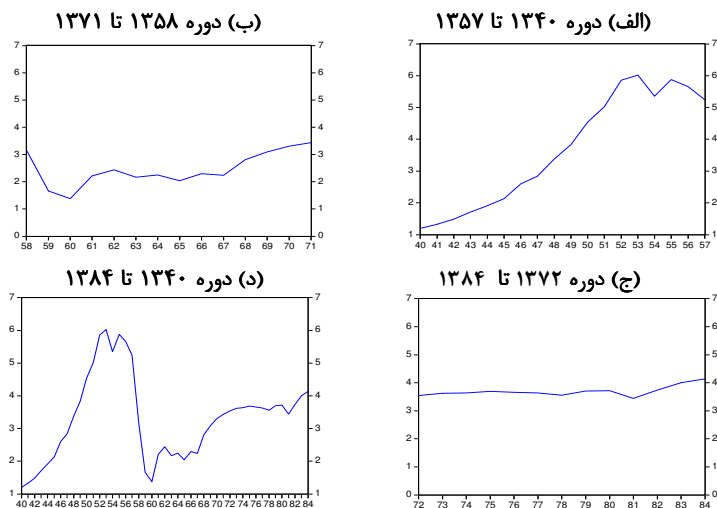
نمودارهای ۳-۳ متوسط قیمت نفت اوپک طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ (دلار)

**جدول ۳-۴ تولید نفت در کشور طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴**

(میلیون بشکه در روز)

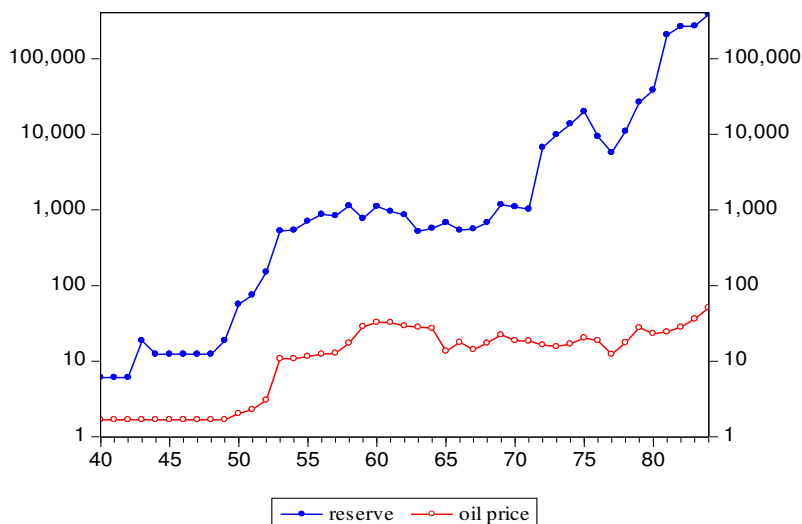
سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۴۰	۱/۲	۱۳۵۵	۵/۸۸	۱۳۷۰	۳/۳۱
۱۳۴۱	۱/۳۳	۱۳۵۶	۵/۶۶	۱۳۷۱	۳/۴۳
۱۳۴۲	۱/۴۹	۱۳۵۷	۵/۲۴	۱۳۷۲	۳/۵۴
۱۳۴۳	۱/۷۱	۱۳۵۸	۳/۱۷	۱۳۷۳	۳/۶۲
۱۳۴۴	۱/۹۱	۱۳۵۹	۱/۶۶	۱۳۷۴	۳/۶۴
۱۳۴۵	۲/۱۳	۱۳۶۰	۱/۳۸	۱۳۷۵	۳/۶۹
۱۳۴۶	۲/۶	۱۳۶۱	۲/۲۱	۱۳۷۶	۳/۶۶
۱۳۴۷	۲/۸۴	۱۳۶۲	۲/۴۴	۱۳۷۷	۳/۶۳
۱۳۴۸	۳/۳۸	۱۳۶۳	۲/۱۷	۱۳۷۸	۳/۵۶
۱۳۴۹	۳/۸۳	۱۳۶۴	۲/۲۵	۱۳۷۹	۳/۷
۱۳۵۰	۴/۵۴	۱۳۶۵	۲/۰۴	۱۳۸۰	۳/۷۲
۱۳۵۱	۵/۰۲	۱۳۶۶	۲/۳	۱۳۸۱	۳/۴۴
۱۳۵۲	۵/۸۶	۱۳۶۷	۲/۲۴	۱۳۸۲	۳/۷۴
۱۳۵۳	۶/۰۲	۱۳۶۸	۲/۸۱	۱۳۸۳	۴
۱۳۵۴	۵/۳۵	۱۳۶۹	۳/۰۹	۱۳۸۴	۴/۱۴

Source: Energy Information Administration (2006).



Source: Energy Information Administration (2006).

نمودارهای ۳-۴ تولید نفت در کشور طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ (میلیون بشکه در روز)



نمودار ۳-۵ رابطه بین ذخایر ارزی و قیمت نفت طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ (مقیاس لگاریتمی)

اما با شروع جنگ تحمیلی و کاهش تولید نفت ایران و تشدید نیاز کشور و دولت به ارز، ذخایر ارزی بانک مرکزی رو به کاهش گذارد، به طوری که در سال ۱۳۶۷ به کمتر از نصف مقدار آن در سال ۱۳۵۸ رسید. البته کاهش قیمت نفت از سال‌های ۱۳۶۴ به بعد نیز نقش عمده‌ای در کاهش ذخایر مذکور داشته است. می‌توان گفت که متوسط سالانه ذخایر ارزی بانک مرکزی در این دوره ۱۵ ساله (۱۳۵۳ تا ۱۳۶۸)، حدود ۷۴۰ میلیارد ریال بوده است. نکته قابل تأکید در اینجا این است که چه در دوره قبلی (۱۳۴۰ تا ۱۳۵۲) و چه در این دوره (۱۳۵۳ تا ۱۳۶۸) نرخ دلار به‌عنوان شاخص‌ترین ارز خارجی در سبد ارزی اقتصاد ما حدود ۷۰ ریال بود.

جدول ۳-۵ ذخایر ارزی بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۶۹ تا ۱۳۸۴

(میلیارد ریال)

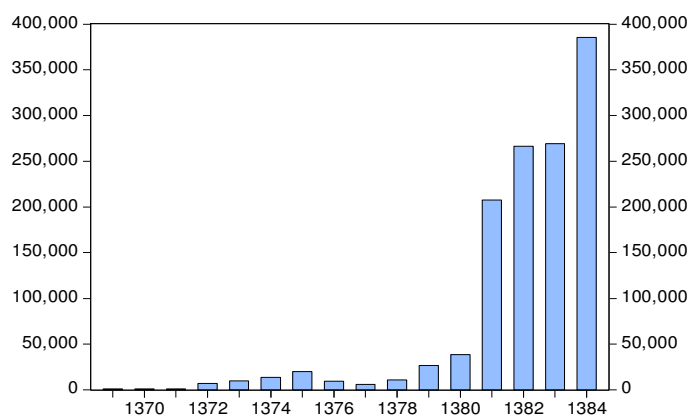
سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۶۹	۱۱۸۲	۱۳۷۵	۱۹۹۹۶/۷	۱۳۸۱	۲۰۷۵۱۹/۱
۱۳۷۰	۱۰۹۵	۱۳۷۶	۹۳۳۹/۴	۱۳۸۲	۲۶۶۳۷۳

**جدول ۳-۵ ذخایر ارزی بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۶۹ تا ۱۳۸۴**

(میلیارد ریال)

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۷۱	۱۰۲۰	۱۳۷۷	۵۷۳۵	۱۳۸۳	۲۶۹۰۹۰
۱۳۷۲	۶۷۰۹	۱۳۷۸	۱۰۹۵۱	۱۳۸۴	۳۸۵۴۵۲
۱۳۷۳	۹۸۴۹/۸	۱۳۷۹	۲۶۵۱۹		
۱۳۷۴	۱۳۶۹۰	۱۳۸۰	۳۸۳۷۸		

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

**نمودار ۳-۶ ذخایر ارزی بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۶۹ تا ۱۳۸۴ (میلیارد ریال)**

همان‌طور که نمودار در ۳-۶ و جدول ۳-۵ ملاحظه می‌شود، از سال ۱۳۷۱ به بعد به دنبال افزایش ۲۵ برابری نرخ رسمی ارز، ذخایر ارزی بانک مرکزی به‌شدت رو به افزایش گذاشت. گرچه عمده افزایش ارزش ریالی ذخایر به‌خاطر افزایش قیمت دلار بود، اما بهبود وضعیت بازار جهانی نفت نیز به این مسئله کمک کرد. متعاقب کاهش قیمت نفت در سال ۱۳۷۶ ذخایر ارزی بانک مرکزی نیز بار دیگر کاهش یافت و در سال ۱۳۷۷ به پایین‌ترین مقدار خود طی دهه ۱۳۷۰ (۵۷۳۵ میلیارد ریال) رسید. اما به دنبال افزایش قیمت نفت از سال ۱۳۷۷ به بعد و بهبود وضعیت ارزی کشور ذخایر ارزی بانک مرکزی رو به افزایش گذاشت و در پایان دهه ۱۳۷۰ به حدود ۳۸۰۰۰ میلیارد ریال بالغ

شد و این نیز می‌تواند ناشی از افزایش درآمدهای ارزی دولت و مصرف ارز در بودجه و عدم توانایی بانک مرکزی در فروش ارزهای نفتی باشد. نکته بسیار مهم در نیمه دوم دهه ۱۳۷۰ این است که در سال ۱۳۷۹ نسبت به سال ۱۳۷۸ ذخایر ارزی بانک مرکزی بیش از ۱۴۰ درصد رشد داشته و حدوداً دوونیم برابر شده است؛ علت مهم این امر آن است که در سال مذکور متصدیان امر به‌جای آنکه در راستای رهایی بودجه و اقتصاد از نفت حرکت کنند، بانک مرکزی را موظف کردند غیر از ۵ میلیارد دلار مربوط به کالاهای اساسی، بقیه ارزهای بودجه را به قیمت بالای هر دلار حدود ۸۰۰۰ ریال بفروشد. طبیعی است که بانک مرکزی در فروش این ارزها در قیمت‌های بالا با مشکل مواجه شد و از این طریق ذخایر ارزی آن افزایش و سیلان پایه پولی شدت گرفت؛ همین وضعیت تا پایان سال ۱۳۸۰ که تک‌نرخی کردن ارز اجرا شد ادامه داشت.

سال ۱۳۸۰ نقطه عطفی در وضعیت ذخایر ارزی بانک مرکزی محسوب می‌شود؛ زیرا در چند سال قبل از آن، مقدار ذخایر ارزی به دلایلی که ذکر کردیم، به‌شدت افزایش یافته بود. از ابتدای سال ۱۳۸۱ سیاست تک‌نرخی کردن ارز به اجرا گذارده شد و نرخ رسمی ارز از ۱۷۵۰ ریال برای هر دلار به حدود ۷۸۰۰ ریال جهش کرد؛ طبیعتاً قیمت‌های رسمی جدید ارزش ریالی ذخایر بانک مرکزی را حدود ۴۵۰ درصد (۵/۵ برابر) افزایش داد. با این تغییر نرخ رسمی ارز برای اینکه پیامدهای تغییر نرخ ارز مربوط به سال‌های ۱۳۷۲ تا ۱۳۷۶ از ناحیه بازپرداخت بدهی‌های خارجی تکرار نشود، دولت متعهد گردید برای جبران مابه‌التفاوت نرخ ۱۷۵۰ ریال و ۷۸۰۰ ریال در مورد بازپرداخت سالانه بدهی‌های خارجی، مقداری ارز به بانک مرکزی بدهد تا بانک مرکزی با فروش آن در بازار آزاد و جمع‌آوری ریال، نشر پایه پولی از قبل مابه‌التفاوت فوق را جبران کند. به‌عنوان مثال در سال ۱۳۸۱ که بازپرداخت بدهی‌های خارجی ما حدود ۵ میلیارد دلار بود، بانک مرکزی بابت این ۵ میلیارد دلار طبق نرخ رسمی ۳۹۰۰۰ میلیارد ریال به دولت پرداخت، اما به‌خاطر ظهرونیسی بدهی‌های مذکور براساس هر دلار ۱۷۵۰ ریال تنها ۸۷۵۰ میلیارد ریال از بدهکاران به خارج، دریافت کرد. اگر در این زمینه اقدامی صورت نمی‌گرفت، تنها برای سال ۱۳۸۱ نشر پایه پولی از این بابت معادل ۳۰۲۵۰ میلیارد ریال می‌بود. اما دولت برای اینکه چنین اتفاقی نیافتد قاعداً باید ۳/۸ میلیارد دلار ارز مجانی به بانک مرکزی

بدهد و بانک مرکزی نیز آن را در بازار آزاد با نرخ هر دلار ۷۸۰۰ ریال بفروشد. شرط موفقیت چنین تدبیری این بود که بانک مرکزی بتواند این ارزها را در کنار ارزهای فروش نرفته بودجه، بفروشد ولی ۵/۵ برابر شدن ذخایر ارزی بانک مرکزی در فاصله سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۱ گویای این است که این ارزها به فروش نرسیده‌اند. این عدد به‌طور مشابه برای بازپرداخت بدهی‌های سال‌های ۱۳۸۲، ۱۳۸۳ و ... نیز باید تکرار شود.

در صورتی که ارزهای داده شده به بانک مرکزی به فروش می‌رسید، این تدبیر از یک جهت اقدامی مناسب بود اما در صورت فروش نرفتن آن، هم ارز مجانی از کیسه دولت رفته بود و هم اثرات منفی نقدینگی به بار آورده بود. متأسفانه بانک مرکزی و دولت در خصوص میزان پرداخت ارز مذکور و فروش یا عدم فروش آن به‌طور شفاف اظهارنظر نکرده‌اند، ولی گفته شده است که دولت از این بابت در چهار سال بعد از تک‌نرخی کردن حدود ۱۰ میلیارد دلار به بانک مرکزی به‌صورت مجانی اعطا کرده است. حال اینکه چقدر از این ارزها فروش رفته و چقدر آن فروش نرفته است، اطلاعی در دست نیست.

به‌نظر می‌رسد این دوره تغییر نرخ رسمی ارز هم، مثل تغییر دوره قبل شرایط بی‌ثباتی پایه پولی را رقم زد. ولی در دوره قبل دولت ارز اضافی به بانک مرکزی نداد و پایه پولی تنها حدود ۳۶۰۰۰ میلیارد ریال در طول سال‌های ۱۳۷۲ تا ۱۳۷۶ از ناحیه بازپرداخت بدهی‌های خارجی افزایش پیدا کرد که این رقم به‌طور ضمنی در ترازنامه بانک مرکزی تحت عنوان بدهی‌های دولت درج گردید، اما در این دوره، ارزهای منظور شده برای جبران مابه‌التفاوت نرخ رسمی ارز در خصوص بازپرداخت بدهی‌های خارجی، با مشکل فروش مواجه شد و همان نتیجه (سیلان پایه پولی) به‌دست آمد. البته افزایش درآمدهای ارزی، افزایش سهم ارز در بودجه و برداشت از صندوق ذخیره ارزی، در سال‌های ۱۳۸۰ به بعد نیز از عوامل دیگر رشد ذخایر ارزی بانک مرکزی محسوب می‌شود.

## ۳-۲ ذخایر طلای بانک مرکزی و تغییرات آن

همان‌طور که در مبحث نظری مربوط به اجزای پایه پولی توضیح دادیم، نشر پایه پولی انعکاسی از معادل ارزش ریالی ذخایر طلای بانک مرکزی است. بانک مرکزی به دو دلیل اقدام به نگهداری طلا می‌کند:



### ۱. تثبیت بازار طلا،

۲. تنوع بخشیدن به سبد دارایی‌های خود برای اجتناب از ریسک کاهش قیمت ارزهای ذخیره شده.

در هر صورت، هر مقدار که طلا در بانک مرکزی نگهداری شده باشد، معادل خود پایه پولی را انتشار می‌دهد و تغییر ذخایر مذکور موجب تغییر پایه پولی می‌شود. اینجا درصدد هستیم وضعیت ذخایر طلای بانک مذکور را طی سه دوره ۱۳۵۷-۱۳۴۰ و ۱۳۶۸-۱۳۵۷ و ۱۳۸۴-۱۳۶۸ مورد بررسی قرار دهیم و نقش تغییرات ذخایر طلا در تغییرات پایه پولی و نقدینگی را مشخص کنیم. برای انجام این امر از نمودارها و جداول آماری برای دوره‌های فوق‌الذکر کمک می‌گیریم و با توجه به واقعیت‌ها و رخدادهای اقتصادی-اجتماعی و سیاسی در هر دوره، تغییرات این منبع پایه پولی را تحلیل و تعلیل می‌کنیم.

همان‌طور که از اعداد و ارقام نمودار ۳-۷ و جدول ۳-۶ معلوم می‌شود، در طول دوره ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۷ منابع طلای بانک مرکزی حالت تثبیت شده داشته و طی این ۱۷ سال، از رشدی حدود ۲ درصد برخوردار بوده است. لذا روند ثابت این منبع پایه پولی به سهم خود در انضباط و ثبات پایه پولی در طول این دوره ایفای نقش کرده است.

قابل توجه است که سهم ذخایر طلا از کل منابع پایه پولی در طول این دوره شدیداً حالت نزولی داشته است. آمارهای بانک مرکزی نشان می‌دهد که نسبت ذخایر طلا به پایه پولی طی دوره ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۷ از ۳۲ درصد به ۱ درصد کاهش پیدا کرده و این خود گویای آن است که نقش پشتوانه طلا در تضعیف پول موضوعیت خود را سال به سال از دست داده است. از طرف دیگر نقش متغیرهای پولی مثل ذخایر ارزی و بدهی‌ها و دیون در پایه پولی زیادت‌ر شده است.

### جدول ۳-۶ ذخایر طلای بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۷

(میلیارد ریال)

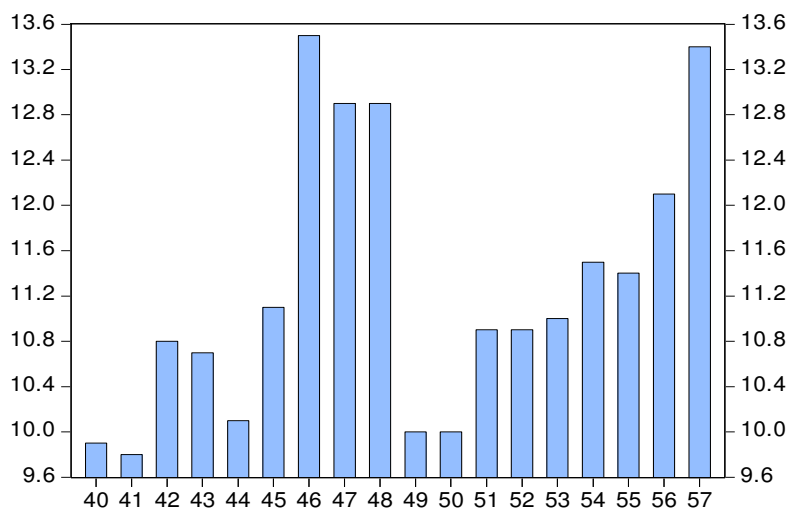
سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۴۰	۹/۹	۱۳۴۶	۱۳/۵	۱۳۵۲	۱۰/۹
۱۳۴۱	۹/۸	۱۳۴۷	۱۲/۹	۱۳۵۳	۱۱

**جدول ۳-۶ ذخایر طلای بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۷**

(میلیارد ریال)

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۴۲	۱۰/۸	۱۳۴۸	۱۲/۹	۱۳۵۴	۱۱/۵
۱۳۴۳	۱۰/۷	۱۳۴۹	۱۰	۱۳۵۵	۱۱/۴
۱۳۴۴	۱۰/۱	۱۳۵۰	۱۰	۱۳۵۶	۱۲/۱
۱۳۴۵	۱۱/۱	۱۳۵۱	۱۰/۹	۱۳۵۷	۱۳/۴

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

**نمودار ۳-۷ ذخایر طلای بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۷ (میلیارد ریال)**

نمودار ۳-۸ و جدول ۳-۷ نشان می‌دهند که طی دوره ۱۳۴۸ تا ۱۳۶۸ روند موجودی طلای بانک مرکزی حالت نوسانی داشته و در سال‌های ۱۳۵۸، ۱۳۶۲ و ۱۳۶۶ به فاصله چهار سال از یکدیگر به ترتیب ۲۰۶، ۱۱۴ و ۴۷۰ درصد رشد کرده است. مهم‌ترین عامل مؤثر در افزایش ذخایر طلا در این دوره را می‌توان، افزایش قیمت طلا در بازارهای جهانی دانست؛ زیرا قیمت ۵۲۶/۵ دلار به ازای هر اونس، تقریباً تا پیش از سال

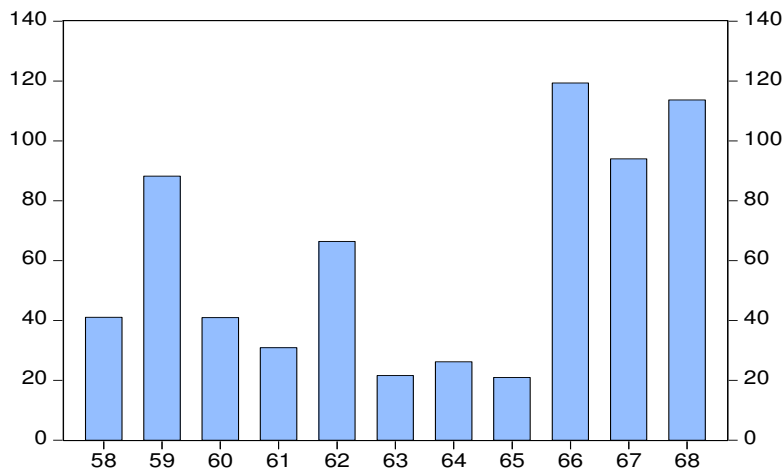
۱۳۸۵ بی سابقه بوده است (نمودار ۱۱-۳). در عین حال رقم ۴، ۶ و ۱۲ میلیارد تومان ذخیره طلا به عنوان یکی از منابع پایه پولی چندان قابل ملاحظه نیست و اساساً نسبت آن از کل منابع پایه پولی همچنان رو به کاهش بوده و در سال های ۱۳۶۳ تا ۱۳۶۵ به کمتر از نیم درصد نیز رسیده است. این وضعیت نیز خود حکایت از آن دارد که این منبع پایه پولی به مرور زمان در حال از دست دادن نقش خود در انضباط و تثبیت پولی یا بی انضباطی و سیلان آن است.

### جدول ۷-۳ ذخایر طلای بانک مرکزی طی سال های ۱۳۵۸ تا ۱۳۶۸

(میلیارد ریال)

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۵۸	۴۱/۱	۱۳۶۲	۶۶/۴	۱۳۶۶	۱۱۹/۳
۱۳۵۹	۸۸/۲	۱۳۶۳	۲۱/۶	۱۳۶۷	۹۴
۱۳۶۰	۴۰/۹	۱۳۶۴	۲۶/۲	۱۳۶۸	۱۱۳/۷
۱۳۶۱	۳۰/۹	۱۳۶۵	۲۰/۹		

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

### نمودار ۸-۳ ذخایر طلای بانک مرکزی طی سال های ۱۳۵۷ تا ۱۳۶۸ (میلیارد ریال)

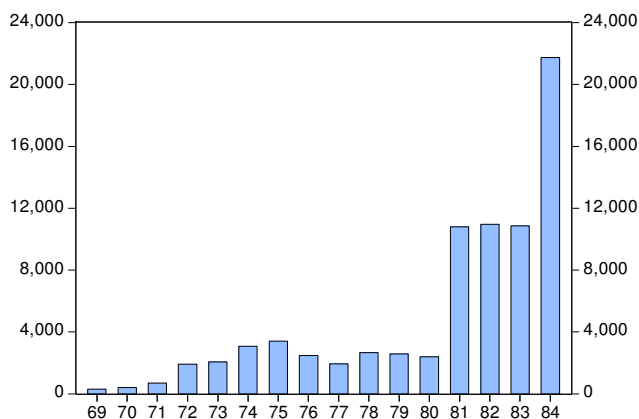
همان‌طور که نمودار ۳-۹ و جدول ۳-۸ نشان می‌دهد، طی دهه ۱۳۶۹ تا ۱۳۷۹ روندهای مختلفی در ارزش ذخیره طلای بانک مرکزی مشاهده می‌شود. در ابتدای این دوره ذخایر مذکور با نرخ ۱۶۳ درصد رشد می‌کند و در اواسط دهه نسبت طلا به پایه پولی به بیشترین مقدار خود طی کل دوره مورد بررسی (۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴) می‌رسد، به طوری که در سال ۱۳۷۲ ذخایر مذکور رشد مجددی معادل ۱۷۵ درصد پیدا می‌کند. به طور کلی در پایان این دهه، نسبت ذخایر طلا به پایه پولی، به حدود ۱۰ می‌رسد.

### جدول ۳-۸ ذخایر طلای بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۶۹ تا ۱۳۸۴

(میلیارد ریال)

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۶۹	۲۹۹/۹	۱۳۷۵	۳۴۰۸/۹	۱۳۸۱	۱۰۷۹۸/۵
۱۳۷۰	۳۹۱	۱۳۷۶	۲۴۸۲/۵	۱۳۸۲	۱۰۹۶۲/۸
۱۳۷۱	۶۹۵/۸	۱۳۷۷	۱۹۳۷/۹	۱۳۸۳	۱۰۸۶۷/۹
۱۳۷۲	۱۹۱۷/۵	۱۳۷۸	۲۶۵۲	۱۳۸۴	۲۱۷۳۱/۷
۱۳۷۳	۲۰۴۷/۳	۱۳۷۹	۲۵۸۹/۳		
۱۳۷۴	۳۰۸۶/۳	۱۳۸۰	۲۳۹۴/۹		

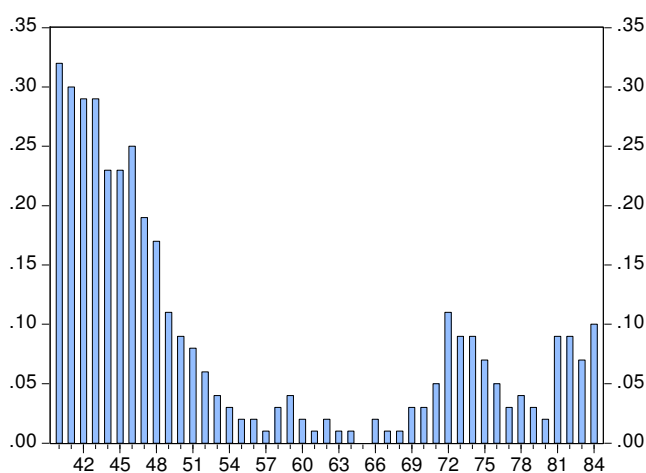
مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

نمودار ۳-۹ ذخایر طلای بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۶۹ تا ۱۳۸۴ (میلیارد ریال)

ارزش ذخایر طلا در سال ۱۳۸۰، ۲۳۹۴/۹ میلیارد ریال بوده که با یک رشد ۳۵۱ درصدی در این سال، به ۱۰۷۹۸/۵ میلیارد ریال در سال ۱۳۸۱ رسیده و روند ثابتی را تا سال ۱۳۸۳ ادامه می‌دهد. در سال ۱۳۸۳ ارزش ذخایر طلای بانک مرکزی با کمی افزایش به ۱۰۸۶۷/۹ میلیارد ریال افزایش یافته است؛ اما مجدداً در سال ۱۳۸۳ این ذخایر دو برابر شده و حجم ذخایر طلای این بانک در سال ۱۳۸۴ به ۲۱۷۳۱/۷ میلیارد ریال افزایش می‌یابد. نسبت ذخایر طلا به کل پایه پولی طی دوره ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ در نمودار ۱۰-۳ آورده شده است.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

### نمودار ۱۰-۳ نسبت ذخایر طلا به کل پایه پولی طی دوره ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ (میلیارد ریال)

مهم‌ترین دلیل افزایش ذخایر طلا در سال‌های اخیر، کاهش ارزش دلار بوده که در نتیجه آن، بانک مرکزی در چارچوب مدیریت ذخایر ارزی کشور به خریداری طلا از بازارهای جهانی اقدام کرده و با تنوع بخشیدن به سبد دارایی خود، مخاطره و ریسک نرخ‌های ارز را کاهش داده است.

افزایش بهای طلا به‌عنوان یکی از فلزات عمده، انگیزه‌های سفته‌بازی بر این کالا را طی سال‌های اخیر تشدید کرده است. نگاهی به روند قیمت طلا نشان می‌دهد که متوسط قیمت هر اونس طلا در بازار بین‌المللی لندن از ۳۱۸ دلار در سال ۱۳۷۶ با طی یک روند

نزولی در سال‌های اخیر تا نرخ ۲۷۸ دلار در سال ۱۳۸۰ کاهش یافته است. لذا مشاهده می‌شود که نسبت ذخایر طلا به پایه پولی متعاقب این امر مجدداً به شدت کاهش می‌یابد. کارشناسان برای این روند کاهشی دلایل مختلفی ذکر می‌کنند، اما صرف‌نظر از علل ایجابی، عرضه طلای بانک‌های مرکزی سراسر جهان نیز، بر شدت کاهش قیمت طلا افزوده است. در واقع در این دوره نرخ بازدهی نگهداری ذخایر ارزی کشورها برحسب طلا به شدت پایین بوده و در مقابل، هزینه فرصت بالایی را بر بانک‌های مرکزی تحمیل می‌کرد؛ به همین دلیل برخی از بانک‌های مرکزی تبدیل ذخایر طلا به سایر جایگزین‌ها را به‌عنوان جزئی از برنامه بهینه‌سازی پرتفوی خود اعلام و دنبال کردند.

همان‌گونه که نمودار ۱۰-۳ نیز نشان می‌دهد، طی این دوره بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران نیز ذخایر طلای پایینی را نگهداری کرده است. اتخاذ گسترده این سیاست از سوی تمامی بانک‌های مرکزی (عرضه طلا به بازار) آثار بازخوردی بر بازار طلا داشت و روند افت قیمت‌ها را طولانی‌تر نمود و تشدید کرد.

اما از سال ۱۳۸۱ به چهار دلیل عمده شامل جنگ عراق، افزایش تقاضای چین و هند، کاهش ارزش دلار و افت بازارهای مالی جهانی، قیمت طلا با یک روند محسوس، رو به افزایش نهاد. خلاصه اینکه، با شکل‌گیری تنش‌های نظامی در خاورمیانه و افزایش قیمت نفت خام در بازارهای جهانی، طلا نیز به آرامی روند رشد ملایمی را آغاز کرد و متوسط بهای هر اونس طلا از سال ۱۳۸۱ به‌طور محسوسی در بازارهای لندن و نیویورک افزایش یافت. درعین حال، به‌طور هم‌زمان فشار برای افزایش قیمت طلا به‌واسطه افزایش مصارف صنعتی و غیرصنعتی برخی از اقتصادهای نوظهور (به‌ویژه چین و هند) موجب تشدید افزایش قیمت شد. در کنار این دو، از آنجاکه به‌طور سنتی هرگاه بازارهای ارز به‌ویژه دلار با روند نزولی مواجه می‌شود، بازار طلا بیشترین سود را کسب می‌کند، طولانی شدن دوره افت ارزش دلار، موجب رشد قابل توجه تقاضای جهانی برای طلا شد. علاوه بر آن، رکود غالب بر بازارهای مالی بین‌المللی و کاهش نرخ بازدهی نگهداری سهام و اوراق قرضه در سال‌های اخیر بر شدت جذابیت طلا به‌عنوان یکی از طرق نگهداری دارایی افزوده است. به همین دلایل غالب بانک‌های مرکزی رویکرد مجددی به تقاضای طلا برای حفظ ارزش پرتفوی خود پیدا کردند. از این‌رو افزایش سهم طلا در پرتفوی دارایی‌های خارجی غالب کشورها قابل مشاهده است.

اما افزایش ارزش ذخایر طلای کشور تنها ناشی از افزایش قیمت طلای ذخیره شده نبوده، بلکه علاوه بر افزایش بهای دلاری هر اونس طلای نگهداری شده، حجم طلای نگهداری شده در سبد دارایی‌های خارجی کشور نیز در سال‌های اخیر افزایش یافته است.

کارکرد ضدتورمی طلا در دوره‌های تنزل ارزش دلار و دیگر ارزهای عمده، پایین بودن نرخ بازدهی اوراق قرضه بین‌المللی، ریسک بالای نگهداری سهام و دیگر شرایط و ملاحظات جانبی که مانع افزایش سهم ابزارهای مالی در سبد دارایی‌های خارجی کشور شده، همگی سبب شد تقاضا برای طلا در ذخایر ارزی کشور طی سال‌های اخیر روند صعودی داشته باشد.

شتاب گرفتن روند افزایش قیمت طلا در سال‌های اخیر که موجب رشد قابل توجه و یک‌باره نرخ بازدهی طلا شد نیز، بر قابلیت اتکا بر این فلز قیمتی در ذخایر خارجی کشور افزوده است. محدودیت حجم طلای قابل استحصال و عرضه در بازارها، تداوم قیمت‌های بالا برای نفت خام و تداوم چالش‌های منطقه‌ای همگی مسبب تحکیم جایگاه طلا در دارایی‌های خارجی کشور شده است. به این جهات رشد ارزش و سهم طلای نگهداری شده در ذخایر کشور ناشی از رویکرد بانک مرکزی در جهت حفظ و ارتقای ارزش دارایی‌های کشور بوده است.

در مجموع، می‌توان گفت تغییرات انباره طلای بانک مرکزی در راستای تثبیت و انضباط پولی نبوده است. اگرچه از جنبه مدیریت پرتفوی یا استفاده اقتصادی از شرایط، تغییر و تنظیم ذخایر طلا قابل توجیه باشد.

### جدول ۹-۳ قیمت طلا در بازارهای جهانی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴

(دلار/اونس)

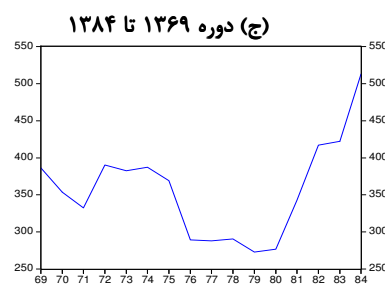
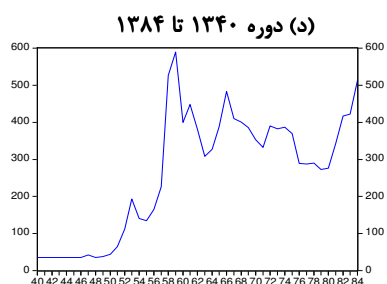
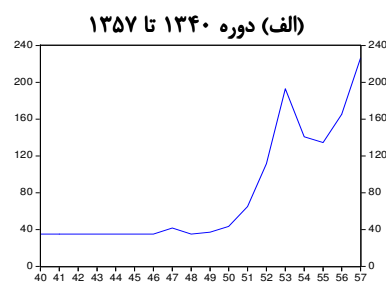
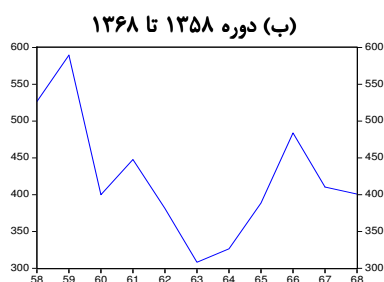
سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۴۰	۳۵	۱۳۵۵	۱۳۴/۶۳	۱۳۷۰	۳۵۳/۴
۱۳۴۱	۳۵	۱۳۵۶	۱۶۵/۱۵	۱۳۷۱	۳۳۲/۳
۱۳۴۲	۳۵	۱۳۵۷	۲۲۶/۴	۱۳۷۲	۳۹۰/۵
۱۳۴۳	۳۵	۱۳۵۸	۵۲۶/۵	۱۳۷۳	۳۸۲/۵

جدول ۹-۳ قیمت طلا در بازارهای جهانی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴

(دلار/اونس)

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۴۴	۳۵	۱۳۵۹	۵۸۹/۵	۱۳۷۴	۳۸۷/۱۵
۱۳۴۵	۳۵	۱۳۶۰	۴۰۰	۱۳۷۵	۳۶۹/۲۵
۱۳۴۶	۳۵	۱۳۶۱	۴۴۸	۱۳۷۶	۲۸۹/۲
۱۳۴۷	۴۱/۷	۱۳۶۲	۳۸۱/۵	۱۳۷۷	۲۸۷/۸
۱۳۴۸	۳۵/۱۵	۱۳۶۳	۳۰۸/۳	۱۳۷۸	۲۹۰/۲۵
۱۳۴۹	۳۷/۴	۱۳۶۴	۳۲۶/۸	۱۳۷۹	۲۷۲/۶۵
۱۳۵۰	۴۳/۵۵	۱۳۶۵	۳۸۸/۷۵	۱۳۸۰	۲۷۶/۵
۱۳۵۱	۶۵	۱۳۶۶	۴۸۴/۱	۱۳۸۱	۳۴۲/۷۵
۱۳۵۲	۱۱۱/۷۵	۱۳۶۷	۴۱۰/۲۵	۱۳۸۲	۴۱۷/۲۵
۱۳۵۳	۱۹۳	۱۳۶۸	۴۰۱	۱۳۸۳	۴۲۲/۱۵
۱۳۵۴	۱۴۰/۷۵	۱۳۶۹	۳۸۶/۲	۱۳۸۴	۵۱۳

Source: London Bullion Market Association



Source: London Bullion Market Association

نمودارهای ۱۱-۳ قیمت طلا در بازارهای جهانی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ (دلار/اونس)



### ۳-۳ بررسی روند بدهی دولت به بانک مرکزی و دلایل آن

بدهی‌های دولت به بانک مرکزی یکی از منابع اصلی پایه پولی در اقتصادها خصوصاً کشورهای در حال توسعه و توسعه‌نیافته است. در کشور ما هم کسر بودجه دولت یک معضل همیشگی، مستمر و پایدار بوده است. به‌خاطر نبود بازارهای مالی مناسب و نظام مالیات‌ستانی صحیح، عمده کسر بودجه‌های دولت در ایران از طریق استقراض از بانک مرکزی تأمین شده است. البته درآمد نفت به‌عنوان یکی از منابع اصلی بودجه همیشه در وضعیت کسر بودجه دولت نقش و تأثیر داشته، اما دولت‌ها حتی در شرایط وفور درآمدهای نفتی و به‌کارگیری آنها در بودجه سالانه مرتکب کسر بودجه شده‌اند (مثل دوره افزایش قیمت نفت چند سال قبل از انقلاب). در زمان جنگ هم به‌خاطر شرایط خاص این دوره کسر بودجه تا حد زیادی اجتناب‌ناپذیر بوده و تنها از طریق پولی کردن، تأمین مالی شده است. در دوره تعدیل ساختاری به مقتضای مفاد برنامه‌های تعدیل، ابتدا قرار شد کسر بودجه‌های دولت صفر شود و در سال‌های اول اعلام می‌شد که کسر بودجه صفر شده است؛ بعداً مشخص شد که کسر بودجه کلی دولت حتی افزایش هم یافته و روند افزایشی بدهی‌های دولت به بانک مرکزی از سال ۱۳۶۹ به بعد مؤید این مدعاست.

کسر بودجه شرکت‌های دولتی در این دوره بسیار چشمگیر بوده است. لذا بنا به حساسیت موضوع و نقش مؤثر و قابل ملاحظه آن در روند تغییرات پایه پولی و نقدینگی در این فصل وضعیت بدهی‌های دولت به بانک مرکزی و دلایل آن در سه دوره مجزا را بررسی می‌کنیم.

همان‌طور که در نمودار ۳-۱۲ و جدول ۳-۱۰ ملاحظه می‌شود، در ابتدای اجرای برنامه سوم توسعه قبل از انقلاب بدهی‌های دولت به بانک مرکزی بسیار محدود و اندک بوده و متوسط آن از ۵۰ میلیارد ریال تجاوز نکرده است. اما از سال ۱۳۴۶ به بعد، بدهی‌های مذکور رو به افزایش گذارده و از سال مذکور تا سال ۱۳۵۳ که قیمت نفت تقریباً از وضعیت ثابت و پایینی برخوردار بود، بدهی‌های دولت به حدود ۳۰۰ میلیارد ریال بالغ شده است.

از سال ۱۳۵۳ به بعد که درآمدهای نفتی دولت به‌خاطر چند برابر شدن قیمت نفت (جدول ۳-۳) به شدت افزایش یافت، انتظار می‌رفت به‌خاطر افزایش سهم

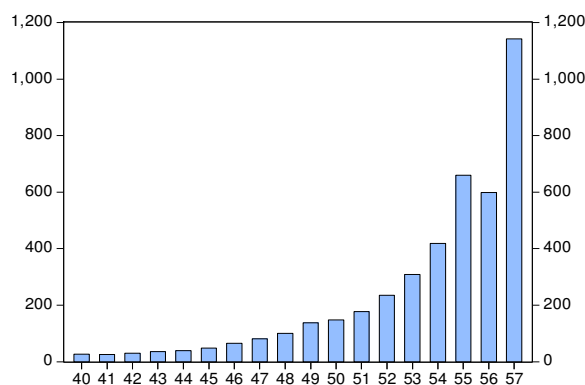
درآمدهای نفت در بودجه دولت، بدهی دولت به بانک مرکزی کاهش یابد؛ اما همان‌طور که نمودار ۳-۱۲ و جدول ۳-۱۰ نشان می‌دهد، هم‌زمان با افزایش قیمت نفت در سال ۱۳۵۳، بدهی‌های مذکور نیز افزایش می‌یابد و این خود حکایت از واردات بی‌رویه و روی آوردن به مصرف انبوه و رفاه‌زدگی داشته و به‌طور کلی مختصات بیماری هلندی را رقم می‌زند و بدهی‌های دولت به بانک مرکزی در سال‌های ۱۳۵۳، ۱۳۵۴، ۱۳۵۵ و ۱۳۵۷ به ترتیب با نرخ‌های ۳۱، ۳۶، ۵۷ و ۹۱ درصد رشد می‌کند.

### جدول ۳-۱۰ بدهی دولت به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۷

(میلیارد ریال)

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۴۰	۲۷/۲	۱۳۴۶	۶۶/۱	۱۳۵۲	۲۳۵/۶
۱۳۴۱	۲۵/۸	۱۳۴۷	۸۱/۴	۱۳۵۳	۳۰۸/۶
۱۳۴۲	۳۰/۶	۱۳۴۸	۱۰۱	۱۳۵۴	۴۱۸/۸
۱۳۴۳	۳۵/۸	۱۳۴۹	۱۳۷/۶	۱۳۵۵	۶۵۹/۵
۱۳۴۴	۴۰/۱	۱۳۵۰	۱۴۸/۹	۱۳۵۶	۵۹۸/۷
۱۳۴۵	۴۸/۳	۱۳۵۱	۱۷۷/۱	۱۳۵۷	۱۱۴۱/۹

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

### نمودار ۳-۱۲ بدهی دولت به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۷ (میلیارد ریال)

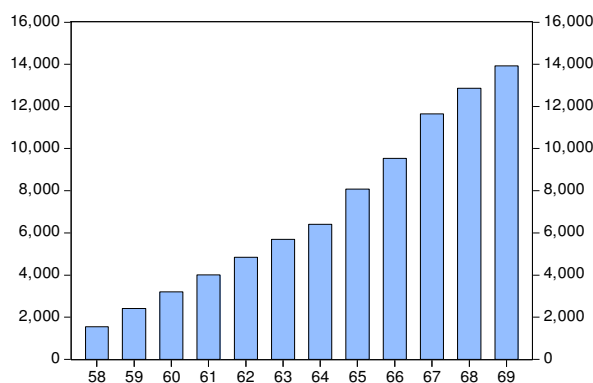
گرچه ممکن است رشد بدهی‌های دولت در سال ۱۳۵۷ بیشتر به واسطه کاهش صدور نفت و اعتصاب کارکنان شرکت نفت باشد، اما در سال‌های قبل از آن رشد بدهی‌های مذکور عمدتاً ناشی از سوءمدیریت دستگاه‌های پولی کشور بوده است.

### جدول ۱۱-۳ بدهی دولت به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۵۸ تا ۱۳۶۹

(میلیارد ریال)

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۵۸	۱۵۵۱/۶	۱۳۶۲	۴۸۴۹/۶	۱۳۶۶	۹۵۴۰/۷
۱۳۵۹	۲۴۱۹/۹	۱۳۶۳	۵۶۹۶	۱۳۶۷	۱۱۶۵۱/۳
۱۳۶۰	۳۲۰۷/۲	۱۳۶۴	۶۴۱۷/۸	۱۳۶۸	۱۲۸۶۴/۸
۱۳۶۱	۴۰۰۷/۲	۱۳۶۵	۸۰۸۷/۱	۱۳۶۹	۱۳۹۲۸

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

### نمودار ۱۳-۳ بدهی دولت به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۵۸ تا ۱۳۶۹ (میلیارد ریال)

همان‌طور که در نمودار ۱۳-۳ و جدول ۱۱-۳ ملاحظه می‌شود، به دنبال کاهش تولید نفت از سال ۱۳۵۸ به بعد بدهی‌های دولت به بانک مرکزی افزایش می‌یابد. با شروع جنگ تحمیلی در سال ۱۳۵۹ این وضعیت تشدید می‌شود و دولت برای تأمین کسری بودجه خود، تنها از منبع پولی کردن آن استفاده می‌کند.

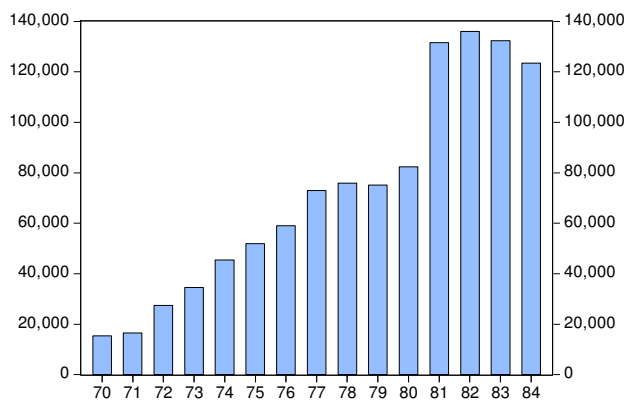
شرایط کاهش تولید نفت و رخدادهای بعد از انقلاب و تحمیل شرایط جنگی بر کشور، تا حدی با افزایش قیمت نفت جبران می‌شود؛ ولی در مجموع کسر بودجه دولت رو به افزایش گذاشته و با استقراض از بانک مرکزی تأمین می‌گردد. نکته جالب این است که از سال ۱۳۶۵ که قیمت نفت کاهش می‌یابد (جدول ۳-۳)، کسر بودجه دولت به‌خاطر کاهش درآمدهای نفتی به‌طور قابل ملاحظه‌ای افزایش می‌یابد؛ این وضعیت تا سال ۱۳۶۸ ادامه داشت و انباره بدهی‌های دولت به بانک مرکزی متجاوز از ۱۲۰۰۰ میلیارد ریال گردید.

### جدول ۱۲-۳ بدهی دولت به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۴

(میلیارد ریال)

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۷۰	۱۵۳۸۸	۱۳۷۵	۵۱۹۰۷	۱۳۸۰	۸۲۳۵۸
۱۳۷۱	۱۶۵۱۲	۱۳۷۶	۵۹۰۴۵	۱۳۸۱	۱۳۱۵۶۹
۱۳۷۲	۲۷۳۹۱	۱۳۷۷	۷۲۹۰۸	۱۳۸۲	۱۳۶۰۴۰
۱۳۷۳	۳۴۵۵۰	۱۳۷۸	۷۵۸۶۷	۱۳۸۳	۱۳۲۳۶۲
۱۳۷۴	۴۵۳۶۱	۱۳۷۹	۷۵۱۱۸	۱۳۸۴	۱۲۳۳۷۸

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

### نمودار ۱۴-۳ بدهی دولت به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۴ (میلیارد ریال)

همان طور که در نمودار ۱۴-۳ و جدول ۱۲-۳ ملاحظه می‌شود، از سال ۱۳۶۸ به بعد علی‌رغم ادعای مسئولین اجرائی کشور مبنی بر اهتمام بر تحقق کسر بودجه صفر، بدهی‌های دولت رو به افزایش گذاشته و افزایش بدهی‌های دولت در هر سال همان کسر بودجه دولت است. این در حالی است که این سال‌ها مقارن با اجرای برنامه تعدیل اقتصادی بوده که در آن بر کاهش کسری بودجه تأکید می‌شود.

از سال ۱۳۷۲ به بعد که بازپرداخت بدهی‌های خارجی آغاز می‌شود، بدهی‌های دولت به شدت رو به افزایش می‌گذارد و تا سال ۱۳۷۶ حدوداً به ۶۰ هزار میلیارد ریال می‌رسد. البته دو عامل در ایجاد چنین وضعیتی نقش داشته است، یکی کنار گذاشتن بخشی از درآمدهای نفتی جهت بازپرداخت بدهی‌های خارجی و دیگری مابه‌التفاوت نرخ ارز رسمی ۱۷۵۰ ریالی (نرخ رسمی هنگام بازپرداخت بدهی‌ها) و نرخ ارز رسمی ۷۰ ریالی (هنگام ظهرنویسی تعهدات قرض‌گیرندگان از خارج). نکته با اهمیت اینکه از بابت مابه‌التفاوت مذکور در فاصله سال‌های ۱۳۷۲ تا ۱۳۷۶ حدود ۳۶ هزار میلیارد ریال به پایه پولی اضافه شده که این رقم در درون بدهی‌های دولت درج گردیده است.

البته قیمت‌های پایین نفت و کاهش آن در سال‌های فوق‌الذکر نیز در تشدید بدهی‌های دولت نقش داشته است. همان طور که در نمودار ۱۴-۳ مشخص است، به دنبال کاهش قیمت نفت در سال ۱۳۶۷ بدهی دولت مجدداً رو به افزایش می‌گذارد؛ اما از سال ۱۳۷۹ به بعد، همراه با افزایش قیمت نفت، بدهی‌های دولت نیز نه تنها کاهش نیافته بلکه روند افزایشی خود را ادامه داده و در سال ۱۳۸۱ از رشدی معادل ۶۰ درصد برخوردار بوده است.

سال ۱۳۸۱ سال اجرای سیاست تک‌نرخ‌گی کردن ارز بوده و در سال ۱۳۸۲ نیز بدهی‌های دولت با رشد ۳ درصدی همراه است. اما از سال ۱۳۸۳ به این سو، بدهی دولت به بانک مرکزی روندی نزولی به خود گرفته است. در سال ۱۳۸۴، بدهی دولت به بانک مرکزی با کاهشی معادل ۸۹۸۳/۲ میلیارد ریال (۶/۸ درصد) به ۱۲۳۳۷۸/۳ میلیارد ریال رسید و عامل عمده این کاهش حساب اعتبارات اسنادی می‌باشد. طی نه ماهه سال ۱۳۸۴ حساب مذکور با ۲۲۳۴ میلیارد ریال کاهش از ۴۳۴۱ میلیارد ریال در پایان سال ۱۳۸۳ به ۲۱۰۷ میلیارد ریال در پایان آذر سال ۱۳۸۴ رسیده است. از دیگر عوامل کاهش بدهی دولت به بانک مرکزی، کاهش وام و اعتبار دولت به ارز به میزان ۱۴۲۶ میلیارد ریال

و بازپرداخت بخشی از بدهی‌های دولت در قالب تبصره‌های بودجه (شامل بند ل جزء ۳-۱ تبصره ۲۹ قانون بودجه سال ۱۳۸۰ و بند م تبصره «۲۱» قانون بودجه سال ۱۳۸۱) معادل ۱۴۷۸/۲ میلیارد ریال می‌باشد. از کل مانده بدهی دولت ۳۴/۸ درصد آن یعنی ۳۶ هزار میلیارد ریال مربوط به کسری حساب ذخیره تعهدات ارزی می‌باشد.

در سال ۱۳۸۵ بدهی دولت بار دیگر روندی صعودی به خود گرفته و براساس آمارهای بانک مرکزی، در پایان شهریورماه سال ۱۳۸۵ در مقایسه با شهریور ۱۳۸۴، بدهی‌های دولت به بانک‌ها ۵۹/۶ درصد افزایش یافته است. این در حالی است که در سال ۱۳۸۴ بدهی دولت به بانک‌ها ۶/۱ درصد کاهش یافته بود و همین موضوع کاهش تورم را به همراه داشت. ملاحظه شد که از سال ۱۳۶۸ به بعد که قرار بود از طریق اجرای برنامه‌های تعدیل اقتصادی کسر بودجه دولت و روند افزایش بدهی‌های دولت به‌عنوان یکی از محورهای اهداف برنامه تعدیل به‌شدت محدود شود، برخلاف انتظار و تصور، کسری بودجه دولت و روند افزایش بدهی‌های آن حالت بی‌ثبات و واگرا به خود گرفته و در مجموع در همه سال‌ها رو به ازدیاد و افزایش داشته است و این خود نشانه‌ای از عدم موفقیت برنامه‌های تعدیل اقتصادی در ایران است.

نکته قابل ذکر در تحلیل بدهی‌های دولت به بانک مرکزی در این دوره این است که در فاصله سال‌های ۱۳۷۲ تا ۱۳۷۶ یکی از اجزاء شکل‌دهنده بدهی‌های دولت به بانک مرکزی رقم مربوط به بازپرداخت بدهی‌های خارجی بوده است (۳۶ هزار میلیارد ریال). اما پس از اعمال سیاست تک‌نرخی کردن ارز در سال ۱۳۸۱، با وجود تعهد مسئولین اقتصادی کشور بر عدم تکرار رخداد ۱۳۷۲ تا ۱۳۷۶ و کنار گذاشتن مقدار قابل ملاحظه‌ای ارز خارجی به همین منظور، بدهی‌های دولت که چنین رقمی را در درون خود ندارد، به‌شدت افزایش یافته است.

#### ۳-۴ بررسی روند بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی

معمولاً افزایش بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی مصداقی از سیاست انبساطی پولی بانک مرکزی است. در مراحل اولیه رشد و توسعه، بانک‌های تجاری می‌توانند با هماهنگی و همراهی بانک مرکزی و با اعمال سیاست اعتباری توسعه‌ای سنجیده و حساب شده به

روند توسعه زیرسازهای حیاتی اقتصاد کمک کنند و در یک چارچوب منضبط و نظارت شده به بخش صنایع، کشاورزی و خدمات ضروری به موقع اعتبار بدهند و به موقع اصل و فرع آن را دریافت کنند و از این مجرا به گسترش کسب و کار و روندهای رشد اقتصاد کمک نمایند. البته سیاست خاص اعتباری براساس مقتضیات توسعه کشور یک چیز است و بی حساب و کتاب به تعدادی بنگاه وام دادن و به طور مرتب استمهال کردن اصل و فرع بدهی‌های شرکت‌ها (خصوصی و دولتی) چیز دیگری است. در بسیاری از موارد هم بانک‌ها ممکن است خود براساس تقاضای موجود در بازار به منظور کسب سود بیشتر از بانک مرکزی اقدام به تنزیل مجدد کنند و وام بگیرند و تقاضای وام مردم را تأمین کنند؛ یا ممکن است ابتدا بدون رعایت اندازه ذخایر اضافی و ذخایر قانونی از ناحیه ذخایر خود به مردم وام بدهند و بانک مرکزی هم به عنوان آخرین چاره کسری ذخایر آنها را جبران کند. لذا تغییر و افزایش مانده تسهیلات اعطایی بانک مرکزی می‌تواند با طیفی از وضعیت‌ها و شرایط متناظر باشد که مشخص کردن آنها ما را در درک چرایی تغییرات روند بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی کمک می‌کند. از این رو در اینجا با استفاده از آمارهای موجود و به کارگیری نمودار مربوط به روند بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی، چرایی تغییرات بدهی‌های مذکور را در سه مرحله جداگانه بررسی و علت تغییرات را به طور مستند مشخص می‌کنیم.

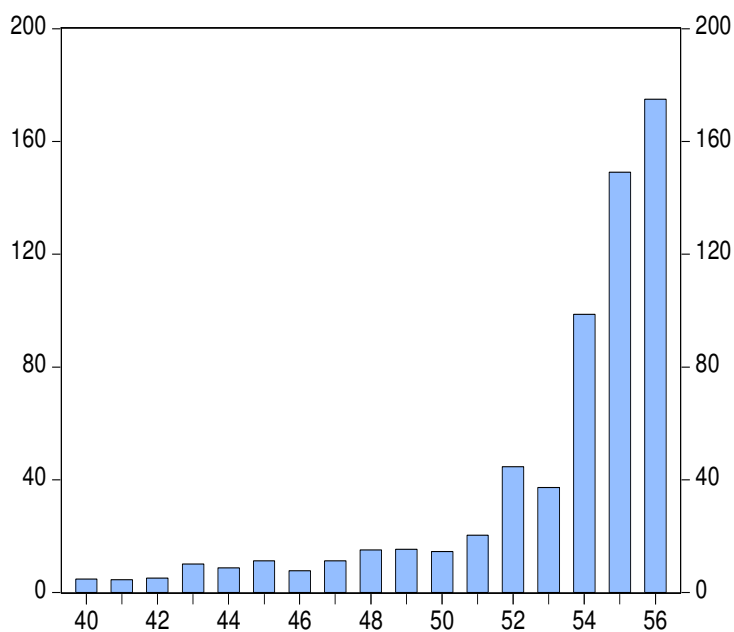
نمودار ۱۵-۳ و جدول ۱۳-۳ نشان می‌دهد که در فاصله سال‌های اجرای برنامه‌های سوم و چهارم توسعه قبل از انقلاب (۱۳۴۲ تا ۱۳۵۲) مقدار بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی نسبتاً محدود و پایین بوده و تا سال ۱۳۵۱ تنها به ۲۰ میلیارد ریال بالغ گردیده است. اما از سال ۱۳۵۲ به بعد، خصوصاً با افزایش قیمت نفت و وفور درآمدهای ارزی، بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی به شدت افزایش یافته؛ به طوری که در سال ۱۳۵۶ مقدار آن حدود ۹ برابر مقدار آن در سال ۱۳۵۱ شده است. البته اهداف صنعتی شدن برنامه پنجم و حضور ارزهای نفتی فراوان و گسترش شبکه بانکی کشور در حوزه صنعت، معدن، ساختمان و مسکن زمینه سیاست‌های انبساطی پولی بانک مرکزی از طریق اعطای تسهیلات بیشتر به بانک‌ها را فراهم کرد.<sup>۱</sup>

**جدول ۱۳-۳** بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۶

(میلیارد ریال)

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۴۰	۴/۸	۱۳۴۶	۷/۶	۱۳۵۲	۴۴/۶
۱۳۴۱	۴/۵	۱۳۴۷	۱۱/۲	۱۳۵۳	۳۷/۲
۱۳۴۲	۵/۱	۱۳۴۸	۱۵	۱۳۵۴	۹۸/۷
۱۳۴۳	۱۰/۱	۱۳۴۹	۱۵/۳	۱۳۵۵	۱۴۹/۱
۱۳۴۴	۸/۷	۱۳۵۰	۱۴/۵	۱۳۵۶	۱۷۴/۹
۱۳۴۵	۱۱/۲	۱۳۵۱	۲۰/۲		

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

**نمودار ۱۵-۳** بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۶ (میلیارد ریال)



گسترش شدید ساختار صنعتی کشور مخصوصاً صنایع مونتاژ، گسترش ساختمان‌سازی در حوزه شهری و افزایش دخالت بخش خصوصی در اقتصاد در این دوره انعکاسی از سیاست‌های انبساطی مذکور و افزایش بدهی‌های بانک‌ها به بانک مرکزی است.

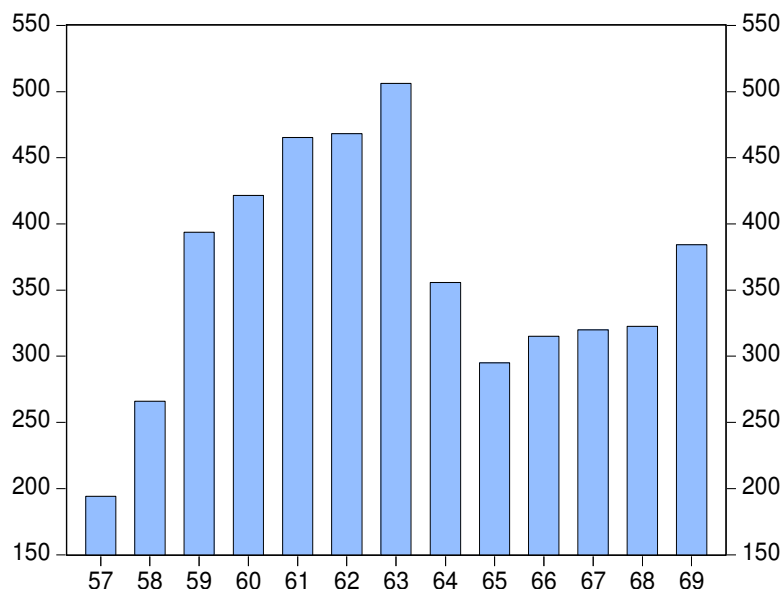
البته این نکته را نیز نباید از نظر دور داشت که وقتی درآمدهای ارزی فراوانی نصیب کشور می‌شود، خرج کردن این درآمدهای ارزی چه از طریق واردات کالاهای مصرفی، چه واسطه‌ای و چه سرمایه‌ای، نیاز به نقدینگی را به‌طور متناسب افزایش می‌دهد و به میزانی که بخش خصوصی در چنین فضایی دخالت و فعالیت می‌کند، نیاز آن به استقراض افزایش می‌یابد. چه‌بسا افزایش مانده تسهیلات اعطایی بانک مرکزی به بانک‌ها انعکاسی از این واقعیت باشد. البته بخشی از بدهی‌های بانک‌ها به بانک مرکزی به‌طور مستقیم ناشی از اعطای وام به شرکت‌های دولتی است. همان‌طور که در نمودار ۱۶-۳ و جدول ۱۴-۳ ملاحظه می‌شود، از سال ۱۳۵۷ برای راه‌اندازی مجدد بنگاه‌های اقتصادی، اعطای وام به آنها افزایش می‌یابد و متعاقب شروع جنگ تحمیلی این وضعیت تشدید می‌شود و نظام بانکی به شرکت‌های دولتی و بخش خصوصی برای اداره امور در شرایط جنگی وام بیشتری اعطا می‌کند.

#### جدول ۱۴-۳ بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۵۷ تا ۱۳۶۹

(میلیارد ریال)

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۵۷	۱۹۴/۲	۱۳۶۲	۴۶۸/۱	۱۳۶۷	۳۱۹/۹
۱۳۵۸	۲۶۵/۹	۱۳۶۳	۵۰۶/۱	۱۳۶۸	۳۲۲/۶
۱۳۵۹	۳۹۳/۹	۱۳۶۴	۳۵۵/۹	۱۳۶۹	۳۸۴/۳
۱۳۶۰	۴۲۱/۶	۱۳۶۵	۲۹۵		
۱۳۶۱	۴۶۵/۴	۱۳۶۶	۳۱۵		

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

**نمودار ۱۶-۳** بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۵۷ تا ۱۳۶۹ (میلیارد ریال)

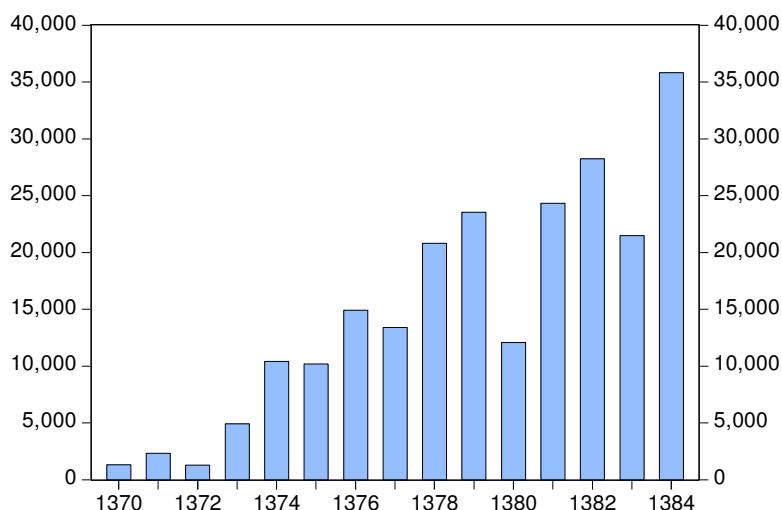
طی سال ۱۳۸۴ بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی با ۶۷/۱ درصد افزایش به ۳۵۹۱۶/۲ میلیارد ریال رسید و این روند صعودی تا بهمن ماه سال ۱۳۸۵ نیز ادامه یافت. تا این تاریخ بدهی بانک‌ها به ۷۰۶۷۳/۶ رسیده که حاکی از رشدی معادل ۹۶/۸ درصد طی سال ۱۳۸۵ است. اضافه برداشت بانک‌ها از حساب‌های جاری خود نزد بانک مرکزی عامل اصلی افزایش بدهی بانک‌ها طی سال‌های اخیر بوده است. به‌عنوان مثال، در نه ماهه اول سال ۱۳۸۴، ۴۴ درصد از کل بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی (۱۴۷۴۸/۴ میلیارد ریال از کل بدهی ۳۳۰۱۷/۱ میلیارد ریالی) مربوط به اضافه برداشت بانک‌ها بوده که این متغیر نسبت به مدت مشابه سال ۱۳۸۳ معادل ۴۶/۲ درصد رشد داشته است.

**جدول ۱۵-۳** بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۴

(میلیارد ریال)

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۷۰	۱۳۱۶/۶	۱۳۷۵	۱۰۱۹۰	۱۳۸۰	۱۲۰۷۷
۱۳۷۱	۲۳۳۲	۱۳۷۶	۱۴۹۳۰	۱۳۸۱	۲۴۳۰۸
۱۳۷۲	۱۲۹۶/۷	۱۳۷۷	۱۳۴۰۰	۱۳۸۲	۲۸۲۵۶
۱۳۷۳	۴۹۱۴/۷	۱۳۷۸	۲۰۸۱۱	۱۳۸۳	۲۱۴۹۳
۱۳۷۴	۱۰۴۲۰	۱۳۷۹	۲۳۵۵۳	۱۳۸۴	۳۵۸۱۳

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

**نمودار ۱۷-۳** بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۴ (میلیارد ریال)

افزافه برداشت بانک‌ها طی ده ماهه سال ۱۳۸۴ از روند صعودی برخوردار بوده است، به طوری که اضافه برداشت کل بانک‌ها از ۱۰۰۸۵ میلیارد ریال در پایان اسفند سال ۱۳۸۳ به ۱۵۰۶۰ میلیارد ریال در پایان دی ماه ۱۳۸۴ افزایش یافته است. متوسط ماهانه اضافه برداشت بانک‌ها طی ده ماهه ۱۳۸۴ و اسفند ۱۳۸۳، ۸۵۹۳ میلیارد ریال

بوده که ۷۶۳۱ میلیارد ریال آن مربوط به بانک‌های تجاری است. در میان بانک‌های تجاری بالاترین سهم از اضافه برداشت مربوط به بانک ملی و در میان بانک‌های تخصصی بالاترین سهم مربوط به بانک صنعت و معدن می‌باشد. اضافه برداشت بانک‌ها در سال‌های اخیر دلایل متعددی داشته است. فشارهای دولت به سیستم بانکی، مطالبات معوق و سررسید گذشته، احتمال بخشودگی جرایم یا اعطای خط اعتباری از سوی بانک مرکزی و ضعف مدیریت نقدینگی بانک‌ها از جمله دلایل عمده اضافه برداشت بوده‌اند.

#### ۳-۴-۱ فشارهای دولت به سیستم بانکی

یکی از دلایل اضافه برداشت بانک‌ها اعطای تسهیلاتی است که از طرف دولت به بانک‌ها تکلیف شده است. انجام این‌گونه تکالیف سبب می‌شود که بانک‌ها برای پاسخ‌گویی به مشتریان خود و اعطای تسهیلات به آنها، با کمبود منابع مواجه شده و در نهایت به علت عدم تعادل میان منابع و مصارف، مجبور به اضافه برداشت از بانک مرکزی شوند.

#### ۳-۴-۲ مطالبات معوق و سررسید گذشته

بانک‌ها از دو منبع به مشتریان خود تسهیلات اعطا می‌کنند: وصولی‌های تسهیلات اعطا شده و منابع جدید. اگر به علت تعویق و گذشتن سررسید تسهیلات، بانک‌ها نتوانند اقساط تسهیلات پرداختی خود را دریافت کنند، برای برقراری تعادل میان منابع و مصارف، مجبور به اضافه برداشت از بانک مرکزی می‌شوند. نسبت مطالبات سررسید گذشته و معوق به کل تسهیلات اعطایی بانک‌ها از ۷/۹ درصد در پایان سال ۱۳۸۳ به ۱۱/۱ درصد در پایان دی ماه ۱۳۸۴ افزایش داشته است.

#### ۳-۴-۳ احتمال بخشودگی جرایم یا اعطای خط اعتباری از سوی بانک مرکزی

یکی دیگر از دلایل اضافه برداشت بانک‌ها، احتمال بخشودگی جرایم یا اعطای خط اعتباری از سوی بانک مرکزی است. بانک‌ها که مواجه با انبوهی از متقاضیان تسهیلات هستند، مبادرت به اعطای تسهیلات به مشتریان خود می‌کنند. این عمل بعضاً موجب عدم تعادل در منابع و مصارف بانک‌ها و اضافه برداشت قهری از بانک مرکزی می‌شود.

#### ۳-۴-۴ ضعف مدیریت نقدینگی بانکها

مدیریت نقدینگی در بانکهای دولتی یکی از مهم‌ترین دلایل اضافه برداشت این بانکها به‌شمار می‌رود. به دلیل مدیریت دولتی بانکها و عدم حساسیت بالا نسبت به سودآوری بانکها، مدیریت قوی درخصوص پیش‌بینی وضعیت پرتفوی آینده بانکها از لحاظ احتیاج به نقدینگی وجود ندارد. این امر سبب مواجه شدن بانکها با ریسک نقدینگی و اضافه برداشت از بانک مرکزی می‌شود.

#### ۳-۴-۵ آثار و نتایج اضافه برداشتها

با افزایش اضافه برداشت بانکها، بدهی آنها به بانک مرکزی افزایش می‌یابد و با فرض ثابت بودن سایر شرایط، این امر منجر به افزایش پایه پولی و در نهایت افزایش نقدینگی می‌شود. با توجه به برون‌زایی اجزای دیگر پایه پولی نظیر خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی و خالص بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی، کنترل اضافه برداشت بانکها از بانک مرکزی می‌تواند به‌عنوان ابزار مؤثر انضباط پولی تلقی شود.



## فصل چهارم

---

بررسی تجربی اجزای  
ضریب فزاینده





## مقدمه

همان‌طور که قبلاً هم متذکر شدیم، بعد از اهمیت اجزای پایه پولی برای بررسی روند رشد نقدینگی باید به سراغ وضعیت تغییر اجزاء ضریب فزاینده پول رفت. در اقتصادهای پیشرفته ضریب فزاینده معمولاً در دامنه محدودی تغییر می‌کند و تغییرات اصلی رشد نقدینگی به تغییرات پایه پولی مربوط می‌شود و ضریب فزاینده یک حلقه واسطه میان پایه پولی و پول و نقدینگی محسوب می‌شود. اما بررسی روند تغییرات ضریب فزاینده پول و نقدینگی در کشور ما نشان می‌دهد که این رابطه تبدیل نیز وضعیت بی‌ثباتی داشته است. از میان اجزاء ضریب فزاینده نرخ ذخیره قانونی در کنترل بانک مرکزی است و به‌عنوان ابزار سیاست پولی استفاده می‌شود. به‌نظر می‌رسد در طول دوره مورد مطالعه نرخ‌های ذخایر قانونی به‌عنوان ابزاری در جهت تثبیت و محدود کردن رشد نقدینگی استفاده شده و بعضاً در دوره‌های سیلان پایه پولی نرخ‌های ذخیره قانونی نیز به‌طور متوسط کاهش یافته است. نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌ها و نسبت اسکناس و مسکوک به سپرده‌ها نیز تغییرات قابل ملاحظه‌ای داشته است.

در این فصل وضعیت تغییرات، نسبت ذخایر قانونی، نسبت‌های ذخایر اضافی بانک‌ها و اسکناس و مسکوک به سپرده‌ها را در سه دوره جداگانه مورد مطالعه قرار می‌دهیم و از طریق نمودارها و جداول مربوط، چرایی تغییرات اجزای مذکور را تبیین می‌کنیم. در اینجا برای جلوگیری از تکرار مطالب و اختصار روی ضریب فزاینده نقدینگی متمرکز می‌شویم. بنابراین نسبت ذخایر اضافی به کل سپرده‌های بانک‌ها، نسبت ذخایر قانونی به کل سپرده‌های بانک‌ها و نسبت اسکناس و مسکوک در دست مردم به کل سپرده‌های بانک‌ها را محاسبه کرده و منظور می‌کنیم و بالاخره در پایان با استفاده از نمودار تغییرات ضریب

فزاینده نقدینگی در طول دوره مورد مطالعه، تحلیلی از وضعیت آن در دوره مذکور را ارائه می‌کنیم و فصل را با نتیجه‌گیری در دوره روند تغییر این ضریب فزاینده به پایان می‌بریم.

#### ۴-۱ نرخ ذخیره قانونی

همان‌طور که در بخش مباحث نظری و تاریخچه مربوط به نرخ‌های ذخیره قانونی متذکر شدیم، نرخ‌های ذخایر مذکور در طول تاریخ بانکداری نقش‌های متفاوتی را ایفا کرده است. در یک مرحله حکم پشتوانه پول را داشته، در یک مرحله به‌منظور تأمین اعتماد نسبت به نقد شدن سپرده‌ها و ذخایر قانونی وضع شده، در مرحله پایانی و سوم نرخ‌های ذخایر قانونی به‌عنوان ابزار سیاست پولی عمل کرده‌اند و بعداً با تحقق انضباط پولی در بانک‌های مرکزی و تثبیت پایه پولی نرخ‌های ذخیره قانونی در مورد طیف سپرده‌ها کاهش پیدا کرده است. اما در هر صورت الزام بانک‌ها به نگهداری بخشی از سپرده‌های مردم نزد بانک مرکزی به‌عنوان ذخایر قانونی چون قیمت متوسط خدمات پول و سرمایه را افزایش می‌دهد (چون به آن بازدهی تعلق نمی‌گیرد)، ماهیت اختلالی دارد. از این‌رو وضع ذخایر قانونی حاصل تصمیمی مبتنی بر بده‌بستان میان هزینه اختلال و عایدی تأمین یا ابزار سیاست پولی بودن است. به‌خاطر نقش و اهمیتی که این جزء ضریب فزاینده در رشد نقدینگی و سازوکار خلق اعتبار دارد در اینجا با استفاده از آمار سری زمانی متوسط نرخ‌های ذخیره قانونی همه سپرده‌ها و ارائه نمودارهای مربوطه وضعیت تغییر آن را در سه مرحله بررسی و چرایی‌های آن را تبیین و وضعیت مذکور را با تغییر در سایر اجزای پایه پولی و ضریب فزاینده مقایسه می‌کنیم.

همان‌گونه که در نمودار و جدول ۴-۱ مشاهده می‌شود، در طول دهه ۱۳۴۰ نرخ ذخیره قانونی بین ۱۰ تا ۱۷ درصد در نوسان بوده و این نرخ ذخیره قانونی نسبتاً پایینی است که ضریب فزاینده پول و نقدینگی را به‌طور قابل ملاحظه افزایش داده است. چه‌بسا منابع محدود و کم مقدار پایه پولی در دوره مذکور اقتضای چنین نرخ ذخیره قانونی را داشته باشد. در دهه ۱۳۵۰ تا وقوع انقلاب اسلامی، نرخ ذخیره قانونی اندکی افزایش یافته، اما از سال ۱۳۵۷ تا سال ۱۳۵۹ نرخ ذخیره مذکور به پایین‌ترین سطح خود (۹ درصد) کاهش یافته است. چه‌بسا عدم نظارت صحیح بر حساب ذخایر بانک‌ها

فصل چهارم بررسی تجربی اجزای ضریب فزاینده ۱۰۳

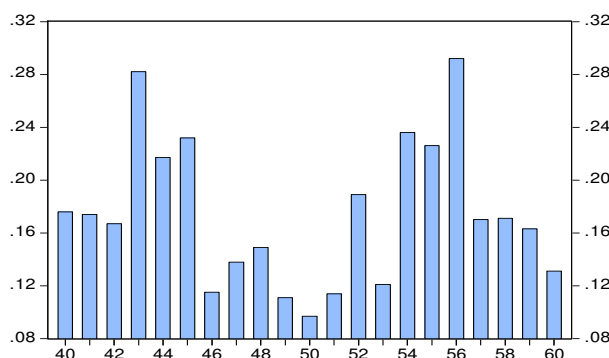
نزد بانک مرکزی عملاً چنین وضعیتی را به وجود آورده باشد. ولی از سال ۱۳۶۰ به بعد نرخ ذخیره قانونی مجدداً شروع به افزایش می‌کند.<sup>۱</sup>

جدول ۴-۱ نرخ ذخیره قانونی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۶۰

(درصد)

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۴۰	۰/۱۳۸	۱۳۴۷	۰/۱۴۰۲	۱۳۵۴	۰/۱۷۴۴
۱۳۴۱	۰/۱	۱۳۴۸	۰/۱۴۴۱	۱۳۵۵	۰/۱۶۴۹
۱۳۴۲	۰/۰۹۷	۱۳۴۹	۰/۱۷۳۵	۱۳۵۶	۰/۱۵۷۸
۱۳۴۳	۰/۰۹۶۸	۱۳۵۰	۰/۱۶۶۹	۱۳۵۷	۰/۰۹۸۱
۱۳۴۴	۰/۱۳۶۱	۱۳۵۱	۰/۱۶۲	۱۳۵۸	۰/۰۸۹۱
۱۳۴۵	۰/۱۳۶	۱۳۵۲	۰/۱۷۴	۱۳۵۹	۰/۰۸۵۳
۱۳۴۶	۰/۱۲۷۸	۱۳۵۳	۰/۱۷۷	۱۳۶۰	۰/۱۳۱۵

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

نمودار ۴-۱ نرخ ذخیره قانونی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۶۰

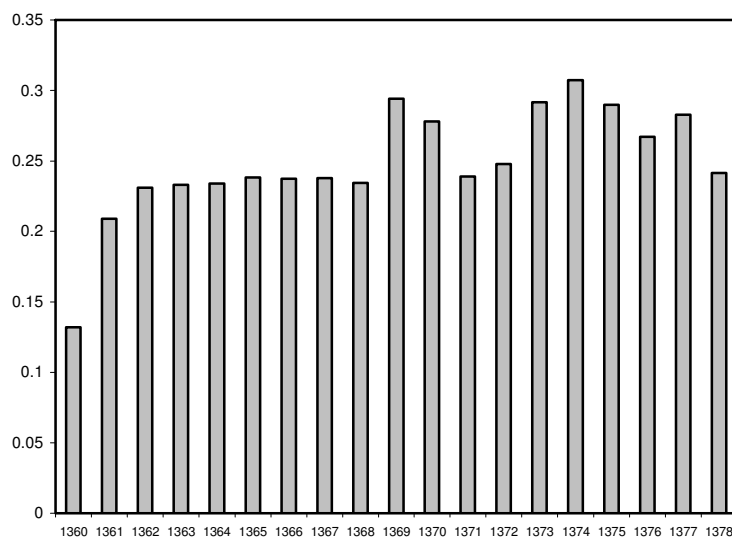
۱. در اینجا متوسط نرخ ذخیره قانونی مربوط به سپرده‌های دیداری، مدت‌دار و پس‌اندازی را مبنا قرار داده‌ایم. در واقع نرخ‌های ارائه شده در جداول و نمودارهای (۴-۱) تا (۴-۳) از تقسیم مقدار تحقق‌یافته ذخایر قانونی بانک‌ها نزد بانک مرکزی به مجموع سپرده‌های دیداری، پس‌اندازی و مدت‌دار به‌دست آمده است.

**جدول ۲-۴ نرخ ذخیره قانونی طی سال‌های ۱۳۶۱ تا ۱۳۷۹**

(درصد)

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۶۰	۰/۱۳۲	۱۳۶۷	۰/۲۳۷۹	۱۳۷۴	۰/۳۰۷۳
۱۳۶۱	۰/۲۰۹	۱۳۶۸	۰/۲۳۴۶	۱۳۷۵	۰/۲۸۹۸
۱۳۶۲	۰/۲۳۱	۱۳۶۹	۰/۲۹۴۳	۱۳۷۶	۰/۲۶۷۱
۱۳۶۳	۰/۲۳۳۲	۱۳۷۰	۰/۲۷۸	۱۳۷۷	۰/۲۸۲۸
۱۳۶۴	۰/۲۳۴۱	۱۳۷۱	۰/۲۳۹	۱۳۷۸	۰/۲۴۱۵
۱۳۶۵	۰/۲۳۸۵	۱۳۷۲	۰/۲۴۸		
۱۳۶۶	۰/۲۳۷۵	۱۳۷۳	۰/۲۹۱۸		

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

**نمودار ۲-۴ نرخ ذخیره قانونی طی سال‌های ۱۳۶۱ تا ۱۳۷۹ (درصد)**

همان‌طور که از نمودار و جدول ۲-۴ برمی‌آید، نرخ‌های ذخیره قانونی از سال ۱۳۶۲ به بعد به شدت افزایش یافت. به‌خاطر شرایط جنگی و محدودیت درآمدهای

مالیاتی و ارزی دولت و نیز مخارج اجتناب‌ناپذیر آن، دولت با کسر بودجه مواجه می‌شد و تنها راه تأمین آن هم پولی کردن کسری‌های بودجه بود. از این رو پایه پولی معادل کسری بودجه‌های دولت افزایش پیدا می‌کرد. افزایش نرخ‌های ذخیره قانونی موجب کاهش ضریب فزاینده پولی و جلوگیری از سیلان نقدینگی گردید. البته یکی دیگر از اقداماتی که در این خصوص مقامات پولی وقت انجام دادند (که در جای خود اقدام مناسبی تلقی می‌شود)، تعیین سقف برای مانده تسهیلات اعطایی بانک‌ها به مردم بود که این خود تا حد قابل ملاحظه‌ای ضریب فزاینده را کاهش می‌داد. این وضعیت از سال ۱۳۶۲ تا ۱۳۶۹ تقریباً ثابت و یکنواخت تداوم پیدا کرد و همان‌طور که در نمودار ۲-۴ ملاحظه می‌شود، نرخ‌های ذخیره قانونی در طول این سال‌ها تقریباً ثابت باقی مانده است.

از سال ۱۳۷۰ به بعد نرخ‌های ذخیره قانونی به‌طور قابل ملاحظه افزایش می‌یابد، به‌طوری‌که در سال ۱۳۷۴ بالاترین مقدار خود را طی چند دهه اخیر را پیدا می‌کند و از این سال به بعد نرخ ذخیره قانونی تقریباً رو به کاهش می‌گذارد. نکته بسیار بااهمیت این است که نوسانات متوسط نرخ ذخیره قانونی در سال‌های مختلف می‌تواند از جابه‌جایی یا از تغییر سهم سپرده‌های دیداری، مدت‌دار و پس‌اندازی بانک‌ها از کل سپرده‌های آنها حاصل شود. به عبارت بهتر، نوسانات این‌گونه ذخیره قانونی ربطی به سیاست‌گذاری‌های بانک مرکزی نداشته و تابع رفتار جمعی مردم در تعیین نسبت  $M_1$  و  $M_2$  است. ولی به‌هرحال، نرخ ذخیره قانونی در نیمه دوم دهه ۱۳۷۰ حالت کاهشی به خود گرفته که بخشی از آن مربوط به کاهش نرخ‌های ذخیره قانونی است.

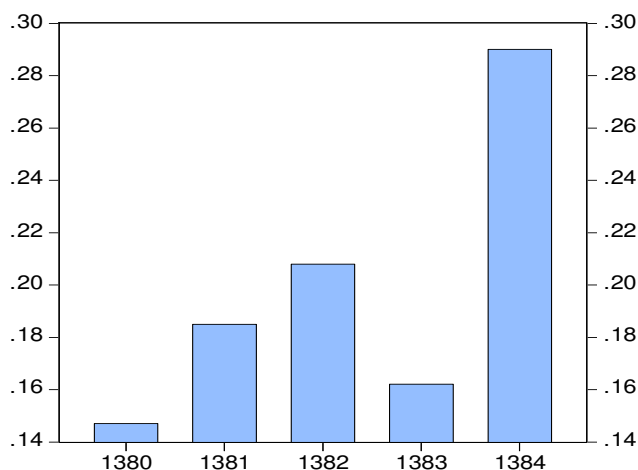
همان‌طور که در نمودار و جدول ۳-۴ ملاحظه می‌شود، از سال ۱۳۸۰ به بعد نرخ‌های ذخیره قانونی بار دیگر به‌طور قابل ملاحظه کاهش می‌یابد و به کمتر از سطوح اولیه خود در ابتدا دهه ۱۳۶۰ می‌رسد. این در حالی است که در این سال‌ها پایه پولی به‌صورت شتابان و منفعل رو به افزایش داشته است. در چنین حالتی اصول علم اقتصاد اقتضا می‌کند که ضریب فزاینده افزایش داده شود (یا حداقل کاهش داده نشود) تا سیلان پایه پولی به واگرایی و بی‌ثباتی پول و نقدینگی منجر نشود، ولی در سال‌های اخیر (۱۳۸۰ تا ۱۳۸۴) مقامات پولی کشور نرخ ذخیره قانونی را کاهش داده‌اند و حتی در سال ۱۳۸۲ با یکسان‌سازی ذخیره قانونی همه سپرده‌ها، متوسط آن را کاهش داده‌اند و این اقدام خود بی‌ثباتی‌های پولی را تشدید و پیچیده‌تر کرده است.

### جدول ۳-۴ نرخ ذخیره قانونی طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۴

(درصد)

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۸۰	۰/۱۷۹	۱۳۸۲	۰/۱۶۱	۱۳۸۴	۰/۱۵۱
۱۳۸۱	۰/۱۶۸	۱۳۸۳	۰/۱۵۱		

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

### نمودار ۳-۴ نرخ ذخیره قانونی طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۴ (درصد)

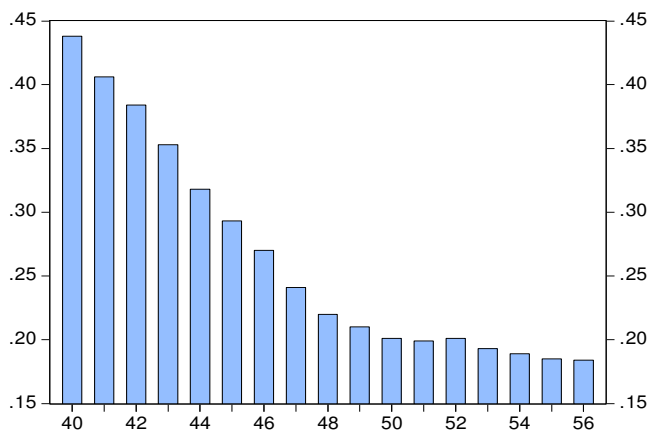
### ۲-۴ نسبت اسکناس و مسکوک در دست مردم به کل سپرده‌ها

نمودار و جدول ۴-۴ نشان می‌دهد که در ابتدا به‌خاطر نظام بانکی سنتی کشور نسبت نگهداری سکه و اسکناس بسیار بالا بوده، اما در طول دهه ۱۳۴۰ با گسترش نظام بانکی، دریافتی‌های بانکی و همچنین گسترش حساب جاری و چک، این نسبت به‌طور مستمر در حال کاهش بوده است؛ به‌طوری‌که در سال ۱۳۵۰ نسبت سکه و اسکناس در دست اشخاص به کل سپرده‌های بانکی به کمتر از نصف آن در سال ۱۳۴۰ کاهش می‌یابد.

جدول ۴-۴ نسبت سکه و اسکناس به کل سپرده‌ها طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۶

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۴۰	۰/۴۳۸	۱۳۴۶	۰/۲۷۰۵	۱۳۵۲	۰/۲۰۱۲
۱۳۴۱	۰/۴۰۶	۱۳۴۷	۰/۲۴۰۸	۱۳۵۳	۰/۱۹۳۳
۱۳۴۲	۰/۳۸۴	۱۳۴۸	۰/۲۱۹۸	۱۳۵۴	۰/۱۸۹۱
۱۳۴۳	۰/۳۵۳۴	۱۳۴۹	۰/۲۱	۱۳۵۵	۰/۱۸۵۴
۱۳۴۴	۰/۳۱۸۴	۱۳۵۰	۰/۲۰۱	۱۳۵۶	۰/۱۸۳۷
۱۳۴۵	۰/۲۹۳۴	۱۳۵۱	۰/۱۹۹		

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

نمودار ۴-۴ نسبت سکه و اسکناس به کل سپرده‌ها طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۶

در طول سال‌های ۱۳۵۰ تا ۱۳۵۶ نسبت مذکور تقریباً ثابت بوده یا به‌طور جزئی کاهش یافته است. به‌طور کلی روند نسبت مذکور از ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۶ می‌تواند انعکاسی از تکامل و بهبود نظام بانکی در کشور و انتقال از دادوستد سنتی به نظام جدید تجاری باشد. اما همان‌طور که در نمودار و جدول ۴-۵ ملاحظه می‌شود، در سال ۱۳۵۷ به‌واسطه وقوع انقلاب طبیعتاً گرایش به نگهداری سکه و اسکناس به‌شدت افزایش پیدا

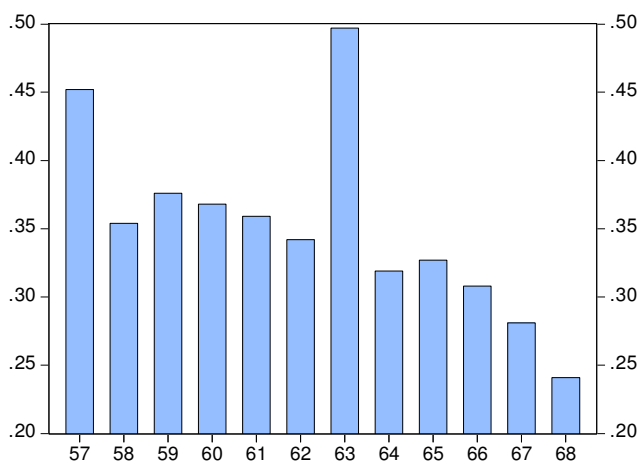
۱۰۸ تغییرات رشد نقدینگی در اقتصاد ایران (روند و علل)

کرده و به بالاترین مقدار خود (۰/۴۵) ارتقا یافته است. یکی از دلایل پایین بودن نسبی ضریب فزاینده نقدینگی در طول این دوره نیز همین نسبت‌های بالای سکه و اسکناس به کل سپرده‌ها بوده است.

**جدول ۴-۵ نسبت سکه و اسکناس طی سال‌های ۱۳۵۷ تا ۱۳۶۸**

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۵۷	۰/۴۵۲	۱۳۶۱	۰/۳۵۸۷	۱۳۶۵	۰/۳۲۷
۱۳۵۸	۰/۳۵۳۹	۱۳۶۲	۰/۳۴۱۷	۱۳۶۶	۰/۳۰۷۹
۱۳۵۹	۰/۳۷۵۷	۱۳۶۳	۰/۴۹۶۵	۱۳۶۷	۰/۲۸۱۴۶
۱۳۶۰	۰/۳۶۷۸	۱۳۶۴	۰/۳۱۸۸	۱۳۶۸	۰/۲۴۱۲۴

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

**نمودار ۴-۵ نسبت سکه و اسکناس طی سال‌های ۱۳۵۷ تا ۱۳۶۸**

پس از سال ۱۳۵۷ که در آن شرایط منحصربه‌فردی در اقتصاد کشور حاکم بود، همان‌طور که در نمودار و جدول ۴-۵ ملاحظه می‌شود، نسبت سکه و اسکناس به کل

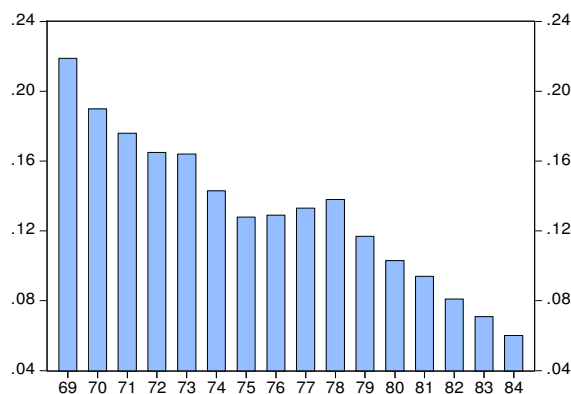


سپرده‌ها نسبت به سال‌های اول دهه ۱۳۵۰ به‌طور قابل ملاحظه‌ای بالا است. این بالا بودن می‌تواند مربوط به نااطمینانی‌های اقتصادی مربوط به دوران انقلاب باشد. با شروع جنگ تحمیلی این وضعیت ادامه پیدا می‌کند و تقریباً تا سال ۱۳۶۸ تمایل مردم به نگهداری سکه و اسکناس به‌جای حساب‌های جاری نسبتاً بالا بوده است. بعد از اتمام جنگ تحمیلی و شروع دوره سازندگی، بر اثر درجه بالای نشت پایه پولی و نقدینگی، نسبت مذکور شروع به کاهش می‌کند؛ زیرا نگهداری سکه و اسکناس در حوزه پول‌های معاملاتی مصرف‌کنندگان بیشتر موضوعیت دارد تا در حوزه پول‌های معاملاتی بنگاه‌ها و حوزه پول‌های سوداگری.

جدول ۴-۶ نسبت سکه و اسکناس طی سال‌های ۱۳۶۹ تا ۱۳۸۴

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۶۹	۰/۲۱۹	۱۳۷۵	۰/۱۲۷۹	۱۳۸۱	۰/۰۹۳۵
۱۳۷۰	۰/۱۹۰۴	۱۳۷۶	۰/۱۲۹۳	۱۳۸۲	۰/۰۸۱۴
۱۳۷۱	۰/۱۷۵۷	۱۳۷۷	۰/۱۳۳	۱۳۸۳	۰/۰۷۱۴
۱۳۷۲	۰/۱۶۵۴	۱۳۷۸	۰/۱۳۷۸	۱۳۸۴	۰/۰۵۹۶
۱۳۷۳	۰/۱۶۳۷	۱۳۷۹	۰/۱۱۷۲		
۱۳۷۴	۰/۱۴۳۵	۱۳۸۰	۰/۱۰۲۵		

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

نمودار ۴-۶ نسبت سکه و اسکناس طی سال‌های ۱۳۶۹ تا ۱۳۸۴

همان طور که در نمودار و جدول ۴-۶ ملاحظه می‌شود، با شروع برنامه‌های تعدیل ساختاری، نسبت سکه و اسکناس در دست مردم به کل سپرده‌های بانک‌ها تقریباً به طور مستمر رو به کاهش داشته است و همان طور که در قسمت قبل نیز گفته شد، یک دلیل آن می‌تواند نفس رشد شتابان نقدینگی باشد؛ یعنی زمانی که از انبار ۱۶۰۰۰ میلیارد ریالی نقدینگی در سال ۱۳۶۸ به انبار ۱۳۰۰۰۰۰ میلیارد ریالی آن در سال ۱۳۸۵ می‌رسیم، نسبت سکه و اسکناس به کل سپرده‌ها این ظرفیت و قابلیت را در خود ندارد که به طور متناسب با این همه افزایش در سپرده‌ها و نقدینگی افزایش یابد. درعین حال، پیشرفت نظام بانکی و مدرن تر شدن آن و ارتقای فرهنگ رفتار اقتصادی مردم و وجود شرایط نسبتاً مطمئن در اقتصاد نیز به کاهش نسبت مذکور کمک کرده ولی به هر حال، کاهش نسبت مذکور موجب افزایش ضریب فزاینده نقدینگی شده و با وجود سیلان و اگرایی پایه پولی، روند رشد نقدینگی را پرشتاب تر کرده است.

### ۳-۴ نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌ها

همان طور که در نمودار و جدول ۴-۷ ملاحظه می‌شود، در سال ۱۳۴۰ نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌های آنها بالاتر از ۰/۲ بوده است. اما از آن به بعد، فعال تر شدن بانک‌ها و درگیر شدن آنها در اجرای برنامه‌های سوم و چهارم توسعه قبل از انقلاب و نیز گسترش نظام بانکی، و تا حدی الزامات دولت مبنی بر اعطای وام به عوامل اقتصادی، موجب شده است که نسبت مذکور به طور مستمر کاهش یابد. این وضعیت کم‌وبیش تا سال ۱۳۵۲ ادامه داشته است. از سال ۱۳۵۳ تا ۱۳۵۶ به واسطه وفور درآمدهای نفتی و رشد قابل ملاحظه پایه پولی بانک‌ها نیاز کمتری به ذخایر معمول خود داشته‌اند، لذا نسبت مذکور اندکی افزایش می‌یابد. در سال ۱۳۵۷ نیز به خاطر شرایط خاص انقلاب، وام‌دهی بانک‌ها کاهش یافته و بنابراین نسبت ذخایر آنها به کل سپرده‌ها افزایش می‌یابد.

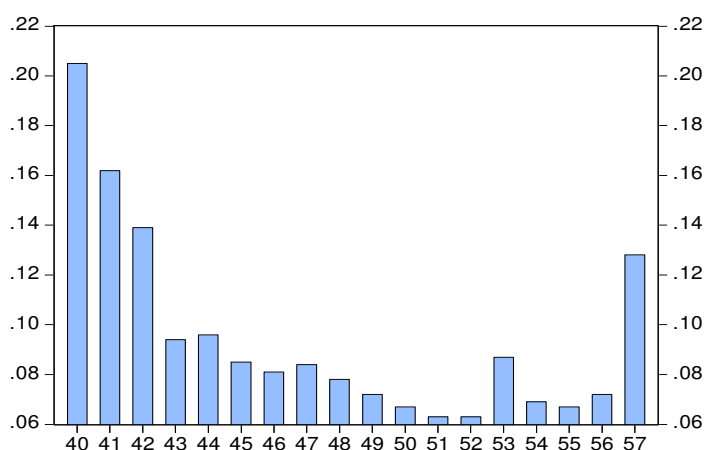
جدول ۴-۷ نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌ها طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۷

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۴۰	۰/۲۰۵	۱۳۴۶	۰/۰۸۱۱	۱۳۵۲	۰/۰۶۲۹
۱۳۴۱	۰/۱۶۲	۱۳۴۷	۰/۰۸۳۶	۱۳۵۳	۰/۰۸۷۳

**جدول ۴-۷** نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌ها طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۷

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۴۲	۰/۱۳۹	۱۳۴۸	۰/۰۷۷۷	۱۳۵۴	۰/۰۶۸۹
۱۳۴۳	۰/۰۹۳۸	۱۳۴۹	۰/۰۷۲	۱۳۵۵	۰/۰۶۶۹
۱۳۴۴	۰/۰۹۶۱	۱۳۵۰	۰/۰۶۷	۱۳۵۶	۰/۰۷۲
۱۳۴۵	۰/۰۸۴۶	۱۳۵۱	۰/۰۶۳	۱۳۵۷	۰/۱۲۷۸

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

**نمودار ۴-۷** نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌ها طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۷

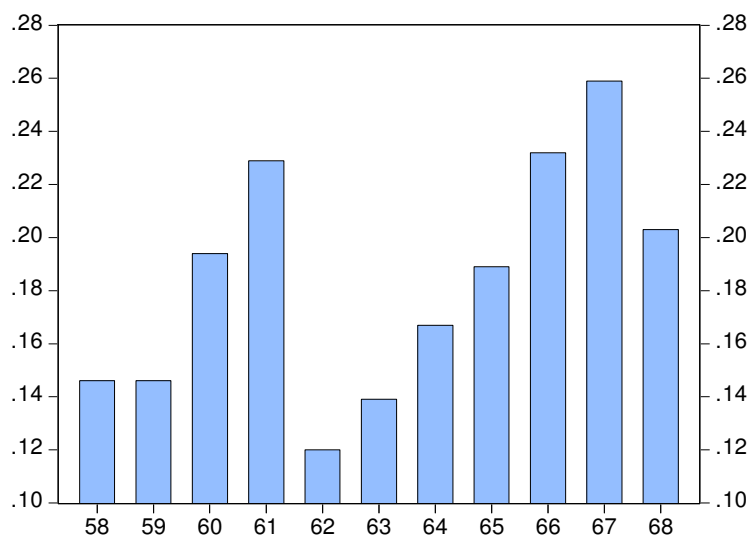
همچنین همان‌طور که در نمودار و جدول ۴-۸ ملاحظه می‌شود، در طول دهه پیروزی انقلاب اسلامی و جنگ تحمیلی (سال ۱۳۵۸ تا ۱۳۶۸) به‌طور کلی، نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌های آنها بالا بوده است. یکی از دلایل این وضعیت، وضع سقف مانده تسهیلات برای بانک‌ها می‌باشد؛ زیرا در این دهه به‌خاطر شرایط جنگ و کاهش فروش نفت، دولت با کسری بودجه مواجه شده و آن را تنها از طریق استقراض از بانک مرکزی تأمین کرده است. مقامات پولی برای آنکه این رشد پایه پولی کاملاً به

نقدینگی سرایت نکند، سقف مذکور را وضع نموده‌اند. نتیجه طبیعی این اقدام، می‌تواند در نسبت بالای ذخایر اضافی به کل سپرده‌های آنها انعکاس یابد. البته شرایط اطمینان کسب‌وکار، نوسان و کم و زیاد شدن پایه پولی و مقتضیات هر سال اقتصاد کشور نیز در شکل‌گیری وضعیت نسبت مذکور نقش داشته است.

**جدول ۴-۸ نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌ها طی سال‌های ۱۳۵۸ تا ۱۳۶۸**

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۵۸	۰/۱۴۵۵	۱۳۶۲	۰/۱۲	۱۳۶۶	۰/۲۳۲۲
۱۳۵۹	۰/۱۴۵۹	۱۳۶۳	۰/۱۳۸۹	۱۳۶۷	۰/۲۵۸۶۵
۱۳۶۰	۰/۱۹۴۳	۱۳۶۴	۰/۱۶۷۲	۱۳۶۸	۰/۲۰۳۳
۱۳۶۱	۰/۲۲۹۱	۱۳۶۵	۰/۱۸۹۲	۱۳۶۹	۰/۱۱۵

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

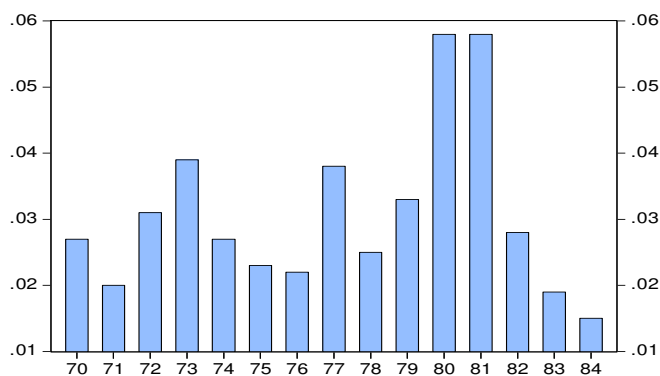
**نمودار ۴-۸ نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌ها طی سال‌های ۱۳۵۸ تا ۱۳۶۸**

با ملاحظه نمودار و جدول ۹-۴ مشاهده می‌شود که از سال ۱۳۶۹ به این‌سو، نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌های آنها، به‌شدت رو به کاهش گذارده است. دلیل اولیه این امر حذف سقف مانده تسهیلات اعطایی بانک‌ها است و دلیل دیگر فشار بر بانک‌های تجاری برای دادن وام به شرکت‌های دولتی و پروژه‌های عمرانی و غیره است. خصوصیت مشترک کل این دوره این است که جنبه‌های احتیاطی تثبیت رشد نقدینگی به‌خوبی رعایت نشده و فشار آوردن بر بانک‌ها برای تأمین وجوه طرح‌های عمرانی و نیاز شرکت‌های دولتی موجب کاهش نسبت مذکور و افزایش قابل ملاحظه ضریب فزاینده نقدینگی و در نتیجه سیلان نقدینگی گردیده است.

**جدول ۹-۴ نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌ها طی سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۴**

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۷۰	۰/۰۲۷۵	۱۳۷۵	۰/۰۲۲۹	۱۳۸۰	۰/۰۵۸۲
۱۳۷۱	۰/۰۲۰۲	۱۳۷۶	۰/۰۲۲۵	۱۳۸۱	۰/۰۵۸۲
۱۳۷۲	۰/۰۳۱۴	۱۳۷۷	۰/۰۳۷۸	۱۳۸۲	۰/۰۲۷۶
۱۳۷۳	۰/۰۳۸۶	۱۳۷۸	۰/۰۲۵۴	۱۳۸۳	۰/۰۱۸۵
۱۳۷۴	۰/۰۲۷۱	۱۳۷۹	۰/۰۳۳۱	۱۳۸۴	۰/۰۱۵

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

**نمودار ۹-۴ نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها به کل سپرده‌ها طی سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۴**

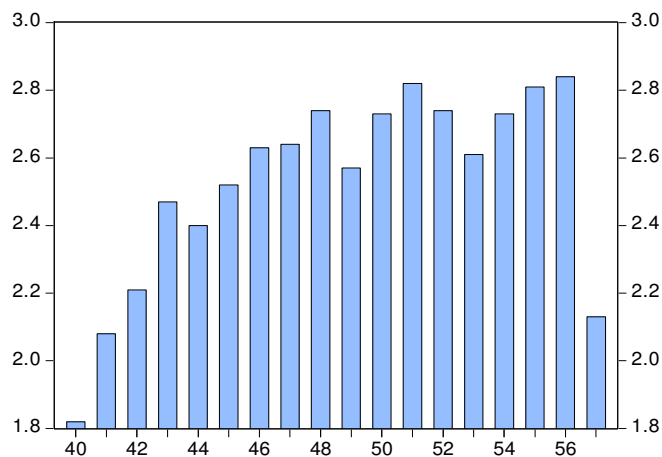
#### ۴-۴ ضریب فزاینده نقدینگی

نمودار و جدول ۴-۱۰ نشان می‌دهد که تا سال ۱۳۵۷ ضریب فزاینده نقدینگی نسبتاً بالا بوده و درعین حال بیشترین مقدار آن از ۳ تجاوز نمی‌کرده است. از سال ۱۳۵۸ تا سال ۱۳۶۸ ضریب مذکور کاهش یافته و پس از آن تا سال ۱۳۸۵ در مجموع روندی به‌شدت افزایشی داشته به‌طوری‌که در سال ۱۳۸۵ مقدار آن به ۵/۱۷ رسیده است.

جدول ۴-۱۰ ضریب فزاینده نقدینگی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۷

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۴۰	۱/۸۲۱	۱۳۴۶	۲/۶۳۱۴	۱۳۵۲	۲/۷۳۹۲
۱۳۴۱	۲/۰۷۹	۱۳۴۷	۲/۶۴۲۵	۱۳۵۳	۲/۶۰۵۷
۱۳۴۲	۲/۲۱۵	۱۳۴۸	۲/۷۴۰۳	۱۳۵۴	۲/۷۳
۱۳۴۳	۲/۴۷۴۵	۱۳۴۹	۲/۵۷۳	۱۳۵۵	۲/۸۱۰۹
۱۳۴۴	۲/۴	۱۳۵۰	۲/۷۲۶	۱۳۵۶	۲/۸۳۹۲
۱۳۴۵	۲/۵۱۶۷	۱۳۵۱	۲/۸۲۵	۱۳۵۷	۲/۱۳۱۴

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

نمودار ۴-۱۰ ضریب فزاینده نقدینگی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۷ (میلیارد ریال)

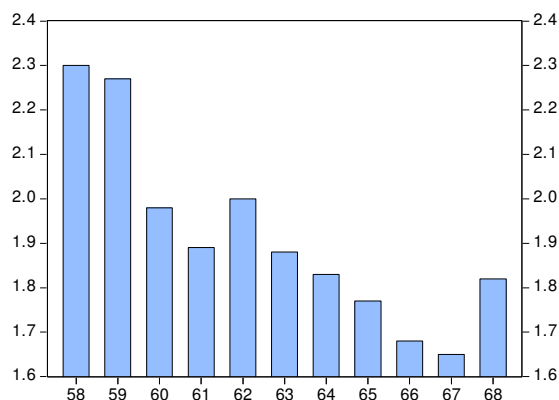
این روند کلی در چارچوب سه دوره مجزا قابل بررسی است. نمودار و جدول ۱۰-۴ نشان می‌دهد که ضریب فزاینده نقدینگی از سال ۱۳۴۱ به بعد تا سال ۱۳۵۶ در مجموع روندی صعودی داشته و در بیشترین مقدار به ۲/۸۴ در سال ۱۳۵۶ می‌رسد. این افزایش تا حدی به روند کاهشی نسبت سکه و اسکناس به کل سپرده‌ها و نیز سیر کاهشی نسبت ذخایر اضافی بانک‌ها منتسب است. البته روند افزایشی متوسط نرخ ذخایر قانونی به‌عنوان انعکاسی از سیاست‌های پولی دولت، تا حدی روند افزایشی ضریب فزاینده را در این دوره محدود و کند کرده و افزایش نسبت‌های ذخیره قانونی در جهت تنظیم و کنترل نقدینگی در این دوره بوده است.

#### جدول ۱۱-۴ ضریب فزاینده نقدینگی طی سال‌های ۱۳۵۸ تا ۱۳۶۸

(میلیارد ریال)

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۵۸	۲/۳۰۰۷	۱۳۶۲	۲/۰۰۱۹	۱۳۶۶	۱/۶۷۹۷
۱۳۵۹	۲/۲۶۶۶	۱۳۶۳	۱/۸۷۹۲	۱۳۶۷	۱/۶۴۷۹۴
۱۳۶۰	۱/۹۷۸۹	۱۳۶۴	۱/۸۳۳۷	۱۳۶۸	۱/۸۱۸۸۴
۱۳۶۱	۱/۸۸۸۱	۱۳۶۵	۱/۷۶۸۸		

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

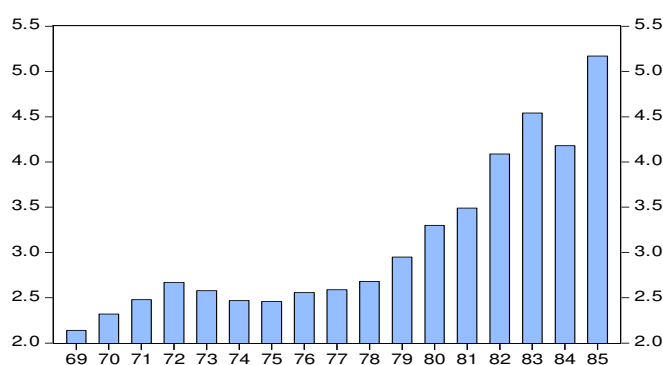
نمودار ۱۱-۴ ضریب فزاینده نقدینگی طی سال‌های ۱۳۵۸ تا ۱۳۶۸ (میلیارد ریال)

همان طور که در نمودار و جدول ۴-۱۱ ملاحظه می‌شود، ضریب فزاینده نقدینگی از سال ۱۳۵۸ به بعد رو به کاهش می‌گذارد. به طوری که در سال ۱۳۶۷ به پایین‌ترین مقدار خود یعنی ۱/۶۵ می‌رسد. این کاهش قابل ملاحظه در ضریب فزاینده مذکور انعکاسی از افزایش متوسط ذخایر اضافی بانک‌ها و متوسط نسبت ذخایر قانونی و بالا بودن نسبت سکه و اسکناس به کل سپرده‌های بانک‌ها است. اگرچه نسبت سکه و اسکناس به کل سپرده‌ها روندی نزولی داشته است، ولی کاهش آن چندان قابل ملاحظه نیست و لذا بالا بودن مقدار آن و روند رو به بالای دو جزء دیگر ضریب فزاینده در مجموع مقدار ضریب مذکور را کاهش داده است.

**جدول ۴-۱۲ ضریب فزاینده نقدینگی طی سال‌های ۱۳۶۹ تا ۱۳۸۵**

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۶۹	۲/۱۴۴	۱۳۷۵	۲/۴۶۱۹	۱۳۸۱	۳/۴۹۰۵
۱۳۷۰	۲/۳۲۴	۱۳۷۶	۲/۵۵۷۲	۱۳۸۲	۴/۰۹۱۳
۱۳۷۱	۲/۴۷۹۲	۱۳۷۷	۲/۵۸۸۶	۱۳۸۳	۴/۵۳۶۲
۱۳۷۲	۲/۶۷۳۱	۱۳۷۸	۲/۶۸۳	۱۳۸۴	۴/۱۷۶۲
۱۳۷۳	۲/۵۸۳۸	۱۳۷۹	۲/۹۵۲	۱۳۸۵	۵/۱۷
۱۳۷۴	۲/۴۷۲۹	۱۳۸۰	۳/۳۰۲۵		

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

**نمودار ۴-۱۲ ضریب فزاینده نقدینگی طی سال‌های ۱۳۶۹ تا ۱۳۸۵**



نمودار و جدول ۱۲-۴ نشان می‌دهد که از سال ۱۳۶۸ به بعد، ضریب فزاینده نقدینگی در مجموع روندی صعودی داشته است. این افزایش به عواملی نظیر کاهش نسبت سکه و اسکناس در دست اشخاص به کل سپرده‌های بانک‌ها و نیز کاهش ذخایر اضافی بانک‌ها و همچنین کاهش نسبت متوسط ذخایر قانونی بانک‌ها به کل سپرده‌های آنها منتسب است. نکته جالب توجه اینکه از این سه عامل، نسبت سکه و اسکناس در دست مردم به کل سپرده‌ها به رفتار مردم مربوط می‌شود، اما کاهش ذخایر اضافی بانک‌ها و کاهش نرخ ذخیره قانونی، هر دو با سیاست‌های دولت و مقامات پولی ارتباط پیدا می‌کند؛ زیرا نظام بانکی در کشور ما عمدتاً در دست دولت است. بنابراین، مدیریت‌های پولی مقامات پولی در رشد و سیلان بیش از حد نقدینگی بی‌تأثیر نبوده است.



## فصل پنجم

---

بررسی روند تغییرات  
سرعت گردش پول



## مقدمه

در اقتصادهای رقابتی و باثبات و پیشرفته به‌خاطر انضباط پولی و ثبات انتظارات تورمی و نرخ‌های بهره پایین و کم‌نوسان، سرعت گردش پول تقریباً ثابت در نظر گرفته می‌شود و اهمیت تحلیلی آن کاهش می‌یابد. در نظریه مقداری پول با ثابت فرض کردن سرعت گردش پول و نرخ رشد تولید، رشد سطح عمومی قیمت‌ها تابع رشد نقدینگی در نظر گرفته می‌شود و گفته می‌شود که سرعت گردش پول اگر تغییرات تدریجی هم داشته باشد، مستقل از متغیرهای پولی و قیمت است. با وجود این فیشر به‌عنوان طرفدار نظریه مقداری معتقد است در عین حال که تغییرات تدریجی سرعت گردش پول در دوران ثبات مستقل از متغیرهای پولی و قیمت است اما در چرخه‌های اعتبار و دوره انتقال، تغییرات سرعت مستقل از متغیرهای پولی و قیمت نیست. لذا کینزی‌های انگلیس نسبت به نظریه مقداری به‌خاطر اینکه در آن سرعت گردش پول اهمیت رفتاری ندارد، انتقاد داشتند. از جمله ریچارد کلاین<sup>1</sup> آنچه را در نظریه مقداری به‌عنوان سرعت گردش پول ثابت در نظر گرفته می‌شود، مفهومی کلی، مبهم و جعلی می‌داند. همچنین کالدور اظهار می‌کند که سرعت گردش پول نه تنها مستقل از عرضه پول و حجم پرداخت‌های پولی نیست، بلکه انعکاسی از تغییرات آن دو است. دیوید لیدلر نیز حساسیت سرعت گردش پول به تورم‌های بالا و انتظار تورمی را مهم ارزیابی می‌کند و معتقد است در صورت بروز تورم‌های بالا، سرعت پول می‌تواند طوری تعدیل شود و از خود انعطاف نشان دهد تا افزایش‌های قابل ملاحظه قیمت‌ها بدون انبساط پولی و افزایش پایه پولی یا ضریب فزاینده امکان‌پذیر شود؛ اما برعکس اگر انتظارات تورمی رو به کاهش گذارد، این امکان وجود دارد که با

---

1. Richard Klain

انبساط قابل ملاحظه پول سطح عمومی قیمت‌ها افزایش نیابد. بنابراین از ایده‌های متفاوتی که اقتصاددانان در مورد سرعت گردش پول ارائه کرده‌اند، می‌توان نتیجه گرفت که در شرایط وجود نیروهای خود اصلاح در اقتصاد و وجود ثبات در آن، سرعت گردش پول حالت ثبات به خود می‌گیرد و تحلیل آن نسبتاً ساده خواهد بود، اما در شرایط گذار، شرایط بی‌ثباتی و در اقتصادهای غیررقابتی، سرعت گردش پول دیگر ثابت نبوده و ماهیت و کارکرد پیچیده‌ای به خود می‌گیرد.

نکته بسیار مهم این است که در طول دو قرن گذشته میان سرعت گردش پول و تعاریف پول تداخل شده است. مثلاً استوارت میل در این خصوص اظهار می‌دارد که جدا از پول در دست مردم، وقتی اعتبار به‌عنوان وسیله مبادله وارد جریان می‌شود، سرعت گردش پول پیچیده شده و ارتباط میان قیمت‌ها و واسطه مبادله قدری مبهم می‌گردد. لذا نظریه پردازان کمبریج تعهدات سپرده‌های بانک‌ها را نه به‌عنوان پول بلکه به‌عنوان عامل مهمی که سرعت گردش پول را تحت تأثیر قرار می‌دهد، لحاظ می‌کردند. یعنی از دیدگاه آنها تغییر در عرضه پول (اعتبار) معادل تغییر در سرعت گردش پول تلقی می‌شود. همچنین لارنس لاگلین در مکتب بانکداری معتقد است که اگر نظام بانکی تنها بروات حقیقی را تنزیل کند، سرعت گردش پول به‌طوری تعدیل می‌گردد که مقدار پول براساس سطح معینی از قدرت خرید آن تنظیم می‌شود.

بنابراین سرعت گردش پول موضوعی بسیار مهم و درعین حال دارای مفهومی گسترده و پیچیده است و در این فصل سعی بر آن است تا وضعیت این متغیر در طول دوره‌های مختلف مورد بررسی قرار گرفته تا با تحلیل صحیح آن، بتوان سازوکار و پویایی‌های نقدینگی را بهتر توضیح داد.

نکته بسیار مهم دیگری که قبل از پرداختن به تحلیل، باید به آن توجه شود این است که در ایده نئوکلاسیک که تقاضا برای پول صرفاً به تقاضای معاملاتی پول محدود می‌شود مفهوم سرعت گردش پول نسبتاً مفهوم ساده‌ای است، اما وقتی تقاضای سوداگران پول به تقاضای معاملاتی پول اضافه شود، مفهوم سرعت گردش پول را بسیار پیچیده می‌کند و تفاوت میان سرعت درآمدی گردش پول و سرعت معاملاتی آن را زیاد می‌کند. آنچه در تحلیل‌ها به‌عنوان سرعت گردش پول در نظر گرفته می‌شود، سرعت درآمدی گردش پول است؛ یعنی هر واحد پول در جریان به‌طور متوسط چند بار

معاملات مربوط به تولید ناخالص ملی سال مورد نظر را پوشش می‌دهد، اما سرعت معاملاتی گردش پول عبارت از مقدار متوسط چرخش پول برای پوشش معاملات است، حال اینکه معاملات یا مربوط به تولید ناخالص داخلی است مربوط به اموال غیرمنقول و اموال منقول نامرتب با آن می‌باشد. تغییر وضعیت معاملات نامربوط به تولید ناخالص داخلی و معاملات مختص به سرعت معاملاتی گردش پول، می‌تواند سرعت درآمدی گردش پول را تحت تأثیر قرار داده و تغییر دهد.

### ۱-۵ سرعت معاملاتی گردش پول

سرعت معاملاتی گردش پول به این معنا است که هر واحد پول در جریان و در دست مردم به‌طور متوسط در یک دوره زمانی (یک سال) چند بار معاملات را پوشش می‌دهد. به عبارت دیگر به تعداد دفعاتی که پول در یک دوره زمانی در دست مبادله‌کنندگان می‌چرخد و معاملات را پوشش پولی می‌دهد، سرعت معاملاتی گردش پول گفته می‌شود. اصولاً سرعت گردش پول از نظر لغوی ناظر به همین معناست؛ زیرا تعداد دفعات چرخش پول مترادف با سرعت گردش آن در یک دوره زمانی است. معاملاتی که پول در گردش، در حوزه این تعریف، آنها را پوشش می‌دهد، هم شامل معاملات مربوط به تولید ناخالص داخلی جاری و هم شامل معاملات نامرتب با تولید ناخالص داخلی، یعنی معاملات روی اموال غیرمنقول، اموال منقول مستعمل و ساخته شده در سال‌های قبل و معاملات بیش از یک‌بار در مورد کالاهای ساخته شده در سال جاری است. زمانی که تورم افزایش می‌یابد یا انتظارات تورمی شعله‌ور می‌شود، سرعت معاملاتی گردش پول افزایش می‌یابد و پول در واقع دفعات بیشتری معاملات کلی را پوشش می‌دهد.

### ۲-۵ سرعت درآمدی گردش پول

منظور از سرعت درآمدی گردش پول این است که پول در جریان چند بار معاملات مربوط به تولید ناخالص داخلی را پوشش پولی می‌دهد. ممکن است پول به‌طور متوسط معاملات را ده بار در سال و معاملات نامرتب با تولید ناخالص داخلی را هشت بار در سال پوشش دهد و در این صورت سرعت درآمدی گردش پول معادل دو خواهد بود. بنابراین می‌توان گفت سرعت درآمدی گردش پول ماهیت حسابداری دارد و به‌صورت

پسماند محاسبه می‌شود و نحوه محاسبه آن، این است که اگر تولید ناخالص ملی اسمی به انباره نقدینگی در یک سال معین تقسیم شود سرعت درآمدی گردش پول در آن سال به دست می‌آید. اما سرعت معاملاتی پول باید از طریق شمارش تعداد دفعات متوسط گردش پول برآورد گردد و تخمین زده شود.

در بعضی موارد ممکن است سرعت گردش درآمدی پول ثابت باشد یا در جهت افزایش یا کاهش تغییر کند و در واقعیت هم این گونه باشد؛ یعنی عدد مربوط به سرعت درآمدی دقیقاً همان سرعت واقعی و تعداد واقعی پوشش دادن معاملات مربوط به تولید ناخالص داخلی باشد. این در صورتی است که ترکیب معاملات مربوط به تولید ناخالص داخلی و معاملات نامرتب با تولید ناخالص داخلی (معاملات مختص سرعت معاملاتی) در دوره مورد بررسی ثابت باشد. اما اگر این ترکیب ثابت نباشد ممکن است عددی که به عنوان سرعت گردش درآمدی پول به دست می‌آید با چرخش پول در حوزه معاملات مربوط به تولید ناخالص داخلی متفاوت باشد. مثلاً ممکن است اتفاق بیفتد که سرعت گردش پول که از طریق رابطه  $M.V = P.Y$  به دست می‌آید، معادل  $3/5$  باشد، در حالی که در سال قبل مثلاً معادل چهار بوده است. در این صورت طبق فرمول و محاسبه، سرعت معاملاتی کاهش یافته است، اما ممکن است در عمل سرعت و تعداد دفعات چرخش و گردش پول تغییر نکرده باشد، بلکه نسبت بیشتری از پول افزایش یافته صرف پوشش معاملات نامرتب با تولید ناخالص داخلی شده و پول به نسبت کمتری صرف پوشش معاملات مرتبط با تولید ناخالص داخلی شده و با پول کمتر و سرعت قبلی معاملات مربوط به تولید ناخالص داخلی پوشش داده شده باشد.

با این حال در محاسبه با ثابت فرض کردن ترکیب معاملات مرتبط با تولید ناخالص داخلی و معاملات نامرتب با آن سرعت کمتر معادل  $3/5$  به دست آمده است و این به ویژه زمانی اتفاق می‌افتد که ترکیب ارزش ریالی معاملات نامرتب با تولید ناخالص داخلی نسبت به معاملات مرتبط با آن به نفع اولی تغییر کند. متقابلاً ممکن است سرعت معاملاتی گردش پول نسبت به سال گذشته چندان تغییر نکرده باشد، اما در محاسبه سرعت بالا به دست آید، یا ممکن است در عمل سرعت گردش معاملاتی پول کمتر تغییر کرده باشد، اما فرمول محاسباتی، به طور قابل ملاحظه‌ای سرعت را زیادت



نشان دهد. این حالت نیز در صورتی واقع می‌شود که ترکیب معاملات نامرتب نسبت به معاملات مرتبط با تولید ناخالص داخلی به زیان اولی تغییر کرده باشد.

اقتصاد ایران در سال ۱۳۷۴ چنین وضعیتی را تجربه کرد. به نظر می‌آید در آن سال به‌خاطر تورم بالای ۵۰ درصد، سرعت گردش پول معاملاتی و غیرمعاملاتی به‌طور قابل ملاحظه افزایش یافت و باوجود رشد نقدینگی معادل ۳۴ درصد، چنین تورمی امکان‌پذیر شد. یکی از سازوکارهای ممکن این است که سرعت درآمدی گردش پول حدود ۱۵ درصد افزایش یافته، اما عملاً سرعت معاملاتی گردش پول حدود ۱۰ درصد افزایش یافته باشد و قدری از وجوه سوداگری و پوشش‌دهنده معاملات غیرمرتبط با تولید ناخالص داخلی آزاد شده و به حوزه معاملات مرتبط با تولید ناخالص داخلی آمده باشد. به‌عبارت‌دیگر در اینجا ترکیب معاملات مرتبط با تولید ناخالص داخلی و معاملات نامرتب با تولید ناخالص داخلی به نفع اولی تغییر کرده است. لذا در اقتصادی که از انبار پولی معادل ۱۳۰۰۰۰۰ میلیارد ریال برخوردار است، تقاضای سوداگری پول و تغییر نسبت معاملات نامرتب با تولید ناخالص داخلی به معاملات مرتبط می‌تواند به‌راحتی سرعت گردش نقدینگی را تحت تأثیر قرار دهد.

همچنین از سال ۱۳۷۹ به بعد رشد نقدینگی از مجموع رشد تورم و تولید بیشتر بوده و در نتیجه سرعت درآمدی گردش نقدینگی رو به کاهش داشته است؛ اما ممکن است بگوییم — و تحقیقاً نیز این‌گونه است — که در عمل سرعت گردش پول تغییر نکرده، بلکه به‌خاطر واردات فراوان و محدود بودن قدرت خرید مردم در حوزه معاملات، بخش زیادی از رشد سالانه نقدینگی به‌سمت فعالیت‌های نامرتب با تولید ناخالص داخلی روانه شده، تعداد و حجم معاملات در آن حوزه را افزایش داده یا قیمت‌ها را در آن حوزه بالا برده، به‌طوری‌که نسبت ارزش معاملات نامرتب با تولید ناخالص داخلی به معاملات مرتبط با تولید ناخالص داخلی افزایش یافته است. لذا چون مقدار بالنسبه بیشتری از رشد نقدینگی به‌سمت معاملات نامرتب می‌رود و پول بالنسبه کمتری در حوزه معاملات مرتبط جریان می‌یابد، چنین تصور می‌شود که پول در همان نسبت قبل بین این دو بخش جریان یافته و بنابراین سرعت درآمدی کاهش یافته باشد، درحالی‌که پول بالنسبه کمتر شده و با همان سرعت معاملات را پوشش داده، اما در محاسبه، به‌خاطر فرض ثابت ماندن نسبت پول میان فعالیت‌های مرتبط و نامرتب، سرعت مذکور

کاهش پیدا کرده است. مثلاً در سال ۱۳۸۵ حدود ۴۰۰۰۰۰ میلیارد ریال به انبار نقدینگی اضافه شده است (رشد ۴۰ درصد)، رشد تولید حدود ۵/۵ درصد و رشد سطح عمومی قیمت‌ها حدود ۱۲ درصد بوده است، بنابراین سرعت گردش پول طبق رابطه زیر رشد منفی داشته و کاهش پیدا کرده است.

$$\dot{V} = \dot{P} + \dot{Y} - \dot{M} = 5/5 + 13 - 40 = -21/5$$

اگر فرض شود که وضعیت حقوق‌بگیران، صاحبان سود و اجاره متناسب با تورم و با شاخص‌بندی کامل تعدیل شود (که نمی‌شود)، حدود ۱۸/۵ درصد رشد نقدینگی در دست حقوق‌بگیران، صاحبان سود و اجاره و افرادی که قبلاً بیکار بوده‌اند و امسال مشغول به کار شده‌اند (یا افراد قبلی معادل رشد بهره‌وری دستمزد بیشتری می‌گیرند)، قرار گرفته و بیش از ۲۰۰۰۰ میلیارد تومان آن در دست کسانی قرار گرفته که دستمزد و سود و اجاره نمی‌گیرند. لذا این مقدار پول در حوزه معاملات مربوط به اموال غیرمنقول، اموال منقول مستعمل و معاملات بیش از یک‌بار روی کالاها و خدمات سال ۸۵ خرج شده است و در شرایطی که نرخ ارز به‌عنوان عامل تحریک‌کننده انتظارات تورمی در سال‌های گذشته ثابت بوده و نرخ تورم و نرخ‌های سود تقریباً باثبات بوده‌اند، کاهش واقعی سرعت گردش پول قابل توجیه نیست. به این ترتیب عملاً سرعت گردش پول کاهش نیافته ولی چون بخش زیادی از پول افزایش یافته به سمت معاملات نامرتب رفته است و در محاسبه سرعت درآمدی به این مهم توجه نمی‌شود، با فرض وجود پول بیشتر در حوزه معاملات مرتبط با تولید ناخالص داخلی و تعداد معاملات انجام شده، سرعت واقعی کمتر نشان داده می‌شود. اما اگر اقتصاد بی‌ثبات باشد و بخشی از پول فعال و بخش قابل ملاحظه‌ای از آن منفعل باشد و سرعت گردش پول ثابت نبوده و بسیار پرنوسان باشد، تنها می‌توان در مورد همبستگی بالای مثبت میان رشد پول و تورم صحبت کرد، اما نمی‌توان از جهت علیت میان این دو و اینکه حتماً پول به‌طور کامل علت تورم است، بحثی کرد. آمارهای رشد نقدینگی و رشد تولید ناخالص ملی و تورم (به نمودار و جدول ۱-۵ نگاه کنید) بیانگر این است که بخشی از پول‌های تزریق شده به اقتصاد در سال‌های گذشته صرف پوشش معاملاتی رشد تولید ناخالص ملی شده و بخشی هم به‌صورت تورم انعکاس یافته

فصل پنجم بررسی روند تغییرات سرعت گردش پول ۱۲۷

و بخشی از آن به جای تورم در کاهش و کندی سرعت گردش پول انعکاس یافته است. مسلماً اگر بتوان اقتصاد پولی را به طور کامل اجرا کرد، که این خود به فعال بودن پول و اصلاح ساختار نظام مالیاتی و بودجه‌ای دولت بستگی دارد، پویایی‌های تورم ضعیف می‌شود. اما درحالی‌که برای سالیان مستمر نرخ رشد نقدینگی بیش از پنج درصد، بیشتر از مجموع رشد قیمت‌ها و تولید ناخالص داخلی حقیقی است، دیگر برای اینکه به خاطر رخدادهای خاص اقتصادی قیمت‌ها بتوانند پرش کنند نیازی به رشد نقدینگی نیست.

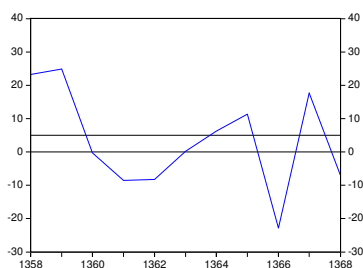
**جدول ۱-۵** تفاوت رشد نقدینگی با مجموع رشد تولید ناخالص داخلی و قیمت‌ها طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴

(درصد)

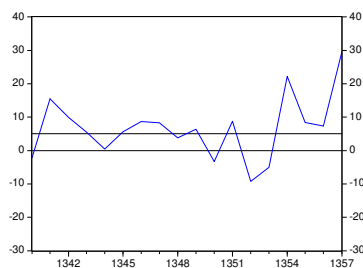
سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۴۰	-۲/۱۳	۱۳۵۵	۸/۳۸	۱۳۷۰	-۵/۴۵
۱۳۴۱	۵/۴۹	۱۳۵۶	۷/۳۸	۱۳۷۱	-۲/۴۰
۱۳۴۲	۹/۹۸	۱۳۵۷	۲۹/۶۹	۱۳۷۲	-۱/۶۶
۱۳۴۳	۵/۴۸	۱۳۵۸	۲۳/۲۳	۱۳۷۳	-۲/۶۵
۱۳۴۴	۰/۵۰	۱۳۵۹	۲۴/۹۰	۱۳۷۴	-۱۳/۰۲
۱۳۴۵	۵/۶۱	۱۳۶۰	-۰/۲۵	۱۳۷۵	۷/۴۷
۱۳۴۶	۸/۶۹	۱۳۶۱	-۸/۵۰	۱۳۷۶	-۲/۱۱
۱۳۴۷	۸/۳۶	۱۳۶۲	-۸/۲۵	۱۳۷۷	۴/۸۱
۱۳۴۸	۳/۸۴	۱۳۶۳	۰/۲۴	۱۳۷۸	-۹/۴۰
۱۳۴۹	۶/۳۹	۱۳۶۴	۶/۲۶	۱۳۷۹	۱۲/۰۲
۱۳۵۰	-۳/۳۰	۱۳۶۵	۱۱/۳۹	۱۳۸۰	۱۳/۴۳
۱۳۵۱	۸/۸۲	۱۳۶۶	-۲۲/۸۹	۱۳۸۱	۷/۴۰
۱۳۵۲	-۹/۲۷	۱۳۶۷	۱۷/۷۲	۱۳۸۲	۳/۳۸
۱۳۵۳	-۵/۰۰	۱۳۶۸	-۷/۰۷	۱۳۸۳	۹/۹۲
۱۳۵۴	۲۲/۲۱	۱۳۶۹	-۲/۸۳	۱۳۸۴	۱۱/۵۲

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

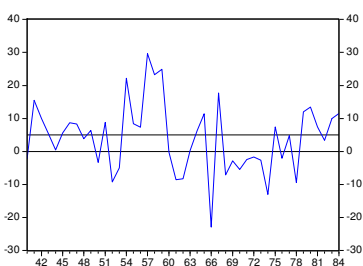
ب) دوره ۱۳۴۸ تا ۱۳۶۸



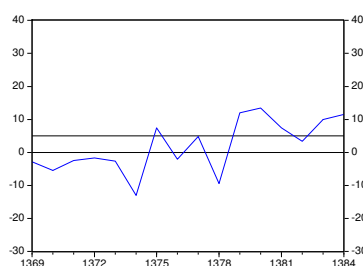
الف) دوره ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۷



د) دوره ۱۳۸۴ تا ۱۳۴۰



ج) دوره ۱۳۶۹ تا ۱۳۸۴



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

نمودارهای ۱-۵ تفاوت رشد نقدینگی با مجموع رشد تولید ناخالص داخلی و قیمت‌ها طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ (درصد)

### ۳-۵ سرعت و نقدینگی

وقتی سرعت گردش پول گسترده و پیچیده شود، بسیار انعطاف‌پذیر و تغییرپذیر می‌گردد؛ لذا ممکن است در حجم معین رشد نقدینگی در یک سال معین تورم‌های بسیار بیشتری امکان وقوع داشته باشد؛ (مثل مورد سال ۱۳۷۴) زیرا سرعت گردش پول با تعدیل به سمت بالا چنین امکانی را فراهم می‌کند و چه‌بسا در این تورم بالا علیت معکوس فعال شود و با یک وقفه، پول را به صورت منفعل دنبال خود کشانده و موجب شود که رشد نقدینگی در دوره بعد افزایش یابد. از این رو ملاحظه می‌شود که در سال ۷۵ با وجود تورم

۲۴ درصدی، رشد ۳۶ درصدی نقدینگی ایجاد می‌شود. یا مثل موارد سال ۱۳۷۹ به بعد ممکن است رشد نقدینگی زیاد باشد، اما با انعطاف سرعت و کاهش آن، تورم بسیار کمتر از رشد نقدینگی شود و چون تورم پایین هزینه سیاسی - اجتماعی ندارد، زمینه استمرار رشد بالای نقدینگی را فراهم کند. لذا می‌توان چنین نتیجه گرفت که گردش پول بی‌ثبات با رشد بی‌ثبات نقدینگی متناظر بوده و این دو با هم تعامل دارند.

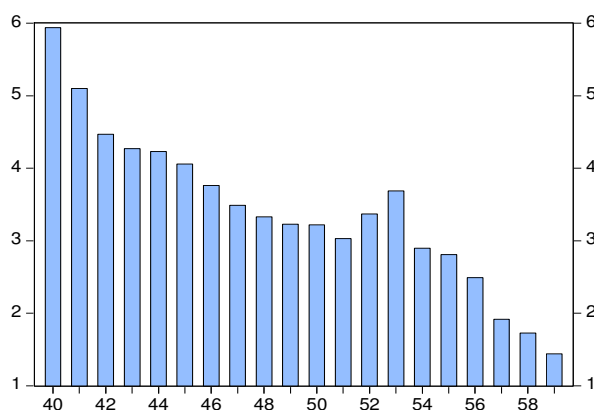
#### ۴-۵ بررسی روند تغییرات سرعت گردش نقدینگی

همان‌طور که در جدول و نمودار ۲-۵ مشاهده می‌شود، در دهه ۱۳۴۰ سرعت گردش نقدینگی در اقتصاد بسیار بالا بوده است. رشد تولید ناخالص ملی، تورم، رشد نقدینگی در این دهه به گونه‌ای است که داغ شدن پول موضوعیت ندارد. لذا علت سرعت بالای گردش نقدینگی را باید در عوامل دیگری جست‌وجو کرد. به نظر می‌رسد این وضعیت معادل دو چیز است، یکی سهم بالای معاملات غیرپولی و تهاتری در اقتصاد و دیگری رواج معاملات نسیه و پرداخت یکجا. در مورد اول وقتی بخش قابل ملاحظه‌ای از معاملات به صورت تهاتری و غیرپولی انجام می‌شود و درعین حال به صورت تخمین در محاسبه تولید ناخالص داخلی هم منظور می‌شود، در کل این‌طور تصور می‌شود که چرخش پول در اقتصاد زیاد است. فرض کنید تولید ناخالص ملی اسمی معادل ۱۰۰۰۰۰۰ واحد پولی است که ۵۰۰۰۰۰ واحد آن در اقتصاد پولی تجاری شهری مبادله و معامله می‌شود و ۵۰۰۰۰۰ واحد آن به صورت تهاتری و غیرپولی معامله می‌شود و ۲۵۰۰۰۰ واحد نقدینگی در جریان قرار دارد. برای محاسبه سرعت گردش نقدینگی ۱۰۰۰۰۰۰ واحد پولی تولید ناخالص داخلی را به ۲۵۰۰۰۰ واحد نقدینگی تقسیم کرده تا سرعت نقدینگی معادل ۴ به دست آید، اما از آنجا که این ۲۵۰۰۰۰ واحد تنها ۵۰۰۰۰۰ واحد معاملات را پوشش داده است، در واقعیت سرعت درآمدی گردش نقدینگی  $(۲ = ۲۵۰۰۰۰ \div ۵۰۰۰۰۰)$  است، ولی برای به دست آوردن سرعت گردش پول ۱۰۰۰۰۰۰ واحد را به ۲۵۰۰۰۰ تقسیم کرده و عدد ۴ به دست می‌آید. لذا سرعت گردش بالا در این دهه تا حدی به این عامل بازمی‌گردد.

**جدول ۲-۵ سرعت گردش نقدینگی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۹**

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۴۰	۵/۹۴	۱۳۴۷	۳/۴۹	۱۳۵۴	۲/۹۰
۱۳۴۱	۵/۱۰	۱۳۴۸	۳/۳۳	۱۳۵۵	۲/۸۱
۱۳۴۲	۴/۴۷	۱۳۴۹	۳/۲۳	۱۳۵۶	۲/۴۹
۱۳۴۳	۴/۲۷	۱۳۵۰	۳/۲۲	۱۳۵۷	۱/۹۲
۱۳۴۴	۴/۲۳	۱۳۵۱	۳/۰۳	۱۳۵۸	۱/۷۳
۱۳۴۵	۴/۰۶	۱۳۵۲	۳/۳۷	۱۳۵۹	۱/۴۴
۱۳۴۶	۳/۷۶	۱۳۵۳	۳/۶۹		

مأخذ: محاسبه شده در مطالعه حاضر (با استفاده از داده‌های بانک مرکزی).



مأخذ: محاسبه شده در مطالعه حاضر (با استفاده از داده‌های بانک مرکزی).

**نمودار ۲-۵ سرعت گردش نقدینگی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۹**

درخصوص رواج معاملات نسبه و پرداخت یکجا نیز قابل اشاره است که خانوار در طول ماه به صورت نسبه از مغازه خرید کرده و وقتی محصول فروخت یا حقوق و دستمزد گرفت، آن را یکجا به صاحب مغازه می‌دهد، لذا پول برای مدت کمی دست خانوارها می‌ماند و این موجب می‌شود که چرخش و گردش آن سریع‌تر و زیادتر شود.

چنین شواهدی از سرعت بالا، دال بر بی‌ثباتی پولی و تورم بالا نیست، بلکه همان‌طور که توضیح داده شد، دلایل فنی دارد.

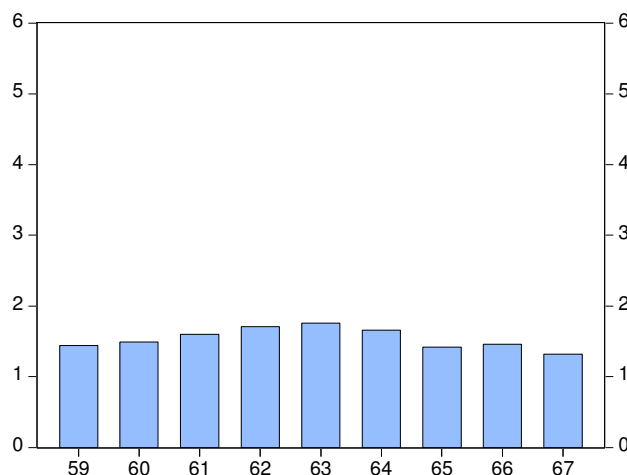
همان‌طور که در نمودار و جدول ۲-۵ ملاحظه می‌شود، سرعت گردش نقدینگی در دهه ۱۳۴۰ باوجود مقدار بالا در مجموع روند کاهشی داشته و در دهه ۱۳۵۰ این روند کاهشی تشدید شد، به‌طوری‌که در سال ۱۳۵۹ به پایین‌ترین مقدار خود یعنی عدد ۱/۴ رسید. این روند کاهشی تا حد زیادی به‌خاطر گسترش فعالیت‌ها و معاملات پولی و جایگزین شدن آن به‌جای معاملات تهاتری و کاهش یافتن معاملات نسبه است. البته یک عامل دیگر هم از سال ۱۳۵۳ به بعد در کاهش سرعت گردش پول در ایران نقش داشته است. در این سال قیمت نفت در بازارهای جهانی چند برابر شد (به جدول و نمودارهای ۳-۳ نگاه کنید) و به‌خاطر عدم جذب ارزهای فراوان نفتی و عدم مدیریت درآمدهای ارزی ذخایر ارزی بانک مرکزی افزایش یافت و موج افزایش شدید نقدینگی از سال ۱۳۵۳ آغاز شد، به‌خاطر واردات فراوان کالاهای مختلف سطح عمومی قیمت‌ها متناسب با تورم افزایش نیافت و طبق رابطه مقداری پول، سرعت گردش نقدینگی روند کاهشی به خود گرفت.

اما همان‌طور که جدول و نمودار ۳-۵ نشان می‌دهد، طی سال‌های ۱۳۵۹ تا ۱۳۶۷ سرعت گردش پول در دامنه محدود ۱/۳ تا ۱/۷ نوسان می‌کند و در کل طی این دوره می‌توان سرعت گردش پول را ثابت تلقی کرد. سرعت درآمدی گردش نقدینگی از سال ۱۳۶۰ تا سال ۱۳۶۳ در یک دامنه محدود روند افزایشی به خود گرفت و به ۱/۷ در سال ۱۳۶۳ افزایش یافت. بار دیگر از سال ۱۳۶۴ تا ۱۳۶۷ روند کاهشی به خود گرفت و مجدداً در سال ۱۳۶۷ به پایین‌ترین مقدار خود در دوره مورد نظر یعنی ۱/۳ رسید و چه‌بسا شرایط رکودی این سال‌ها در کاهش اندک سرعت گردش نقدینگی مؤثر بوده باشد.

**جدول ۳-۵** سرعت گردش نقدینگی طی سال‌های ۱۳۵۹ تا ۱۳۶۷

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۵۹	۱/۴۴	۱۳۶۲	۱/۷۱	۱۳۶۵	۱/۴۲
۱۳۶۰	۱/۴۹	۱۳۶۳	۱/۷۶	۱۳۶۶	۱/۴۶
۱۳۶۱	۱/۶۰	۱۳۶۴	۱/۶۶	۱۳۶۷	۱/۳۲

مأخذ: محاسبه شده در مطالعه حاضر (با استفاده از داده‌های بانک مرکزی).



مأخذ: محاسبه شده در مطالعه حاضر (با استفاده از داده‌های بانک مرکزی).

#### نمودار ۳-۵ سرعت گردش نقدینگی طی سال‌های ۱۳۵۹ تا ۱۳۶۷

هم‌زمان با اتمام جنگ و شروع برنامه‌های تعدیل اقتصادی، سرعت گردش پول مجدداً افزایش یافت، اما بنا به دلایلی که پیش از این ذکر شد، به سرعت‌های غیرواقعی بسیار زیاد دهه ۱۳۴۰ نرسید.

در این دوره به دنبال افزایش نرخ ارز و تأثیر آن بر انتظارات تورمی و شعله‌ور کردن آن، سرعت گردش رو به افزایش گذاشت، به طوری که در سال ۱۳۷۴ به بالاترین مقدار خود در هیجده سال قبل یعنی به ۲/۱۷ افزایش یافت. در سال‌های ۱۳۷۵، ۱۳۷۶ و ۱۳۷۷ به خاطر اعمال سیاست تثبیت نرخ ارز و نیز کساد و رکود ناشی از کاهش قیمت نفت، سرعت درآمدی گردش نقدینگی نسبت به قبل کاهش یافت.

#### جدول ۴-۵ سرعت گردش نقدینگی طی سال‌های ۱۳۶۸ تا ۱۳۷۸

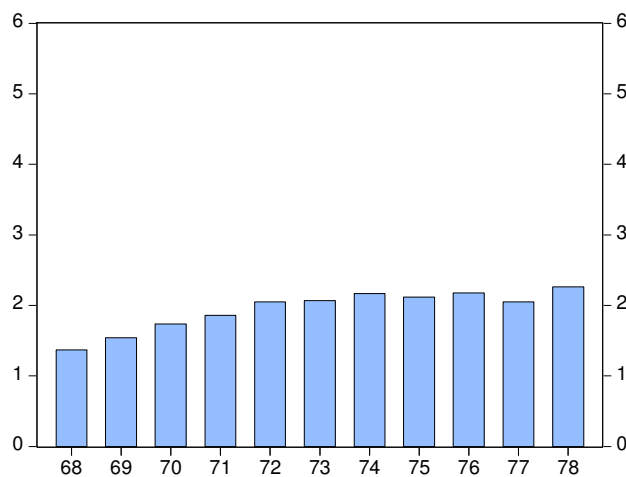
سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۶۸	۱/۳۷	۱۳۷۲	۲/۰۵	۱۳۷۶	۲/۱۸



**جدول ۴-۵** سرعت گردش نقدینگی طی سال‌های ۱۳۶۸ تا ۱۳۷۸

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۶۹	۱/۵۴	۱۳۷۳	۲/۰۷	۱۳۷۷	۲/۰۵
۱۳۷۰	۱/۷۴	۱۳۷۴	۲/۱۷	۱۳۷۸	۲/۲۶
۱۳۷۱	۱/۸۶	۱۳۷۵	۲/۱۲	۱۳۷۹	۲/۳۳

مأخذ: محاسبه شده در مطالعه حاضر (با استفاده از داده‌های بانک مرکزی).



مأخذ: محاسبه شده در مطالعه حاضر (با استفاده از داده‌های بانک مرکزی).

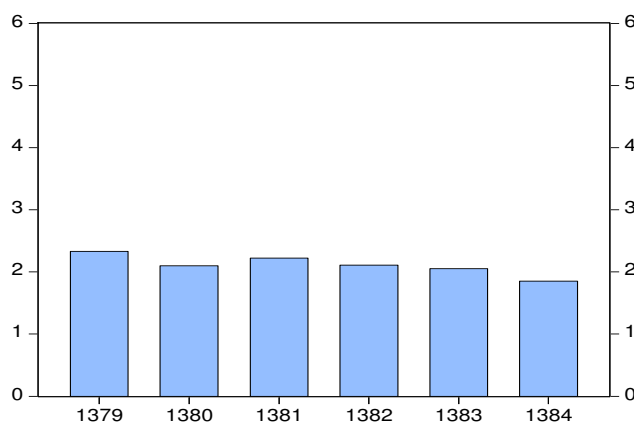
**نمودار ۴-۵** سرعت گردش نقدینگی طی سال‌های ۱۳۶۸ تا ۱۳۷۸

همان‌طور که گفتیم سرعت واقعی گردش پول در این سال‌ها تغییری نکرده است، بلکه حوزه معاملات نامرتب با تولید ناخالص داخلی افزایش یافته و قیمت کالاها و خدمات معامله شده در این حوزه نیز بالا رفته و پول‌های افزایش یافته بیشتر در آنجا مشغول پوشش معاملات شده و افزایش بی‌رویه قیمت مسکن و زمین در سال‌های اخیر شاهدی بر این مدعاست. بنابراین کاهش سرعت گردش نقدینگی عملاً مجال تورم‌های ملایم را فراهم کرده و این به معنای انباشت تورم برای آینده خواهد بود.

**جدول ۵-۵** سرعت گردش پول طی سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۴

سال	مقدار	سال	مقدار	سال	مقدار
۱۳۷۹	۲/۳۳۱۳	۱۳۸۱	۲/۲۱۸۹۸	۱۳۸۳	۲/۰۵۰۰۰۵
۱۳۸۰	۲/۰۹۷۴۵	۱۳۸۲	۲/۱۰۷	۱۳۸۴	۱/۸۴۷۰۹۹

مأخذ: محاسبه شده در مطالعه حاضر (با استفاده از داده‌های بانک مرکزی).

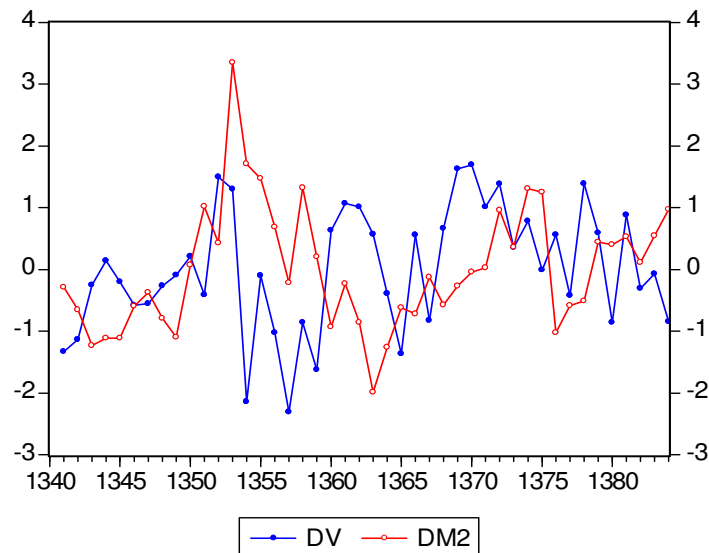


مأخذ: محاسبه شده در مطالعه حاضر (با استفاده از داده‌های بانک مرکزی).

**نمودار ۵-۵** سرعت گردش پول طی سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۴

همان‌طور که در جدول و نمودار ۵-۵ مشاهده می‌شود، از سال ۱۳۷۹ به بعد، سرعت گردش پول مجدداً وضعیت کاهشی به خود گرفت و نرخ رشد منفی را تجربه کرد. از سال ۱۳۷۹ به بعد رشد نقدینگی به‌طور متوسط حدود ۳۰ درصد افزایش یافته، اما به‌واسطه تثبیت نرخ ارز و فروکش کردن انتظارات تورمی، تورم متناسب با افزایش نقدینگی افزایش نداشته، چرا که نقدینگی‌های افزایش یافته در هر سال هم در اختیار حقوق‌بگیران قرار نمی‌گیرد و درآمد آنها براساس تورم گذشته تعدیل می‌شود. همچنین واردات کالاها از خارج با قیمت‌های نسبتاً تثبیت شده نیز در کنار محدود ماندن قدرت خرید خانوارها به کاهش تورم کمک می‌کند.

در یک ارزیابی کلی، طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۷۹ سرعت گردش پول حالت U شکل داشته، در سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۹ کاهش می‌یابد، از ۱۳۶۰ تا ۱۳۶۷ روندی ثابت و مستقیم را طی کرده و نوسانات ناچیزی دارد و طی سال‌های ۱۳۶۸ تا ۱۳۷۹ روندی صعودی به خود می‌گیرد. همان‌طور که در نمودار ۵-۶ ملاحظه می‌شود، با صرف‌نظر از وضعیت خاص دهه ۱۳۴۰، در مجموع سرعت گردش نقدینگی عملاً حالت بی‌ثبات داشته و این بی‌ثباتی و انعطاف‌پذیری در سرعت گردش پول تقریباً با بی‌ثباتی مستمر در نقدینگی متناظر است و همان‌طور که در تبیین مبنای نظری فصل حاضر اشاره شد، این دو بی‌ثباتی با هم تعامل داشته و یکدیگر را تقویت می‌کنند.



مأخذ: محاسبه شده در مطالعه حاضر (با استفاده از داده‌های بانک مرکزی).

#### نمودار ۵-۶ روند نرخ رشد نقدینگی و سرعت گردش نقدینگی

بر این اساس، درک چرایی نوسانات سرعت گردش نقدینگی به شناخت پویایی‌های رشد نقدینگی کمک می‌کند و درک چرایی و چگونگی رشد نقدینگی نیز شناخت

نوسانات و بی‌ثباتی سرعت گردش پول را تسهیل می‌کند. به‌هرحال ملاحظه دقیق نوسانات سرعت گردش نقدینگی به ما گوشزد می‌کند که نظام پولی ما با مشکل نهادی، مدیریتی و ساختاری مواجه است و نمی‌توان برای مهار رشد نقدینگی به روش‌های متعارف ساده که در متون درسی به آن اشاره می‌شود، متمسک شد.

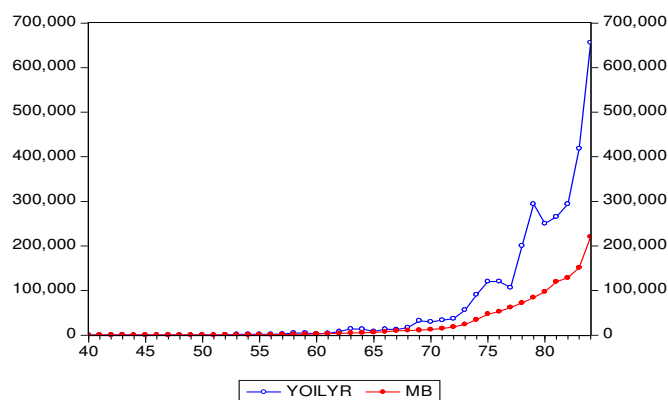
## فصل ششم

علل و عوامل رشد نقدینگی



### ۶-۱ پایه پولی

همان‌طور که در نمودار ۶-۱ ملاحظه می‌شود، پایه پولی همراه با افزایش قیمت نفت در سال ۱۳۵۳ رو به افزایش گذاشته و در دوره جنگ افزایش آن شدت گرفته و از دوره تعدیل اقتصادی به بعد رشد شتابان پیدا کرده است.



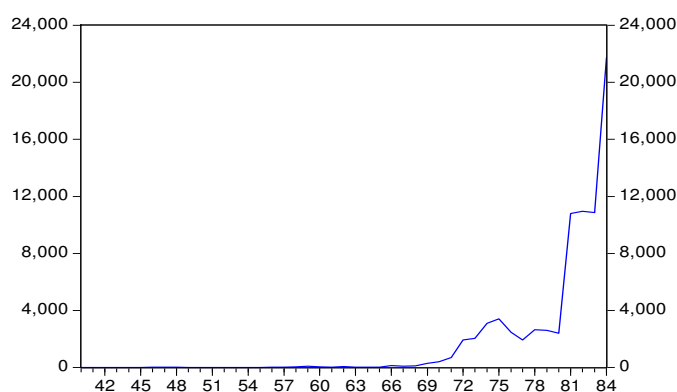
مأخذ: محاسبه شده در مطالعه حاضر (با استفاده از داده‌های بانک مرکزی).

### نمودار ۶-۱ روند پایه پولی و درآمد نفت طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ (میلیارد ریال)

در این سال‌ها برخلاف مقتضیات تعدیل و اصلاحات اقتصادی که رشد نقدینگی باید مهار شود و به‌صورت کاملاً منضبط محدود و تحت کنترل باشد، گویی حالت انفجاری و شتابان به خود گرفته و مسلماً اجرای ناصحیح برنامه‌های تعدیل در ایجاد چنین وضعیتی نقش داشته است. اساساً برنامه‌های تعدیل اقتصادی برای این انجام می‌شود که توازن میان

اجزاء مدل کلان اقتصاد بیشتر شود و تعامل‌های درون‌زا و منطقی و سازگار میان اجزاء آن ایجاد یا افزایش یابد ولی امروزه مشاهده می‌شود که از یک طرف بخش قابل ملاحظه‌ای از ارزهای بودجه توسط بانک مرکزی به فروش نرسیده و انباشت ذخایر ارزی در این بانک موجب رشد و شتاب پایه پولی می‌شود و از طرف دیگر کاهش قیمت ارز به‌منظور از میان رفتن مازاد عرضه، صادرات غیرنفتی را تحت فشار قرار می‌دهد. به‌هر حال نمودار ۱-۶ گویای این است که پایه پولی حالت بی‌ثبات پیدا کرده و مدام در معرض افزایش‌های بیشتر و بیشتر بوده و این خود موجب افزایش چند برابر در نقدینگی شده و این لجام گسیختگی در روند نقدینگی موجب تورم، توزیع نابرابرتر درآمد به نفع عوامل نامولد و فضای نامطمئن در اقتصاد شده است. لذا تنها راه برون‌رفت از این فضای نامطمئن و بی‌ثبات پول، کاهش رشد پایه پولی و تثبیت آن است.

همان‌طور که در نمودار ۲-۶ ملاحظه می‌شود ذخایر طلای بانک مرکزی از سال ۱۳۶۹ به بعد رو به افزایش شدید گذارده و از سال ۱۳۸۰ به بعد به‌طور جهشی صعود کرده است.



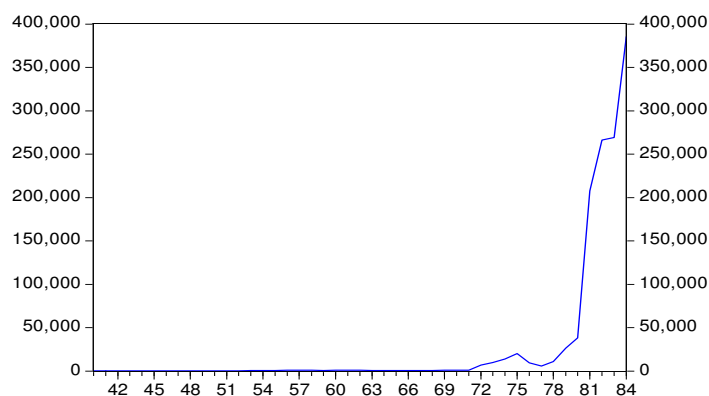
مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

نمودار ۲-۶ ذخایر طلای بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ (میلیارد ریال)

چنان‌که قبلاً اشاره کردیم، بانک مرکزی طلا را یا به‌عنوان پشتوانه پول یا به‌خاطر تنوع بخشیدن به سبد دارایی خود یا برای تثبیت و کنترل بازار طلا نگهداری و خرید و



فروش می‌کند و افزایش شتابان ارزش آن انعکاسی از افزایش مقدار و افزایش قیمت آن در بازارهای جهانی است. اما در هر صورت تغییر در ذخایر طلای بانک مرکزی نه یک اقدام سیاستی و نه حاصل مستقیم یا غیرمستقیم سیاست‌های پولی، مالی، بودجه و ارزی دولت است. بنابراین برای کنترل روند پایه پولی و محدود کردن رشد آن، کنترل ذخایر طلا چندان ابزار مؤثری نیست و به‌ویژه باید توجه داشت که معمولاً وقتی بانک مرکزی ذخایر طلا را زیاد می‌کند آن را جایگزین یکی دیگر از منابع پایه پولی می‌کند. البته اگر افزایش قیمت طلا شدید باشد، بانک مرکزی برای تأمین انضباط پولی بهتر است معادل اضافه ارزش ذخایر طلا به‌خاطر افزایش قیمت آن را از بدهی‌های دولت کسر کند، به‌طوری‌که مانده ترازنامه بانک مرکزی تغییری نکند و پول بدون توجه و صرفاً با افزایش قیمت طلا سیلان پیدا نکند. ولی به‌طور کل محدود کردن رشد پایه پولی از طریق ذخایر طلا چندان مؤثر نیست در عین حال سهم ذخایر طلا از کل پایه پولی چندان قابل ملاحظه نیست.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

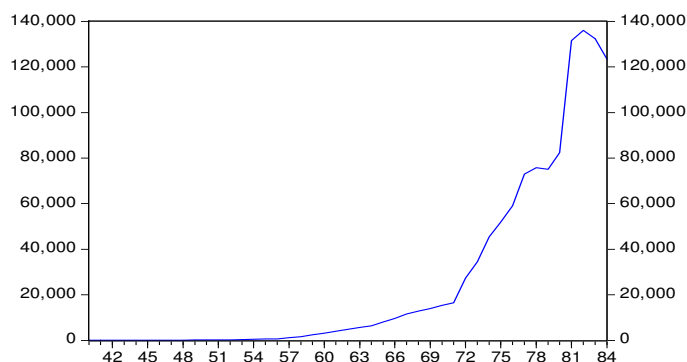
نمودار ۳-۶ ذخایر ارزی بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ (میلیارد ریال)

همان‌طور که در نمودار ۳-۶ ملاحظه می‌شود، ذخایر ارزی بانک مرکزی نیز از سال ۱۳۷۱ روند افزایشی پیدا کرده است. البته این ذخایر متعاقب کاهش قیمت نفت در سال

۱۳۷۶ کاهش پیدا کرده ولی از آن سال به بعد دوباره رو به افزایش گذارده و از سال ۱۳۸۱ متعاقب اعمال سیاست تک‌نرخی کردن ارز حالت انفجاری به خود گرفته است. این وضعیت نیز یکی از نتایج عدم اجرای صحیح برنامه‌های تعدیل اقتصادی است. قرار بود که در جریان تعدیل ساختاری و اصلاحات اقتصادی نظام ارزی مناسب در اقتصاد ایجاد شود و بازار ارز در یک چارچوب باثبات و قابل پیش‌بینی از طریق نوسان در قیمت آن تسویه شود؛ اما از آنجاکه بیشترین عرضه ارز خارجی توسط دولت انجام می‌شود و دولت برای تأمین بودجه خود آنها را به بانک مرکزی می‌فروشد، بانک مرکزی هم می‌تواند همه آن ارزها را به واردکنندگان بفروشد، حتی وقتی در سال‌هایی بخشی از ارزهای نفتی را در خارج (در دبی) می‌فروشند، هنوز با مزاد عرضه ارز مواجه‌اند. به‌هرحال چندین سال است که اقتصاد ما با این مشکل مواجه است. برای برون‌رفت از این مشکل یا باید دولت بودجه‌های ارزی در امور زیربنایی در نظر بگیرد و بدون نیاز به تبدیل به ریال درآمد ارزی خود را خرج کند یا اینکه باید کاری کند که بازار ارز تسویه شود (اگر بازار ارز به مفهوم دقیق آن وجود داشته باشد). مشکل اصلی اینجاست که بخش‌های مولد اقتصاد با نرخ‌های موجود ارز حاضر به خرید مقدار معتدبه آن نیستند و بخش‌هایی که بازدهی بالا دارند از جمله تجار و واردکنندگان قاچاق، حاضر به خرید ارز در نرخ‌های بالاتر هستند و لذا برای ایجاد بازار ارز رقابتی باید فعالیت‌های نامولد را محدود کرد، بازدهی بخش‌ها را به سمت یکسانی سوق داد و از همه مهم‌تر بودجه دولت را از نفت مستقل نمود. ولی در هر صورت انباشت ارز بدون مدیریت صحیح شاید کار مناسبی نباشد. باید ارزهای نفتی را در امور زیربنایی و اساسی خرج کرد. لذا اهتمام و توجه به صندوق ذخیره ارزی و کاهش وابستگی بودجه‌های سالانه دولت به نفت نیز می‌تواند یکی از راه‌ها باشد. ایجاد نظام ارزی نیز یکی دیگر از روش‌های کاهش دادن ذخایر ارزی خارجی بانک مرکزی است. روش دیگر محدود کردن پایه پولی این است که وقتی نرخ ارز رسمی افزایش می‌یابد، معادل اضافه ارزش ذخایر ارزی موجود در بانک مرکزی از بدهی دولت کسر شود تا از ناحیه صرف افزایش قیمت ارز خارجی پایه پول افزایش نیابد.

همان‌طور که در نمودار ۴-۶ مشخص است همراه با افزایش قیمت نفت بدهی‌های دولت به بانک مرکزی رو به افزایش گذارده (باوجود افزایش درآمدهای ارزی) و سپس

در زمان جنگ افزایش آن تشدید شده است و از دوره تعدیل اقتصادی به بعد که طبق اهداف برنامه‌های مذکور قرار بوده کسر بودجه‌ها و بدهی‌های دولت شدیداً کاهش یابد، برعکس شدیداً افزایش یافته است. این بدهی‌ها، هم شامل بدهی‌های شرکت‌های دولتی و هم شامل تأمین کسر بودجه‌های خود دولت است. البته بین سال‌های ۱۳۷۲ تا ۱۳۷۶ نشر نقدینگی به خاطر مابه‌التفاوت نرخ ارز برای بازپرداخت بدهی‌های خارجی در بدهی‌های دولت گنجانده شده است.



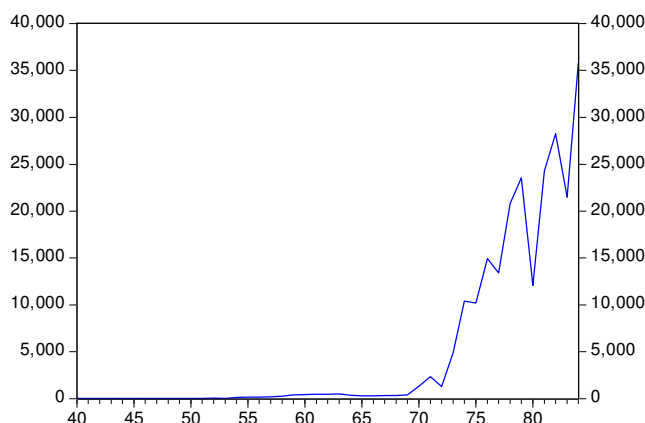
مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

**نمودار ۴-۶** بدهی دولت به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ (میلیارد ریال)

برای اینکه بدهی‌های دولت به‌عنوان منبع اصلی رشد پایه پولی محدود شود، باید به وضعیت شرکت‌های دولتی و عملکرد آنها رسیدگی شود. انضباط مالی در حوزه بودجه عمومی اعمال شود، ریخت‌وپاش و عدم شفافیت مالی در شرکت‌های دولتی محدود شود، در مقابل نظام مالیات‌ستانی دولت تصحیح شود و دولت از اقدام به سیاست‌های تورم‌زا بپرهیزد، چون تورم از طریق اثر الیورا - تانزی<sup>۱</sup> خود موجب کسر بودجه بیشتر می‌شود. کوچک بودن و منضبط کردن دولت نیز یکی دیگر از راهکارهای مقابله با انباشت و افزایش بدهی‌های دولت است. اصولاً در اینجا سؤال این است که چرا

۱. تورم در هزینه‌های دولت زود ظاهر می‌شود، اما در درآمدهای آن با وقفه ظاهر می‌شود.

از دوره تعدیل به بعد بدهی‌های دولت این‌طور انفجاری شده است، درحالی‌که باید کاملاً محدود می‌شده است؟ در جواب باید گفت اگر در فضای بی‌ثبات اقدام به شوک درمانی کنیم، کسر بودجه واگرا می‌شود و نقدینگی این‌طور شتابان بالا می‌رود. لذا باید از اتخاذ تصمیمات مبتنی بر شوک درمانی‌های بدون مقدمه و بدون بستر اجتناب کرد.

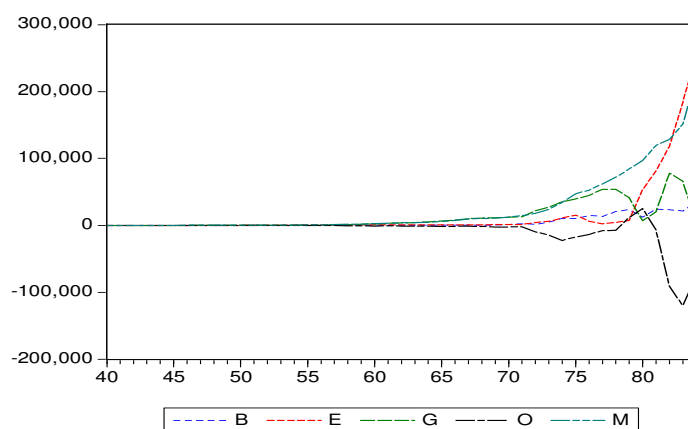


مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

**نمودار ۵-۶** بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ (میلیارد ریال)

همان‌طور که در نمودار ۵-۶ ملاحظه می‌شود بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی نیز از شروع برنامه‌های تعدیل به بعد به شدت افزایش یافته و در سال‌های ۱۳۸۴ و ۱۳۸۵ به اوج خود رسیده است. همسازي مستمر بانک مرکزی با اعطای مستمر تسهیلات از سوی بانک‌ها چنین انباشتی از بدهی‌ها را امکان‌پذیر کرده است. البته بانک مرکزی افزایش مانده تسهیلات اعطایی به بانک‌ها را به شفافیت حساب‌های قرض‌گیرندگان، قابلیت وصول و برگشت بدهی‌ها و عدم نکول آنها مشروط می‌کند. در حال حاضر وضعیت نظام بانکی ما به گونه‌ای است که به بعضی شرکت‌های دولتی و خصوصی با ضمانت بانک مرکزی وام می‌دهد و برای چندین سال آن را تمدید می‌کند، به طوری که اصل و فرع و جریمه آنها به چند برابر مقدار اولیه بالغ می‌شود، گویی نظام بانکی ما می‌خواهد بیشتر به این

شرکت‌های ورشکسته که بانک مرکزی آنها را تضمین کرده است، وام بدهد تا بنگاه‌های با حساب و کتاب و عملکرد مشخص. به نظر می‌رسد بانک مرکزی نباید به بانک‌ها اجازه دهد که از محل ذخایر خود نزد آن بانک به افراد و بنگاه‌ها وام بدهند و در اعطای تسهیلات جدید به بانک‌ها محتاط و منضبط باشد. دولت هم نباید به بانک‌ها فشار بیاورد که به طرح‌های عمرانی و شرکت‌های دولتی بدون حساب و کتاب وام بدهند.



(M: پایه پولی، O: سایر دارایی‌ها، G: خالص بدهی دولت، E: ذخایر خارجی و B: بدهی بانک‌ها)

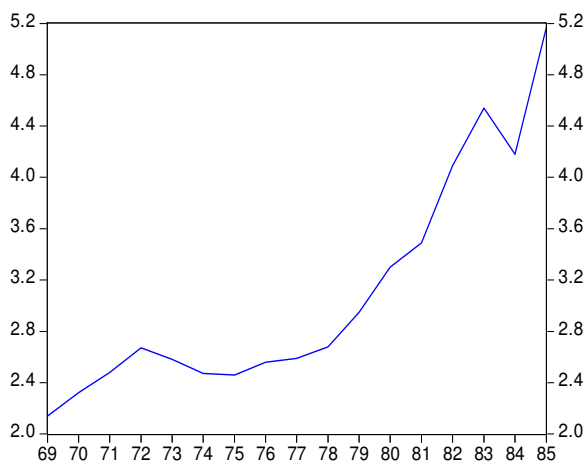
#### نمودار ۶-۶ مقایسه اندازه اهمیت اجزاء پایه پولی

همان‌طور که از مقایسه روند بدهی‌های دولت به بانک مرکزی و روند ذخایر ارزی بانک مرکزی درمی‌یابیم، سهم بدهی‌های دولت از ۱۳۴۰ تا ۱۳۷۹ عمده‌ترین عامل رشد پایه پولی بوده است. هم در دوره اول افزایش قیمت نفت، هم در دوره جنگ و خصوصاً در دوره تعدیل اقتصادی بدهی‌های دولت و شرکت‌های دولتی منبع اصلی رشد پایه پولی بوده است، اما نکته جالب توجه این است که از سال ۱۳۸۰ به بعد خصوصاً هم‌زمان با تک‌نرخی شدن ارز، ذخایر ارزی بانک مرکزی چنان افزایش می‌یابد که سهمش از کل پایه پولی از سهم بدهی دولت بالاتر می‌رود و چند برابر می‌شود (به جداول مربوطه مراجعه کنید) و بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی و شکل‌دهی رشد پایه پولی در دوره سوم اهمیت قرار دارد.

باید سیاست‌ها و فضای تصمیم‌گیری، که در آنها چنین سازوکارهایی شکل گرفته است را ارزیابی و تجدیدنظر نمود، چرا که تکرار همان فضای سیاسی باز تولید مشکلات موجود را در پی دارد. از این رو برای مدیریت منابع ارزی و نحوه خرج کردن آن و تنظیم بازار ارز و حتی ایجاد نظام ارزی، باید فکری اساسی صورت گیرد.

## ۲-۶ ضریب فزاینده نقدینگی

ضریب فزاینده نقدینگی نیز در دوره مورد مطالعه (۱۳۴۰-۱۳۸۴) حالت کاملاً بی‌ثبات داشته است. از ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۶ به‌طور مستمر (در مجموع) افزایش می‌یابد و از ۱۳۵۷ تا ۱۳۶۸ دوباره رو به افزایش می‌گذارد، به طوری که در سال ۱۳۷۸ به بالاترین مقدار در طول دوره می‌رسد و از اینجا به بعد شتاب می‌گیرد، در سال ۱۳۸۳ از ۴ بیشتر می‌شود. افزایش ضریب فزاینده همراه با افزایش پایه پولی بی‌ثباتی نقدینگی را به شدت افزایش داده است (نمودار ۷-۶). اکنون وضعیت روند تغییرات اجزاء ضریب فزاینده نقدینگی را بررسی می‌کنیم.

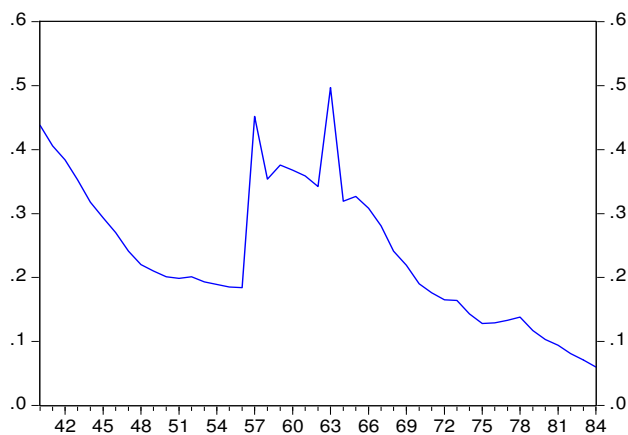


مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

نمودار ۷-۶ ضریب فزاینده نقدینگی طی سال‌های ۱۳۶۹ تا ۱۳۸۵

### ۱-۲-۶ نسبت اسکناس در دست مردم به کل سپرده‌ها

همان‌طور که در نمودار ۸-۶ ملاحظه می‌شود در ابتدا از ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۶ به‌خاطر پیشرفت نظام بانکی و تغییر رفتار معاملاتی مردم از سنتی به روش پولی، نسبت سکه و اسکناس به کل سپرده‌ها رو به کاهش داشته است. در زمان انقلاب و جنگ نسبت مذکور به‌خاطر مسائل ایمنی و اعتماد دوباره افزایش یافته، اما از دوران تعدیل تا زمان جاری به‌طوری مستمر رو به کاهش داشته است. بخشی از این کاهش مستمر می‌تواند به ارتقای فنی نظام بانکی و مدرن‌تر شدن رفتار مردم منتسب باشد. درعین‌حال بخشی از آن نیز به‌خاطر این است که با حجیم شدن نقدینگی مانده‌های سوداگری پولی افزایش یافته است، اما نگهداری سکه و اسکناس عمدتاً در قلمرو مانده‌های معاملاتی موضوعیت دارد. لذا با رشد شتابان نقدینگی نسبت مذکور نیز کاهش یافته و در شرایط شتاب و جهش اجزاء پایه پولی افزایش این اجزاء ضریب فزاینده نقدینگی مزید بر علت شده است. برای تثبیت ضریب فزاینده نقدینگی باید اذعان کرد که از طریق این جزء (یعنی نسبت سکه و اسکناس در دست مردم به کل سپرده‌ها) اقدام مؤثری نمی‌توان انجام داد.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

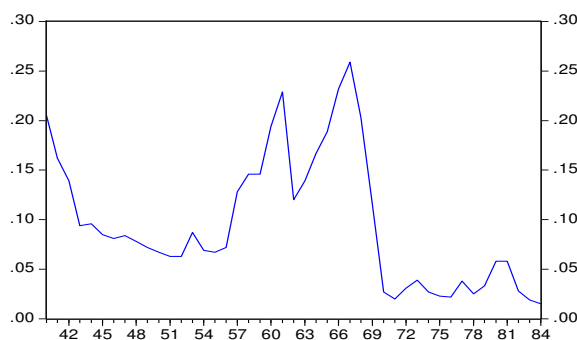
نمودار ۸-۶ نسبت سکه و اسکناس طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴

## ۶-۲-۲ ذخایر اضافی بانکها

همان‌طور که نمودار ۹-۶ نشان می‌دهد، نسبت ذخایر اضافی بانکها به کل سپرده‌ها نیز از سال ۱۳۷۰ به بعد در مجموع بسیار کاهش یافته و در سال ۱۳۸۴ به کمترین مقدار خود رسیده است. این کاهش خود به افزایش ضریب فزاینده نقدینگی کمک کرده است. چنین رخدادی می‌تواند معلول سه عامل باشد:

۱. پیشرفت نظام بانکی، کاهش نااطمینانی بانکها نسبت به ورود و خروج وجوه از بانک و استفاده از دانش اقتصاد اطلاعات و اقتصاد مالی در جهت کاراتر کردن نگهداری وجوه در بانکها،
۲. فشار دولت بر بانکها برای وام دادن به بنگاهها، شرکت‌های دولتی و پروژه‌ها،
۳. عدم رعایت حدود ذخایر قانونی و احتیاطی توسط بانکها برای وام دادن و همراهی کردن بانک مرکزی با آنها.

علت کاهش نسبت ذخایر اضافی بانکها به سپرده‌ها دلیل اول نیست یا اگر هست به‌طور جزئی و ناچیز تأثیرگذار است. لذا علت کاهش نسبت مذکور را باید در علت دوم و سوم بررسی کرد و برای رفع آن باید هم دولت، هم بانک مرکزی و هم بانکها در چارچوب قانون در جهت رعایت ذخایر قانونی و احتیاطی حرکت کنند. دولت نیز نباید بنگاهها را به دریافت وام‌های خارج ضوابط مالی مجبور کند و بالاخره بانک مرکزی نباید کاهش ذخایر قانونی و احتیاطی بانکها را جبران نماید.



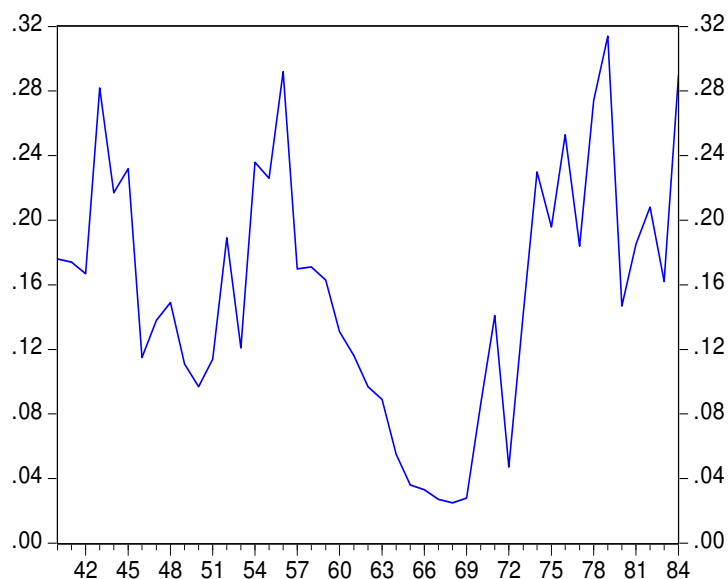
مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

نمودار ۹-۶ نسبت ذخایر اضافی بانکها به کل سپرده‌ها طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴



### ۳-۲-۶ ذخایر قانونی بانکها

همان‌طور که نمودار ۱۰-۶ نشان می‌دهد، نرخ ذخیره قانونی به‌عنوان ابزار سیاست پولی نیز وضعیت باثباتی نداشته و کاهش آن در سال‌های اخیر و یکسان کردن نرخ ذخیره قانونی برای انواع سپرده‌های دیداری و پس‌اندازی و مدت‌دار به افزایش ضریب فزاینده نقدینگی و بی‌ثبات شدن رشد نقدینگی کمک کرده است. البته حتی اگر از اینکه ذخایر قانونی برای نظام پولی و اقتصاد ماهیت مالیات اختلالی محسوب می‌شود بگذریم، توجیه ندارد که در سال‌های انفجار پایه پولی ذخایر قانونی را کاهش دهیم و از همه مهم‌تر این نرخ را برای همه سپرده‌ها یکسان سازیم.



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

نمودار ۱۰-۶ نرخ ذخیره قانونی بانک‌ها طی سال‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۸۴ (درصد)



## جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

نزدیک به دو دهه است که رشد پول و نقدینگی در کشور روند افزایشی و بی‌ثبات به خود گرفته است. این در حالی است که ثبات نقدینگی شرط اصلی ثبات اقتصادی و ثبات متغیرهای کلیدی انضباط است. انضباط و ثبات نقدینگی شرط اولیه برنامه‌های تعدیل ساختاری است و در این برنامه به‌تناوب جایگاه هدف، شاخص ارزیابی و ابزار سیاستی را به خود اختصاص داده است. اما در اقتصاد ایران نقدینگی حالت لجام‌گسیخته پیدا کرده و تا حد زیادی خود را در تورم‌های بالا و تا حدی هم در تورم نهفته انعکاس داده است. برای پرداختن به این منظور در مطالعه حاضر ابتدا در فصول یک و دو جنبه‌های نظری عملکرد پول، نقدینگی، پشتوانه پول، ضریب فزاینده نقدینگی، پایه پولی، رابطه پول و تورم و استقلال بانک مرکزی مورد بررسی قرار گرفت، چرا که به عقیده نگارنده اصولاً در کشورهای در حال توسعه و اقتصادهای پولی غیررقابتی طرح این مباحث و درک مجادلات مربوط به آن بسیار ضروری است و نمی‌توان چرایی بی‌ثباتی‌های پولی را بی‌توجه به این مباحث تعلیل و تحلیل کرد. مطالعه این موضوعات، هم سازوکار و پویایی‌های رشد نقدینگی را واضح می‌سازد و هم جامعیت علت‌ها را دربردارد. پس از آن به بررسی تجربی اجزاء پایه پولی و ضریب فزاینده و روند سرعت گردش پول پرداخته شد. نتایج مطالعه تجربی در فصول سوم، چهارم و پنجم نشان داد که برخلاف مقتضیات تعدیل و اصلاحات اقتصادی، که رشد نقدینگی باید مهار شود و به‌صورت کاملاً منضبط محدود و تحت کنترل باشد، در کشور ما به‌ویژه در سال‌های اخیر، رشد نقدینگی حالت انفجاری و شتابان به خود گرفته و در درجه اول، اجرای ناصحیح برنامه‌های تعدیل در ایجاد چنین وضعیتی نقش داشته است. اساساً برنامه‌های

تعدیل اقتصادی برای این انجام می‌شود که توازن میان اجزاء مدل کلان اقتصاد بیشتر شود و تعامل‌های درون‌زا و منطقی و سازگار میان اجزاء آن ایجاد یا افزایش یابد، ولی در اقتصاد ایران ملاحظه می‌شود که کاهش قیمت ارز از یک طرف سبب انباشت ذخایر ارزی در بانک مرکزی و رشد و شتاب پایه پولی شده و از طرف دیگر به‌منظور از میان رفتن مازاد عرضه، صادرات غیرنفتی را تحت فشار قرار داده است و در نتیجه تنها راه برون‌رفت از این فضای نامطمئن و بی‌ثبات پول، کاهش دادن رشد پایه پولی و تثبیت آن است. آنچه در این میان از اهمیت بالایی برخوردار است، استفاده از ابزارهای مناسب سیاستی است. به‌عنوان مثال، کنترل کردن ذخایر طلاچندان ابزار مؤثری نیست و برای برون‌رفت از این مشکل یا باید دولت بودجه‌های ارزی را در امور زیربنایی در نظر بگیرد و بدون نیاز به تبدیل به ریال درآمد ارزی خود را خرج کند، یا اینکه - اگر بازار ارز به مفهوم دقیق آن وجود داشته باشد - باید کاری کند که بازار ارز تسویه شود. به این منظور در حوزه سیاست‌گذاری، به‌کارگیری سیاست‌هایی چون محدود کردن فعالیت‌های نامولد، سوق دادن بازدهی بخش‌های اقتصادی به مقادیر هماهنگ و متناسب، مستقل کردن بودجه دولت از نفت و هزینه کردن ارزهای نفتی در امور زیربنایی و اساسی، راهگشا خواهد بود. در حوزه سیاست‌های پولی و ارزی، ایجاد نظام ارزی یکی دیگر از روش‌های کاهش دادن ذخایر ارزی خارجی بانک مرکزی است. همچنین باید به‌هنگام افزایش نرخ ارز رسمی، معادل اضافه ارزش ذخایر ارزی موجود در بانک مرکزی از بدهی دولت کسر شود تا از ناحیه صرف افزایش قیمت ارز خارجی پایه پول افزایش نیابد. در حوزه سیاست‌های مالی نیز برای اینکه بدهی‌های دولت به‌عنوان منبع اصلی رشد پایه پولی محدود شود، باید به وضعیت شرکت‌های دولتی و عملکرد آنها رسیدگی شود، انضباط مالی در حوزه بودجه عمومی اعمال گردد و از ریخت‌وپاش و عدم شفافیت مالی در شرکت‌های دولتی جلوگیری به‌عمل آید و در مقابل نظام مالیات‌ستانی دولت تصحیح شود. کوچک کردن و منضبط کردن دولت نیز یکی دیگر از راهکارهای مقابله با انباشت و افزایش بدهی‌های دولت است.

پیوست





## دیدگاه‌های صاحب‌نظران اقتصادی

دیدگاه‌های صاحب‌نظران اقتصادی در قالب جدول زیر آورده شده است. در ردیف اول سؤالات ارائه شده به اساتید علم اقتصاد ذکر شده و در زیر هر سؤال نقطه‌نظر هریک از اساتید به همراه یک جمع‌بندی کلی مشاهده می‌شود.

### جدول ۱ دیدگاه‌ها و نقطه‌نظرات صاحب‌نظران اقتصادی در خصوص عوامل رشد

#### نقدینگی

۱. همان‌طور که می‌دانید، نقدینگی در سال‌های بعد از جنگ رشد فزاینده‌ای داشته است. به نظر شما دلایل این رشد شتابان چه بوده است؟	
در پاسخ به این سؤال اکثر اساتید بر تأثیر کسر بودجه دولت و درآمدهای نفتی توافق نظر داشته‌اند. اما آن را تنها عامل اثرگذار در این مورد نمی‌دانستند.	
دکتر ختایی	وی معتقد است علاوه بر این موارد، سیاست‌های انبساطی نیز در مقاطعی از زمان، مؤثر بوده است.
دکتر توکلی	او اثرگذاری کسر بودجه را از شاخص‌های مؤثر بر رشد نقدینگی تا پایان جنگ دانسته که از طریق استقراض از بانک مرکزی تأمین شده بود. ایشان معتقد هستند که در دوره سازندگی، افزایش نرخ رسمی ارز و بالا رفتن خالص ذخایر خارجی، از عوامل مؤثر بر رشد نقدینگی بود و در دولت آقای خاتمی نیز می‌توان به اتکاء بیش از انتظار به ارز نفتی و بالا رفتن خالص ذخایر خارجی اشاره کرد.
دکتر نجفی‌علمی	وی از عواملی چون افزایش دستمزد پولی، فعال شدن ضریب فزاینده پولی، عدم استفاده واقعی از ابزار سیاست پولی و نیازهای اقتصاد کشور نام برده که بر افزایش نقدینگی در کشور مؤثر بوده است.

**جدول ۱ دیدگاه‌ها و نقطه‌نظرات صاحب‌نظران اقتصادی در خصوص عوامل رشد نقدینگی**

دکتر بهمنی	وی نیز استقراض دولت از بانک‌های دولتی، انتشار انواع چک پول و چک‌های بانکی و حذف شرط کیفی چک مدت‌دار را از عوامل مؤثر برشمرده است.
<b>۲. آیا رشد فزاینده نقدینگی به صورت فعال بوده است یا منفعل؟</b>	
در پاسخ به این سؤال، توافق نظری در میان اساتید علم اقتصاد مشاهده نمی‌شود.	
دکتر مشایخی	وی معتقد است که رشد نقدینگی چون معلول کسری بودجه است، در نتیجه به این معنا، منفعل است.
دکتر ختایی	از دیدگاه او رشد نقدینگی فعال نبوده است؛ به این معنا که تحت تأثیر قصد و اراده بانک مرکزی می‌باشد. ایشان از سویی معتقد است چون اهداف اقتصادی دولت‌های بعد از انقلاب نیازمند اعمال سیاست‌های پولی انبساطی بوده، بانک مرکزی در جهت این سیاست‌های دیکته شده دولت عمل کرده است. شاید از این دیدگاه بتوان به نوعی از فعال بودن رشد نقدینگی صحبت کرد.
دکتر توکلی	وی دیدگاه بینابینی دارد و می‌گوید اگر ساختار بودجه کشور را که نفتی است در نظر بگیریم، رشد نقدینگی منفعل است. اما اگر سیاست‌گذاری را شامل تغییر ساختار بدانییم، آنگاه می‌توان گفت که فعال است. به‌طور کلی منصفانه آن است که گفته شود پول نه فعال است و نه منفعل، بلکه پول در کشور ما حالتی بین این دو را دارد.
دکتر بهمنی	وی نیز صحبت از منفعل بودن رشد نقدینگی می‌کند. یعنی بانک مرکزی نتوانسته اثر تعیین‌کننده داشته باشد و سیاست‌های پولی اثرگذار اعمال کند.
<b>۳. به نظر شما آیا تنها منشأ سیلان نقدینگی سیاست‌های مالی انبساطی دولت بوده است؟</b>	
اکثر اساتید اعتقاد دارند که سیاست‌های مالی انبساطی تنها منشأ سیلان نقدینگی بوده است. اما در این میان نظرات مخالف نیز همراه با دلایلی وجود دارد.	
دکتر ختایی	او معتقد است وجود این تفکر اقتصادی که تصور می‌کند تمام مشکلات (از جمله پایین بودن رشد اقتصادی، تورم، بیکاری و ...) با افزایش حجم اعتبارات حل خواهد شد، به نوعی در این افزایش سهمیه بوده است.
دکتر توکلی	وی نیز تنگناهای تولیدی را مطرح کرده که یکی از عوامل نرخ رشد پایین و تأثیر بیشتر بر نقدینگی است.



**جدول ۱ دیدگاه‌ها و نقطه‌نظرات صاحب‌نظران اقتصادی در خصوص عوامل رشد نقدینگی**

دکتر نجفی‌علمی	وی بر آن است که افزایش درآمدهای نفتی می‌تواند منشأ سیلان نقدینگی باشد، از این طریق که این درآمدها توسط بانک مرکزی به خزانه دولت انتقال داده می‌شود، بدون آنکه ارزش ناشی از نفت به مردم فروخته شود و حال آنکه در قوانین بودجه‌های سالیانه، فروش ارزهای نفتی مطرح می‌باشد. همچنین عدم هم‌زمانی انبساط تولید با انبساط‌های پولی نیز می‌تواند از عوامل مؤثر بر افزایش نقدینگی باشد.
دکتر فرزین‌وش	وی نیز نظری مشابه اکثر اساتید دارد، البته او معتقد است که افزایش نقدینگی در اقتصاد کشورها تا حدودی منشأ درون‌زایی نیز دارد.
<b>۴. علل بی‌ثباتی گردش پول را چه می‌دانید؟</b>	
نظر اساتید در مورد این سؤال بسیار متفاوت است، اما اکثراً در اینکه سرعت گردش پول بی‌ثبات است، توافق دارند.	
دکتر مشایخی	وی معتقد است اعمال کنترل دولت بر بنگاه‌های بزرگ فعال و انفعالات اقتصادی بر بی‌ثباتی سرعت گردش پول تأثیرگذار بوده است.
دکتر ختایی	او به موارد زیر اشاره کرده است: ۱. ترکیب $M_1$ و $M_2$ فرق کرده است (سهم سپرده‌های پنج‌ساله و مدت‌دار بالا رفته است)، ۲. نحوه استفاده از نظام مالی فرق کرده است، ۳. بازار اوراق بهادار گسترش یافته است، ۴. میزان مبادلات و استفاده از پول برای تحقق یک واحد درآمد تغییر یافته است. وی در ادامه به این مطلب نیز اشاره کرد که شاید اندازه‌گیری سرعت گردش پول براساس شاخص مرکب پول صحیح نباشد.
دکتر مجتهد	وی عواملی چون بی‌ثباتی سیاسی داخلی و خارجی، انتظارات تورمی و تغییر قوانین و مقررات دولتی را ذکر کرده است.
دکتر توکلی	معتقد است که نوسانات تولیدی و تغییر انتظارات مؤثر بوده است.
دکتر نجفی‌علمی	وی در بیان علل بی‌ثباتی سرعت گردش عواملی چون نوسانات عمده رکود تورم در اقتصاد ایران و همچنین ازدیاد چک (بدون اینکه جزء حجم پول محسوب شود) را نام برده است.

**جدول ۱ دیدگاه‌ها و نقطه‌نظرات صاحب‌نظران اقتصادی در خصوص عوامل رشد نقدینگی**

دکتر بهمنی	وی همراه شدن «گسترش نقدینگی و افزایش تقاضای پول» را با «سیاست‌های مالی متفاوت» از عوامل مؤثر می‌داند.
دکتر فرزین‌وش	معتقد است که گردش پول در دو دهه اخیر نسبتاً از سرعت خوبی برخوردار بوده است. اما عوامل مهمی نظیر سرکوب مالی توسط دولت و تغییرات در نحوه و مکانیزم پرداخت مبادلات را از عوامل بی‌ثباتی نسبی در سرعت گردش پول می‌داند.
<b>۵. به‌نظر شما رشد نقدینگی بیشتر معلول تغییر پایه پولی بوده است یا تغییر در ضرایب فزاینده؟</b>	
نیمی از اساتید معتقدند که پایه پولی بیشتر مؤثر بوده و نیمی دیگر هر دو عامل را مؤثر می‌دانند.	
دکتر مشایخی دکتر پژوهان دکتر مجتهد دکتر توکلی	معتقدند که پایه پولی مؤثر بوده است.
دکتر ختایی دکتر نجفی‌علمی	معتقدند که هر دو عامل را می‌توان از عوامل مؤثر دید، اما هر کدام در دوره‌ای از زمان در تأثیرگذاری سهمی داشته‌اند.
دکتر بهمنی	معتقد است که در سال‌های اول بعد از جنگ، پایه پولی اثر تعیین‌کننده داشته ولی در سال‌های بعد در طول برنامه سوم، توسعه ضریب فزاینده تأثیر بیشتری ایفا کرده است (کاهش نرخ ذخیره قانونی).
دکتر فرزین‌وش	ضمن پذیرش این مطلب که هر دو عامل مؤثر بوده، تغییر ضریب فزاینده را بیشتر مؤثر دانسته است.
<b>۶. جناب‌عالی راه رسیدن به انضباط پولی را چه می‌دانید؟</b>	
دکتر ختایی	معتقد است که باید به قانونمندی علم اقتصاد توجه داشت و به آن احترام گذاشت. وی در ادامه به موارد زیر اشاره دارد: ۱. تعیین اهداف اقتصادی با توجه به شرایط و امکانات اقتصادی، سیاسی و اجتماعی (از دیدگاه خرد و کلان)، ۲. توجه به این مطلب که پول بیشتر لزوماً همراه با تولید بیشتر نیست، ۳. بانک مرکزی باید مستقل باشد، ۴. تعامل سیاسی، اقتصادی، فرهنگی و فنی با جهان خارج می‌تواند ظرفیت‌های تولیدی و اقتصادی را در سطح بالاتری قرار دهد و فشار بر سیاست‌های پولی برای تحقق اهداف ناممکن را تقلیل دهد.

**جدول ۱ دیدگاه‌ها و نقطه‌نظرات صاحب‌نظران اقتصادی در خصوص عوامل رشد نقدینگی**

دکتر پژویان	معتقد است انضباط دولت و تبعیت دولت از قانون بودجه را باید تقویت کرد.
دکتر توکلی	وی به تغییر نقش دولت، کاهش اتکا به نفت و مبارزه با فساد اشاره کرده است.
دکتر نجفی‌علمی	معتقد است که اگر رشد نقدینگی در جهت نیازهای واقعی تولیدات و در راستای آن باشد، انضباط پولی ایجاد می‌شود.
دکتر فرزین‌وش	او نیز تعادل در بودجه سالانه دولت را اصلی‌ترین عامل در انضباط پولی و مالی می‌داند، ولی معتقد است که آزادسازی فعالیت بانک‌ها برای تحقق این امر ضروری است.
دکتر بهمنی	وی معتقد است که ابتدا باید انضباط مالی حاصل شود تا انضباط پولی نیز میسر شود.
<b>۷. به نظر شما آیا بانک مرکزی ایران استقلال دارد یا خیر؟ و اصولاً استقلال بانک مرکزی را در چه می‌دانید؟</b>	
نیمی از اساتید معتقدند که بانک مرکزی استقلال ندارد و نیمی دیگر نیز معتقدند که بانک مرکزی به صورت نسبی از استقلال برخوردار است.	
دکتر مشایخی	معتقد است که بانک مرکزی استقلال ندارد. از نظر وی یک بانک مرکزی مستقل باید بتواند تصمیم بگیرد که به دولت قرض بدهد یا نه. همچنین باید بتواند پایه پولی و نقدینگی را متناسب با رشد درآمد ملی افزایش یا تغییر دهد.
دکتر ختایی	وی نیز استقلال بانک مرکزی را استقلال در اعمال سیاست‌های پولی می‌داند و اشاره می‌نماید که اهداف اقتصادی باید از سوی دولت تعیین شود. همچنین استقلال در عملیات روزمره را نیز حداقل استقلال مورد نیاز بانک مرکزی می‌داند. وی معتقد است که بانک مرکزی به صورت نسبی و در مقایسه با گذشته (قبل از انقلاب) استقلال کمتری دارد و در مقایسه با کشورهای پیشرفته و توسعه‌یافته نیز این‌گونه است، اما در مقایسه با کشورهای در حال توسعه و به صورت نسبی، مستقل است.
دکتر پژویان	وی برای بانک مرکزی دو وظیفه قائل است: ۱. سیاست‌گذاری پولی که در این امر باید با دولت و یا سیاست‌های مالی هماهنگ باشد،

**جدول ۱ دیدگاه‌ها و نقطه‌نظرات صاحب‌نظران اقتصادی در خصوص عوامل رشد نقدینگی**

<p>۲. بانک مرکزی باید طرف معامله دولت و تعیین‌کننده ارزش پول باشد و در این زمینه باید کاملاً مستقل عمل کند و توانایی کنترل نقدینگی را داشته باشد. به عبارت دیگر، مانند هر فردی که وقتی از بانک تجاری خود قرض می‌خواهد، باید بانک را توجیه کند، دولت نیز باید برای این مهم، بانک مرکزی را توجیه و قانع نماید تا بتواند قرض بگیرد. از این جهت وی بانک مرکزی ایران را مستقل نمی‌داند.</p>	
<p>معتقد است که استقلال بانک مرکزی به صورت محدود است و استقلال کامل ندارد. دوره پنج‌ساله ریاست بانک مرکزی باید محترم شمرده شود و نظرات اقتصادی بانک مرکزی در رابطه با بودجه و سیاست‌های اقتصادی باید در جلسات هیئت دولت و مجلس مطرح شود. همچنین لازم است شورای پول و اعتبار از حالت فعلی به تخصصی تغییر یابد.</p>	دکتر مجتهد
<p>او بانک مرکزی را بیش از اندازه وابسته به سیاست‌های سیاسی اجتماعی می‌داند.</p>	دکتر توکلی
<p>وی ضمن بیان نوعی عدم اطمینان در مورد بهبود اوضاع اقتصادی از طریق استقلال بانک مرکزی، عنوان کرده که از نظر اداری در سال‌های اخیر با تغییر مجمع، بانک مرکزی استقلال بیشتری یافته اما حضور رئیس کل بانک مرکزی در دولت موجب رفع نیازهای وزارتخانه‌ها از برنامه سیاست‌های پولی شده است.</p>	دکتر نجفی‌علمی
<p>معتقد است که بانک مرکزی جمهوری اسلامی در مقایسه با بانک‌های مشابه منطقه، از استقلال نسبی برخوردار است و استقلال بیشتر آن با ایجاد و انضباط پولی و مالی معین، ایجاد تعادل در بودجه دولت و استقلال بیشتر بانک در مدیریت ساختار زمانی نرخ بهره (یا سود) و آزادسازی سیستم بانکی کشور حاصل خواهد شد.</p>	دکتر فرزین‌وش
<p>وی با اشاره به نسبی بودن استقلال بانک مرکزی اشاره کرده که با توجه به تعیین ابزارهای سیاست پولی و تعیین اهداف، بانک مرکزی ایران تا حدودی مستقل بوده است.</p>	دکتر بهمنی
<p><b>۸. به نظر شما آیا اشتباهات فنی و مدیریتی هم در رشد مستمر نقدینگی نقش داشته است؟</b></p>	
<p>آقایان دکتر مشایخی، ختایی، مجتهد، توکلی، نجفی‌علمی و فرزین‌وش معتقدند پاسخ به این سؤال مثبت است و آقای پژوهان پاسخ به این سؤال را منفی ارزیابی کرده است.</p>	

**جدول ۱ دیدگاه‌ها و نقطه‌نظرات صاحب‌نظران اقتصادی در خصوص عوامل رشد نقدینگی**

دکتر مشایخی	افزایش میزان بدهی شرکت‌های دولتی (به‌عنوان بخشی از دولت) به بانک‌ها و حتی گاهی به بانک مرکزی، از کانال‌های مختلف، از جمله بودجه‌های عمرانی و عدم بازدهی مناسب این سرمایه‌گذاری‌های این شرکت‌ها جهت افزایش تولید و بازپرداخت بدهی‌ها، از جمله دلایل رشد نقدینگی است.
دکتر ختایی	این اشتباهات ناشی از انتخاب و تحمیل نظرات بر بانک مرکزی است. دانش کارشناسی مسئولان بانک مرکزی در حد بالایی است و عامل اصلی افزایش نقدینگی، سیاست انبساطی دولت در طرف تقاضای کل اقتصاد است.
دکتر نجفی‌علمی	وی انتشار بدون توجیه فنی و اقتصادی چک پول را برای این قضیه مثال می‌زند.
دکتر پژویان	معتقد است که اشتباه فنی نمی‌تواند در رشد نقدینگی مؤثر باشد. همچنین اعتقاد دارد که مدیریت نیز نمی‌تواند در مورد قوانین و مقررات مؤثر بر رشد نقدینگی تأثیرگذار باشد.



## منابع و مأخذ

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، اداره حساب‌های اقتصادی، گزارش حساب‌های ملی، ۱۳۳۸ تا ۱۳۷۹.  
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، اداره بررسی و سیاست‌های اقتصادی، دایره پولی و بانکی، گزارش‌های سال‌های ۱۳۸۴ و ۱۳۸۵، منتشر نشده.  
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، اداره حساب‌های اقتصادی، گزارش حساب‌های ملی، ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۱.

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، «جداول عملکرد پولی»، سال ۱۳۸۵.

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، «جداول عملکرد مالی»، سال‌های ۱۳۸۴ و ۱۳۸۵.

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، «جداول موازنه پرداخت‌ها»، سال‌های ۱۳۸۴ و ۱۳۸۵.

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، خلاصه تحولات اقتصادی کشور، سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۴.

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزارش اقتصادی و ترازنامه سال ۱۳۸۲.

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزارش اقتصادی و ترازنامه سال ۱۳۸۳، مقدماتی.

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، «مجله بانک مرکزی»، شماره‌های ۲۷۱ تا ۲۹۰، سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۵.

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، «نماگرهای اقتصادی»، شماره‌های ۲۴ تا ۴۶، سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۵.

رزاقی، ابراهیم. *اقتصاد ایران*، ۱۳۶۶، صص ۱۸۴-۱۸۵.

McClum, B. T. "Two Fallacies Concerning Central Bank Independence", *AEA Papers and Proceedings*, May 1995.

Walsh, C. E. "Optimal Contracts for Central Bankers", *The American Economic Review*, Vol. 85, No.1.

Laidler, D. "The Quantity Theory is Always and Everywhere Controversial, Why" *Economic Record*, Vol. 69, No. 199, Dec 1991.

Osborne, D.K. "Ten Approaches to the Definition of Money", *Economic Review*, May 1984.