

## تخریب پولی و عدم تعادل اقتصادی\*

نویسنده: ریموند شیلون

مترجم: مسعود محمدی

اگر از نظر مالی، وامی با ایجاد پول تأمین شود، هنگام بازپرداخت، پول متناظر با وام از بین می‌رود. این پدیده که تاکنون مطالعه چندانی درباره آن صورت نگرفته است، خود دلیلی جدی در ایجاد عدم تعادل اقتصادی است. نگارنده، با نگاهی تازه کوشیده است علل این نکته را دریابد و برای آن چاره‌ای بیندیشد.

سازوکار ایجاد پول، به کرات تاکنون بررسی شده، ولی تخریب پولی که در پی آن می‌آید، مورد مطالعه قرار نگرفته است. همانطور که اعتباراتی که هر بانک اعطا می‌کند در واقع نوعی ایجاد پول است، به همین ترتیب، بازپرداخت آنها به تخریب پولی منجر می‌شود. این تخریب پولی، با تحریک کاهش تقاضای قابل پرداخت در مقابل عرضه فزاینده کالا، به عدم تعادل اقتصادی می‌انجامد. حال این سؤال مطرح است که آیا نباید در نظام ایجاد/تخریب پولی خود تجدیدنظر و تغییری را مد نظر قرار دهیم؟ آیا در این چاره‌جویی، نمی‌توان سرانجام بر بحرانی که با آن آشنا هستیم پیروز شد؟ زیرا در واقع مسئول بی‌نظمیهای فعلی همین سازوکار است.

چنین به نظر می‌رسد که در این مورد، ایالات متحده امریکا بازتاب کاملی از تعارضهایی است که با آنها دست به گریبان هستیم. در واقع، ایالات متحده امریکا، با چنان کسری بودجه‌ای مواجه است که نمی‌تواند برای آن چاره‌ای بیندیشد. هر افزایشی که به مالیاتها داده شود، اگر بر بنگاهها وضع

\* Raymond Chuilon, "Destruction monétaire et déséquilibre économique", *Problèmes économiques*, n° 2.292, 23 septembre 1992, pp. 9-12.

گردد و از آنها اخذ شود، میزان سرمایه گذاری و سطح اشتغال راکاهش خواهد داد. اگر این افزایش مالیاتها متوجه خانوارها شود، از میزان مصرف خواهد کاست.

می توان اندیشید که اگر افزایش مالیات امکانپذیر نباشد، پس انداز افزایش می یابد ولی اگر نخواست باشیم که افزایش پس انداز به بهای [کاهش] مصرف صورت گیرد، باید ایجا پول را گسترش داد. ایجاد پول، همان طور که می دانیم نتیجه اعتباراتی است که بانکها مازاد بر مقدار سپرده های پس انداز خود اعطا می کنند. به علاوه، باید به خاطر داشته باشیم که از بحرانهای گذشت نیز به همین ترتیب جلوگیری شده است، منتهی با اثرات مزاحم حاد.

در واقع، نرخ بدهی در تمام کشورها، با درصدهای غیر قابل دفاعی بالا می رود: این نرخ، بسیاری از اوقات معمولاً معادل یک سال در آمد ملی، اغلب یکسال و نیم و گاه معاداً دو سال درآمد ملی است. این بیماری، حتی گریبانگیر مرفه ترین کشورها، مانند ژاپن نیز می شود. چگونه می توان پذیرفت که مردم ژاپن، مالک ثروتی که خود پس از جنگ به دست آورده اند، نباشند، مگر به بهای بدهکاری معادل ۱۵۰ درصد درآمد ملی خود؟ و به ویژه چگونه می توان درک کرد که طلب متناظر با آن به کسی تعلق نداشته باشد، حال آنکه بدهی کاملاً واقعی است؟ در واقع، بانکها مالک پولی که ایجاد می کنند نیستند. نقش بانکها در این مورد، مانند نمایندگان است (بانک ناشر اسکناس، ملت؟...)، به عبارت دیگر، بانکها بی آنکه طلبکار باشند، ضامن استمرار منافع عمومی هستند...

### آثار سوء تخریب پولی

برای بررسی این پدیده، یادآوری چند رقم بی نایده نخواهد بود. در فرانسه، در سال ۱۹۹۱، اعتبارات تخصیص یافته به اقتصاد به ۷۲۰۰ میلیارد رسید. مقدار این اعتبارات، در طول ۱۴ سال برابر شده است. بدهی "خالص" دولت به ۱۰۰۰ میلیارد افزایش یافت و این در حالی است که تولید ناخالص داخلی، تنها حدود ۶۵۰۰ میلیارد است. حجم پول (M۲) حدود ۵۰۰۰ میلیارد است (مارس ۱۹۹۱). در مقابل این حجم پول، اعتبار داخلی ۸۲۰۰ میلیارد است که از این مقدار نزدیک به ۳۲۰۰ میلیارد با پس انداز و منابع پایدار، تأمین مالی می شود. کافی است ارقام یادشده و

از هم کسر کنیم تا معلوم شود ۵۰۰۰ میلیارد آن از طریق ایجاد پول تأمین مالی شده است. امروزه پس از دورانی طولانی سیاست ریاضت، روشن است که در آن واحد، هم تقاضا غیر کافی است و هم عوامل اقتصادی به شدت و امدارند. همگی از این وضع متأسف هستند و آن را به حق، به عدم تکافوی پس انداز نسبت می دهند.

در واقع، عوامل اقتصادی قدرت خرید خود را از دو منبع اخذ می کنند: یکی از این دو منبع، همان است که توسط بنگاهها باز توزیع می شود و باید صرف خرید تولید آنها شود، و منبع دیگر را بانکها با اعتباری که اعطا می کنند، به وجود می آورند. برای ردیابی اثر آنها، باید حسابهای ملت را مورد مطالعه قرارداد. انواع گوناگون و گروههای مختلف وام وجود دارد که از محل ایجاد پول پرداخت می شوند و برای تفکیک آنها، جز توجه به مبنای کل اعتبار داخلی، راه دیگری وجود ندارد. برای استدلال، می توان تفکیک دلخواه وام را بین عاملهای اقتصادی، به شرح زیر در نظر گرفت:

- تأمین مالی کالاهای بادوام، سرمایه گذاری و مسکن: ۴۰۰۰ میلیارد

- اعتبارات خزانه و اعتبارات اضافه: ۱۰۰۰ میلیارد

وجه تمایز این دو گروه وام، شیوه بازپرداخت آنهاست. وام برای سرمایه گذاری، مستلزم ایجاد ثروت تازه ای است که از محل آن بتوان اقساط سالانه بازپرداخت وامها را پرداخت. سایر وامها، عمدتاً وظیفه ای بینابینی بر عهده دارند. بازپرداخت آنها یا از محل فعالیت یافتن سرمایه، یا از محل درآمدهای دیگری از منبع دیگر، باید صورت پذیرد.

هر سرمایه گذاری بنگاهها، اعم از فیزیکی یا غیر آن، قدرت دستگاه تولیدی را افزایش خواهد داد و حجم فزاینده ای از کالاها و خدمات را برای مدنی طولانی به بازار خواهد فرستاد. پس از آنکه زمان بازپرداخت وام فرا رسد، بازپرداخت آن تخریب پولی را به دنبال خواهد داشت، که این خود حجم پول را به میزان قبلی آن خواهد رساند و این سطح برای تأمین مالی مبادلات اضافی، البته غیر کافی خواهد بود.

می توان اعتراض کرد که این تخریب پولی کاملاً طبیعی است، زیرا سرمایه گذارهایی که از این محل از نظر مالی تأمین می شوند نیز مستهلک می گردند. به علاوه، استهلاک متناظر با آن را، در حسابداری بنگاهها می توان باز یافت. این استدلال، به این شرط نا حدی از اعتبار برخوردار است که

زمان بازپرداخت با زمان و طول عمر کالاها می که به این ترتیب تأمین مالی شده اند، تناقض داشته باشد. در این حالت، بین هزینه متعارف و امها و تغییرات ارزش کالاها می که از این طریق تأمین شده اند، هماهنگی وجود خواهد داشت. ولی بدبختانه زمان و مدت و امها در اغلب موارد نصف مدت و طول عمر سرمایه گذارهاست.

برای مثال، فرض کنیم که مجموع سرمایه گذاری از محل اخذ وام در سال ۱۹۹۰ در نسه، به طور متوسط در طول ۸ سال قابل بازپرداخت باشد، و حال آنکه متوسط طول عمر این سرمایه گذارها ۱۶ سال باشد. به این ترتیب، اقساط سالانه مالی بازپرداخت در سال ۱۹۹۱، ۴۰۰۰ میلیارد فرانک تقسیم بر ۸، یعنی به ۵۰۰ میلیارد فرانک بالا خواهد رفت و حال آنکه اهلک سالانه همین کالاها می سرمایه ای در حسابداری، تنها ۲۵۰ میلیارد (۴۰۰۰ میلیارد تقسیم بر ۱۶ سال) است. باید به این رقم مانده حساب استهلاک، حسابداری کالاها می را که قبلاً تحصم شده و وام مربوط به آنها کاملاً بازپرداخت شده است، اضافه شود: کالاها می به دست آمده، بین سالی نهم و شانزدهم پیشین، یعنی در این مثال، برای و امهای اعطا شده در سال ۱۹۸۲، به میزان ۵۰۰ میلیارد است.

بنابراین، کاهش ارزش واقعی که دستگاه تولیدی متحمل می شود، به: میلیارد ۳۳۰ + ۸۰ = ۴۱۰ میلیارد می رسد. بنابراین، هزینه اضافه ای که دستگاه تولیدی به شکل غیرمتعارف تحمل خواهد کرد، به: میلیارد ۱۷۰ = ۳۳۰ - ۵۰۰ خواهد رسید. بهر تقدیر، برای تضمین بازپرداخت این ۵۰۰ میلیارد، بنگاهها باید این هزینه مالی را در قیمتهای فروش خود منظر نمایند. و اگر به این کار اقدام نوزند، با خطر ورشکستگی مواجه خواهند شد. آثار این کار دوگه است:

- تورم بیشتر، زیرا به قیمتها در قیاس با هزینه واقعی آنها، ۱۷۰ میلیارد اضافه می شد؛  
- به ویژه، تخریب پولی ناشی از بازپرداخت و امها، از منابع مالی لازم برای فعالان اقتصادی، برای دستیابی به تولید ملی به قیمت بازار، به همان میزان می کاهد. در واقع، تولید بناها را با قدرت خریدی که همین بنگاهها، به طور مستقیم یا غیرمستقیم توزیع می کنند، می توان خرید. از حساب بهره برداری آنها برمی آید که قیمت فروش آنها (رقم فروش) مناظر با کل منرج است؛  
آنها می که از این پرداختها بهره مند می شوند، خریداران مستقیم یا غیرمستقیم تولید عرضه شده هستند.

با وجود این، یک مورد استثنایی وجود دارد که آن، بازپرداخت وامهایی است که از محل ایجاد پول تأمین مالی شده‌اند، علت آن این است که در این حالت، منبع از بین می‌رود. می‌توان گفت که این خود علت مهمی در عدم تعادل اقتصادی است و اجزای آن دوگانه است. اول، افزایش مستمر سرعت گردش پول در سالهای اخیر، هر چند که دامنه آن محدود باشد. دوم، ارزشهایی که در صورت زرونی صادرات نسبت به واردات، از خارج به دست می‌آیند. البته وضعیت متعارف در فرانسه این گونه نیست. برعکس، ژاپن و آلمان - و نیز کشورهای جدیداً صنعتی آسیایی - که معمولاً با مازاد ترازپرداختها مواجه هستند، با مشکلات اقتصادی سایر کشورها مواجه نشده‌اند. کشورهای اخیر، با مشکل مضاعفی مواجه هستند، زیرا کسری موازنه آنها نشانی از بدهی اضافی آنهاست. این وامهای تازه، نقشی جبرانی ایفا می‌کنند، زیرا کار آنها در واقع به تأخیر افکندن سررسید زمان پرداخت آنهاست و بازپرداخت آنها همین مسئله را مطرح می‌کند.

استدلالی که در زمینه سرمایه‌گذاری ارائه شد، برای اعتبارات اتکایی نیز از نظر ما معتبر است، اعتباراتی که تأمین مالی اضافی را تضمین کرده و در واقع به نیازهای نقدینگی تنخواه‌گردان اقتصاد ملی، پاسخگو است. نیازی به این کار نیست که همه ساله نسبت مشخصی از مبالغ متناظر از بین برده شود، مبالغی که لااقل بخشی از آن، نیازی دائمی را تشکیل می‌دهد. اعتبارات خزانه‌داری را در پایان سال ۱۹۹۰، می‌توان حدود ۱۰۰۰ میلیارد برآورد کرد. با این فرض که متوسط زمان بازپرداخت آنها ۵ سال باشد، متوسط قسط سالانه بازپرداخت آنها ۲۰۰ میلیارد خواهد بود. تخریب و از بین بردن چنین حجم پولی، اگر واقعاً مصمم باشیم که حجم مبادلات کاهش نیابد، هیچ‌گونه توجیهی ندارد.

در رد این استدلال، این طور گفته شده است که وامهای گروه آخر مرتباً تجدید می‌شوند و هیچ دلیلی وجود ندارد که بنگاهها بکشند آنها را با سرمایه خاص جایگزین کنند. ولی این خود یک اشتباه است. توسعه اقتصاد، به ضرورت بدهی بنگاهها را به ساختار تراز غیر متعارفی سوق خواهد داد. اگر میدان فعالیت آنها کاهش نیابد (راهبردی که فعلاً شاهد آن هستیم)، بنگاهها به مرور در معرض ناملايمات بیشتری از جانب خزانه‌داری قرار می‌گیرند و بنابراین، بیشتر رو به ورشکستگی خواهند رفت.

تردید نیست که اشتغال خاطر اکثریت بنگاهها و نیز بانکداران طرف قرارداد آنها، کاستن از

میزان پدهی است. پس از آرامش سالهای ۱۹۸۶ تا ۱۹۸۸، نیاز تأمین مالی بنگاهها دوباره افزایش یافته است (جدول منابع/اشتغال). این نیاز از ۹۰ میلیارد فرانک در سال ۱۹۸۹، به ۱۳۰ میلیارد فرانک در سال ۱۹۹۰، افزایش یافته است.

کاهش آهنگ سرمایه گذاری در سال ۱۹۹۱ و توسعه بیکاری، علتی جز این نارساییهای نظام ندارد. دلیل دیگری در صحت این ادعا، این است که حجم این تخریب پولی، که بر اساس برآورد ما حدود ۳۷۰ میلیارد (۱۷۰ میلیارد تأمین مالی سرمایه گذاری، به علاوه ۲۰۰ میلیارد اعتبارات خزانه) است، تقریباً با میزان کسری دولت و کسری بنگاهها برابر است. تمام کشورهای بزرگ از کسری بودجه‌ای بین ۲ تا ۵ درصد تولید ناخالص داخلی رنج می‌برند. هر کسی می‌داند که اگر خواسته باشیم با حذف این دریاچه اطمینان به وضعیت تعادل بازگردیم، به شدت گرفتن بحران دامن خواهیم زد.

### در انجام یک دگرگونی ایجاد پول

بدهی ایجاد شده، خود از این بابت نیز که طلبکاری وجود ندارد، تکان دهنده است. زیرا بانکداران در نقش ایجادکنندگان و تخریب‌کنندگان پول، تنها به عنوان وکلای ملت عمل می‌کنند. البته وامهای اعطایی، تنها به صرف انتقال خلاصه نمی‌شود. خوشبختانه نظام بانکی پروژه‌های سرمایه گذاری را پیش از اعطای وام با جدیت مورد بررسی قرار می‌دهد. در واقع، همه چیز به این گونه است که گویی هدف از وامها، تجهیز ثروت بالقوه از قبل موجود است. ایجاد پولی که نظام اعتباری موجود آن است، این ثروت منظور نشده در پلان حسابداری را که حاصل کوشش به ارزش تبدیل نشده ملت است، در کفه مقابل خود دارد، نظیر وامهایی که برای آموزش جوانان، بازآموزی بزرگسالان ایجاد و حفظ راهها و سایر ادوات ارتباطی به وسیعترین معنا، به حیطه امکان درآوردن ایجاد ثروت‌های پایه‌ای (کشاورزی یا سایر ثروتها، مواد اولیه...) و برای ایجاد شرایط کار دسته جمعی بر چارچوب حقوقی کارآیی، اعطا می‌شود...

اگر ایجاد پول از طریق بانک امکانپذیر است، به این خاطر است که این پتانسیل پروژه‌های افزایش تولید را توجیه می‌کند. اگر ایجاد پول از حجم لازم برای تجهیز این ظرفیت تولید قراز رود، اثری ترمسی بر جای نخواهد گذارد، ولی اگر ایجاد پول در سطح تجهیز این ظرفیت صورت

پذیرد، چنین تأثیری نخواهد داشت. و این البته در مغایرت با باورهای طرفداران نظریه اصالت پول<sup>۱</sup> است که به غایت ساده شده باشد.

بنابراین، به طور منطقی باید پذیرفت که پول ایجاد شده متعلق به مالک این "ظرفیت"، یعنی متعلق به تمام ملت است. بنابراین، ملت از حق طلبکارانه نسبت به این ثروت برخوردار می‌شود. و به همین ترتیب، کاملاً طبیعی است که این حق در اختیار سازمانی جمعی قرار گیرد. فرض کنیم که این سازمان، دولت به معنای وسیع حکومتی آن باشد، پولی که به این ترتیب ایجاد می‌شود و به همین شکل در حسابداری منظور می‌شود می‌تواند به یکی از منابع بودجه تبدیل شود و این امکان را فراهم می‌کند که از مالیات به همان میزان کاسته شود. اما، برای جلوگیری از هرگونه سهل‌انگاری در استفاده بی‌منزاع از این وسیله تازه ایجاد پول، لازم است که حجم پول قابل قبول را سازمان مستقلی برآورد نماید و این سازمان به عنوان مثال، می‌تواند بانک مرکزی باشد.

منابع مورد نظر قابل ملاحظه است. اگر به پیش‌بینی‌های صورت گرفته در مورد ارقام سال ۱۹۹۲ توجه کنیم، مالیات بر شرکتها به ۱۶۰ میلیارد و مالیات بردرآمد به ۳۰۰ میلیارد خواهد رسید؛ حال آنکه سهم بنگاهها در تأمین کمک به خانوارها، به حدود ۱۵۰ میلیارد بالغ خواهد شد. با توجه به این زمینه، کسری دولت به حدود ۱۵۰ میلیارد خواهد رسید.

با توجه به پدیده ایجاد پول، می‌توان گفت که این پدیده می‌تواند تعادل جدیدی در اداره و گردش چرخ اقتصاد مایفاکند. در شرایط و اوضاع و احوال فعلی، کاهش مالیات حاصل، باید قبل از هر چیز شامل نیروهای تولیدی شود. این امر، خود به نحو این "نیاز مالی" که هر سال در حسابهای ملی ظاهر می‌شود، کمک خواهد کرد. باید به این نظام که در آن، قربانی شدن عاملی از عملهای اقتصادی است، صرفاً به این خاطر که بدهکاری او برای ایجاد پول لازم برای رشد اقتصادی اجتناب‌ناپذیر است، پایان داد. این امر غیرطبیعی است که فعالیتهای "شرکتها و شبه شرکتها"، همه ساله با کمبود منابع مواجه شوند.

کاهش متناسب مالیات، پویایی اقتصاد و تداوم رفاه را برقرار خواهد کرد. بنابراین و در این صورت، بنگاهها می‌توانند همه ساله سود سهامی را که در واقع پاداش متعارف مبالغ سرمایه‌شده توسط صاحبان سهام است، توزیع نمایند. به این ترتیب، می‌توان به رشد سرمایه‌گذاری گسترده

(مانند ژاپن) و معقول، دل بست. شرایط فعالیت متعارف اقتصاد نیز برقرار می‌شود، بی‌آنکه از فعالیت بانکی کاسته گردد. بسیار ساده لوحانه است اگر اندیشیده شود که ایجاد پول، بانکها را ثروتمند می‌کند، زیرا بانکها منبئی را که بازپرداخت نداشته باشد، در اختیار خواهند داشت. ابدأ این طور نیست. به محض آنکه با پرداخت وام موافقت شد، اعطای گشت و مورد استفاده قرار گرفت، به سپرده‌هایی تبدیل خواهند شد که مانند سپرده‌های پس انداز، پاداشی به آن تعلق خواهد گرفت. بنابراین، حاشیه (سود) بانکدارها، مانند هر منبع دیگری، از تفاوت بین هزینه سپرده‌ها و درآمد و امها تشکیل می‌شود.

البته، احتیاط حکم می‌کند که تمام ایجاد پول، از این سازوکار تازه حاصل شود. از آنجا که تخمین ثروت پنهان غیرحسابداری، برحسب سرشت تقریبی است، به نظر می‌رسد که محدود کردن مبلغ آن به ۷۵ درصد میزان برآورد شده ایجاد پول توسط بانک مرکزی، امر مطلوبی باشد. در نتیجه، بانکها مانند گذشته، به فعالیت خود ادامه خواهند داد و هر بار که سپرده‌ها برای پوشش اعتبار به قدر کافی نباشد، به ایجاد پول اقدام می‌کنند. بدیهی است که با چنین نظامی، سپرده‌ها فراوان تر از اوقات متعارف و معمول خواهند بود و به همین اندازه از ایجاد پول توسط بانکها، کاسته خواهد شد. باید توجه داشته باشیم که در حال حاضر، ایجاد پول کمتر از سطح مطلوب بانک فرانسه است، زیرا عملهای اقتصادی، علاقه‌ای به اخذ وام ندارند.

اگر فرانسه در شرایط اقتصاد بسته زندگی می‌کرد، امکان داشت به این تغییر شکل بسته‌کند و در چارچوب آن باقی بماند، اما زندگی اقتصادی، ابعاد بین‌المللی وسیعی بخود گرفته است. تجربه ایجاد پول به این شکل، البته نمی‌تواند به شکل مؤثری در کشوری منزوی صورت پذیرد. به علاوه، ارزش یک پول در خارج، وابسته به بازارهای مالی است که در هر صورت قابل کنترل نیستند. به علاوه، با توجه به اینکه ایده‌های طرفداران اصالت پول، بر اذهان تأثیر می‌گذارند، سیاست‌سنجیده ایجاد پول، بدون هیچ تردید به بدبینی و کاهش ارزش پول مربوط خواهد انجامید. حتی اگر منطقی پشت آن باشد.

در سطح بازار مشترک اروپا، هر اقدامی متصور است، اما از بحثهای اخیر بر سر وحدت اقتصادی و پولی، چنین برمی‌آید که با توجه به نفوذ طرفداران نظریه اصالت پول، ابد چندانی به حصول توافقی در این مورد، نمی‌توان داشت.



می تردید، انتخاب راه بین‌المللی دیگری ساده تر خواهد بود: چنین به نظر می‌رسد که حدت بحران اقتصادی در ایالات متحده و شکنندگی نظام بانکی آنها، باید آمریکاها را پذیرای این ایده‌های تازه کرده باشد. اگر این دگرگونی در عرصه بین‌المللی پذیرفته شود، صندوق بین‌المللی پول می‌تواند در رأس آن قرار گیرد. زیرا در واقع، صندوق از تجربه مالی کاملاً سازگاری با مسئله طرح شده، که همان 'حق برداشت ویژه' یعنی DTS است برخوردار است. باید به یاد آورد که کشورهای بزرگ، در سال ۱۹۶۹ تصمیم گرفتند یک 'نقدینگی بین‌المللی' که بتواند در اختیار کشورهای عضو قرار گیرد، به وجود آورند. به این ترتیب است که به مدیرکل صندوق بین‌المللی پول، وکالت داده شد که برای پاسخگویی به 'نیازی جهانی و دراز مدت برای تکمیل ابزار ذخیره موجود، جهت تسهیل تحقق هدفهای صندوق، و اجتناب از رکود اقتصادی و تورم، و نیز مازاد تقاضا و تورم در جهان'<sup>۱</sup> حق برداشت ویژه DTS را به وجود آورد.

بنابراین، ایده آل این است که همه ساله DTS انتشار یابد و بدون اجبار بازپرداخت آنها، بین تمام کشورها توزیع شود. در این صورت، فرانسه به عنوان مثال ۲۵۰ میلیارد دریافت خواهند کرد و بانک فرانسه، به دولت فرانسه، همه ماهه برحسب نیاز به ایجاد پول در آن مقطع، اعتباری اختصاص خواهد داد و تمام کشورهای عضو نظام نیز از همین وضعیت برخوردار خواهند شد، با این حال، کشورهای در حال توسعه متعهد خواهند شد که مقدماً وامهای خود را که سررسید بازپرداخت آنها سپری شده است، پرداخت نمایند. به این ترتیب بانکهای وام دهنده به ویژه بانکهای آمریکایی که بخشی از ناکامی آنها به علت انقباض اعتباری وحشتناکی است که حتی کاهشهای متوالی نرخ بهره نیز نمی‌تواند حلقه تنگ آن را اندکی نل کند، با گشایش نقدینگی نجات خواهند یافت. در چنین حالتی، کاهش نرخهای بهره، به کارآیی واقعی خود دست خواهد یافت و آغاز دوباره حرکت اقتصاد آمریکا که چنین در پی آن هستند، به وقوع خواهد پیوست و استمرار خواهد یافت. و بدیهی است که این امر، به رفاه کل جهان مدد خواهد رساند.

مورد توافق همگانی نیست و تفسیرهای گوناگون گردیده است از یک سو طیف وسیع

\* Chung H. Lee, 'The Government, Financial System, and Large Private Enterprises in the Economic Development of Korea', *Journal of Economic Development*, Vol. 20, No. 2, 1992, pp. 107-107.