



Vol.18, No. 36, autumn & winter 2021-2022,

Biquarterly

ISSN: 1735-3300

Jostarha@rihu.ac.ir

## An Assessment of Fractional Reserve System Based on Efficiency and Justice Benchmark

*Seyed Ali Rohan\** (Faculty member, Research Center of the Islamic Consultative Assembly (the Iranian Majlis) of Iran, s.ali.rohani@gmail.com)

*Seyed Ehsan Khandoozi* (Faculty of Economics, Allameh Tabataba'i University, ehsan.khandoozi@atu.ac.ir)

### ARTICLE INFO

#### Article History

**Received:** 2021/8/12

**Accepted:** 2022/3/13

#### Key Words:

monetary system,  
fractional reserve banking,  
full reserve banking,  
justice,  
efficiency,  
financial crisis

### ABSTRACT

A fundamental question in examining the monetary system is “who should have the right to create money?” The response provided by the conventional monetary system (fractional reserve system), is to distribute this right between the central bank and commercial banks. But this “historical response”, is a “Public Choice”, not necessarily based on efficiency or equity. In recent decades, eminent economists such as Simmons, Fisher, Friedman and Tobin have criticized fractional reserve system from different points of view and have recommended a reform toward full reserve banking. Among Muslim economists, Monzer Kahf, Mohsin Khan, Mirakhor, Dallali and Al-Jarhi have such a view. In the present paper, using documentary research method, the theoretical basis of the full reserve banking and the views of its most famous supporters are examined. Then, the most important criticisms regarding the fractional reserve banking are described from two points of view: efficiency and justice. In terms of efficiency, the main critique of the fractional reserve system are the aggravation of monetary shocks and escalation of macroeconomic fluctuations, increasing the risk of bank-run, the need for increased government interventions and complex regulations, inefficient allocation of resources as a result of information asymmetry, and the continuous increase of public and private debt. On the other hand, in terms of justice, the main critique of the fractional reserve system are granting the power to decide about the most important near-public good to private-motivated enterprises, institutionalizing usury (interest) in contracts, violating distributive justice (bankers' monopolistic profitmaking vs. loading banking system losses on the general public), and the transfer of assets ownership without complying with legitimate property rights.

## ارزیابی نظام پولی مبتنی بر ذخیره جزئی با معیار کارایی و عدالت

سید علی روحانی (نویسنده مسئول، دانش‌آموخته دکتری اقتصاد دانشگاه تهران و عضو هیأت علمی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی؛ s.ali.rohani@gmail.com)

سید احسان خاندوزی (عضو هیأت علمی دانشکده اقتصاد دانشگاه علامه طباطبائی؛ ehsan.khandoozi@atu.ac.ir)

### اطلاعات مقاله

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۵/۲۱

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۲/۲۲

### چکیده

یک پرسش بنیادین در مقام بررسی نظام پولی آن است که «چه نهادی باید حق خلق پول داشته باشد؟». پاسخ نظام پولی متعارف و مسلط در جهان (نظام ذخیره جزئی)، توزیع حق خلق پول میان نهاد حاکمیتی بانک مرکزی و بانک‌های تجاری است؛ اما این «پاسخ تاریخی»، یک «انتخاب عمومی» مبتنی بر تصمیم‌گیری جمعی است (و نه یک انتخاب فردی مبتنی بر بهینگی). در دهه‌های گذشته، اقتصاددانان مشهوری همچون سیمونز، فیشر، فریدمن و توپین از زوایای مختلف به نقد نظام پولی مبتنی بر ذخایر جزئی پرداخته و برقراری ذخیره قانونی کامل را توصیه کرده‌اند. در میان اقتصاددانان مسلمان نیز منذرقحف، محسن‌خان، میرآخور، دلالی و الجرحی چنین دیدگاهی دارند. در مقاله حاضر، نخست با استفاده از روش مطالعات اسنادی، پشتوانه نظری نظام پولی ذخیره کامل و آرای مشهورترین حامیان آن بررسی و سپس مهم‌ترین نقدهای وارد بر نظام مبتنی بر ذخیره جزئی از منظر کارایی و از منظر عدالت تشریح می‌شود.

از نظر کارایی مهم‌ترین نقدهای وارد بر نظام ذخیره جزئی عبارتند از: تشدید شوک‌های پولی و نوسانات اقتصاد کلان، افزایش ریسک ورشکستگی بانک‌ها، لزوم افزایش مداخلات دولت و مقررات‌گذاری پیچیده، عدم تخصیص بهینه منابع ناشی از نبود تقارن اطلاعات در بخش مالی و بانکی، و افزایش مستمر بدهی‌های عمومی و خصوصی. نقدهای وارد بر این نظام از منظر عدالت بدین شرح می‌باشند: اعطای قدرت تصمیم‌گیری در مورد مهم‌ترین کالای شبه عمومی به بنگاه‌هایی با انگیزه خصوصی، نهادینه ساختن ربا (بهره) در قراردادها و مبادلات مالی، نقض عدالت توزیعی (انتفاع انحصاری بانکداران در مقابل تحمل بار شکست توسط عموم جامعه) و انتقال مالکیت دارایی‌ها بدون مراعات قواعد حقوق مالکیت مشروع.

طبقه‌بندی JEL: E42, E51, N10, B21, G01

### واژگان کلیدی:

نظام پولی،  
ذخیره قانونی جزئی،  
ذخیره قانونی کامل،  
عدالت،  
کارایی،  
بحران مالی

## ۱. مقدمه و ضرورت پژوهش

یکی از پرسش‌های مبنایی در مقام بررسی نظام پولی آن است که «چه نهاد یا نهادهایی باید امتیاز خلق پول را در اختیار داشته باشند؟». تاریخ اقتصاد در عمل به این پرسش پاسخ داده است؛ به این صورت که بخشی از امتیاز خلق پول را در اختیار مقام پولی (بانک مرکزی متعلق به حاکمیت) و بخشی از آن را در اختیار بانک‌ها (نهادهای مالی خصوصی) قرار داده است. سهم این دو نهاد از کل خلق پول، نسبت مستقیم با نرخ ذخیره قانونی بانک‌ها نزد بانک مرکزی دارد؛ به این معنا که هر چه این نرخ بالاتر باشد، سهم بانک مرکزی از خلق پول بیشتر و سهم بانک‌ها کمتر خواهد بود.

پاسخی که به صورت تاریخی به این پرسش داده شده است و به بیان دیگر، نظام پولی که از «آزمون تاریخ» عبور کرده و در ۱۵۰ سال اخیر توانسته است مسلط بر اقتصادهای کشورهای مختلف باشد، نظام مبتنی بر ذخایر جزئی است؛ ولی از آنجا که انتخاب نوع نظام پولی، ماهیتاً بیش از آنکه یک انتخاب فردی مبتنی بر کارایی و حداکثرسازی منافع باشد، یک انتخاب عمومی و مبتنی بر قانون و تصمیم‌گیری جمعی است، الزاماً نمی‌توان از این انتخاب تاریخی، کارایی و بهینگی را برداشت نمود؛ در واقع می‌توان این پرسش را مطرح کرد که «آیا نظرات مشهورترین اقتصاددانان در مورد نظام پولی نیز، نظام مبتنی بر ذخیره قانونی جزئی را تأیید می‌کند؟» و «آیا با مد نظر قرار دادن معیارهای اقتصادی همچون ثبات (در سطح کلان)، کارایی (در سطح خرد)، و حفظ حقوق مالکیت، نظام پولی مبتنی بر ذخیره جزئی ارجحیت دارد؟»؛ این سؤالات مسئله محوری مقاله حاضر را تشکیل می‌دهند.

از سوی دیگر بررسی تجربه زیسته اقتصاد ایران در حوزه بانکی، به‌ویژه در دهه ۱۳۹۰ نشان می‌دهد نظام بانکی مبتنی بر ذخیره جزئی در شرایط ضعف مقام سیاستگذار و ناظر (بانک مرکزی) می‌تواند سبب تخریب نظام تأمین مالی، تخریب سرمایه‌گذاری و تخریب تولید در اقتصاد شود. چنان‌که مرکز پژوهش‌های مجلس (۱۳۹۶) تشریح کرده است، در سال‌های ۱۳۹۲-۱۳۹۶ بانک مرکزی با هدف کنترل رشد نقدینگی، سیاست کنترل شدید رشد فعالانه پایه پولی (عرضه ذخایر در قالب بدهی دولت یا بانک‌ها به بانک مرکزی) را در پیش گرفت؛ ولی نظر به ماهیت بانک، حجم نقدینگی خلق شده

به‌وسیله شبکه بانکی و پیرو آن تقاضای ذخایر توسط بانک‌ها افزایش یافت. مازاد تقاضای ذخایر موجب افزایش نرخ بهره و نیز اضافه برداشت بانک‌ها از بانک مرکزی شد. افزایش نرخ بهره حقیقی در این دوره که در تاریخ اقتصاد ایران تقریباً بی‌سابقه است، سبب کاهش شدید انگیزه سرمایه‌گذاری شد و عملاً ظرفیت رشد اقتصادی در سال‌های آتی را نیز محدود کرد. بانک مرکزی در چند مقطع به منظور کنترل نرخ بهره، از یک سو با کاهش نرخ ذخیره قانونی، تقاضای ذخایر توسط شبکه بانکی را کاهش داد (که صرفاً نوعی مسکن سیاستی است) و از سوی دیگر با تبدیل اضافه برداشت بانک‌ها به خطوط اعتباری، عملاً مجبور به عرضه ذخایر شد؛ در واقع سیاست «عدم عرضه فعالانه پایه پولی» تبدیل به «عرضه انفعالی پایه پولی» گردید. تجربه عملکرد نظام بانکی در این سال‌ها نشان داد که نظام بانکی مبتنی بر ذخایر جزئی در ضعف سیاست‌گذاری و نظارت بانک مرکزی، نه تنها پشتیبان بخش واقعی اقتصاد نیست بلکه با به انفعال کشاندن بانک مرکزی، می‌تواند نقش تخریبی جدی ایفا کند.

مروری بر روند ارقام بخش پولی و بانکی کشور نیز می‌تواند تصویر قابل تأملی از نوع استفاده نظام بانکی از ظرفیت خلق پول در سال‌های مذکور ارائه نماید؛ چنان‌که کمیجان و همکاران (۱۳۹۷) تشریح کرده‌اند کلیه پرداخت‌های یک بانک مبتنی بر ذخیره جزئی با خلق پول انجام می‌شود. به بیان دیگر بانک در هنگام اعطای تسهیلات، سرمایه‌گذاری، پرداخت حقوق پرسنل، خرید تجهیزات، پرداخت سود (بهره) سپرده‌ها و هر نوع پرداخت دیگری که به بخش غیربانکی دارد، خلق پول می‌نماید و در مقابل، هر نوع دریافتی که یک بانک از بخش غیربانکی دارد، اعم از دریافت اقساط تسهیلات، فروش دارایی، دریافت کارمزد، دریافت سود تسهیلات و... موجب هدم (محو) پول می‌شود. اینکه چه میزان از ظرفیت خلق پول نظام بانکی، صرف هر یک از موارد فوق می‌شود، پرسش بسیار مهمی است که پاسخ صریح به آن بسیار دشوار می‌باشد؛ اما مهم است که بتوان برآوردی از سهم پرداخت بهره و نیز اعطای تسهیلات در رشد سپرده‌های بانکی به‌دست آورد. در ساختار گزارشگری مالی بانک‌ها در ایران، بهره پرداختی به سپرده‌ها در کلیه بانک‌ها در صورت‌های سود و زیان بانک منعکس می‌شود (در ردیف «سود علی‌الحساب پرداختی») ذیل درآمدهای

به سپرده‌ها در رشد نقدینگی در شرایطی حاصل شده که به سبب رکود، کاهش تورم، کساد در بازارهای دارایی و کاهش سرعت گردش پول، عوامل بنیادین مؤثر بر قدرت بازپرداخت بدهی در بخش حقیقی اقتصاد به‌طور محسوسی تنزل یافته است. نتیجه این تحلیل دال بر توسعه روزافزون نامطلوب‌ترین نوع افزایش در بدهی بانک‌ها در این سال‌هاست؛ یعنی پرداخت بهره به سپرده‌های پیشین در طرف بدهی و بدهکار کردن بدهکاران قبلی با نرخ بهره بالا در طرف دارایی (در مقایسه با افزایش بدهی از راه اعطای تسهیلات یا سرمایه‌گذاری جدید).

با توجه به روند تجربه‌شده نظام بانکی در ایران و به منظور پاسخ به پرسش‌های پیش‌گفته، در مقاله حاضر از روش مطالعات اسنادی استفاده شده است. اسناد مورد بررسی در این مقاله شامل کتاب‌ها، مقالات و در برخی موارد نامه‌ها و یادداشت‌های سیاستی مشهورترین اقتصاددانان منتقد اعم از غربی و مسلمان است.<sup>۱</sup> سپس مهم‌ترین نقدهای اقتصادی<sup>۲</sup> وارد بر نظام پولی ذخیره جزئی از نظر کارایی دسته‌بندی می‌شود و در بخش پایانی مقاله نیز ارزیابی نظام ذخیره جزئی از نظر عدالت اقتصادی تشریح خواهد شد.

مهم‌ترین مطالعات داخلی مرتبط با مقاله حاضر عبارتند از: داوودی و محقق (۱۳۸۷) که به معرفی بانکداری محدود (وضع ذخیره قانونی صددرصد بر سپرده‌های جاری) و توصیف مزایا و معایب آن پرداخته‌اند؛ مجاهدی و همکاران (۱۳۹۰) که به بررسی اثر بانکداری ذخیره جزئی بر مصرف و انباشت سرمایه در چارچوب یک مدل بین‌نسلی پرداخته‌اند؛ واعظ برازانی و ابراهیمی (۱۳۹۳) که به مدل‌سازی تأثیر خلق اعتبار بانک‌ها بر بحران مالی پرداخته‌اند؛ صمصامی و همکاران (۱۳۹۳) که به بررسی اثر نرخ ذخیره قانونی بر تابع زیان اجتماعی پرداخته‌اند؛ دولت‌آبادی (۱۳۹۴) که با محور قرار دادن مفهوم نرخ ذخیره قانونی، به تبیین ترتیبات خلق پول از منظر اقتصاد متعارف و اقتصاد اسلامی پرداخته و ترتیبات مطلوب خلق پول را پیشنهاد داده است. سبحانی و درودیان (۱۳۹۵) که خلق

مشاع بانک). محاسبه دقیق در مورد تأثیر بهره سپرده بر رشد بدهی بانک‌ها زمانی به دست می‌آید که بتوان میزان واقعی بازپرداخت بهره توسط بنگاه‌ها و افراد را از بهره پرداختی به سپرده‌ها کسر کرد (زیرا یکی افزایش و دیگری کاهش سپرده‌هاست)؛ ولی با توجه به فقدان آمار مربوط به امهال تسهیلات و علم به صوری بودن رقم مطالبات غیرجاری بانک‌ها (تبدیل گسترده اصل و بهره معوقات به مطالبات جاری یا نبود ذخیره‌گیری کافی برای مطالبات غیرجاری)، رقم دقیقی از بازپرداخت واقعی (نقدی) بهره توسط کسب و کارها در دسترس نیست. از این‌رو برای حصول چشم‌اندازی کلی از نقش پرداخت بهره به سپرده‌ها در رشد بدهی نظام بانکی، می‌توان ارقام بهره پرداختی به سپرده‌ها را در نسبت با خالص میزان رشد سپرده‌ها (کل پول خلق شده توسط نظام بانکی در یک سال مالی) ارزیابی کرد.

جدول ۱. نسبت بهره سپرده‌ها به کل افزایش در حجم سپرده

۱۳۹۴	۱۳۹۳	۱۳۹۲	۱۳۹۱	
۸۹٫۵٪	۸۶٫۳٪	۷۲٫۸٪	۴۷٫۴٪	میانگین شبکه بانکی

منبع: ترازنامه و صورت سود و زیان بانک‌ها

ارزیابی نسبت بهره پرداختی به میزان رشد سپرده‌های بانکی نشان می‌دهد این نسبت در چهارساله ۱۳۹۱-۱۳۹۴ به‌طور پیوسته رو به افزایش بوده است. این جدول علامت مهمی از رشد بدهی‌های بانکی مخابره و بیان می‌کند که در سال‌های گذشته، «سهم پرداخت بهره در خلق پول جدید پیوسته رو به افزایش بوده است». البته نسبت رو به افزایش پرداخت بهره به خلق سپرده جدید به صورت نظری لزوماً به معنای رشد معادل بدهی‌ها از محل پرداخت بهره نیست، زیرا رشد توان بازپرداخت بهره توسط کسب و کارها می‌تواند تأثیر این افزایش را خنثی کند. به عبارت بهتر، چنانچه روند رو به صعود نسبت بهره سپرده به خلق پول جدید با نسبت رو به صعود بازپرداخت بهره توسط کسب و کارها به بانک همراه باشد، آنگاه این دو نیرو یکدیگر را خنثی کرده‌اند. اما قرآنی در مورد وضعیت اقتصاد کلان کشور، این فرضیه را که بازپرداخت بدهی‌های بانکی از سوی بنگاه‌های اقتصادی رو به افزایش است، مردود می‌سازد و بلکه شواهد نیز بر معکوس آن دلالت دارد؛ در واقع سهم رو به رشد پرداخت بهره

۱. تمرکز مقاله حاضر بر بازه زمانی بحران ۱۹۲۹ تاکنون و بر نظرات اقتصاددانان متعلق به اقتصاد متعارف است؛ به همین دلیل از بیان نظرات اقتصاددانان سده نوزدهم و متعلق به مکتب اتریش درباره نقد نظام پولی ذخیره جزئی خودداری شده است.

۲. نقدهای فراوانی نیز از دیدگاه اجتماعی (تأثیر نظام پولی بر نابرابری، توزیع قدرت، دموکراسی و...) به نظام پولی ذخیره جزئی وارد شده است که به دلیل تناسب نداشتن با اهداف این مقاله، از ذکر آنها خودداری می‌شود.



## ۲-۱. بحران بزرگ و برنامه شیکاگو

ایده نظام ذخیره قانونی کامل (در معنای الزام ذخیره ۱۰۰٪ برای سپرده‌های جاری بانکی) در قرن نوزدهم مورد توجه سیاست‌گذاران انگلیسی و آمریکایی قرار گرفته بود، اما با آشکار شدن مزایای ذخیره جزئی برای بسط ید بانکدارها و تزریق اعتبار به طرح‌های اقتصادی، به تدریج جایگاه خود را از دست داد. نخستین بار فردریک سادی<sup>۱</sup> در سال ۱۹۲۱ ایده ذخیره کامل را مطرح کرد. فرانک نایت<sup>۲</sup>، استاد دانشگاه شیکاگو، ایده سادی را پروراند (Knight, 1927) و سپس در سال ۱۹۳۳ نخستین نسخه طرح «اصلاح پولی و بانکی»<sup>۳</sup> را با امضای چند تن از اساتید دانشگاه شیکاگو<sup>۴</sup> به رئیس جمهور آمریکا (روزولت)<sup>۵</sup> ارائه کرد. این طرح در ادبیات اقتصادی دوره‌های بعد، به عنوان «برنامه شیکاگو»<sup>۶</sup> معروف شد. در همان سال، دومین نسخه «برنامه شیکاگو» از سوی هنری سیمونز<sup>۷</sup> تدوین و در قالب یادداشت مشابهی به رئیس جمهور روزولت تحویل شد (Phillips, 1994). پاراگراف ابتدایی این یادداشت جالب توجه است<sup>۸</sup> (Allen, 1993).

حمایت اساتید شیکاگو از طرح مذکور مبتنی بر دو استدلال است: ۱. اثر سوء خلق پول خصوصی بر نوسانات اقتصادی (و به‌طور خاص بحران بزرگ)؛ ۲. خطر ورشکستگی بانک‌ها به دلیل خلق بدهی‌های ریسکی. عنصر اصلی این طرح، جداسازی کارکرد پولی نظام بانکی از کارکرد اعتباری (تأمین مالی) آن بود که از راه برقراری نرخ ذخیره قانونی ۱۰۰٪ برای سپرده‌های بانکی محقق می‌شد (Benes, J. & Kumhof, M., 2012). دلایل

انعطاف‌پذیر پول به وسیله نظام بانکی را با دو معیار عدالت (در معنای برابری در فرصت‌ها و توازن نتایج) و مولدیت بررسی کرده و در نهایت ایزدخواستی (۱۳۹۶) که به مدل‌سازی اثر بانکداری ذخیره جزئی بر تعادل بلندمدت اقتصاد کلان پرداخته است. وجه ممیز مطالعه حاضر با مطالعات مذکور، اولاً معیار قرار دادن کارایی در ارزیابی نظام بانکداری ذخیره جزئی با استناد به آرای اقتصاددانان پیشرو و ثانیاً ارزیابی نظام ذخیره جزئی از نظر عدالت (در چهار معنای عدالت تسهیمی، مبادلاتی، توزیعی و مالکیتی) است.

گفتنی است که هدف این مقاله «مقایسه دو نظام پولی مبتنی بر ذخیره جزئی و نظام پولی مبتنی بر ذخیره کامل» نیست، بلکه صرفاً «ارزیابی نظام پولی مبتنی بر ذخیره جزئی از منظر کارایی و عدالت» می‌باشد؛ به بیان دیگر مدعای مقاله این نیست که نظام پولی مبتنی بر ذخیره کامل نسبت به نظام پولی مبتنی بر ذخیره جزئی، از جمیع جهات برتری دارد.

## ۲. مرور ادبیات و پشتوانه نظری نظام پولی ذخیره کامل

سال‌های پس از رکود بزرگ، زمان مساعدی برای تحولات فکری در عرصه اقتصاد بود و بیشتر متفکران آن دوره تلاش‌هایی برای فهم نواقص و شکست‌های نظام اقتصادی حاکم صورت دادند. حوزه‌های مختلف علم اقتصاد از این تحولات فکری متأثر شدند و به علت نقش کلیدی بانک‌های خصوصی و نیز بانک مرکزی در شروع، تداوم و تشدید بحران، «اقتصاد پولی» در کانون توجهات قرار گرفت.

بسیاری از اقتصاددانان، علت تشدید رکود را در نظام پولی حاکم می‌دانستند. از نظر آنها، اعطای حق خلق پول به بانک‌های تجاری (به واسطه وضع نرخ ذخیره قانونی جزئی)، نقش کلیدی در تشدید رکود داشت و از این رو پیشنهاد وضع نرخ ذخیره قانونی ۱۰۰٪ برای سپرده‌های بانکی در همین زمان به صورت جدی مطرح شد. هرچند نقطه شروع مباحثات درباره نظام پولی مبتنی بر ذخیره قانونی کامل، رکود بزرگ سال ۱۹۲۹ بود، ولی اقتصاددانان فراوانی در صد سال گذشته، در مورد مزایای این نظام پولی بحث و بر لزوم اجرای آن تأکید کرده‌اند. وقوع بحران مالی سال ۲۰۰۷ آمریکا نیز سبب رونق دوباره این بحث در ادبیات اقتصادی شد. در بخش اول مقاله به‌طور کوتاه، نظرات و استدلال‌های مدافعان این نظام پولی ارائه می‌شود.

1. Frederick Soddy

2. Frank Knight

3. Banking and Currency Reform

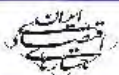
۴. اسامی این افراد به این شرح است (Allen, 1993): G. V. Cox, Aaron Director, Paul Douglas, A. G. Hart, F. H. Knight, L. W. Mints, Henry Schultz, and Henry C. Simons

5. Franklin Roosevelt

6. The Chicago Plan

7. Henry Simons

۸. «در حال حاضر دولت ما، تا حد قابل توجهی به بانک‌های تجاری اجازه می‌دهد که نخستین و مهم‌ترین کارکرد دولت در کنترل حجم پول را از او بریابند. اعتبارات بانکی، عنصر غالب در واسطه مبادله در گردش شده است. پیش از جنگ داخلی، بانکداری آزاد نسبت به انتشار اسکناس را آزمودیم و در حال حاضر بانکداری آزاد نسبت به پول سپرده‌ای را آزمون می‌کنیم. نظام دوم مثل نظام اول، واسطه مبادله غیرقابل اعتماد و غیرهمگنی را ایجاد می‌کند و امکان قاعده‌گذاری و مداخله در حجم پول را به گونه‌ای معیوب و فاسد در اختیار ما قرار می‌دهد: پول در زمانی ایجاد می‌شود که باید از بین برود و در زمانی از بین می‌رود که باید ایجاد شود».



کرد آن است که بانک‌ها ابزارهای بدهی را مشابه گذشته منتشر کنند، ولی تنها دولت خریدار این اوراق باشد و بخش خصوصی امکان خرید این اوراق را نداشته باشد<sup>۶</sup> (Benes, J. & Kumhof, M., 2012).

هرچند برنامه شیکاگو، به دلیل مقاومت شدید از سوی صنعت بانکداری هرگز به صورت قانون در نیامد، اما آثار مهمی در قانون بانکی ۱۹۳۵ آمریکا داشت و از آنجا که این قانون در آن زمان، به عنوان طرح نهایی برای اصلاح نظام پولی نبود، تا سال‌ها بعد تلاش‌هایی از سوی اقتصاددانان معتقد به برنامه شیکاگو برای پیاده‌سازی آن انجام گرفت که به دلیل مقاومت‌های مذکور ناکام ماند. تا پیش از شروع جنگ جهانی دوم، اقتصاددانانی همچون ویتلسی<sup>۷</sup> (۱۹۳۵)، آنجل<sup>۸</sup> (۱۹۳۵)، فیشر<sup>۹</sup> (۱۹۳۶) و گراهام<sup>۱۰</sup> (۱۹۳۶) در جهت تکمیل برنامه شیکاگو تلاش‌هایی کردند؛ همچنین پس از جنگ‌های جهانی نیز برنامه شیکاگو مدافعان فراوانی داشت که فریدمن<sup>۱۱</sup> (۱۹۵۹) و توین<sup>۱۲</sup> (۱۹۸۵) از آن جمله‌اند. در ادامه مقاله نظرات فیشر، فریدمن و توین به تفصیل بیان خواهد شد.

## ۲-۲. فیشر و نظام ذخیره قانونی کامل

اروینگ فیشر<sup>۱۱</sup> با شروع جرقه‌های بحران بزرگ در سال ۱۹۲۹ بر موضوع «تیین علت رکود و رونق در اقتصاد» متمرکز شد. وی در

شرکت‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند؛ بنابراین بدهی شرکت‌ها به‌طور کامل از میان می‌رود؛ همچنین سهام منتشرشده از سوی شرکت‌های سرمایه‌گذاری، جزء بدهی‌های تضمین شده آنها به شمار نمی‌رود، به این معنا که در صورت ورشکستگی شرکت سرمایه‌گذاری، سهامداران در زیان شرکت شریک هستند.

5. Angell

۶. این طرح علاوه بر جلوگیری از ایجاد شبه‌پول در بلندمدت دارای سه مزیت است: ۱. در این روش دوره گذار به وضعیت مطلوب برنامه شیکاگو با سرعت و سهولت بیشتر سپری می‌شود، زیرا امکان استقراض سیستم بانکی از دولت به راحتی فراهم می‌گردد؛ ۲. در این روش درآمد دولت از محل بدهی بانک‌ها به‌گونه‌ای خواهد بود که امکان کاهش مداخلات مالیاتی از سوی دولت فراهم است؛ ۳. هزینه تأمین سرمایه لازم برای وام‌دهی توسط بانک‌ها در این روش کاهش می‌یابد (چون استقراض از دولت با نرخ بهره کمتر و قابل سیاست‌گذاری انجام می‌گیرد).

7. Whittlesey

8. Graham

9. Friedman

10. Tobin

11. Irving Fisher

پشتیبان برنامه شیکاگو چند سال بعد به‌وسیله فیشر تکمیل و تشریح شد که در قسمت بعد به بررسی آن خواهیم پرداخت.

بسیاری از امضاکنندگان برنامه شیکاگو، از بنیان‌گذاران اصلی مکتب اقتصادی شیکاگو بودند. با وجود آنکه مکتب شیکاگو طرفدار جدی اقتصاد آزاد و عدم مداخله دولت در عرصه صنعت است، اما در حوزه نظام پولی در مورد حق دولت فدرال مبنی بر دخالت و انحصار در خلق پول تردیدی ندارند (Phillips, 1994)؛ در واقع «برنامه شیکاگو» یک استراتژی برای محقق ساختن این انحصار است.

اگر عنصر اصلی «برنامه شیکاگو» را جداسازی کارکرد پولی از کارکرد اعتباری نظام بانکی بدانیم، نسخه‌های مختلفی از برنامه شیکاگو در دهه ۱۹۳۰ و پس از آن ارائه شد. همه این نسخه‌ها توصیه‌های مشابهی برای بُعد پولی بانک‌ها دارند (یعنی برقراری نرخ ذخیره قانونی کامل بر کلیه سپرده‌های بانکی)؛ اما درباره اصلاحات در کارکرد اعتباری بانک‌ها، پیشنهادات متفاوتی مطرح شده است (Benes, J. & Kumhof, M., 2012).

نخستین پیشنهاد برای اصلاح کارکرد اعتباری نظام بانکی، جایگزین کردن بانک‌های متعارف با شرکت‌های سرمایه‌گذاری<sup>۱</sup> بود. در این مدل، شرکت‌های سرمایه‌گذاری به منظور تأمین مالی، از دو روش انتشار سهام و فروش اوراق بهادار غیرپولی با بهره<sup>۲</sup> استفاده می‌کنند. از آنجا که این اوراق بهادار تدریجاً و در طول زمان قابلیت تبدیل شدن به شبه‌پول را داشتند، عملاً اهداف برنامه شیکاگو محقق نمی‌شد؛ از این‌رو دو طرح جایگزین برای نحوه تأمین مالی شرکت‌های سرمایه‌گذاری پیشنهاد گردید.

نخستین طرح را سیمونز در ۱۹۴۶ ارائه کرد؛ وی نخست تصویریری از یک «جامعه مالی خوب»<sup>۳</sup> ارائه می‌دهد که در آن کلیه دارایی‌های خصوصی در نهایت یکی از اشکال چهارگانه زیر را دارند: پول منتشر شده از سوی دولت، اوراق قرضه دولتی، سهام شرکت‌ها و دارایی‌های واقعی.<sup>۴</sup> طرح جایگزین دوم که آنجل<sup>۵</sup> در ۱۹۳۵ مطرح

1. Investment Trust

2. Non-Monetary Interest-Bearing Securities

3. Financial Good Society

۴. بر این اساس شرکت‌های سرمایه‌گذاری که کارکرد اعتباری در نظام پولی ذخیره کامل برعهده دارند، تنها با انتشار سهام، تأمین مالی کرده، صرفاً در سهام

امکان کنترل بهتر سیکل‌های اعتباری<sup>۲</sup> (منشأ اصلی سیکل‌های تجاری) را فراهم می‌کند و این امر نخستین مزیت نظام پولی مبتنی بر ذخیره کامل است؛ در واقع برنامه شیکاگو امکان کنترل متغیری را می‌دهد که از نظر بیشتر اقتصاددانان، منشأ اصلی نوسانات سیکل‌های تجاری است، یعنی افزایش و کاهش دفعی اعتبارات بانکی که لزوماً تحت تأثیر تغییرات بخش حقیقی اقتصاد تغییر نمی‌کنند.<sup>۳</sup>

دومین مزیت برنامه شیکاگو از نظر فیشر (۱۹۳۶) آن است که الزام ذخیره قانونی کامل برای سپرده‌های بانکی، امکان هجوم بانکی<sup>۴</sup> را به طور کامل از میان می‌برد؛ در نتیجه ثبات مالی اقتصاد افزایش می‌یابد و این امکان را برای بانک‌ها فراهم می‌آورد که بدون نگرانی نسبت به بی‌ثباتی‌های تولید شده در سمت بدهی‌های ترازنامه خود (یعنی نوسان‌های مراجعات مردم به بانک‌ها برای برداشت سپرده‌ها)، صرفاً بر کارکرد وام‌دهی خود متمرکز شوند.<sup>۵</sup>

## 2. Credit Cycle

۳. در یک نظام پولی که ذخیره قانونی برای سپرده‌های بانکی اندک یا ناچیز است، خلق پول (در معنای گسترده آن) تقریباً به طور کامل وابسته به تمایل بانک‌ها برای عرضه سپرده است؛ از آنجا که در این نظام پولی، بخش عمده خلق پول در فرایند وام‌دهی رخ می‌دهد، پس تغییرات دفعی در تمایل بانک‌ها برای وام‌دهی سبب نوسانات شدید حجم اعتبارات می‌شود. در مقابل در چارچوب برنامه شیکاگو، حجم پول و حجم اعتبارات کاملاً مستقل از یکدیگر خواهند بود. این امر به سیاست‌گذار امکان کنترل این دو متغیر را به طور مستقل و در نتیجه کاراتر را می‌دهد. رشد حجم پول از راه یک «قاعده رشد» کنترل می‌شود. در این شرایط بانک‌ها دیگر قادر به «خلق» اعتبارات مورد نیاز خود با وام‌دهی نخواهند بود؛ بلکه بانک‌ها به مؤسساتی تبدیل می‌شوند که صرفاً واسطه منابع مالی هستند (تصوری که بسیاری از افراد، به نادرستی در مورد بانک‌های امروزی دارند). در این شرایط امکان ایجاد یا تشدید سیکل‌های تجاری از سوی بانک‌ها که متأثر از تغییرات تمایل بانک‌ها به ریسک‌پذیری و وام‌دهی (با خلق اعتبار) بوده، به شدت کاهش می‌یابد.

## 4. Bank Run

۵. توضیح آنکه برای از میان بردن امکان ورشکستگی بانک‌ها لازم است که دو شرط زیر برقرار باشد: ۱. بدهی‌های پولی نظام بانکی (سپرده‌ها) به‌طور کامل با پولی پشتیبانی شود که دولت (بانک مرکزی) منتشر کرده است و یا به بیان ساده‌تر، ذخیره قانونی کلیه سپرده‌ها نزد بانک‌ها ۱۰۰٪ باشد؛ ۲. دارایی‌های اعتباری سیستم بانکی (تسهیلات) به‌طور کامل توسط تعهدات غیر پولی پشتیبانی شود؛ به بیان ساده‌تر، پشتوانه کلیه وام‌های داده‌شده از سوی بانک، سهام یا اوراق بهادار باشد.

برای تحقق چنین مدلی، چینش‌های نهادی فراوانی پیشنهاد شده است. ساده‌ترین آن، اینکه بانک‌ها برای تأمین منابع لازم برای اکتساب دارایی‌ها، ترکیبی از انتشار سهام و وام دولتی را مورد استفاده قرار دهند (به‌گونه‌ای که هیچ‌کدام حامل ریسک نباشد) و از ابزارهای بدهی خصوصی برای تأمین مالی دارایی‌های خود استفاده نکنند. مدل‌های پیشرفته‌تری نیز در این باره ارائه شده که در چارچوب این مقاله نیست.

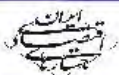
فاصله سال‌های ۱۹۳۰ تا ۱۹۳۴، شش کتاب در این باره نگاشت (Allen, 1993). فیشر با چند سال تأخیر به جمع مدافعان «برنامه شیکاگو» پیوست. وی در سال ۱۹۳۶ کتابی در زمینه نظام پولی ذخیره کامل منتشر و برنامه شیکاگو را به شکل هوشمندانه‌ای تلخیص و تدقیق کرد. در این کتاب الزامات اجرای نظام ذخیره کامل، آثار و مزایای آن و همچنین روش گذار از نظام ذخیره جزئی به نظام ذخیره کامل تشریح شده است (Fisher, 1936).

فیشر افزون بر انبوهی از یادداشت‌های تحلیلی، مقالات، مصاحبه‌ها، سخنرانی‌ها و... در نامه‌نگاری‌های فراوان (بیش از ۳۵ مورد) با رؤسای جمهور وقت، یعنی هربرت هوور<sup>۱</sup> و فرانکلین روزولت، و وزیر دولت (مانند وزیر کشاورزی) و نمایندگان کنگره، تلاش‌های مجدانه‌ای صورت داد؛ همچنین وی توانست نمایندگان سنا و مجلس نمایندگان را نیز با طرح خود همراه کند. فیشر در سال ۱۹۳۷، «طرح اصلاح نظام پولی» را با حمایت و امضای حدود دویست اقتصاددان به رئیس جمهور ارائه کرد؛ همچنین طرح مشابهی را دو سال بعد با حمایت چهارصد اقتصاددان ارائه کرد، اما بنا بر اظهارات شخص فیشر به دلیل مقاومت شدید از سوی صنعت بانکداری، رئیس جمهور با این طرح همراه نشد و از این رو به نتیجه مطلوب نرسید. جنگ جهانی دوم وقفه‌ای در مسیر پیگیری این طرح ایجاد کرد، ولی فیشر دوباره در سال ۱۹۴۵ فعالیت‌هایش را آغاز کرد و تا پایان عمر ادامه داد.

ایده اصلی و روح پیشنهاد فیشر را می‌توان این‌گونه خلاصه کرد: «جداسازی کارکرد پولی بانک‌های تجاری از کارکرد اعتباری»؛ به این معنا که بانک‌ها در بعد پولی، تنها ارائه‌دهنده خدمات پولی (همچون چک، انتقال وجه و...) باشند و امکان خلق پول از محل سپرده‌های بانکی را نداشته باشند؛ همچنین در بعد اعتباری، بانک‌ها با استفاده از سپرده‌های مدت‌دار و سپرده‌های سرمایه‌گذاری به وام‌دهی و سرمایه‌گذاری، اما بدون خلق پول جدید بپردازند (Allen, 1993).

فیشر به طور ضمنی چهار ویژگی مثبت (مزیت نسبت به نظام ذخیره قانونی جزئی) برای برنامه شیکاگو ذکر کرد (Benes, J. & Kumhof, M., 2012). ممانعت از خلق اعتبار به‌وسیله بانک‌ها

1. Herbert Hoover



نقش دولت در نظام پولی و اصلاحات لازم در نظام پولی فعلی بحث کرده و برقراری نظام نرخ ذخیره قانونی ۱۰۰٪ را به‌عنوان پیشنهاد اصلی برای اصلاح نظام بانکی طرح و بر لزوم پیاده‌سازی آن تأکید می‌کند.

فریدمن در چارچوب پولی و مالی پیشنهاد شده در مقاله ۱۹۴۸، برای اهداف بلندمدت (یعنی آزادی سیاسی، کارایی اقتصادی و برابری قدرت اقتصادی) اولویت قائل می‌شود و ادعا می‌کند که این چارچوب پیشنهادی در جهت میرا و خنثی کردن نوسانات عمل کرده، سطح قابل قبولی از ثبات کوتاه‌مدت را ایجاد می‌کند. فریدمن معتقد است که بهترین شرایط برای تحقق هر سه هدف (تا حد ممکن)، تکیه بر مکانیسم بازار است؛ بر این اساس نخست آنکه دولت باید چارچوب پولی لازم برای تحقق «نظم رقابتی» را تأمین کند، زیرا نظم رقابتی نمی‌تواند چنین چارچوبی را برای خود فراهم سازد؛ دوم آنکه این چارچوب پولی باید تحت «حاکمیت قانون»<sup>۴</sup> عمل کند، نه صلاح‌دید مجریان.

پیشنهادی که فریدمن در این مقاله برای اصلاح نظام پولی ارائه می‌دهد، عبارت است از: اولاً حذف امکان خلق پول (یا معدوم کردن پول) از سوی عاملان خصوصی (بانک‌ها) و ثانیاً حذف کنترل صلاح‌دید حجم پول از سوی بانک مرکزی. همچنین فریدمن روش دستیابی به دو هدف مذکور را پیشنهاد می‌دهد: حذف امکان خلق پول خصوصی از راه اعمال نرخ ذخیره قانونی ۱۰۰٪ و به بیانی تفکیک کارکرد سپرده‌گیری (کارکرد پولی بانک-امانتداری پول) از کارکرد وام‌دهی (کارکرد اعتباری بانک-خلق پول) سیستم بانکی ممکن می‌شود و نیز حذف کنترل صلاح‌دید حجم پول از سوی بانک مرکزی با حذف قدرت بانک مرکزی در اجرای عملیات بازار باز (تغییر حجم پول) امکان‌پذیر است (Friedman, 1948).

فریدمن در کتاب برنامه‌ای برای ثبات پولی (۱۹۴۹)، با مروری بر تاریخ نوسانات اقتصادی، ریشه بیشتر نوسان‌های اقتصادی قرون نوزده و بیستم را در مداخلات پولی دولت معرفی می‌کند.<sup>۵</sup> دلالت سیاستی این تحلیل آن است که به جای اینکه به‌دنبال ابزارهای مؤثر و

سومین مزیت برقراری ذخیره قانونی کامل آن است که تحت این نظام پولی، دولت اجازه می‌یابد به جای استقراض منابع مالی با بهره از بانک‌ها (از راه انتشار باند)، خود به انتشار پول بدون بهره اقدام کند؛<sup>۱</sup> به این ترتیب هزینه‌های بهره‌ای تحمیل شده به دولت و در نتیجه بدهی دولت کاهش چشمگیری خواهد یافت (البته در اینجا فرض شده که پول غیرقابل بازخريد منتشر شده به‌وسیله بانک مرکزی در جامعه به‌عنوان دارایی دانسته می‌شود، نه بدهی دولت).

چهارمین مزیتی که فیشر برای نظام پولی ذخیره کامل ذکر می‌کند آن است که در این نظام لازمه خلق پول جدید، خلق بدهی جدید خصوصی هم‌زمان با آن نیست؛ به این معنا که افزایش حجم پول مستلزم بالارفتن هم‌زمان حجم وام‌های اعطا شده به‌وسیله سیستم بانکی به بخش خصوصی نیست؛ در این صورت نه تنها حجم بدهی‌های دولتی کاهش می‌یابد (چنان‌که توضیح داده شد)، بلکه حجم بدهی‌های بخش خصوصی نیز کاهش چشمگیری خواهد داشت.

متفکران متقدم همچون فیشر که در مورد نظام پولی ذخیره کامل به بحث پرداخته، عمدتاً بر شواهد تاریخی و استدلال‌های مفهومی تکیه کرده‌اند و بنابراین همواره این نقد به آنها وارد بوده که نتوانسته‌اند مزایای رفاهی برنامه شیکاگو (مانند جلوگیری از نوسان‌های اقتصادی، ورشکستگی بانک‌ها و سطوح بالای بدهی دولتی و خصوصی) را از راه مدل‌های اقتصادی اثبات کنند. این نقیصه با مطالعاتی که در سال‌های گذشته صورت گرفته، برطرف شده که در انتهای بخش اول کوتاه معرفی خواهد شد.

### ۲-۳. فریدمن و پیشنهاد ذخیره قانونی کامل

نسل بعدی جریان حامی نظام نرخ ذخیره ۱۰۰٪ به‌وسیله فریدمن و با رویکردی متفاوت آغاز شد. فریدمن که خود شاگرد تدوین‌کنندگان «برنامه شیکاگو» بود، در مقاله‌ای با عنوان «یک چارچوب پولی و مالی برای ثبات اقتصادی»<sup>۲</sup> (۱۹۴۸) و چند سال بعد در کتاب برنامه‌ای برای ثبات پولی<sup>۳</sup> (۱۹۵۹)، حول

۱. به‌طور طبیعی میزان خلق پول از سوی بانک مرکزی مستقل و براساس تابع هدف بانک مرکزی (شامل نرخ تورم، نرخ رشد و ثبات مالی) تعیین می‌شود، پس مخاطرات ناشی از ناسازگاری زمانی در سیاست پولی وجود نخواهد داشت.

2. A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability

3. A Program for Monetary Stability

4. Rule of law

۵. اگرچه تأمین چارچوب پولی باثبات برای بازار آزاد، توجیه نهایی و اصلی مداخلات پولی دولت است، اما مداخلات دولت در موضوعات پولی همواره منشأ بالقوه بی‌ثباتی اقتصادی بوده است.



سپس فریدمن روش‌هایی را برای حل دو مشکل گفته‌شده مطرح و از میان آنها، برقراری نظام ذخیره کامل را برمی‌گزیند. پس از آن، نحوه عمل نظام بانکی تحت نظام ذخیره کامل را تشریح و در مورد نحوه گذار از وضع موجود به مطلوب طرح‌هایی را ارائه می‌دهد. در نهایت نیز پیشنهاد جدیدی مبنی بر پرداخت بهره از سوی بانک مرکزی بر روی ذخایر قانونی بانک‌ها مطرح و درباره لزوم انجام آن استدلال می‌کند.

همچنین فریدمن در مقاله‌ای درباره نظریات پولی هنری سیمونز، تفاوت‌های میان رویکرد خودش با رویکرد سیمونز و فیشر در دفاع از برنامه شیکاگو را مطرح می‌کند (۱۹۶۷). سیمونز و فیشر بیشتر بر ناپایداری اعتبارات بانکی و خطرات متوجه نظام پولی ذخیره جزئی تأکید داشتند. بر این اساس توصیه سیاستی آنها، افزایش کنترل دولت بر فرایند خلق پول از راه کنترل فرایندهای وام‌دهی بانک‌ها است،<sup>۵</sup> اما رویکرد فریدمن متفاوت است؛ وی با هدف کاهش مداخلات دولت در فرایند تجهیز و تخصیص اعتبار و ملتزم کردن دولت به رعایت قواعد خاص در نظام پولی به این مسئله ورود کرده است. با توجه به آنکه رعایت قاعده رشد عرضه پول ثابت همراه با برقراری نرخ ذخیره قانونی ۱۰۰٪، هر دو هدف مذکور را برآورده می‌کند که هم از سوی فیشر و سیمونز و هم از سوی فریدمن پشتیبانی می‌شود.

#### ۲-۴. توبین و حمایت از نظام ذخیره قانونی کامل

مکتب شیکاگو، فیشر و فریدمن در مقام تبیین لزوم اجرای نظام ذخیره قانونی کامل بر آثار نظام پولی در تشدید نوسان‌ها و شوک‌های اقتصادی تأکید می‌کردند؛ همچنین فیشر و مکتب شیکاگو به دلیل شرایط زمانی خاص (پس از بحران بزرگ)، نقش نظام پولی در ورشکستگی بانک‌ها و عمیق‌تر شدن رکود بزرگ را مورد اشاره قرار می‌دادند. فریدمن نیز به‌عنوان شخصیت برجسته لیبرال، لازمه کاهش مداخلات صلاح‌دید دولت در نظام بانکی (وضع مقررات جزئی و

داریی‌های بانک‌ها و میزان نگهداری بانک‌ها از پول نقد پر قدرت، موجب تغییر نسبت مقدار پول سپرده‌ای به مقدار پول پر قدرت می‌شود و به شکل مشابه حجم کل پول را تغییر می‌دهد. این تغییرات حجم پول آثار جانبی هستند که به شکل تصادفی و ناخواسته بر عاملان اقتصادی اثر می‌گذارد و سبب واکنش‌های اقتصادی نامطلوبی می‌گردد.

۵. البته سیمونز و فیشر معتقدند دولت باید امکان کنترل حجم پول را به‌طور کامل در اختیار بگیرد، اما بانک‌ها را در فرایند وام‌دهی (بدون خلق پول) کاملاً آزاد بگذارد (Fisher, 1936).

حساس برای از بین بردن بی‌ثباتی ناشی از شوک‌های پولی باشیم، باید در پی آن بوده که قواعد و سازوکارهای نظام پولی عامل اصلی بی‌ثباتی‌های اقتصادی نشود.<sup>۱</sup> فریدمن به‌عنوان شاگرد سیمونز و مینتس، ویژگی «ذخیره جزئی» نظام بانکی فعلی را نقطه کانونی مباحثات مربوط به اصلاح نظام بانکی می‌داند و به پیروی از آنها، نظام مبتنی بر ذخیره کامل را پیشنهاد می‌دهد.<sup>۲</sup> فریدمن دو نقد عمده را به نظام بانکی مبتنی بر ذخیره جزئی وارد می‌داند:

نخست، این نظام اقتصادی مداخلات گسترده دولت در وام‌دهی و سرمایه‌گذاری را دارد که سپردن آنها به بازار ترجیح دارد. توضیح آنکه نظارت دولت بر بانک‌ها و محدودیت‌های اعمال‌شده بر عملکرد آنها به میزان قابل توجهی بیشتر از نظارت اعمال‌شده بر عملکرد سایر نهادهای مالی است. الزام بیمه سپرده‌ها یکی از همین قواعد محدودکننده است.

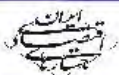
دوم آنکه در نظام مبتنی بر ذخیره جزئی، تصمیم‌ها نگراندانگان پول در این مورد که پول را به چه شکلی (نقد یا سپرده جاری یا سپرده مدت‌دار یا...) نگهداری کنند و نیز تصمیم‌های بانک‌ها در مورد ساختار داریی‌ها (اینکه چه میزان از داریی خود را به صورت پول پر قدرت یا ذخیره احتیاطی نگهداری کنند)، بر روی کل حجم پول مؤثر است. این مشکل بیشتر با عنوان «بی‌ثباتی ذاتی»<sup>۳</sup> نظام ذخیره جزئی معرفی می‌شود.<sup>۴</sup>

۱. مسئله محوری در سیاست‌گذاری پولی، تولید ابزاری با حساسیت بالا برای خنثی کردن دائمی بی‌ثباتی‌های ناشی از سایر عوامل نیست؛ بلکه جلوگیری از اثرگذاری ترتیبات پولی به‌عنوان منشأ اولیه بی‌ثباتی اقتصادی، مسئله اصلی خواهد بود.

۲. البته فریدمن در یک نکته با برنامه شیکاگو برای تحول بانکی اختلاف نظر دارد و آن توصیه به پرداخت بهره بر روی ذخایر قانونی کامل است. فریدمن معتقد است این پیشنهاد جزئی بسیار بااهمیت است، زیرا نخست نتایج اقتصادی حاصل از نظام ذخیره کامل را بهبود می‌بخشد و دوم آنکه نظام پیشنهادی را کمتر در معرض انتقادهای وارد به طرح اولیه قرار می‌دهد.

#### 3. Inherent Instability

۴. فریدمن در تبیین «بی‌ثباتی ذاتی» نظام ذخیره جزئی، میان دو نوع پول تمایز قائل می‌شود: پول نقد در دست مردم یا ذخایر بانک‌ها (پول پر قدرت) و پول از جنس سپرده بانکی (که شامل سپرده‌های جاری و مدت‌دار می‌شود). در نظام ذخیره جزئی به ازای مقدار ثابتی پول پر قدرت، تصمیم صاحب پول برای تبدیل سپرده به پول نقد، سبب کاهش حجم کل پول می‌شود و برعکس. علت این امر آن است که هر واحد پول پر قدرت در گردش متناظر است با یک واحد پول در دست بخش غیربانکی؛ ولی هر واحد پول در ذخایر بانکی متناظر با چندین واحد پول به شکل سپرده بانکی است. مشکل مشابه دیگری نیز هنگام تبدیل انواع سپرده‌های بانکی به یکدیگر رخ می‌دهد (چنانچه نرخ‌های ذخیره سپرده‌های بانکی مختلف متفاوت باشند). همچنین به‌طور مشابه، تغییر نسبت



مبادلات اقتصادی است، با سایر صنایع کاملاً متفاوت می‌داند؛ به دلیل همین کارکرد بانک‌ها و نهادهای مالی، عملکرد این نهادها دارای آثار خارجی زیادی است که دخالت مستقیم دولت در قاعده‌گذاری پولی را ضروری می‌نماید. این مسئله در زمانی تشدید می‌گردد که ابداعات تکنولوژیک و نهادی در حوزه مالی موجب تغییر هزینه‌ها، فرصت‌ها و روابط رقابتی در صنایع مالی شده است.

همچنین توپین (۱۹۸۵ و ۱۹۸۷)، ایده «بیمه دولتی سپرده‌ها» را که مؤثرترین ابزار برای پیشگیری از ورشکستگی بانک‌ها بوده است، از منظر کارایی مورد انتقاد قرار می‌دهد. بیمه سپرده‌ها سبب کاهش انگیزه نهادهای مالی بیمه‌شده برای اندازه‌گیری و محدود کردن ریسک می‌گردد (در میزان وام‌دهی، نوع سرمایه‌گذاری و نحوه تنظیم سبد دارایی) و بار آن را بر نظارت بوروکراتیک از سوی قاعده‌گذاران می‌اندازد؛ همچنین بیمه سپرده سبب کاهش انگیزه سپرده‌گذاران برای تخصیص بهینه منابع و تحقیق در مورد میزان ریسک نهادهای مالی سپرده‌پذیر می‌شود.

پیشنهاد توپین برای اصلاح نظام پولی، ابداع ابزار پرداختی است که مشابه پول نقد باشد (از لحاظ نقدینگی و بدون ریسک بودن)، ولی ویژگی‌های نامناسب پول نقد (مانند دشواری انتقال) را نداشته باشد. «پول سپرده‌ای»<sup>۲</sup> که به معنای سپرده‌های دارای ذخیره قانونی ۱۰۰٪ است، واسطه مبادله‌ای با این ویژگی است. پول سپرده‌ای در صورت تقاضا، قابل پرداخت به صورت نقد می‌باشد؛ امکان انتقال سریع به شخص ثالث را دارد و در برابر سرقت یا گم شدن امن است. وی در پاسخ به این پرسش که «هزینه مدیریت این انواع حساب‌ها از کجا تأمین می‌شود؟»، امکان پرداخت سوبسید از سوی دولت بر روی سپرده‌های قانونی ۱۰۰٪ بانک‌ها نزد بانک مرکزی را مطرح می‌کند (۱۹۸۵ و ۱۹۸۷).

۲-۵. پژوهش‌های متأخر درباره نظام پولی مبتنی بر ذخایر کامل مطالعات و استدلال‌ها درباره نظام پولی ذخیره کامل و نقد آثار نامطلوب ناشی از نظام پولی فعلی (مبتنی بر ذخیره جزئی)، منحصر به مطالعات فیشر، فریدمن و توپین نیست. در سال‌های گذشته در اثر توسعه ابزارهای مالی و متغیرهای جمعی پولی<sup>۳</sup> و تغییر ابزار سیاست

پیچیده برای فرایند وام‌دهی و سرمایه‌گذاری بانک‌ها) را، برقراری نرخ ذخیره قانونی ۱۰۰٪ می‌داند و اثرهای خارجی منفی فراوانی را برای نظام پولی ذخیره جزئی برمی‌شمارد.

نسل بعدی مدافعان نظام پولی مبتنی بر نرخ ذخیره قانونی کامل، توپین است که با رویکردی نسبتاً مشابه با فریدمن به مسئله اصلاح نظام بانکی ورود می‌کند و به دلیل شرایط خاص زمانی خود (اوج مباحثات مربوط به مقررات‌زدایی از نظام پولی و بانکی)، لزوم مداخله دولت در نظام پولی را اثبات می‌کند؛ همچنین وی از ذخیره قانونی کامل دفاع و نسبت به مقررات‌زدایی مذکور اعلام خطر می‌نماید.

دوره توپین مقارن با توسعه ادبیات مقررات‌زدایی در بخش مالی اقتصاد است. توپین در زمره اقتصاددانانی می‌باشد که با آزادسازی مقررات مالی و باز گذاشتن دست مؤسسات خصوصی در خلق ابزارهای مالی شبه پول مخالف است. از نظر وی «مقررات‌زدایی در صنایع حوزه مالی، به همان دلیلی مورد توجه است که مقررات‌زدایی از سایر حوزه‌ها رونق می‌گیرد (یعنی فواید حاصل از رقابت نامحدود و کارایی اقتصاد خرد می‌باشد)؛ با این حال بانک‌ها و سایر مؤسسات سپرده‌پذیر مانند سایر صنایع نیستند. نهادهای مالی از یک سو عرضه‌کننده واسطه مبادله و از سوی دیگر واسطه انتقال کنترل پولی بانک مرکزی به بخش حقیقی اقتصاد می‌باشند؛ به همین دلیل باید به دنبال سطحی از مقررات باشیم که هم سبب بهبود و توسعه نظام پرداخت باشد و هم اثربخشی کنترل پولی را افزایش دهد» (Tobin, 1985).

از نظر توپین «وصلت میان پول‌گرایی و مکتب دست نامرئی»<sup>۱</sup> بسیار تعجب‌آور بوده و نتیجه این ازدواج، اعمال اصول کلی بازار آزاد به نظریه پولی است؛ به این معنا که بنگاه‌های خصوصی امکان عرضه «پول» اقتصاد را در اختیار داشته باشند (۱۹۸۵). توپین معتقد است که یکی از وظایف اصلی نظام پولی، تأمین یک واسطه مبادله مطمئن برای جامعه است، اما رقابت آزاد بازاری با وجود منافع حاصل از رقابت و مقررات‌زدایی نمی‌تواند تضمین‌کننده منافع اجتماعی مذکور باشد.

توپین صنعت بانکداری را به دلیل آنکه عرضه‌کننده واسطه

2. Deposited Currency

3. Money Aggregates

1. The Marriage of Monetarism and "Invisible Hand" Doctrine

ماسگریو (۲۰۱۳) در تحلیل بحران مالی اخیر، نظام پولی فعلی را از دیدگاهی مشابه فیشر بررسی می‌کند؛ با این تفاوت که بر هزینه‌های تحمیل شده به مالیات‌دهندگان، ناشی از ورشکستگی بانک‌ها در نظام ذخیره جزئی، تأکید بالایی دارد. از نظر او، سازوکار ذخیره جزئی به معنای اعطای یارانه به بانک‌ها است، زیرا عملاً هزینه پوشش ریسک ورشکستگی بانک‌ها به مالیات‌دهندگان تحمیل می‌شود. از آنجا که نظام پولی ذخیره کامل سبب حذف یارانه (ضمنی) بانک‌ها و نیز حذف ریسک ورشکستگی بانک‌ها می‌شود، ماسگریو تحلیل می‌کند که این نوع نظام پولی افزایش تولید ناخالص داخلی را در پی خواهد داشت.

پس از بحران مالی سال ۲۰۰۷ آمریکا، کراینر (۲۰۱۳) مطالعه‌ای درباره پیشنهاد‌های سیاستی فریدمن به منظور ثبات‌سازی پولی انجام داد. در این پژوهش، کراینر براساس تجربیات حاصل از بحران مالی و اقتصادی سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۰۹، تأثیر توصیه‌های سیاستی فریدمن در افزایش ثبات پولی را بررسی کرد. کراینر به منظور مقایسه نحوه تخصیص پس‌انداز سرمایه‌گذاری تحت دو نظام ذخیره قانونی کامل و ذخیره قانونی جزئی، از یک مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (CAPM) استفاده کرد. نتایج این مدل‌سازی گویای آن است که در نظام ذخیره قانونی جزئی، نظام مالی در جهت‌دهی پس‌اندازها به سرمایه‌گذاری به صورت کارا ناتوان است؛ در حالی که در شرایط ذخیره قانونی کامل، تخصیص پس‌اندازها به سرمایه‌گذاری به‌طور کامل کارا صورت می‌گیرد.

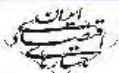
مرتبط‌ترین پژوهش در مورد برنامه شیکاگو که به مدل‌سازی این طرح می‌پردازد و صحت ادعاهای فیشر درباره ثمرات رفاهی برنامه شیکاگو را بررسی می‌کند؛ مطالعه بنز و کامهف (۲۰۱۲) می‌باشد که از سوی صندوق بین‌المللی پول منتشر شده است. در این پژوهش آنها با وارد کردن مدل کالبره شده بخش بانکی در مدل DSGE اقتصاد آمریکا، هر چهار ادعای فیشر درباره مزایای برنامه شیکاگو را به اثبات رسانده‌اند (سیکل‌های تجاری هموارتر، حذف امکان ورشکستگی بانک‌ها و کاهش شدید سطح بدهی در کل اقتصاد)؛ همچنین این پژوهش نشان می‌دهد که مزایای گفته‌شده به قیمت از دست دادن هیچ‌یک از کارکردهای مفید نظام مالی خصوصی فعلی نیست؛ در واقع تحت برنامه شیکاگو، نهاد‌های مالی خصوصی

پولی در بیشتر کشورها (شیفت از کنترل متغیرهای جمعی پولی به کنترل نرخ بهره) و نیز افزایش حجم کلیت‌های مختلف پولی در فرایند خلق پول توسط بانک‌های خصوصی، مطالعات گسترده‌ای در مورد آثار نامطلوب نظام مبتنی بر ذخایر جزئی انجام گرفته است.

هالسمن (۲۰۰۳) در مقاله‌ای با عنوان «آیا واقعاً بانکداری مبتنی بر ذخایر جزئی، از آزمون بازار قبول شده است؟»،<sup>۱</sup> به نقد یکی از مهم‌ترین ادعاهای مطرح‌شده درباره نظام پولی ذخیره جزئی می‌پردازد. طرفداران نظام پولی فعلی معتقدند «نظام پولی مبتنی بر ذخایر جزئی قرن‌هاست که در حال کار و بلکه توسعه می‌باشد و چنانچه این نظام پولی به ضرر کل اقتصاد باشد و با فریب دادن عاملان اقتصادی کار کند، چطور ممکن است که قرن‌ها دوام آورده باشد؟ هیچ‌یک از عاملان اقتصادی نسبت به استفاده از خدمات ارائه شده از سوی بانک‌های امروزی مجبور نشده‌اند، بلکه همگی با رضایت کامل از این خدمات بهره می‌برند؛ بنابراین بانکداری مبتنی بر ذخایر جزئی از «آزمون بازار» با موفقیت عبور کرده، در حالی که نظام مبتنی بر ذخایر کامل چنین آزمونی را پس نداده است».

هالسمن (۲۰۰۳) در مقاله مذکور با استفاده از مفهوم تمایز محصول<sup>۲</sup> و نقش آن در فرایند بازار، به نقد این استدلال می‌پردازد؛ بدین منظور وی نخست محصولات (خدمات) مختلف بانکی را نام می‌برد و میزان وابستگی آنها به نظام ذخیره جزئی را بررسی می‌کند. سپس نشان می‌دهد که شرکت‌کنندگان در بازار خدمات بانکی، امکان تشخیص دو نوع پول مبتنی بر ذخایر کامل (پول نامی)<sup>۳</sup> و پول مبتنی بر ذخایر جزئی (مبتنی بر بدهی)<sup>۴</sup> از یکدیگر را ندارند و به همین دلیل قانون گرشام<sup>۵</sup> در این مورد عمل می‌کند: «پول مبتنی بر ذخایر جزئی، پول مبتنی بر ذخایر کامل را از بازار بیرون می‌کند». وی در نهایت با ارائه شواهد تاریخی نشان می‌دهد چیرگی نظام ذخیره جزئی بر نظام ذخیره کامل، بیش از آنکه ناشی از گذراندن آزمون بازار باشد، ناشی از انحصار و حمایت‌های قانونی از این نوع نظام پولی است.

1. Has Fractional Reserve Banking Really Passed the Market Test?
2. Product Differentiation
3. Money Title
4. Fractional Reserve IOUs
5. Gresham's Law: پول بد، پول خوب را از بازار خارج می‌کند.



لزوم افزایش مداخلات دولت در وضع مقررات جزئی و پیچیده برای نظام بانکی؛  
 نبود تقارن اطلاعات در بخش مالی و عدم تخصیص بهینه منابع مالی؛  
 اثر نظام پولی پولی متعارف بر افزایش و استمرار بدهی‌های بخش خصوصی و دولتی.

### ۳-۱. تشدید نوسانات اقتصادی در اثر خلق اعتبار بانک‌ها

اقتصاد معمولاً تحت تأثیر شوک‌های مختلف (شوک تکنولوژی، شوک‌های پولی، شوک‌های مالی و...) دچار نوسانات کوتاه‌مدت در نرخ رشد و نرخ بیکاری می‌شود (شرایط رکودی و تورمی). یکی از مهم‌ترین اهداف سیاست‌گذار، ثبات‌سازی و کاهش نوسانات ناشی از این شوک‌ها است؛ بدین منظور در حالت مطلوب باید نخست نظام پولی ذاتاً میراکننده نوسانات باشد (یا دست‌کم تشدیدکننده نوسانات نباشد) و دوم آنکه سیاست‌های پولی، مالی و بودجه‌ای باید به گونه‌ای اتخاذ شود که نوسانات اقتصادی میرا گردد؛ چنان‌که بیان شد، فریدمن (۱۹۵۹) اولویت را به مورد اول می‌دهد.

یکی از مهم‌ترین نقدهایی که بر نظام پولی متعارف (مبتنی بر ذخیره قانونی جزئی) وارد شده است، آن است که این نوع نظام پولی ذاتاً تشدیدکننده نوسانات اقتصادی است. مدافعان برنامه شیکاگو (سیمونز، نایت و...)، فیشر، فریدمن و توبین بر این نقیصه نظام پولی متعارف تأکید کرده‌اند؛ همچنین نقد مذکور در همه مطالعات متأخر انجام‌شده درباره موضوع نظام پولی ذخیره قانونی کامل، قابل مشاهده است.

در حالت عادی در نظام پولی و بانکی، همواره مازاد تقاضای وام وجود دارد و ما با پدیده سهمیه‌بندی اعتبار<sup>۴</sup> روبه‌رو هستیم (به دلیل نبود تقارن اطلاعات میان بانک و متقاضی وام که به دو پدیده مخاطرات اخلاقی<sup>۵</sup> و انتخاب معکوس<sup>۶</sup> می‌انجامد)، پس تعادل در بازار وام با افزایش نرخ بهره وام‌ها برقرار نمی‌شود؛ همچنین با توجه به آنکه خلق پول از راه فرایند وام‌دهی بانک‌ها انجام می‌گیرد، بنابراین حجم پول اقتصاد عمدتاً بستگی به تصمیم بانک‌ها در میزان وام‌دهی

همچنان نقش کلیدی در تأمین نظام پرداخت پیشرفته داشته، تخصیص کارای سرمایه و تسهیل هموارسازی بین‌دوره‌ای مخارج خانوار و بنگاه را بر عهده دارند.

جکسون و دایسون (۲۰۱۳) نیز در کتاب مدرن‌سازی پول،<sup>۱</sup> ضمن تحلیل ماهیت نظام پولی متعارف، آثار اقتصادی خلق اعتبار خصوصی (شامل تشدید نوسانات، ناپایداری مالی و...) و نیز پیامدهای اجتماعی و محیطی این نظام پولی (شامل تشدید نابرابری، اثرات سوء بر دموکراسی و...) را بررسی می‌کند؛ همچنین در این کتاب نسخه نوینی از نظام پولی مبتنی بر ذخیره قانونی کامل ارائه و نحوه عمل نظام پرداخت‌ها، فرایند وام‌دهی، انواع حساب‌های بانکی و مکانیسم خلق پول در نظام پولی پیشنهادی تشریح شده است و نیز برای چگونگی گذار از نظام پولی فعلی به نظام پولی مطلوب، طرحی ارائه شده و آثار این رفرم پولی در بعد اقتصاد کلان و نیز در بخش بانکی مورد بررسی قرار گرفته است.

کتاب عدالت و پول<sup>۲</sup> اثر نیودانا (۲۰۱۵) را می‌توان جدیدترین کتاب این حوزه نامید که از نظر فلسفه ارسطویی و مدرسی به بررسی درجه اخلاقی بودن خلق پول به‌وسیله بانک‌ها می‌پردازد.

### ۳. نقد نظام ذخیره جزئی از منظر کارایی

نظام پولی مبتنی بر ذخیره قانونی جزئی از زوایای مختلف و با رویکردهای متفاوتی مورد نقد قرار گرفته است. در یک تقسیم‌بندی کلی می‌توان مهم‌ترین محورهای نقد نظام پولی متعارف از منظر کارایی را که به تجویز ذخیره قانونی کامل منتهی می‌شود، به شرح زیر برشمرد:<sup>۳</sup>

اثر منفی نظام پولی متعارف در پیدایش شوک‌های پولی و تشدید نوسانات اقتصادی؛  
 افزایش ریسک ورشکستگی بانک‌ها و سقوط نظام بانکی تحت نظام پولی متعارف؛

1. Modernizing Money

2. Money and Justice: A Critique of Modern Money and Banking Systems from the Perspective of Aristotelian and Scholastic Thoughts.

۳. گفتنی است نظام پولی متعارف با رویکردهای اجتماعی و سیاسی نیز قابل نقد است؛ بدین معنا که تأثیر نظام ذخیره جزئی بر دموکراسی، توزیع قدرت و... بررسی می‌شود. مطالعات فراوانی نیز در این باره انجام‌شده که بررسی آنها خارج از اهداف مقاله حاضر است؛ برای مثال لینا (۲۰۱۸) نشان داده است که به لحاظ نظری، بی‌ثباتی اقتصادی و نابرابری اجتماعی ذیل سیستم ذخیره کامل بسیار کمتر و احتمال موفقیت مردم‌سالاری بسیار بیشتر است.

4. Credit Rationing

5. Moral Hazard

6. Adverse Selection



«در نظام مبتنی بر ذخایر قانونی جزئی، پول در زمانی ایجاد می‌شود که باید از بین برود و در زمانی از بین می‌رود که باید ایجاد شود»؛ همچنین فیشر (۱۹۳۶) دلیل اصلی شدت گرفتن بحران بزرگ را، کاهش یک سوم از حجم پول (سپرده‌های دیداری) آمریکا می‌داند که ناشی از کاهش وام‌دهی بانک‌ها است و ریشه در نظام مبتنی بر ذخایر جزئی دارد. فریدمن (۱۹۵۹) نیز چنان‌که گفته شد، اثرگذاری رفتارهای عوامل خصوصی (سپرده‌گذاران و بانک‌ها) بر حجم پول را مورد تأکید قرار می‌دهد و آن را عامل بی‌ثباتی پولی و تشدید نوسانات اقتصادی معرفی می‌نماید؛ همچنین نقد مذکور مبنی بر تأثیر نظام پولی ذخیره جزئی بر تشدید نوسانات اقتصادی، در چارچوب یک مدل DSGE از سوی بنز و کامهوف (۲۰۱۲) به اثبات رسیده است. مطالعات داخلی در این زمینه نیز مؤید این نقد است. صمصامی (۱۳۹۳) نشان می‌دهد که به نسبت نظام ذخیره کامل، پیاده کردن نظام ذخیره جزئی موجب افزایش تابع زیان اجتماعی و بی‌ثباتی اقتصاد کلان می‌شود؛ همچنین پژوهش مجاهدی و همکاران (۱۳۹۰) مؤید آن است که در قالب الگوی نسل‌های همپوشان، استقرار نظام ذخیره جزئی موجب دوری از وضعیت تعادل بلندمدت می‌شود.

### ۳-۲. افزایش ریسک ورشکستگی بانک‌ها و تشدید احتمال بحران‌ها بانکی

بسیاری از مطالعات در مورد بحران‌های اقتصادی در طول تاریخ گویای آن است که بیشتر این بحران‌ها به دلیل ورشکستگی بانک‌ها شروع یا تشدید شده است (Smith, 2012). راه‌حلی که به منظور مقابله با هجوم سپرده‌گذاران به بانک‌ها ابداع شد، بیمه سپرده‌ها از سوی دولت فدرال (و به‌تازگی مؤسسات خصوصی) بوده است. هرچند این راه‌حل ورشکستگی بانک‌ها را کاهش داده، ولی برای شرایط بحرانی کارساز نیست. در صورتی که انتظارات افراد مبنی بر احتمال ورشکستگی کل سیستم بانکی شکل گرفته باشد (مانند رویداد قبرس)، مراجعات به کلیه بانک‌ها برای دریافت سپرده‌ها به حدی زیاد خواهد بود که شرکت بیمه‌گر عملاً توانایی بازپرداخت تعهدات کلیه بانک‌ها را نخواهد داشت. در این شرایط افزون بر ورشکسته شدن بانک‌ها، شرکت‌های بیمه‌گر نیز در معرض ورشکستگی قرار خواهند گرفت.

و خلق اعتبار دارد؛ پس در نظام ذخیره جزئی، عملاً بانک‌ها تعیین‌کننده حجم پول اقتصاد هستند (Jackson, A. & Dyson, B., 2013).

اکنون فرض کنیم که با پیش‌بینی رونق اقتصادی، شوک مثبت به اقتصاد وارد شود. در اثر این رونق، از یک سو تقاضای وام افزایش می‌یابد (به دلیل بهبود چشم‌انداز سرمایه‌گذاری) و از سوی دیگر فرایند وام‌دهی بانک با سهولت بیشتری انجام می‌گیرد (به دلیل کاهش ریسک‌های تخمینی بانک در اعطای وام). پس وام‌دهی و خلق اعتبار توسط بانک افزایش می‌یابد. اقتضای شرایط رونق، افزایش قیمت‌ها در کوتاه‌مدت است. در صورتی که حجم پول ثابت باشد، قیمت‌ها در بلندمدت تعدیل خواهد شد و به سطح قبلی باز می‌گردد، اما در نظام پولی مبتنی بر ذخایر جزئی، حجم پول در شرایط رونق افزایش می‌یابد و این امر سبب می‌شود نوسان قیمت‌ها با شدت بیشتری صورت گیرد و نوسانات اقتصادی تشدید گردد.

بیان مذکور درباره اثر خلق پول بانک‌ها بر تشدید نوسانات اقتصادی را می‌توان در مورد رکود نیز تکرار کرد. در شرایط رکودی که مقدار تولید و رشد اقتصادی کمتر از مقدار بلندمدت آن است، پیش‌بینی سود سرمایه‌گذاری و در نتیجه تقاضا برای وام نیز کم است، پس بانک نمی‌تواند از حداکثر ظرفیت وام‌دهی خود استفاده کند و وام‌دهی بانک‌ها کاهش می‌یابد؛ بنابراین عرضه پول هم‌زمان با شرایط رکودی، کاهش می‌یابد و تشدید رکود را در پی دارد.<sup>۱</sup>

پس در مجموع می‌توان گفت اعطای امکان خلق پول به بانک‌ها موجب تشدید نوسانات اقتصادی (هم رکود و هم رونق) می‌شود؛ در دوره رکود با کاهش حجم پول به دلایل پیش‌گفته، سیر نزولی حجم فعالیت‌های اقتصادی شدت می‌گیرد و در دوره رونق و افزایش قیمت‌ها، حجم پول افزایش یافته و به بالاتر رفتن قیمت‌ها دامن خواهد زد؛ در حالی که در نظام ذخیره قانونی کامل، حجم پول در طول دوره‌های رکود و رونق ثابت می‌باشد و در نتیجه اثر تشدیدکنندگی ندارد.

سیمونز (۱۹۴۶) عبارات مذکور را در یک جمله خلاصه می‌کند:

۱. فیشر تبیین دیگری نیز درباره تبیین نحوه اثرگذاری نظام ذخیره جزئی بر تشدید نوسانات اقتصادی ارائه کرده است که البته این تبیین در شرایطی صادق است که میزان استفاده از پول نقد در مبادلات زیاد باشد. پس از تشریح آن در این مقاله اجتناب می‌شود.

قرار داده‌اند. اقتصاددانان مدافع برنامه شیکاگو (Allen, 1993)، (Simons, 1946)، (Phillips, 1994) و فیشر (Fisher, 1936)، پس از بحران بزرگ و مطالعات متأخر معرفی شده در قسمت پیشین (Smith, 2012) و (Musgrave, 2013) به شدت بر این نقیصه نظام پولی متعارف تأکید داشته‌اند.

### ۳-۳. لزوم افزایش مداخلات دولت در وضع مقررات جزئی و پیچیده برای نظام بانکی

چنان‌که بیان شد، نقد فریدمن (۱۹۵۹) به نظام پولی مبتنی بر ذخیره قانونی جزئی آن بود که این نظام اقتضای مداخلات گسترده دولت در وام‌دهی و سرمایه‌گذاری را داراست و سپردن آنها به بازار ترجیح دارد. این مداخلات از سوی دولت هم اجتناب‌ناپذیر است (به دلیل نقش بانک‌ها در خلق پول و لزوم نظارت بر آنها برای پیشگیری از بحران‌های بانکی) و هم موجب عدم کارایی و تخصیص بهینه منابع می‌شود (به دلیل مقررات‌گذاری جزئی و فاصله گرفتن از مکانیسم بازار). نتایج مدل‌سازی‌ها نیز بیانگر آن است که در نظام ذخیره قانونی جزئی، نظام مالی در جهت‌دهی پس‌اندازها به سرمایه‌گذاری به صورت کارا ناتوان است (Krainer, 2013).

توین نیز معتقد بود که نهادهای مالی به دلیل آنکه عرضه‌کننده واسطه مبادله هستند و همچنین مسیر انتقال سیاست‌های پولی بانک مرکزی به بخش واقعی اقتصاد می‌باشند، باید تحت مقررات بیشتری نسبت به سایر صنایع قرار داشته باشند؛ به همین علت، وی مقررات‌زدایی از صنایع مالی را خطرناک می‌داند (Tobin, 1985). اما وضع مقررات زیاد، جزئی و پیچیده بر نهادهای مالی، خود سبب ناکارایی ناشی از مداخله دولت می‌شود؛ افزون بر فریدمن و توین، فیشر نیز به طور ضمنی برقراری نظام ذخیره قانونی کامل را موجب لغو قوانین پیچیده بانکداری و افزایش کارایی می‌داند.

### ۳-۴. نبود تقارن اطلاعات در بخش مالی و عدم تخصیص بهینه منابع مالی

نخستین و شاخص‌ترین فردی که نظام پولی متعارف را از این دیدگاه مورد نقد قرار داده، توین است. او با وجود اینکه نسبت به مقررات‌زدایی از بخش مالی اقتصاد هشدار می‌داد، ناکارایی‌های

در شرایط بحرانی مذکور برای پیش‌گیری از سقوط اقتصاد، دولت باید مداخله کند و بانک‌ها و بیمه‌های در معرض ورشکستگی را نجات دهد (مانند رخداد پس از بحران مالی ۲۰۰۷). مداخله دولت به یکی از اشکال سه‌گانه زیر متصور است:

انتشار اوراق بهادار دولتی و وام‌دهی به بانک‌های در معرض ورشکستگی یا خرید سهام آنها با منابع حاصله؛

خلق پول توسط بانک مرکزی و افزایش بدهی بانک‌ها نزد بانک مرکزی؛

اخذ وام خارجی از سوی دولت و حمایت از مؤسسات در معرض ورشکستگی.

راه‌حل نخست به منزله وضع مالیات آتی بر مردم است، زیرا انتشار اوراق در هر زمانی به معنای اخذ مالیات در آینده برای بازپرداخت تعهدات مربوطه می‌باشد؛ بدین ترتیب هزینه اشتباه‌های بانک‌های در معرض ورشکستگی (ناشی از ریسک‌پذیری زیاد و وام‌دهی بیش از حد)، باید به وسیله مالیات‌دهندگان پرداخت شود. پس عادلانه بودن این روش محل تردید واقع شده است (Musgrave, 2013). راه‌حل دوم سبب ایجاد تورم خواهد شد که خود نوعی مالیات به شمار می‌رود و دوباره مشکل مذکور تکرار می‌شود. اخذ وام خارجی از سوی دولت نیز علاوه بر بانک‌ها و مؤسسات مالی، دولت را نیز در معرض خطر ورشکستگی قرار می‌دهد و بسیار پرهزینه خواهد بود (معضله کشورهای اروپایی پس از بحران سال ۲۰۰۷ آمریکا).

به این ترتیب نظام پولی مبتنی بر ذخایر قانونی جزئی، نه تنها امکان ورشکستگی بانک‌ها و مؤسسات مالی پشتیبان آنها را پدید آورده، بلکه زمینه‌ای فراهم می‌کند که کل افراد جامعه متحمل هزینه حاصل از اشتباه‌های بانک‌ها شوند که در این حالت، احتمال ورشکستگی دولت نیز بیشتر خواهد شد.

مشکلات گفته‌شده، هم در سال‌های پس از بحران بزرگ ۱۹۲۹ و هم در سال‌های گذشته و پس از بحران مالی ۲۰۰۷ در شکل گسترده‌ای ظاهر شد (ورشکستگی بانک‌ها، بیمه‌ها و در معرض ورشکستگی قرار گرفتن برخی دولت‌های اروپایی)؛ به همین دلیل اقتصاددانان هر دو دوره مذکور، نظام پولی مبتنی بر ذخیره قانونی جزئی را از دیدگاه «افزایش ریسک ورشکستگی اقتصاد» مورد نقد

دولت در هر سال، صرف بازپرداخت بدهی‌های دولت به بانک‌ها (به علت بهره اوراق منتشر شده) می‌گردد.

چنان‌که بیان شد، دو مورد از مزیت‌هایی که فیشر (۱۹۳۶) برای نظام پولی مبتنی بر ذخیره کامل قائل بود، کاهش چشمگیر حجم بدهی دولت و بخش خصوصی در این نظام پولی بود. تحت نظام ذخیره کامل، دولت اجازه می‌یابد به جای استقراض منابع مالی با بهره از بانک‌ها (از راه انتشار اوراق)، خود به انتشار پول بدون بهره اقدام کند (البته با توجه به هدف تورمی تعیین شده)؛ بدین ترتیب بدهی دولت و در نتیجه هزینه‌های بهره تحمیل شده به دولت، کاهش چشمگیری خواهد یافت.

همچنین در نظام پولی ذخیره قانونی کامل، لازمه خلق پول جدید، خلق بدهی جدید نیست؛ بدین معنا که افزایش حجم پول مستلزم بالارفتن هم‌زمان حجم وام‌های اعطا شده توسط سیستم بانکی به بخش خصوصی نیست و از این‌رو لزوماً حجم بدهی خصوصی هم‌زمان با خلق پول افزایش نمی‌یابد. در این صورت، نه تنها حجم بدهی‌های دولتی کاهش می‌یابد (چنان‌که توضیح داده شد)، بلکه حجم بدهی‌های بخش خصوصی نیز کاهش چشمگیری خواهد داشت (Benes, J. & Kumhof, M., 2012). این مسئله با توجه به مطالعه انجام شده در مورد رابطه میان حجم بدهی‌های خصوصی با بحران‌های اقتصادی اهمیت بالایی می‌یابد (Kumhof, M. & Rancière, R., 2010).

#### ۴. نقد نظام ذخیره جزئی از منظر عدالت

پیش از ورود به موضوع عدالت، لازم به یادآوری است که مباحث نظام پولی مبتنی بر ذخیره کامل یا جزئی، از دهه ۱۹۸۰ میلادی به تدریج از سوی اقتصاددانان مسلمان نیز مورد توجه قرار گرفت. از میان اقتصاددانان مسلمان، محسن‌خان (۱۹۸۹)، منذر قحف و الجرحی موافق منافع بانکداری با ذخیره کامل هستند؛ برای نمونه میرآخور (۱۹۸۹) در نتیجه‌گیری از الگوهای مطرح در بانکداری اسلامی درباره نظام ذخیره کامل می‌نویسد: ثبات در عرضه کل پول و برخورداری همگان از منافع خلق پول از مزایای نظام ذخیره کامل است؛ همچنین وظیفه قانونی بانکداران، حفظ سپرده‌ها به‌عنوان امانت است (هرچند در بین فقهای امامیه درباره ماهیت قرض یا

ناشی از این مقررات (به‌ویژه الزام بیمه سپرده‌ها، نظارت بروکراتیک<sup>۱</sup> و ضمانت آخرین وام‌دهنده بودن<sup>۲</sup> بانک مرکزی) را نیز نامطلوب می‌دانست. وی «معمای مبنایی»<sup>۳</sup> نظام پولی را چنین می‌داند: از یک سو الزام مقررات‌گذاری برای حفظ کارکرد نظام پولی (تأمین واسطه مبادله مطمئن) و از سوی دیگر ناکارایی‌های ناشی از این مقررات‌گذاری (Tobin, 1985).

یکی از مقرراتی که باعث ناکارایی نظام پولی می‌شود، «بیمه دولتی سپرده‌ها» است. به دلیل نبود تقارن اطلاعات در بخش مالی، بیمه سپرده‌ها از یک سو موجب کاهش انگیزه نهادهای مالی بیمه‌شده برای اندازه‌گیری و محدود کردن ریسک شده و از سوی دیگر سبب کاهش انگیزه سپرده‌گذاران برای تخصیص بهینه منابع و تحقیق در مورد میزان ریسک نهادهای مالی سپرده‌پذیر می‌شود.

توین نسبت به کارکرد وام‌دهنده نهایی بانک مرکزی نیز منتقد است. وی معتقد است این ضمانت به معنای تضمین عدم ورشکستگی بانک‌ها و مؤسسات مالی بزرگ است و موجب می‌شود بانک‌ها بیش از حالت کارا و ریسک‌پذیر باشند؛ در واقع سیستم بانکداری فعلی به سمت تشکیل انحصارهای چندجانبه از بانک‌های غول‌پیکر گرایش دارد و همین امر موجب می‌شود دولت با نگرانی نسبت به ورشکستگی آنها، نجاتشان را تضمین کند (Tobin, 1987)؛ به عبارت دیگر در نظام بانکی فعلی، برخی بانک‌ها «بزرگ‌تر از آن هستند که ورشکست شوند».

#### ۵-۳. اثر نظام پولی متعارف بر افزایش و استمرار بدهی‌های بخش خصوصی و دولتی

یکی از نقدهایی که به نظام پولی متعارف وارد می‌شود، تأثیر نامطلوب آن در افزایش بدهی‌های بخش دولتی و نیز بخش خصوصی است. نامطلوب بودن این امر متکی بر دو استدلال است: نخست آنکه نشان داده شده «سطوح بالای بدهی، یکی از شاخص‌های پیش‌بینی بحران‌های بزرگ است» (Kumhof, M. & Rancière, R., 2010) و دوم آنکه بخش قابل توجهی از هزینه‌های

1. Bureaucratic Surveillance  
2. Lender of Last Resort  
3. The Basic Dilemma

در صفحات پیش اشاره شد که چیرگی نظام ذخیره جزئی بر نظام ذخیره کامل، بیش از آنکه ناشی از گذراندن آزمون بازار باشد، ناشی از انحصار و حمایت‌های قانونی از این نوع نظام پولی است. اگر این‌گونه است، همچنان‌که جان رالز در ابتدای کتاب معروف خود اشاره می‌کند: نهادهای اجتماعی می‌توانند مغایر کارایی باشند اما اگر عادلانه نباشند، فاقد ارزش اخلاقی خواهند بود (رالز، ۱۳۸۷)؛ افزون بر این به تعبیر شهید مطهری، ما که عدالت را در سلسله علل احکام قرار می‌دهیم، عادلانه بودن یا نبودن حق خلق پول به‌وسیله بانک‌های خصوصی (که به‌واسطه نظام ذخیره جزئی محقق می‌شود) از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. پس در واپسین بخش مقاله، پرسش ما این است که با وجود همه نقدهای مذکور در مورد ناکارآمدی، بحران‌زایی و ثبات‌زدایی نظام ذخیره جزئی، آیا ما برای ناعادلانه بودن این نظام استدلال کافی در دست داریم؟

برای روشن ساختن نسبت این قاعده حقوقی با عدالت لازم است مبنای تحلیل خود را در نظریه عدالت بیان کنیم. براساس یک نگاه می‌توان شش دیدگاه را در مورد محتوای عدالت از یکدیگر متمایز ساخت (پیله‌فروش، ۱۳۹۷): ۱. عدالت مبتنی بر نیاز؛ ۲. عدالت مبتنی بر کارایی؛ ۳. عدالت مبتنی بر مسئولیت فردی؛ ۴. عدالت مبتنی بر توازن؛ ۵. عدالت مبتنی بر کانتکس؛ ۶. عدالت مبتنی بر دامنه حقوق. با مبنا گرفتن رویکرد ششم به عدالت که در بردارنده ابعاد بیشتری ذیل عدالت اقتصادی است (سیدنورانی و خاندوزی، ۱۳۹۱)، می‌توان از هر بعد عدالت، ارزیابی مستقلی نسبت به عادلانه بودن یا نبودن نظام ذخیره جزئی ارائه کرد.

#### ۴-۱. تحلیل از منظر عدالت تسهیمی<sup>۳</sup>

در عدالت تسهیمی انتظار آن است که قوانین و قواعد برای ملاحظه نفع عموم وضع شود. در نظام ذخیره جزئی که بانک‌ها (ی عمدتاً خصوصی)، اختیاردار تصمیم‌گیری در مورد خلق پول و حتی انحصارگران خلق پول هستند، قاعده خلق پول برخاسته از نفع بانکداران تنظیم می‌شود نه نفع عمومی در حالی که مقتضای عدالت آن است که نهادی که تنها در اندیشه منافع عمومی و مسئول نفع عامه است (دولت) صلاحیت خلق مهم‌ترین کالای شبه عمومی را داشته باشد (نیدانا، ۲۰۱۵).

و دبعه بودن سپرده‌ها، اختلاف جدی میان فقها وجود دارد (فراهانی فرد و فرزین‌وش، ۱۳۸۹).<sup>۱</sup>

در سال‌های گذشته بررسی نظام ذخیره جزئی از منظر عدالت مورد توجه قرار گرفته است؛ برای نمونه کمیل و لاریانی (۲۰۰۹) در دانشگاه بین‌المللی مالزی نشان دادند حقوق مالکیت اسلامی اجازه نمی‌دهد، نوعی از مالک شدن که فاقد پایه مشروع و عقلانی است به انحصار بانکداران درآید، تملکی که بیش از هر چیز مشابه سرقت است. احمد و اسماعیل (۲۰۱۷) در بانک توسعه اسلامی جده نیز پژوهش مفصلی در مورد تحقق بهتر مقاصد الشریعه (به طور خاص تحقق عدالت و کاهش ربا) ذیل نظام بانکداری ذخیره کامل منتشر کرده‌اند.

اگر بخواهیم نسبت عدالت را با قاعده ذخیره‌گیری بانکی روشن کنیم، بهترین مدخل استفاده از ظرفیت مطالعات حقوق و اقتصاد<sup>۲</sup> است. در این حوزه دست‌کم دو رویکرد کلی نسبت به ابعاد حقوقی یک پدیده اقتصادی وجود دارد (پاریسی و کلیک، ۲۰۰۴):

۱. رویکرد اثباتی (دانشگاه شیکاگو)؛ یعنی نشان دادن اصل بقای قواعد حقوق طبیعی که سبب کارایی اقتصادی می‌گردد.
۲. رویکرد هنجاری (دانشگاه ییل)؛ یعنی تمرکز بر شأن مداخله‌ای حقوق اقتصادی به‌عنوان ابزاری برای ترمیم شکست‌های بازار (عدالت و غیره).

مطالعات با رویکرد اثباتی درباره نظام ذخیره جزئی، از آنجا که بر محور مفهوم کارایی متمرکز است، بیشتر شامل نمونه‌های بخش سوم مقاله است؛ اما چون ذخیره‌گیری کامل یا جزئی یک قاعده طبیعی در طول تاریخ اقتصاد نبوده است و جزء مداخلات هنجاری به شمار می‌رود، ما را به سوی بررسی‌های هنجاری سوق می‌دهد.

۱. گفتنی است که برخی اقتصاددانان شاخص مسلمان، درباره ماهیت نظام بانکی مبتنی بر ذخایر جزئی، موضع انتقادی نداشته‌اند و بیشتر متمرکز بر طراحی عقود مربوط به تعامل بانک با سپرده‌گذاران یا تسهیلات‌گیرندگان بوده‌اند، از جمله شهید صدر، موسویان، توتونچیان و... در مورد این اندیشمندان باید دقت کرد که براساس تحلیل ارائه شده از سوی دولت‌آبادی (۱۳۹۴)، برداشت ایشان از ماهیت بانک مدرن و فرایند خلق پول بانکی منطبق بر واقعیت نبوده است. توضیح آنکه این افراد یا مانند شهید صدر (۱۳۸۰) و موسویان (۱۳۷۸)، بانک را به مثابه یک واسطه مالی می‌دانستند و یا مانند توتونچیان (۱۳۷۵)، میرمعزی (۱۳۸۴) و موسویان (۱۳۹۶)، قائل به تبیین ضریب فزاینده از فرایند خلق پول بوده‌اند؛ درحالی‌که به نظر کمیجانی و همکاران (۱۳۹۷)، تئوری ضریب فزاینده و برداشت واسطه مالی بودن بانک، قرائت‌های ناقصی از ماهیت بانک مدرن می‌باشد.

2. Law and Economics

3. contributive justice



زیرا خلق پول خصوصی به معنای خصوصی بودن منافع و عمومی بودن زیان‌ها می‌باشد. کافی است به سیاست‌های نجات از بیرون<sup>۵</sup> (پس از بحران ۲۰۰۸م) و ایده «بزرگ‌تر از آن است که ورشکست شود» نگاه کنید. بیشتر افراد جامعه بدون آنکه نفع خلق پول بانکدارها را ببرند، در زیان آنها شریک می‌شوند و این حق مردم نیست؛ به بیان دیگر بی‌عدالتی است. شاید ریشه مسئله آنجا باشد که نسبت اهرمی در بانک‌ها (و به‌طور کلی مؤسسات مالی) با تمام بنگاه‌های اقتصادی متفاوت است. اگر در سایر بنگاه‌ها، سرمایه سهامداران سهم بزرگی در دارایی‌های بنگاه دارد و به محض ورشکستگی، بیش از همه، سهامداران بار شکست را بر دوش می‌کشند، در بانک‌ها وزن سهامداران (صاحبان سرمایه) کمتر از ۵ درصد ارزش دارایی‌های بانک است. سهامداران بانک تمایل به ریسک‌های بزرگ دارند، زیرا اگر برنده شوند، جایزه نصیب آنها می‌شود ولی اگر ببازند، اندکی از باخت بر گردن آنهاست و بخش بزرگ‌تر را سپرده‌گذاران و در لایه بعد مالیات‌دهندگان به دولت، بر دوش خواهند کشید.

همین واقعیت که در شرایط نظام ذخیره کامل، نیازی به سازوکار بیمه سپرده‌ها و هزینه‌های نجات از بیرون سیستم بانکی نیست، منافع دولت از محل افزایش حق الضرب پول افزایش می‌یابد و خود عاملی برای اثر مثبت در کاهش هزینه مبادله اقتصاد و بهبود رفاه عمومی می‌باشد. چنین نظامی به روشنی خلاف قاعده تناسب حق و تکلیف است و قواعد فقهی مانند «من له الغنم فعلیه الغرم» را نقض می‌کند. توجه کنید که مسئله تنها نقض یکی از قواعد عمومی قراردادها یا معاملات نیست، بلکه امتیاز فوق‌العاده ویژه‌ای به گروهی خاص و علامتی برای توجیه‌کننده بی‌عدالتی‌های توزیعی است که فربه شدن سیستماتیک اقلیت و تحمل مشقت‌های سیستمی از سوی اکثریت را در پی دارد.<sup>۶</sup>

#### ۴-۴. تحلیل از منظر عدالت مالکیتی<sup>۷</sup>

بررسی‌ها نشان می‌دهد نظام ذخیره جزئی ساختار مالکیت دارایی‌ها

براساس قوانین بیشتر کشورها، اختیار تصمیم‌گیری در مورد حجم پول، انتشار و مدیریت ارزش آن و به‌طور کلی سیاست پولی به بانک‌های مرکزی کشورها تفویض شده است. نظام مبتنی بر ذخیره قانونی جزئی با اعطای حق خلق پول به بانک‌های تجاری، به‌نوعی نقض قوانین کشورها به شمار می‌رود. اقتصاددانان حامی برنامه شیکاگو (Allen, 1993)، فیشر (۱۹۳۶) و توپین (۱۹۸۷)، به بخشی از یکی از اصول قانونی اساسی ایالات متحده اشاره می‌کنند که براساس آن «قدرت ضرب پول و مدیریت ارزش پول به کنگره آمریکا سپرده می‌شود».<sup>۱</sup> آنها معتقدند که با استقرار نظام ذخیره قانونی جزئی، عملاً بانک‌ها این کارکرد دولت را غصب کرده‌اند.

#### ۴-۲. تحلیل از منظر عدالت مبادلاتی<sup>۲</sup>

در بخش مبادلات مالی، شاید بزرگ‌ترین بی‌عدالتی، ترویج معاملات ربوی است. نظام بانکداری ذخیره جزئی به سبب اینکه مستلزم بازار بین بانکی است و این بازار، ایجادکننده و مدیریت‌کننده نرخ بهره پولی در کل اقتصاد است، عملاً به نهادینه ساختن ربا می‌انجامد.<sup>۳</sup> اگرچه بزرگ‌تر شدن اقتصاد نیازمند بیشتر شدن عرضه پول است، اما خلق پول از مسیر پرداخت بهره به سپرده‌ها یا اعطای وام‌های جدید انجام می‌پذیرد که سود را بر اصل می‌افزایند و به بانک برمی‌گرداند؛ این امر چیزی غیر از نهادینه ساختن ربا در سیستم اقتصادی مدرن نیست. باید توجه داشت که در الگوهای معرفی شده با عنوان «بانکداری بدون ربا»، تعامل میان سپرده‌گذاران با بانک و نیز تعامل تسهیلات‌گیرندگان و بانک در چارچوب عقود شرعی طراحی شده است؛ اما ساختار کلان این الگوها نیز متأثر از تعیین نرخ بهره کلان اقتصاد در بازار بین‌بانکی، واجد اغلب ویژگی‌های مخرب نظام‌های ربوی است.

#### ۴-۳. تحلیل از منظر عدالت توزیعی<sup>۴</sup>

عدالت توزیعی نیز در نظام بانکداری ذخیره جزئی زیرسؤال است،

#### 5. Bail out

۶. البته امروزه قانون‌گذاران به بانک مرکزی، قدرت زیادی در زمینه نظارت دقیق بر عملکرد بانک‌ها می‌دهند تا از قدرت خلق پول جهت منافع عمده مردم استفاده کنند، اما نخست آنکه میزان استفاده بانک‌های مرکزی از این قدرت در معرض انحاء تعارض منافع قرار دارد و دوم آنکه با وجود قدرت فراوان بانک‌های مرکزی، بحران‌های مالی به جزء ثابتی از نظام اقتصادی کنونی تبدیل شده است.

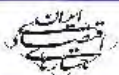
#### 7. Ownership justice

1. "Congress shall have power to coin money [and] regulate the value thereof" Section 8, U.S. Constitution, 1783.

2. commutative justice

۳. منای، ابر، حمله، نكسان‌انگاشتن. بهره پول با ربا است؛ حنان که به نظر می‌رسد منای، تدوین‌کنندگان «قانون عملیات بانک بدون ربا (بهره)» نیز همین انگاره می‌باشد و این مطلب در نامگذاری قانون مذکور نمایان است.

۴. distributive justice: عاملیت و نیاز است که حق و میزان مالکیت را تعیین می‌کند.



است که خود را در نوع ذخیره‌گیری بانک‌ها متبلور می‌سازد. در مقاله حاضر، پشتوانه نظری نظام پولی مبتنی بر ذخیره کامل و آرای مشهورترین حامیان آن مورد بررسی قرار گرفت و مهم‌ترین نقدهای وارد شده بر نظام مبتنی بر ذخیره جزئی از منظر کارایی و عدالت تشریح شد.

از منظر معیار کارآمدی، این مقاله با اتکا بر آرای اقتصاددانان معروفی مانند سیمونز، نایت، فیشر، فریدمن و توپین نشان داد نظام مبتنی بر ذخیره جزئی و اعطای قدرت خلق پول به بانک‌ها، از زوایای مختلف قابل نقد است. این نقدها که عمدتاً در مقاطع بحرانی تاریخ اقتصاد (پس از رکود بزرگ ۱۹۲۹ و بحران مالی ۲۰۰۷) قوت گرفته‌اند، از چهار دیدگاه مختلف مطرح شده‌اند:

اثر منفی نظام پولی متعارف در پیدایش شوک‌های پولی و تشدید نوسانات اقتصادی؛

افزایش ریسک ورشکستگی بانک‌ها و بروز بحران بانکی تحت نظام پولی متعارف؛

تأثیر منفی نظام پولی مبتنی بر ذخایر جزئی، کارایی و تخصیص بهینه منابع در اقتصاد (ناشی از افزایش مداخلات دولت در مقررات‌گذاری و نیز نبود تقارن اطلاعات در بخش مالی)؛

اثر نظام پولی متعارف بر افزایش و استمرار بدهی‌های بخش خصوصی و عمومی.

از منظر معیار عدالت نیز اندیشمندان مسلمان و غربی از چهار دیدگاه به نقد آثار ناعادلانه نظام ذخیره جزئی پرداخته‌اند:

اعطای قدرت تصمیم‌گیری در مورد مهم‌ترین کالای شبه‌عمومی به بنگاه‌هایی با انگیزه خصوصی؛

پیوند دادن مسئله افزایش عرضه پول با قراردادهای و مبادلات مالی ربوی؛

نقض عدالت توزیعی (انتفاع انحصاری بانکداران در مقابل تحمل بار شکست توسط عموم جامعه)؛

انتقال مالکیت دارایی‌ها بدون مراعات قواعد حقوق مالکیت مشروع.

در اقتصاد را به کلی دگرگون می‌سازد؛ به این شکل که اعطای قدرت خرید از هیچ به یک گروه، موجب انتقالات مالکیتی ناعادلانه برای دارایی‌های مختلف خواهد شد که نه تنها مصداق اکل مال به باطل به‌شمار می‌رود، بلکه موتور مولد نظام انتقالات مالکیتی بی‌پایه است.<sup>۱</sup> فاقد پایه بودن برخی مالکیت‌ها در بانکداری ذخیره جزئی ناشی از آن است که این قدرت تملک، نه ناشی از عمل انسانی توأم با پذیرش ریسک مشروع است، نه برخاسته از عمل انسانی دانش‌بنیان (ابتکار و نوآوری) و نه ناشی از قدرت مالکیت اولیه مالکان بانک. پس در صورتی که بپذیریم بخش مهمی از تورم اقتصادهای معاصر ناشی از نظام ذخیره جزئی است، آنگاه استدلال دومی برای تغییر ساختار مالکیت‌ها به شیوه ناعادلانه نیز افزوده می‌شود.

نکته دیگری که مورد تأکید فریدمن (۱۹۵۹) و به‌طور غیرمستقیم فیشر (۱۹۳۶) و توپین قرار گرفته، تأثیر رفتارها و انتخاب‌های بانک بر حجم پول و به دنبال آن بر سطح قیمت‌ها و ارزش دارایی افراد جامعه است. منافع ناشی از خلق پول بانک‌ها بیشتر نصیب خودشان می‌گردد، ولی اثرگذاری خلق پول بر دارایی افراد جامعه، بدون اطلاع این افراد صورت می‌گیرد؛ به همین دلیل نوعی نقض حقوق مالکیت افراد (اشخاص حقیقی و حقوقی غیربانکی) را شاهد خواهیم بود.

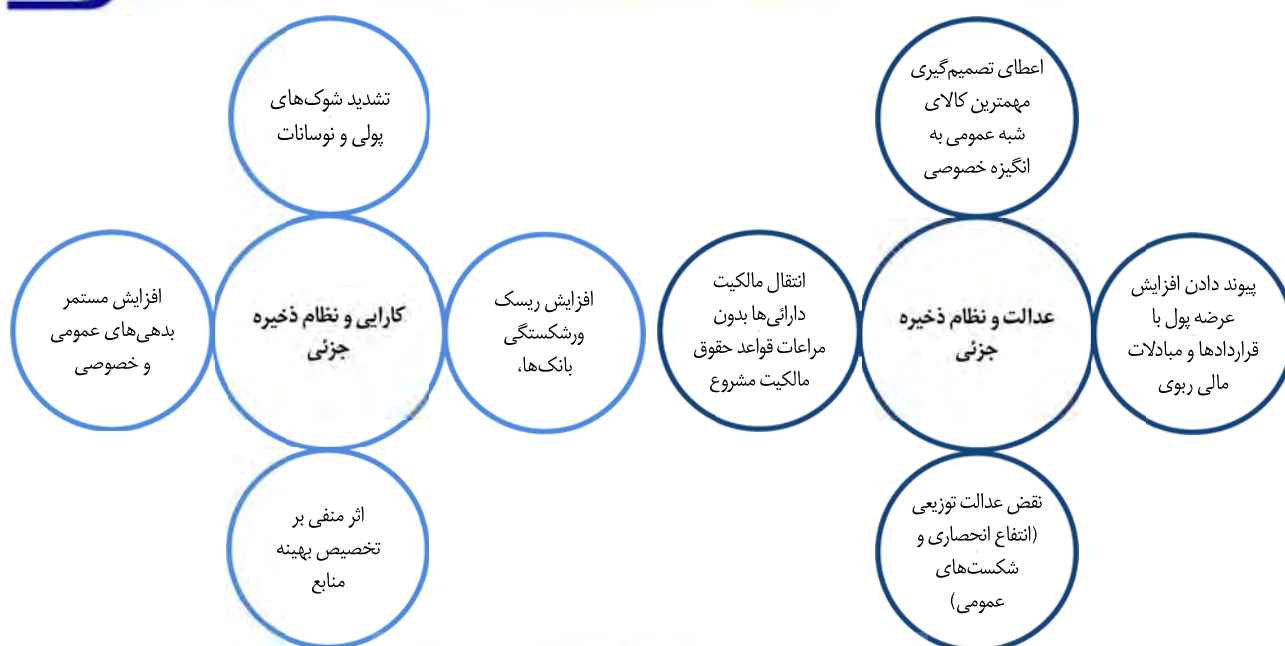
فریدمن از این پدیده با عنوان «بی‌ثباتی ذاتی نظام پولی ذخیره جزئی» نام می‌برد؛ بدین معنا که در نظام مبتنی بر ذخیره جزئی، تصمیم‌نگه‌دارندگان پول در این باره که پول را به چه شکلی (نقد یا سپرده جاری یا سپرده مدت‌دار یا ...) نگهداری کنند و نیز تصمیم بانک‌ها در مورد ساختار دارایی‌ها<sup>۲</sup> (اینکه چه میزان از دارایی خود را به صورت پول پر قدرت یا ذخیره احتیاطی نگهداری کنند)، بر روی کل حجم پول مؤثر است.

## ۵. جمع‌بندی

یکی از پرسش‌های بنیادین در تحلیل نظام پولی، چگونگی توزیع حق خلق پول میان نهاد حاکمیتی بانک مرکزی و بانک‌های تجاری

۱. مهر بس. آله به صاحت باه، دارد معناه ای، که با اعتنا، رخ مر. دهد، به طه، اساسه. قانا. مقاسه با آن حبه، است که حااعلان با وام دادن اسکنام. هاء، تقله. شان در مقابا. در نافت بهه انجام مر. دهند. در هر دو مهود، اثر تحریکی بر اقتصاد یکسان و تنها تفاوت در آن است که چه کسی نفع می‌برد.

2. Structure of assets



پژوهش‌هایی از این سنخ می‌تواند موجب ارتقای کارایی و عدالت در زمینه این «انتخاب عمومی» شود. در پایان ذکر این نکته ضروری است که دلالت مهم مقاله حاضر، ضرورت تأمل در انتخاب نوع نظام پولی (مبتنی بر ذخیره جزئی یا ذخیره کامل) است؛ اما توصیه به انتقال سریع از نظام پولی مبتنی بر ذخیره جزئی به ذخیره کامل، نیازمند تحلیل‌های مفصل‌تری از آثار و پیامدهای هر دو نظام پولی و نیز جزئیات نحوه پیاده‌سازی هر یک از این دو نظام است؛ در همین راستا، مهم‌ترین گام‌های آتی برای پژوهش در این باره، نخست طراحی مسیر گذار از نظام فعلی به نظام ذخیره کامل و دوم چپ‌نهادی مطلوب در نظام ذخیره کامل است؛ به گونه‌ای که نقدهای وارد بر نظام پولی متعارف بر آن وارد نباشد.

پرسش مقدر پس از ارائه این تحلیل‌ها آن است که «اگر الگوی ذخیره کامل این میزان در بین صاحب‌نظران اقتصادی دنیا مدافع دارد، چرا در طول تاریخ تاکنون هرگز به صورت گسترده در هیچ‌یک از کشورهای دنیا مورد استفاده قرار نگرفته است؟». در پاسخ به این پرسش باید توجه داشت که هرچند نظام پولی که از «آزمون تاریخ» عبور کرده و در ۱۵۰ سال پیشین توانسته است مسلط بر اقتصادهای کشورهای مختلف باشد، نظام مبتنی بر ذخایر جزئی است؛ ولی از آنجا که انتخاب نوع نظام پولی، ماهیتاً بیش از آنکه یک انتخاب فردی مبتنی بر کارایی و حداکثرسازی منافع باشد، یک انتخاب عمومی و مبتنی بر قانون و تصمیم‌گیری جمعی است، الزاماً نمی‌توان از این انتخاب تاریخی، کارایی و بهینگی یا عدالت را برداشت کرد؛ پس

## منابع

۱. ایزدخواستی، حجت (۱۳۹۶)، «تحلیل تأثیر خلق اعتبار در نظام بانکداری ذخیره جزئی بر متغیرهای کلان اقتصادی در ایران»، جستارهای اقتصادی، ش ۲۷، ص ۹-۳۴.
۲. برازانی، محمد واعظ و بهنام ابراهیمی (۱۳۹۳)، «تحلیل نظری تأثیر خلق اعتبار بر بحران مالی»، معرفت اقتصاد اسلامی، ش ۱۰، ص ۲۷-۵۰.
۳. پیله‌فروش، میثم (۱۳۹۷)، نظریه‌های عدالت اقتصادی، مشهد: انتشارات حوزه علمیه خراسان رضوی.
۴. توتونچیان، ایرج (۱۳۷۵)، اقتصاد پول و بانکداری، تهران: مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی.
۵. حسینی دولت‌آبادی، سیدمهدی (۱۳۹۴)، ترتیبات خلق پول از منظر اقتصاد متعارف و اقتصاد اسلامی با تأکید بر نرخ ذخیره قانونی، رساله دکتری.
۶. داوودی، پرویز و محمدجواد محقق (۱۳۸۷)، «بانکداری محدود»، جستارهای اقتصادی، ش ۱۰، ص ۹۳-۱۱۳.
۷. رالز، جان (۱۳۸۷)، نظریه عدالت، ترجمه سیدمحمدکمال سروریان و مرتضی بحرانی، تهران: پژوهشکده مطالعات فرهنگی و اجتماعی.
۸. سبجانی، حسن و حسین درودیان (۱۳۹۵)، «ارزیابی توجه‌پذیری خلق پول به وسیله سیستم بانکی در نظام بانکداری اسلامی»، اقتصاد اسلامی، ش ۶۴، زمستان، ص ۳۱-۵۲.
۹. سیدنورانی، سیدمحمدرضا و سیداحسان خاندوزی (۱۳۹۱)، «مبانی نظری سنجش عدالت اقتصادی در اسلام»، جستارهای اقتصادی ایران، س ۹، ش ۱۷، بهار و زمستان، ص ۳۱-۵۸.
۱۰. صدر، محمدباقر (۱۳۸۰)، البنك اللاربوی فی الاسلام، ترجمه سیدیحیی علوی، تهران: دانشگاه امام صادق (ع).
۱۱. صمصامی، حسین؛ پرویز داوودی و جلال جهانی گوروان (۱۳۹۳)، «هزینه‌های خلق پول در نظام بانکداری متعارف و راهکار تأمین مالی اسلامی»، پژوهش‌نامه اقتصادی، ش ۵۵، ص ۷۱-۱۰۳.
۱۲. فراهانی‌فرد، سعید و اسداله فرزین‌وش (۱۳۸۹)، «ذخیره قانونی بر سپرده‌های بانکی (ماهیت حقوقی و کارکرد اقتصادی)»، فصلنامه اقتصاد اسلامی، ش ۷، ص ۲۱-۵۰.
۱۳. کمیجانی، اکبر؛ حمید ابریشمی و سیدعلی روحانی (۱۳۹۷)، «ماهیت بانک و فرایند خلق پول بانکی، دیدگاه‌های رایج و دلالت‌ها»، جستارهای اقتصادی، دوره ۱۵، ش ۲۹، ص ۹-۳۸.
۱۴. مجاهدی موخر، محمدمهدی؛ رحیم دلالی اصفهانی، سعید صمدی و رسول بخشی دستجردی (۱۳۹۰)، «مدل‌سازی الگوی رفتار بین نسلی از عملکرد بانکداری ذخیره جزئی با تأکید بر رهیافت موریس آله»، تحقیقات مدل‌سازی اقتصادی، ش ۵، ص ۴۷-۷۴.
۱۵. مرکز پژوهش‌های مجلس (۱۳۹۶)، اقتصاد ایران در سال ۱۳۹۵، تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.
۱۶. موسویان، سیدعباس (۱۳۷۸)، بانکداری اسلامی، تهران: مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی.
۱۷. موسویان، سیدعباس و حسین میثمی (۱۳۹۶)، بانکداری اسلامی (۲): بانکداری مرکزی اسلامی و سیاست‌گذاری پولی و ارزی، تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.
۱۸. میرمعزی، سید حسین (۱۳۸۴)، «الگوی ذخایر سپرده‌های بانکی در بانکداری اسلامی»، اقتصاد اسلامی، شماره ۱۷.
19. Allen W. (1993), "Irving Fisher and the 100 Percent Reserve Proposal", Journal of Law and Economics.
20. Angell J. (1935), "The 100 Per Cent Reserve Plan", Quarterly Journal of Economics.
21. Benes, J. & Kumhof, M. (2012), "The Chicago Plan Revisited", IMF Working Paper.
22. Fisher I. (1936), 100% Money and the Public Debt, Yale University: The Economic Forum.
23. Friedman M. (1948), "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability", The American Economic Review.



34. Phillips R. (1994), "The 'Chicago Plan' and New Deal Banking Reform", [s.l.]: The Jerome Levy Economics Institute of Bard College.
35. Simons H. (1946), "Debt Policy and Banking Policy", Review of Economic Statistics.
36. Smith A. (2012), "Measuring the Macroeconomic Costs of Banking Crises", [s.l.]: Griffith University.
37. Soddy F. (1926), Wealth, Virtual Wealth, and Debt, New York: E.P. Dutton.
38. Tobin J. (1985), "Financial Innovation and Deregulation in Perspective", Bank of Japan Monetary and Economic Studies.
39. Tobin J. (1987). "The case for preserving regulatory distinctions," Proceedings-Economic Policy Symposium - Jackson Hole, Federal Reserve Bank of Kansas City, pages 167-205.
40. Tobin James (1987), "The Case for Preserving Regulatory Distinctions".
41. Whittlesey C. (1935), "Banking and the New Deal", Public Policy Pamphlet No. 16.
42. Zuriyati Ahmad, Abdul Ghafar Ismail, Full reserve system and the Maqasid Shariah, Journal of Emerging Economies & Islamic Research 5(2) 2017, pp 58-66.
43. Ahamed Kameel, Moussa Iarbani, Ownership effects of fractional reserve banking: An Islamic perspective, Humanomics May 2009.
24. Friedman M. A. (1959), Program for Monetary Stability, New York: Fordham University Press.
25. Friedman M. (1967), The Monetary Theory and Policy of Henry Simons, The Journal of Law and Economics.
26. Graham F. (1936), Partial Reserve Money and the 100 Per Cent Proposal, American Economic Review.
27. Hulsmann (2003), "Has Fractional Reserve Banking Really Passed the Market Test", The Independent Review.
28. Jackson, A. & Dyson, B. (2013), Modernising Money, [s.l.]: Positive Money.
29. Knight F. Review of Frederick Soddy's 'Wealth, Virtual Wealth, and Debt' [Journal] // The Saturday Review of Literature. - 1927.
30. Krainer Robert E. (2013), "Towards a program for financial stability", Journal of Economic Behavior & Organization.
31. Kumhof, M. & Rancière, R. (2010), "Inequality, Leverage and Crises", IMF Working Paper.
32. Musgrave R. (2013), Removing Bank Subsidies Leads Inexorably to Full Reserve Banking, Munich Personal RePEc Archive.
33. Parisi, Francesco and Klick, Jonathan, "Functional Law and Economics: The Search for Value-Neutral Principles of Lawmaking". Chicago-Kent Law Review, Vol. 79, p. 431, 2004, George Mason Law & Economics Research Paper No. 03-39.