



بین‌الدن

پیس‌سوی درهم شش‌سفته

چرا سامانه‌ی مالی‌مان، ما را ناکام می‌گذارد
و چگونه می‌توانیم آن را بهبود بخشیم



توافق‌نامه‌ی ترجمه‌ی این کتاب به تاریخ ۷ نوامبر ۲۰۲۳ به شماره
D2C3F395-0450-4FA7-A0AB-5842D74AA315
میان نگارنده (لین الدن) و برگرداننده (مجید گتمیری) برای چاپ بدون چشمداشت درآمد انجام شده
است.

شابک (نسخه‌ی انگلیسی - جلد سخت) 979-8-9886663-0-1

شابک (نسخه‌ی انگلیسی - جلد نرم) 979-8-9886663-1-8

شابک (نسخه‌ی انگلیسی - الکترونیک) 979-8-9886663-2-5

چاپ نسخه‌ی انگلیسی از سوی نشر Timestamp

چاپ نسخه‌ی انگلیسی از سوی Amazon

طرح روی جلد انگلیسی از سوی Jbookdesigns

طرح روی جلد فارسی‌شده از سوی یاسمن عضدی‌فر

پولِ درهم شکسته

چرا سامانه‌ی مالی‌مان ما را ناکام می‌گذارد
و چگونه می‌توانیم آن را بهبود بخشیم

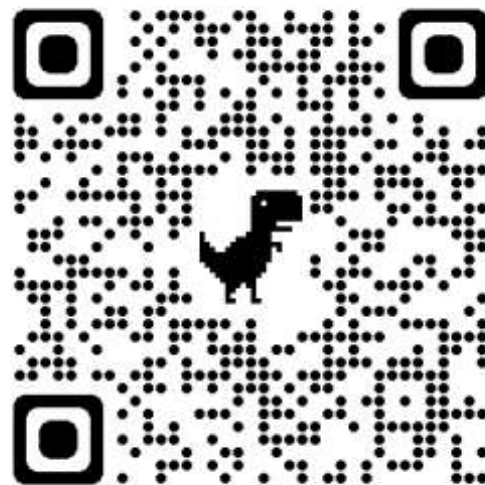
نگارش: لین الدن

برگردان: مجید گتمیری

واپسین به‌روزرسانی ۱۸ فروردین ۱۴۰۴



یه قهوه مهمونم کنید



ببوند با برگرداننده

Linktree*

سپاسگزاری نگارنده

نگارش یک کتاب با این گستردگی بار بسیار بزرگی است و تنها با کمک و پشتیبانی‌های فراوان انجام‌شدنی است.

نخست دوست دارم از کسانی سپاسگزاری کنم که یکسره درگیر آفرینش این کتاب بودند. همسر، محمد بدران^۱، ویرایش ساختاری و دادن بازخورد آغازین پرارزشی را برای دل‌آسودگی از دستیابی به یک تجربه‌ی خوانش روان انجام داد. جوکیم بوک^۲ کار ویرایش گسترده‌تر و دستیاری در پژوهش را مانند یک تاریخ‌شناس پول زبردست انجام داد که به پیشرفت چشمگیر کیفیت کمک کرد.

بیش از ۴۰۰ وافرست^۳ در این کتاب هست و تلاش انسان‌های بی‌شماری در گذشته و اکنون در آفرینش این کتاب اثرگذار بوده‌است. نکته‌ی مهم این است که من برخی از وافرست‌هایی را که با آن‌ها همداستان نیستم از نگر پژوهشی به اندازه‌ی وافرست‌های هم‌اندیشم مهم می‌دانم، از این‌روی که آن‌ها به آزمودن ایده‌ها و جلا دادن برون‌دادها کمک کردند. از آن‌روی که من در این‌جا نمی‌توانم از همه‌ی آن‌ها یاد کنم، خوانندگان را می‌انگیزانم تا پی‌نوشت‌ها و فهرست بازیاها را ببینند، و از همه‌ی نوشته‌های کسانی که به آن‌ها وافرست داده‌ام یا از سوی آن‌ها برانگیخته شده‌ام سپاسگزاری می‌نمایم.

افزون بر همه‌ی نویسندگان سرشناسی که بر همه‌چیز اثرگذارند، برخی نویسندگان، سرمایه‌گذاران، انسان‌دوستان و یا رهبران اقتصادی امروزی، که نوشته‌هایشان پاره‌ای از پروافرست‌ترین و اثرگذارترین‌ها در این کتاب بوده‌اند از جمله الکس گلدستین^۴، ری دالیو^۵، استنلی دراکن‌میلر^۶، بری ایچن‌گرین^۷، جرج سلگین^۸، لوک گرومن^۹، سیف‌الدین عموص^{۱۰}، نیک زابو^{۱۱}، آدام بک^{۱۲}، الیزابت استارک^{۱۳}، مایکل سیلر^{۱۴}، جف بوث^{۱۵}، جان ففر^{۱۶}، کیتلین لانگ^{۱۷}، جی‌جی^{۱۸}، نیک کارتر^{۱۹}، اُبی نوسو^{۲۰}، یان پریتزکر^{۲۱} و آنیتا پوش^{۲۲}.

Caitlin Long ۱۷

Gigi ۱۸

Nic Carter ۱۹

Obi Nwosu ۲۰

Yan Pritzker ۲۱

Anita Posch ۲۲

Luke Gromen ۹

Saifedean Ammous ۱۰

Nick Szabo ۱۱

Adam Back ۱۲

Elizabeth Stark ۱۳

Michael Saylor ۱۴

Jeff Booth ۱۵

John Pfeffer ۱۶

Mohamed Badran ۱

Joakim Book ۲

۳ برابر پارسی واژه‌ی citation

Alex Gladstein ۴

Ray Dalio ۵

Stanley Druckenmiller ۶

Barry Eichengreen ۷

George Selgin ۸

همه‌ی سودهای برآمده از فروش هزار چاپ نخست به بنیاد هودگان آدمی^۱ بخشیده خواهد شد، که افزون بر کمک به مردم، سرچشمه‌ی سودمندی برای پژوهش‌هایم بوده است.

^۱ برابر پارسی حقوق بشر (HRF)

فهرست

۷	سیاسگزاری نگارنده
۹	فهرست
۱۱	بخش چهارم درگاشت دفترکل های دستوری
۱۳.....	قسمت چهاردهم سامانه‌ی مالی امروزی
۲۲.....	قسمت پانزدهم ارز دستوری چگونه خلق و نابود می‌شود
۵۳..	قسمت شانزدهم قیمت‌گذاری در جایگاه سازوکاری برای سازمان‌دهی
۷۵.....	قسمت هفدهم مالی‌سازی همه‌چیز
۸۴.....	قسمت هجدهم بهره‌مندان از اثر کانتیلون
۹۲.....	قسمت نوزدهم چرخه‌ی درازمدت بدهی



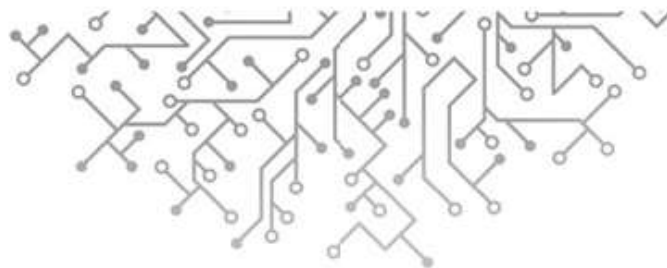
بخش چهارم درگاشت^۱ دفترکل‌های دستوری

“هیچ ساختاری، حتی اگر بشر ساخته باشد، از فرآیند درگاشت (آشفستگی) سودی نمی‌برد. درگاشت (آشفستگی) سرنوشت پایانی همه چیز است، و همه چیز تلاش می‌کند در برابر آن ایستادگی کند.”^۲

فیلیپ ک. دیک

^۱ Entropy: مفهومی علمی و همچنین یک خاصیت فیزیکی غیر قابل اندازه‌گیری است که در عادی‌ترین حالت با حالت اختلال، تصادفیدگی و عدم قطعیت مرتبط است. ویکی‌پدیا

^۲ Galactic Pot-Healer, Philip Dick، ص ۱۰۱.



قسمت چهاردهم

سامانه‌ی مالی امروزی

این بخش از کتاب درباره‌ی چفت‌وبست‌های سامانه‌ی مالی امروزی است. این شامل چگونگی کارکرد سامانه، چگونگی آفرینش و نابودی پول، و چگونگی سودبردن و آسیب‌دیدن گروه‌های ویژه‌ای از کاربران از این طراحی می‌شود.

قسمت‌های این بخش با هم نشان می‌دهند که سامانه‌ی مالی در شکل کنونی خود به شیوه‌ای طراحی شده که (۱) موجودی پول پیوسته دچار تورم شود، (۲) توان خرید آهسته از پس‌اندازکنندگان به‌سوی سفته‌بازانی که در نزدیکی خاستگاه آفرینش پول چنبره زده‌اند مکیده شود، (۳) سامانه از جیب نهادهای بدون زدوبند و کوچک به نهادهای بزرگ و با زدوبند پاداش می‌دهد، (۴) بدهکاری‌ها آهسته از بخش خصوصی به بخش همگانی جابه‌جا می‌شود تا سامانه هیچ‌گاه بدهی‌اش را سربه‌سر نکند، و (۵) این فرآیند، نوسان‌ها را برای مدتی سرکوب می‌کند تا این‌که بیشتر این نوسان به‌یک‌باره فوران کند.

اما پیش از این‌که به همه‌ی این‌ها برسیم، باید از زیربنا آغاز کنیم و راهمان را به‌سوی بالا ادامه دهیم.

سامانه‌ی فدرال‌رزرو ۱۰۱

سامانه‌ی مالی شامل گروهی از دفترکل‌های تودرتو است. به بیان دیگر، گروهی از دفترکل‌های کوچک‌تری است که بر روی دفترکل‌های بزرگ‌تر ساخته شده‌اند.

در زیربنای این سامانه در ایالات‌متحده (و در پی جایگاه ارز اندوخت جهانی دلار ایالات‌متحده، تا اندازه‌ای دیگر نقاط جهان) سامانه‌ی فدرال‌رزرو است، که در جایگاه بانک مرکزی ایالات‌متحده نقش آفرینی می‌کند. سامانه‌ی فدرال‌رزرو (بیشتر با نام "فدرال‌رزرو" یا "فد" شناخته می‌شود) آمیزه‌ای از یک ارگان همگانی/خصوصی است که با برنهادن قانون فدرال‌رزرو در ۱۹۱۳ از سوی کنگره‌ی ایالات‌متحده آفریده شد و با قانون‌گذاری‌های بیشتر، بارها دچار دگرگونی شد. فدرال‌رزرو دفترکل زیربنایی را برای سامانه‌ی مالی امروزی راهبری می‌کند.

از دیدگاه بخش خصوصی، فدرال‌رزرو شامل دوازده بانک فدرال‌رزرو بومی است. این بانک‌های فدرال‌رزرو بومی در جایگاه "بانک بانکداران" در آن بوم کار می‌کنند، و ارز کاغذی را هم به گردش درمی‌آورند. مهم‌ترین این دوازده بانک فدرال‌رزرو بومی، بانک فدرال‌رزرو نیویورک است، زیرا به بزرگی

همه‌ی یازده تای دیگر با هم است، و نقش‌های بازار باز فدرال رزرو را انجام می‌دهد. بانک‌های بازرگانی بخش خصوصی سهامدار این بانک‌های فدرال رزرو بومی‌اند، بیشتر اعضای هیئت‌مدیره‌ی این بانک‌ها را انتخاب می‌کنند، و از درآمد سرمایه‌شان در این بانک سهم می‌برند.^۱

از دیدگاه بخش همگانی، یک شورای فرمانداران فدرال رزرو هفت‌نفره وجود دارد. فرمانداران به‌دست رئیس‌جمهور ایالات متحده انتخاب می‌شوند، به‌دست مجلس سنا پذیرفته می‌شوند، و یک دوره‌ی ۱۴ ساله خواهند داشت. در جایگاه یک نهاد، این شورای فرمانداران همراه با کارمندان پشتیبانی فراوان‌شان همگی در جایگاه یک آژانس دولتی فدرال در پایتخت کشور کار می‌کنند، و بر سامانه‌ی فدرال رزرو فرمان می‌رانند. مهم‌ترین فرماندار، رئیس شورای فرمانداران سامانه‌ی فدرال رزرو است، که بالاترین رتبه را در فدرال رزرو دارد. پس از پرداخت هزینه‌های جاری و پخش سهم درآمدی بانک‌های عضو، همه‌ی سودهای افزون فدرال رزرو به وزارت خزانه‌داری ایالات متحده فرستاده می‌شود.

کارگروه بازار باز فدرال^۲ (FOMC) شامل دوازده شخص است که هشت بار در سال جلسه تشکیل می‌دهند و سیاست پولی کشور را برمی‌گمارند، و فراتر از آن، بر بخش‌های گسترده‌ای از سامانه‌ی مالی جهان نیز اثر می‌گذارند. هفت عضو شورای فرمانداران در FOMC جایگاه دارند، رئیس بانک نیویورک فدرال رزرو در FOMC جایگاه دارد، و چهار جایگاه باقیمانده هم با زیرگروهی چرخشی از رئیس‌های دیگر یازده بانک بومی فدرال رزرو پر می‌شود. این سامانه به‌شیوه‌ای طراحی شده که نمایندگی بخش همگانی دست بالاتر (هفت) را در جایگاه‌ها در این کارگروه دارد، و نمایندگی بخش خصوصی دست پایین (پنج) را در جایگاه‌ها دارد.^۳

یک انباشته‌ی لایه‌لایه از اسناد بدهی^۴

سوی دارایی یک بانک بازرگانی بخش خصوصی رایج بیشتر شامل وام‌ها، اوراق بهادار و پول نقد است. برای نمونه، وام مسکن یک تعهد برای مصرف‌کننده و یک دارایی برای بانک است و بانک این بستانکاری را از پرداخت‌های آتی دلاری مصرف‌کننده دارد، و مصرف‌کننده برای پرداخت آن دلارها به بانک تعهد دارد. دیگر گونه‌های وام شامل وام‌های کسب‌وکار، وام‌های افراد، وام‌های کارت‌های اعتباری، وام‌های دانشجویی، وام‌های خودرو، و به‌همین ترتیب است. درباره‌ی اوراق بهادار، بانک‌ها بیشتر اندازه‌ی چشمگیری از اوراق خزانه‌ی ایالات متحده و دیگر گونه‌های اوراق بدهی را نگه می‌دارند. بیشتر پول نقد بانک، جدا از اندازه‌ی ناچیزی پول نقد درون خزانه که در دسترس‌شان است، در جایگاه اندوخته‌های بانک به‌شکل دیجیتالی نزد فدرال رزرو نگهداری می‌شود.

^۱ شورای حکام سامانه‌ی فدرال رزرو، "چه‌کسی صاحب فدرال رزرو است؟"

^۲ Federal Open Market Committee

^۳ شورای حکام سامانه‌ی فدرال رزرو، "کمیته‌ی آزادی بازار فدرال."

^۴ IOUs

سوی تعهدات یک بانک بخش خصوصی بیشتر شامل سپرده‌های مصرف‌کنندگان و کسب‌وکارهاست. افراد و کسب‌وکارها در بانک حساب‌های جاری، پس‌انداز و گواهی‌های سپرده دارند. این نماینده‌ی دارایی‌های مصرف‌کنندگان و کسب‌وکارهاست، و از سویی دیگر نماینده‌ی تعهدات بانک بازرگانی است. یک سپرده‌گذار، با نگهداری پول نقد در بانک، در حال دادن وامی با بهره‌ی کم به آن بانک است.

یک بانک برای اینکه کارایی خود را حفظ کند، باید دارایی‌هایش بیشتر از تعهداتش باشد، از دستورالعمل‌های سخت‌گیرانه‌ی دولت فدرال ایالات‌متحده و فدرال‌رزرو پیروی کند، و دارایی‌هایش باید نرخ بهره‌ای بالاتر از تعهداتش داشته باشد، تا در کنار کارمزدها برایش سود پدید آورد.

ترازنامه‌ی سرجمع فدرال‌رزرو، درست شبیه به هر بانک عادی، شامل دارایی‌ها و تعهدات می‌شود. در سوی دارایی، آن‌ها اوراق بدهی خزانه‌ی ایالات‌متحده، اوراق بدهی با پشتیبانی وام مسکن^۱ (از زمان بحران وام‌های مسکن کم‌پشتوانه‌ی سال ۲۰۰۸)، و درسد اندکی از دیگر دارایی‌ها را دارند. در سوی تعهدات، تمام اسکناس‌های فیزیکی نماینده‌ی تعهدات یک‌راست فدرال‌رزروند، و اندوخته‌های نقدی که بانک‌های بازرگانی در حساب‌های فدرال‌رزرو خود نگه می‌دارند هم تعهدات یک‌راست فدرال‌رزروند.

شکل ۱ یک نمودار ساده از سامانه‌ی مالی ایالات‌متحده را نمایش می‌دهد، که نشان‌دهنده‌ی زنجیره‌ای از دارایی‌ها و تعهدات است.

در این گام، می‌توانیم پتانسیل بروز یک گرفتاری را ببینیم: کل داستان یک دورِ پوچ است. دارایی‌های مالی که حتی از کانون این سامانه پشتیبانی می‌کنند، خودشان تعهدات‌اند. سراسر این سامانه از بالا تا پایین تعهدات است.

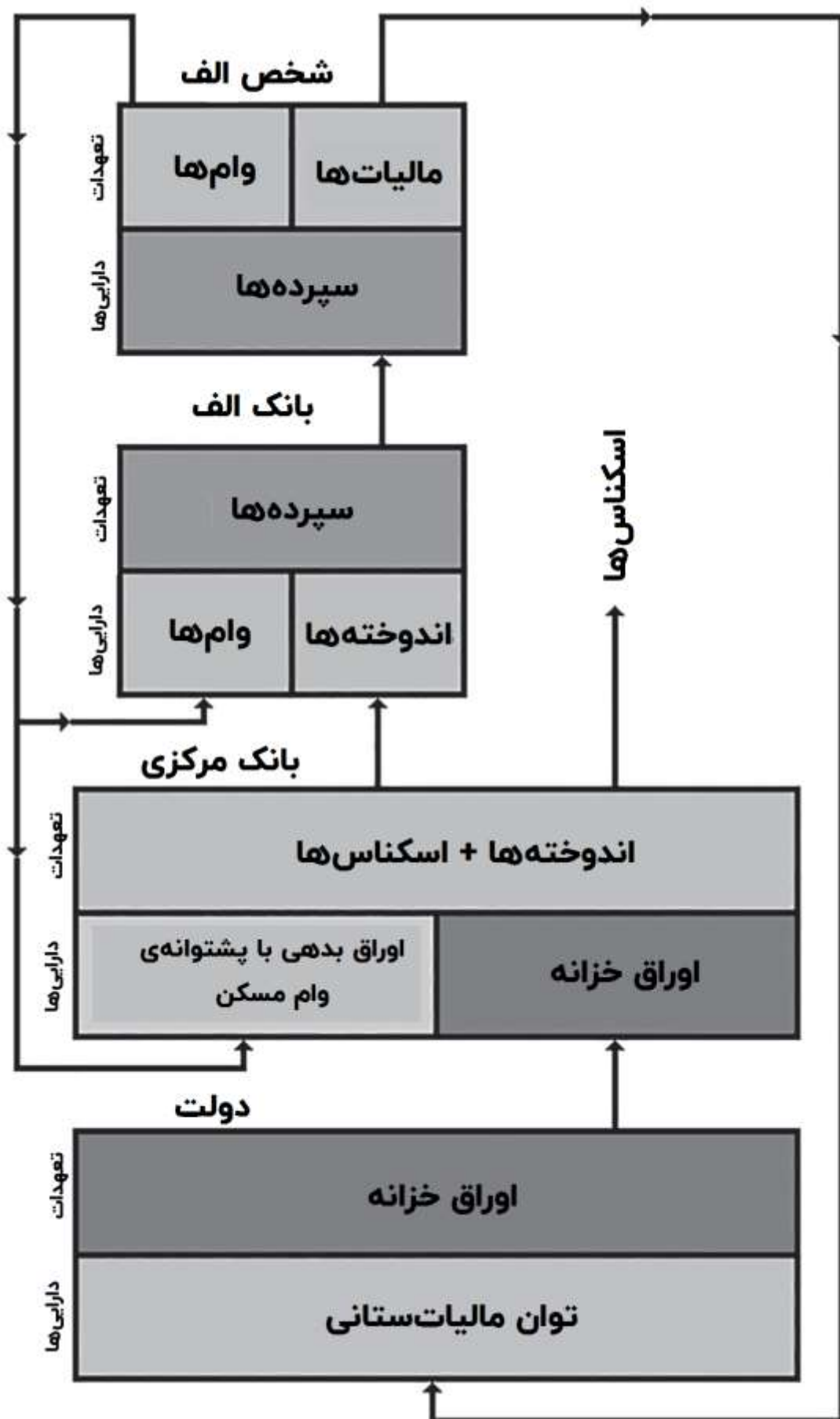
یک شوخی دیرین هست درباره‌ی زنی که ادعا می‌کند جهان بر پشت یک لاک‌پشت غول‌پیکر تکیه دارد. هنگامی که از او پرسیده می‌شود لاک‌پشت غول‌پیکر بر روی چه ایستاده، می‌گوید یک لاک‌پشت غول‌پیکر دیگر. هنگامی که از او می‌پرسند لاک‌پشت غول‌پیکر دوم روی چه ایستاده، خشمگینانه پاسخ می‌دهد، "تا پایین همه‌اش لاک‌پشت است!" گونه‌های این داستان دست‌کم به سال ۱۸۳۸ برمی‌گردد، گرچه آن زمان به‌جای لاک‌پشت سخن از تخته‌سنگ بود.^۲

اگر شما یک حساب بانکی داشته باشید، این یک دارایی برای شما و یک تعهد برای بانکتان است، و تنها شامل یک ورودی در دفترکل آن بانک است. آن حساب بانکی با دارایی‌های بانک پشتیبانی می‌شود، که شامل تعهدات گوناگون وام‌گیرندگان از آن بانک است. هم‌زمان، بانک اندوخته‌های نقد سرریز خود را در جایگاه یک دارایی در فدرال‌رزرو می‌اندوزد، که باز هم تنها یک

^۱ Mortgage Based Securities (MBS)

^۲ Garson O'Toole، "لاک‌پشت‌ها در سراسرایی سقوط"، *Quote Investigator*، ۲۲ آگست ۲۰۲۱.

ورودی در دفترکل فدرال رزرو است. این اندوخته‌های نقد، که بخشی از تعهدات فدرال رزرو است، با دارایی‌های فدرال رزرو پشتیبانی می‌شود، که بیشتر شامل اوراق بدهی خزانه‌ی ایالات متحده است.



شکل ا

این اوراق بدهی خزانه‌ی ایالات متحده تعهدات دولت فدرال ایالات متحده است و بیشتر با توان مالیات‌ستانی دولت فدرال ایالات متحده از شهروندان و کسب‌وکارها در قلمرو قدرت‌ش پشتیبانی می‌شود.

این دورِ پوچ سامانه‌ی مالی از جنبه‌هایی کمابیش شاعرانه است؛ نماینده‌ی این حقیقت است که ما چه اندازه به یکدیگر وابسته‌ایم. با این حال، بسیار هم شکننده است. همه‌چیز یک بستانکاری از یک بستانکاری از یک بستانکاری است که برای فرونپاشیدن، به روند ابدی و رشد پیوسته وابسته است. رخداد این فروپاشی در ایالات متحده برای بسیاری نشدنی به نظر می‌رسد، اما در سرتاسر جهان در کشورهای کوچک‌تر مدام رخ می‌دهد و در گذشته برای کشورهای بزرگ نیز رخ داده است. مهم‌تر آن که، همان گونه که در قسمت‌های پیشین بازگو شد، سامانه همواره چنین دورِ پوچ نبوده است. تا سال ۱۹۱۳ (و تا اندازه‌ای تا سال ۱۹۷۱) تمام سامانه‌ی مالی بر پایه‌ی طلا بنا نهاده شده بود و به‌جای این روال، یک‌دسته بستانکاری‌های تودرتو بود که در پایان توان بازخرید اندازه‌ی مشخصی طلا را نمایندگی می‌کرد. خود طلا نیز یک دارایی برای صاحبش و یک تعهد برای هیچ‌کس دیگر است؛ طلا نماینده‌ی کل انرژی است که برای بیرون‌کشیدن آن از زمین و پالایشش به شکلی کاربردی به‌کاررفته، که آن انرژی دارای کاربردهای بسیاری است. در آن سامانه‌ی با پشتوانه‌ی طلا، همه‌چیز در پایان با یک دارایی گرو گذاشته نشده پشتیبانی می‌شود، درحالی که در سامانه‌ی کنونی، همه‌چیز در پایان با اوراق بدهی دولتی پشتیبانی می‌شود، که خودشان از جنس تعهداند.

سامانه‌ی سربه‌سرسازی فدرال رزرو (فدوایر)^۱

هنگامی که مردم و کسب‌وکارها از حساب‌های بانکی‌شان به یکدیگر پول می‌فرستند، بانک‌هایشان باید در پشت صحنه با هم پیوند گیرند و این جابه‌جایی‌ها را سربه‌سر کنند. به بیان دیگر، هنگامی که شما یک پرداخت انجام می‌دهید و در نگر شما این پرداخت پایان یافته است، بانک هنوز چندی کار در پشت صحنه برای انجام دارد.

یکی از چیزهایی که بانک‌ها از گذشته انجام می‌داده‌اند دسته‌کردن تراکنش‌های کوچک فراوان به یک دسته تراکنش‌های بزرگ‌تر است. اگر من به یک فروشنده با کارت اعتباری ۴۵ دلار بدهم، و او ۲۷ دلار جنس از یک فروشنده‌ی دیگر بخرد، این تراکنش‌های کوچک در جایگاه بدهی کوتاه‌مدت در دفتر نهادهای مالی ما اندوخته می‌شود تا این که در تراکنش‌های سربه‌سرساز بزرگ‌تری سربه‌سر شود.

حتی شرکت‌های فناوری مالی گوناگونی که پرداخت‌های ارز دستوری و دیگر خدمات را انجام می‌دهند هم، به‌جای دورزدن مسیرهای بانکی یا رقابت با مسیرهای بانکی به شیوه‌ای دیگر، بیشتر با مسیرهای بانکی پیوند خورده‌اند. بانک‌ها حساب‌هایی در فدرال رزرو دارند، و شرکت‌های گوناگون

^۱ Fedwire: (که پیش‌تر به نام شبکه سیمی فدرال رزرو شناخته می‌شد) یک سامانه‌ی آنی سربه‌سرسازی است که به‌دست بانک‌های فدرال رزرو ایالات متحده راهبری می‌شود و به نهادهای مالی اجازه می‌دهد تا به صورت الکترونیکی وجوه را بین بیش از ۹۲۸۹ شرکت‌کننده خود جابه‌جا کنند. [ویکی‌پدیا](#)

فناوری مالی حساب‌هایی در بانک‌ها دارند و یا خودشان به شکل بانک‌هایی درآمد‌اند، و بنابراین همه‌ی مشتری‌ها بی آن‌که خودشان آگاه باشند در حال به‌کارگیری بانک‌ها و این سامانه‌ی سربه‌سازي‌اند.

تا سال‌های آغازین دهه‌ی ۱۹۰۰، این سربه‌سازي‌های بزرگ میان بانک‌ها بیشتر با جابه‌جایی فیزیکی اسکناس‌ها و طلا، با پشتیبانی جنگ‌افزار انجام می‌شد. در دهه‌ی ۱۹۱۰، فدرال‌رزرو به‌کارگیری یک سامانه‌ی کد مورس را آغاز کرد تا نیاز به آن گونه جابه‌جایی فیزیکی را کاهش دهد. بانک‌ها، که اندوخته‌هایشان را به شکل یک ورودی در دفترکل فدرال‌رزرو می‌اندوزند، می‌توانستند با به‌کارگیری یک سامانه‌ی امن مخابراتی حساب‌هایشان را با یکدیگر سربه‌سر کنند، و فدرال‌رزرو به‌آسانی دفترکل خود را به‌روزرسانی می‌کرد تا این حقیقت را که یکی از بانک‌های عضو پولی به یکی دیگر از بانک‌های عضو فرستاده را به رسمیت بشناسد.^۱

این سامانه‌ی سربه‌سازي که به‌دست فدرال‌رزرو راهبری می‌شد، در طول زمان به به‌روزرسانی ادامه داد و اکنون با نام سامانه‌ی سربه‌سازي فدرال‌رزرو (فِدوایِر) از آن یاد می‌شود. در سال ۲۰۲۲، فِدوایِر حجم ناخالص سربه‌سازي به ارزش بیش از ۱٫۰۶ کوادریلیون دلار (۱۰۶۰ تریلیون دلار) را برای هزاران بانک بازرگانی ایالات‌متحده انجام داد. این شامل بیش از ۱۹۶ میلیون سربه‌سازي با اندازه‌ی میانگین ۵٫۴۱ میلیون دلار برای هر تراکنش بود.^۲ هنگامی که مردم و کسب‌وکارها اندازه‌های کم و بینابینی پول را به یکدیگر می‌فرستند، بسیاری از آن تراکنش‌ها سرانجام با هم دسته می‌شود و با این سربه‌سازي‌های بسیار بزرگ میان بانک‌ها سربه‌سر می‌شود.

در سال ۲۰۲۳، فدرال‌رزرو سامانه‌ی فِدناو^۳ را گسترش داد، که به سپرده‌گذاران در بانک‌ها اجازه می‌داد تا به یکدیگر آنی پول بفرستند. بانک‌ها همچنان در جایگاه میانجی در این فرآیند کار می‌کنند، و فدرال‌رزرو در پشت صحنه اندوخته‌های بانک‌ها را جابه‌جا می‌کند، اما این سامانه‌ی نوین از برخی خدمات دسته‌کردن تراکنش‌ها که بانک‌ها در گذشته برای انجام کار بر آن‌ها تکیه داشتند گذر می‌کند. مانند بیشتر به‌روزرسانی‌های سامانه‌ی بانکی، فِدناو در برابر آنچه در فِدوایِر در اختیارشان می‌گذاشت، توانایی‌های واریسی ریزبینانه‌تری به فدرال‌رزرو می‌بخشد، زیرا آن‌ها به‌جای داشتن تنها سربه‌سازي‌های دسته‌ای نهادها، دانسته‌های بیشتری درباره‌ی تک‌تک پرداخت‌های میان نهادها در دست داشتند.

یک سامانه‌ی بزرگ سربه‌سازي دیگر هم به نام سامانه‌ی اتاق سربه‌سازي پرداخت‌های میان بانکی یا ("چیپس"^۴) در ایالات‌متحده هست که یک جایگزین بخش خصوصی است. مالکیت این سامانه برای چندین بانک است و به کمتر از ۵۰ نهاد مالی بزرگ از میان هزاران نهاد موجود

^۱ Frederick Schroeder، "پیشرفت‌ها در جابه‌جایی‌های پول الکترونیک مصرف‌کننده"، بولتن ۶۹ فدرال‌رزرو، ص ۶ (ژوئن ۱۹۸۳)

^۲ فدرال‌رزرو، "خدمات پولی فِدوایِر: آمارهای سالانه."

^۳ FedNow یک خدمت پرداخت آنی است که به‌دست فدرال‌رزرو برای نهادهای سپرده‌گذاری در ایالات‌متحده پدید آمده است که به افراد و

کسب‌وکارها توان ارسال و دریافت پول را می‌دهد. [ویکی‌پدیا](#)

^۴ Clearing House Interbank Payment System (CHIPS)

خدمت‌رسانی می‌کند، اما در پی بزرگی سهم پرداخت‌هایی که آن چند ده نهاد دارند، همچنان سالانه حجمی برابر سدها تریلیون دلار را پردازش می‌کند.^۱ فدوایر و چیپس روی هم بیشتر حجم سربه‌سرسی‌ها را در ایالات‌متحده انجام می‌دهند. همه‌ی تراکنش‌هایی که ما در جایگاه اشخاص و کسب‌وکارها در دفترکل‌های بالاتر این سامانه انجام می‌دهیم، به‌شیوه‌ی مجازی از راه این سامانه‌ها در لایه‌ی زیرین این سامانه یا نزدیک به لایه‌ی زیرین سربه‌سر می‌شود.

پیوندهای جهانی

دیگر کشورها هم سازوکارهای همسانی برای سامانه‌های مالی‌شان دارند. آن‌چه در بیشتر این سامانه‌ها هم‌بهره^۲ است این است که یک بانک مرکزی دارند که اندوخته‌های بانکی سامانه‌ی مالی بومی و پول نقد (پایه‌ی پولی) را در جایگاه تعهداتش نگهداری می‌کند، که با بدهی دولتی و دیگر دارایی‌ها پشتیبانی می‌شود. آن‌ها همچنین یک سامانه‌ی سربه‌سرسی میان بانک‌ها را راهبری یا راه آن را هموار می‌کنند. کهن‌ترین بانک مرکزی که همچنان پابرجاست ریکس‌بانک^۳ سوئد است، و دومین بانک کهن، بانک انگلستان است.

آن‌چه دیگر کشورها را با ایالات‌متحده ناهمسان می‌کند آن است که بانک‌های مرکزی آن‌ها، همان‌گونه که در بخش ۳ این کتاب بازگو شد، اغلب به سامانه‌ی فدرال‌رزرو ایالات‌متحده هم پیوند خورده‌اند، زیرا دلار ایالات‌متحده اکنون ارز اندوخت جهانی است. یک بانک مرکزی بیرون از ایالات‌متحده افزون بر نگهداری بدهی کشور خودش در جایگاه بخشی از دارایی‌هایش، عموماً اوراق بدهی خزانه‌ی ایالات‌متحده را هم در جایگاه دارایی نگهداری می‌کند. آن‌ها همچنین اغلب اندازه‌ای از اوراق بدهی دولتی دیگر کشورهای بزرگ را نیز نگه می‌دارند.

نهادهای گوناگون در سرتاسر جهان شامل بانک‌ها، شرکت‌های بزرگ و دولت‌ها، اغلب بدهی‌هایی برحسب دلار دارند. در زمان نگارش این کتاب، بانک سربه‌سرسی جهانی برآورد می‌کند که نهادهای غیرامریکایی نزدیک به ۱۳ تریلیون دلار بدهی برحسب دلار نگهداری می‌کنند.^۴ گرچه مهم است به‌یاد داشته باشیم که بیشتر این بدهی یک بدهی به نهادهای ایالات‌متحده نیست. بلکه نهادهای اروپایی، نهادهای ژاپنی، نهادهای چینی، و نهادهای جهانی گوناگون دیگر، اغلب به دیگر نهادها برحسب دلار وام می‌دهند، حتی با این‌که نه وام‌دهنده و نه وام‌گیرنده در ایالات‌متحده نیستند. این به‌ویژه هنگامی که وام‌دهنده‌های کشورهای پیشرفته به نهادهای کشورهای درحال‌پیشرفت وام می‌دهند درست از آب درمی‌آید.

^۱ اتاق سربه‌سرسی، "درباره‌ی CHIPS."

^۲ برابر پارسی واژه‌ی تازیک "مشترک"

^۳ Riksbank

^۴ بانک سربه‌سرسی بین‌المللی، "آمارهای بانکداری بین‌المللی BIS و شاخص‌های نقدینگی جهانی."

به همین دلیل، با این‌که فدرال‌رزرو ایالات‌متحده در آغاز دفترکل بومی یکجای ایالات‌متحده را راهبری می‌کند، اما به‌طور مؤثری دفترکل اصلی جهان را هم راهبری می‌کند. نزدیک به ۹۰٪ حجم دادوستد ارزی در جهان درگیر دلار است، و نزدیک به ۶۰٪ اندوخته‌های ارزی جهانی هم برحسب دلار است، و نزدیک به ۵۰٪ صدور صورتحساب‌های بازرگانی جهانی و وام‌های فرامرزی هم برحسب دلار است.^۲ تمامی دلارها بستانکاری‌های نهانی در بانک‌هاست که سرانجام به‌سوی بستانکاری‌هایی در پایه پولی ایالات‌متحده هدایت می‌شود، که در شمار تعهدات فدرال‌رزرو قرار می‌گیرد.

بسیاری از بانک‌های مرکزی همچنان طلا نگهداری می‌کنند، با این‌حال طلا بخش کوچک‌تری از دارایی‌های بانک مرکزی را نسبت به دوران استاندارد طلا تشکیل می‌دهد. بنابراین سامانه‌ی مالی جهان اکنون تا اندازه‌ای دورانی است: بانک‌های مرکزی سپرده‌های ارز دستوری و اوراق بدهی دولتی کشورهای دیگر جهان را در جایگاه بخشی از دارایی‌هایشان نگهداری می‌کنند، که خود این‌ها تعهدات بانک‌های مرکزی و دولت‌های دیگری است. بنابراین، سامانه‌های مالی کشورهای سراسر جهان، همگی با این ساختار جهانی درهم‌تنیده پیوند دارند، که بخش چشمگیری از آن در پیرامون سامانه‌ی فدرال‌رزرو ایالات‌متحده شکل گرفته است.

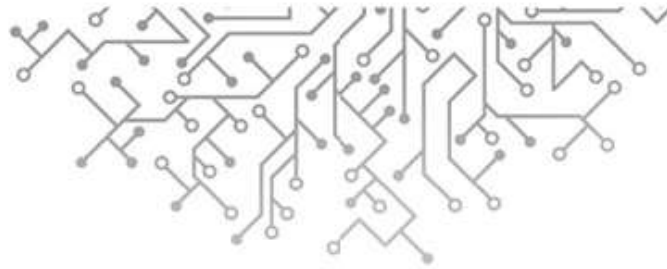
امروزه ارسال جهانی پول در اندازه‌ی بزرگ، با این‌که بسیار پرشتاب‌تر از دوران پیشامخابراتی است، با استانداردهای امروزی اغلب یک فرآیند کند، گران و گنگ است. جابجایی‌های برخط اغلب دچار دیرکرد یا لغو می‌شوند، و رهگیری آن‌ها در زمان بروز گرفتاری دشوار است. این بدان دلیل است که چنین جابجایی‌هایی اغلب باید از میان چندین بانک سوی معامله رد شود، چندین جابه‌جایی ارز انجام دهد، و تا رده‌های گوناگونی بر باور میان بانک‌ها تکیه کند. رایج‌ترین سامانه‌ی پیام‌رسان پرداخت میان بانک‌ها سامانه‌ی سوئیفت^۳ است، که در ۱۹۷۳ بنا شد و همچنان مانند دهه‌ها پیش کار می‌کند. شرکت‌های فناوری مالی و کسب‌وکارهای جابه‌جایی پول گوناگونی که بر روی ریل‌گذاری بانکی راه‌اندازی شده‌اند، می‌توانند پرداخت‌ها را برای کاربران کوچک‌تر شتاب بخشند، اما میانگین کارمزد بین‌المللی فرستادن پول بیش از ۶٪ است.^۴

^۱ centralized

^۲ Bafundi Maronoti، "بازنگری در نقش بین‌المللی دلار،" بررسی فصلی BIS، دسامبر ۲۰۲۲.

^۳ SWIFT

^۴ بانک جهانی، ""



قسمت پانزدهم

ارز دستوری چگونه خلق و نابود می‌شود

با این‌که تولید ارز دستوری هیچ هزینه‌ی چشمگیری ندارد، قوانین و سازوکارهای شناخته‌شده‌ای وجود دارد که چگونگی خلق و نابودی ارز دستوری را دیکته می‌کند. بیش از همه، هرگاه بدهی تازه‌ای خلق گردد، ارز دستوری هم خلق می‌شود، و هرگاه بدهی‌ها دچار نکول شده یا بازپرداخت گردد، ارز دستوری نابود می‌شود. و برای پیچیده کردن اوضاع، از آنجا که سامانه‌ی مالی امروزی بانکداری اندوخت کسری را به‌کار می‌گیرد، تعریف‌های گوناگونی از پول وجود دارد، که "پول پایه"^۱ و "پول گسترده"^۲ دو تا از درخورترین تعریف‌های قابل‌فهم اند.

عرضه‌های این دو گونه پول به‌طور چشمگیری در گذر زمان گسترش پیدا کرده است. در ۱۹۱۳ هنگامی که فدرال رزرو بنا نهاده شد، ۲/۷۹ میلیارد دلار پول پایه و ۱۹/۳۱ میلیارد دلار پول گسترده وجود داشت.^۳ در پایان ۲۰۲۲، ۵/۴ تریلیون دلار (۵۴۰۰ میلیارد دلار) پول پایه و ۲۱/۴ تریلیون دلار (۲۱۴۰۰ میلیارد دلار) پول گسترده وجود داشته.^۴ این قسمت وارد این دو گونه از پول، و چگونگی خلق و نابودی مشخص هر یک می‌شود. نگرش بر ایالات متحده است، اما همین ایده تا اندازه‌ی زیادی در همه‌ی دیگر جاهای جهان هم کاربرد دارد.

پول پایه

پایه‌ی پولی یا "پول پایه" اساس سامانه‌ی ارز دستوری است و شامل آمیزه‌ی ۱) ارز فیزیکی در گردش، و ۲) اندوخته‌های نقدی که سامانه‌ی بانک‌های بازرگانی در فدرال رزرو نگه می‌دارند است. این پایه‌ی پولی یک تعهد سراسر فدرال رزرو است. هنگامی که نخست این سامانه بنا نهاده شد، این پایه‌ی پولی با طلا بازرخیدپذیر بود و کسر زیادی از آن با طلا پشتیبانی می‌شد، اما از ۱۹۷۱ تاکنون دیگر با هیچ چیز بازرخیدپذیر نبوده و با هیچ چیز پشتیبانی نمی‌شود. گرچه میزان چشمگیری تقاضا برای دلار ایالات متحده در سامانه‌ی مالی حک شده است: دلار تنها ارزی است که مالیات‌های ایالات متحده می‌تواند با آن پرداخت گردد و یکای شمارشی است که همه‌ی کسانی که می‌خواهند با سامانه‌ی بانکی ایالات متحده اندرکنش داشته باشند، باید به‌کاربرند. افزون بر این، زمان بسیاری

^۱ Base money

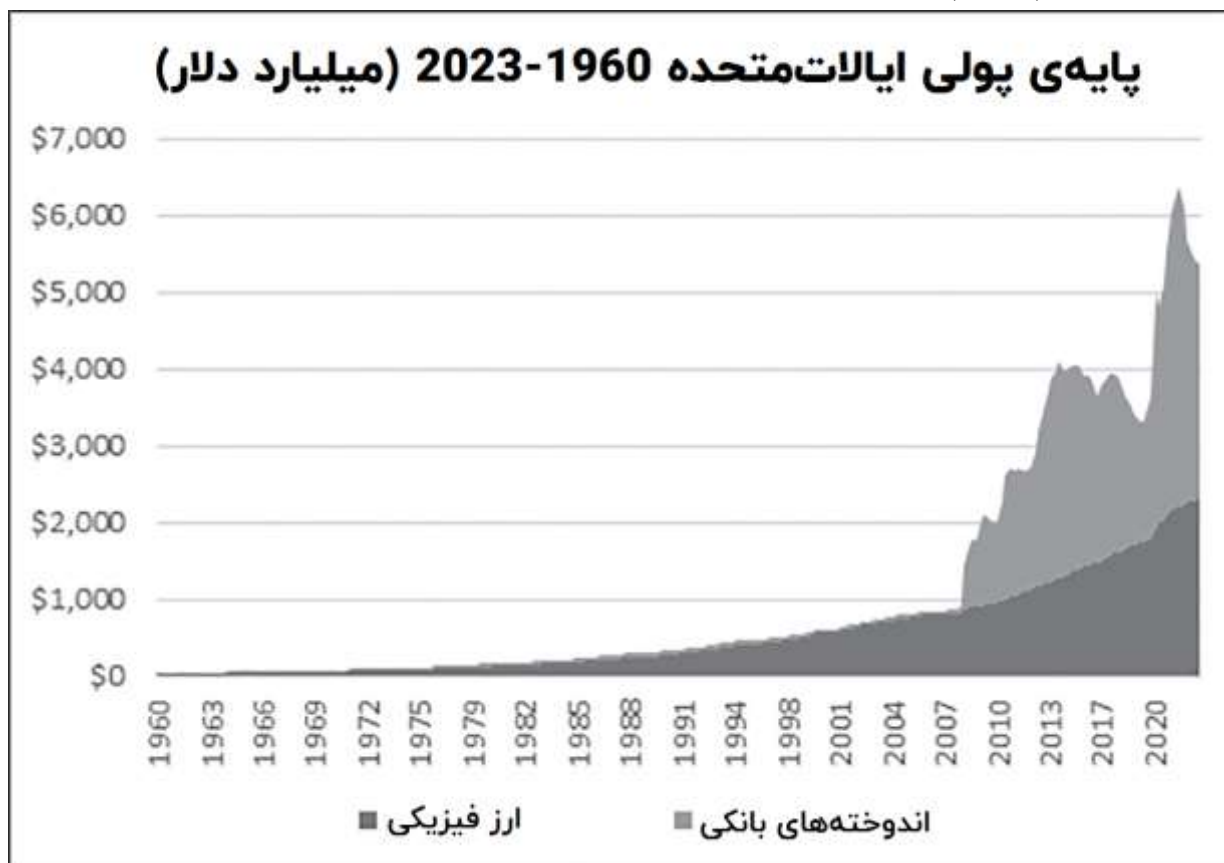
^۲ Broad money

^۳ Oscar Jordà و همکاران، "تاریخ اقتصاد کلان"

^۴ داده‌های اقتصادی فدرال رزرو، "پول پایه کل"، "M3 برای ایالات متحده"

است که، در پی اثر شبکه‌ای نیرومند و نبود گزینه‌های بهتر، درسد بسیاری از بازرگانی فرامرزی جهانی بر دلار تکیه دارد. به بیان دیگر، در طول بیشتر سده‌ی گذشته، فدرال رزرو ایالات متحده بزرگ‌ترین و پرکاربردترین دفترکل جهان را راهبری می‌کرده است.

شکل ب اندازه‌ی ارز در گردش و اندازه‌ی اندوخته‌های این سامانه را نشان می‌دهد. آمیزه‌ی این دو عدد نماینده‌ی کل پایه‌ی پولی از سال ۱۹۶۰ است.

شکل ب^۱

همانگونه که در شکل ب می‌بینید، ارز فیزیکی در گردش با شیب ملایمی به‌طور نمایی افزایش می‌یابد. اندازه‌ی اندوخته‌های بانکی هم در گذشته و تا سال ۲۰۰۸ با شیب ملایم همسانی افزایش می‌یافت، که در این سال رشد بسیار پرشتاب‌تر خود را در پی نیاز به بازساخت سرمایه‌ی بانک‌ها آغاز کرد. فرآیند همسانی از بازساخت سرمایه‌ی پرشتاب هم در دهه‌ی ۱۹۳۰ رخ داد. برخی از این ریزه‌کاری‌ها بعدتر در این قسمت مورد بحث قرار می‌گیرد.

اندوخته‌های بانکی در فدرال رزرو با یکدیگر تعویض پذیر^۳ند. همان‌طور که مردمی مانند من و شما سامانه‌های پرداخت گوناگونی را برای تراکنش زدن با یکدیگر به‌کار می‌برند، بانک‌های ما هم اندوخته‌ها را برای سربه‌سازای با یکدیگر در پشت صحنه به‌کار می‌گیرند. برای نمونه با به‌کارگیری فدوایر، بانک‌هایی که می‌خواهند حساب‌هایشان را با یکدیگر سربه‌سر کنند می‌توانند تنها به

^۱ داده‌های اقتصادی فدرال رزرو، "اندوخته‌های نهادهای سپرده‌گذاری"; "ارز در گردش"

^۲ recapitalization

^۳ Fungible, interchangeable

فدرال رزرو بگویند تا شمار اندوخته‌هایش را که در دفترکل خود برای هر بانک فهرست کرده بازآرایی کند.

در اصل، ارز فیزیکی و اندوخته‌های بانکی هم با یکدیگر تعویض پذیرند، و نماینده‌ی بستانکاری‌های یکسانی در پایه‌ی پولی‌اند، که مشمول تنگناهای کاربردی ویژه‌ای‌اند. بر روی کاغذ، اگر ما همگی بخواهیم برویم و چندی از پول نقد خود را به یکباره از بانک بیرون بکشیم، این پول از اندوخته‌های بانکی بیرون کشیده می‌شود. در عمل اما، شمار ارز فیزیکی در هر زمان دلخواه دچار تنگناست و بانک‌ها شمار اندکی از آن را نگهداری می‌کنند، پس اگر هجوم به بانک برای پول نقد رخ دهد، سپرده‌گذاران به سرعت خود را در اندازه‌ی پول نقدی که اجازه (یا توان) دارند به شکل فیزیکی برداشت کنند دچار تنگنا می‌بینند.

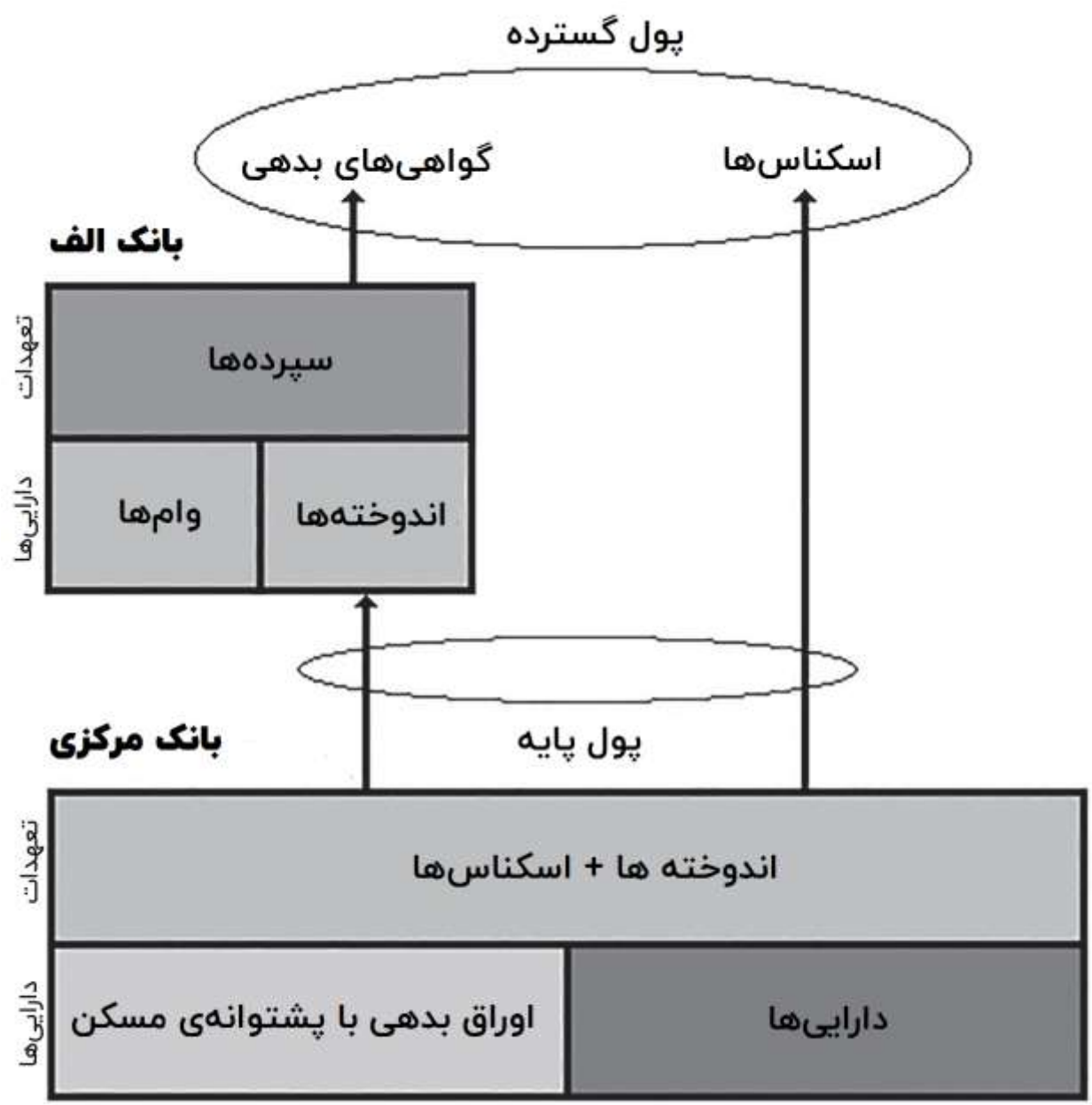
وزارت خزانهداری ایالات متحده سکه و اسکناس خلق می‌کند (به ترتیب به دست ضرابخانه و اداره حکاکی و چاپ ایالات متحده)، اما فدرال رزرو مسئول در گردش گذاردن آن‌هاست. هر ساله، فدرال رزرو برحسب این که گمان می‌کند چه اندازه مردم نیاز به پول فیزیکی دارند، هم برای جایگزینی پول‌های کنونی آسیب‌دیده و هم برای بخشی از دلار که قرار است به شکل فیزیکی از بانک‌ها برداشت شود، اندازه‌ای پول فیزیکی به وزارت خزانهداری سفارش می‌دهد.

به بیان دیگر، فدرال رزرو شمار پول پایه، و این که چند درصد از آن به شکل فیزیکی در دسترس مشتریان باشد را برمی‌گمارد.^۱ همان‌گونه که جلوتر در این قسمت بازگو خواهد شد، فدرال رزرو روش‌های ویژه‌ای برای خلق یا نابودی اندوخته‌های تازه‌ی بانکی، و در پی آن افزایش یا کاهش اندازه‌ی پایه‌ی پولی دارد.

پول گسترده

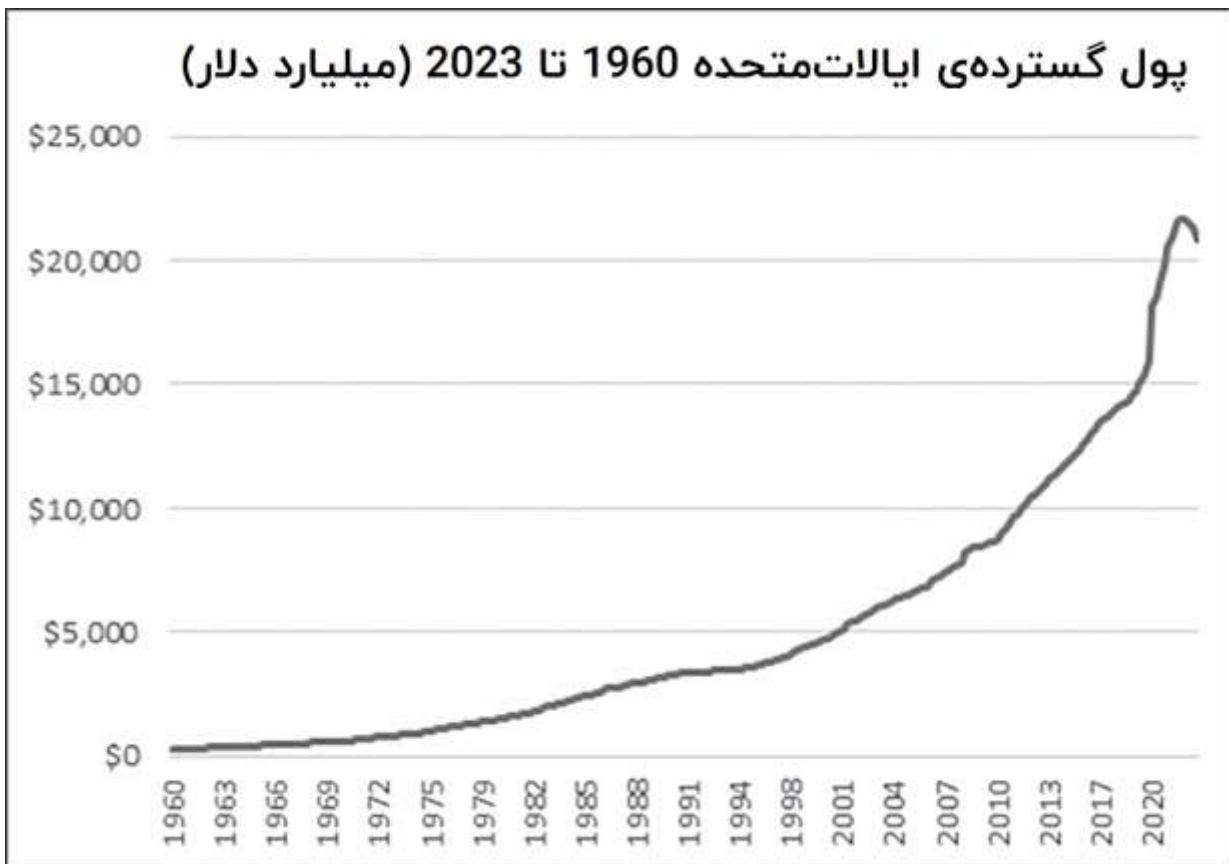
اندازه‌ی پول گسترده بسیار بزرگ‌تر از اندازه‌ی پول پایه است و نماینده‌ی پولی است که در دست همگان است. محاسبه‌ی این پول گسترده شامل ارز در گردش است (که بخشی از محاسبه‌ی پول پایه هم است)، اما شامل اندازه‌های زیادی از سپرده‌های جاری، سپرده‌های پس‌انداز، و گواهی‌های سپرده‌ای که مردم و کسب‌وکارها در بانک‌های بازرگانی دارند (که به طور کلی "سپرده‌های بانکی" نامیده می‌شوند) هم است.

همان‌گونه که در شکل ت نشان داده شده، آنچه سپرده‌های بانکی را با ارز فیزیکی و اندوخته‌های بانکی ناهمگون می‌کند، آن است که این‌ها بخشی از تعهدات سراسر فدرال رزرو نیستند، بلکه تعهدات یک بانک بازرگانی مشخص‌اند.



شکل ت

شکل ۳ شمار پول گسترده را در سامانه‌ی بانکی ایالات متحده از سال ۱۹۶۰ نشان می‌دهد.



شکل ۳^۱

پول گسترده نماینده‌ی دسته‌ی بزرگی از پول است که مردم و کسب‌وکارها یک‌راست برای انجام تراکنش با یکدیگر، اندوخت پس‌اندازهایشان، و به معنای واقعی "پول" شان به کار می‌گیرند. ما اغلب می‌پنداریم که هر دلاری با دلار دیگر تعویض پذیر است، اما در واقع هنگامی که از اندرکنش با دلار فیزیکی به سوی گواهی‌های بدهی حساب‌های بانکی می‌رویم، ما از مالکیت یک تعهد یک‌راست فدرال رزرو به سوی یک بستانکاری دچار کسری از تعهد یک‌راست فدرال رزرو می‌رویم.^۲

اگر یک بانک بازرگانی مشخص ورشکست شود، سپرده‌های مشتریان و کسب‌وکارها در آن بانک چه‌بسا دچار نکل شود، و بنابراین پول گسترده می‌تواند در پی ورشکستگی بانکی نابود شود. این در گستره‌ای بزرگ در دهه‌ی ۱۹۳۰ در طول دوران رکود بزرگ رخ داد، و بنابراین سازمان بیمه‌ی سپرده‌های فدرال^۳ (FDIC) در ۱۹۳۳ پایه‌گذاری شد تا از روی دادن دوباره‌ی چنین رخدادی در گستره‌ای بزرگ پیش‌گیری کند. FDIC یک سامانه‌ی آژانس بیمه‌ای دولتی است که بانک‌ها به آن پرداخت می‌کنند تا در صورت ورشکستگی بانک، سپرده‌های مشتریان را تا سقف ۲۵۰,۰۰۰ دلار به‌ازای هر حساب بیمه کند.

^۱ داده‌های اقتصادی فدرال رزرو، "M2"

^۲ Bhatia، پول لایه‌ای، ص ۹۲-۹۴، ۱۳۷-۱۳۹

^۳ Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)

گرچه FDIC نخست قرار بود باور مشتری را از نگر ریسک ورشکستگی‌های بانک‌های خصوصی بهبود بخشد و بنابراین از رخداد هجوم به بانک‌ها پیشگیری کند، نه این‌که واقعاً ورشکستگی گسترده‌ی چندین بانک را پشتیبانی کند. در صورت رخداد یک بحران گسترده‌ی مالی، FDIC تنها پول کافی برای پوشش درسد بسیار کمی از ورشکستگی‌های بانکی را دارد. در عمل، چنین شرایط اضطراری گمان می‌رود به یک پاسخ پولی و مالی همبسته از سوی وزارت خزانه‌داری و فدرال‌رزرو در راستای چاپ پول تازه و کمک مالی به سامانه برای پیشگیری از یک فروپاشی ناشی از رکود و آشوب بیانجامد - که کمک مالی در طول بحران‌های مالی ۲۰۰۸ و ۲۰۲۳ از واپسین نمونه‌های آن است. با این حال، این فراتر از اختیار خود FDIC است، و بنابراین بدون کنشی از سوی کنگره، اگر یک ورشکستگی گسترده در سامانه‌ی بانک‌های بازرگانی به شدت بدهکار روی دهد، بیشتر سپرده‌های بانکی به‌راستی در خطر قرار دارند.

سازوکار پول پایه و پول گسترده‌ی بیشتر کشورها اکنون مانند ایالات‌متحده کار می‌کند. بانک مرکزی هر کشور، پول پایه‌ی سامانه را راهبری می‌کند، و سامانه‌ی بانک‌های بازرگانی، اندازه‌ی بزرگ‌تر پول گسترده را، که نماینده‌ی بستانکاری‌های ناسرراست و دچار کسری اندوخته‌ی این پول پایه‌اند را راهبری می‌کند.

پیوند میان پول گسترده و پایه

با این‌که فدرال‌رزرو اندازه‌ی پایه‌ی پولی ایالات‌متحده را برمی‌گمارد، که شامل برگماری درسدی از آن که می‌تواند به شکل اسکناس فیزیکی باشد است، اما دگرگونی در اندازه‌ی پول گسترده در سامانه به نیروهایی به‌دور از مهار سرراست آن‌ها وابسته است، مانند کسری بودجه‌ی دولت و کنش‌های وام‌دهی بانک‌های بازرگانی. به بیان دیگر، با این‌که فدرال‌رزرو اندازه‌ی پول پایه را در سامانه راهبری می‌کند، اما یک‌راست اندازه‌ی عرضه‌ی پول گسترده یا نسبت پول گسترده به پول پایه را راهبری نمی‌کند. گرچه آن‌ها از راه ابزارهای گوناگون سیاست‌گذاری پولی‌شان، بر اندازه‌ی عرضه‌ی پول گسترده اثرگذارند.

هدف بانک‌های بازرگانی نوین "چندبرابر کردن" پول پایه به شکل پول گسترده و کسب سود در این فرآیند است. می‌توانیم این را "ضریب فزاینده‌ی پول"^۱ بنامیم، که به شکل عرضه‌ی پول گسترده بخش بر عرضه‌ی پول پایه تعریف می‌شود. شکل ج این ضریب فزاینده‌ی پول را از سال ۱۸۷۰ نمایش می‌دهد.

شکل ج^۱

هنگامی که یک بانک وامی به کسی می‌دهد تا یک دارایی (مانند یک خانه) خریداری کند، این وام یک سپرده‌ی تازه در حساب بانکی فروشنده‌ی دارایی می‌شود، و بانک وام‌دهنده پول وام را به بانک فروشنده می‌فرستد؛ این فرآیند اندازه‌ی کل سپرده‌های بانک بازرگانی و پول گسترده در سامانه را افزایش می‌دهد. بنابراین هنگامی که بانک‌ها "اندوخته‌ها را وام می‌دهند"، در واقع سرجمع کل اندوخته‌های بانکی را در سامانه‌ی بانکی کاهش نمی‌دهند؛ آن‌ها تنها آن اندوخته‌ها را با ضریب فزاینده‌ی پولی بالاتری افزایش داده و موقعیت و یا مالکیت آن اندوخته‌ها را دگرگون می‌کنند. به بیان ساده، وام‌دهی سپرده خلق می‌کند.^۲

هر بانک شخصی می‌تواند خود را با وام‌دهی پول یا خرید اوراق بهادار اهرم‌دار کند، و بنابراین اندوخته‌های نقد خود را در فدرال رزرو کاهش دهد. گرچه هنگامی که آن‌ها این وام‌ها را می‌دهند یا این اوراق بهادار را خریداری می‌کنند، جایی دیگر در سامانه‌ی مالی سپرده‌ای خلق می‌کنند، و آن سپرده‌ها به جابه‌جایی اندوخته‌ها از بانک وام‌دهنده به بانکی که آن سپرده‌ها را دریافت می‌کند می‌انجامد. به‌طور همسان، یک بانک می‌تواند دارایی‌هایش را بفروشد و اندوخته‌های نقدش را افزایش دهد، اما با این کار، سپرده‌های یک بانک دیگر در جایی دیگر در سامانه خالی می‌شود تا آن دارایی‌ها را بخرد، و اندوخته‌ها به‌سوی فروشنده جابه‌جا می‌شود.

^۱ Jordà و همکاران، "تاریخ اقتصاد کلان"

^۲ Michael McLeay و همکاران، "خلق پول در اقتصاد نوین" ص ۱۴-۱۵

بنابراین، با این که هر بانک می‌تواند سطح اندوخته‌های خودش را دگرگون کند، اما سامانه‌ی بانکی نمی‌تواند تصمیم بگیرد که به کلی اندازه‌ی اندوخته‌های بانکی سراسر سامانه را افزایش یا کاهش دهد. بانک‌ها می‌توانند با هم ضریب فزاینده‌ی پول (عرضه‌ی پول گسترده بخش بر پول پایه) را با وام‌دهی بیشتر افزایش دهند، اما نمی‌توانند اندازه‌ی کل اندوخته‌های بانکی سراسر سامانه را دگرگون کنند. آن‌ها تنها می‌توانند اندوخته‌های بانکی را جابه‌جا کنند، و با دگرگونی شمار گواهی‌های بدهی سپرده‌ای که بر روی آن اندوخته‌ها خلق می‌کنند، آن‌ها را گرو بگذارند یا آن‌ها را از گرو آزاد کنند.

به‌طور همسانی، وزارت خزانه‌داری ایالات‌متحده می‌تواند اندازه‌ی حساب نقدی‌اش در فدرال‌رزرو، که بیشتر می‌تواند یک زیرگروه از اندوخته‌های بانکی انگاشته شود را برگمارد. وزارت خزانه‌داری برای افزایش اندازه‌ی حساب نقدی‌اش در فدرال‌رزرو، می‌تواند اوراق بدهی خزانه چاپ کند، پول نقد زیادی دریافت کند، و سپس آن پول نقد را پیش از آن که خرج کند، برای مدتی در آن حساب نزد فدرال‌رزرو نگهداری کند. این کار با افزایش حساب نقدی خزانه‌داری، اندوخته‌های دیگر بانک‌ها را با نسبت یک‌به‌یک، از سامانه می‌مکد. هنگامی که آن‌ها سرانجام حساب نقدی خزانه‌داری را با خرج‌کردی بیش از آنچه دریافت می‌کنند کاهش می‌دهند، آن پول وارد حساب‌های بانکی مردم و شرکت‌ها می‌شود، و بنابراین از راه فرآیند سربه‌سازسی، به اندوخته‌های دیگر بانک‌ها سرازیر می‌شود.

همه‌ی مردم روی کاغذ می‌توانند پول را با ارز فیزیکی از اندوخته‌های بانکی سرریز بیرون بکشند، یا ارز فیزیکی را در بانک‌ها سپرده‌گذاری کنند که می‌تواند بخشی از اندوخته‌های بانک شود. اما در عمل، ارز فیزیکی آگاهانه دچار تنگنا است، پس اگر مردم همگی تلاش کنند اندوخته‌های بانکی را به شکل ارز فیزیکی بیرون بکشند، از سوی بانک به آن‌ها گفته می‌شود که - به دلیل کمبود سراسری ارز فیزیکی یا تنگنای (روزانه‌ی) بیشینه برداشت، نمی‌توانند این کار را انجام دهند. فدرال‌رزرو هر ساله تصمیم می‌گیرد چه اندازه ارز بیشتری در گردش بگذارد، و بنابراین راهبری نرمی بر نسبت میان ارز در گردش و اندوخته‌های بانکی، در جایگاه دو بخش از کل پایه‌ی پولی دارد.

در طول دوران سلامت بانکداری که با سرعت گردش پول و باور بالای بانک‌ها به یکدیگر همراه است، سامانه‌ی بانکی می‌تواند به نرمی و با ضریب فزاینده‌ی پولی بالا و اندوخته‌های به نسبت پایینی در سامانه کار کند. این روال به خودی‌خود پایدار نیست، اما بخش‌های ناپایدار سامانه آشکار نمی‌شوند. این به آن دلیل است که هرگاه بانکی نیاز به نقدینگی برای فراهم کردن درخواست‌های برداشت سپرده‌ی مشتریانش داشته باشد، می‌تواند دارایی‌هایش را به فروش رساند یا از دیگر بانک‌ها قرض گیرد. این مانند صندلی‌بازی همراه با پخش موسیقی با صدای بلند است، و بنابراین به کارکردن ادامه می‌دهد. گرچه هنگامی که سامانه بیش‌ازاندازه درگیر گروگذاری شود و یا هنگامی که بانک‌ها در پی گمان ناتوانی در پرداخت بدهی، دیگر به هم خیلی باور نداشته باشند، کمتر

گرایش دارند به یکدیگر قرض دهند، و صدای موسیقی رو به کاهش یا به کلی بازایستادن می‌رود. در آن نقطه، نسبت بالای پول گسترده نسبت به پول پایه یک گرفتاری پدید می‌آورد، و سپرده‌ها دچار ریسک نکول می‌شوند مگر اینکه بانک مرکزی پول پایه‌ی بیشتری خلق کند.

فدرال رزرو می‌تواند با انجام آسان‌گیری کمی^۱ یا به اختصار (QE)، پول پایه‌ی نو بیافریند. برای این کار، فدرال رزرو اندوخته‌های بانکی نویی از هیچ می‌آفریند و دارایی‌های موجود، مانند اوراق خزانه یا اوراق بهادار با پشتوانه‌ی وام مسکن را با آن اندوخته‌های نو می‌خرد. این یک جابه‌جایی دارایی است، اما یک سوی آن در این میان از هیچ آفریده شده است. پس از خلق آن اندوخته‌ها و انجام این جابه‌جایی دارایی‌ها با آن، اندوخته‌های نو از سوی یک بانک بازرگانی خریداری می‌شود (و بنابراین بخشی از تعهدات فدرال رزرو می‌شود)، و اوراق بهادار از سوی فدرال رزرو خریداری می‌شود (و بنابراین بخشی از دارایی‌های فدرال رزرو می‌شود). در این فرآیند، فدرال رزرو به اندازه‌ی یکسانی دارایی‌های کل خود را (اوراق بهاداری که خریداری می‌کند) و همچنین تعهدات خود را (اندوخته‌های نویی که می‌آفریند) افزایش می‌دهد. تعهدات آغازین آن‌ها نماینده‌ی پایه‌ی پولی کشور است، که اکنون پس از انجام این فرآیند بزرگ‌تر شده است.

فدرال رزرو همچنین می‌تواند اندازه‌ی پایه‌ی پولی کنونی را با انجام سخت‌گیری کمی^۲ یا به اختصار (QT) کاهش دهد. برای این کار، آن‌ها اوراق خزانه یا اوراق بهادار با پشتوانه‌ی وام مسکن اندوخته‌ی خود را می‌فروشند و بنابراین آن دارایی‌ها را می‌زدایند. به بیان دقیق‌تر، به جای فروش یک‌راست آن دارایی‌ها، آن‌ها اغلب به شماری از این اوراق خزانه یا اوراق بهادار با پشتوانه‌ی مسکن اجازه می‌دهند تا سررسید شوند، این بدان معناست که موعد دارایی‌هایشان فرارسیده و اصل آن بازپرداخت می‌شود، که آن را به شکل اندوخته درمی‌آورد، و سپس آن‌ها به جای این که این اندوخته‌ها را برای بازسرمایه‌گذاری در دارایی‌های همسانی به کارگیرند، آن‌ها را می‌زدایند. در این فرآیند فروش اوراق بهادار یا اجازه‌دادن برای سررسید شدنشان بدون بازسرمایه‌گذاری، هم دارایی‌ها و هم تعهدات فدرال رزرو کاهش می‌یابد.

در پهنه‌ای دور از دنیا، نه آسان‌گیری و نه سخت‌گیری کمی لزوماً به‌تنهایی بر عرضه‌ی پول گسترده تأثیر چشمگیری نمی‌گذارند، این کارها نخست بر پول پایه اثرگذارند. گرچه اگر دولت فدرال ایالات متحده دچار کسری بودجه‌ی بسیار بزرگی باشد و فدرال رزرو اندوخته‌های بانکی نویی بیافریند تا اوراق خزانه‌ی چاپ‌شده را در بازارهای ثانویه خریداری کند تا آن کسری بودجه را تأمین مالی کند، افزون بر آفرینش پول پایه‌ی نو، یک‌راست پول گسترده‌ی نو می‌آفریند (و بنابراین کانال وام‌دهی بانکی را دور می‌زند).

از سویی دیگر، اگر دولت فدرال ایالات متحده دارای سرریز بودجه‌ی بزرگ پایدار باشد (یعنی مالیاتی بیش از مخارجش بگیرد)، و هم‌زمان بانک‌ها هم وام‌های زیادی ندهند، آن‌ها روی کاغذ

^۱ Quantitative Easing

^۲ Quantitative Tightening

می‌توانند اندازه‌ی کل پول گسترده را کاهش دهند. از نگر تاریخی این پدیده تنها به‌ندرت و کوتاه‌مدت رخ داده است. افزون بر این، فروپاشی گسترده‌ی بانکی بدون هیچ کمک مالی یا بیمه‌ی FDIC هم می‌تواند روی کاغذ پول گسترده را کاهش دهد، که در اوایل دهه‌ی ۱۹۳۰ رخ داد اما به‌جز این مورد از روی دادنش جلوگیری شده است.

نمونه‌های حسابداری اندوخته‌های بانکی

بقیه‌ی این قسمت وارد ژرفای ریزه‌کاری‌های آفرینش پول پایه و گسترده می‌شود. من با شش نمونه از وام‌دهی بانکی، آسان‌گیری کمی، و کسری‌های بودجه تلاش می‌کنم نشان دهم کدام گونه از کارهای بانک‌ها، فدرال‌رزرو، و دولت فدرال ایالات‌متحده می‌تواند بر اندازه و موقعیت اندوخته‌های بانکی و عرضه‌ی پول گسترده در سامانه‌ی مالی اثرگذار باشد. (اگر این ریزه‌کاری‌ها برایتان بی‌اهمیت است، آسوده باشید و با گذر از این‌ها به چکیده‌ی پایان این قسمت بروید؛ یادگیری این سطح از ریزه‌کاری‌ها برای فهم بقیه‌ی کتاب ضروری نیست.)

من نخست این نمونه‌ها را در نوامبر ۲۰۲۰ در میانه‌ی همه‌گیری کووید و در جایگاه بخشی از یک نوشته با نام "بانک‌ها، آسان‌گیری کمی، و چاپ پول"^۱ پدید آوردم تا نشان دهم که چرا مشوق‌های مالی و پولی در آن زمان گمان می‌رود برای قیمت‌های مصرف‌کننده اثر توری داشته باشد، و این‌که چگونه این کار با گونه‌ای از آسان‌گیری کمی که پس از بحران ۲۰۰۸ انجام شد دگرگون است. بسیاری از تحلیل‌گران در آن زمان گمان بروز تورم قیمتی جدی را رد می‌کردند زیرا اهمیت خرج کرد مالی را در جایگاه یک سازوکار انتقالی دست‌کم می‌گرفتند، تفاوت اهمیت میان پول گسترده و پول پایه را دست‌کم می‌گرفتند، و بنابراین گمان می‌کردند که این نوبت از آسان‌گیری کمی همانند آن چیزی می‌شود که در ۲۰۰۸ رخ داد.^۲ در نیمه‌ی دوم سال ۲۰۲۱، ما بی‌شک تورم قیمت مصرف‌کننده‌ی نسبتاً بالایی را تجربه کردیم، که سرانجام در ۲۰۲۲ به بالاترین سطوح چنددهه‌ای تورم قیمت مصرف‌کننده رسید.^۳

برای هر نمونه، من دو شخص دارم، مری و سارا، دو بانکی که این دو با آن‌ها کار می‌کنند، فدرال‌رزرو و خزانه‌داری ایالات‌متحده. هر یک از این شش نهاد ستونی دارد که هر یک از دارایی‌ها "A" و تعهداتشان "L" را نشان می‌دهد.

هر نمونه یک سامانه‌ی مالی کوچک با چرخه‌ی بسته است. هر بلوک در ستون دارایی یا تعهد هر نهاد ارزشی برابر ۱۰۰۰ دلار دارد.

^۱ Lyn Alden، "بانک‌ها، آسان‌گیری کمی، و چاپ پول"؛ نمونه‌ها همچنین بر پایه‌ی مقاله‌ی پرارجاع سال ۲۰۱۴ بانک انگلستان است که در این‌جا با نام "خلق پول در اقتصاد نوین" از Michael McLeay و همکاران است.

^۲ برای نمونه گزارش‌های، "به این دلیل است که چرا اقتصاددانان تریلیون‌ها دلار انگیزه‌ی اقتصادی برای خلق تورم دارند"، از Elizabeth Schulze در CNBC؛ "وحشت مالی: تورم یک ریسک نیست"، از Lizzie O'Leary در واشینگتن پست؛ و همچنین مقالات اقتصاددانانی مانند "جهش زیستی اقتصادی کووید" از Paul Krugman در بررسی کتاب‌ها در نیویورک تایمز؛ سیاست پولی سده‌ی ۲۱، بخش ۱۰، از Ben Bernanke، و "بحران کووید-۱۹ و پاسخ سیاست‌گذاری فدرال‌رزرو"، ص ۷-۸، از Richard Clarida و همکاران را ببینید.

^۳ حتی منتقدان باهوش فد مانند George Selgin هم چند ماه پیش از جهش تورم، ریسک تورم را با گزاره‌هایی چون "دور از بروز در آینده‌ی نزدیک، و اکنون دور به‌نظر می‌رسد" یاد کردند. "پاسخ بودجه‌ای و پولی به کووید-۱۹"، ص ۱۳.

- "D" نشان دهنده‌ی یک سپرده‌ی بانکی ۱۰۰۰ دلاری مشتری است.
 - "R" نشان دهنده‌ی اختصاص یک اندوخته‌ی نقدی ۱۰۰۰ دلاری است که یک بانک در فدرال رزرو دارد.
 - "T" نشان دهنده‌ی یک اوراق خزانه‌ی ۱۰۰۰ دلاری است: بدهی دولت فدرال ایالات متحده.
 - دیگر دارایی‌ها - مانند یک خودرو کارکرده‌ی ۱۰۰۰ دلاری، "C"، یا یک وام ۱۰۰۰ دلاری خودرو، "L" نیز گهگاه به کار می‌رود.
- به‌گونه‌ی همسانی، یک بلوک اندوخته "R" یک دارایی برای یک بانک بازرگانی است، که آن‌ها در فدرال رزرو نگهداری می‌کنند. فدرال رزرو آن را در جایگاه یکی از تعهداتش فهرست می‌کند، که آن را به بانکی که آن را نزد آن‌ها سپرده‌گذاری کرده بدهکار است.
- به همین ترتیب، یک اوراق خزانه "T" یک دارایی است که مالک آن کسی است که آن را در اختیار دارد، خواه مصرف‌کننده، بانک بازرگانی یا فدرال رزرو باشد، و یکی از تعهدات خزانه‌داری ایالات متحده است.
- یک بلوک وام بانکی "L" یا بلوک وام مسکن "M" بخشی از دارایی بانکی است که آن را وام داده و بخشی از تعهدات مصرف‌کننده‌ای است که آن را از بانکش وام گرفته.

نمونه‌ی ۱: بانک پولی را وام می‌دهد

این ساده‌ترین نمونه برای نشان دادن این است که چگونه بانک‌ها بدون کاهش شمار اندوخته‌های سامانه، سپرده و پول گسترده می‌آفرینند. این با خرید یک خودروی کارکرده به‌دست مری از سارا با وامی که مری از بانکش می‌گیرد رخ می‌دهد.

شکل ح این دادوستد را با وضعیت آغازین، میانه و پایانی، و گزارشی در پایان نشان می‌دهد، تا شما بتوانید میان تصویر و گزارش در رفت‌وآمد باشید. واحه‌هایی که زیرشان خط کشیده شده نشان دهنده‌ی مواردی‌اند که به‌تازگی دگرگون شده‌اند.

مری با "D" در دارایی‌هایش، یعنی یک سپرده‌ی ۱۰۰۰ دلاری در بانکش، و هیچ تعهدی آغاز به کار می‌کند. بانک او (که هیچ اهرم مالی ندارد) با سپرده‌ی او "D" در جایگاه یک تعهد ۱۰۰۰ دلاری آغاز به کار می‌کند، و دو بلوک دارایی اندوخته "R" نیز دارد، که سرجمع نماینده‌ی ۲۰۰۰ دلار سپرده‌اش در فد است.

سارا با دارایی شامل "DDDC" آغاز می‌کند، یعنی ۳۰۰۰ دلار در سپرده‌های بانکی در بانک خود "DDD"، و یک خودرو کارکرده ۱۰۰۰ دلاری "C"، و بی هیچ تعهدی. بانک او با سپرده‌های او "DDD" در جایگاه تعهداتش آغاز به کار می‌کند، و دارایی‌هایی که بیشتر در اوراق خزانه "TTT" است و همچنین یک بلوک اندوخته که در فدرال رزرو "R" سرمایه‌گذاری شده دارد.

فدرال رزرو سه بلوک اندوخته از دو بانک را در جایگاه تعهداتش دارد و سه بلوک اوراق خزانه را هم در جایگاه دارایی‌هایش دارد. بانک‌ها فدرال رزرو را، به همان روشی که مری و سارا بانک‌هایشان

بخش چهارم

درگاشت دفترکل‌های دستوری / ۳۳

را به‌کارمی‌گیرند، در جایگاه بانک خود به‌کارمی‌گیرند. به بیان دیگر، هر دو بانک دارای‌های اندوخته‌ی نقدشان را، که بخشی از تعهدات فدرال‌رزرو است، در حساب‌هایشان نزد فدرال‌رزرو می‌اندوزند.

وام بانکی - وضعیت آغازین

مری		بانک مری		سارا		بانک سارا		فدرال رزرو		خزانه‌داری ایالات متحده	
تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها
D		R	D	D		R	D	T	R		T
		R		D		T	D	T	R		T
				D		T	D	T	R		T
				C		T		T			T

سپرده‌های سامانه = $4D = \$4,000$
 اندوخته‌های سامانه = $3R = \$3,000$

وام بانکی - وضعیت میانی

مری		بانک مری		سارا		بانک سارا		فدرال رزرو		خزانه‌داری ایالات متحده	
تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها
D	<u>L</u>	R	D	D		R	D	T	R		T
<u>D</u>		R	<u>D</u>	D		T	D	T	R		T
		<u>L</u>		D		T	D	T	R		T
				C		T		T			T

سپرده‌های سامانه = $5D = \$5,000$
 اندوخته‌های سامانه = $3R = \$3,000$

وام بانکی - وضعیت پایانی

مری		بانک مری		سارا		بانک سارا		فدرال رزرو		خزانه‌داری ایالات متحده	
تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها
D	L	R	D	D		R	D	T	R		T
<u>C</u>		L		D		<u>R</u>	D	T	R		T
				D		T	D	T	R		T
				<u>D</u>		T	<u>D</u>	T			T

سپرده‌های سامانه = $5D = \$5,000$
 اندوخته‌های سامانه = $3R = \$3,000$

شکل ح

وزارت خزانهداری ایالات متحده، که نماینده‌ی بازوی مالی کل دولت فدرال ایالات متحده است، شش بلوک اوراق خزانه را در جایگاه تعهداتش دارد. برای ساده‌سازی انگار می‌کنیم هیچ دارایی فهرست شده‌ای ندارد، اما در واقع دارایی‌هایش شامل سرمایه در گردش، ساختمان‌ها و زمین‌های گوناگون فدرال و دارایی‌های رزمی، و مهم‌تر از آن توانایی‌اش در مالیات‌ستانی از شهروندان است. در این نمونه، فدرال رزرو و بانک سارا مالک شش تعهد اوراق خزانه‌ی او هستند. برای پول نقد مری و سارا، چهار بلوک سپرده "D" در کل سامانه وجود دارد، که دارایی‌های آن‌ها و تعهدات بانک‌هایشان است. به‌همین ترتیب، سه بلوک اندوخته "D" هم در سامانه وجود دارد، که دارایی‌های بانک‌هایشان و تعهدات فدرال رزرو است.

وضعیت میانی

اکنون، در وضعیت میانی، مری و سارا وارد مذاکره می‌شوند، و سارا می‌پذیرد که خودرواش را در برابر ۱۰۰۰ دلار به مری بفروشد. گرچه مری تنها ۱۰۰۰ دلار سپرده دارد و با این‌که به خودرو نیاز دارد، اما نمی‌خواهد یک‌سره بی‌پول شود. بنابراین به سراغ بانکش می‌رود و یک وام خودرو ۱۰۰۰ دلاری "L" می‌گیرد. بانک مری یک سپرده‌ی ۱۰۰۰ دلاری "D" برای مری باز می‌کند و یک تعهد وام ۱۰۰۰ دلاری "L" هم برایش پدید می‌آورد. برای خود بانک، دارایی سپرده‌ی تازه‌ی مری بخشی از تعهدات تازه‌اش، و تعهدات وام تازه‌ی مری بخشی از دارایی تازه‌اش است. هیچ اندوخته‌ای جابه‌جا نشد، اما یک سپرده‌ی تازه پدید آمد.

ثروت خالص مری که کل آن ۱۰۰۰ دلار بود دگرگون نشد، اما او اکنون ۲۰۰۰ دلار سپرده و ۱۰۰۰ دلار تعهدات وام دارد، و بنابراین کمی بیشتر در معرض اهرم است. دارایی بانک مری هم دگرگون نشد، زیرا چشم دارد مری بتواند وام را با بهره‌اش بازپرداخت کند. نه فدرال رزرو و نه خزانهداری ایالات متحده هنوز درگیر نشده‌اند. اکنون به‌جای ۴ بلوک "D"، ۵ بلوک در سامانه وجود دارد، زیرا بانک مری با یک دارایی و تعهد افزون، بیشتر دارای اهرم است. این بانک با وام‌دهی و گشایش یک سپرده‌ی نو، پول گسترده‌ی تازه‌ای خلق کرده. گرچه هنوز سه بلوک اندوخته "R" در سامانه وجود دارد.

وضعیت پایانی

در وضعیت پایانی، مری بابت خودرو ۱۰۰۰ دلار برای سارا می‌فرستد، و بنابراین به او سپرده‌ی تازه‌ای "D" که به‌تازگی از وام بانک‌اش دریافت کرده بود را می‌دهد. سارا پرداخت را در حساب بانک‌اش دریافت می‌کند، و بانکش این افزایش اعتبار را با دادن یک دارایی سپرده‌ی ۱۰۰۰ دلاری بیشتر "D" انجام می‌دهد، که یک تعهد تازه برای بانکش می‌شود. در پشت صحنه، بانک مری برای انجام این پرداخت، یک بلوک اندوخته‌ی ۱۰۰۰ دلاری "R" به بانک سارا می‌فرستد (با درخواست از فدرال رزرو، در جایگاه دفترکل یکجا، برای جابه‌جایی R از حساب اندوخته‌ی بانک مری به حساب اندوخته‌ی بانک سارا). بنابراین اکنون بانک سارا یک تعهد نو "D" به‌شکل سپرده‌ی تازه‌ی سارا دارد، اما همچنین یک بلوک اندوخته‌ی تازه‌ی "R" در جایگاه یک دارایی تازه دارد. بانک سارا اکنون هیچ مشتری معتبری

که درخواست وام داشته باشد ندارد، بنابراین فعلاً بلوک اندوخته‌ی تازه‌ی خود را در حساب فدرال‌رزرو حفظ می‌کند.

وضعیت پایانی فدرال‌رزرو دگرگون نشده، مگر هنگامی که بانک مری به بانک سارا یک بلوک اندوخته‌ی ۱۰۰۰ دلاری "R" فرستاد، که دفترش را برای دو بانک مشتری‌اش به‌روز کرده است. فدرال‌رزرو در دفترکل خود نخست "RR" را به بانک مری و "R" را به بانک سارا پیوند داده بود. این بلوک‌های اندوخته تعهدات فدرال‌رزرو و دارایی‌های بانک‌های مشتری‌اش هستند.

وضعیت پایانی خزانه‌داری ایالات‌متحده نیز دگرگون نشده، و برخلاف فدرال‌رزرو، حتی به‌راستی از این تراکنش آگاه هم نشده است.

در وضعیت پایانی نهایی، درست مانند وضعیت میانی، همچنان سه بلوک اندوخته "R" در سامانه وجود دارد، و پنج بلوک سپرده "D" هم وجود دارد، که در همسنجی با وضعیت آغازین، یک بلوک سپرده با وام بانکی مری به آن افزوده شده.

هدف این نمونه آن است که نشان دهیم، هنگامی که یک بانک اندوخته‌های خود را برای وام‌دهی پول به‌کار می‌گیرد، چگونه اندوخته‌هایش نابود نمی‌شود. پول در بانکی دیگر پدیدار می‌شود، و اندوخته به آن‌جا فرستاده می‌شود. شمار کلی اندوخته‌ها یا پول پایه در سامانه دگرگون نمی‌شود، اما سامانه کمی بیشتر دچار اهرم می‌شود، و سپرده‌های مصرف‌کننده‌ی بیشتر و بنابراین پول گسترده‌ی بیشتری دارد. به بیان دیگر، ضریب فزاینده‌ی پول (نسبت D به R، پول گسترده به پول پایه) از ۴ به ۳ به ۵ به ۳ افزایش یافت.

هر بانکی می‌تواند شمار اندوخته‌هایش را با خرید یا فروش دارایی‌ها یا دادن وام افزایش یا کاهش دهد. گرچه آن اندوخته‌ها خلق نشده یا نابود نمی‌شوند، بلکه به‌سوی یا ازسوی دیگر بانک‌ها در رفت‌وآمدند. با این حال بانک‌ها می‌توانند شمار سپرده‌هایی که بر روی آن اندوخته‌ها اهرم می‌شوند را، بسته به این‌که چه اندازه ریسک می‌خواهند بپذیرند و چه اندازه فرصت معتبر برای وام‌دهی دارند، افزایش یا کاهش دهند.

نمونه‌ی ۲: فدرال‌رزرو آسان‌گیری کمی را در بانک‌ها انجام می‌دهد

این نمونه‌ی بعدی، با یک سامانه‌ی بانکی دچار اهرم بیشتر، کمی واقع‌بینانه‌تر است. در این نمونه فدرال‌رزرو درگیر آسان‌گیری کمی در سامانه‌ی بانکی می‌شود، یعنی برای خرید دارایی‌های موجود از بانک‌ها اندوخته‌های نویی خلق می‌کند. دلیلی که شاید این کار را انجام دهد آن است که بستانکاری‌های پول پایه‌ی بیش‌ازاندازه‌ای به نسبت پول پایه وجود دارد، و در کل بانک‌ها سرشار از دارایی‌های غیرنقد مانند وام‌های مسکن‌اند، و بنابراین فدرال‌رزرو می‌خواهد بخشی از آن دارایی‌های غیرنقد را وارد ترازنامه‌ی خودش بکند و دارایی‌های نقد نوینی برای سامانه‌ی بانکداری خلق کند (یک افزایش در اندوخته‌ها).

شکل خ وضعیت‌های آغازین و پایانی را نشان می‌دهد و وضعیت میانی را کنار می‌گذارد:

آسان‌گیری کمی صرف - وضعیت آغازین

مری		بانک مری		سارا		بانک سارا		فدرال رزرو		خزانه‌داری ایالات متحده	
دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات
H	M	R	D	H	M	R	D	T	R		T
C	L	T	D	C	L	T	D	T	R		T
D		T	D	D		T	D				T
D		M	D	D		M	D				T
D		L		D		L					T
D				D							T

8D = \$8,000 = سپرده‌های سامانه
 2R = \$2,000 = اندوخته‌های سامانه

آسان‌گیری کمی صرف - وضعیت پایانی

مری		بانک مری		سارا		بانک سارا		فدرال رزرو		خزانه‌داری ایالات متحده	
دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات
H	M	R	D	H	M	R	D	T	R		T
C	L	R	D	C	L	R	D	T	R		T
D		R	D	D		R	D	T	R		T
D		T	D	D		T	D	T	R		T
D		L		D		L		M	R		T
D				D				M	R		T

8D = \$8,000 = سپرده‌های سامانه
 6R = \$6,000 = اندوخته‌های سامانه

شکل خ

وضعیت آغازین:

سارا و مری در این نمونه همانند یکدیگرند. از نگر دارایی، هر کدام یک خانه "H"، یک خودرو "C"، و ۴۰۰۰ دلار سپرده‌ی نقدی "DDDD" در بانک‌های خود دارند. از نگر تعهدات، هر یک از آن‌ها یک وام خودرو "L" و یک وام مسکن "M" به بانک‌های خود بدهکارند. بانک‌ها هم در این نمونه همانند هم‌اند. هر یک از آن‌ها ۴۰۰۰ دلار سپرده‌ی مشتری "DDDD" به مری و سارا تعهد دارند. از نگر دارایی، هر کدام "RTTML" دارند، یعنی یک بلوک اندوخته، دو بلوک اوراق خزانه، یک بلوک وام مسکن، و یک بلوک وام خودرو. بانک‌ها، با دارایی‌ها و تعهدات فراوان به نسبت بلوک اندوخته‌شان، نسبتاً دارای اهرم بالایی هستند.

فدرال‌رزرو، با تنها تعهدات "RR" که هر کدام بابت حساب اندوخته‌ی یکی از اعضای بانکی‌اش است، و دارایی‌های "TT"، اندازه‌ی کوچکی دارد.

خزانه‌داری ایالات‌متحده تعهدات "TTTTTT" دارد، که صاحب این تعهدات بانک‌ها و فدرال‌رزرو هستند.

هشت بلوک سپرده "D"، و دو بلوک اندوخته "R" در سامانه وجود دارد، بنابراین ضریب فزاینده‌ی پولی سامانه اهرمی برابر ۸ به ۲ دارد.

وضعیت پایانی

در این نمونه فدرال‌رزرو می‌فهمد که هم بانک مری و هم بانک سارا هر کدام تنها یک بلوک اندوخته دارند. با این پندار که هر یک از بانک‌ها بر اساس مقررات باید دست‌کم یک بلوک اندوخته داشته باشند، این بدان معناست که آن‌ها در حقیقت نمی‌توانند هیچ وام دیگری بدهند، و نمی‌توانند پول گسترده‌ی بیشتری خلق کنند. حتی بدون وجود هیچ پایبندی برای نقدینگی، بانک‌ها بدون داشتن درستی عقلانی از اندوخته‌هایشان به شکل سپرده، شاید به سادگی درباره‌ی توان فراهم کردن نیازهای نقدینگی‌شان (برداشت سپرده‌ها) آسوده‌خاطر نباشند. فدرال‌رزرو می‌خواهد بانک‌ها توان وام‌دهی داشته باشند. بنابراین فدرال‌رزرو تصمیم می‌گیرد سرمایه‌ی سامانه‌ی بانکی را با دادن بلوک‌های اندوخته‌ی افزون و فراوان به آن‌ها، بازسازی کند. گرچه فدرال‌رزرو برخلاف نهادهای بودجه‌ای (کنگره و رئیس‌جمهور)، از نگر قانونی نمی‌تواند به سادگی پول مفت به بانک‌ها بدهد؛ و باید در برابرش چیزی بگیرد.

فدرال‌رزرو از هیچ، چهار بلوک اندوخته‌ی نو خلق می‌کند و دوتا را به بانک مری و دوتا را هم به بانک سارا می‌دهد. این بلوک‌های اندوخته‌ی نو به شکل تعهدات فدرال‌رزرو و دارایی بانک‌ها درمی‌آیند. در برابرش، فدرال‌رزرو یک بلوک وام مسکن و یک بلوک اوراق خزانه از هر یک از بانک‌ها می‌گیرد. بنابراین فدرال‌رزرو "TTMM" را به دارایی‌هایش و "RRRR" را به تعهداتش افزون می‌کند. بانک‌ها اکنون، با اندوخته‌های افزون فراوان در جایگاه دارایی‌شان، و اوراق خزانه و وام‌های مسکن کمتر، آسوده‌خاطرترند. سوی دارایی ترانزنامه‌شان اکنون نقدتر است زیرا اندوخته‌ها نقدتر از اوراق خزانه و وام‌های مسکن‌اند. اگر بخواهند پولی وام دهند یا اندازه‌ی اوراق قرضه خریداری کنند، اکنون اندوخته‌های افزون فراوانی دارند که با آن و بدون این‌که نقدینگی‌شان خیلی کاهش یابد این کار را انجام دهند. گرچه هنوز پول بیشتری وام نداده‌اند، پس شمار سپرده‌ها یا پول گسترده در سامانه دچار هیچ دگرگونی نمی‌شود. در پشت صحنه، بانک‌ها با اندوخته‌های فراوان به نسبت تعهدات سپرده و کل دارایی‌شان، تنها کمتر دارای اهرم و دارای نقدینگی بیشتری هستند.

مری و سارا از آغاز تا پایان این نمونه از هیچ چیز آگاه نشدند. آن‌ها همان دارایی‌ها و تعهداتی را دارند که با آن آغاز کردند. آن‌ها حتی نفهمیدند چنین چیزی رخ داده است.

فدرال رزرو، با داشتن دارایی‌ها و تعهداتی بیشتر از آنچه با آن آغاز کرده بود، اما تراز مالی یکسان، اکنون اهرم بیشتری دارد.

خزانه‌ی ایالات متحده سرجمع دچار دگرگونی نشده، مگر آن که، از آنجا که فدرال رزرو از هر یک از دو بانک یک اوراق خزانه "T" خرید، اکنون مالکیت دوتا از تعهدات اوراق خزانه‌اش به جای بانک‌های خصوصی با فدرال رزرو پیوند خورده است.

همچنان هشت بلوک سپرده "D" در سامانه وجود دارد، اما شمار بلوک‌های اندوخته "R" از دو به شش افزایش یافته، بنابراین ضریت فزاینده‌ی پولی در سامانه اکنون ۸ به ۶ است. اندازه‌ی پول گسترده دگرگون نشده، اما اندازه‌ی پول پایه، در پی تصمیم فدرال رزرو برای خریداری دارایی‌های بانکی با اندوخته‌های نو، رشد کرده. سرمایه‌ی سامانه‌ی بانکی بازسازی شده و اکنون توان وام‌دهی بسیار بیشتری دارد.

با این که بسیاری از مردم گمان می‌کنند که آسان‌گیری کمی به خودی خود بر قیمت‌های مصرف‌کننده اثر تورمی دارد، اما این دلیلی است که عموماً این‌گونه نیست. پول هنوز به دست مصرف‌کنندگانی چون مری و سارا نرسیده؛ تنها درون سامانه‌ی بانکی است. این فرآیند آسان‌گیری کمی، با افزایش پایه‌ی پولی و نقدینگی کلی بانکی، در جایگاه یک شالوده‌ی نخستین، گامی بلندمدت در راستای تورم است، و بنابراین با پیشگیری از یک فروپاشی بانکی و دل‌آسودگی از این که بانک‌ها نقدینگی و ظرفیت وام‌دهی فراوانی دارند، کنشی "ضد تورم منفی"^۱ است - اما همچنان کنشی تورمی محسوب نمی‌شود.

اگر مری و سارا پول سپرده‌ی بسیار بیشتری برای خرید اندازه‌ی یکسانی از کالاها و خدمات در دسترس داشته باشند، گمان می‌رود تورم روی دهد. گرچه نه مری و نه سارا پول سپرده‌ای بیش از آن که با آن آغاز کرده بودند ندارند، پس دلیلی ندارد که چیزی دچار تورم گردد. شمار سپرده‌های مصرف‌کنندگان در سامانه دگرگون نشده.

نمونه‌ی ۳: فدرال رزرو آسان‌گیری کمی را در غیربانک‌ها انجام می‌دهد

این نمونه‌ی سوم دوباره با یک سامانه‌ی ساده‌تر، بسیار همسان با نمونه‌ی نخست آغاز می‌شود. گرچه به جای داشتن یک خودرو در جایگاه یک دارایی افزون که سارا در نمونه‌ی نخست داشت، یک اوراق خزانه دارد.

سارا تصمیم می‌گیرد اوراق خزانه‌ی خود را به فروش رساند، اما اکنون خریداران فراوانی برای آن وجود ندارد. بنابراین فدرال رزرو وارد می‌شود و برای خرید آن از وی دست به آسان‌گیری کمی می‌زند. پیامد این کار در همسنجی با خرید اوراق خزانه از سامانه‌ی بانکی به دست فدرال رزرو کمی متفاوت است. این در شکل د نمایش داده شده است.

آسان گیری کمی غیربانکی - وضعیت آغازین

مری	بانک مری	سارا	بانک سارا	فدرال رزرو	خزانه داری ایالات متحده
تعهدات دارایی ها	تعهدات دارایی ها	تعهدات دارایی ها	تعهدات دارایی ها	تعهدات دارایی ها	تعهدات دارایی ها
D	R D	D	R D	T R	T T
	R	D	T D	T R	T
		D	T D	T R	T
		D	T		T
		T			T

سپرده های سامانه = $4D = \$4,000$
اندوخته های سامانه = $3R = \$3,000$

آسان گیری کمی غیربانکی - وضعیت پایانی

مری	بانک مری	سارا	بانک سارا	فدرال رزرو	خزانه داری ایالات متحده
تعهدات دارایی ها	تعهدات دارایی ها	تعهدات دارایی ها	تعهدات دارایی ها	تعهدات دارایی ها	تعهدات دارایی ها
D	R D	D	R D	T R	T T
	R	D	R D	T R	T
		D	T D	T R	T
		D	T	T	T
		D			T

سپرده های سامانه = $5D = \$5,000$
اندوخته های سامانه = $4R = \$4,000$

شکل د

همه چیز همانند نمونهی نخست آغاز می شود، مگر سارا که به جای خودرو، یک اوراق خزانه دارد. در آغاز، چهار سپردهی "D" و سه اندوختهی "R" در سامانه وجود دارد. سارا تصمیم می گیرد اوراق خزانهی خود را بفروشد، اما نه مری و نه حتی بانک در عمل نمی خواهند آن را بخرند. اگر مردم بسیاری یک باره اوراق خزانه را بفروشند، این می تواند به یک بحران نقدشوندگی بیانجامد، که برای نمونه همان چیزی است که در ایالات متحده در مارس ۲۰۲۰ و در بریتانیا در سپتامبر ۲۰۲۲ رخ داد. بنابراین فدرال رزرو تصمیم می گیرد آن را بخرد و از یک بحران نقدشوندگی پیشگیری کند. فدرال رزرو یک اندوختهی بانکی نو "R" از هیچ خلق می کند: به بانک می گوید اوراق خزانهی سارا "T" را با یک سپردهی نو "D" بخرد، و سپس اوراق خزانه را به فدرال رزرو بدهد، و فدرال رزرو در این فرآیند اندوختهی بانکی نو "R" را به بانک تحویل می دهد.

بنابراین فدرال رزرو اوراق خزانه‌ی سارا را با یک بلوک اندوخته‌ی نو، و با به‌کارگیری بانک در جایگاه میانجی خرید (پس سارا و فدرال رزرو هرگز با یکدیگر گفت‌وگویی نکردند، سارا اوراق خزانه را در برابر یک بلوک سپرده‌ی "D" به بانکش فروخت، و بانکش آن اوراق خزانه را به فدرال رزرو فروخت که آن را با یک بلوک اندوخته‌ی نو "R" خریداری کرد).

وضعیت پایانی

پس از آن که بانک این کار را به پایان می‌رساند، سارا به همان اندازه‌ای دارایی دارد که این نمونه را با آن آغاز کرده بود، اما اوراق خزانه‌ی خود "T" را با یک سپرده‌ی افزون "D" جابه‌جا کرد. تراز مالی بانکش نیز به همان اندازه‌ای است که این نمونه را با آن آغاز کرده بود، اما با یک دارایی بلوک اندوخته‌ی افزون "R" و یک تعهد بلوک سپرده‌ی افزون "D" به سارا، هم از نگر دارایی و هم تعهدات کمی رشد کرده است. تراز مالی او هم دگرگون نشده.

فدرال رزرو هم با یک دارایی اوراق خزانه‌ی افزون "T" و یک تعهد اندوخته‌ی افزون "R"، که آن را در جایگاه یکی از دارایی‌های بانک سارا فهرست می‌کند، کمی رشد کرده است. تراز مالی فد نیز دگرگون نشده.

خزانه‌داری ایالات متحده سرجمع دگرگون نشده، مگر آن که اکنون مالکیت اوراق خزانه‌ی آغازین سارا "T" را برای فدرال رزرو می‌شناسد، زیرا فدرال رزرو آن را خریداری کرده.

این که این کار برای اقتصاد برانگیزاننده است یا نه بستگی به این دارد که سارا می‌خواهد با پول نقد افزونش چه کار کند. دارایی‌های او "DDDT" بود و اکنون "DDDD" دارد. دارایی‌هایش همچنان ۴۰۰۰ دلار می‌ارزد اما اکنون کمی نقدتر است. اگر دلیل فروش اوراق خزانه‌اش افزایش نقدینگی‌اش برای انجام کاری بزرگ مانند آغاز یک کسب‌وکار یا پول قرض‌دادن به دوستش برای آغاز یک کسب‌وکار بوده باشد، آن‌گاه چه‌بسا برانگیزاننده باشد. فدرال رزرو کمک کرده تا بازار اوراق خزانه نقدشونده نگاه داشته شود، که به سارا اجازه داده تا این اوراق را با این که خریداران واقعی نداشت به فروش رساند. گرچه، اگر سارا تنها به جای اوراق خزانه‌ی "T" پولش را در یک سپرده‌ی افزون "D" نگهداری کند، آن‌گاه او آن پول را جور دیگری به‌کارنگرفته است. پس پرسش اینجاست که بانکش چه کاری انجام خواهد داد.

بانک سارا اکنون یک بلوک دارایی اندوخته‌ی افزون و یک بلوک تعهد سپرده‌ی افزون در همسنجی با وضعیت آغازین خود دارد، یعنی کمی بزرگ‌تر است و توان وام‌دهی بیشتری نسبت به نقدینگی‌اش دارد. پس می‌تواند وام یک شرکت یا مصرف‌کننده را تأمین مالی کند، که به برانگیختن اقتصاد می‌انجامد. یا اگر می‌پندارد که اقتصاد بیش‌ازاندازه دچار ریسک است، یا اگر هیچ یک از شرکت‌ها یا مشتریان مصرف‌کننده‌ی معتبرش درخواست وام نداشته باشند، شاید تنها دارایی‌های امن "RRTTT" خود را نگه دارد و هیچ کاری انجام ندهد. در این شرایط، این نمونه خیلی اثری بر اقتصاد نمی‌گذارد.

اکنون پنج سپرده‌ی "D" در سامانه وجود دارد، در همسنجی با وضعیت نخستین که تنها چهار تا وجود داشت. افزون بر این، چهار بلوک اندوخته "R" در سامانه وجود دارد، در همسنجی با وضعیت آغازین که تنها سه تا وجود داشت.

بنابراین، با افزایش در پول پایه و همچنین پول گسترده، نقدینگی بیشتری در سامانه وجود دارد. گرچه هیچی از آن پول گسترده هنوز جابه‌جا نشده، و همان‌جا نزد سارا و بانکش نگه داشته شده. به بیان دیگر، سرعت پول گسترده پایین است. در پی وجود پول گسترده و اندوخته‌های بیشتر در سامانه، پتانسیل تورمی در سامانه بیشتر است، اما هنوز هیچ تورم قیمت مصرف‌کننده‌ای وجود ندارد. سارا پول‌دارتر نشده، تنها کمی نقدتر شده.

در این نمونه، فدرال‌رزرو یک‌راست اندازه‌ی پول گسترده در سامانه را، بدون این‌که بانک‌ها هیچ وام خصوصی تازه‌ای بدهند و بدون این‌که دولت فدرال هیچ خرجی انجام دهد، افزایش داد، اما آشکار نیست که آیا این کار دارای پیامدهایی است یا نه (از نگر این‌که سارا و یا بانکش با نقدینگی افزون چه خواهند کرد). و حتی اگر دارای پیامدهایی بود، فدرال‌رزرو توان تکرار آن را برای بار دوم نداشت، زیرا نه مری و نه سارا (دو نهاد خصوصی غیربانکی) هیچ اوراق خزانه‌ی بیشتری برای فروش به فدرال‌رزرو ندارند.

اگر پیامدهایی وجود داشته باشد، گمان می‌رود تا اندازه‌ای بر روی قیمت دارایی‌ها اثر تورمی داشته باشد، زیرا جیب سارا پر از پول نقد است، و شاید برای خرید سهام یا اوراق خزانه‌ی بیشتر و غیره گرایش بیشتری داشته باشد. او اهل پس‌انداز است و این ویژگی گمان می‌رود او را وادار به خرج کرد بیشتر نکند، اما شاید چگونگی سرمایه‌گذاری او با این نقدینگی افزون را دگرگون کند.

نمونه‌ی ۴: پول‌پاشی^۱ با منشأ غیربانکی

سه نمونه‌ی نخست موارد جداگانه‌ای بودند، که هر کدام می‌خواست یک روایت متفاوتی را نشان دهد.

این سه نمونه‌ی نهایی (نمونه‌های ۴، ۵ و ۶) بر روی هم شکل می‌گیرند تا نشان دهند، هنگامی که خزانه‌داری ایالات‌متحده درگیر کسری در خرجکرد می‌شود، بسته به این‌که چه کسی این خرجکرد را با خرید بدهی خزانه‌داری تأمین مالی می‌کند، چه رخ می‌دهد.

نمونه‌ی ۴ با یک سامانه با اهرم به نسبت کم آغاز می‌شود. گرچه اقتصاد در رکود است، و مری به‌تازگی کارش را از دست داده و تنها کمی پول در حساب بانکی‌اش دارد. او بیچارگی خود را به بلندپایگان منتخب بروز داده، بنابراین کنگره به خزانه‌داری ایالات‌متحده اجازه داده تا برای همه‌ی افراد چک‌های یارانه‌ی ۱۰۰۰ دلاری بفرستند که یک‌راست وارد حساب‌های بانکی‌شان شود. این پدیده در اقتصاد با نام "پول‌پاشی" شناخته می‌شود، که در اصل به یک آزمایش ذهنی پاشش پول نو از

هلی کوپتر روی مصرف‌کنندگان اشاره دارد.^۱ خزانه‌داری این کار را با چاپ اوراق خزانه تأمین مالی می‌کند، که سارا (که پول فراوانی دارد و کارش را از دست نداده) آن را خریداری می‌کند. این در شکل ذ نشان داده شده.

پول‌پاشی - وضعیت آغازین

مری	بانک مری	سارا	بانک سارا	فدرال رزرو	خزانه‌داری ایالات متحده
تعهدات دارایی‌ها	تعهدات دارایی‌ها	تعهدات دارایی‌ها	تعهدات دارایی‌ها	تعهدات دارایی‌ها	تعهدات دارایی‌ها
C L	R D	D	R D	T R	T
D	L	D	R D	T R	T
		D	T D	T R	T
		D	T		T

سپرده‌های سامانه = $4D = \$4,000$
 اندوخته‌های سامانه = $3R = \$3,000$

پول‌پاشی - وضعیت پایانی

مری	بانک مری	سارا	بانک سارا	فدرال رزرو	خزانه‌داری ایالات متحده
تعهدات دارایی‌ها	تعهدات دارایی‌ها	تعهدات دارایی‌ها	تعهدات دارایی‌ها	تعهدات دارایی‌ها	تعهدات دارایی‌ها
C L	R D	D	R D	T R	T T
D	R D	D	T D	T R	T
D	L	T	T	T R	T
		T			T

سپرده‌های سامانه = $4D = \$4,000$
 اندوخته‌های سامانه = $3R = \$3,000$

شکل ذ

وضعیت آغازین

مری یک خودرو "C" و یک سپرده‌ی "D" در جایگاه دارایی دارد، و یک وام خودرو "L" در جایگاه تعهد. بانک مری یک بلوک اندوخته‌ی "R" و وام خودروی مری "L" را در جایگاه دارایی دارد و سپرده‌ی مری "D" را در جایگاه تعهد.

^۱ Milton Friedman، "اندازه‌ی بهینه‌ی پول" ص ۴-۷.

سارا سه بلوک سپرده‌ی "DDD" در جایگاه دارایی دارد، و هیچ تعهدی ندارد. بانک سارا آمیزه‌ای از اندوخته‌های افزون و شماری هم اوراق خزانه را در جایگاه دارایی دارد "RRTT" و سه بلوک سپرده‌ی "DDD" سارا را نیز در جایگاه تعهدات.

فدرال‌رزرو همه‌ی سه بلوک اندوخته‌ی بانک‌ها در سامانه را در جایگاه تعهداتش دارد و سه اوراق خزانه را هم در جایگاه دارایی‌هایش نگه می‌دارد.

خزانه‌داری ایالات‌متحده پنج اوراق خزانه‌ی سررسید نشده را در جایگاه تعهدات دارد که فدرال‌رزرو و بانک سارا مالکان آن هستند.

کل سپرده‌های سامانه برابر $4D = \$4000$ است و اندوخته‌های کل سامانه برابر $3R = \$3000$ است.

وضعیت میانی (نمایش داده نشده)

گرچه در بیشتر موارد، منشأ چاپ ارز یعنی دولت فدرال ایالات‌متحده است که از نگر قانونی باید مخارجش را با دریافت مالیات یا چاپ اوراق بدهی خزانه تأمین مالی کند تا حسابش را سربه‌سر کند.^۱

بنابراین خزانه‌داری ایالات‌متحده یک بلوک سپرده‌ی ۱۰۰۰ دلاری "D" به ماری و سارا می‌فرستد، که به شکل یک سپرده در حساب‌های بانکی‌شان درمی‌آید. هم مری و هم سارا خوشحالند، زیرا ثروت خالص هرکدامشان ۱۰۰۰ دلار بالا رفته. بانک‌هایشان پول را به شکل سپرده‌ی مشتریانشان دریافت می‌کنند، و هنوز هیچ اندازه‌ای از آن را وام نداده‌اند، پس تنها این پول نقد را در حساب فدرال‌رزرو شان در جایگاه اندوخته‌های نو نگه می‌دارند.

گرچه این تنها یک وضعیت میانی کوتاه است. خزانه‌داری اکنون تعهدات اوراق خزانه‌ی تازه‌ی "TT" چاپ می‌کند تا مخارجی که به‌تازگی انجام داده را پرداخت کند. سپس سارا تصمیم می‌گیرد تا دو تا از بلوک‌های سپرده‌اش "DD" را برای خرید این دو اوراق خزانه "TT" به‌کارگیرد، زیرا بهره‌شان کمی بیش از بهره‌ای است که حساب بانکی سپرده‌اش می‌پردازد.

اگر انگار کنیم که این‌ها همزمان رخ می‌دهد، آن‌چه روی می‌دهد آن است که خزانه‌داری ایالات‌متحده دو بلوک سپرده از دست سارا خارج کرده (و بنابراین هنگامی که بانک سارا انتقال به خزانه‌داری ایالات‌متحده را سربه‌سر می‌کند، دو بلوک اندوخته هم از بانک سارا خارج کرده)، و خزانه‌داری ایالات‌متحده در برابرش به سارا دو بلوک اوراق خزانه در جایگاه دارایی‌اش داده است. در همین زمان، خزانه‌داری ایالات‌متحده به هر یک از مری و سارا یک بلوک سپرده داده، و بنابراین برای سربه‌سر کردن انتقال، به بانک مری یک بلوک اندوخته، و به بانک سارا هم یک بلوک اندوخته می‌دهد.

وضعیت پایانی

در پایان انتقال‌ها، هم مری و هم سارا ۱۰۰۰ دلار پولدارتر از آغاز هستند. دارایی‌های مری به‌سادگی هنگام به‌دست آوردن یک بلوک سپرده از "CD" به "CDD" دگرگون شد. دارایی‌های سارا هم از "DDD" به "DDTT" دگرگون شد زیرا یک بلوک سپرده به‌دست آورد اما دو بلوک سپرده را برای خرید دو اوراق خزانه به‌کارگرفت.

بانک مری کمی بزرگ‌تر از هنگامی است که این نمونه را آغاز کرد، زیرا مری یک بلوک سپرده "D" دریافت کرد و برای سربه‌سازای آن به بانکش یک بلوک اندوخته "R" داده شد (اما یک تعهد "D" افزون هم به مری بدهکار شد)، و مری هنوز آن را خرج نکرده. بنابراین بانک مری همان تراز مالی را دارد (هم دارایی‌ها و هم تعهداتش به یک اندازه افزایش یافته)، اما آمیزه‌ی کلی دارایی‌ها و تعهداتش بزرگ‌تر است، و اکنون توان وام‌دهی بیشتری به این خاطر دارد.

بانک سارا کمی کوچک‌تر از هنگام آغاز است، زیرا گرچه سارا و بانکش به‌ترتیب یک بلوک سپرده و اندوخته دریافت کردند، اما سارا دو بلوک سپرده را به خزانه‌داری فرستاد تا اوراق خزانه دریافت کند، و بنابراین بانک سارا دو بلوک اندوخته به خزانه‌داری فرستاد، که دوباره بازگشت، یکی به بانک مری و یکی هم به بانک سارا. بانک سارا تراز مالی یکسانی دارد، اما به‌سادگی کوچک‌تر است، زیرا هم دارایی‌ها و هم تعهداتش کاهش یافته، و توان وام‌دهی‌اش کاهش یافته.

فدرال‌رزرو دگرگون نمی‌شود، مگر از این نگر که دفتر حسابش را در مورد یکی از بلوک‌های اندوخته‌اش "R" که نخست با بانک سارا پیوند داشت، به‌روز کرده تا اکنون به‌جای آن با بانک مری پیوند خورد. اندازه‌ی کلی دارایی‌های اوراق خزانه و تعهدات اندوخته‌اش بدون دگرگونی باقی می‌ماند.

خزانه‌داری ایالات‌متحده، با تعهدات بدهی "TT" سررسید نشده‌ی افزون که به سارا بدهکار است، دچار اهرم بیشتری است.

کل سپرده‌های سامانه برابر $4D = \$4000$ است، و کل اندوخته‌های سامانه برابر $3R = \$3000$ است، یعنی نه شمار کلی سپرده‌ها و نه اندوخته‌ها در سامانه، از وضعیت نخستین تا وضعیت پایانی دچار دگرگونی نشده. سپرده‌ها و اندوخته‌ها تنها کمی درون سامانه جابه‌جا شده‌اند.

نمونه‌ی ۵: پول پاشی با منشأ فد

نمونه‌ی ۵ دقیقاً از همانجایی آغاز می‌شود که نمونه‌ی ۴ را رها کردیم و از آن نقطه ساخته می‌شود. هم مری و هم سارا خوشحالند چون در نمونه‌ی پیشین شماری پول افزون به‌دست آورده‌اند. گرچه سارا با رفتاری سنجیده پولش را در پی عدم قطعیت درباره‌ی اقتصاد پس‌انداز می‌کند، و مری همچنان بیکار است، پس او هم فعلاً پولش را پس‌انداز می‌کند؛ به هر حال رستوران‌ها و جاهای خوشگذرانی دوست‌داشتنی‌شان در پی یک همه‌گیری ویروسی بسته‌اند.

برخی سیاستمداران، به این دلیل که بسیاری کارگران بیکار شده مانند مری هیچ پول یا شغلی ندارند، می‌خواهند برای یک سال آینده هر ماه به همه ۱۰۰۰ دلار بدهند. دیگر سیاستمداران می‌گویند "نه، این یک بدهی فدرال بیش از اندازه است، اجازه دهید اقتصاد تلاش کند خود را

بخش چهارم

درگاشت دفترکل‌های دستوری / ۴۵

بازسازی کند. " سیاستمداران یکی دو ماهی جروبحت می‌کنند و سپس در پایان توافق می‌کنند و تصمیم می‌گیرند یک بار دیگر برای همه ۱۰۰۰ دلار بفرستند، تا ببینند آیا کمکی می‌کند. بنابراین کنگره به خزانه‌داری ایالات متحده اجازه می‌دهد که یک گام دیگر ۱۰۰۰ دلاری به همه بفرستد. این بار، به جای این که سارا با سپرده‌های موجود خود تعهدات اوراق خزانه‌ی نو بخرد، فدرال رزرو تعهدات اوراق خزانه‌ی نو را با سپرده‌های موجود خود خریداری می‌کند. این در شکل ر نشان داده شده.

پول‌پاشی و آسان‌گیری کمی - وضعیت آغازین

مری	بانک مری	سارا	بانک سارا	فدرال رزرو	خزانه‌داری ایالات متحده
تعهدات دارایی‌ها	تعهدات دارایی‌ها	تعهدات دارایی‌ها	تعهدات دارایی‌ها	تعهدات دارایی‌ها	تعهدات دارایی‌ها
C L	R D	D	R D	T R	T T
D	R D	D	T D	T R	T
D	L	T	T	T R	T
		T			T
					T

سپرده‌های سامانه = $4D = \$4,000$
 اندوخته‌های سامانه = $3R = \$3,000$

پول‌پاشی و آسان‌گیری کمی - وضعیت پایانی

مری	بانک مری	سارا	بانک سارا	فدرال رزرو	خزانه‌داری ایالات متحده
تعهدات دارایی‌ها	تعهدات دارایی‌ها	تعهدات دارایی‌ها	تعهدات دارایی‌ها	تعهدات دارایی‌ها	تعهدات دارایی‌ها
C L	R D	D	R D	T R	T T
D	R D	D	R D	T R	T T
D	R D	D	T D	T R	T T
D	L	T	T	T R	T
		T		T R	T
					T

سپرده‌های سامانه = $6D = \$6,000$
 اندوخته‌های سامانه = $5R = \$5,000$

شکل ر

وضعیت آغازین

سارا از آغاز اوراق خزانه‌ی بسیاری دارد و می‌داند که بدهی خزانه‌داری ایالات متحده پس از این که همه‌ی این پول را بدون افزایش مالیات‌ها بذل و بخشش می‌کند، حتی بیشتر هم می‌شود، پس به

خرید اوراق خزانه‌ی بیشتر گرایشی ندارد. بنابراین خزانه‌داری ایالات متحده این دور دوم از پول پاشی را چگونه تأمین مالی خواهد کرد؟

خب از آن‌جا که اوراق خزانه‌ی بسیاری چاپ شده اما هیچ‌کس نمی‌خواهد در قیمت‌های کنونی آن‌ها را بخرد، بازار اوراق خزانه ناگهان دچار کمبود نقدینگی می‌شود، و قیمت‌های اوراق خزانه ریزش خود را آغاز می‌کند (یعنی بازدهی‌شان رو به افزایش می‌نهد). سارا و بانکش دچار نگرانی می‌شوند زیرا اوراق خزانه‌ی فراوانی دارند.

بازار اوراق خزانه در کوتاه‌زمان همانند مارس ۲۰۲۰ می‌شود - سراسر دچار کمبود نقدینگی، با نوسانات شدید در بازدهی.

گرچه این گرفتاری خیلی به درازا نمی‌انجامد، زیرا فدرال رزرو می‌گوید، "همه‌چیز خوب است مردم، ما اوراق خزانه‌ی چاپ‌شده‌ی افزون را با خلق اندوخته‌های بانکی نو خریداری می‌کنیم. آسوده باشید." بنابراین فدرال رزرو دو بلوک اندوخته‌ی بانکی نو "RR" خلق کرده و آن‌ها را در برابر تعهدات بدهی اوراق خزانه‌ی نو "TT"، که بخشی از دارایی فدرال رزرو می‌شود، به خزانه‌داری می‌دهد. از نگر فنی، فدرال رزرو نمی‌تواند قانونی یک‌راست از خزانه‌داری خرید کند، بنابراین آن‌ها توافق می‌کنند تا از راه یکی از بانک‌ها، در جایگاه یک نهاد گذرگاه کوتاه‌مدت، این اوراق بدهی را جابه‌جا کنند.

سپس خزانه‌داری ایالات متحده یک سپرده‌ی ۱۰۰۰ دلاری "D" به مری و سارا می‌فرستد و این پرداخت را با فرستادن یک بلوک اندوخته "R" به بانک‌های مری و سارا سربسته می‌کند.

وضعیت پایانی

مری و سارا هر دو دوباره ۱۰۰۰ دلار پولدارتر شده‌اند. آن‌ها هر کدام یک سپرده‌ی ۱۰۰۰ دلاری "D" نو دارند.

بانک‌های مری و سارا هر دو بزرگ‌ترند، گرچه ترازنامه‌شان دگرگون نشده. آن‌ها هر کدام یک بلوک اندوخته‌ی "R" افزون دارند، اما یک بلوک تعهد ۱۰۰۰ دلاری نو برای سپرده‌ی مشتریانشان هم دارند "D".

فدرال رزرو، با ۲۰۰۰ دلار دارایی بیشتر به شکل اوراق خزانه "TT" و ۲۰۰۰ دلار تعهدات بیشتر به شکل اندوخته "RR" که برای بانک‌ها نگهداری می‌کند، بزرگ‌تر و دچار اهرم بیشتری است. تراز مالی‌اش دگرگون نمی‌شود.

خزانه‌داری ایالات متحده، با ۲۰۰۰ دلار تعهدات بدهی سررسید نشده‌ی "TT"، بزرگ‌تر و دچار اهرم بیشتری است.

سپرده‌های سراسر سامانه (پول گسترده) در همسنجی با وضعیت آغازین افزایش یافته، از $4D = \$4000$ به $6D = \$6000$. اندوخته‌های سراسر سامانه (پول پایه) نیز در همسنجی با وضعیت آغازین افزایش یافته، از $3R = \$3000$ به $5R = \$5000$.

این آشکارا چاپ پول بوده، هم از نگر پول گسترده و هم پول پایه. مری و سارا پولدارتر، و بانک‌هایشان بزرگ‌ترند. پول به سامانه خلانده شده، بی‌آن‌که از هیچ جای دیگری در سامانه بیرون

کشیده شده باشد، زیرا کسری خرج کرد از سوی فدرال‌رزرو با خلق اندوخته‌های بانکی نو برای خرید اوراق خزانه تأمین مالی شد (یعنی کسری خرج کرد "پولی‌سازی" شد).

خزانه‌داری و فدرال‌رزرو اگر بخواهند می‌توانند این کار را پی‌درپی و هرچند بار بخواهند انجام دهند، با این‌که هر دو می‌دانند که اگر بیش از اندازه این کار را بکنند، می‌تواند به تورم قیمت مصرف‌کننده‌ی چشمگیری بیانجامد.

گرچه این‌که برای قیمت‌های مصرف‌کننده اثر تورمی داشته باشد، بسته به این است که آیا مری و سارا هنوز به ارزش سپرده‌هایشان باور دارند، یا می‌روند و آن را خرج می‌کنند. همچنین به شکل بالقوه برای قیمت‌داری‌ها هم اثر تورمی دارد؛ به‌ویژه سارا که جیبش پر از دارایی است و گمان بیشتری می‌رود که بیش‌ازپیش، شماری از سپرده‌هایش را برای خرید سهام یا ملک یا طلا یا بیت‌کوین یا اشیای کلکسیونی به‌کارگیرد، که می‌تواند قیمت این‌ها را دچار تورم کند.

نمونه‌ی ۶: پول‌پاشی با منشأ بانکی

نمونه‌ی ۶ دقیقاً جایی آغاز می‌شود که نمونه‌ی ۵ به‌پایان رسید؛ هم مری و هم سارا خوشحالند زیرا برای دور دوم پول بیشتری دریافت کردند.

همه‌گیری کمی فروکش کرده، و مری یک کار تازه گرفته، اما می‌فهمد که باید پول نقد بیشتری نگهداری کند برای زمانی که شاید در آینده دوباره کارش را از دست بدهد. او درسی درباره‌ی پس‌انداز کردن آموخته است.

سارا از پیش یک پس‌اندازگر بوده و او نیز هنوز پول اضافی را خرج نکرده. گرچه سارا اکنون که با این همه پول نقد کمی احساس دل‌آسودگی بیشتری می‌کند، رفتن به یک تعطیلات یا خرید یک خورو را در نظر قرار داده. او همچنین درباره‌ی ارزش پولش آسوده‌خاطر نیست، چون می‌بیند عرضه‌ی پول گسترده در پی این پول‌پاشی به‌شکل چک‌هایی که همه دریافت می‌کنند، پرشتاب درحال افزایش است. قیمت خودروها افزایش را آغاز کرده، که گمان می‌رود حاصل دریافت این همه چک‌های پیشران مالی است، پس به‌نظر می‌رسد دلیلی برای درنگ وجود داشته باشد.

گرچه چون اقتصاد، با مردمی که بیش از پیش پس‌انداز می‌کنند، هنوز دچار کساد است، کنگره تصمیم می‌گیرد یک دوره‌ی دیگر با چک‌های ۱۰۰۰ دلاری به همه پول‌پاشی کند، و ۲۰۰۰ دلار تعهدات اوراق خزانه‌ی نو "TT" برای پرداخت آن چاپ می‌کند. این دور پایانی پیشران مالی است!

خوشبختانه، درپی دور پیشین پول‌پاشی که فدرال‌رزرو با اندوخته‌های نو این خرج‌کردها را خریداری کرد، سامانه‌ی مالی در خزانه‌داری ایالات‌متحده اندوخته‌های افزون فراوانی دارد، و بنابراین این بار، هر یک از بانک‌ها توافق می‌کنند تا یکی از اوراق خزانه "T" را با یکی از این بلوک‌های اندوخته‌ی سرریزشان خریداری کنند. این در شکل ز نشان داده شده.

پول پاشی و تأمین مالی بانکی - وضعیت آغازین

مری		بانک مری		سارا		بانک سارا		فدرال رزرو		خزانه داری ایالات متحده	
دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات
C	L	R	D	D		R	D	T	R		TT
D		R	D	D		R	D	T	R		TT
D		R	D	D		T	D	T	R		TT
D		L		T		T		T	R		T
				T				T	R		T

$$6D = \$6,000 = \text{سپرده‌های سامانه}$$

$$5R = \$5,000 = \text{اندوخته‌های سامانه}$$

پول پاشی و تأمین مالی بانکی - وضعیت پایانی

مری		بانک مری		سارا		بانک سارا		فدرال رزرو		خزانه داری ایالات متحده	
دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات	دارایی‌ها	تعهدات
C	L	R	D	D		R	D	T	R		TT
D		R	D	D		R	D	T	R		TT
D		R	D	D		T	D	T	R		TT
D		T	D	D		T	D	T	R		TT
D		L		T		T		T	R		TT
				T							T

$$8D = \$8,000 = \text{سپرده‌های سامانه}$$

$$5R = \$5,000 = \text{اندوخته‌های سامانه}$$

شکل ز

وضعیت آغازین

سپرده‌های سراسر سامانه برابر $6D = \$6000$ است. اندوخته‌های سراسر سامانه برابر $5R = \$5000$ است.

اگر بیندازیم که این فرآیند همزمان روی می‌دهد، این چیزی است که رخ می‌دهد. خزانه داری ایالات متحده به مری و سارا هر کدام یک بلوک سپرده‌ی ۱۰۰۰ دلاری "D" می‌دهد و برای سربه‌سر کردن آن، به بانک‌هایشان هر کدام یک بلوک اندوخته‌ی ۱۰۰۰ دلاری "R" می‌دهد. سپس خزانه داری ایالات متحده دو تعهد اوراق خزانه‌ی تازه "TT" چاپ می‌کند تا این پول‌ها را بپردازد. هر یک از بانک‌ها در برابر هر یک از این اوراق خزانه‌ی "T"، یک بلوک اندوخته‌ی "R" به خزانه داری ایالات متحده می‌دهند.

مری و سارا باز هم ۱۰۰۰ دلار پولدارتر شده‌اند. آن‌ها هر کدام یک بلوک سپرده‌ی "D" دیگر به دارایی‌هایشان افزوده شده.

بانک‌هایشان همان اندازه اندوخته دارند که کار را با آن آغاز کرده‌اند، زیرا هر کدام یک بلوک اندوخته‌ی "R" از پول‌پاشی خزانه‌داری به شکل سپرده‌ی مشتریانشان دریافت کرده‌اند، اما از آن‌جا که هر بانک یک بلوک اندوخته‌ی "R" هم برای پرداخت پیشران اقتصادی به خزانه‌داری ایالات متحده بازگردانده است، در پایان آن‌ها هر کدام در برابرش یک اوراق خزانه‌ی "T" به شکل دارایی دریافت کردند. آن‌ها همچنان همان اندازه بلوک اندوخته‌ای در اختیار دارند که با آن کار را آغاز کرده بودند، اما هر کدام یک دارایی افزوده "T" دارند، و هر کدام یک تعهد سپرده‌ی افزون "D" به مشتریانشان دارند. بنابراین در کل اندکی دچار اهرم بیشتر هستند.

فدرال‌رزرو در این نمونه از آغاز به هیچ‌وجه دچار دگرگونی نشد، گرچه در مورد جابه‌جایی اندوخته‌ها و بازگشتشان به جای نخست، تا اندازه‌ای کار دفترداری انجام داد.

خزانه‌داری ایالات متحده ۲۰۰۰ دلار یا "TT" بدهی بیشتری نسبت به آغاز این نمونه دارد.

سپرده‌های سراسر سامانه ۲۰۰۰ دلار ("DD") از $6D=\$6000$ به $8D=\$8000$ افزایش یافت. اندوخته‌های سامانه همچنان $5R=\$5000$ است. بنابراین ضریب فزاینده‌ی پولی، از $6\text{به}5$ به $8\text{به}5$ ، اندکی افزایش یافته. پول گسترده افزایش یافته، اما پول پایه همان اندازه باقی مانده.

آیا این برای قیمت‌های مصرف‌کننده اثر تورمی دارد؟ بستگی دارد به کاری که مری و سارا از اینجا به بعد انجام می‌دهند، اما به گمان فراوان در این نقطه، بله. سارا اکنون پول نقد فراوانی دارد و درباره‌ی ارزش پول نقدش نگران است، بنابراین تصمیم می‌گیرد پول را بابت سفری تفریحی و خرید یک خودرو نو یا سهام یا املاک یا طلا یا بیت‌کوین خرج کند - یا چیزی دیگر.

و مری تصمیم می‌گیرد اکنون که بیشتر از معمول پول نقد دارد، بیشتر در رستوران غذا بخورد. دیگر مردم هم به نظر می‌رسد همین کار را می‌کنند؛ قیمت چیزها هر ماهه در حال افزایش است زیرا همه پول بیشتری برای خرج کردن دارند.

کل سپرده‌ها (پول گسترده) در سامانه، در همسنگی با آغاز نمونه‌ی ۴ که تنها ۴۰۰۰ دلار سپرده وجود داشت، اکنون ۸۰۰۰ دلار است. گرچه اندازه‌ی کالاها و خدمات در اقتصاد دوبرابر نشده. بنابراین اگر مری و سارا و دیگران تصمیم گیرند که پول خود را خرج کنند، بی‌گمان به این می‌انجامد که پول فراوانی در جست‌وجوی عرضه‌ی کران‌مندی از کالاها و خدمات خواهد بود، و بنابراین می‌تواند قیمت‌های مصرف‌کننده را بالا برده و اثری تورمی داشته باشد.

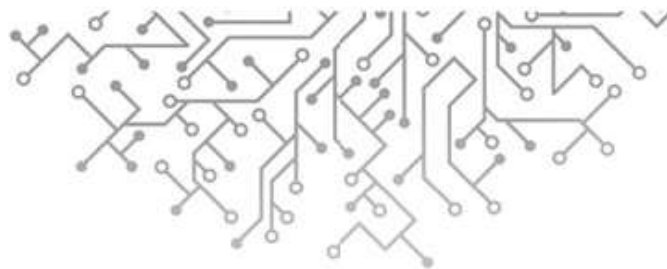
چکیده‌ی جمع‌بندی این نمونه‌ها

اگر این شش نمونه را از نگر این که پول در واقع چگونه در یک سامانه‌ی ارز دستوری "چاپ" می‌شود واکاوی کنیم، می‌توانیم چندین نگرش را بیان کنیم:

- بانک‌ها می‌توانند سپرده‌های نو بیافرینند و با دادن وام‌های نو، شمار سپرده‌ها (پول گسترده) را در سامانه افزایش دهند. قرض‌دادن سپرده می‌آفریند. این قرض‌دادن اندازه‌ی پول پایه (برای مثال اندوخته‌های بانکی و اسکناس) را در سامانه دگرگون نمی‌سازد، اما آن اندوخته‌ها را از بانکی به بانک دیگر جابه‌جا می‌کند، و اهرم آن اندوخته‌ها را افزایش می‌دهد تا بستانکاری برای پول پایه (سپرده‌های بانکی) بیشتری نسبت به خود پول پایه در سامانه پدید آید. این همان نسبت ضریب فزاینده‌ی پولی است، که به نسبت پول گسترده به پول پایه اشاره دارد. با این‌که بانک‌ها می‌توانند سپرده‌های نو بیافرینند و با وام‌دهی، پول گسترده را افزایش دهند، و با این‌که این می‌تواند در پی رشد پول گسترده، برای قیمت‌ها تورم‌زا باشد، اما در کل "پول چاپ‌کردن" نیست زیرا بانک‌ها تنها از نگر این‌که چه اندازه خود را نسبت به دارایی‌های اندوخته‌ی نقد خود دچار اهرم کنند در حال تصمیم‌گیری‌اند. آن‌ها همچنین با گمان بروز نکول در وام‌ها، پیش‌نیازهای نقدینگی، و استانداردهای مقرراتی گوناگون برای اندازه‌ی اهرمی که می‌توانند داشته باشند کران‌مند شده‌اند. ناپایداری‌ترین بخش این سازوکار این واقعیت است که بانک‌ها، با این‌که دلار کافی برای پشتیبانی از درخواست برداشت پول از سوی بخش چشمگیری از سپرده‌گذارانی که بخواهند چنین کنند را ندارند، تضمینی ضمنی می‌دهند که سپرده‌گذارانشان خواهند توانست هر آینه این برداشت را انجام دهند. آن‌ها این توهم نقدشوندگی را درباره‌ی یک سامانه‌ی غیرنقدشونده می‌دهند، و این توهم هر چند دهه یک‌بار دچار شکست می‌شود، که به خلق پول پایه‌ی بیشتر برای پشتیبانی از فزونی یافتن این سپرده‌ها می‌انجامد.
- فدرال‌رزرو توان خلق اندوخته‌های بانکی نو، و بنابراین افزایش اندازه‌ی کل اندوخته‌های بانکی در سامانه را دارد. گرچه اگر این اندوخته‌های نو را برای خرید دارایی‌های موجود در بانک‌ها به‌کارگیرد، یک‌راست به خلق سپرده‌های بیشتر (پول گسترده) در سامانه نمی‌انجامد. بلکه به‌جای آن، اهرم بانک‌ها را کاهش می‌دهد و به آن‌ها گنجایش بیشتری برای وام‌دهی و خلق سپرده‌های نو (پول گسترده) می‌بخشد، اما این‌که آن‌ها وام بدهند یا نه به خودشان بستگی دارد. از سویی دیگر، اگر فدرال‌رزرو دارایی‌ها را از نهادهای غیربانکی مانند سارا بخرد (با به‌کارگیری سامانه‌ی بانکی در جایگاه میانجی)، می‌تواند کمی سپرده‌ها (پول گسترده) را در سامانه افزایش دهد، ولی تنها تا اندازه‌ای کران‌مند، و بر پایه‌ی شمار کران‌مندی از دارایی‌های اوراق خزانه‌ی نهادهای غیربانکی که این نهادها می‌توانند به‌فروش رسانند. هنگامی که فدرال‌رزرو پایه‌ی پولی را افزایش می‌دهد، این کار "چاپ پول" است، اما به‌سرعت بر توان مردم در مصرف بیشتر کالاها و خدمات اثر نمی‌گذارد، زیرا لزوماً عرضه‌ی پول گسترده را افزایش نمی‌دهد.

- خزانه‌داری ایالات متحده هنگامی که از سوی کنگره اجازه می‌یابد، می‌تواند به جایی در سامانه سپرده‌ی بیشتری به شکل خرجکرد کسری بودجه بدهد، اما هنگامی که نهادهای غیربانکی مانند سارا، اوراق خزانه‌ی تازه‌ای که برای تأمین مالی این خرجکرد بودجه‌ای چاپ می‌شود را خریداری می‌کنند، آن سپرده‌ها نیز از سامانه بیرون کشیده می‌شوند. بنابراین، این فرآیند لزوماً سپرده‌های نو یا اندوخته‌های نو خلق نمی‌کند. این همان چیزی است که مردم اغلب از آن با نام "اثر بیرون‌راندن" یاد می‌کنند، که به این معناست که خزانه‌داری ایالات متحده می‌تواند سرمایه را از جایی در اقتصاد بیرون بکشد و آن را جایی دیگر بخلاند؛ در یک اندازه‌ی بزرگ، این کار می‌تواند سرمایه‌ی غیربانکی که گمان می‌رود در غیر این صورت به شیوه‌ی بهره‌ورتری به‌کارگرفته شود را بیرون بکشد. این کار "پول چاپ کردن" نیست زیرا تنها چیزها را جابه‌جا می‌کند و خزانه‌داری ایالات متحده را دچار اهرم بیشتری می‌کند.
- اگر خزانه‌داری ایالات متحده (به نمایندگی از کنگره) و فدرال‌رزرو با هم کار کنند، می‌توانند به‌سرعت هم سپرده‌ها (پول گسترده) و هم اندوخته‌های بانکی (پول پایه) در سامانه را، بدون بیرون کشیدن سپرده‌ها از هیچ جایی در سامانه افزایش دهند. در این فرآیند، خزانه‌داری ایالات متحده پول را با خرجکرد کسری در اقتصاد می‌خلاند، که سپرده‌های تازه‌ای خلق می‌کند، اما به‌جای بیرون کشیدن آن پول از سپرده‌ها در یک جایی دیگر از اقتصاد، فدرال‌رزرو آن اوراق خزانه‌ی نو را با خلق اندوخته‌های بانکی تازه‌ای که از هیچ خلق شده خریداری می‌کند، و بنابراین اهرم خود را با دارایی‌های افزون (اوراق خزانه‌ی نو) و تعهدات افزون (اندوخته‌های نو که با سامانه‌ی بانکی پیوند خورده) افزایش می‌دهد. هنگامی که این رخ می‌دهد، اهمیتی ندارد که بانک‌ها آن را وام دهند یا نه: خزانه‌داری ایالات متحده و فدرال‌رزرو دست در دست هم، به‌سادگی با دادن سپرده‌های بیشتر (پول گسترده) به مردم و کسب‌وکارها، تصمیمات وام‌دهی بانک‌ها را دور می‌زنند. این ثروت خالص مری و سارا را در نمونه‌ها یکسره افزایش می‌دهد و اندازه‌ی بانک‌هایشان (شامل عرضه‌ی پول گسترده و اندوخته‌های بانکی، و البته نه تراز مالی‌شان) را افزایش می‌دهد و هم اهرم فدرال‌رزرو و هم اهرم خزانه‌داری را افزایش می‌دهد. مرزی برای اندازه‌ای که آن‌ها می‌توانند این کار را انجام دهند وجود ندارد، مگر این واقعیت که اگر نسبت به اندازه‌ی کالاها و خدمات و گنجایش تولید در اقتصاد، بیش‌از اندازه فراوان و پرشتاب انجام گیرد، در پایان تورم‌زا می‌شود. این آمیزه تورم‌زاترین شکل "پول چاپ کردن" است، با این حال، برخی بررسی‌ها و ترازسازی‌ها وجود دارد زیرا دگرگونی‌های بودجه‌ای باید در کنگره پذیرفته و با امضای رئیس‌جمهور ایالات متحده به شکل قانون درآمد.

- اگر خزانه‌داری ایالات متحده با خرجکرد کسری، پول در اقتصاد بخلاند، و اوراق خزانه برای تأمین مالی این خرجکرد کسری از سوی بانک‌های بازرگانی خریداری شود، این کار سپرده‌ها (پول گسترده) و ضریب فزاینده‌ی پولی را هم افزایش می‌دهد. اگر بانک‌ها با اندوخته‌های سرریز فراوانی کار را آغاز کنند، این کار می‌تواند تا اندازه‌ی چشمگیری ادامه یابد، زیرا هر بار که دولت فدرال پول بیشتری در سامانه می‌خلاند، سپرده‌های بانکی بیشتری می‌آفریند، که اندوخته‌هایی که بانک برای خرید اوراق خزانه خرج کرده بود را دوباره جایگزین می‌کند، و بنابراین به بانک‌ها توانایی بیشتری را برای خرید اوراق خزانه‌ی بیشتر می‌دهد. این به نسبت تورم‌زاست، با این حال برای حفظ نسبت اهرم و سطوح عقلانی نقدینگی، بانک‌ها باید با اندوخته‌های سرریز فراوانی (که گمان می‌رود از برنامه‌ی آسان‌سازی کمی پیشین فدرال رزرو به دست آورده باشند) این کار را آغاز کنند.
- آسان‌سازی کمی به تنهایی، که در آن فدرال رزرو دارایی‌های موجود را بیشتر از بانک‌ها خریداری می‌کند، شکل پادتورمی چاپ پول است؛ این کار سامانه‌ی بانکی را دوباره نقدپذیر می‌کند و آن را با اندوخته‌های سرریز پر می‌کند، که به جای زمینه‌سازی برای نکول و انقباض در زمانه‌ی بحران‌های نقدینگی، به حفظ بازخریدپذیری سپرده‌ها (پول گسترده) کمک می‌کند. این کار برای قیمت‌های مصرف‌کننده اغلب سراسر تورم‌زا نیست، زیرا اغلب یک‌راست عرضه‌ی پول گسترده را افزایش بسیاری نمی‌دهد.
- کسری بودجه‌های بزرگ که با آسان‌سازی کمی تأمین مالی می‌شوند (بانک‌های مرکزی خرجکرد کسری را با خرید هر اوراق خزانه‌ی سرریزی که تقاضای کافی نزد همگان ندارد پولی‌سازی می‌کند)، اغلب برای قیمت‌های مصرف‌کننده تورم‌زا است، زیرا پول را یک‌راست وارد اقتصاد، و وارد عرضه‌ی پول گسترده می‌کند، و می‌تواند بیکران ادامه یابد، مگر تورم قیمتی که گمان می‌رود رخ دهد مرزی برایش پدید آورد.



قسمت شانزدهم

قیمت‌گذاری در جایگاه سازوکاری برای سازمان‌دهی

هنگامی که یک سامانه‌ی پولی واکاوی می‌شود، باید هم از دیدگاه چاپ‌کننده‌ی پول و هم کاربر پول واکاوی شود، و این دو گروه اهداف ناهمگونی دارند.^۱ بیشتر این کتاب از دیدگاه کاربر نوشته شده، بنابراین بیایید درنگی کنیم و ارزش دستوری را از دیدگاه چاپ‌کننده‌اش بررسی کنیم.

یک کاربر عموماً می‌خواهد پولی را نگهداری کند که ارزشش افزایش یابد، نگهداری و پرداخت با آن آسان باشد، حریم خصوصی‌اش را حفظ کند، و بلوکه‌کردن و مصادره‌ی آن دشوار یا نشدنی باشد. در برابرش، یک چاپ‌کننده‌ی امروزی پول عموماً می‌خواهد پولی چاپ کند که نوسانات کوتاه‌مدتش ملایم باشد، تقاضا را از آینده به اکنون بکشد، و ارسای آن آسان باشد، به‌سادگی بتوان به‌دست بلندپایگان بلوکه یا مصادره‌اش کرد، و حتی در زمان‌هایی که هیچ‌کس نمی‌خواهد چاپ‌کنندگان را تأمین مالی کند، به آن‌ها انعطاف فراوانی برای خرج کردن پول بدهد.

دوره‌های رشد اقتصادی نیرومند به تولید کالاها و خدمات بیشتر می‌انجامد، اما شاید هم به سفته‌بازی و اهرم‌گیری بیانجامد که به‌سوی تشدید اثر آن رشد اقتصادی در طول آن دوران خوب برود. به بیان دیگر، مردم رو به دادن اعتبار بیش از اندازه، گرفتن وام بیش از اندازه، و سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی می‌آورند که (هنگامی که با ذهنیتی آگاهانه‌تر واکاوی می‌شوند) گمان نمی‌رود به کامیابی دست یابند - که می‌توانیم آن‌ها را سرجمع "سرمایه‌گذاری بد" بنامیم. سرانجام هم، با رسیدن سفته‌بازی و اهرم‌گیری و سرمایه‌گذاری بد به سطوحی ناپایدار، دوران رشد پایان می‌یابد. این وضعیت، هم از نگر اقتصادی و هم مالی، رو به وارونه شدن می‌نهد. اهرمی که قله‌ی انبساط اقتصادی را تشدید کرده بود، اکنون رو به تشدید سراشیبی انقباض اقتصادی می‌نهد. افزون بر این، شوک‌های بیرونی مانند بلایای طبیعی یا جنگ هم می‌تواند بی‌هوا اثری منفی بر اقتصاد گذارد، و هر آینه به رهاسازی بخشی از این اهرم می‌انجامد.

پرسشی که بسیاری از اقتصاددانان بر سر آن بحث می‌کنند آن است که آیا چرخه‌های کسب‌وکار طبیعی روی می‌دهند یا کنش‌های بانک‌مرکزی به رخداد آن می‌انجامد. برداشت من از تاریخ آن است که هر دو تا اندازه‌ای درست است، بنابراین وارد هر دو دیدگاه خواهیم شد.

^۱ Stephanie Kelton، راز کسری بودجه: نظریه‌ی امروزی پولی و زایش اقتصاد مردمی.

انگار کنید شما یک کاوشگر یا سیاست‌گذار دولتی هستید. شما تاریخ را مطالعه می‌کنید و درمی‌یابید که اقتصاد گرایش دارد این فراز و فرودها شود و با شوک‌های بیرونی گوناگونی روبرو شود. به بیان دیگر، زندگی دچار نوسانات است، اندیشه‌ی جمعی گرایش دارد با موج‌هایی همراه شود. تازه بدتر آن است که رکودهای اقتصادی به‌سوی تقویت خود و خلق چرخه‌هایی خطرناک می‌روند. هنگامی که درآمد کسب‌وکارها کاهش می‌یابد، کارفرماها شغل‌ها را کاهش می‌دهند، و مردم از کار بیکار شده کمتر مصرف می‌کنند، که به درآمد حتی کمتر کسب‌وکارها می‌انجامد، که فرجامی مگر از دست رفتن شغل‌های حتی بیشتر ندارد. شما با چنین برداشتی پیشنهاد می‌کنید دولت، که به لطف یک تک‌دستی سربار روی مالیات‌ها و خلق پول از بخش خصوصی جدا شده، می‌تواند این فراز و فرودها را ملایم‌تر کند. هنگامی که بخش خصوصی دچار نکول شده یا از تخصیص سرمایه سر باز می‌زند، دولت می‌تواند وارد شود و به‌هرحال برای چیزهای مهم سرمایه‌کنار بگذارد. هنگامی که بخش خصوصی پررونق است و یا در حال تخصیص نادرست سرمایه است، دولت می‌تواند، همگام با افزایش مالیات‌ها و کاهش خرجکرد در راستای ساخت سرریز پس‌انداز، برای کاستن از اثر رکود اقتصادی آتی دستیابی به سرمایه را دشوار سازد و آن‌گونه سرعت سرمایه‌گذاری بد و شتاب‌زده را کاهش دهد. بنابراین در این روند استدلال، بهترین آمیزه‌ی شکوفایی اقتصادی هنگامی روی می‌دهد که دولت در جایگاه نیرویی خلاف جهت چرخه در برابر بخش خصوصی کار می‌کند: هنگامی که بخش خصوصی در سرمایه‌گذاری ناتوان است سرمایه‌گذاری می‌کند، و هنگامی که بخش خصوصی بیش از اندازه و بی‌حساب و کتاب سرمایه‌گذاری می‌کند اندوخته می‌سازد.

به بیان دیگر، دست‌کم تا جایی که این دیدگاه کینزی می‌گوید، دولت (و بانک مرکزی‌اش) در مورد ارز خود یک رویکرد کنشگرانه‌ی مدیریتی در پیش می‌گیرد. اگر عرضه‌ی ارز در پی رشد اعتباری دچار تورم شود، آن‌ها می‌کوشند تا عرضه‌ی ارز نو را با ساخت سرریز بودجه (به‌دست دولت) و افزایش نرخ‌های بهره (به‌دست بانک مرکزی) کاهش دهند تا وام‌دهی بانک‌های بازرگانی را کند سازند. اگر عرضه‌ی ارز در حال انقباض باشد، آن‌ها می‌کوشند تا عرضه‌ی ارز نو را با ساخت کسری بودجه و کاهش نرخ‌های بهره افزایش دهند تا به وام‌دهی بانک‌ها شتاب بخشند. هدف همه‌ی این فرآیند رشد عرضه‌ی پول با گام‌هایی نرم و مهارشده، بدون انقباضی بزرگ یا شتابی فراوان که تخریب‌گرانه خود را تشدید سازند است. فراز و فرودهای بخش خصوصی کم‌اثر می‌شوند، و شوک‌های بیرونی آرامش می‌یابد - یا دست‌کم برنامه این است.

این نظریه، با این انگاره که بلندپایگان دولت و بانک مرکزی در کل نسبت به مردم در بخش خصوصی بی‌گرایش‌تر، هوشمندتر و دارای دید بلندمدت‌ترند یا دست‌کم انگیزه‌هایشان بیشتر در راستای برنامه‌ریزی بلندمدت است، روی کاغذ به‌خوبی کار می‌کند. گرفتاری آشکارا هنگامی سر بر می‌آورد که این‌گونه نباشند، و اگر واقع‌گرایانه بنگریم در بیشتر زمان‌ها این‌گونه نیست. دولت‌های همه‌چیزخواه اغلب آشکارا دچار نبود انگیزه در راستای اهدافشان‌اند. هم‌زمان، نگرش بلندپایگان

دولت‌های برگزیده‌ی مردمی هم بر پیروزی در انتخابات بعدی است. هیچ یک از این قانون‌گذاران انگیزه‌ای برای ساخت سرریز بودجه در زمان کنونی و کند کردن اقتصاد در راستای خلق سرمایه‌ی اندوخته‌ای که بتوانند در آینده با آن یک اقتصاد سست را پشتیبانی کنند ندارند. و اگر هم می‌خواستند این کار را بیازمایند، گمان می‌رود در رأی‌گیری از جایگاهشان بیرون رانده شوند، زیرا مردم در کل همیشه خواهان مالیات‌های کمتر و خدمات بیشتر در زمان کنونی هستند. بنابراین، آنچه در عمل به‌جایش رخ می‌دهد آن است که دولت‌ها در بیشتر زمان‌ها یک کسری بودجه‌ی مدیریت‌شده، و در طول دوران رکود و بحران کسری بودجه‌ای بزرگ‌تر را پیش می‌برند. به‌جای آمیزه‌ای از سرریز بودجه و کسری بودجه، آمیزه‌ای از کسری بودجه و کسری بودجه‌ی بزرگ‌تر وجود دارد.

این نبود سرریزهای بودجه به شکل یک گرفتاری دیگر درمی‌آید. اگر بخش خصوصی در کل از نگر مالی در یک بازار خرسی گیر کرده باشد، و دولت هیچ اندوخته‌ی سرریزی از پس‌انداز نداشته باشد که آن را برآورد، چگونه دولت می‌تواند پول کافی قرض گیرد تا در بخش‌های ضروری اقتصاد پول بخلاند؟ ما پیش‌تر در قسمت پیشین این کتاب دیدیم که دولت بریتانیا در دریافت سرمایه‌ی درست برای جنگ نخست جهانی دچار دشواری‌هایی بود، در حالی که آن‌ها در آن زمان چاپ‌کننده‌ی ارز اندوخته‌ی جهانی بودند. حال اگر شرکت‌های بخش خصوصی هم، به دلیل این که بیشتر وام‌دهندگان بالقوه یا خودشان دچار اهرماند یا از ریسک‌گریزانند یا سرمایه‌ی سرریزی ندارند، در کسب سرمایه‌ی دچار دشواری گردند، آیا بیشتر دولت‌ها در زمان یک رکود یا جنگ در کسب سرمایه‌ی دچار دشواری نمی‌شوند؟ در یک سامانه‌ی ارز دستوری، دولت این دشواری را هر زمان نیاز باشد با همکاری بانک‌مرکزی خود برای خلق پول از هیچ چاره می‌کند. آن‌ها می‌توانند اوراق بدهی بیشتری برای خرجکرد بیشتر چاپ کنند، و اگر بازار اوراق بدهی دولتی در پی نبود خریداران کافی دچار نبود نقدینگی شود، بانک‌مرکزی‌شان می‌تواند پول پایه‌ی بیشتری برای خرید آن اوراق خلق کند و، در جایگاه آخرین وام‌دهنده، بازار اوراق بدهی دولتی را دوباره نقدپذیر کند. بنابراین، دولت و بانک‌مرکزی دست در دست هم می‌توانند پول سراسر تازه‌ای را در اقتصاد بخلانند. اگر در این روش مدیرانه عمل نکنند، تا جایی این تأمین مالی بی‌پایان را به پیش می‌برند که به تورمی افسارگسیخته می‌انجامد.

در یک سامانه‌ی پولی با پشتوانه‌ی طلا، که پول به‌خودی‌خود هزینه‌بر است و هیچ نهادی نمی‌تواند پول نو را رایگان چاپ کند، دولت تنها بزرگ‌ترین نهاد از میان چندین نهاد همسان است، که چارچوب دگرگونی دارد. در یک سامانه‌ی دستوری، که ارز به‌دست آمیزه‌ای از دولت و یک بانک‌مرکزی که به‌دست دولت راهبری می‌شود بی‌هیچ هزینه‌ای چاپ می‌شود، آن‌ها می‌توانند پول پایه را در طی دوران رکود یا جنگ به‌شدت گسترش داده و با آب‌بستن به پول نقد موجود و پس‌اندازهای به‌شکل اوراق بدهی، پول نو را در اقتصاد خرج کنند. آن‌ها می‌توانند بکوشند تا، حتی هنگامی که تقاضای زیادی برای اوراق بدهی دولتی‌شان وجود ندارد، در جایگاه نیرویی پادچرخه‌ای در برابر بخش خصوصی عمل کنند.

در طول دوران پیشرفت اقتصاد، بیشتر مردم شغل دارند، نیروی کار در دسترس کمیاب است، و بنابراین دستمزدها رو به افزایش می‌نهد. در طول دوران انقباض اقتصاد، دستمزدها سقوط می‌کند یا دچار رکود می‌شود و افراد فراوانی چشم‌به‌راه کار نشسته‌اند که پیدا نمی‌کنند. اگر دولت بتواند پول چاپ کند، پس‌اندازهای مردم را بی‌ارزش سازد، و آن پول را برای بازگرداندن مردم بیکار به سر کار در طول انقباض اقتصادی به کارگیرد، آیا این کار زمینه‌ساز همواری و آهسته کردن این چرخه‌های اقتصادی نمی‌شود؟ به جای داشتن ورشکستگی‌های بانکی که در آن بخشی از مردم پول فراوانی از دست می‌دهند، چرا رکود را به هزینه‌ی اندکی آب‌بستن به پس‌اندازهای همه‌ی مردم کاهش ندهیم؟ این نوع نگاه شیوه‌ای است که اقتصاددانان هواخواه مدیریت بالا به پایین اقتصاد از ریسک‌ها و مزایای تصمیمات مداخله‌جویانه می‌فهمند.

گهگاه آن‌ها در اقدامات انگیزشی خود زیاده‌روی کرده و زمینه‌ساز پدیدآوردن تقاضای بیش از اندازه برای کالاها و خدمات، یا بروز شوک‌های عرضی بیرونی مدیریت‌نشده می‌شوند، و طراحی‌های کلان بلندپایگان دولتی و بانک‌مرکزی به گرفتاری‌های ناگزیر در دنیای واقعی می‌انجامد. با وجود پول بیش از اندازه‌ای که در جست‌وجوی کالاها و خدماتی بسیار اندک است، که تورم قیمتی را در پی خواهد داشت، بسیاری از برنامه‌ریزان یکجا، به جای سیاست‌های خودشان، آزمندی شرکت‌ها را در جایگاه گرفتاری می‌نمایانند و سیاست‌های مهار قیمت را در پیش می‌گیرند. اگر پس از خلق پول نو قیمت‌ها بالا رود، چرا به سادگی قیمت‌های پایین را زور نکنیم؟ در دیدگاه آن‌ها با این روش، بیشتر هزینه‌ی بسته‌های انگیزشی به جای مردم بر دوش شرکت‌ها می‌افتد. اما بی‌گمان این کار به بحران‌های انگیزه‌ی گوناگونی می‌انجامد: خود شرکت‌ها هزینه‌هایی دارند، و برای افزایش عرضه‌ی کالاها و خدمات، نیاز دارند تا هم انگیزه‌ی کسب سود و هم گنجایش مالی برای انجام این کار داشته باشند. بدون ساخت هیچ یک از این دو، عرضه‌ی کالاها و خدمات به گمان فراوان دچار کساد می‌شود.

در سوی دیگر این دیدگاه اقتصاددانانی هستند که بروز بیشتر چرخه‌های کسب‌وکار را از اساس پیامد کنش‌های بانک‌مرکزی می‌دانند. منتقدان این گونه روش‌های یکجا اشاره می‌کنند که چگونه سیاست‌گذاران بانک‌مرکزی به جای هموار کردن چرخه‌های کسب‌وکار، - پی‌درپی و کمابیش در کل جهان - بر آتش تشدید این چرخه‌ها بیش از پیش می‌دمند. کنش‌های آن‌ها برای کاهش رکود به مشارکت در بروز تشدید تورم دوره‌ی آتی می‌انجامد، و بنابراین در یک چرخه‌ی پیوسته‌ی خاموش کردن آتشی گیر می‌افتند که خودشان آن را برافروخته‌اند. یک اقتصاد با اهرم بالا شکننده‌تر است، و گناهکاران کلیدی اهرم‌های بالای سراسر سامانه، بانک‌های مرکزی‌اند. این زنجیره‌ی استدلال بیشتر از سوی اقتصاددانان اتریشی می‌آید، اما در سال‌های گذشته حتی افرادی با زمینه‌ای سراسر دگرگون هم منتقد تلاش‌های فدرال‌رزرو برای مدیریت نرخ رشد اقتصاد بوده‌اند. برای نمونه، در آغازین

روزهای ۲۰۲۳ سناتور دموکرات الیزابت وارن^۱ با پرسش‌هایی درباره‌ی برنامه‌های رئیس فدرال‌رزرو جروم پاول^۲ در راستای مهار تورم با سیاست‌های پولی انقباضی به روشی که قرار بود به نرخ بیکاری بالاتری بیانجامد، او را آماج انتقاد شدید قرار داد.

پس از این که حباب دات‌کام سال ۲۰۰۰ کنار رفت، فدرال‌رزرو نرخ‌های بهره را تا ۱٪ کاهش داد که کمترین سطح تاریخی نرخ‌ها در چند دهه‌ی پیش از آن بود. آن‌ها این کار را انجام دادند با این که آن رکود در میان دهه‌های گذشته رکودی ملایم محسوب می‌شد - هم از نگر انقباض اقتصادی و هم از نگر نرخ بیکاری. این نرخ‌های بهره‌ی به‌شدت پایین غیرضروری بود، و بنابراین مردم را به قرض‌گرفتن پول با نرخ‌های ارزان، شامل وام‌های مسکن با نرخ تنظیم‌پذیر، برای خرید املاک برانگیخت. پس از ۲۰۰۴ تا ۲۰۰۶، در پی پدید آمدن بدهی‌های فراوان، فدرال‌رزرو رو به افزایش سریع نرخ‌های بهره آورد، که زمینه‌ساز نکول مردم در پرداخت‌های وام مسکن‌شان شد. این ااره کردن دوسویه‌ی نرخ‌های بهره، به‌جای این که هر گونه اثر پادچرخه‌ای داشته باشد، همگام با زمینه‌های فراوان دیگر، نقش چشمگیری در تشدید چرخه‌ی بحران هولناک وام‌های مسکن فرعی سال ۲۰۰۸ داشت.

به‌طور همسان، در طول سقوط کووید-۱۹ در ۲۰۲۰، فدرال‌رزرو نرخ‌های بهره را تا سفر کاهش داد و شمار فراوانی نقدینگی را به سامانه‌ی مالی خلانید. جروم پاول رئیس فدرال‌رزرو هنگامی که از سوی یک نماینده‌ی کنگره‌ی ایالات‌متحده درباره‌ی پتانسیل تورم قیمتی پس از چنان افزایش بزرگی در رشد عرضه‌ی پول گسترده مورد پرسش قرار گرفت، گفت که گمان نمی‌کند تورم قیمتی جدی پدید آید، و این که در نگر او باید اهمیت شاخص‌های کلان پولی را نادیده بگیریم.^۳ افزایش نرخ بهره‌ی رسمی فدرال‌رزرو برای چندین سال بسیار پایین بود، و رئیس مفتضحانه گفت، "ما حتی به اندیشیدن درباره‌ی افزایش نرخ‌ها هم نمی‌اندیشیم."^۴ در واپسین روزهای ۲۰۲۱، هنگامی که تورم قیمتی بیش از ۶٪ بود، فدرال‌رزرو همچنان نرخ‌های بهره را سفر نگه داشته بود و در حال افزایش پایه‌ی پولی برای خرید اوراق بدهی دولتی بود. هنگامی که در آغازین روزهای ۲۰۲۲ افسار تورم قیمتی رها شد، فدرال‌رزرو اعتراف کرد که تورم در حال درآمدن به شکل یک گرفتاری جدی است، و سپس روند سیاست پولی خود را برای رسیدگی به این گرفتاری به‌کلی دگرگون کرد. آن‌ها با فروش مؤثر اوراق بدهی که پیشتر خریده بودند (از راه فرآیند سررسید شدن^۵)، به‌سرعت رو به کاهش پایه‌ی پولی آوردند، و نرخ‌های بهره را با سریع‌ترین گام‌ها نسبت به دهه‌های پیش از آن افزایش دادند، که بر خلاف آن چیزی بود که در گذشته پیش‌بینی می‌کردند انجام دهند. این دگرگونی پرشتاب هم در عرضه‌ی پول و هم نرخ‌های بهره، نقدینگی را از بانک‌های کوچک به‌سوی بانک‌های بزرگی که اوراق

Elizabeth Warren^۱Jerome Powell^۲Schneider^۳، "درس Econ 101 از پاول"Jerome Powell^۴، "ما حتی به افزایش نرخ‌ها فکر هم نمی‌کنیم"، نشست خبری ۱۰ ژوئن ۲۰۲۰.maturity^۵

بدهی بلندمدت با پشتوانه‌ی دولتی را در ۲۰۲۰ و ۲۰۲۱ با نرخ‌های پایین خریداری کرده بودند مکید. سرانجام، این ته‌کشیدن پرشتاب نقدینگی، زمینه‌ساز دومین ورشکستگی بزرگ بانکی در تاریخ امریکا در سال ۲۰۲۳ و همچنین یک رشته از ورشکستگی‌های بانکی دیگر شد - که فدرال‌رزرو را وادار کرد یک کمک نقدی اضطراری فراهم کند و کارهای دیگری در پیش گیرد تا از گسترش واگیردار ورشکستگی بانکی بیشتر در بخش مالی جلوگیری کند. افزون بر این، نرخ‌های بالاتر بهره‌ی فدرال‌رزرو به هزینه‌های بهره‌ی بالاتر برای دولت انجامید، که به معنای پدید آمدن کسری بودجه‌ی بیشتر در زمانی بود که کسری بودجه (به‌جای وام‌دهی بیش از اندازه‌ی بانک‌ها) نیروی پیش‌برنده‌ی تورم بود.

سرانجام، من بیشتر این را از دریچه‌ی دید فناوری می‌بینم، به‌ویژه هنگامی که به شکاف چشمگیر میان سرعت تراکنش‌ها و سربه‌سازهای پیوند می‌خورد که از نیمه‌ی دوم سده‌ی ۱۹ وجود داشته است. از آن روی که بانک‌های مرکزی سامانه‌های دفترکل اصلی را راهبری می‌کنند که جهان برای بازرگانی بومی و بین‌المللی آن را به‌کار می‌گیرد، پس بی‌شک آن‌ها کنشگرانه آن را مدیریت خواهند کرد، و بنابراین بی‌شک آن‌ها اشتباهات فراوانی انجام خواهند داد. همه‌ی انگیزه‌ها در همین راستا چیده شده، و بنابراین چه دوست داشته باشیم یا نه، بازی در همه‌ی کشورهای سراسر جهان این گونه شکل خواهد گرفت. این روال که ما خود را در آن می‌بینیم ناگزیر است، مگر اینکه (یا تا زمانی که) یک سامانه‌ی دفترکل بهتر را گسترش داده و به‌کارگیریم.

پایداری قیمت در برابر نشانه‌های هماهنگ‌کننده

یکی از آرمان‌های فراگیر بیشتر بانکداران مرکزی پایداری قیمت است. آن‌ها می‌خواهند به‌سرعت عرضه‌ی پول را افزایش یا کاهش دهند اگر به معنای حفظ پایداری قیمت باشد، که آن‌ها به عنوان از دست رفتن آهسته‌ی قدرت خرید از آن یاد می‌کنند. براساس نظریه‌ی اقتصادی نوکلاسیک که اساس جهان‌بینی بیشتر بانکداران مرکزی را شکل می‌دهد، پایداری قیمت به‌خودی‌خود چیز خوبی است - اما آیا این‌گونه است؟ جهان ما خودبه‌خود جایی پرنوسان است، و دگرگونی‌های قیمتی به مصرف‌کنندگان و تولیدکنندگان یک نشانه‌ی به‌روز و پیوسته درباره‌ی این که کدام کالاها و خدمات کمیابند و کدام کالاها و خدمات فراوانند می‌دهد، تا آن‌ها بتوانند بر آن اساس خود را تنظیم کنند. فردریش هایک و دیگر اقتصاددانان در کارهای خود بر این نکته پافشاری کرده‌اند.^۱

بیشتر مصرف‌کنندگان چیزی که کمیاب و گران است را کمتر به‌کار می‌برند و چیزی که فراوان و ارزان است را بیشتر به‌کار می‌برند. به‌طور وارونه، تولیدکنندگان از چیزی که کمیاب و گران است بیشتر تولید می‌کنند و از چیزی که فراوان و ارزان است کمتر تولید می‌کنند. و در کل، این کارها زمان‌بر است؛ مصرف‌کنندگان و تولیدکنندگان گمان می‌رود پیش از این که رفتارشان را دگرگون کنند، باید آسوده‌خاطر شوند که این دگرگونی‌های قیمتی ادامه‌دار است. زدودن این نوسانات از

^۱ برای نمونه "به‌کارگیری دانش در جامعه" از Friedrich Hayek را ببینید.

سامانه با دگرگون کردن عرضه پول و نرخ‌های بهره، یا یکسره با مهارهای قیمتی، این نشانه‌ی هماهنگ‌کننده را از میان می‌برد.

از بسیاری جهت‌ها این یک خرابی در پهنای باند داده است. ده میلیون نفر، بر پایه‌ی دانش یا حرفه‌شان، همه گونه ویژگی‌های بومی و گوناگون دارند که برای اقلیمی که در آن کار می‌کنند ویژه شده است. هر کدام از این افراد اندکی داده‌ی به‌روز را در نگر می‌آورند و پیوسته بر اساس آن داده و کارآزمودگی‌شان در حال تصمیم‌گیری‌اند، و سرجمع این به شکل اندازه‌ی هنگفتی از کنش‌های هماهنگ‌شده درمی‌آید. آیا یک گروه یکجا از سیاست‌گذاران دانشگاهی در یک اتاق در پایتخت کشورشان - مانند انجمن سالخوردگان - نسبت به میلیون‌ها نفر از افراد دریافت بهتری درباره‌ی چگونگی تخصیص نیروی کار و سرمایه‌ی کشورشان دارند؟

یک سامانه‌ی خط لوله‌ی گازوییل را بیانگرید که به ایالت‌های جورواجور ایالات‌متحده گازوییل می‌رساند. یک روز با خرابی مکانیکی روبه‌رو می‌شود، و زمینه‌ساز نابه‌سامانی در گازوییل‌رسانی به کل یک ایالت می‌شود. عرضه‌ی گازوییل در آن ایالت ناگهان کمیاب می‌شود، در حالی که تقاضا برای آن همچنان چشمگیر است، و بنابراین قیمت گازوییل به سطوح بسیار بالایی جهش می‌کند. در میانه‌ی آشفتگی همگانی، واکنش طبیعی بسیاری از قانون‌گذاران نگرش به این پدیده در جایگاه چیزی ددمنشانه، و تلاش برای قیمت‌گذاری بر قیمت گازوییل است. آیا انبارکنندگان نهان گازوییل باید پاداش گیرند؟ آیا هنگامی که مردم کارگر توان مالی خرید گازوییل ندارند، مردم ثروتمند باید بتوانند به آن دسترسی داشته باشند؟ بسیاری از مردم دریافت درونی‌شان می‌گوید نه، و بنابراین از برنامه‌ریزی اقتصادی بالا به پایین برای پخش دادمنشانه‌تر گازوییل با سهمیه و مهار قیمتی و کاهش توان افراد و کسب‌وکارها برای تصمیم‌گیری درباره‌ی خرید و فروش گازوییل بر اساس قیمت‌های حاکم بر بازار پشتیبانی می‌کنند.

اما آیا این سیاست پرمغز می‌تواند به طرز مسخره‌ای چاره‌ی این گرفتاری را دچار کند نماید، و شماری از کسانی که این چاره‌جویی‌ها تلاش دارد به آن‌ها سود رساند را دچار زیان کند؟ اگر قیمت گازوییل جهش کند، آن‌گاه مردمی که توان خریدش را ندارند یا نیازی به خریدش ندارند به‌کارگیری آن را متوقف می‌کنند. به کاربردهای بسیار مهم (مانند پرستاران در سفر یا جابه‌جایی کالاهای اساسی) به‌طور طبیعی برای این کار پرداخت انجام می‌شود، و خریداران این خدمات پذیرای این قیمت‌ها می‌شوند یا اگر راه داشته باشد، آن‌ها هم افزایش قیمت‌هایشان را در زنجیره‌ی تأمین به سوی مصرف‌کنندگان خود جابه‌جا می‌کنند. مردم ثروتمند هم به پرداخت این قیمت‌ها ادامه می‌دهند.

هرچه قیمت گازوییل در این ایالت بیشتر جهش کند، و بیشتر در این قیمت‌های بالا بماند، دارندگان گازوییل در دیگر ایالت‌ها را بیشتر برمی‌انگیزاند تا گازوییلی که دارند را وارد ایالت دچار کمبود کنند، و برای دریافت سود به‌فروش رسانند. اگر قیمت گازوییل تنها اندازه‌ی اندکی جهش

کند، شاید فروشنده‌ی مرزی را در ایالت‌های همسایه برمی‌انگیزد که تا اندازه‌ای گازوییل وارد آن ایالت کند، اما نه خیلی زیاد. از سویی دیگر، اگر قیمت گازوییل جهش چشمگیری را در دوره‌ای طولانی تجربه کند، عرضه‌کنندگان گازوییل را در اقلیمی گسترده‌تر برمی‌انگیزد تا گازوییل سرریز خود را به آن ایالت بیاورند و آن ایالت را با عرضه‌ی تازه سرریز کنند تا قیمت‌ها تراز شود. قیمت‌های بالا در جایگاه نشانه‌ای برای مردم در سراسر اقلیم‌های پیرامونی کار می‌کند تا هر گازوییل سرریزی را به آن ایالت بیاورند، و بنابراین به چاره‌ی گرفتاری با عرضه‌ی افزون تا زمان درست کردن خط لوله کمک کنند. هم‌زمان، قیمت‌های بالا در جایگاه یک نشانه برای مصرف‌کنندگان درون آن اقلیم برای کاهش مصرف گازوییلشان تا جایی که می‌شود برای کاربردهایی که حیاتی نیست هم کار می‌کند.^۱ به بیان دیگر، گرایش برنامه‌ریزان یکجا برای سرکوب جهش‌های قیمتی کوتاه‌مدت می‌تواند به شکل مسخره‌ای سرعت چاره‌کردن ناترازی‌های عرضه و تقاضا با نیروهای طبیعی بازار را کاهش دهد. قیمت‌گذاری ساختگی گازوییل به کمبود می‌انجامد و شمار اقلیم‌هایی را که در آن‌ها برای عرضه‌کنندگان می‌صرفد تا گازوییل سرریز را به آن ایالت دچار کمبود جابه‌جا کنند، و همچنین ضرورتی را که در پی آن برای انجام این کار انگیزه پیدا کنند کاهش می‌دهد. از سویی دیگر، اجازه به بازار خصوصی برای کار بر روی ناهمگونی عرضه و تقاضا می‌تواند فروشندگان گازوییل در اقلیم‌های دورتر را برانگیزد تا بیایند و به سرعت گازوییل بیشتری عرضه کنند، که به سرکوب آن شکاف قیمتی عرضه و تقاضا کمک می‌کند.

این نمونه به‌راستی همان چیزی است که در اروپا در سال ۲۰۲۲ روی داد، سوای این‌که به‌جای گازوییل گرفتاری گاز طبیعی بود. روسیه به اوکراین یورش برد، و در این فرآیند، اروپا بیشتر گنجایش واردات در جریان گاز طبیعی خود از خط لوله‌های روسیه را به دلایل جغرافیای سیاسی از دست داد. قیمت گاز طبیعی در اروپا به سطوحی باورنکردنی بالا جهش یافت، و برای قیمت برق هم که بخش درخوری از آن با گاز طبیعی تولید می‌شد همین رخ داد. در پاسخ، روند صادرات گاز طبیعی مایع از سراسر جهان رو به دگرگونی و در اولویت گذاردن اروپا در جایگاه مقصدی صادراتی گذارد، زیرا بیشترین قیمت‌های فروش در آنجا بود. در پی آن اروپا تا پیشینه گنجایش وارداتی خود از گاز طبیعی مایع لبریز شد. این رویداد همچنین شتاب ساخت پایانه‌های واردات و صادرات گاز طبیعی نو را برانگیخت تا گنجایش کل را برای سال‌های آینده گسترش دهد. اگر اروپا سقف قیمتی برمی‌گمارد، آن‌گاه هیچ انگیزه‌ای برای عرضه‌کنندگان گاز طبیعی مایع برای جابه‌جایی مسیر عرضه‌شان به آن‌جا وجود نمی‌داشت، و اوضاع ناهمگونی عرضه و تقاضا، همراه با کمبودهای شدید بدتر می‌بود. آن قیمت‌های بالا دردناک بود، اما نشانه‌ای هم برای همه‌ی جهان بود که هماهنگ شوند و هم گرفتاری کوتاه‌مدت و هم بلندمدت را حل و فصل کنند.

^۱ Donald Boudreaux، "گران‌فروشی" پس از یک فاجعه برای مردم خوب است، "وال استریت ژورنال"، ۳ اکتبر ۲۰۱۷.

انگار کنید ده میلیون نفر در یک کشور تصمیمات اقتصادی بگیرند، و هر کدام پنج چیز در روز بخرند. این ۵۰ میلیون تراکنش در روز، یا ۱۸،۲۵ میلیارد تراکنش در سال در سراسر کشور است. آیا یک انجمن یکجا از سالخوردگان قیمت‌ها را بهتر از آن ده میلیون مردم نایکجا تخصیص می‌دهند؟ بیشتر شواهد این را رد می‌کنند؛ ده میلیون نفر می‌توانند داده‌های به‌روز را به‌کارگیرند و قیمت‌ها را بهتر از یک انجمن یکجا جداافتاده شامل چند نفر تخصیص دهند. به همین دلیل است که کمیته‌های اجرایی یکجا^۱ شکل بهینه‌ای برای برنامه‌ریزی اقتصادی نیستند؛ جدا از این که آن افراد چه اندازه گمان می‌رود خردمند و باهوشند، اساساً توان پردازش و سازمان‌دهی اندازه‌ای از داده که ده میلیون نفر هر روزه می‌توانند با تخصص‌های گوناگون خود انجام دهند را هم ندارند.^۲

آلن فرینگتون^۳ و ساشا میپرز^۴ در کتابشان *بیت‌کوین ونیز است* به‌روشنی قیمت‌گذاری را در جایگاه یک سازوکار فشرده‌سازی داده گزارش کرده‌اند:

افرادی که اطلاعات در دست‌رسان قرار گیرد، می‌توانند قیمت تولید کنند، و این کار را خواهند کرد. اما هیچ کس با داشتن قیمت - مهم نیست یک شاهد بی‌طرف باشد یا حتی سراسر یک بازار - نمی‌تواند اطلاعاتی که آن قیمت را پدید آورده بازتولید کند. و این تمام ماجراست. "تابع" اطلاعات به قیمت تابعی تصادفی^۵، گنگ تعریف شده^۶، و بی‌گمان تابعی "سرجمع‌ساز"^۷ نیست. بلکه تابعی ویژه است که هدف بسیار ویژه‌ای را دنبال می‌کند: این تابع، فشرده‌سازی درست اطلاعات اقتصادی در پیوند با هم است. اختلالات ارزش‌های ذهنی، ارجحیت‌ها، و برداشت‌ها از واقعیت را جدا می‌کند تا نشانه‌ی پالوده‌ی عینی یکسانی برای همه به‌دست آید، و بنابراین الگوریتم بازار می‌تواند سراسر بی‌سوگیری نسبت به منبعش یا آنچه در فرآیند ساختش درگیر بوده این اطلاعات را گرد آورد.^۸

قیمت‌گذاری، اطلاعات سرراستی درباره‌ی این که چرا قیمت این‌گونه است در اختیاران نمی‌گذارد. قیمت‌گذاری تنها شما را برمی‌انگیزاند تا به شیوه‌ای سریع و بی آن که ریزه‌کاری‌های وضعیت عرضه و تقاضا را بدانید، کنشی عقلانی انجام دهید. قیمت، سازوکاری است برای اینکه ده‌ها میلیون، سدها میلیون، یا حتی میلیاردها نفر بتوانند بی آن که بدانند، با هماهنگی نسبی با یکدیگر کار کنند تا گرفتاری عرضه و تقاضا را، حتی بدون اینکه بیشترشان ریزبینی‌های آن موقعیت را درک کنند، برطرف کنند. آن‌ها در حال واکنش سریع و یک‌صدا بر اساس داده‌ی فشرده، بهینه و

^۱ Politburos: در واقع کمیسیون یا هیئت ویژه در احزاب کمونیست است^۱ که در بیشتر کشورهای کمونیست فعلی و سابق کمونیست وجود دارد.

^۲ Don Lavoie، رقابت و برنامه‌ریزی یکجا

^۳ Allen Farrington

^۴ Sacha Meyers

^۵ random

^۶ Ill-defined

^۷ aggregation

^۸ Allen Farrington و Sasha Meyers، بیت‌کوین ونیز است: مقاله‌هایی درباره‌ی گذشته و آینده‌ی سرمایه‌داری، ص ۶۳.

با نشانه‌ی قوی هستند که ریزه‌کاری‌ها یا نیاز به دانستن این ریزه‌کاری‌ها از آن داده جدا شده. هم‌زمان که همه‌ی آن افراد بی آن‌که بدانند با هم کار می‌کنند تا چالش را در کوتاه‌مدت چاره کنند، زیرگروهی کوچک‌تر از شرکت‌کنندگان دارای تخصص در یک زمینه، می‌توانند ژرف‌تر در چالش بنگرند و ببینند چه ریزه‌کاری‌هایی گمان می‌رود سبب قیمت‌هایی شود که در بازار بروز پیدا کرده. آن‌ها می‌توانند دانش خود را برای کمک به چاره‌جویی بیش‌ازپیش گرفتاری به‌کارگیرند و سود ببرند، یا آن دانش را با دیگرانی که می‌توانند سود کسب کنند هم‌رسانی کنند.

انگیزه‌ی برنامه‌ریزان یکجا برای نادیده گرفتن این سامانه‌ی هماهنگی طبیعی قیمت شاید در نگاه نخست هوشمندانه بنماید، اما اگر به‌شیوه‌ی بی‌نقصی به‌کارگرفته نشود، گمان می‌رود به دستاوردهای رایجی در کوتاه‌مدت، اما زیان‌های شدیدی در درازمدت بیانجامد. برنامه‌ریزان یکجا با نادیده انگاشتن سامان‌دهی نایکجایی که از این داده‌های قیمتی برمی‌آید، می‌توانند قیمت‌ها را در کوتاه‌مدت بهبود دهند، اما به گمان فراوان به نادیده انگاشتن چاره‌هایی می‌انجامد که هم در سوی عرضه و هم در سوی تقاضا نیاز است انجام شود تا به ترازشدگی در فراوانی دست یابیم.

این بدان معنا نیست که بلندپایگان دولتی باید در برابر بحران واکنشی نداشته باشند، بلکه تنها به این معناست که مهارهای قیمتی به‌ندرت می‌تواند بخش مؤثری از پاسخشان باشد. خود دولت‌ها می‌توانند با به‌کارگیری منابعشان در راستای پاسخی به‌شکل عرضه، به نشانه‌های قیمتی واکنش نشان دهند. نمونه‌هایی مانند رساندن آب و غذا به اقلیمی که دچار یک بلای طبیعی شده یا رساندن سوخت به اقلیمی که دچار کمبود شدید است، از تلاش‌های گوناگون برای چاره‌ی ناراسته‌ی گرفتاری از راه دستکاری قیمت، بیشتر با چاره‌ی گرفتاری اساسی همگام است. این راهکارها نیازمند دوراندیشی برای ساخت و نگهداری اندوخته در طول دوران فراوانی نعمت است.

قیمت پول و یک چوب‌خط اندازه‌گیری استوان

می‌توان همین مفهوم قیمت‌گذاری را به شکل یک سامانه‌ی هماهنگی برای قیمت خود پول، که بانک‌های مرکزی آن را راهبری می‌کنند هم گسترش داد. بانک‌های مرکزی به‌سرعت عرضه‌ی پول و یا قیمت پول را دگرگون می‌سازند تا بکوشند نشانه‌های قیمتی را بی‌اثر سازند، اما من ادعا می‌کنم که چنین سیاست‌هایی اغلب زیانش بیش از سودمندی‌هایش است.

در یک سامانه‌ی نایکجا، قیمت قرض‌گرفتن پول به چندین زمینه، شامل نه‌تنها میزان اعتبار شما بلکه در کل به فراوانی یا کمیابی خود اعتبار در هر زمان، بستگی دارد. اگر به نسبت پولی که قرض‌دهندگان دارند، افراد کمی بخواهند پول قرض گیرند، آن‌گاه قرض‌دهندگان گمان می‌رود دوست داشته باشند با نرخ‌های بهره‌ای پایین و با شرایط جذابی پول قرض دهند. از سویی دیگر، اگر به نسبت پولی که قرض‌دهندگان دارند، افراد بسیاری بخواهند پول قرض گیرند، آن‌گاه قرض‌دهندگان استانداردهای قرض‌دهی سخت‌گیرانه‌تری خواهند داشت و نرخ‌های بهره‌ی بالاتری طلب می‌کنند.

در یک سامانه‌ی یکجا، بانک‌های مرکزی می‌توانند پول پایه را خلق یا نابود کنند و (اغلب) قیمت استقراض پول‌های کلان را برگمارند. برای نمونه، دوازده نفر در FOMC فدرال‌رزرو، بر قیمت پول برای ۳۳۰ میلیون امریکایی، و همچنین میلیاردها نفر در جهان که ناراسته از دلار ایالات‌متحده در جایگاه ارز اندوخته‌ی جهانی تأثیر می‌پذیرند تأثیر ژرفی می‌گذارند. این می‌تواند، بسته به این که آیا قیمت پول خیلی بالا یا خیلی پایین یا دقیقاً درست برگمارده می‌شود، به‌طور غیرطبیعی اندازه‌ی وام‌هایی که داده می‌شود را افزایش یا کاهش دهد. همچنین اگر برخی اقلیم‌ها به‌طور طبیعی بر اساس بازار خودشان، نرخ‌های بهره‌ی ناهمگون داشته باشند اما در مقابل وادار شوند نرخ‌های بهره‌ی یکسان با دیگر اقلیم‌ها را بپذیرند، می‌تواند به برخی از اقلیم‌ها بیش از دیگر اقلیم‌ها آسیب زند.

پیش از بحران سال ۲۰۰۸، فدرال‌رزرو نرخ بهره (قیمت عمده‌فروشی پول) را در جایگاه ابزار اصلی خود برای گسیل سیاست پولی‌اش دگرگون می‌ساخت. پس از ۲۰۰۸، آن‌ها به به‌کارگیری دگرگون‌سازی نرخ‌های بهره و نیز شمار کل پایه‌ی پولی (عرضه‌ی پول پایه) برای گسیل سیاست پولی‌شان رو آوردند، که (به‌ویژه هنگامی که به‌سرعت انجام می‌شد) برای مردم، کسب‌وکارها و بانک‌هایی که تلاش می‌کردند قراردادهایی بر اساس این یکاها ببندند بسیار زیانبار بود. برای نمونه، سطوح نقدینگی بانکی هم در ۲۰۱۹ و هم در ۲۰۲۳، به‌دست فدرال‌رزرو به‌سرعت سرکوب شد، و این کار در جهش نرخ توافق‌نامه‌های بازخرید^۱ سال ۲۰۱۹ و چالش‌های نقدینگی بانکی سال ۲۰۲۳ سهم داشت.

پول تازه که یکجا هدایت شده و به‌سرعت خلق شده به‌راستی شکستن پیمان با پس‌اندازکنندگانی است که می‌پنداشتند یک‌گاهی که نگه داشته بودند به‌طرز عقلانی پایدار خواهد بود. برعکس، پول موجودی که یکجا هدایت شده و به‌سرعت نابود شده به‌راستی شکستن پیمان با بدهکارانی است که بر حسب یک‌گاهی قرض گرفته بودند که می‌پنداشتند به‌طرز عقلانی پایدار خواهد بود. پرسش تنها این نیست که آیا پول باید قدرتمند یا ضعیف باشد؛ بلکه این پرسش هم وجود دارد که عرضه‌اش چه اندازه باید دارای کشسانی، اختیاری و به‌سرعت دچار دگرگونی باشد. به بیان دیگر، پرسش بر سر این است که چه کسی دفترکل را راهبری کند، و بنابراین پرسش آن است که چه کسی توان این را داشته باشد که، هنگامی که می‌پندارد انجام این کار شایسته است، به‌سرعت به پس‌اندازکنندگان و یا بدهکاران زیان رساند.

عرضه‌ی پول ارز دستوری اغلب در طول زمان رشد می‌کند. یک افزایش عرضه‌ی سریع پول اغلب نشانه‌های قیمتی را دچار اشکال می‌کند، که می‌تواند اثر منفی بر اعتبار قیمت‌گذاری در جایگاه یک سازوکار هماهنگی گذارد. بسیاری از بانک‌های مرکزی شامل فدرال‌رزرو هدف رسمی ۲٪ در سال را

^۱repo یا repurchase agreement: توافقی بین دو طرف است، به گونه‌ای که یک طرف [اوراق بهادار](#) خود را به قیمت مشخص، به طرف دیگر می‌فروشد (پول قرض می‌کند) و به‌طور همزمان تعهد می‌کند، که همان اوراق بهادار را به قیمت مشخص و در تاریخ مشخص، در آینده بازخرید کند. [نرخ بهره‌ای](#) که در قرارداد ذکر می‌شود، نرخ بهره ریو نامیده می‌شود.

برای تورم قیمتی دارند. گرچه تورم قیمتی خطای کوچک و تکرارشونده‌ای در محاسبات اقتصادی ماست. بسیاری از مردم نگهداری پول در حساب‌های پس‌انداز یا اوراق بدهی که ۲٪ در سال بازدهی دارند را برمی‌گزینند، با این پنداشت که توان خریدشان در حال رشد است، در حالی که درک نمی‌کنند که تورم قیمتی سالانه ۲٪ یا بیشتر رشد می‌کند.

انگار کنید شما یک نجار هستید. شما تکه‌های گوناگون چوب را با دقت و در پیوند با دیگر تکه‌ها برش می‌زنید تا محصولات مبلمان گوناگونی که طراحی کرده‌اید را بسازید. اکنون انگار کنید همه‌ی ابزارهای اندازه‌گیری که به کار می‌برید و می‌توانید خریداری کنید، در هر ماه کمی اندازه‌شان آب رود. در گذشته یک تکه‌ی ۳۰ سانتیمتری باید به یک تکه‌ی ۱۰ سانتیمتری پیوند می‌خورد. اما اکنون هنگامی که پشته‌ی پیشین تکه‌های ۱۰ سانتیمتری خود را اندازه می‌گیرید، اندازه‌ی آن تکه‌ها ۱۱ سانتیمتر نشان داده می‌شود، زیرا خط‌کشتان اکنون کوچک‌تر شده و دیگر دقیق نیست. اکنون باید آن تکه‌های ۳۰ سانتیمتری را ۳۳ سانتیمتر برش زنید تا جور باشند، و بنابراین باید تجهیزاتتان را عوض کنید. اگر پیش‌تر پشته‌ای از تکه‌های ۳۰ سانتیمتری را برای موجودی انبارتان برش زده‌اید، چه بسا دچار بدشانسی شده‌اید؛ آمیزه‌ی تکه‌های تازه‌ی ۱۱ سانتیمتری و تکه‌های قدیمی ۳۰ سانتیمتری هیچ کاربردی ندارد. آن تکه‌های ۳۰ سانتیمتری اکنون پرت شده‌اند.

تورم به‌شکلی همین‌گونه کار می‌کند، به‌ویژه تورم قیمتی بسیار پرشتاب، بر اقتصاد و به‌ویژه بهره‌وری مردم در آن اقتصاد اثر می‌گذارد. هر جا شدنی باشد، کسب‌وکارها پیمان‌هایی چندماهه یا چندساله با قیمت‌های پایدار برای موجودی خود، هم برای محصولات که می‌فروشند و هم محصولاتی که می‌خرند، می‌بندند. آن‌ها وادار می‌شوند تا تورم، شامل تورم هدف و هر اشتباهی که گمان می‌رود بانک مرکزی در دستیابی به آن هدف مرتکب شود، را در پیمان‌های بلندمدت و برنامه‌ریزی کسب‌وکارشان وارد کنند. اگر محصولاتی که می‌خرند ناگهان گران‌تر شود، در حالی که آن‌ها هنوز یک پیمان با قیمت پایدار برای آن‌چه می‌فروشند دارند، آن‌گاه کسب‌وکار با دشواری بزرگی روبه‌رو می‌شود؛ آن‌ها چه‌بسا در کاری که انجام می‌دهند پول از دست دهند. از سویی دیگر، اگر بتوانند بابت محصولی که می‌فروشند قیمت‌ها را بالا ببرند، در حالی که تأمین‌کنندگان خود را تا مدتی در قیمت‌های پایدار گیر بیندازند، آن‌گاه می‌توانند قیمت را برای مصرف‌کنندگان بالا ببرند در حالی که به دیگر تأمین‌کنندگان آسیب می‌زنند و رشد سود فراوانی نصیبشان می‌شود.

افزون بر این، کارمندان حقوق‌بگیر اغلب می‌توانند یک بار در سال بر سر حقوقشان چانه‌زنی کنند، و بنابراین باید محاسبه و پیش‌بینی تورم یکایی که بر حسب آن حقوق دریافت می‌کنند را به عنوان بخشی از این فرآیند انجام دهند. تورم پیوسته از پیش گمان می‌رود کارمندان را نسبت به کارفرماها در جایگاهی سست قرار می‌دهد، زیرا دستمزدها در پی خطای سوگیری لنگرانداختن^۱

^۱ Anchoring bias: نوعی سوگیری شناختی است که طی آن ذهن در فرایند تصمیم‌گیری به نخستین اطلاعاتی که به دست می‌آورد تکیه می‌کند. ذهن روی اطلاعات نخستین یا قسمتی از آن گیر می‌افتد و زحمت جستجوی بیشتر را به خود نمی‌دهد. معمولاً وقتی ذهن لنگرش را در قسمت خاصی از اطلاعات می‌اندازد، جانب‌دار می‌شود. [ویکی‌پدیا](#)

چسبندگی دارند.^۱ کارمند تنها برای جا نماندن از تورم کالاها و خدمات نیمه‌کمیاب، باید دست‌کم سالانه چندین درصد دستمزدش افزایش یابد. بابت این‌که تجربه کسب می‌کنند و مستحق دستمزد تورم‌دررفته‌ی بیشتری هستند، باید چانه‌زنی بیشتری هم انجام گیرد. برای نمونه، اگر هزینه‌های مسکن سالانه ۵٪ افزایش یابد، پس یک کارمند می‌تواند بنا بر عقل، ۶٪ افزایش سالانه‌ی دستمزدش را جا بیاندازد، که در بیشتر بافتارها برای کارفرما نابخردانه می‌نماید. در واقعیت، آن‌ها تنها خواستار یک افزایش دستمزد ۱٪ "واقعی" برای افزایش تجربه‌شان، و یک ۵٪ دیگر برای جا نماندن از تورم مسکن شده‌اند، اما برای کارفرما چنین حسی ندارد. در پی این، کارمندان اغلب باید بی‌دلیل شغلشان را جابه‌جا کنند تنها برای این‌که خطای سوگیری لنگرانداختن در قرارداد دستمزد پیشین خود را بازتنظیم کنند - که بهره‌وری را کاهش می‌دهد.

یک نمونه‌ی تندروانه از این، مصر در دهه‌ی گذشته است. در پاییز ۲۰۱۶، بلندپایگان مصری به‌راستی یک‌شبه ارزش ارز کشور را نسبت به دلار ایالات‌متحده نیم کردند تا نیازمندی‌های IMF را برای یک وام پاسخ دهند.^۲ و سپس دوباره در ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳، ارزش ارزشان را در سه گام تدریجی نیم کردند، تا شرایط دریافت یک وام دیگر از IMF را فراهم کنند.^۳ هر بار که این کار انجام می‌شد، باری بر دستمزدبگیران سربار می‌کرد تا برای چانه‌زنی درباره‌ی دو برابر کردن حقوقشان بر حسب پوند مصر تلاش کنند، تا از کاهش پرداختی‌شان از نگر توان خرید بین‌المللی پیشگیری کنند. بی‌گمان، کمابیش هیچ‌کس نمی‌توانست حتی درخواست چنین جهشی را بکند، چه رسد به این‌که واقعاً آن را دریافت کند، و بنابراین بیشتر کارگران در سراسر کشور پرداخت‌های مؤثرشان کم می‌شد، در حالی که هم‌زمان شاهد بی‌ارزش شدن پس‌اندازهای نقدشان هم بودند.

هنگامی که عرضه و ارزش یکاهای ارزی هر دو به‌نسبت پایدار باشند، برنامه‌ریزی‌های بلندمدت و بستن پیمان‌ها در سراسر اقتصاد ساده‌تر است. افزون بر این، حفظ توان خرید دستمزدها برای کارمندان ساده‌تر است، زیرا خطای سوگیری لنگرانداختن دیگر در برابر آن‌ها کار نمی‌کند. از سویی دیگر، هنگامی که عرضه و ارزش یکاهای ارزی هر دو بسیار دگرگون می‌شوند، برنامه‌ریزی‌های بلندمدت دشوارتر است. اگر دگرگونی عرضه و ارزش ارز به‌اندازه‌ی کافی کم باشد، گرفتاری کمی خواهیم داشت. درست مانند نجاری که شاید خیلی به ناهمسانی میان تکه‌های ۳۰ و ۳۰٫۱ سانتیمتری چوب اهمیت ندهد، یک کسب‌وکار هم شاید خیلی به ناهمسانی میان قیمت ۵ یا ۵٫۱ دلاری ابزارهایی که می‌خرد اهمیت ندهد. این ناهمسانی تنها منشأ خطایی کوچک است که در بازه‌ی قابل‌پذیرش قرار می‌گیرد. اما اگر ابزارهایی که می‌خرد، در پی رشد پرشتاب‌تر از رشد رایج

^۱ Sumner، توهم پول، ص ۱۴۷، ۱۵۶-۱۵۸، ۳۴۱.

^۲ آسوشیتد پرسی در قاهره، "مصر ارز خود را ۴۸٪ بی‌ارزش می‌کند تا درخواست‌های IMF برای وام ۱۲ میلیارد دلاری را برآورده کند"، گاردین، ۳ نوامبر ۲۰۱۶.

^۳ الجزیره، "پوند مصر نیمی از ارزش خود را از مارس ازدست داده"، خبرهای الجزیره، ۱۱ ژانویه ۲۰۲۳.

عرضه‌ی پول گسترده، به ۶ یا ۷ دلار برسد، آن‌گاه این در واقع حاشیه‌ی سود و برنامه‌ریزی او، یا تأمین‌کننده‌اش، یا کارمندان‌ش را برهم می‌زند.

افزون بر این، بسیاری از پیمان‌های فروش، خرید و دستمزدهای کاری، با هدف افزایش بهره‌وری، در بازه‌های ۱۲ ماهه یا دیگر دوره‌های بلندمدت بسته می‌شود. بازگماردن هرماهه‌ی ریزه‌کاری‌های پیمان‌ها بهره‌وری را کاهش می‌دهد، اما اگر قیمت‌ها به سرعت در حال دگرگونی باشد، انجام این کار اهمیت بیشتری پیدا می‌کند. پایداری ارزش زیربنایی برای شکل‌گیری پیمان‌های بلندمدت ضروری است، و پیمان‌های بلندمدت به کاهش هزینه‌های بالاسری مدیریتی و دوباره‌کاری‌ها کمک می‌کند. حتی در بازه‌های کوتاه‌تر، در صورتی که یک رستوران ناچار شود قیمت‌های منوی خود را به جای سالانه یا با تکرار کم‌تر، روزانه یا هفتگی یا ماهانه دگرگون کند، می‌توانیم از بین رفتن زمان و منابع برای این کار را بپنداریم.^۱ و می‌توانیم افزایش‌های کوچک بیشمار دیگری شبیه به این در هزینه‌های مدیریت را نیز بپنداریم.

کمابیش بدون استثنا، اگر به دوروبر دنیا بنگرید، اقلیم‌هایی با تورم عرضه‌ی پول پیوسته‌ی دورقمی، از نگر اقتصادی بهره‌وری خیلی بالایی ندارند. به‌جایش به‌سوی آشفتگی می‌روند. در آن گونه از شرایط تورمی، برنامه‌ریزی بلندمدت همراه با سودآوری برای کسب‌وکارها دشوار است، و حفظ دستمزدهایی که هزینه‌های زندگی را تأمین کند هم برای کارگران دشوار است. چانه‌زنی‌ها همواره دشوارتر و پرتکرارتر می‌شود، به‌ویژه اگر افراد بسیاری درگیر آن باشند، مانند اتحادیه‌ها و پیمان‌های بزرگ. سرمایه‌گذاران می‌خواهند سرمایه‌ی خود را به مقصد قلمروهای ساده‌تری بیرون بکشند، که هزینه‌ی سرمایه را برای کسب‌وکارهای بومی افزایش می‌دهد، که آن‌ها را حتی آشفته‌تر و با سوددهی کمتر می‌کند، و در ادامه همه‌چیز را نابود می‌کند. این پدیده خطر درآمدن به شکل چرخه‌ای فاسد را دارد، زیرا بی‌برنامگی به تورم، و تورم به بی‌برنامگی می‌انجامد.

پول سالم مانند چوب‌خطی است که هرگز دگرگون نمی‌شود، یا بسیار آرام و پیش‌بینی‌پذیر دگرگون می‌شود. این گونه شرایط بیشتر هنگامی گسترش می‌یابد که هیچ کس نتواند چوب‌خط را دگرگون کند. برای نمونه، اگر طلا پولی است که هم خریداران و هم فروشندگان آن را می‌پذیرند، برای نهادهای یکجا دشوار است که وارد شوند و این آرایش را برهم زنند و قیمت‌ها را دگرگون سازند. از سویی دیگر، اگر دفترکل‌های ارزش دستوری یکجای پول باشند، برای چاپ‌کننده‌ی یکجا ساده است که عرضه و ارزش یکاهای آن دفترکل را دگرگون سازد، که می‌تواند نشانه‌های قیمتی و کنش‌های کسب‌وکار را برهم زند.

”نیاز“ به تورم قیمتی پیوسته

در سال ۲۰۱۳، جیمز بولارد^۲ (رئیس بانک فدرال رزرو سن لوئیس، یکی از دوازده بانک بومی فدرال رزرو) نگرانی خود را درباره‌ی پایین بودن بیش از اندازه‌ی تورم ابراز کرد. فدرال رزرو تورم هدف

^۱ Gregory Mankiw، "هزینه‌های اندک صورت حساب و چرخه‌های بزرگ کسب‌وکار."

^۲ James Bullard

سالانه‌ای برابر ۲٪ دارد، و در ۲۰۱۳ آن‌ها با سطوح تورمی نزدیک به ۱٫۵٪، از این هدف دور شده بودند. بولارد با ذکر نبود تورم قیمتی کافی، و یادآوری ضرورت پشتیبانی از اعتبار فدرال‌رزرو در دستیابی به هدف تورمی ۲٪ به جای اجازه به رشد کندتر قیمت‌ها نسبت به هدف تورمی، از ادامه‌ی گسترش پایه‌ی پولی (چاپ اندوخته‌های نو بانکی برای خرید اوراق بدهی خزانه‌داری ایالات‌متحده) پشتیبانی کرد.

این خط از خبرگزاری CNBC است:

بولارد پس از سخنرانی در گردهمایی سالانه‌ی هیمن پی. مینسکی^۱ در نیویورک به خبرنگاران گفت: "اگر تورم به کاهش خود ادامه دهد، من دوست دارم تا گام‌های خرید را افزایش دهم،"^۲

و این خط از بلومبرگ است:

رئیس بانک فدرال‌رزرو سن‌لوئیس، جیمز بولارد، که از خریداری پیوسته‌ی اوراق بدهی به‌دست فدرال‌رزرو پشتیبانی کرده‌است، گفت که برای بانک مرکزی مهم است از هدف ۲ درصدی تورم خود دفاع کند که تا زمان تراز شدن افزایش قیمت‌ها، از اعتبار فد دفاع کرده باشد.

بولارد، که امسال رأی خود را درباره‌ی سیاست‌گذاری پولی می‌دهد، در یک سخنرانی امروز در پادوکا، کنتاکی گفت: "من درباره‌ی تورم پایین نگران بوده‌ام. تا به حال هیچ‌گاه این همه نشانه وجود نداشته که نشان دهد شاخص در حال بازگشت به سوی هدف است."^۳

هنگامی که جانث یلن^۴، رئیس شورای حاکمان سامانه‌ی فدرال‌رزرو از ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۸، داشت برای رها کردن جایگاهش در پایان ۲۰۱۷ آماده می‌شد، به دوران کاری‌اش در آن مدت نگاه کرد و افسوس خورد که اجازه داده تورم قیمتی تا این اندازه پایین بماند:

جنت یلن به سال‌های کاری گذشته‌ی خود در فدرال‌رزرو نگاه کرد و دید که بیشتر موارد تیک خورده‌اند: شتاب‌بخشی به رشد اقتصادی، دورنمایی محکم از اشتغال‌زایی و یک سامانه‌ی مالی پایدار.

تنها کاری که انجام نشده؟ تورم.

یلن چهارشنبه پس از واپسین کنفرانس خبری‌اش در کرسی فد گفت که شکست فد برای افزایش تورم تا حکم ۲ درصدی بانک مرکزی، تنها ناامیدی او است.

^۱ Hyman P. Minsky

^۲ رویترز، "Bullard از فد هواخواه خرید اوراق بدهی در صورت ادامه‌ی کاهش تورم است"، CNBC، ۱۷ اپریل ۲۰۱۳.

^۳ Steve Matthews، "Bullard می‌گوید مهم است که فد از هدف تورم ۲٪ دفاع کند"، بلومبرگ، ۱۴ آگست ۲۰۱۳.

^۴ Janet Yellen

او گفت: "ما یک هدف تورم تراز ۲ درصدی داریم. اکنون چند سال است که تورم زیر ۲ درصد بوده است، و من این را اولویت مهمی در نظر می‌گیرم که خیالم آسوده شود که تورم به طور پیوسته پایین‌تر از هدف ۲ درصدی ما باقی نماند."^۱

در سال‌های دهه‌ی ۲۰۱۰، کریستین لاگارد^۲ (که در آن زمان رئیس صندوق بین‌المللی پول بود) ادعا کرد که اروپا با تورمی بیش از اندازه پایین روبه‌رو است و نیاز است سیاست‌های پولی سازگارانه‌تر و نامرسوم‌تری در پیش گیرد تا تلاش کند تورم را بالاتر ببرد. این کلام خود او در ۲۰۱۴ است:

رئیس صندوق بین‌المللی پول چهارشنبه از بانک مرکزی اروپا درخواست کرد تا سیاست پولی آسان‌گیرانه‌ای در پیش گیرد تا قیمت‌ها بالا رود، و گفت "تورم پایین" در اقتصادهای پیشرو خطر به زیر کشاندن بهبود جهانی که از پیش دچار کساد بوده را در بر دارد.^۳

در ۲۰۱۹، هنگامی که لاگارد برای ریاست بانک مرکزی اروپا مد نظر قرار گرفته بود (که تا پایان سال به این جایگاه رسید)، در این زمینه که تورم بسیار پایین را به عنوان یک گرفتاری می‌دید در یک سخنرانی برای مجلس اروپا ادامه داد:

چالش‌هایی که وضعیت سیاست‌های کنونی بانک مرکزی اروپا را توجیه می‌کنند از بین نرفته است. اقتصاد حوزه‌ی یورو با برخی ریسک‌های کوتاه‌مدت، که یکسره با دست‌اندرکاران خارجی پیوند دارد، روبه‌رو است و تورم پیوسته پایین‌تر از اهداف بانک مرکزی اروپا قرار دارد. بنابراین من با دیدگاه شورای حاکمان مبنی بر یک رویکرد سیاسی بسیار سازگارانه برای دوره‌ی زمانی طولانی جهت رساندن تورم به "زیر ۲٪ اما نزدیک به آن" هم‌داستانم.^۴

به‌طور همسان، در طول دهه‌ی ۲۰۱۰، هاروهیکو کورودا^۵ در طول دوران خدمت بلندمدتش در جایگاه رئیس بانک ژاپن، در تلاش برای افزایش تورم تا ۲٪، نرخ‌های بهره را برای مدت‌های طولانی در سطوح منفی نگه داشت. این خطی از گزارش رویترز در ۲۰۱۸ است:

رئیس بانک ژاپن، هاروهیکو کورودا سه‌شنبه گمان رها کردن نرخ‌های بهره‌ی منفی در آینده‌ی نزدیک را رد کرد و گفت که این نرخ‌های بهره‌ی منفی برای شتاب بخشی در دستیابی به هدف تورم ۲٪ ضروریست.^۶

اگر تعریف یک هدف تورمی را با یک هدف بی‌ارزش‌سازی جایگزین کنیم، که سرانجام چیزی است که رخ می‌دهد، نشان می‌دهد ابراز برخی از این نگرش‌ها چه اندازه احمقانه است. با به‌کارگیری

^۱ Jeff Cox، "تنها پشیمانی Yellen در جایگاه ریاست فد: تورم پایین"، CNBC، ۱۳ دسامبر ۲۰۱۷.

^۲ Christine Lagarde

^۳ Anna Yukhananov، "IMF درباره‌ی تورم پایین هشدار می‌دهد، از ECB می‌خواهد تا کنشی انجام دهد"، رویترز، ۲ اپریل ۲۰۱۴.

^۴ Christine Lagarde، "بیانیه‌ی آغازین Christine Lagarde برای کمیته‌ی امور اقتصادی و پولی مجلس اروپا".

^۵ Haruhiko Kuroda

^۶ Leika Kihara، "Kuroda از بانک ژاپن پایان دادن زودهنگام به سیاست نرخ منفی را رد می‌کند"، رویترز، ۲۰ نوامبر ۲۰۱۸.

این عبارت، به‌جای این‌که سران بانک‌های مرکزی افسوس بخورند که تورم پایین‌تر از اهدافشان است، افسوس خواهند خورد که ارزی که مردم دستمزدهایشان را با آن دریافت می‌کنند و پس‌اندازشان را با آن نگه می‌دارند، با سرعتی که مد نظر آنهاست بی‌ارزش نمی‌شود.

در دوران کنونی، بیشتر بانک‌های مرکزی کشورهای پیشرفته تورم قیمتی هدف سالانه‌ی ۲٪ دارند و اگر تورم به‌طور چشمگیری پایین‌تر یا بالاتر از این هدف باشد نگران می‌شوند. هدف تورمی ۲٪ یعنی قیمت‌ها به‌طور میانگین هر ۳۵ سال دوبرابر می‌شوند. این نکته‌ی جالبی است، زیرا دستاوردهای بهره‌وری جاری باید قیمت‌ها را در طول زمان کاهش دهد، نه افزایش. بانک‌های مرکزی هر کاری از دستشان برآید می‌کنند تا خیالشان آسوده شود که قیمت‌ها افزایش می‌یابد. به بیان دیگر، بانکداران مرکزی هر چه در توان دارند انجام می‌دهند تا آسوده‌خاطر شوند که دستاوردهای بهره‌وری با اثر ضدتورمی، پیوسته با اندازه‌ی بیشتری از بی‌ارزش‌سازی ارزش خنثی شود، تا قیمت‌های اسمی کالاها و خدمات، بر خلاف تولید کارآمدترشان، به افزایش آهسته و پیوسته‌ی خود ادامه دهند.^۱

کاهش قیمت‌ها به‌خودی‌خود چیز خوبی است. در طول سده‌ی ۱۹، در آغاز دوران نفت و برقی‌سازی و راه‌آهن‌های دوربرد، قیمت‌ها از نگر ساختاری رو به کاهش بود. با دسترسی فراوان به سرریز انرژی، ساخت همه‌چیز بسیار ساده‌تر بود، و رشد فناوری، رشد بهره‌وری، جمعیت انسان‌ها و امید به زندگی انسان در حال انفجار بود. به‌طور همسان، چند دهه‌ی گذشته شاهد کاهش پرشتاب قیمت تجهیزات برقی بود. تلویزیون‌ها، رایانه‌ها، تلفن‌ها، و دیگر دستگاه‌ها روزبه‌روز، اغلب بر پایه‌ی قیمت اسمی و با مدنظر قرار دادن افزایش کیفیت، ارزان‌تر می‌شوند. برای نمونه، هزینه‌ی هر گیگابایت حافظه‌ی رایانه به‌طور نمایی در دهه‌های گذشته سقوط کرده است، و بیشتر افراد در جهان به‌طور گسترده‌ای از این واقعیت بهره‌مند شده‌اند. هم‌زمان، یک تلویزیون ۸۰ اینچی امروزه وضوح بیشتر و قیمت پایین‌تری از یک تلویزیون ۴۰ اینچی در دو دهه گذشته دارد.

با این حال، کاهش قیمت‌ها اغلب به‌دست بانکداران مرکزی و در سطحی گسترده‌تر به‌دست اقتصاددانان جریان اصلی به‌عنوان چیزی بسیار ناخوشایند نشان داده می‌شود.^۲ در جهان بینی آن‌ها، قیمت‌ها به‌جای پایین آمدن، باید پیوسته بالا روند. در واقع، بسیاری از آن‌ها ادعا می‌کنند که اگر قیمت‌ها پایین بیایند، مردم خریدهایشان را برای مدت بیکرانی به عقب می‌اندازند تا منتظر قیمت‌های پایین‌تر باشند (با این‌که ما آشکارا در مورد وسایل الکترونیکی این کار را نمی‌کنیم). در چارچوب سیاست‌گذاری آن‌ها، قیمت‌ها باید پیوسته بالا روند، پس‌انداز کردن روزافزون باید پیوسته دچار سرخوردگی گردد، و مردم باید در یک تردمیل پیوسته‌ی مصرف و قرض‌گرفتن باشند تا از رشد پیوسته و نرم اقتصاد پشتیبانی کنند.

^۱ Jeff Booth، قیمت فردا، ص ۷-۲۰.

^۲ بخش پیشینه‌ی پژوهش‌های مقاله‌ی Apoliphobosmia "ترس از کاهش قیمت‌ها" از Mark Thornton ص ۹-۱۲؛ و در دفاع از کاهش قیمت‌ها از Philipp Bagus، ص ۱۸-۳۴ را ببینید.

یک دلیل کلیدی که چرا سیاست‌گذاران و اقتصاددانان از کاهش قیمت‌ها می‌ترسند آن است که کاهش قیمت‌ها برای سامانه‌های مالی با اهرم بالا بد است، و هم‌زمان، اهرم دقیقاً همان چیزی است که شکل‌گیری آن را در سیاست‌گذاری‌هایشان برمی‌انگیزند. هنگامی که همه‌چیز بر شمار گسترده‌ای از بدهی بنا شده باشد، و سیاست‌گذاران پیوسته دست‌اندازی می‌کنند تا آسوده‌خاطر شوند سطوح بدهی حتی بالاتر هم برود، پس کاهش قیمت‌ها، اگر اجازه‌ی ورود بیابد، می‌تواند سامانه را با نابودی روبه‌رو کند. کاهش قیمت‌های پیوسته با سطوح بالای بدهی هماهنگی ندارد، و بنابراین با سامانه‌ی مالی کنونی هماهنگی ندارد.

در سامانه‌ای که بیشتر بر پایه‌ی دارایی و کمتر بر پایه‌ی بدهی است، قیمت‌ها بیشتر رو به کاهش می‌نهند. این بسیار روشن است. شرکت‌های فناوری اغلب سطوح بدهی پایینی دارند، و اگر به‌طور گسترده محصولاتشان را بهبود بخشند (و توان ارائه‌ی قیمت‌های پایین‌تر را بیابند)، همگام با کاهش هزینه‌ی هر محصول، از راه شمار بیشتر خریداران بابتش پاداش می‌گیرند. برای نمونه، با کاهش هزاران برابری هزینه‌ی هر گیگابایت فضای ذخیره‌سازی، آن‌ها می‌توانند هزاران برابر گیگابایت فضای ذخیره‌سازی بفروشند (برای نمونه درایوهای یک ترابایتی). البته خریداران هم از این بهبود فناوری و کاهش قیمت بهره‌مند می‌شوند.

گرچه در یک سامانه‌ی مالی با بدهی بالا که عرضه‌ی پول اغلب در طول زمان به‌طور چشمگیری افزایش می‌یابد، کاهش قیمت‌ها اغلب در پی بحران‌های نقدینگی و رکود رخ می‌دهد، و بنابراین دچار بدنامی می‌شود.^۱ با بلوغ و رشد آرام‌تر شرکت‌ها، در یک شرایط بی‌ارزش‌سازی پیوسته‌ی ارز و دریافت کمک‌های نقدینگی پی‌درپی از سوی بانک‌های مرکزی، شرکت‌ها انگیزه می‌یابند تا بدهی سازمانی پیوسته‌شان را در ساختار سرمایه‌شان حفظ کنند، و این گونه کارها برای توجیه‌پذیری، نیازمند بی‌ارزش‌سازی پیوسته‌ی ارز است.

درست مانند حجامت که پیش از این در جایگاه یک روش پزشکی پرکاربرد بود و اکنون می‌دانیم تنها در شرایط ویژه‌ای کمک‌کننده است، من گمان نمی‌کنم تاریخ‌نگاران آینده دیدگاه کنونی اقتصاددانان جریان اصلی بر این پایه که ما برای پیشبرد درخور اقتصاد، به تورم قیمتی و بی‌ارزش‌سازی ارز پیوسته نیاز داریم را بپسندند. یک چارچوب تورم پیوسته در اصل قرار بود که (۱) پیوسته به کارگیری اعتبار را به‌جای پس‌انداز رواج دهد، (۲) آهسته و پیوسته بدهی را بی‌ارزش کند، (۳) پیوسته نشانه‌های قیمتی که دنیای پرنوسان‌مان به ما می‌دهد تا بر اساس آن کنشگری کنیم را بی‌اثر کند، و (۴) به دولت‌ها اجازه دهد تا به عنوان شکلی از مالیات‌ستانی غیرشفاف، کسری بودجه‌های پیوسته پدید آورند. این اهداف در اصل به کسانی که به هسته‌ی این سامانه نزدیکند، مانند دولت‌ها، شرکت‌های بزرگ، و تأمین‌کنندگان مالی سود می‌رساند.

^۱ Andrew Atkeson و Patrick Kehoe، "کاهش قیمت‌ها و رکود: آیا پیوندی تجربی میانشان وجود دارد؟"

این شرایط با این حقیقت که ما حتی نمی‌توانیم تورم را به دقت اندازه بگیریم، پیچیده‌تر هم می‌شود. شاخص دولت رسمی از تورم، سبدي از کالاها و خدماتی است که به گونه‌ای اندازه‌گیری می‌شود که تلاش کند آنچه یک فرد عادی سالانه خرید می‌کند را بازآفرینی کند. این شاخص همچنین انگاره‌های جایگزینی هم دارد، بنابراین برای نمونه، اگر یک استیک راسته قیمتش افزایش یابد، این شاخص آن را از سبد کالاها حذف می‌کند و آن را با گوشت چرخ‌کرده که ارزان‌تر است جایگزین می‌کند، زیرا پنداشته می‌شود این الگویی است که مصرف‌کننده، که اکنون با قیمت‌های بالای راسته روبه‌رو شده، انجام می‌دهد. بنابراین، اندازه‌گیری تورم برنامه‌ریزی شده تا از آیت‌های گران‌قیمت دوری کرده و به‌سوی آیت‌های ارزان‌تر بازتنظیم شود، که به‌شیوه‌ای سازمان‌یافته به تخمین پایین‌تر تورم می‌انجامد.^۱

در ۱۹۱۳، هنگامی که فدرال‌رزرو پایه‌گذاری شد، ۱۹٫۳۱ میلیارد دلار پول گسترده وجود داشت. در پایان ۲۰۲۲، ۲۱٫۴ تریلیون دلار (۲۱٫۴۰۰ میلیارد دلار) پول گسترده وجود داشت، که یک افزایش ۱٫۱۸ برابری است، یا یک رشد مرکب میانگین ۶٫۶٪ به مدت ۱۰۹ سال است.

جمعیت ایالات متحده در ۱۹۱۳ کمابیش ۹۷ میلیون نفر بود و در ۲۰۲۲ کمابیش ۳۳۳ میلیون نفر است. این یعنی در ۱۹۱۳، به ازای هر نفر ۱۹۹ دلار در این سامانه وجود داشته، و در ۲۰۲۲ به ازای هر نفر بیش از ۶۴٫۸۰۰ دلار در سامانه وجود دارد. این یک افزایش ۳۲۵ برابری عرضه‌ی پول گسترده به ازای هر نفر، یا ۵٫۵٪ رشد مرکب سالانه است.

کمیاب‌ترین چیزها، مانند املاک لوکس لب ساحل و آثار هنری هنرمندان معروفی که در گذشته‌اند، قیمتشان با سرعت رشد عرضه‌ی پول افزایش می‌یابد. این بدان دلیل است که این چیزها واقعاً گران‌مندانند، و ما در ساخت آن‌ها به بهره‌وری بیشتری دست پیدا نمی‌کنیم. بنابراین خلق پول بیشتر، قیمت‌های آن کالاها را کمابیش با همان نرخ به بالا می‌راند. برای نمونه، یک ملک لب ساحل میامی که مدارک مستندی هم داشته، نخست در سال ۱۹۳۰ به قیمت ۱۰۰٫۰۰۰ دلار فروخته شده و در ۲۰۲۲ ارزشی کمابیش ۳۰ میلیون دلار دارد، که برابر نرخ رشد مرکب سالانه‌ی ۶٫۴٪ است، و کمابیش با نرخ رشد عرضه‌ی پول در این دوران طولانی همگام است.^۲

اگر رشد عرضه‌ی پول ۶ تا ۷٪ باشد، چیزهای نیمه‌کمیاب مانند طلا، نفت، گوشت، و خانه‌های رایج با نرخ سالانه‌ی ۴ تا ۵٪ بالا می‌روند، زیرا ما در پی فناوری بهتر، کم‌کم در طول زمان در تولید این‌ها بهتر می‌شویم. برای نمونه، یک بشکه نفت از قیمت میانگین ۰٫۹۵ دلار در ۱۹۱۳ به قیمت میانگین ۹۴ دلار در ۲۰۲۲ رسیده، که یک افزایش تنها ۱۰۰ برابری، یا ۴٫۳٪ رشد مرکب سالانه

^۱ Stephen Reed و Darren Rippey، "کیفیت داده‌های شاخص قیمت مصرف‌کننده: CPI ایالات متحده چه اندازه دقیق است؟"، Martin Hochstein، "افسانه‌ی تورم پایین در قلمرو یورو"، ص ۲.

^۲ Michael Saylor، "بیت‌کوین، تورم، و آینده‌ی پول"، پادکست Lex Fridman، ۱۴ اپریل ۲۰۲۲.

است.^۱ به طور همسان قیمت گوشت با نرخ رشد مرکب سالانه‌ی ۴/۱٪ از دهه‌ی ۱۹۳۰ تا ۲۰۲۲ افزایش یافته.^۲

چیزهای غیرکمیاب مانند انواع دانه‌ها، روغن‌های گیاهی، قطعات الکترونیکی، نرم‌افزارها، پوشاک، اسباب‌بازی‌های پلاستیکی، و آیتم‌های مانند آن، نرخ تورم بسیار پایین و یا حتی منفی دارند. ما در ساخت قطعات الکترونیکی و نرم‌افزارها و شلوارهای جین و اسباب‌بازی به شکل نمایی بهتر شده‌ایم، و تلاش‌هایمان در کشاورزی و پالایش ماشینی‌مان قیمت دانه‌ها و روغن‌های گیاهی را بسیار کم‌خرج کرده‌اند.

بین سال‌های ۱۹۱۳ و ۲۰۲۲، شاخص قیمت مصرف‌کننده با نرخ مرکب ۳/۲٪ افزایش یافت، و این شاخص بیشتر نمایان‌گر آمیزه‌ای از چیزهای نیمه‌کمیاب و غیرکمیاب است.^۳ بهره‌های حساب‌های بانکی و اوراق خزانهداری در همگام شدن با سبدهی از چیزهای نیمه‌کمیاب مانند گوشت یا روغن یا خانه دچار شکست شد، و بی‌گمان با چیزهای واقعاً کمیاب مانند آثار هنری یا املاک لب ساحل همگام نشد.

حتی تنها میان آغاز سال ۲۰۰۰ و پایان سال ۲۰۲۲، واگرایی چشمگیری وجود داشت. عرضه‌ی پول گسترده به ازای هر نفر سالانه با نرخ مرکب ۶/۸٪ در این بازه‌ی زمانی رشد کرد، در حالی که شاخص رسمی قیمت مصرف‌کننده با نرخ مرکب ۲/۶٪ رشد کرد.^۴ قیمت طلا سالانه ۸/۳٪ افزایش یافت.^۵ قیمت خدمات بیمارستانی سالانه ۵/۳٪ رشد کرد.^۶ قیمت نفت سالانه ۴/۷٪ رشد کرد. قیمت میانه‌ی خانه‌ها سالانه ۴/۷٪ رشد کرد. قیمت خدمات مهدکودک سالانه ۴/۲٪ رشد کرد.^۷ درآمد میانگین ساعتی کارگران غیرسرپرست سالانه ۳/۲٪ بالا رفت.^۸ حساب بانکی به طور میانگین سود سالانه‌ای کمتر از ۲٪ داشت.^۹ قیمت پوشاک ثابت بود. قطعات الکترونیکی، اسباب‌بازی‌های پلاستیکی، و انواع نرم‌افزارها دچار کاهش قیمت شدند.^{۱۰}

در همسنجی با رشد عرضه‌ی پول و در همسنجی با رشد قیمت کالاها و خدمات تمام یا نیمه‌کمیاب، دسته‌های کالایی ارزان‌تر و غیرکمیاب، که از دستاوردهای فناورانه‌ی نمایی بهره‌مند شدند یا از ساخت در خارج با نیروی کار ارزان‌تر بهره‌می‌بردند، به کاهش عدد تورم میانگین رسمی کمک کرد. گرچه در دنیای واقعی، کاهش قیمت‌های نمایی در چند دسته از کالاهای غیرضروری،

^۱ مدیریت اطلاعات انرژی ایالات متحده، "نخستین قیمت خرید نفت خام ایالات متحده."

^۲ BLS، "CPI برای همه‌ی مصرف‌کنندگان شهری: گوشت گاو و گوساله."

^۳ Samuel H. Williamson، "شاخص سالانه‌ی قیمت مصرف‌کننده برای ایالات متحده، از ۱۷۷۴ تاکنون،" *MeasuringWorth*؛ بانک فدرال رزرو مینیاپولیس، "شاخص قیمت مصرف‌کننده، ۱۹۱۳-۱۹۱۳."

^۴ داده‌های اقتصادی فدرال رزرو، "شاخص قیمت مصرف‌کننده برای همه‌ی مصرف‌کنندگان شهری؛" "M3 برای ایالات متحده."

^۵ انجمن جهانی طلا، "قیمت‌های بازار طلا."

^۶ BLS، "CPI برای همه‌ی مصرف‌کنندگان شهری: خدمات بیمارستانی و در پیوند با آن."

^۷ BLS، "CPI برای همه‌ی مصرف‌کنندگان شهری: شهریه، دیگر هزینه‌های مدرسه، و نگهداری کودک."

^۸ BLS، "درآمد میانگین ساعتی کارمندان تولیدی و پایین‌رده."

^۹ Elizabeth Aldrich و Jenn Underwood، "تاریخچه‌ی نرخ‌های بهره‌ی حساب‌های پس‌انداز،" فوربس، ۱ ژانویه ۲۰۲۳.

^{۱۰} Mark Perry، "نمودار روز ... یا سده؟"

قیمت‌های پیوسته بالارونده‌ی ضروریات و مطلوبیاتی که قیده‌های منابع واقعی دارند، و قیمت‌هایشان در پی گسترش عرضه‌ی پول، پیوسته بالا می‌رود را خنثی نمی‌کند.

در سال ۲۰۱۱، هنگامی که ویلیام دودلی^۱، که در آن زمان رئیس بانک فدرال رزرو نیویورک بود، هنگامی که برای مخاطبینی که بخشی از آن‌ها از توده‌ی کارگر بودند در کویینز سخنرانی می‌کرد، در این باره یک بحث و جدل شکل گرفت. هنگامی که از دودلی پرسش‌هایی درباره‌ی تورم اخیر مواد غذایی شد (مواد خام در سال‌های پیش از آن در یک بازار صعودی درخور بودند)، اشاره کرد که با این‌که قیمت‌های انرژی و مواد غذایی شاید آشکارا بالاتر رفته باشد، اما این با چیزهای دیگری خنثی شده است. برای نمونه اشاره کرد آید^۲، که قیمتش خیلی بالا نرفته، به کاهش میانگین کمک کرده. همان‌گونه که کریستینا کوک^۳ برای رویترز گزارش کرده:

دودلی تلاش کرد توضیح دهد که فد چگونه مسائل را می‌بیند: بله، قیمت‌های مواد غذایی و انرژی شاید بالا رفته باشد، اما هم‌زمان، دیگر قیمت‌ها در حال کاهش است.

او سپس با یک نمونه از دنیای واقعی ادامه داد. تنها گرفتاری آن بود که او آخرین رایانه‌ی تبلت اپل که جمعه وارد فروشگاه‌ها شده بود را برگزید، که گمان می‌رفت در دفترهای یکجای فد در نیویورک نزدیک به وال استریت محبوب‌تر از خیابان‌های تندخوی کویینز باشد.

او گفت "امروز شما می‌توانید یک آید ۲ بخرید که قیمتش با آید یک یکسان است و دو برابر قدرت دارد". "شما باید قیمت همه چیز را در نظر بگیرید."

این سخن مایه‌ی خنده و پچ‌پچ مخاطبین شد، و یک مخاطب فریاد زد "بی‌شعور".

یکی دیگر گفت "من نمی‌توانم آید رو بخورم."^۳

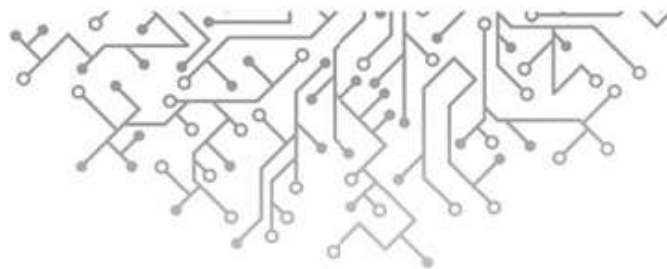
برای جمع‌بندی، بانکداران مرکزی عموماً یک هدف تورمی مثبت دارند - که ضروری نیست و حتی تعریف آن دشوار است. نرخ تورم پندارین در آغاز در یک جامعه‌ی کارآمد منفی است، زیرا فناوری بهتر ما را در طول زمان در ساختن بیشتر چیزها بهره‌ورتر می‌کند. اگر سیاست‌گذاران به هدف تورم میانگین سالانه‌ی ۲٪ دست یابند، گمان می‌رود بدان معناست که عرضه‌ی پول و چیزهای سراسر کمیاب سالانه ۵٪ تا ۷٪ بالا رفته‌اند، چیزهای نیمه‌کمیاب سالانه ۳٪ تا ۵٪ بالا رفته‌اند، و با برخی قیمت‌های کاهش‌یافته‌ی چیزهای غیرکمیاب در پی دستاوردهای بهره‌وری و بهره‌گیری از نیروی کار ارزان جهانی، خنثی شده‌اند. مهم است که عرضه‌ی پول گسترده را پایش کنیم، زیرا این اغلب نمایانگر بهتری از افزایش قیمت چیزهایی است که منابع درخوری برای تولید نیاز دارند و به دنبال آن منابع هستند.

^۱ William Dudley

^۲ Kristina Cooke

^۳ Kristina Cooke، "اشاره به قیمت آید، Dudley از فد را آماج حملات قرار داد." رویترز، ۱۱ مارچ ۲۰۱۱

اگر دارایی‌هایی که در آن پس‌انداز می‌کنید قیمتشان در طول یک بازه‌ی زمانی درازمدت هماهنگ با نرخ رشد عرضه‌ی پول گسترده به ازای هر نفر بالا نرود، آن‌گاه توان خریدتان در حال آب رفتن است. پیگیری این گرفتاری حتی برای افراد اهل حساب که پیوسته با اعداد سروکار دارند دشوار است، چه رسد به افراد عادی که تنها در تلاش برای کسب درآمد و پس‌انداز پولشان هستند. از آن‌جا که نرخ رشد عرضه‌ی پول در بیشتر زمان‌ها به‌شدت از نرخ‌های بهره افزون می‌شود، آب رفتن پس‌انداز افراد خیلی ساده رخ می‌دهد. تورم پیوسته‌ی عرضه‌ی پول به سیاست‌گذاران و دلالان گوناگون اجازه می‌دهد تا توان خرید پس‌اندازهای مردم را بی آن‌که خودشان بتوانند رد آن را به‌سادگی بگیرند از چنگشان بیرون بکشند. و هر چه این کار برای پس‌اندازکنندگان کشورهای پیشرفته بد است، برای پس‌اندازکنندگان کشورهای در حال پیشرفت بسیار بدتر است.



قسمت هفدهم

مالی‌سازی همه‌چیز

هنگامی که پول در یک جامعه ارزش خود را در طول زمان حفظ می‌کند، انگیزه برای نگهداری ثروت در آن پول وجود دارد. پس‌اندازکنندگان گمان می‌رود هنگام تصمیم‌گیری درباره‌ی اندازه‌ی پولی که می‌خواهند سرمایه‌گذاری کنند هشیار خواهند بود، زیرا سرمایه‌گذاری در همسنجی با شرایط پندارین نگهداری پول سالم استوان، نمایان‌گر گزینه‌ای با سود بالاتر همراه با ریسک بالاتر است.

از سویی دیگر، هنگامی که پول در یک جامعه ارزشش مدام کاهش می‌یابد، انگیزه‌ای نیرومند برای نگهداری دیگر چیزهایی که کمیابی بیشتری دارند، و بنابراین افزوده شدن مرغوبیت پولی به آن چیزهای دیگر فراتر از ارزش کاربردی آن چیزها وجود دارد.

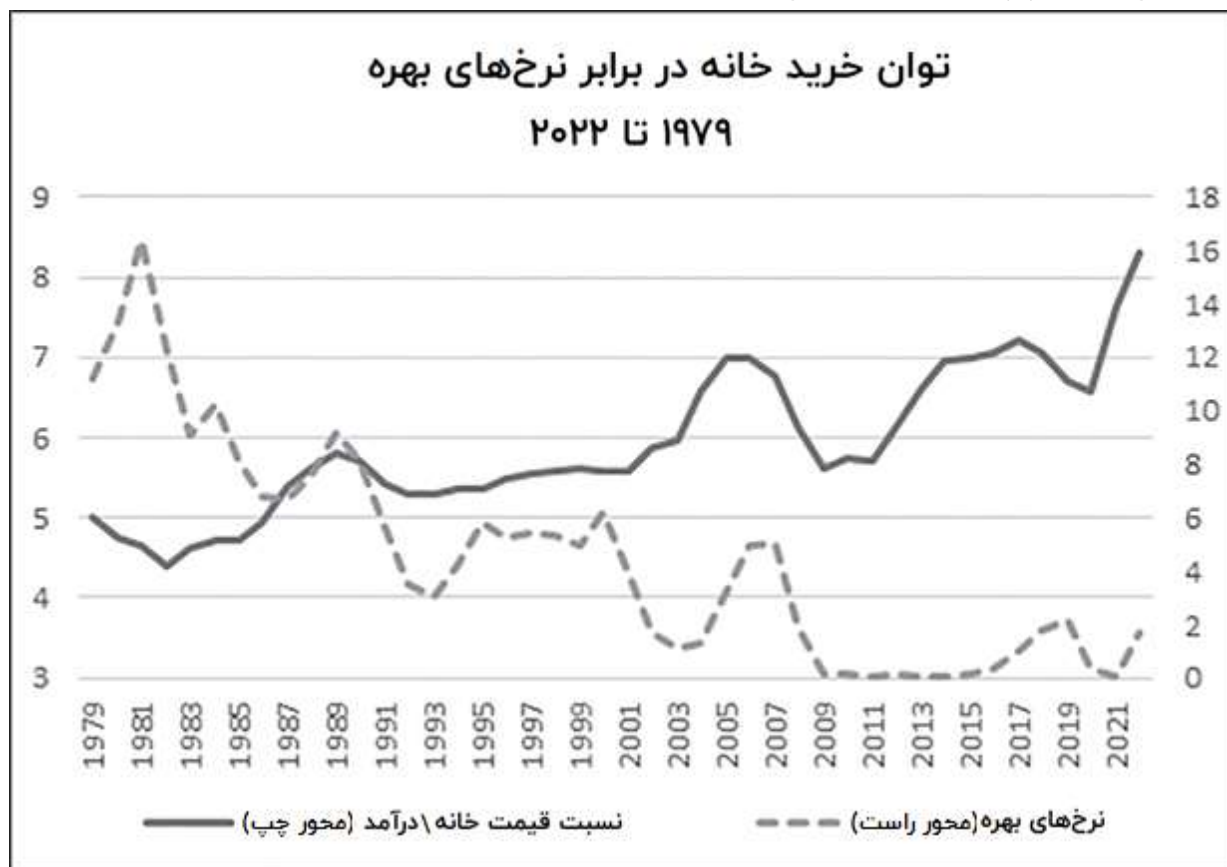
اگر چیزی مانند طلا پول باشد، آن‌گاه شکل رایج پول به نسبت سالم است و دلیلی برای سرمایه‌گذاران وجود ندارد که خانه‌ی دوم یا سوم، فهرستی از سهام‌های بزرگ، و مجموعه‌ای از آثار کلکسیونی داشته باشند. بی‌گمان، برخی افراد آن چیزها را خواهند داشت، اما جمع‌کردن این‌ها دلبخواهی‌تر و عقلانی‌تر خواهد بود، و گمان می‌رود نمایان‌گر بخش کوچک‌تری از ثروت خالص آن سرمایه‌گذار خواهد بود. گرچه در شرایط پول سست که عرضه‌ی پول مدام رشد می‌کند و نرخ‌های بهره‌ی کمتر از نرخ تورم حاکم است، آنگاه انگیزه‌ای نیرومند برای دوری از پول نقد و به‌جایش داشتن خانه‌های دوم و سوم، خرید سهام، و داشتن مجموعه‌های بزرگ آثار کلکسیونی با ارزش‌گذاری توری وجود دارد. در نبود پول خوب، هرچیز دیگری که اندازه‌ای از کمیابی را دارد به‌جایش کارکرد پولی پیدا می‌کند.^۱ انگیزه‌ی بزرگی هم برای قرض گرفتن (یعنی "شورت کردن"^۲) پول و به‌کارگیری آن برای خرید این چیزهای کمیاب‌تر وجود دارد، که اهرم را در سامانه به بالاتر می‌راند.

هنگامی که کاربرد در سطحی گرفتاری‌آفرین پولی‌سازی می‌شود، این می‌تواند به شکل یک گرفتاری مشخص درآید. بیشتر زمان‌ها اگر چیزی مانند طلا مرغوبیت فراوان پولی بیش از ارزش کاربردی‌اش کسب کند گرفتاری پدید نمی‌آید. این بدان دلیل است که بیشتر تقاضای طلا برای زیورآلات و پس‌انداز است، و کاربرد صنعتی آن در هنگام ضرورت اغلب می‌تواند با مواد دیگر

^۱ Jeff Booth، "ناکارآمدسازی پول"، کاری که بیت‌کوین انجام داد، ۱۵ اپریل ۲۰۲۲.

^۲ یک تکنیک معاملاتی که در آن یک معامله‌گر یک دارایی را قرض می‌کند تا آن را بفروشد، با این چشمداشت که قیمت همچنان کاهش یابد.

جایگزین شود. اگر قیمت طلا در سال آینده دو برابر شود، بیشتر مردم در جامعه تأثیر منفی درخوری در زندگی خود نخواهند دید. اما اگر خانه‌ها، در پی خرید خانه‌های اضافی به دست سرمایه‌گذاران ثروتمند و توده‌ی بالای میانی با اعتبار ارزان قیمت، پولی‌سازی شده و برای بیشتر سال خالی بماند، آن‌گاه می‌تواند توده‌ی میانی و کارگر را از دسترسی به سرپناه ارزان قیمت بیرون براند. این رفتاری در نسبت قیمت خانه به درآمد خود را نشان می‌دهد، و به‌ویژه در شهرهای جذاب و مقاصد گردشگری چالش‌آفرین شده است. چنین قیمت‌های بالایی دسترسی به مسکن را بدون به‌کارگیری فراوان تأمین مالی از راه بدهی کمابیش نشدنی می‌نماید.

شکل س^۱

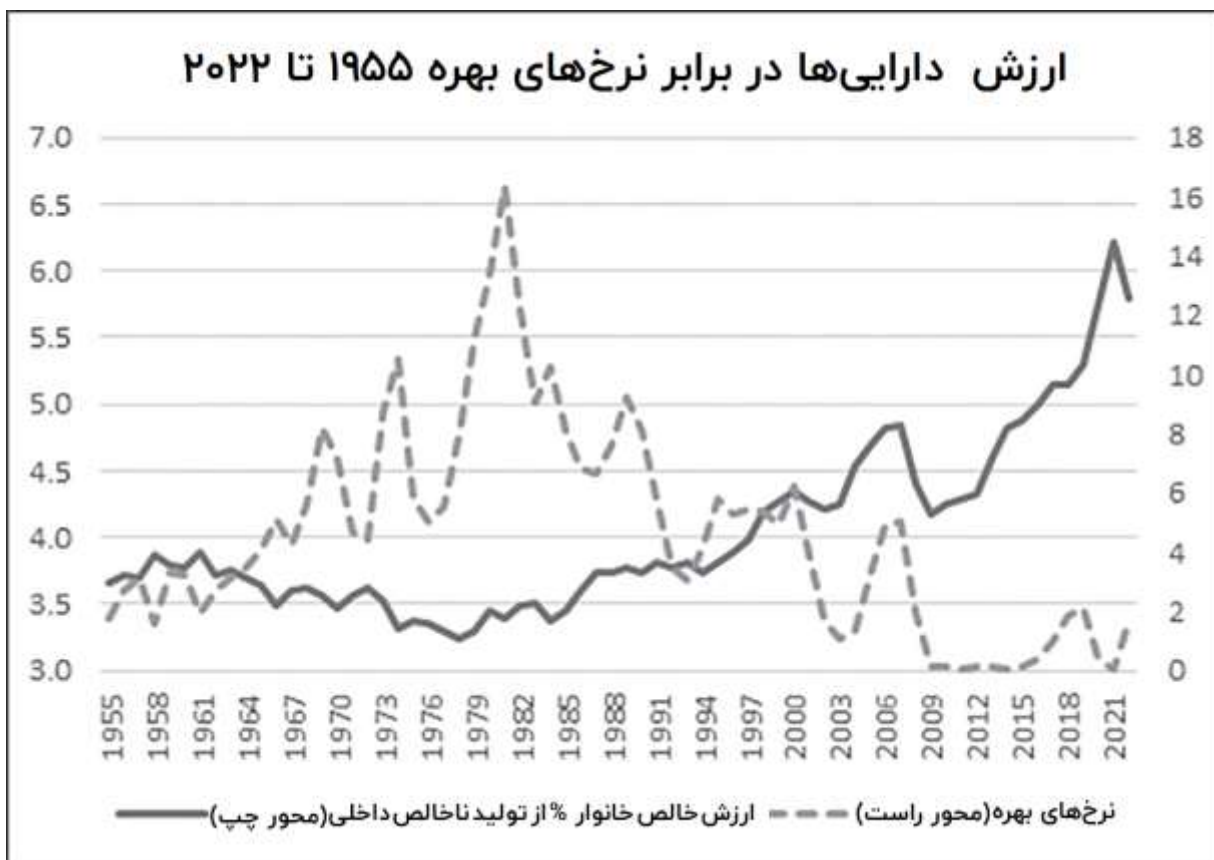
این رفتاری با فرار سرمایه در سطح جهان بیشتر هم تشدید می‌شود. برای نمونه، بسیاری از شهروندان ثروتمند چین نمی‌خواهند همه‌ی پولشان را در چین نگهداری کنند، زیرا در آن‌جا مصادره و پایش پولشان ساده است. در طی دو دهه‌ی گذشته، شهروندان ثروتمند چینی گرایش بسیاری به خرید املاک در استرالیا، کانادا و جنوب آسیا داشته‌اند، و بنابراین در قیمت‌های بیش از اندازه بالای مسکن در آن قلمروها مشارکت کرده‌اند. ارزش املاک نه تنها در پی نرخ‌های بهره‌ی ساختگی پایین و انباشت بدهی به دست خریداران بومی دچار تورم شده، بلکه وضعیت با این تقاضای افزوده‌ی خارجی بدتر هم شده است.

^۱ داده‌های اقتصادی فدرال رزرو، "میان‌ه‌ی قیمت فروش خانه‌ها در ایالات متحده"، "استخدام تمام‌وقت".

بخش چهارم

درگاشت دفترکل‌های دستوری / ۷۷

پولی‌سازی دارایی‌های کاربردی همچنین می‌تواند در همسنجی ارزش سهام شرکت‌ها یا نسبت‌های ارزش خالص خانوار با نرخ‌های بهره هم مشاهده شود. به‌طور عادی، سهام کسب‌وکارها بر اساس ارزیابی جریان نقدینگی مورد چشمداشت آتی آن‌ها ارزش‌گذاری می‌شود. هنگامی که نرخ‌های بهره بالاست، و یکسره بالاتر از نرخ تورم است، ارزش سهام شرکت‌ها به رقم‌های پایین و بیشتر نزدیک به جریان نقدینگی مورد چشمداشت آتی‌شان نزدیک می‌شود، و بیشتر مرغوبیت پولی‌شان از بین می‌رود. هنگامی که نرخ‌های بهره پایین‌تر از نرخ تورم است، و در کل پایین است، مردم خوش دارند کمابیش هرچیزی به‌جز پول نقد نگهداری کنند، چه سهام شرکت‌ها باشد، یا املاک، یا آثار کلکسیونی، حتی با ارزش‌گذاری تورمی. به بیان دیگر، این چیزها یک مرغوبیت پولی کسب می‌کنند.



شکل ۱

مردم عموماً حساب‌های پس‌انداز بازنشستگی‌شان را با سهام شرکت‌ها بنا می‌کنند نه پول. بنابراین سهام شرکت‌های بزرگ سهامی عام در همسنجی با بیشتر کسب‌وکارهای خصوصی، یک مرغوبیت پولی کسب می‌کند. این به شرکت‌های بزرگ یک هزینه‌ی پایین‌تر بابت کسب سرمایه‌ی حاصل از فروش سهام می‌دهد، و بنابراین به آن‌ها یک برتری ساختاری (افزون بر برتری‌های دیگر) نسبت به کسب‌وکارهای خصوصی کوچک‌تر می‌دهد.

ارزش غیرعادی بالای سهام شرکت‌ها می‌تواند شکل‌گیری سرمایه و به‌کارگیری منابع را بیش از پیش دچار ناهنجاری کند. شرکت‌های تا ابد بی‌ثمر رشدمحور، از آن‌جا که مردم خوش دارند سهام آن‌ها را به‌جای پول نقدی که نمی‌تواند قدرت خریدش را حفظ کند نگاه‌دارند، می‌توانند برای مدت‌های طولانی‌تری در همان وضعیت بی‌ثمر خود باقی بمانند. این شرکت‌ها می‌توانند محصولات و خدماتشان را پایین قیمت‌گذاری کنند، در وضعیت زیان‌دهی ابدی همچنان کار کنند، و با چاپ پیوسته‌ی سهم برای کارمندان‌شان به‌عنوان پاداش و چاپ پیوسته‌ی سهم تازه برای فروش به سرمایه‌گذاران، به خود پول‌رسانی کنند. شرکت سپس، در پی این سهم‌های پرارزش پولی‌سازی‌شده و قیمت‌های پیوسته بی‌صرفه‌ی کالاها و خدماتش، با شتابی بیش از آن‌چه قیمت‌گذاری عادی بازار اجازه می‌داد رشد می‌کند. هنگامی که این برای چندین سال یا حتی چند دهه ادامه می‌یابد، برگماری ارزش‌های واقعی بازار برای محصولات و خدماتشان چالش‌برانگیز می‌شود، زیرا اکنون پایین‌تر از هزینه‌ی تولیدشان قیمت‌گذاری شده‌اند. این گونه شرکت‌ها، در دوران پول نرم، سرمایه را از سرمایه‌گذارانی که می‌توانستند به‌دنبال چیزهایی با سازوکارهای قیمت‌گذاری شفاف‌تر بروند می‌مکد، و بنابراین سرانجام می‌تواند به دوره‌ای از کمبود عرضه و تورم قیمتی در جایی دیگر در اقتصاد بیانجامد.

اگر، یا هنگامی که، یک شرایط پول سخت بازگردد - برای نمونه در پی نرخ‌های بهره‌ی بالاتر از سوی بانک مرکزی در تلاش برای کاهش تورم قیمتی - آن‌گاه سرمایه‌گذاران درمی‌یابند که این شرکت‌های تا ابد بی‌صرفه همه‌ی این مدت تا اندازه‌ای یک سرمایه‌گذاری بد بوده‌اند. هنگامی که پول سخت‌تر شود، افراد کمتری گرایش دارند بابت سهام چنان ارزش‌گذاری‌های بالایی را بپردازند، و بنابراین ارزش سهام سقوط می‌کند. این رخداد ادامه‌ی کسب سرمایه برای سرپا بودن را به این شیوه که از نگر ساختاری بی‌صرفه است برای آن شرکت‌ها نشدنی می‌کند. سپس شرکت ناچار به افزایش قیمت‌ها و کاهش هزینه‌ها برای باصرفه بودن می‌شود، اما با انجام این کار آن‌ها نرخ رشد خود را کند خواهند کرد، زیرا بخشی از رشدشان از همان نخست تنها با قیمت‌گذاری پایین محصولات و خدماتشان نسبت به هزینه‌ی تولیدشان پدید آمده بود. و آن نرخ رشد کندتر و حقیقی‌تر حتی با ارزش‌گذاری پایین‌تر سهامشان هم همراه می‌شود، و لذا این چرخه‌ی فاسد ادامه می‌یابد تا این‌که بیشتر سرمایه‌گذاری‌های بد زدوده شود. لزوماً این‌گونه نیست که محصولات و خدمات نباید وجود داشته باشند، بلکه گرفتاری این است که قیمت‌گذاری آن‌ها به‌دست کاربران و سرمایه‌گذاران برای مدتی طولانی اشتباه بوده، و تراز عرضه و تقاضای آن در سطوح پایدار تنها با یک بازار دسترس‌پذیر کوچک‌تر از آن‌چه برای مدتی به نظر می‌رسید هماهنگی دارد. این‌که شرکت‌های نوپا با زیان کار کنند چیزی طبیعی است، زیرا دارند زیرساخت آغازین‌شان را بنا می‌نهند، اما این‌که شرکت‌هایی که بیش از یک دهه وجود داشته‌اند به عنوان یک عملکرد عادی، پیوسته غیرسودده باشند طبیعی

نیست. با این حال پول ضعیف‌گرایش دارد به سوی آن گونه شرکت‌هایی روانه شود که روندشان رو به رشد است.^۱

پول ضعیف مردم را به قرض‌گرفتن پیاپی و گرایش به سرمایه‌گذاری به‌جای پس‌انداز برمی‌انگیزد، چه این قرض‌گرفتن و سرمایه‌گذاری با عقل جور در بیاید یا نه. پول سخت مردم را به پس‌انداز، و البته قرض‌گرفتن یا سرمایه‌گذاری تنها هنگامی که واقعاً به‌نظر رسد با عقل جور در می‌آید، برمی‌انگیزد. پولی‌سازی چیزهای کاربردی، مانند سهام شرکت‌ها و املاک در پی نبود جایگزین‌های پولی خوب، پیامدهای منفی آشکاری دارد و به ساخت حباب‌های غیرضروری کمک می‌کند. این پدیده می‌تواند هزینه‌ی چیزهایی را که می‌بایست تنها برای کاربردشان وجود داشته باشند افزایش دهد (مانند خانه‌های تک‌خانوار)؛ این پدیده به شرکت‌های بزرگ دارای نقدینگی نسبت به شرکت‌های کوچک یک حاشیه سود اضافی می‌بخشد؛ و این فرآیندی را که با آن، قیمت‌گذاری کسب‌وکارها در جایگاه روشی برای برقراری پیوند با مصرف‌کنندگان و سرمایه‌گذاران جهت برگزینی کمیابی چیزها عمل می‌کند را دچار کندی می‌نماید، که می‌تواند به تخصیص بد منابع در دوره‌های زمانی طولانی بیانجامد.

آب‌بستن غیرشفاف به عرضه

انجمن جهانی طلا تخمین می‌زند که کمی بیش از ۲۰۰,۰۰۰ تن طلای فرآوری‌شده‌ی روی زمین در جهان وجود دارد، که برابر با بیش از ۷ میلیارد اونس است.^۲ از سویی، تولید سالانه‌ی طلا کمی بیش از ۳,۰۰۰ تن در سال است، و سالانه طلای بسیار اندکی هم نابود یا به‌دور انداخته می‌شود. بنابراین دارندگان طلا، باید با افزایش عرضه‌ی کل کمابیش ۱/۵٪ در سال کنار بیایند. اگر آن‌ها ۱۰ سکه‌ی یک اونسی طلا داشته باشند، آن‌گاه سالانه اندازه‌ی طلایشان نماینده‌ی درسد کمتر و کمتری از تمام طلاهای خالص در جهان است. این نرخ رقیق‌شدگی در طول تاریخ پذیرفتنی بوده زیرا رشد جمعیت و رشد بهره‌وری عموماً برابر یا بیشتر از این نرخ ۱/۵٪ بوده، و بنابراین هر سکه‌ی طلا توان خریدش برای کالاها و خدمات را در طول سده‌ها حفظ کرده (یا حتی به‌آرامی افزایش داده).

هر سرمایه‌گذار املاک می‌داند که یک جهش بزرگ در ساخت مجموعه‌های آپارتمانی یا خانه‌های نو می‌تواند پیامدهایی منفی برای قیمت خانه‌های موجود در هر اقلیم داشته باشد. پس از یک دوره‌ی پرشتاب ساخت خانه‌های نو، هر یک از خانه‌های موجود، اکنون نماینده‌ی بخش کوچک‌تری از این شهر گسترش‌یافته، با عرضه‌ی تازه‌ی فراوان نسبت به تقاضا است، و بنابراین قیمت‌ها چه‌بسا دچار رکود شده یا پایین بیایند. این برای خریداران تازه خوب است اما برای مالکان کنونی بد است. یک راه برای سرمایه‌گذاران املاک جهت مقابله با این در طول زمان این بوده که املاک بسیار کمیاب مانند املاک لب ساحل را بخرند، زیرا اهمیتی ندارد که اقلیم‌های پیرامون چقدر بزرگ می‌شوند،

^۱ Chancellor، قیمت زمان، ص ۴۷-۲۴۶، ۲۷۷-۲۷۸؛ Andreas Steno Larsen، "Steno Signals #21" : سه دلیل برای این‌که چرا همه، زاگربرگ، من، و سگ‌های ایشان هنگامی که نرخ‌ها ۱۰٪ اند به احمق تبدیل می‌شویم.

^۲ انجمن جهانی طلا، "سهام بالای زمین."

سازندگان در واقع نمی‌توانند املاک لب ساحل بیشتری پدید آورند - مگر این‌که آماده باشند برای این کار، کارهای بسیار پرهزینه‌ای مانند ساخت جزیره‌های سراسر تازه انجام دهند. ارزش دستوری گرایش دارد نرخ رقیق‌شدگی بسیار پرشتاب‌تری از طلا یا املاک داشته باشد. به تازگی در همین سال ۲۰۱۰، عرضه‌ی پول گسترده‌ی ایالات‌متحده کمتر از ۸/۵ تریلیون دلار بود. در پایان ۲۰۲۲، این عدد کمابیش ۲۱/۴ تریلیون دلار بود.^۱ این نماینده‌ی یک نرخ رشد سالانه‌ی ۷/۲٪ است. هم‌زمان، بیشتر حساب‌های بانکی در بیشتر این دوره‌ی زمانی، بهره‌ای نزدیک به سفر به حساب‌های پس‌انداز و گواهی‌های سپرده پرداخت کردند. حتی اگر نرخ بهره‌ی میانگین حساب‌های پس‌انداز را روبه بالا به سوی ۱٪ گرد کنیم و مالیات آن بهره‌ها را کم کنیم، بدان معناست که به میانگین دارایی سپرده‌های نقدی پس از دریافت بهره، سالانه ۶/۳٪ آب بسته شده است. هر دلاری که آن‌ها نگه داشته‌اند نماینده‌ی درسد کمتر و کمتری از همه‌ی دلارها بوده، و با نرخ بسیار بیشتری از آن‌چه برای طلا یا املاک رخ داده دچار تورم شده. البته مردم می‌توانند کار کنند و دلار تازه به‌دست آورند، اما بسیاری از آن دلارهای تازه‌ای که به‌دست می‌آورند تنها جای توان خرید از دست‌رفته‌ی دلارهای موجودشان را پر خواهد کرد. شبیه نگه‌داشتن کیسه‌ای از تکه‌های یخ در حال آب‌شدن و کار کردن برای به‌دست‌آوردن تکه‌های یخ در حال آب‌شدن بیشتر است.

اگر کالاهای خام و یا نیروی کار خارجی فراوان و ارزان‌قیمت باشد، و بهره‌وری در حال بهبود باشد، آن‌گاه این رشد عرضه‌ی پول سریع شاید به‌سرعت به شکل تورم بالا در قیمت مصرف‌کننده درنیاید. تورم قیمتی بیشتر ویژه‌ی برخی صنایع خواهد بود، مانند قیمت بخش سلامت و نگهداری کودکان و مسکن‌های جذاب که با گام‌هایی پرشتاب‌تر از قیمت کفش، غلات، یا قطعات الکترونیکی خارجی بالا می‌رود. گرچه این شرایط رشد پرشتاب عرضه‌ی پول، در مورد بیشتر چیزهایی که عرضه‌شان کندتر از دلار در حال رشد است، به‌سرعت به افزایش قیمت آن دارایی نمی‌انجامد. پس آیا جای شگفتی دارد که در طی دهه‌ی ۲۰۱۰، سهام، املاک، و آثار هنری و دیگر آثار کلکسیون‌ی به‌راستی یک‌سره بالا رفتند؟ هنگامی که عرضه‌ی پول با گام‌هایی بسیار فراتر از نرخ بهره‌ای بالا می‌رود که دارندگان پول نقد و مانند نقد دریافت می‌کنند، نگهداری دارایی‌های کمیاب یا نیمه‌کمیاب بسیار با عقل جور درمی‌آید.^۲

هنگامی که مالیات بر بهره و مالیات بر عایدی سرمایه را در نظر بگیریم، این برای پس‌اندازکننده حتی دشواری‌آفرین‌تر است. هنگامی که نرخ بهره‌ی پول نقد و اوراق بهادار برابر یا کمتر از نرخ تورم قیمت مصرف‌کننده است، به‌اندازه‌ی کافی بد است، اما برای این‌که مطلوبیت شرایط را حتی کمتر هم بکنیم، مردم باید روی این بهره‌ی دریافتی حتی مالیات هم بدهند. بنابراین نرخ بهره‌ی اصلاح‌شده با مالیات و رقیق‌شدگی برای پول نقد و اوراق بهادار حتی منفی‌تر هم می‌شود. و مالیات بر عایدی

^۱ داده‌های اقتصادی فدرال‌رزرو، "M3 در ایالات‌متحده."

^۲ Dylan LeClair، و Sam Rule، "حباب همه‌چیز دقیقاً چقدر بزرگ است؟"، *Bitcoin Magazine PRO*، ۱۱/اپریل ۲۰۲۲.

سرمایه که برای تورم یا رقیق‌شدن پول اصلاح نشده، نمایان‌گر یک مالیات بر دارایی در هنگام فروش آن است، حتی اگر توان خرید واقعی آن دارایی افزایش نیافته باشد.

برای نمونه انگار کنید شما یک خانه‌ی ۳۰۰,۰۰۰ دلاری را در جایگاه یک سرمایه‌گذاری در ملک خریداری می‌کنید. اگر در طول دهه‌ی آتی، رشد عرضه‌ی پول سالانه ۲٪ باشد، و قیمت میانگین خانه در آن اقلیم سالانه ۲٪ افزایش یابد، آن‌گاه خانه‌ی شما (اگر با میانگین همگام باشد) در پایان آن دهه کمابیش ۳۶۵,۰۰۰ دلار ارزش خواهد داشت. اگر تصمیم بگیرید خانه را بفروشید، گمان می‌رود باید یک مالیات بر عایدی سرمایه‌ی ۲۰٪ روی این افزایش ۶۵,۰۰۰ دلاری بپردازید، که مالیاتی برابر ۱۳,۰۰۰ دلار یا کمابیش ۳/۴٪ قیمت آغازین خانه، یا کمابیش ۳/۶٪ قیمت کنونی خانه است. توان خرید خانه در واقع بالا نرفته؛ تنها با رقیق‌شدن پول همگام شده، ولی در هر حال از شما بابت این افزایش مالیات گرفته شده.

اکنون انگار کنید همان خانه‌ی ۳۰۰,۰۰۰ دلاری را بخرید، اما در طول دهه‌ی آتی، رشد عرضه‌ی پول سالانه ۱۰٪ بالا رود. در پایان این دوره، خانه‌ی شما ۷۷۸,۰۰۰ دلار ارزش خواهد داشت و اگر آن را به فروش رسانید، یک مالیات بر عایدی سرمایه‌ی ۲۰٪ بابت آن افزایش ۴۴۷,۰۰۰ دلاری (سرجمع ۹۶,۰۰۰ دلار مالیات) بدهکارید، با این‌که قیمت خانه تنها با رقیق‌شدگی پول همگام شده. این ۹۶,۰۰۰ دلار مالیات نمایانگر ۳۲٪ قیمت نخستین خانه و ۱۲/۳٪ قیمت کنونی خانه است، با وجود این‌که توان خرید شما نسبت به دیگر دارایی‌ها در واقع دگرگون نشده. این نشان می‌دهد که دولت‌ها انگیزه دارند که اجازه دهند تورم بالا رود، زیرا به‌لطف مالیات بر عایدی سرمایه‌ای که با تورم یا رقیق‌شدگی عرضه‌ی پول اصلاح نشده، اگر اعداد دلاری متورم شود، آن‌ها سهم بزرگ‌تری از ثروت جابه‌جاشده دریافت می‌کنند.^۱

این نمونه نشان می‌دهد هنگامی که نرخ رشد عرضه‌ی پول بالا می‌رود، نه تنها دارندگان پول نقد و اوراق قرضه قدرت خریدشان را از دست می‌دهند، بلکه حتی دارندگان دارایی‌های سخت هم، اگر دارایی سختشان تنها با رقیق‌شدن پول همگام شود و سپس بر اساس آن رقیق‌شدگی پولی مشمول مالیات شوند، می‌توانند قدرت خریدشان را از دست دهند.

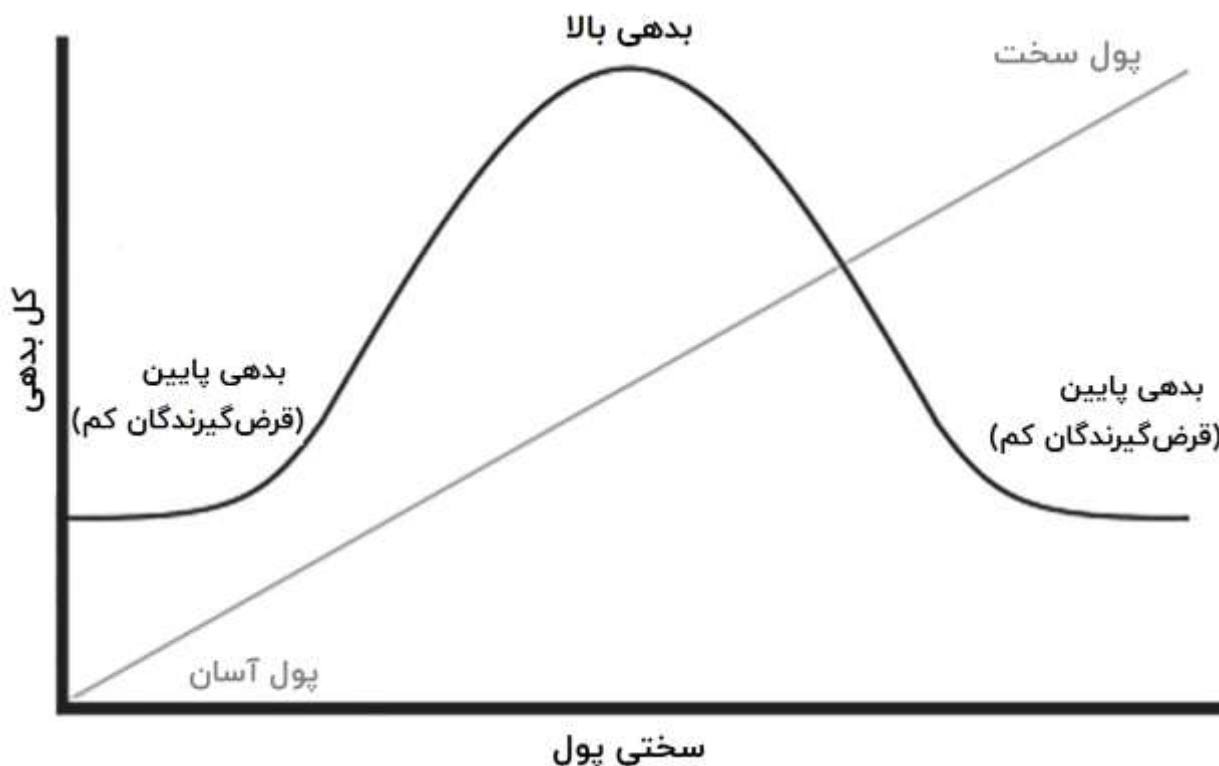
روش دشواری که می‌توان از این گرفتاری رقیق‌شدن پول دوری کرد آن است که یک سرمایه‌گذار برتر باشید. اگر فردی دارایی‌هایی را برگزیند که درآمدهایی بسیار بالاتر از میانگین خلق کند، آن‌گاه آن فرد می‌تواند از رقیق‌شدن پول پیشی بگیرد.

راه ساده‌تر برای یک سرمایه‌گذار برای دوری از این گرفتاری از دست‌دادن توان خرید در پی مالیات‌ستانی از رقیق‌شدن پول، آن است که هنگامی که نرخ‌های بهره‌ی به‌ظاهر پایین در دسترس است از آن بهره‌جوید و بدهی‌های بلندمدت برای خود پدید آورد. اگر خانه‌ای که در بالا به آن اشاره شد با یک وام مسکن با نرخ پایدار پایین در آغاز آن دهه خریداری می‌شد، آن‌گاه در چنین شرایط

^۱ Alex Muresianu، "مالیات بر درآمد اشخاص با تورم تنظیم می‌شود، اما می‌توانست بهتر عمل کند."

رقیق‌شدگی پولی پرشتابی با نرخ سالانه‌ی ۱۰٪، سهام آن خانه با درسد بسیار سریع‌تری از قیمت خانه رشد می‌کرد. این بدان دلیل است که تعهدات وام مسکن ثابت است، در حالی که قیمت خانه در جایگاه یک دارایی به‌سرعت افزایش می‌یابد، بنابراین سهامش رشد چشمگیری می‌کند. این گونه از قرض‌گیرنده یکسره همه‌ی پول نقد پس‌اندازشده‌ی خود را در بازار خالی می‌کند و اختلاف این دو را به جیب می‌زند.

در کل، سامانه‌ی مالی تورمی کنونی به مردمی که به بدهی با نرخ بهره‌ی پایین دسترسی دارند و سپس بخشی از آن را خردورزانه به‌کار می‌گیرند پاداش می‌دهد. اگر آن‌ها با دشواری روبه‌رو شوند و به‌اندازه‌ی کافی بزرگ باشند، اشتباه کردن شاید حتی برای آن‌ها کمک مالی هم به‌همراه داشته باشد. به بیان دیگر، کلید کامیابی قرض‌گرفتن پول است، اما نه به اندازه‌ای که میان نخستین نهادهایی باشید که در طول یک دوره‌ی رکود ورشکست می‌شوند. پس‌انداز افراد پی‌درپی رقیق می‌شود، نهادهایی با اهرم بیش‌ازاندازه پی‌درپی دچار نکول می‌شوند، و نقطه‌ی بهینه همواره آن‌جایی بوده که پیوسته دارای اهرم باشید بی آن‌که بیش‌ازاندازه اهرم‌دار شوید. به‌ویژه، هنگامی که امروزه به سراسر جهان نگاه می‌کنیم و هنگامی که به تاریخ می‌نگریم، یک نمودار زنگوله‌ای در مورد پیوند میان بدهی و سختی پول وجود دارد.



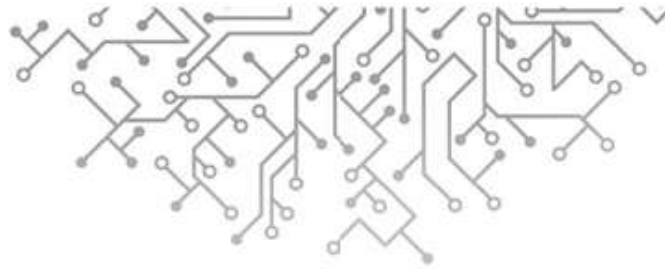
شکل ص

در یک شرایط پول بسیار سست، مانند بسیاری از کشورهای در حال پیشرفت با دوره‌های پی‌درپی تورم دورقمی و یا بی‌ارزش‌سازی پرشتاب ارز، شما خیلی بدهی بلندمدت پیدا نمی‌کنید. قرض‌دهندگان اندکی هستند که آنقدر احمق باشند تا در چنین شرایط پولی، یک وام مسکن

۳۰ ساله با نرخ ثابت یا یک اوراق بدهی شرکتی ۳۰ ساله چاپ کنند، زیرا دلیلی وجود ندارد که باور کنند یکای شمارش در طول آن دوره به سرعت بی‌ارزش نخواهد شد.

شرایط پول سخت در بخش راست نمودار زنگوله‌ای هم گرایش ندارد در برابر اهرم بیش از اندازه قرار گیرد، زیرا قرض‌گیرندگان کمتر دوست دارند تا بر حسب یکای شمارشی پول قرض گیرند که ارزشش بیشتر می‌شود، مگر این‌که بسیار یقین داشته باشند که می‌توانند آن را به شکلی بسیار بهره‌ور به کار گیرند (مانند ساخت راه‌آهن در سده‌ی ۱۹). در آن شرایط پول سخت، اعتبار همچنان برای کنش‌هایی با چشمداشت نرخ بازدهی بالا مفید است، اما بدهی با خردورزی بیشتری به کار گرفته می‌شود.

شرایط پولی تراز که در آن ارزش‌های دستوری با نرخ‌ی آرام و پیوسته بی‌ارزش می‌شوند، نقطه‌ی بهینه را هم برای قرض‌دهنده و هم قرض‌گیرنده هدف قرار می‌دهند. قرض‌گیرندگان با خوشحالی بدهی میان‌مدت و درازمدتی پدید می‌آورند که به آرامی در طول زمان بی‌ارزش می‌شود و آن را برای دستیابی به دارایی‌های کمیاب‌تر به کار می‌گیرند. قرض‌دهندگان، تا زمانی که نرخ‌ها کمی بالاتر از هزینه‌ی تأمین مالی کوتاه‌مدت باشد، با خوشحالی با نرخ‌های پایین وام می‌دهند، تا بتوانند از این اختلاف حاشیه‌ی سودی دریافت کنند، و با گذر زمان این اهرم را بالاتر هم می‌برند. مصرف‌کنندگان، شرکت‌ها، و دولت، همگی گهگاه بدهی ۳۰ ساله‌ای را در جایگاه شیوه‌ی رایجی از تأمین مالی در ترازنامه‌های خود دارند. بدهی در جایگاه بخشی از اقتصاد گرایش دارد در این سناریو بیشینه شود، که هنگام بالا رفتن همه‌چیز خیلی خوب به نظر می‌رسد، اما هنگامی که سرانجام یک روز نوسانات ارزی در برابر چنین سامانه‌ی با بدهی بالایی بر پاشنه‌ی دیگری بچرخد، به یک گرفتاری جانفرسا می‌انجامد. به بیان دیگر، در پی اندازه‌ی بدهی که در این سامانه‌های به‌آرامی بی‌ارزش‌کننده‌ی ارز انباشته می‌شود، حفظ دقیق پایداری این نوع سامانه، همان چیزی است که سرانجام به ناپایداری شدید آن، و ناتوانی‌اش در تاب‌آوری در برابر دوره‌های انقباض اقتصادی می‌انجامد.



قسمت هجدهم

بهره‌مندان از اثر کانتیلون^۱

چه همدل یا ناهمدلشان باشیم، بسیاری از مردم با سازوکار بالا به پایین پراکندگی ثروت (مانند مالیات بر درآمد پیش‌رونده) هم‌داستان شده‌اند زیرا شفاف‌ترین سازوکار همین است. به بیان دیگر، رقیق‌سازی پولی و دسترسی به نرخ‌های بهره‌ی بسیار گوناگون اغلب می‌تواند غیرشفاف‌تر باشد، سازوکار پراکندگی ثروت پایین به بالا می‌سازد، و از نگر من، با استقبال کافی هم روبه‌رو نمی‌شود. کسی که با گرفتاری‌های مالی دست‌وپنجه نرم می‌کند دسترسی کمی به اعتبار دارد. برای او دشوار است که یک وام مسکن با نرخ پایین، یک وام کسب‌وکار، یا یک وام شخصی دریافت کند. به‌جای آن، اگر به اعتبار نیاز داشته باشد، بیشتر به سراغ کارت‌های اعتباری و وام‌های روزانه می‌رود، که با نرخ‌های بهره‌ی بسیار بالایی همراه است. هم‌زمان، یک سرمایه‌گذار ثروتمند بیشتر به شکل‌های بسیار کم‌هزینه‌ای از اعتبار دسترسی دارد، به‌ویژه به این دلیل که او دارایی‌های بسیاری دارد که می‌تواند آن‌ها را برای گروگذاری به‌کارگیرد. این جداسازی در اندازه‌ی کسب‌وکار هم کاربرد دارد. یک مغازه‌ی ابزارآلات که به‌دست یک خانواده اداره می‌شود، بیشتر زمان‌ها هزینه‌ی بسیار بیشتری برای اعتبار دارد تا یک خرده‌فروشی زنجیره‌ای ابزارآلات در سطح کشور که به شکلی سازمان‌یافته در سطح کشور گسترش می‌یابد و جایگزین آن مغازه‌های ابزارآلات خانوادگی گوناگون می‌گردد. هم‌زمان، یک نهاد با دارایی‌های فراوان می‌تواند آن دارایی‌ها را در جایگاه گرو برای بدهی با نرخ به‌نسبت پایین به‌کارگیرد، و به‌اندازه‌ی کافی هم بزرگ است که به بازارهای سرمایه‌ی همگانی دسترسی داشته باشد (یعنی می‌تواند به‌جای این که تنها بر بانک‌های بومی تکیه کند، برای گروه گسترده‌ای از کنشگران بازار اوراق بدهی چاپ کند).

این تا اندازه‌ای پذیرفتنی است؛ نرخ‌های بهره‌ی گوناگون بی‌گمان باید ریسک قرض‌دادن پول به نهادهای گوناگون را بازتاب دهد. گرچه یک سامانه‌ی مالی که سراسر بر پایه‌ی سطوح بالای اعتبار و یکای شمارش پیوسته بی‌ارزش‌شونده بنا نهاده شده، نابرابری میان دسترسی به اعتبار ارزان و نبود دسترسی به اعتبار ارزان اهمیت بسیار بیشتری خواهد داشت. توانایی مؤثر شورت کردن ارز دستوری با بدهی بلندمدت با نرخ بهره‌ی پایین در طول تاریخ یک سازوکار کلیدی برای خلق ثروت در این

سامانه‌ی تورمی بوده است، و ناتوانی در انجام آن نمایانگر بیرون رانده شدن از آن سازوکار کلیدی خلق ثروت است.

در مقابل، در یک سامانه که کانونش بیشتر بر سهام است و بر پایه‌ی پول سخت بنا نهاده شده، نهادهای بزرگ با پیوندهای درخور که به اعتبار ارزان دسترسی دارند برتری خودبه‌خودی کمتری دارند. دسترسی به اعتبار همچنان در بافتار درست در یک شرایط پول سخت کاربرد دارد، اما بخش کوچک‌تری از ساختار رایج سرمایه را تشکیل می‌دهد، کنش‌های روش‌مند قرض‌گرفتن پول برای دهه‌ها با هدف بنیادی شورت‌کردن ارزش دستوری بخشی از آن نخواهد بود، و بنابراین شکاف بازدهی میان نهادهای بزرگ با پیوندهای درخور و نهادهای کوچک‌تر این اندازه ژرف خواهد بود.

برتری دسترسی به اعتبار و شکاف بازدهی روبه‌گسترش همراه آن میان نهادهای بزرگ و کوچک که در یک سامانه‌ی پولی سست بر پایه‌ی بدهی رخ می‌دهد، به‌خودی‌خود یک دوراهی جالب است. جایی که به‌واقع از ریل خارج می‌شود هنگامی است که دولت‌ها، در زمانی که خودشان به‌شدت با بزرگ‌ترین اهداگران سازمانی پیوند داشته‌اند، در زمان بحران‌ها با پول چاپ‌شده کمک‌های مالی‌گزینه‌ی انجام می‌دهند.

در طی بحران وام‌های مسکن کم‌بهره در سال ۲۰۰۸، دولت فدرال ایالات‌متحده دادن سدها میلیارد دلار وام با بهره‌ی پایین به بانک‌های بزرگ را در میانه‌ی بحران برقرار کرد تا نقدینگی و توان بازپرداخت بدهی آن‌ها را حفظ کند. قیمت دارایی‌ها سقوط کرد و کمابیش هیچ‌کس در آن زمان به اعتبار ارزان دسترسی نداشت، اما از سوی دولت به این بانک‌ها اعتبار ارزان ساختگی داده شد که می‌توانستند آن را برای قاپیدن و خرید دارایی‌ها و رقبای پریشان‌حال (که چنین اعتباری به آن‌ها داده نشده بود) با قیمت‌های آتش‌زده به‌کارگیرند. در کل، بانک‌ها و دست‌اندرکاران اجرایی‌شان پشتیبانی فراوانی از دولت دریافت کردند در حالی که صاحب‌خانه‌های توده‌ی میانی هیچ کمکی دریافت نکردند. دادن اعتبار فراوان زیر نرخ بازار از سوی دولت فدرال ایالات‌متحده با پول چاپ‌شده در هنگام قیمت آتش‌زده‌ی دارایی‌ها و رقبای پریشان‌حال، ارزش یک معدن طلای واقعی داشت. وزیر خزانه‌داری ایالات‌متحده هنگام این اختصاص بودجه خودش مدیرعامل پیشین گلدمن‌سکس بود، و گلدمن‌سکس یکی از دریافت‌کنندگان این اعتبار‌گزینه‌ی بود. کارمندان این شرکت وال‌استریت دریافت‌کننده‌ی کمک مالی به‌سرعت بازگشتند تا پاداش‌های کلان خود را دریافت کنند، و دست‌اندرکاران اجرایی آن بانک‌ها که در غیر این‌صورت ورشکسته بودند و همه‌جور وام بد را در سال‌های پیشین داده بودند، با بسته‌های بازنشستگی هشت‌رقمی آن بانک‌ها را ترک کردند.^۱ هم‌زمان، بسیاری از صاحب‌خانه‌ها در سوی دیگر، پایانی مگر از دست دادن خانه‌هایشان نصیبشان نشد، چون پشتیبانی بودجه‌ای اندکی دریافت کردند. بسیاری از مردم اشتباهاتی انجام دادند، اما ثروتمندان و افراد دارای وابستگی از افراد میانی امید بسیار بیشتری برای دریافت کمک مالی داشتند.

^۱ Eric Dash و Louise Story، "بانکدارها در خلال کمک‌های مالی، پاداش‌های هنگفتی دریافت کردند"، نیویورک تایمز، ۳۰ جولای ۲۰۰۹.

در طول بحران منع آمدوشد کووید-۱۹ در ۲۰۲۰، بازارهای مالی سراسر بازایستادند. حتی بازار اوراق بدهی ایالات متحده کمابیش سراسر غیرنقد شد، و بنابراین فدرال رزرو در یک بازه‌ی سه‌هفته‌ای بیش از یک تریلیون دلار اندوخته‌های بانکی نو برای خرید اوراق خزانه‌ی ایالات متحده و بازنقدشوندگی بازار خلق کرد، و سپس از همان نقطه به خرید بیشتر ادامه داد.^۱ این به دولت فدرال ایالات متحده اجازه داد تا با وجود بازارهای اوراق خزانه‌ی غیرنقد و ایستا، به تأمین مالی خود ادامه دهد. کسب‌وکارها در همه‌جا ناگهان با ریسکی روبه‌رو شدند که مردم برای چندین ماه آینده و برای امنیتشان، تا جایی که می‌شود ماندن در خانه را انتخاب کردند، و بنابراین در کوتاه‌مدت در بسیاری از گونه‌های کسب‌وکار کمتر خرج کردند. برخی اقلیم‌ها منع آمدوشد ناگزیر هم داشتند. به‌طور طبیعی، فدرال رزرو اجازه ندارد پول چاپ کند تا اوراق بدهی شرکتی را خریداری کند، اما دولت فدرال ایالات متحده به آن‌ها اجازه داد تا در طول این بحران از راه یک ابزار با هدف ویژه^۲ و تأمین مالی ویژه این کار را انجام دهد. هنگامی که بازار اوراق بدهی شرکتی ایالات متحده بازایستاد، در پی آن فدرال رزرو برای خرید این اوراق با پول چاپ‌شده و بازنقدشوندگی آن بازار نیز وارد شد، که به شرکت‌های سهامی عام بزرگ اجازه داد بدهی تازه چاپ کنند و بدون دشواری، بدهی کنونی را با نرخ بهره‌ی پایینی دوباره تأمین مالی کنند.^۳ تنها پول اندکی از سوی فدرال رزرو کافی بود تا این پیام را به بازار بفرستد که از بازار اوراق بدهی شرکتی به هر قیمتی پشتیبانی خواهد شد، و بنابراین بازارسازهای بخش خصوصی دوباره بازگشتند و بازار اوراق قرضه‌ی شرکتی را رونق دادند.

گرچه، نه چنین پاسخ سریعی برای کمک به کسب‌وکارهای کوچک بومی در دسترس بود، و نه حتی هیچ پشتیبانی مالی برای انجام این کار در دسترس بود. فدرال رزرو می‌توانست به‌سرعت و سادگی ای‌تی‌اف‌های شرکت‌های بزرگ در سبدهای بزرگ را خریداری کند و به بازنقدشوندگی بازارهای اوراق بدهی شرکتی کمک کند، اما پیچیدگی‌های فراهم کردن کمک‌های اعتباری به میلیون‌ها رستوران کوچک خانوادگی و دیگر کسب‌وکارها زمان بسیار بیشتری می‌برد. بنابراین، بسیاری از آن‌ها در این همه‌گیری به‌زودی از کسب‌وکار بیرون رفتند، در حالی که رقیبان شرکتی بزرگ سهامی عام آن‌ها با این برنامه‌های نقدی یکجا، ساده‌تر کمک مالی دریافت کردند.

و سپس، برای چاره‌ی این ناترازی، کنگره برنامه‌ی حمایتی چک نقدی را در جایگاه بخشی از اقدام CARES رونمایی کرد. برنامه‌ی حمایتی چک نقدی سدها میلیارد دلار وام برای پشتیبانی از کسب‌وکارهای کوچک (تا ۵۰۰ کارمند) فراهم کرد، و آن وام‌ها سپس بخشیده شدند، که آن‌ها را یکسره به شکل هدیه‌ای درآورد که با پول چاپ‌شده پرداخت شد. در نگاه نخست، این عقلانی به‌نظر می‌رسید: رستوران‌های کوچک و کسب‌وکارهایی مانند آن می‌توانستند چند ماه پشتیبانی در طول

^۱ داده‌های اقتصادی فدرال رزرو، "اندوخته‌های نهادهای سپرده‌گذاری: کل."

^۲ Special purpose vehicle (SPV): یک شرکت مشخص با دارایی‌ها و تعهدات و جایگاه قانونی ویژه خود، که برای اقدامی ویژه و اغلب به‌منظور ایزوله کردن ریسک مالی آن اقدام پایه‌گذاری می‌شود. corporatefinanceinstitute.com

^۳ David Wessel و Eric Milstein، "فد در پاسخ به بحران کووید-۱۹ چه کرد؟" *Brookings Institution*، ۱۷ دسامبر ۲۰۲۱.

یک بحران همه‌گیری گذرا دریافت کنند، و بی‌شک، بسیاری از کسب‌وکارها با آن نجات یافتند. به‌کارگیری منابع در اقلیم‌هایی که در طی دوره‌ی بحران به‌شدت دچار پیامد شده بودند عقلانی به‌نظر می‌رسد. گرچه نسبت به تأمین مالی شرکت‌های بزرگ، زمان بیشتری طول کشید تا این پول به کسب‌وکارهای کوچک برسد، و این برنامه به‌طور مؤثر گونه‌های کسب‌وکاری که به این کمک نیاز نداشتند را کنار نگذاشت. برای نمونه، مالک یک نهاد وکالت با حاشیه سود بالا یا یک نهاد پژوهشی سرمایه‌گذاری با حاشیه سود بالا، حتی اگر کسب‌وکارش واقعاً دچار گرفتاری نبود و می‌توانست به‌روال عادی حقوق کارمندان را بپردازد، می‌توانست یک هدیه‌ی ۵۰۰,۰۰۰ یا ۱,۰۰۰,۰۰۰ دلاری دریافت کند. در آن مورد، مزر دادن این پول درست در پایین‌ترین مرز مالکانی قرار گرفت که از پیش ثروتمند بودند.^۱

یک پژوهش در سال ۲۰۲۲ به‌دست انجمن اقتصاد امریکا با نام "برنامه‌ی حمایتی چک ۸۰۰ میلیارد دلاری: پول کجا رفت و چرا به آن جا رفت؟" دریافت که سه‌چهارم پول‌ها به ۲۰٪ ثروتمندترین خانوارها رسیده، و اندازه‌ی اندکی واقعاً سهم حفظ کارگران در شغلشان شده:

برنامه‌ی حمایتی چک نقدی (PPP) در طول همه‌گیری برای کسب‌وکارهای کوچک نزدیک به ۸۰۰ میلیارد دلار وام بدون گرو با بهره‌ی پایین فراهم کرد، که کمابیش همه‌ی آن بخشوده خواهد شد. با دریافت یک یا چند وام PPP از سوی کمابیش ۹۴٪ کسب‌وکارهای کوچک، این برنامه کمابیش بازار خود را در تنها دوماه سرریز کرد. ما برآورد می‌کنیم که این برنامه سرجمع در طول ۱۴ ماه ۲ تا ۳ میلیون شغل سالانه را با هزینه‌ی ۱۶۹ هزار تا ۲۵۸ هزار دلار به‌ازای هر شغل سالانه نجات داده. این عددها نشان می‌دهد که تنها ۲۳ تا ۳۴ درصد از دلارهای PPP یک‌راست به کارگرانی رسیده که در غیر این‌صورت شغل خود را از دست می‌دادند؛ کمک به‌سوی صاحبان کسب‌وکار و سهام‌داران، شامل بستانکاران و تهیه‌کنندگان آن شرکت‌های دریافت‌کننده‌ی PPP، روانه شد. برخورد این برنامه به هدفش، با رسیدن کمابیش سه‌چهارم پول PPP به یک‌پنجم بالای خانوارها، در پایان به‌شدت واپس‌گرایانه بود. گسترش سرسام‌آور، هزینه به‌ازای نجات هر شغل، و برخورد واپس‌گرایانه‌اش همگی ریشه‌ی یکسانی دارند: PPP به‌راستی بی‌هدف بود چون ایالات‌متحده زیرساخت مدیریتی برای انجام آن به گونه‌ای دیگر را نداشت. دیگر کشورهای با درآمد بالا، در طول همه‌گیری با به‌کارگیری سامانه‌های مدیریتی به‌روز توانستند کمک‌های مالی کسب‌وکار را، بهتر به شرکت‌های دچار دشواری مالی برسانند. ساخت ظرفیت همسانی در ایالات‌متحده می‌تواند هنگام همه‌گیری

^۱ Ken Dilanian و Laura Strickler، "بزرگ‌ترین کلاهبرداری در یک نسل!": غارت طرح جبرانی کووید معروف به PPP، "خبرگزاری NBC، ۲۸

بعدی یا پدیدار شدن ناگزیر یک ضرورت اقتصادی بزرگ/اندازه‌ی دیگر، هدف‌گیری را بهبود بخشید.^۱

در طول واکنش انگیزشی سال‌های ۲۰۲۰ و ۲۰۲۱، سرجمع هر فرد عادی چندین هزار دلار چک انگیزشی و اعتبار مالیاتی افزون برای مراقبت از کودک دریافت کرد، اما وکیل‌های ثروتمند، مدیران سرمایه‌گذاری، و صاحبان کسب‌وکاری بودند که به‌ازای هر فرد سدها هزار دلار کمک مالی پولی غیرضروری دریافت کردند، و شرکت‌های بزرگ مشخصی که میلیاردها دلار دریافت کردند و با این حال کارمندان‌شان را اخراج کردند. همه‌ی این‌ها پول چاپ‌شده بود، که پس‌انداز همه‌ی کسانی را که پول نقد یا اوراق بدهی داشتند بی‌ارزش کرد. پس از این‌که در سال‌های آتی آب‌ها از آسیاب افتاد، آمیزه‌ی مشوق پولی و بازیابی قیمت دارایی‌ها به پیامدهای بسیار ناگواری انجامید. ۵۰٪ پایین جمعیت سرجمع شاهد افزایش خالص ۱٫۵ تریلیون دلاری دارایی‌شان از آغاز ۲۰۲۰ تا آغاز ۲۰۲۲ بودند. ۱٪ بالای جمعیت سرجمع شاهد افزایش خالص ۱۱٫۸ تریلیون دلاری دارایی‌شان در همین بازه بودند.^۲ تریلیون‌ها دلار پول تازه در سامانه بود و در پی‌آن، قیمت‌ها بالا رفت. برخی مردم در توده‌ی میانی روبه‌بالا، مانند پزشکان مشغول‌به‌کار، کمک‌مالی ناچیزی دریافت کردند و باید با بالا رفتن قیمت‌ها در پی این رقیق‌شدن پولی روبه‌رو می‌شدند، و بنابراین به‌راستی میان صاحبان کسب‌وکار ثروتمندی که کمک مالی دریافت کرده بودند و مردم با درآمد پایینی که کمک مالی دریافت کرده بودند رها شده بودند. به‌طور همسان، برخی کسب‌وکارها برای برنامه‌ی حمایتی چک نقدی ثبت‌نام نکرده بودند، و بنابراین در یک کمبود رقابتی نسبت به کسب‌وکارهایی قرار داشتند که برای آن ثبت‌نام کرده بودند و با این‌که واقعاً به آن نیاز نداشتند آن را دریافت کرده بودند.

در طول انبساط اقتصادی دهه‌ی ۲۰۱۰، بسیاری از شرکت‌های هوایی (شرکت‌های بزرگ سهامی عام) تصمیم گرفتند هیچ اندوخت نقدی درخوری پدید نیاورند و به‌جایش بیشتر سودشان را روی پخش سود و بازخرید سهام برای سهام‌داران خرج کنند. هنگامی که بحران کووید-۱۹ سال ۲۰۲۰ رخ داد و حجم سفرهای هوایی سقوط کرد، بسیاری از شرکت‌های هوایی با دورنمای ورشکستگی روبه‌رو شدند. اگر شرکت‌های هوایی ورشکست می‌شدند، بدان معنا نبود که هستی‌شان نابود می‌شد. بلکه بستانکارانشان با زیانی نسبی روبه‌رو می‌شدند و در روند ورشکستگی، سهام‌داران تازه‌ی این شرکت‌ها می‌شدند، و سهام‌داران پیشین از میدان به‌در می‌شدند. اگر این رخ می‌داد، شرکت‌های هوایی با شرایط مالی محافظه‌کارانه‌تر (که به‌شکل هدفمند با بدهی کمتری رشد کرده بودند، به سهام‌دارانشان سود کمتری پخش کرده بودند و بازخرید کمتری انجام داده بودند، و اندوخته‌های نقدی بزرگ‌تری ساخته بودند) دورنمای بقایی بهتر از رقیبانی داشتند که در این بحران دارای اهرم بی‌پرواتری بودند.^۳ حساب‌گری در این شرایط پاداش می‌گرفت.

^۱ David Autor و همکاران، "برنامه‌ی حمایتی چک نقدی ۸۰۰ میلیارد دلاری."

^۲ داده‌های اقتصادی فدرال‌رزرو، "ارزش خالص کل در دست ۵۰٪ پایینی": "ارزش خالص کل در دست ۱٪ بالایی"

^۳ Gary Leff و Veronique de Rugy، "کمک‌های مالی خطوط هوایی، اقتصاد و بودجه فدرال را در وضعیتی بدتر از قبل رها کرد."

به‌جای این‌کار، دولت فدرال ده‌ها میلیارد دلار روی کمک مالی به صنعت هوایی خرج کرد، و فراتر از آن وام‌هایی یارانه‌ای (دسترسی به اعتبار با نرخ‌های پایین‌تر از بازار) برایشان فراهم کرد. این به شرکت‌های هوایی این پاداش را داد که در طول دهه‌ی ۲۰۱۰ با بدهی ارزان بی‌پروا بزرگ شوند، هیچ سودی نیاندوزند، و به‌جایش پول قرض گیرند، ترازنامه‌ی سستی داشته باشند، و مادامی که روال خوب بود تا می‌توانستند پول نقد به سهام‌دارانشان بدهند. هر کسی که به اندازه‌ی کافی حسابگر بود که با رویکردی محافظه‌کارانه و به قیمت رشد آرام‌تر و یا پخش سود کمتر به سهام‌دارانش یک شرکت هوایی راه بیاندازد تا رکود را با امنیت بیشتری تاب آورد، در قهقرای حسابگری در همه‌ی آن سال‌ها توان پس داد.

این کمک مالی نقدی نابرابر و پراکنده به مردم و کسب‌وکارها، از هیچ انباشت یا اندوخته‌ای نیامده بود. دولت فدرال ایالات‌متحده در طول روزگار خوشی هیچ پولی نیاندوخته بود که اندوخته‌ای داشته باشد تا از آن به شرکت‌های ورشکسته در طول روزگار سختی کمک مالی نماید. به‌جایش، دولت فدرال ایالات‌متحده تریلیون‌ها دلار اوراق بدهی تازه چاپ کرد، که به‌سرعت از سوی فدرال‌رزرو با اندوخته‌های بانکی سراسر تازه‌ای که از هیچ چاپ شده بود خریداری شد. بنابراین، هم اندازه‌ی پول پایه و هم پول گسترده در طی سال‌های ۲۰۲۰ و ۲۰۲۱ به‌سرعت افزایش یافت. در یک دوره‌ی دوساله از آغاز ۲۰۲۰ تا آغاز ۲۰۲۲، عرضه‌ی پول گسترده کمابیش ۴۰٪ افزایش یافت.^۱ چاپ پول به این شیوه پس‌اندازها را بی‌ارزش ساخت، و در کل مردم کمک مالی چندانی دریافت نکردند، و بدهکاران و آن‌هایی که کمک فراوانی دریافت کردند (یادمان باشد که بزرگ‌ترین دریافت‌کنندگان کمک شرکت‌های بزرگ و صاحبان کسب‌وکار بودند) پاداش دریافت کردند. نهادهای بزرگ با وام‌های با نرخ پایدار و پایین یا دیگر منابع ارزان اعتبار، در این فرآیند و با حفظ بدهی با نرخ‌های بهره‌ای که پایین‌تر از تورم بود و بسیار پایین‌تر از نرخ خلق پول نو بود، به‌راستی توانستند ارزش دستوری را شورت کنند، و دولت و بانک مرکزی با خلانیدن نقدینگی نو برای این‌که خیالشان آسوده شود که می‌توانند این کار را ادامه دهند، یک‌راست به بازار اوراق بدهی شرکتی ورود کردند.

اگر شرایط پولی چنان بود که پس‌انداز و به‌کارگیری حساب‌گرانه‌تر اعتبار را از همان آغاز برمی‌انگیخت، آن‌گاه اقتصاد برای مهار یک شوک بیرونی مانند همه‌گیری در جایگاه بهتری قرار داشت. اما چون به‌جای این، به‌کارگیری گسترده‌ی اعتبار را برانگیخته و بدان پاداش می‌داد، سامانه دچار اهرم زیاد و به‌شدت در برابر هر گونه شوک بیرونی که می‌توانست جریان نقدینگی را دچار اختلال کند آسیب‌پذیر بود. و بنابراین تنگناهای گزینش و پشتیبانی در فراهم کردن کمک‌های مالی هنگام بحران، به‌طور طبیعی به سود کسانی است که بزرگ‌ترند و به منبع خلق پول نزدیک‌ترند.

^۱ داده‌های اقتصادی فدرال‌رزرو، "M3 در ایالات‌متحده."

اثر کانتیلون، که در سده‌ی ۱۸ به‌دست ریچارد کانتیلون^۱ شناسایی شد، اثر نابرابر عرضه‌ی پول نو را بر تورم قیمتی گزارش می‌کند. برای نمونه، انگار کنید فردی در اقتصادی که طلا به‌طور گسترده در جایگاه پول به‌کار می‌رود، یک معدن طلای کلان می‌یابد. هنگامی که آن‌ها موجودی تازه‌ی طلا را کاویده و در بازار به‌فروش می‌رسانند، فروشنده‌ی اصلی بابت آن، نرخ تبدیل خیلی خوبی دریافت خواهد کرد و می‌تواند با قیمت‌های کنونی هر گونه کالا و خدماتی با آن بخرد. دریافت‌کنندگان دست‌و‌طلای تازه (بازرگانی که کالاها و خدمات را یک‌راست به معدن‌کاو نخستین فروختند) نیز شاید قیمت خیلی خوبی بابت محصولات و خدماتی که با آن طلا می‌خرند نصیبشان شود. گرچه در طی چند سال آینده و با افزایش چشمگیر عرضه‌ی طلای پولی در سراسر اقتصاد، و هنگامی که مردم در کل طلای بیشتری برای خرج کردن دارند، گمان می‌رود به تورم قیمتی بیانجامد، زیرا پول بیشتری به‌دنبال اندازه‌ی یکسانی از کالاها و خدمات در چرخه وجود دارد. هرچه فرد به سرچشمه‌ی خلانیدن طلای تازه در اقتصاد نزدیک‌تر می‌بود، اوضاعش بهتر بود. بهترین این بود که معدن‌کاو اصلی طلا باشیم، و جایگاه دوم به بودن در میان نخستین بازرگانان دریافت‌کننده‌ی طلای تازه می‌رسد. بدترین جایگاه در این شرایط، کارگر ساده بودن است، که پس از این که قیمت‌ها دیگر در پی چرخش این همه طلا در اقتصاد بسیار بالا رفته، به‌سختی می‌تواند رئیس خود را برای کمی افزایش دستمزد راضی کند تا تنها بخشی از این تورم را جبران کند.^۲

در یک سامانه‌ی دستوری، این اثر کانتیلون تشدید می‌شود. کمک‌های مالی‌گزینشی و اعتبار با یارانه‌ی دولتی که با پول خلق‌شده‌ی تازه در زمان یک بحران نقدینگی سراسری داده می‌شود، به سود نهادهایی است که بزرگ‌اند و وابستگی درخوری دارند. در کل، نهادهای بزرگ (به‌ویژه بانک‌ها و شرکت‌های بزرگ) در همسنجی با نهادهای کوچک از این سامانه سود می‌برند زیرا می‌توانند با آسودگی به بدهی ارزان دسترسی پیدا کنند، که نمایان‌گر شورت‌کردن ارز در حال رقیق‌شدن و روشی برای خرید دارایی‌های کمیاب‌تر با آن است. این نهادها، که به سرچشمه‌ی خلق پول نزدیکند، برتری دسترسی به بازارهای سرمایه و قرض‌های آسان (هنگام روزگار خوشی) و کمک‌های مالی (هنگام سختی) را دارند. این سامانه به‌خودی‌خود جنبه‌هایی یکجا دارد که به‌سوی کمک به بیشتر برنده‌شدن برندگان کنونی گرایش دارد. و سپس، برندگان می‌توانند بزرگ‌ترین اهداکنندگان سیاسی شوند و دسترسی اساسی خود را به چاپگر پول، هنگام نیاز حفظ کنند.

از دیدگاه نهادهای مالی بزرگ، افزون بر برتری یک‌راست بر رقیبان کوچک‌ترشان، خرید رقیبان کوچک‌تر، تأمین مالی دوباره‌ی آن‌ها، و یا افزایش اهرم‌شان با بدهی ارزان نیز بسیار با عقل جور در می‌آید. برای دهه‌ها، شرکت‌های بزرگ و شرکت‌های سهامی خاص دقیقاً همین کار را می‌کردند، و این حقیقت را که برای خرید آن نهادهای کوچک‌تر و دربرگیری آن‌ها، در همسنجی با آن نهادهای کوچک‌تر، به اعتباری ارزان‌تر دسترسی دارند را به‌کار می‌گرفتند، که به طرز باورنکردنی سودآور بود.

^۱ Richard Cantillon

^۲ Richard Cantillon، مقاله‌ای درباره‌ی ماهیت کلی دادوستد، ۷۴-۷۵.

هنگامی که پول پیوسته سست می‌شود، راهبرد هوشمندانه آن است که رشد کنیم و دسترسی بهتر و بهتری به تأمین مالی ارزان پیدا کنیم.

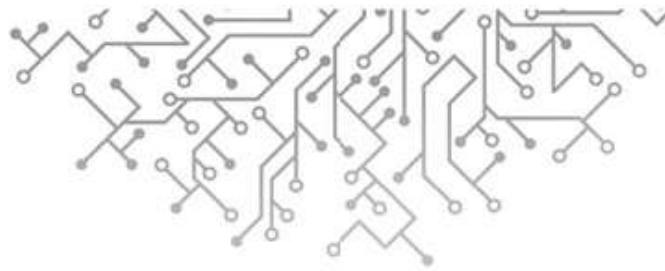
در طول چندین دهه، به‌ویژه در ایالات متحده، فروشگاه‌های کوچک رفته‌رفته با فروشگاه‌های زنجیره‌ای بزرگ سراسری جایگزین شده‌اند، و بانک‌های کوچک رفته‌رفته به دست بانک‌های بزرگ‌تر دربرگرفته شده‌اند. در ۱۹۷۲، بر اساس FDIC، ۱۳,۷۳۳ بانک با ۲۴,۸۲۹ شعبه در کشور وجود داشت. پنجاه سال پس از آن در ۲۰۲۲، تنها ۴,۱۳۵ بانک با ۷۱,۱۹۰ شعبه وجود داشت.^۱ با این که جمعیت افزایش یافته بود و شمار شعبه‌ها افزایش یافته بود (جدا از همه‌ی بانک‌های برخط که روند این صنعت به‌سوی آن دگرگون شده بود)، شمار بانک‌های جداگانه به شدت افت کرد و در چند بانک بزرگ‌تر یکپارچه شد. و حتی آن آمارها سطح یکجایی را دست‌کم می‌گرفت؛ در ۲۰۲۲ ده بانک بزرگ به‌تنهایی ۵۵٪ کل دارایی همه‌ی بانک‌ها را در اختیار داشت، و بیش از ۴۰۰۰ بانک دیگر روی هم ۴۵٪ باقیمانده را در اختیار داشت.^۲ در پی انقباض سیاست پولی در ۲۰۲۲، پول نقد از جامعه، و از بانک‌های بومی سریع‌تر از بانک‌های بزرگ سراسری بیرون کشیده شد، و تا ۲۰۲۳ این پدیده در یک دسته هجوم به بانک‌ها مشارکت کرد.^۳ شمار بانک‌ها گمان می‌رود به یکپارچگی به‌سوی شمار کمتری ادامه دهد.

در کل، شرایط بی‌ارزش‌سازی پیوسته‌ی ارز و دسترسی‌گزینه‌ی به اعتبار ارزان به‌طور طبیعی به سود نهادهای بزرگ در برابر نهادهای کوچک‌تر است و گرایش دارد ثروت و اثرگذاری را در طول زمان به‌سوی کسانی که آن نهادهای بزرگ‌تر را راهبری می‌کنند یکجا سازد. در این سامانه، بزرگ‌ترین بدهکار که همیشه به اعتبار ارزان و نقدینگی فراوان دست می‌یابد دولت فدرال ایالات متحده است، که هر گاه نیاز باشد بدهی‌اش بی‌درنگ از سوی فدرال‌رزرو با پول پایه‌ی تازه خریداری می‌شود. پایین‌تر از آن، بانک‌ها و شرکت‌های اصلی ایالات متحده پیوسته - هم از سوی کنش‌های فدرال‌رزرو و هم یارانه‌های بودجه‌ای از سوی کنگره - توانسته‌اند حتی هنگام بحران‌ها که نقدینگی به‌طور طبیعی برای نهادهای کمتر وابسته خشک می‌شود، به بازارهای بدهی نقد و ارزان دسترسی پیدا کنند. در میانه‌ی فهرست از نگر دسترسی به اعتبار، کسب‌وکارهای کوچک و صاحبان عادی خانه هستند که تنها در روزگار خوشی دسترسی‌گزینه‌ی بیشتری به اعتبار ارزان دارند، و در ته این فهرست کسانی هستند که در توده‌ی کارگر یا در فقر به‌سر می‌برند که جسته‌گریخته به اعتبار ارزان دسترسی دارند.

^۱ FDIC، "BankFind Suite"

^۲ انتشارات آماری فدرال‌رزرو، "بانک‌های بازرگانی بزرگ."

^۳ Lyn Alden، "خبرنامه‌ی مارچ ۲۰۲۳: نگاهی به توان پرداخت بدهی بانک‌ها."



قسمت نوزدهم

چرخه‌ی درازمدت بدهی

هم در دل سیاست و هم اقتصاد، چرخه‌ای به دیرینگی تمدن وجود دارد: این چرخه درباره‌ی انباشت نمایی بدهی و بازنشانی مالی^۱ ناگزیری است که هرگاه بدهی به نقطه‌ی شکست اجتماعی برسد رخ می‌دهد. دلیلی که این چرخه چنان کهن و تکرارشونده است آن است که ماهیت نمایی بدهی مالی تا اندازه‌ای با طبیعت انسان در تضاد است، و هم‌زمان به این پرسش ژرف اجتماعی اشاره دارد که ما سرانجام چه چیز به هم بدهکاریم.

ثروت و بدهی هر دو در طول زمان گرایش به یکجایی در جامعه دارند. فردی که درآمد پایینی دارد باید در عمل همه‌ی درآمدش را روی سرپناه و خوراک خرج کند. هنگامی که فرد از جایی، یا در پی استعداد طبیعی یا شانس بیرونی، تا اندازه‌ای سرریز درآمد به‌دست آورد و جوهره و دانش آمیختن این دو را داشته باشد، آن‌گاه می‌تواند به‌طور فزاینده این سرریز درآمد را پدید آورد. در آن نقطه، ثروت سبب ساخت ثروت بیشتر می‌شود. و در سطحی به اندازه‌ی کافی بالا، ثروت می‌تواند اثرگذاری سیاسی بیشتر برای هدایت منابع مالی همگانی بیشتر به‌سوی خودش پدید آورد، که حتی ثروت بیشتری هم می‌سازد. آن‌ها همچنین می‌توانند برای فرزندان خود خوراک پرمغزتر و آموزش سطح بالاتر، همراه با هرگونه ثروت برای سرمایه‌گذاری و پیوندهای دست‌اول فراهم کنند که برای آغاز یک پیشرفت پرشتاب و حفظ آن‌چه مانند یک سلسله‌ی پادشاهی خودافزا است نیاز دارند.

در زمان‌های دیرین‌تر، هنگامی که بیشتر افراد در کشاورزی مشغول به‌کار بودند، ناکامی در برداشت یا دیگر بلاهای طبیعی اغلب به بردگی ایشان و خانواده‌شان می‌انجامید. مردم درگیر بردگی ناشی از بدهی اغلب در ابزارهای دستیابی به سرریز درآمد و رهایی از آن روند دچار تنگنا بودند. پس از چندین ناکامی در برداشت یا دیگر دشواری‌های پی‌درپی، بخش بیشتر و بیشتری از جامعه، یا سراسر و یا کمابیش، در بردگی ناشی از بدهی قرار می‌گرفت، در حالی که درس کم و روبه‌کاهش از مردم نزدیک به قدرت، کمابیش همه‌ی دارایی‌ها و اعتبار را در اختیار داشتند. پس از یک نقطه‌ی مشخص، این شرایط خود را در برابر ریسک فروپاشی اجتماعی قرار می‌داد، زیرا بسیاری از آن برده‌های بدهی می‌توانستند دوروبر خود را بنگرند، و بفهمند که شمارشان چه‌اندازه فراوان است، و

یک انقلاب تندخویانه را آغاز کنند. اعتبار یک ساخته‌ی بشری است و هنگامی که نخست به‌دست نیاکان بشر و با روند گذشته اندوخته شد، در نگر مردم پدیده‌ای قراردادی می‌نمود.^۱ بنابراین، اگر افراد کافی خشمگین شوند و گمان کنند که همه‌چیز برضد آن‌ها در حال انباشت است، می‌توانند به چند نفر از مالکان آن اعتبار نشان دهند که بستانکاری‌هایشان بر چنین اعتباری، در حقیقت تا چه اندازه شکننده است.

در بافتار امروزی، اکنون که بیشتر مردم دیگر در کشاورزی کار نمی‌کنند، می‌توانیم راه‌های گوناگون تازه‌ای را شناسایی کنیم که مردم با آن در تله‌های بدهی گیر می‌افتند. این می‌تواند به سادگی یک بدهی درمانی باشد که در طول زمان تشدید می‌شود. می‌تواند چنین باشد که افراد در جایگاه یک نوجوان بدهی تحصیلی بیش‌ازاندازه‌ای دریافت می‌کنند، نمی‌توانند به درآمدی به‌اندازه‌ی کافی بالا برای سربه‌سر کردن آن دست یابند، و بنابراین برای دهه‌ها در آن گیر می‌افتند (و در برخی قلمروها، برخلاف بیشتر گونه‌های دیگر بدهی، بدهی تحصیلی را حتی در هنگام ورشکستگی نمی‌توان ازسربازکرد).^۲

برای یک فرد تهیدست، بانکداری به‌طرز مسخره‌ای گران‌تر هم می‌شود؛ این افراد درگیر کارمزدهای برداشت افزون و همچنین کارمزدهایی برای موجودی حساب پایین می‌شوند، در حالی که به ثروتمندان با بخشش کارمزد و پاداش‌های گسترده^۳ دستخوش داده می‌شود. هر وامی که فرد تهیدست برای فراهم کردن نیازمندی‌های زندگی می‌گیرد، مانند وام‌های روزپرداخت یا وام‌های کارت اعتباری، با نرخ‌های بهره‌ی باورنکردنی همراه است، در حالی که ثروتمندان می‌توانند با نرخ‌هایی ارزان‌تر قرض بگیرند. افزون بر این، مردم تهیدستی که ثروتی ندارند، اغلب زمان هم ندارند؛ آن‌ها در زندگی روزمره برای انجام کارهای یکسان، دچار گرفتاری‌ها و هدررفت زمان بیشتری هستند (بدون خودرو، بدون خدمات نگهداری کودک، بدون ماشین لباسشویی یا ظرفشویی در خانه و به همین ترتیب). حتی چیزهای معمولی مانند جریمه‌های مقرراتی گوناگون، که در بیشتر قلمروها مشمول نرخ بهره‌ی ثابت است، برای ثروتمندان بی‌معناست درحالی که برای تهیدستان زمینه‌ساز شکست مالی می‌شود. اگر مردم تهیدست نتوانند جریمه‌شان را پردازند، برخی قلمروها آن‌ها را به زندان می‌اندازند، و سپس بابت دوران حبس از آن‌ها هزینه دریافت می‌کنند، که هم از نگر زمان و هم پول و هم توانایی کسب درآمد آن‌ها را بیش از پیش دچار شکست مالی می‌کند. در کشورهای درحال پیشرفت، درسد چشمگیری از مردم به حساب بانکی دسترسی ندارند، زیرا حساب‌های بانکی هزینه‌های سربار درخوری دارند و برای موجودی‌های کم اقتصادی نیستند. بنابراین بسیاری از این

^۱ Gregory Chirichigno، بردگی بدهی در اسرائیل و شرق نزدیک باستان، بخش‌های ۲-۳.

^۲ Lyn Alden، "شیوه‌ی کارکرد جشن‌های بدهی"

^۳ Aaron Klein، "شرکت‌های کارت اعتباری چگونه به ثروتمندان پاداش می‌دهند و بقیه‌ی ما را مجازات می‌کنند"، لس‌آنجلس تایمز، ۲۰

افراد هر پس انداز اندکی که دارند را در ارزشهای فیزیکی زیر تشکشان می‌اندوزند، که بی آن که با پرداخت بهره‌ای که صاحبان حساب بانکی دریافت می‌کنند به‌روز شود پی‌درپی بی‌ارزش می‌شود. بدهی و تهیدستی یک جنبه‌ی فزاینده‌ی نمایی در خود دارند، که مردم را همواره به پایین‌تر روانه می‌کنند، درحالی‌که اعتبار و ثروت یک جنبه‌ی فزاینده‌ی نمایی در سوی دیگر دارند، که مردم را همواره به بالاتر روانه می‌کنند. سرشت و راه‌های فهم مردم از جهان بیشتر خطی است، حال آن‌که فزاینده‌ی نمایی است، و این ناهمگونی به‌سوی شکست همه‌ی مدل‌های اجتماعی‌مان در طول زمان می‌رود.

گرچه اگر انقلاب تندخویانه روی دهد، بیشتر این‌گونه است که به‌جای این که ثروت به‌سوی پایین بازپراکنده شود، تهیدستی به‌سوی بالا بازپراکنده می‌شود. به‌جای این که تهیدستان ثروتمند شوند، ثروتمندان هم در کنار تهیدستان موجود به شکل تهیدستان تازه‌ای درمی‌آیند. ثروتمندان سرنگون می‌شوند، اما همراه با آن‌ها همه‌ی سامانه در برابر ریسک سقوط در ورطه‌ی آشوب قرار می‌گیرد، و مجموعه انگیزه‌های شکننده‌ی اقتصادی در برابر ریسک نابودی قرار می‌گیرد. در بیشتر موارد، تنها مردمی که در این فرآیند ثروتمندتر می‌شوند شمار اندکی از رهبران رژیم تازه‌اند.

به همین دلیل، پادشاهان پیاپی و از زمان حمورابی در بابل و پیش از آن، در دیگر دوران‌ها و اقلیم‌های سراسر دوران باستان، همواره جشن‌های دوره‌ای برای بخشش بدهی داشته‌اند. هدف آن است که گهگاه، و پیش از آن که زمین بازی سراسر نابود شود، بخشی از زمین بازی را بازآرایی کنند.^۱ یک همسنجی فنی این است که اگر یک رایانه را برای مدتی طولانی روشن بگذارید، "نشستی حافظه" کم‌کم شکل می‌گیرد تا این که هیچ حافظه‌ی آزادی باقی نماند، و رایانه از کار می‌افتد. خاموش و روشن کردن رایانه حافظه‌ی اشغال‌نشده را آزاد می‌کند و دوباره سیستم را راه‌اندازی می‌کند. اگر رایانه هنگام کند شدن و دچار ایراد شدن، به‌اندازه‌ی کافی و بدون واکنش از سوی کاربر رها شود، سرانجام از کار می‌افتد، درحالی‌که کاربر در میانه‌ی کار است و داده‌های ذخیره‌نشده را از دست می‌دهد، که می‌تواند سراسر آسیب‌زا باشد. از سویی دیگر، انجام یک خاموش و روشن کردن کنشگرانه، گهگاه یا در زمان‌هایی که نشانه‌های نخستین گرفتاری رو به پیدایش می‌نهد، می‌تواند رخ دادن این ایراد که شاید به از کار افتادگی بیانجامد را کمینه کند.

ویل و آریل دورانت^۲ در کتابشان *درس‌هایی از تاریخ*، بخش مربوط به اقتصاد و تاریخ را این‌گونه پایان دادند:

ما به این جمع‌بندی رسیده‌ایم که یکجایی ثروت طبیعی و ناگزیر است، و به‌شکل دوره‌ای با بازپراکنش جزئی تندخویانه یا صلح‌جویانه آرام می‌گیرد. در این دیدگاه، سراسر تاریخ اقتصاد

^۱ Merry Somerset Webb، "ترومپت را بنوازید! جشن‌های بدهی فرارسیده"، فاینانشیال تایمز، ۲۹ می ۲۰۲۰.

^۲ Will and Ariel Durant

ضربان قلب آرام کالبد جامعه است، یک انقباض و انبساط گسترده‌ی ثروت یکجاشده و چرخش دوباره‌ی ناگزیر.^۱

به عنوان یک راه برای برگزیدن بازپراکنش صلح‌جویانه‌ی جزئی به‌جای پذیرش ریسک انقلاب تندخویانه، برخی تمدن‌ها در طول تاریخ این فرآیند را پیوسته در قانون‌ها یا سنت‌هایشان ثبت کرده‌اند. برای نمونه، قانون حمورابی تنگناهایی را بر مدت بردگی ناشی از بدهی گذاشته است:

اگر فردی در بازپرداخت یک بستانکاری یا بدهی ناتوان گردد، و خود، همسرش، پسرش، و دخترش را در برابر پول بفروشد یا آن‌ها را برای کار زورکی واگذار کند: آن‌ها باید برای سه سال در خانه‌ی مردی که آن‌ها را خریده، یا صاحب حق کار کند، و در چهارمین سال آزاد خواهند شد.^۲

افزون بر این، پادشاهان بابل اغلب همه‌ی بدهی‌های مصرف‌کنندگان را هنگام به‌دست‌گرفتن قدرت پس از مرگ یا کناره‌گیری نیاکانشان می‌بخشیدند. بدهی‌های ویژه‌ی کسب‌وکار و مانند آن همچنان پابرجا می‌ماند، اما وام‌های مصرفی داده‌شده به مردم روزمره زوده می‌شد، و بردگان بدهی آزاد می‌شدند، که اغلب با برپایی جشن و به‌معنای واقعی، شکستن دفترکل‌های رُسی همراه بود. زدایش پرتکرار بدهی‌ها در بخش ۱۵ کتاب سفر تثئیه^۳ از تورات هم آمده است:

در پایان هر هفت‌سال شما باید بدهی‌ها را بزدابید. این روش انجام آن است: همه‌ی وام‌دهندگان باید هر وامی را که به یک هم‌وطن اسرائیلی داده‌اند ببخشند. آن‌ها نباید از هیچ‌کس در میان مردم خود درخواست پرداخت کنند، زیرا روز خدا برای بخشش بدهی‌ها فرارسیده. شما می‌توانید درخواست پرداخت از یک خارجی بکنید، اما باید هر بدهی که هم‌وطن اسرائیلی‌تان به شما دارد را ببخشید. [...] اگر هر یک از مردمان‌تان - مردان یا زنان عبری - خود را به شما بفروشند و شش سال به شما خدمت کنند، در سال هفتم شما باید آزادشان کنید. و هنگامی که آن‌ها را آزاد می‌کنید، آن‌ها را دست‌خالی راهی نکنید. از دام‌ها، خرمن‌ها و خمره‌های شراب‌تان با گشاده‌دستی به آن‌ها بدهید. به آن‌ها بدهید همان‌گونه که پروردگار، خداوندتان به شما برکت داده.^۴

در درس‌هایی از تاریخ، ویل و آریل دورانت نمونه‌ای از بخشش جزئی را در یونان باستان شناسایی کرده‌اند:

^۱ Will Durant و Ariel Durant، درس‌هایی از تاریخ، ص ۵۷.

^۲ حمورابی، قانون حمورابی، پادشاه بابل، ص ۴۱.

^۳ Deuteronomy: تثئیه: به معنی «سخنان»، نام آخرین کتاب تورات و از بخش‌های عهد عتیق است و مشتمل بر سی و چهار فصل است.

^۴ ویکی‌پدیا

^۴ دروازه‌ی بابل، "سال زدودن بدهی"، ص ۱-۳، ۱۲-۱۴.

به گفته‌ی پلوتارک^۱، در آتن ۵۹۴ سال پیش از میلاد نابرابری ثروت میان ثروتمند و تهیدست به قله‌ی خود رسیده بود، چنان که شهر به‌نظر می‌رسید در شرایط خطرناکی باشد، و هیچ ابزار دیگری مگر قدرت زورگویانه برای رهایی آن از آشوب شدنی به‌نظر نمی‌رسید. تهیدستان، که هر ساله جایگاه خود را بدتر می‌یافتند - دولت در دستان اربابانشان بود، و دادگاه‌های فاسد هر کشمکش‌ی را برضد آن‌ها حکم می‌دادند - به سخن گفتن از آشوب پرخاشگری روی آوردند. ثروتمندان، خشمگین از چالش‌ها برضد دارایی‌هایشان، آماده می‌شدند تا با زور از خود دفاع کنند. عقل سلیم حاکم شد؛ نیروهای میانه‌رو زمینه‌ساز انتخاب سولون، یک بازرگان از خاندان اشرافی، به ریاست شهربانی آتن شدند. او ارزش را بی‌ارزش ساخت، و از این راه بار هم‌ی بدهکاران را سبک کرد (گرچه خود او یک وام‌دهنده بود)؛ او همه‌ی بدهی‌های فردی را کاهش داد، و به مجازات حبس برای بدهی پایان داد؛ او معوقات مالیات و بهره‌ی وام مسکن را بخشید، یک مالیات بر درآمد پیشرفته بنا نهاد که ثروتمندان را وادار کرد با نرخ دوازده برابر تهیدستان مالیات بپردازند؛ دادگاه‌ها را بر پایه‌ی روشی پسندیده‌تر بازآرایی کرد؛ او برگمارد که فرزندان کسانی که در جنگ برای آتن مرده‌اند باید با هزینه‌ی دولت پرورش یابند و آموزش ببینند. ثروتمندان خرده گرفتند که این کارها یک توقیف یکسره است؛ تندرورها خرده گرفتند که او زمین‌ها را بازپراکنده ننموده؛ اما در میان تمام افراد یک نسل، کمابیش همه توافق داشتند که اصلاحات او آتن را از یک انقلاب نجات داده.^۲

من همواره این توضیحات یونانی را جالب می‌دانستم، زیرا اگر نام‌ها جایگزین شود، می‌توانیم بیانگریم که سیاستمداران امروزی نیز در این دعوا از هر دو سو پشتیبانی خواهند کرد. آن‌هایی که صاحب اعتبار بودند (یا این افراد را نمایندگی می‌کردند) بیشتر می‌خواستند حرمت اعتبار و ایده‌ی پرداخت بدهی افراد از راه مسئولیت‌پذیری فردی، حقوق مالکانه‌ی قدرتمند و سیاست‌های پول سخت را حفظ کنند. آن‌هایی که دارای بدهی بودند (یا این افراد را نمایندگی می‌کردند) بیشتر به نابرابری‌های ساختاری در سامانه و فساد خودتقویت‌کننده‌ی افراد بالادست به‌لطف آمیزه‌ی همکاری قدرت‌های بازرگانی و سیاسی اشاره می‌کردند. هر دو سو دیدگاهی دارند اما بیشتر دچار کج‌فهمی هستند، زیرا در برابر حقیقت تلخ بهره‌ی مرکب، به جهان دیدگاهی خطی دارند. و تا جایی که نتوانند موقعیتی را که در پی نابرابری‌های چاره‌ناپذیر پدید آمده چاره کنند، سرانجام در برابر ریسک بروز یک انقلاب تندخویانه قرار دارند، که کمابیش هیچ‌کس در آن برنده نیست. ثروتمندان می‌فهمند که بدون توافق اجتماعی گسترده، بستانکاری‌های شکننده‌شان در یک جامعه‌ی به‌شدت درهم‌تنیده خیلی ارزش ندارد. تهیدستان می‌فهمند که به‌صرف این‌که دارایی ثروتمندان را به‌چنگ آورند، ایشان را در جایگاه ثروتمندان قرار نمی‌دهد.

^۱ Plutarch: پلوتارک یا پلوتارخوس (میان ۴۶-۱۲۷ میلادی) از تاریخ‌نگاران، زندگی‌نامه‌نویسان و مقاله‌نویسان یونان باستان بود. ویکی‌پدیا

^۲ Durant و Durant، درس‌هایی از تاریخ، ص ۵۵-۵۶

مفیدترین بحث‌ها به نظر می‌رسد میان کسانی شکل می‌گیرد که دست‌به‌دامن سود شخصی عقلانی سوی دیگر می‌شوند. برای نمونه، فردی که بدهکاران را نمایندگی می‌کند، می‌تواند ادعا کند که داشتن دسترسی گسترده به آموزش، خدمات سلامت، و تا اندازه‌ای آسایش مالی در میان همگان به بهره‌وری و رشد کلی بیشتر در اقتصاد می‌انجامد. به بیان دیگر، اندازه‌ی کمی سرمایه‌گذاری یا بخشودگی از سوی وام‌دهندگان در کوتاه‌مدت، می‌تواند در بیشتر زمان‌ها با تکه‌ی بزرگ‌تری از کیک، بزهکاری کمتر، و هماهنگی اجتماعی بیشتر که حتی وام‌دهندگان را در درازمدت ثروتمندتر و خوشحال‌تر می‌کند، هزینه‌های خود را جبران کند. هم‌زمان، فردی که وام‌دهندگان را نمایندگی می‌کند، می‌تواند ادعا کند که گرچه چنین بخشودگی‌هایی می‌تواند تا اندازه‌ای انجام شود، اما ساختارهای انگیزشی کسب‌وکار و سود و حقوق مالکیت باید محترم شمرده شود؛ انگاشت‌های ساده‌انگارانه درباره‌ی برابری یکسره‌ی ثروت یا بازپراکنش سراسری بهتر است کنار گذاشته شوند، وگرنه با نابودی همه‌ی انگیزه‌های ضروری اقتصادی که به تولید بهره‌ور کالاها و خدمات می‌انجامد، به فقر و بیچارگی حتی بیشتری برای کسانی که همین حالا هم بدهکارند می‌انجامد.

افزون بر رشد مرکب نمایی اعتبار، قانون‌ها هم گرایش دارند تا مرکب عمل کنند. سیاست‌مداران، اغلب با پافشاری بر سود کسانی که در قدرت هستند و به آن‌ها پولی می‌بخشند، قانون‌ها و مقررات بیشتر و بیشتری در طول زمان می‌گذارند. حتی سیاست‌مداران خوش‌نیت اغلب می‌خواهند مسائل را با گذاردن قانون‌های نو درست کنند، ولی یک گرفتاری آن است که قانون‌های کهنه جسته‌گریخته زوده می‌شوند؛ به جای آن، بیشتر بر روی یکدیگر تلنبار می‌شوند، که فهمیدن و کار کردن با تنگناهایش را برای کسب‌وکارها روزبه‌روز دشوارتر می‌سازد. بنابراین، بالاسری مدیریتی افزایش می‌یابد، حسابداری مالیاتی افزایش می‌یابد، و بهره‌وری کاهش می‌یابد. این بدان معنا نیست که مقررات به کلی بد است، بلکه تنها آن لایه از مقررات که به سوی پیچیدگی بی‌انتها می‌رود جانفرساست. از نگر تاریخی، چرخه‌های اصلی سربه‌سراسازی اعتبار، همراه با روندی از چرخه‌های قانون‌زدایی هم بوده است، که خطر چنان نقاط تاریخی را افزایش می‌هد، زیرا همه‌چیز در حال بازنویسی است.

برخی جامعه‌ها - چه بابل در چهار هزار سال پیش باشد، یا آتن شش سده پیش از میلاد، یا ایالات متحده در دهه‌های ۱۹۳۰ و ۱۹۴۰ - موفق شدند این نقطه‌های عطف را به گونه‌ای طی کنند که از رخداد یک انقلاب پرخاشگرانه پرهیز شود، به‌طور جزئی زمین بازی را بازآرایی کند، و ساختار انگیزشی موجود را درست و با عملکرد خوب حفظ کند. دیگر جامعه‌ها موفق به این کار نشدند، و با ناکامی در یافتن این گونه از سازش، اغلب به خروجی‌های بسیار تاریک‌تری مانند انقلاب روسیه در ۱۹۱۷ انجامیدند.

چرخه‌های کسب‌وکار کوتاه‌مدت ارز دستوری

بسیاری از خوانندگان این کتاب با فراز و فرودهای چرخه‌ای اقتصاد امروزی، که در بخش‌های پیشین مورد بحث قرار گرفته، آشنا خواهند شد. بسیاری از افراد دلایل این فراز و فرودها، از جمله اینکه تا چه اندازه طبیعی و ناگزیر است و تا چه اندازه در پی اشتباهات در سیاست‌گذاری بانک‌های مرکزی رخ می‌دهد، را مورد بحث قرار خواهند داد، اما به هر حال، می‌دانیم این فراز و فرودها وجود دارند و بسیاری از آن‌ها را تجربه کرده‌ایم.

در آغاز انبساط اقتصادی، کسب‌وکارها و مصرف‌کنندگان به بازیابی خود از انقباض اقتصادی پیشین روی می‌نهند، و بنابراین به پذیرش ریسک و بدهی بیشتر روی می‌آورند. این بیشتر به این دلیل است که بانک‌های مرکزی نرخ‌های بهره را کاهش داده‌اند و پشتیبانی و نقدینگی بیشتری برای نهادها فراهم کرده‌اند، تا قرض‌گیری و قرض‌دهی بیشتر را برانگیزانند. همان‌طور که انبساط رخ می‌دهد، این سطح بیشتر و بیشتر بدهی و سرانجام سرمایه‌گذاری بیش از اندازه (از سوی کسب‌وکارها) و مصرف بیش از اندازه (از سوی خانوارها) آن‌ها را به شدت دچار اهرم و بنابراین شکننده می‌کند. قیمت دارایی‌ها نیز عموماً در این فرآیند از ارزانی به سوی گرانی پیش می‌رود. در پایان چرخه، بسیاری از سرمایه‌گذاری‌ها خیلی عقلانی نیست و بر پایه‌ی چشمداشت رشد غیرواقعی و توهم است، و بنابراین منابع به‌شکلی کمتر بهره‌ورانه به‌کارگرفته می‌شود. در این نقطه، اقتصاد گمان می‌رود بسیار پرتب‌وتاب شده باشد، و بانک مرکزی گمان می‌رود نرخ‌های بهره را افزایش دهد، که می‌تواند به ترکیدن حساب اعتباری بیانجامد که در آغاز چرخه، خودشان در ساختش مشارکت داشتند.

سرانجام، چند تسهیل‌گر منفی (مانند یک شوک بیرونی یا یک خطای سیاست‌گذاری خودکرده‌ی بانک مرکزی)، همراه با سطوح بدهی افزایش‌یافته و سرمایه‌گذاری بد، سبب یک انقباض اقتصادی و دوره‌ای از خنثی‌سازی اهرم‌ها می‌شود. کسب‌وکارها که با درآمدهای پایین‌تر دست‌وپنجه نرم می‌کنند، شمار کارمندانشان را کاهش می‌دهند، که به معنای افراد کمتری است که در دیگر کسب‌وکارها پول خرج می‌کنند، که می‌تواند کسب‌وکارها را به سوی کاهش حتی بیشتر شمار کارمندانشان روانه کند. پاسخ سیاست‌گذاران بیشتر با پیشنهاد نرخ‌های بهره‌ی پایین‌تر و فراهم کردن نقدینگی به قرض‌گیرندگان دارای وابستگی فراوان، همراه با بسته‌های انگیزشی در بودجه برای کاهش این دوره، که بدون این کارها انقباضی می‌بود، همراه است. برخی نکول‌ها رخ می‌دهد، سامانه برخی از سرریز سرمایه‌گذاری‌های بد و اهرم‌های غیربهره‌ور را می‌زداید، و سپس چرخه از نو آغاز می‌شود.

یک گرفتاری این است که در یک سامانه‌ی ارز دستوری یکجا، که سیاست‌گذاران انعطاف فراوانی در لایه‌ی اساسی سامانه دارند، زدایش اهرم برای کاهش سطح بدهی تا جایی که در آغاز چرخه قرار داشت، به‌ندرت اجازه‌ی اجرا پیدا می‌کند. همین که اهرم‌زدایی رو به رخ‌دادن می‌رود، قانون‌گذاران بودجه و سیاست‌گذاران پولی در سریع‌ترین زمانی که می‌شود با بسته‌های انگیزشی برای آغاز

انبساط اقتصادی بعدی پاسخ می‌دهند. زمانی که آب‌ها پس از یک رخداد اهرمزدایی کوتاه‌مدت از آسیاب افتاد، کسب‌وکارها سرجمع اندازه‌ای از بدهی‌شان را کاهش داده‌اند، اما همچنان بدهی بیشتری نسبت به هنگامی که چرخه‌ی کوتاه‌مدت پیشین را آغاز می‌کردند دارند. سیاست‌گذاران پولی در این نقطه نرخ‌های بهره را کاهش داده‌اند و در راستای برانگیختن رشد اعتباری دوباره، نقدینگی فراهم کرده‌اند.^۱

در ۱۹۸۷، سهام‌ها به‌شکلی غیرعادی و شدید سقوط کردند. رهبران فدرال‌رزرو جلوی این سقوط را با سازوکارهای نقدینگی گرفتند و برای آسودگی خاطر بخشیدن به بانک‌های بازرگانی و با هدف دوری از یک همه‌گیری اعتباری گسترده‌تر، تماس‌های تلفنی گوناگونی با آن‌ها برقرار کردند. در ۱۹۸۸، یک صندوق پوشش ریسک^۲ با نام مدیریت سرمایه‌ی بلندمدت^۳ در پی قمارهای بد به فنا رفت، و فدرال‌رزرو برای این صندوق پوشش ریسک راهکارهای نقدینگی فراهم کرد، نرخ‌های بهره را کاهش داد و باهماهنگی ۱۴ بانک کمک‌های نقدی به آن بخشید تا از یک همه‌گیری اعتباری گسترده‌تر دوری کند. این پشتیبانی نقدی در ۱۹۸۸ در شکل‌گیری سقف‌های نمایی دوساله‌ی پس از آن در سهام شرکت‌ها در طی حباب دات-کام^۴ در سال ۲۰۰۰ مشارکت کرد. در رکود پدید آمده در آرامش پس از توفان حباب دات-کام، فدرال‌رزرو نرخ‌های بهره را تا ۱٪ کاهش داد که در پی آن قرض‌گیری گسترده و سفته‌بازی در بازار مسکن را در طول چندین سال آتی برانگیخت، که سپس در سال ۲۰۰۸ و پس از سال‌ها افزایش ترکید. در طول این فرآیند چنددهه‌ای، اعتبار سرریز هرگز اجازه‌ی زوده‌شدن به‌شکل طبیعی نیافت، و پی‌درپی دچار درنگ و سپس به سطوح بالاتری رانده شد.

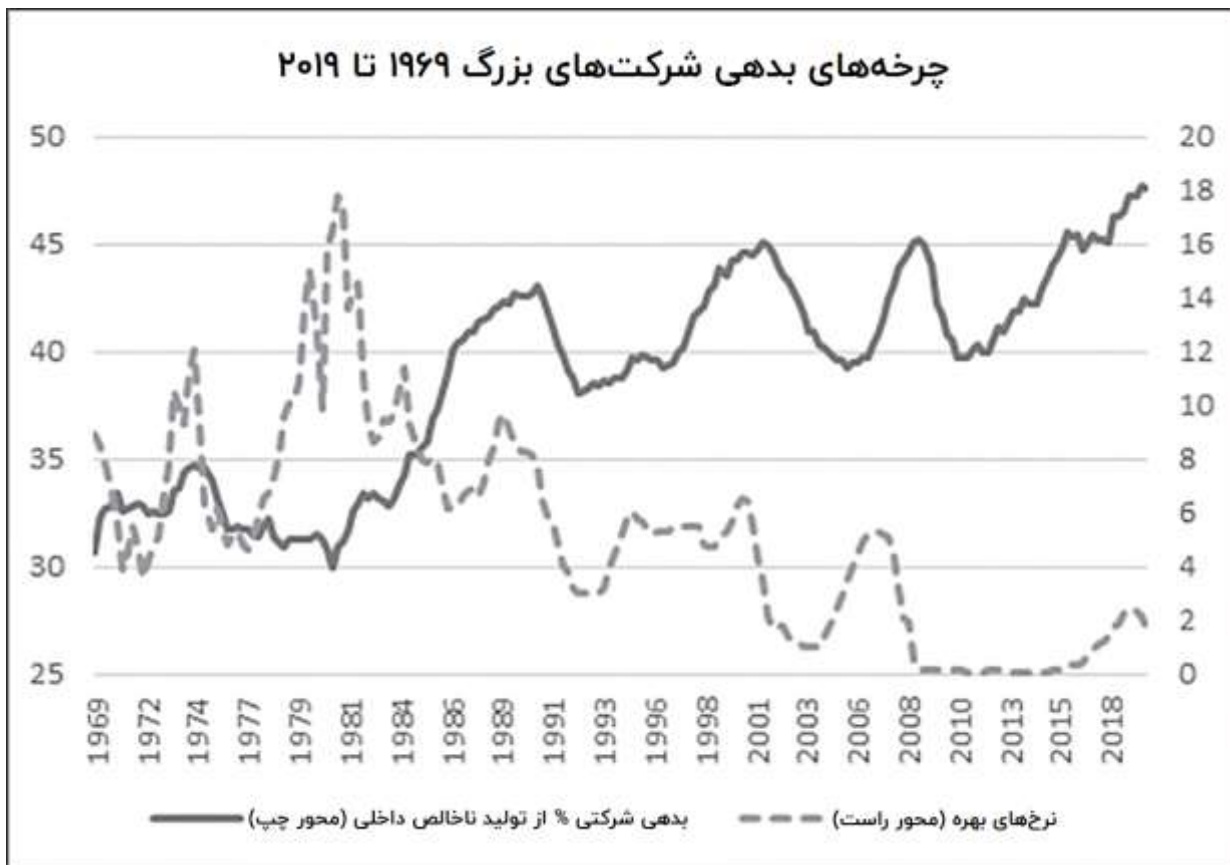
شکل ض چرخه‌های کسب‌وکار ایالات‌متحده را در طول پنج دهه‌ی گذشته و درست تا پیش از بحران کووید-۱۹ نشان می‌دهد. بدهی شرکت‌های بزرگ در جایگاه درستی از تولید ناخالص داخلی در طی دوره‌های رکود کاهش یافته اما مدام سقف‌ها و کف‌های بالاتری ساخته است، و بخش بیشتر این بدان دلیل است که نرخ‌های بهره در هر چرخه به سطوح پایین‌تر و پایین‌تری رسیده و در طول زمان اجازه‌ی انباشت بدهی بیشتری را داده است.

^۱ Ray Dalio، اصول روبه‌رو شدن با دگرگونی نظم جهانی، ص ۵۰-۵۶، بخش ۳ و ۴.

^۲ Hedge fund

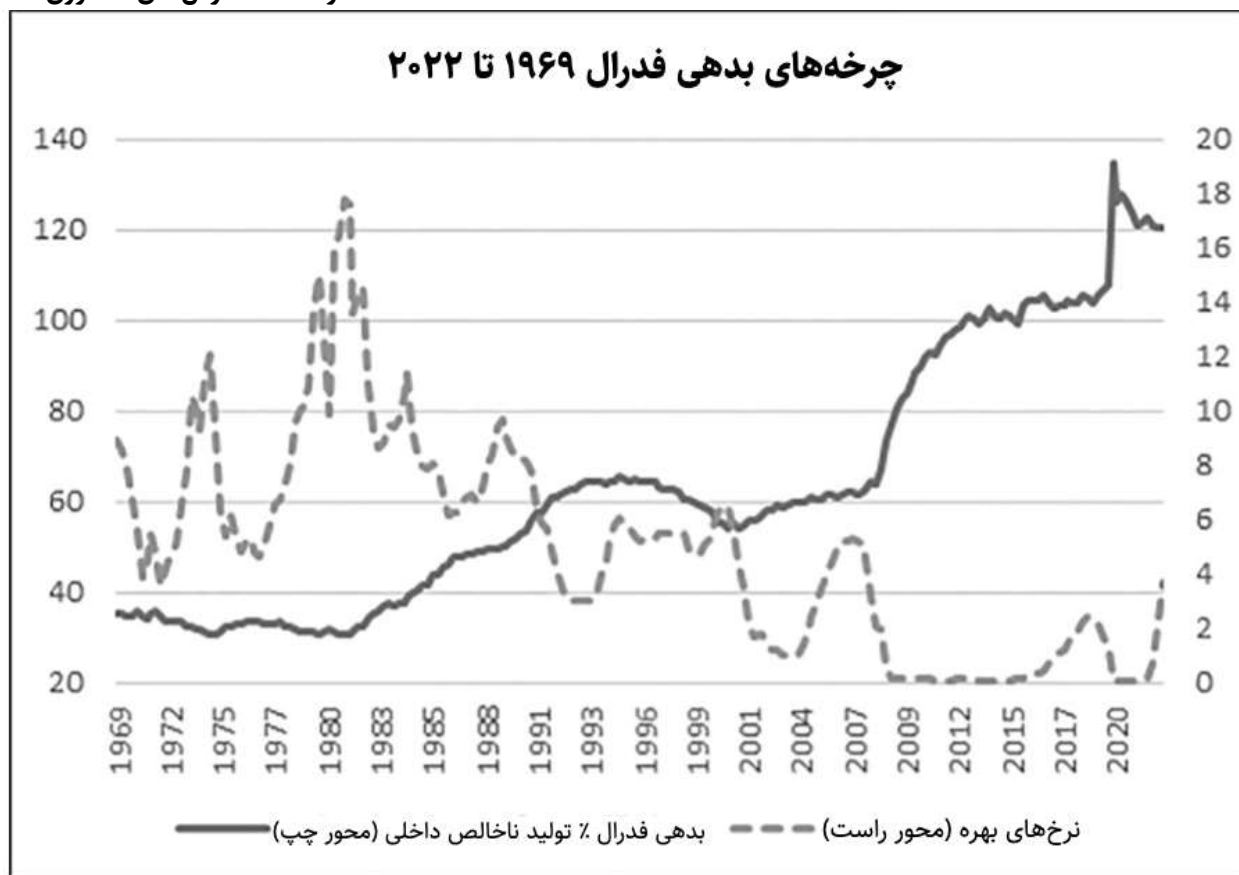
^۳ Long-Term Capital Management

^۴ Dot-com bubble: یک حباب اقتصادی در خلال سالهای ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۰ میلادی بود (که در ۱۰ مارس ۲۰۰۰ با رسیدن شاخص نزدک به ۵۱۳۲/۵۲ به اوج رسید) که در طی آن بازارهای بورس سهام کشورهای صنعتی دنیا شاهد رشد سریع ارزش مالی‌شان بودند که از رشد بخش اینترنت و شاخه‌های مرتبط با آن ناشی می‌شد. ویکی‌پدیا

شکل ض^۱

هم‌زمان انباشت بدهی دولتی به‌سوی شکل‌گیری در خلاف جهت این چرخه می‌رود. بدهی فدرال در طول دوره‌های رکود به‌سرعت افزایش می‌یابد، زیرا درآمدهای مالیاتی در پی بازده اقتصادی پایین‌تر سقوط می‌کند، و خرج کرد فدرال افزایش می‌یابد تا مزایای بی‌کاری بیشتر و دیگر مشوق‌های بودجه‌ای را فراهم کند. هم‌زمان، ایالات متحده درگیر "جنگ برضد ترور" شد که بیش از جنگ‌های پیشین از راه بدهی تأمین مالی شد.

^۱ داده‌های اقتصادی فدرال‌رزرو، "نرخ مؤثر بودجه‌ی فدرال"؛ "کسب‌وکارهای شرکتی غیرمالی؛ وام‌ها و اوراق بهادار برپایه‌ی بدهی."

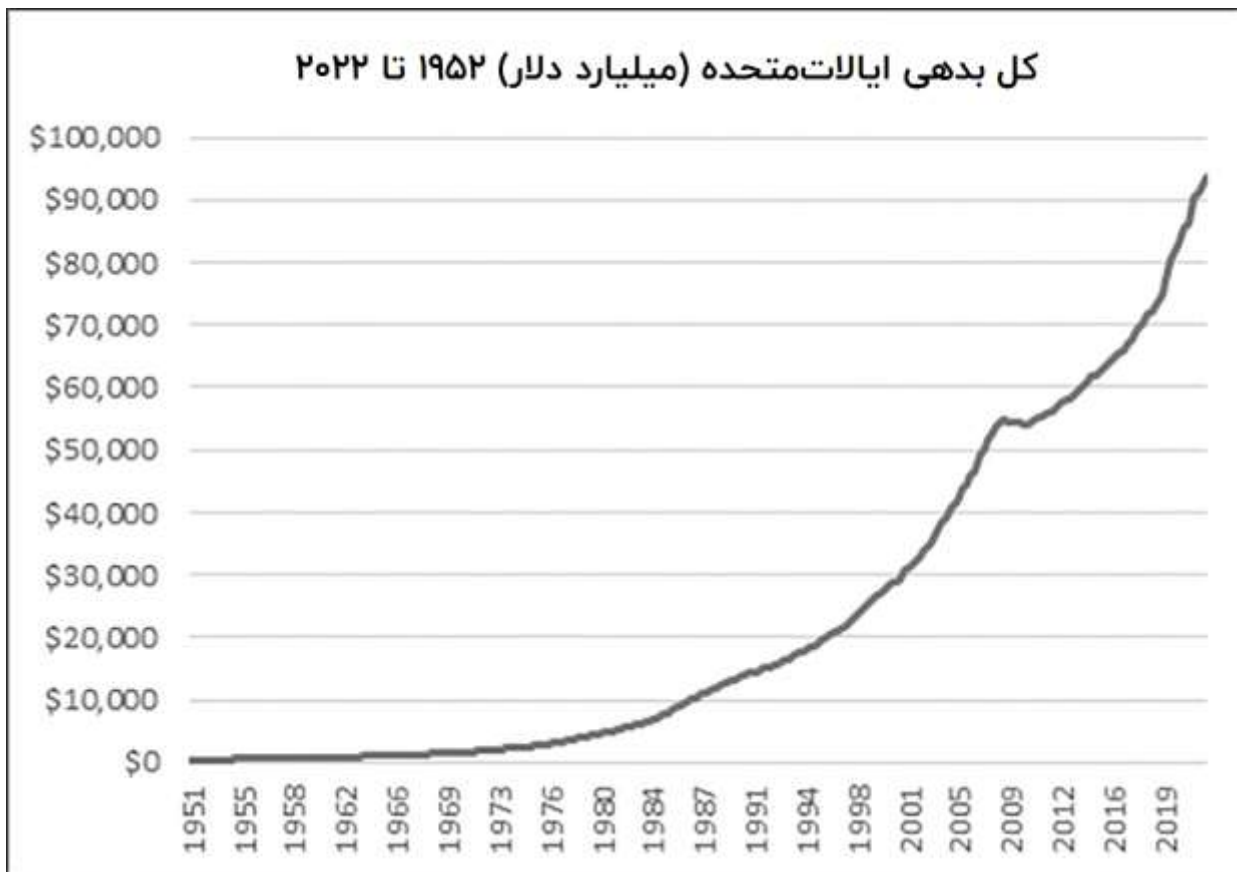


شکل ط^۱

اگر دولت تلاش کند رشد اقتصادی را از راه سیاست‌های خلاف‌چرخه‌ای به شیوه‌ای پایدار آرام کند، آن‌گاه در آن چارچوب دولت باید سرریز درآمد پدید آورد و در طول دوران انبساط اقتصادی اندوخته بسازد و سپس در طول دوران انقباض به پشتوانه‌ی آن اندوخته کسری پدید آورد، تا در طول یک چرخه‌ی درست، بودجه تراز شود اما منعطف هم باشد. در واقع، در پی ساختار انگیزشی که سیاست‌مداران ذیل آن کار می‌کنند، کمابیش همواره کسری بودجه پدید می‌آورند. کمابیش هیچ انگیزه‌ی سیاسی برای ساخت سرریز در هر افق کوتاه‌مدتی وجود ندارد، و لذا به‌ندرت انجام می‌گیرد. بنابراین بدهی همگانی نسبت به اندازه‌ی اقتصاد، حتی در طول زمان‌های رشد قدرتمند اقتصادی، به‌طور معمول به‌آرامی بالا می‌رود، و سپس در طول دوران رکود با شتاب بیشتری بالا می‌رود. هم‌زمان، هرگاه بدهی بخش خصوصی با ریسک کاهش حتی آرام روبه‌رو می‌شود، سیاست‌گذاران پولی وارد گود شده و از رخداد آن به‌شکل گسترده جلوگیری می‌کنند.

شکل ظ کل بدهی ایالات‌متحده (مجموع همگانی و خصوصی) را از آغاز ۱۹۵۲ (۴۶۱ میلیارد دلار) تا پایان ۲۰۲۲ (۹۳٫۵ تریلیون دلار) نشان می‌دهد. خواننده می‌تواند این روند آرام و به‌شدت گزینشی روبه‌بالا را ببیند. در سراسر کل این دوران هفت‌دهه‌ای، اندازه‌ی کل بدهی در سامانه هرگز اجازه‌ی کاهش نیافته، مگر برای مدت کوتاهی در میانه‌ی بحران مالی سال ۲۰۰۸ که پیش از ادامه‌ی روند ملایمش به‌سوی اعداد حتی بالاتر، توانسته تنها ۱٫۳٪ کاهش یابد.

^۱ داده‌های اقتصادی فدرال‌رزرو، "نرخ‌های مؤثر پول‌های فدرال"; "بدهی فدرال: کل بدهی همگانی."

شکل ظ^۱

این دوباره الگوی من در مورد شکاف میان سرعت بازرگانی و سرعت سربه‌سازگی که از نیمه‌ی دوم سده‌ی ۱۹ وجود داشته، و با پیدایش سامانه‌های مخابراتی میان‌قاره‌ای آغاز شده، و تا به امروز ادامه دارد را به میان می‌آورد. به‌جای سرزنش شخص سیاست‌مداران برای مدیریت بد بودجه‌ی کشورها یا سرزنش تک‌تک بانک‌های مرکزی برای مدیریت بد اعتبار بخش خصوصی، من بیشتر به این مورد اشاره دارم که اجرای اصول پول سالم با سطحی از فناوری پولی کنونی که در طول یک‌ونیم سده‌ی گذشته داشته‌ایم کمابیش نشدنی است. با نگاه به توان بانک‌های مرکزی برای چاپ ارز دستوری به اندازه‌ی نیاز، و سرعت بیش از اندازه کند پول‌های سخت فیزیکی (مانند طلا) برای فراهم کردن یک سامانه‌ی پرداخت جایگزین واقع‌گرایانه در همسنگی با دفترکل‌های ارز دستوری، انگیزه‌های سیاسی خواه‌ناخواه به‌سوی کسری بودجه‌های پیوسته، رشد اعتباری پیوسته، و بی‌ارزش‌سازی پیوسته‌ی ارز دگرگون‌شده، و منابع ناچیزی برای افرادی که این روال را دوست ندارند باقی مانده است.

تا زمانی که نگرانی از گمان رشد ابدی بدهی وجود دارد، مهم نیست چه‌کسی دست‌اندرکار است.^۲ حتی اگر یک سیاست‌مدار واقعاً نگران بدهی‌های دولت و کسری بوده و مبارزات انتخابی خود را بر این موضوع بنا نهد، در سیاست به‌جایی نمی‌رسد و اگر هم در اجرای سیاست‌های موردنظر

^۱ داده‌های اقتصادی فدرال‌رزرو، "همه‌ی بخش‌ها؛ اوراق بدهی بر پایه‌ی بدهی و وام‌ها."

^۲ Katarina Buchholz، "بدهی ایالات‌متحده بی‌توجه به این‌که چه کسی در کاخ سفید است بالا می‌رود"، *Statista*، ۸ می ۲۰۲۳.

خود در آن جایگاه کامیاب باشد، خیلی از سوی همگان پرهوادار نخواهد شد. آن‌ها اغلب حتی نمی‌توانند پشتیبانی گسترده‌ی کافی در میان همکاران سیاست‌مدارشان یا همگان کسب کنند تا اجرای این سیاست‌ها را آغاز کنند. هم‌زمان، همین رخداد برای بانک‌داران مرکزی هم رخ می‌دهد. آلن گرین‌اسپن^۱، که در جایگاه رئیس سامانه‌ی فدرال‌رزرو از ۱۹۸۷ تا ۲۰۰۶ خدمت می‌کرد، پیش از دوران برگماری درازمدتش در فدرال‌رزرو، هواخواه پروپاقرص طلا بود، و با این‌حال در طول دوران برگماری‌اش رشد نرم و همواره روبه‌بالای بدهی را حتی بیشتر از دیگر رهبران فدرال‌رزرو رواج داد. با این‌که بی‌گمان می‌توانیم تا اندازه‌ای خود سیاست‌مداران فاسد، نمونه‌هایی از سرمایه‌داری رفاقتی، و کمک‌های مالی گزینشی به نهادهای دارای وابستگی درخوری که از راه چاپ پول فراهم شده را گناهکار بدانیم، اما گرفتاری اساسی آن است که همه‌ی انگیزه‌هایی که در شرایط کنونی وجود دارند، در راستای جهت‌دهی پیوسته‌ی این گونه رفتار تا بالای سامانه است.

با پیوند همه‌ی این‌ها با هم، انگیزه‌های اقتصاد امروزی به‌سوی ساخت رشته‌ای از چندین چرخه‌ی کوتاه‌مدت کسب‌وکار در طول دهه‌ها است که به سطوح بدهی دولتی، شرکتی و خانوار بالاتر و بالاتری نسبت به اندازه‌ی اقتصاد می‌انجامد. این تا زمانی می‌تواند رخ دهد که نرخ‌های بهره به سفر برسد (یا حتی کمی منفی شود) و سوخت سیاست‌گذاران برای برانگیختن رشد اعتباری بیشتر و بیشتر به پایان رسد. در آن نقطه، چیز ناهمگون و بزرگ‌تری رخ می‌دهد.

چرخه‌های درازمدت بدهی ارز دستوری

در ۲۰۰۸، بانک‌های سراسر ایالات‌متحده رو به فروپاشی نهادند، و سراسر سامانه‌ی مالی در حال آغاز شکست تا سطح زیربنایی خود بود. فدرال‌رزرو برای نخستین بار در طول چند نسل، نرخ بهره را یکسره تا سفر کاهش داد، اما حتی این کار هم کافی نبود. آن‌ها در ادامه با شمار بی‌سابقه‌ای از کنش‌های اضطراری وارد میدان شدند، و به‌سرعت در طی یک سال پایه‌ی پولی را دوبرابر کردند.^۲ هم‌زمان، کنگره با کمک‌های مالی و وام‌های اضطراری برای جلوگیری از اعسار^۳ بخش‌های گسترده‌ای از سامانه‌ی مالی وارد گود شد.^۴

به‌طور سطحی، این رویداد به این دلیل رخ داد که بسیاری از بانک‌ها وام‌های پرریسک داده بودند، آن‌ها را به قالب بسته‌های اوراق بهادار گنگی در آورده بودند، و از سوی گروهی از آژانس‌های رتبه‌بندی با انگیزه‌های نادرست، به این بسته‌ها به‌شکل بی‌نقصی رتبه‌های بالایی داده بودند، که اجازه می‌داد آن بسته‌های گنگ اوراق بهادار پر از وام‌های بد حتی دچار اهرم بالاتری هم بشود. اما چگونه چند سال دوران شکوفایی مسکن و وام‌دهی و فرآیندهای بهادارسازی احمقانه به یک فاجعه‌ی مالی در این اندازه انجامید؟ پاسخ آن است که در لایه‌ی زیرین کنش‌های بسیار بیشتری در جریان

^۱ Alan Greenspan

^۲ داده‌های اقتصادی فدرال‌رزرو، "پایه‌ی پولی، کل."

^۳ Insolvency: در حقوق مدنی ایران به وضعیت فرد غیر تاجری گفته می‌شود که به دلیل عدم دسترسی به مال خود یا کافی نبودن دارایی، قدرت پرداخت دیون (بدهی‌ها) یا هزینه دادرسی خود را نداشته باشد. ویکی‌پدیا

^۴ Marc Davis، "کمک‌های مالی پولی دولت ایالات‌متحده"، Investopedia، ۳۱ اکتبر ۲۰۲۲.

بود، که در طول دهه‌های چرخه‌های کوتاه‌مدت کسب‌وکار پیشین در حال شکل‌گیری بوده، و این کنش‌های فزاینده تنها در حال آمدن به سطح بوده است.

در پایان ۲۰۰۷، کل بدهی ایالات متحده ۵۲٫۷ تریلیون دلار بود، که میان بدهی فدرال، بدهی ایالتی، بدهی شرکتی، بدهی خانوار، و دیگر گونه‌های بدهی پخش شده بود. همه‌ی این بر روی یک پایه‌ی پولی تنها ۸۳۷ میلیارد دلاری بنا شده بود. هر دلار بدهی نماینده‌ی یک بستانکاری دلارهای پرداختی در آینده است، و در ۲۰۰۷، بدهی درون سامانه ۶۳ برابر پول پایه بود.

هنگامی که بدهی نسبت به پایه‌ی پولی چنان بالاست، کل سامانه‌ی مالی مانند صندلی‌بازی است که در آن هرگز اجازه‌ی بازایستادن موسیقی داده نمی‌شود. همه‌ی گواهی‌های بستانکاری که مردم دارند تنها اندازه‌ی نام خود ارزش دارد - "من به تو بدهکارم" (و بدهی با اهرم بالایی هم است). یک صندلی‌بازی با ۶۳ کودک و تنها یک صندلی را بیانگارید، و سپس انگار کنید بی‌شک چه فاجعه‌ای رخ می‌دهد اگر ناگهان و با بازایستادن موسیقی و دیدن ناتوانی کودکان در نشستن بر روی صندلی، اجازه دهیم این حقیقت در بازار نمود پیدا کند.^۲



شکل ۳

هنگامی که از دیدگاهی ریزبینانه‌تر به این رفتاری می‌نگریم، تنها سامانه‌ی بانکی در برابر هر یک دلار پول نقد موجود در بانک، ۲۳ دلار تعهدات سپرده‌ی بانکی داشت. هر یک از آن سپرده‌ها

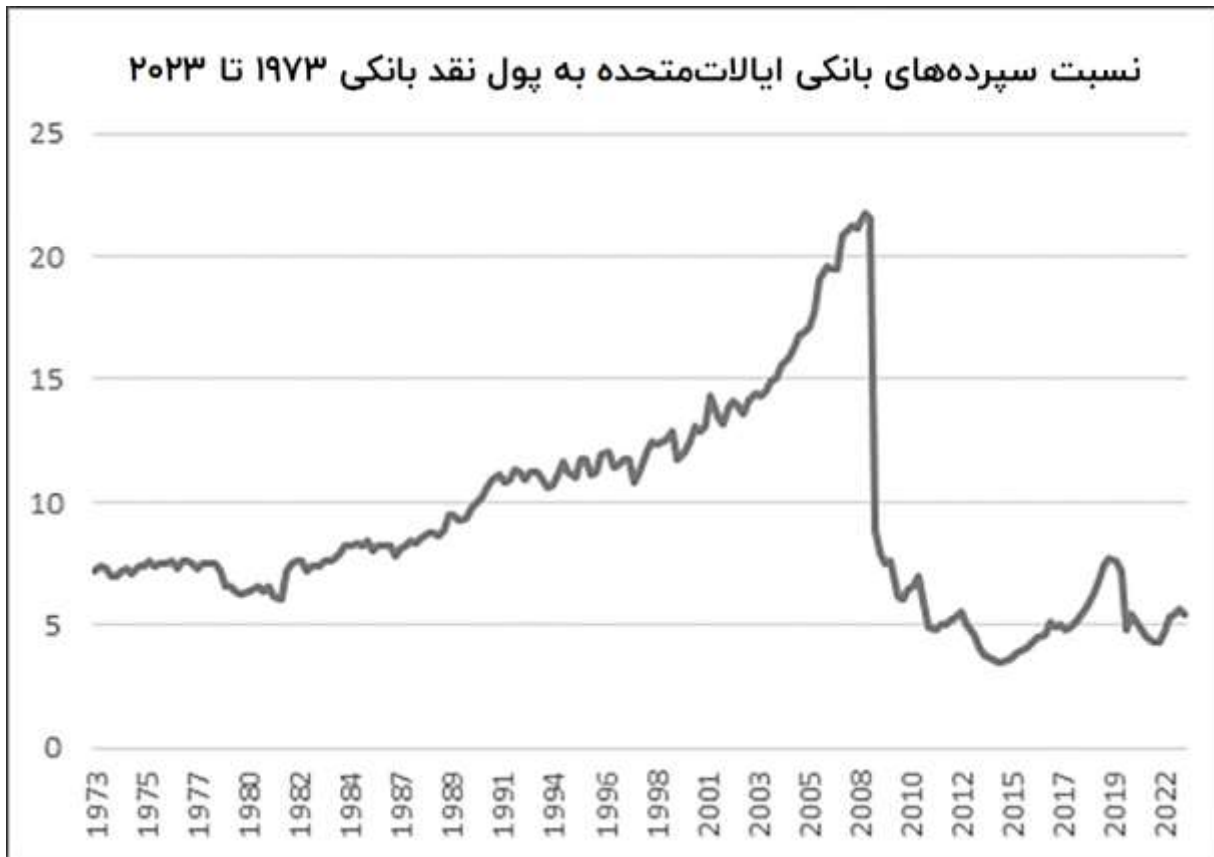
^۱ IOU

^۲ Mark to market (M2M)

^۳ داده‌های اقتصادی فدرال‌رزرو، "پایه‌ی پولی، کل؛ همه‌ی بخش‌ها، اوراق بهادار بر پایه‌ی بدهی و وام‌ها.

نماینده‌ی یک تعهد برای یک دلار بود، و با این حال بانک‌ها دلار اندکی داشتند و به‌جای آن وام‌های غیرنقدشونده و پرریسک فراوانی را برای پشتیبانی از آن تعهدات در جایگاه دارایی اصلی خود داشتند. آن‌ها پشتشان بر توانایی پیوسته‌شان در پول گرفتن از دیگر بانک‌ها در هنگام نیاز به برآورده نمودن پایبندی‌های نقدینگی گرم بود، که تنها در یک شرایط کارکرد روان بانک‌هایی که به یکدیگر باور دارند کار می‌کند. به بیان دیگر، چنین سامانه‌ی با اهرم بالا تا هنگامی می‌تواند کار کند که موسیقی در حال پخش است، اما درست هنگام بازایستادن موسیقی، شکنندگی ذاتی آن آشکار می‌شود.

در این عددها و نمودارها می‌توانیم ببینیم که گرفتاری تنها یک دسته‌گزینه‌های بد از سوی بانک‌ها میان سال‌های ۲۰۰۴ و ۲۰۰۷ نبوده، گرچه بخشی از گرفتاری همین بوده. بلکه گرفتاری به‌شکل ساختاری در حال شکل‌گیری برای دهه‌ها، در طول چندین چرخه‌ی کسب‌وکار کوتاه‌مدت بوده، زیرا سامانه‌ی مالی به روشی طراحی شده که نیاز به ادامه‌ی رشد دارد و گرنه از هم فرو می‌پاشد. هرگاه سامانه‌ی اعتباری در طول دهه‌ها حتی کمی منقبض شده و به بحران انجامیده، سیاست‌گذاران نرخ‌های بهره را کاهش داده‌اند، نقدینگی فراهم کرده‌اند، و خلق اعتبار حتی بیشتری را برانگیخته‌اند. نسبت بستانکاری‌های دلار به دلار واقعی هرگز اجازه نیافته تا به سطوحی عقلانی بازگردد. و بنابراین در ۲۰۰۸، همه‌چیز رو به ازهم‌پاشیدن نهاد. سپرده‌های بیش از اندازه‌ای در برابر هر دلاری که واقعاً در اندوخته‌های بانک بود وجود داشت. بدهی بیش از اندازه‌ای به شکل‌های گوناگون نسبت به شمار دلارهای پایه موجود در سامانه‌ی مالی وجود داشت. نرخ‌های بهره به سفر کاهش پیدا کرد و وعده‌های نقدینگی داده شد، اما این بار، برای روبه‌رو شدن با شمار سربه‌فلک‌کشیده‌ی اهرم زیرساختی کافی نبود.



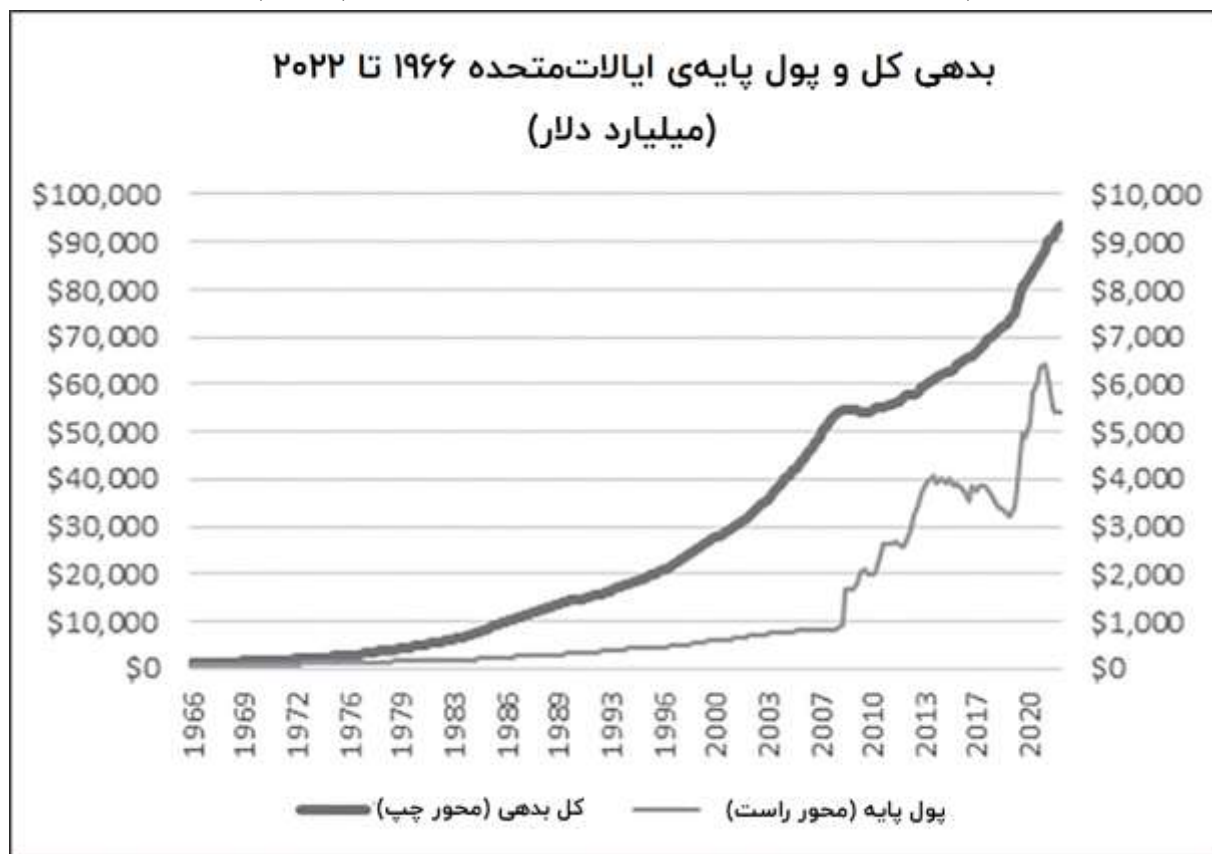
شکل ۱

سیاست‌گذاران سپس انتخاب بزرگی در پیش داشتند. شکست‌های بانکی به شکست‌های بانکی بیشتر می‌انجامید، که پس از آن به شکست‌های بانکی حتی بیشتری نیز می‌انجامید. آیا باید اجازه می‌دادند تا سامانه از هم فروپاشد؟ اگر چنین می‌شد، بسیاری از سپرده‌گذاران مانند دهه‌ی ۱۹۳۰ از صحنه‌ی روزگار نیست می‌شدند، و حتی بیمه‌ی FDIC هم کافی نمی‌بود زیرا آن‌ها پول نقدی برابر با کمتر از ۱٪ کل سپرده‌ها داشتند که سپرده‌ها را با آن بیمه کرده بودند. اگر ۶۳ برابر کل پول پایه (دلارهای واقعی) بدهی درون سامانه (تعهدات دلاری) وجود داشت، پس شاید بیشتر آن بدهی‌ها غیرواقعی بوده و همه‌ی آن باید از میان برود، یا سیاست‌گذاران می‌باید وارد میدان شده و از آن فروپاشی جلوگیری کنند؟ اگر بدهی بیش از اندازه‌ای نسبت به پول پایه وجود دارد، آن‌گاه شاید به‌جای اینکه اجازه دهند همه‌ی آن بدهی دچار نکول گردد، سیاست‌گذاران تنها باید ... به‌سرعت اندازه‌ی پول پایه را از هیچ افزایش دهند، تا از نکول و نابودی بخش زیادی از پول گسترده جلوگیری کنند؟

به بیان دیگر، هنگامی که موسیقی در این سامانه‌ی با اهرم بالا بازیستد، یا تعهدات (اوراق بدهی و سپرده‌های بانکی) از راه نکول‌های گسترده تا اندازه‌ی پایه‌ی پولی روبه پایین سقوط می‌کرد، یا پایه‌ی پولی باید به‌سوی بالا گسترش می‌یافت تا شمار فراوان تعهدات دلاری که در طول سال‌ها و دهه‌های پیشین خلق شده بود را "درست کند".

^۱ داده‌های اقتصادی فدرال‌رزرو، "دارایی‌های نقدی، همه‌ی بانک‌های بازرگانی"؛ "سپرده‌ها، همه‌ی بانک‌های بازرگانی".

بی‌گمان، سیاست‌گذاران گزینه‌ی دوم را انتخاب کردند. شکل ف کل بدهی کشور (همه‌ی تعهدات دلاری) و پایه‌ی پولی کشور (شمار دلارهای پایه‌ی واقعی در سامانه) را جداگانه نشان می‌دهد. در ۲۰۰۸، هنگامی که موسیقی بازایستاد و بدهی کل در پی افزایش نکول‌ها رو به سقوط نهاد، به‌جای اجازه‌ی فروپاشی خودبه‌خودی سامانه، فدرال‌رزرو به‌سرعت پایه‌ی پولی را گسترش داد.

شکل ف^۱

بدهی مطلق پس از ۲۰۰۸ هرگز دچار کاهش اهرم نشد، اما بدهی خصوصی تا اندازه‌ای نسبت به اندازه‌ی عرضه‌ی پول گسترده، تا اندازه‌ای نسبت به تولید ناخالص داخلی، و به‌طور چشمگیری نسبت به عرضه‌ی پول پایه دچار کاهش اهرم شد. بدهی خصوصی رو به رشد آرام‌تری نهاد، و پول پایه با سرعت بیشتری گسترش یافت. پول گسترده در طول چنین بحران مالی بزرگی و در پی چندین ورشکستگی بانکی و ازدست‌رفتن سپرده‌ها که از توان بیمه‌ای FDIC فراتر می‌رفت باید بر اساس روال کاهش می‌یافت، اما در پی دخالت سیاست‌گذار، پول گسترده در هر حال به رشد خود با گام‌هایی میانه‌رو ادامه داد. پول گسترده را بدهی‌های دچار نکول و سپرده‌های بانکی دچار نکول نابود می‌کنند، و از رخداد این چیزها در بیشتر جاها جلوگیری شده بود. به بانک‌ها در برابر شماری از دارایی‌های کمتر نقدشونده‌شان نقدینگی بیشتر داده شده بود (اندوخته‌های نقدی تازه‌چاپ‌شده)، که وابستگی آن‌ها به دیگر بانک‌ها برای برآوردن نیازهای نقدینگی‌شان را کاهش داده بود.

^۱ داده‌های اقتصادی فدرال‌رزرو، "پایه‌ی پولی، کل"، "همه‌ی بخش‌ها؛ اوراق بهادار بر پایه‌ی بدهی و وام‌ها".

این همان چیزی است که یک چرخه‌ی بدهی درازمدت را از یک چرخه‌ی کسب‌وکار عادی ساده جدا می‌کند. انباشت بدهی در طول دهه‌ها دست‌اندازی پی‌درپی در سیاست‌گذاری تا اندازه‌ای روا شمرده شده و برانگیخته می‌شود که از پدید آمدن سربه‌سراسازی اعتباری جلوگیری می‌کند، و هنگامی که نرخ‌های بهره دیگر بیش از این نمی‌تواند کاهش یابد و بدهی در سطوح باورنکردنی بالا می‌رود، همه‌ی این‌ها ریسک ازهم‌پاشیدگی پیدا می‌کند. سیاست‌گذاران به‌جای این‌که رخداد این ازهم‌پاشیدگی را روا دارند، به‌سرعت رو به گسترش پایه‌ی پولی و دگرگونی سیاست‌گذاری به‌سوی بی‌ارزش‌سازی ارز برای حفظ رشد ثابت پول گسترده می‌آورند، حتی با این‌که رشد بدهی خصوصی آرام‌تر می‌شود. با وجود بدهی بیش‌ازاندازه نسبت به پول پایه در سامانه، به‌جای این‌که بدهی اجازه داده شود تا آشکارا در اندازه‌ای گسترده دچار نکول شود، عرضه‌ی پول پایه افزایش می‌یابد. این همان چیزی است که چاره‌کردن چنین چرخه‌ی درازمدت بدهی را از یک چرخه‌ی بدهی کوتاه‌مدت جدا می‌کند. رخداد یک چرخه‌ی بدهی درازمدت مانند پایان‌بندی یک فصل از یک نمایش تلویزیونی است، در حالی که رخداد یک چرخه‌ی کسب‌وکار عادی مانند هر یک از قسمت‌های آن فصل است.

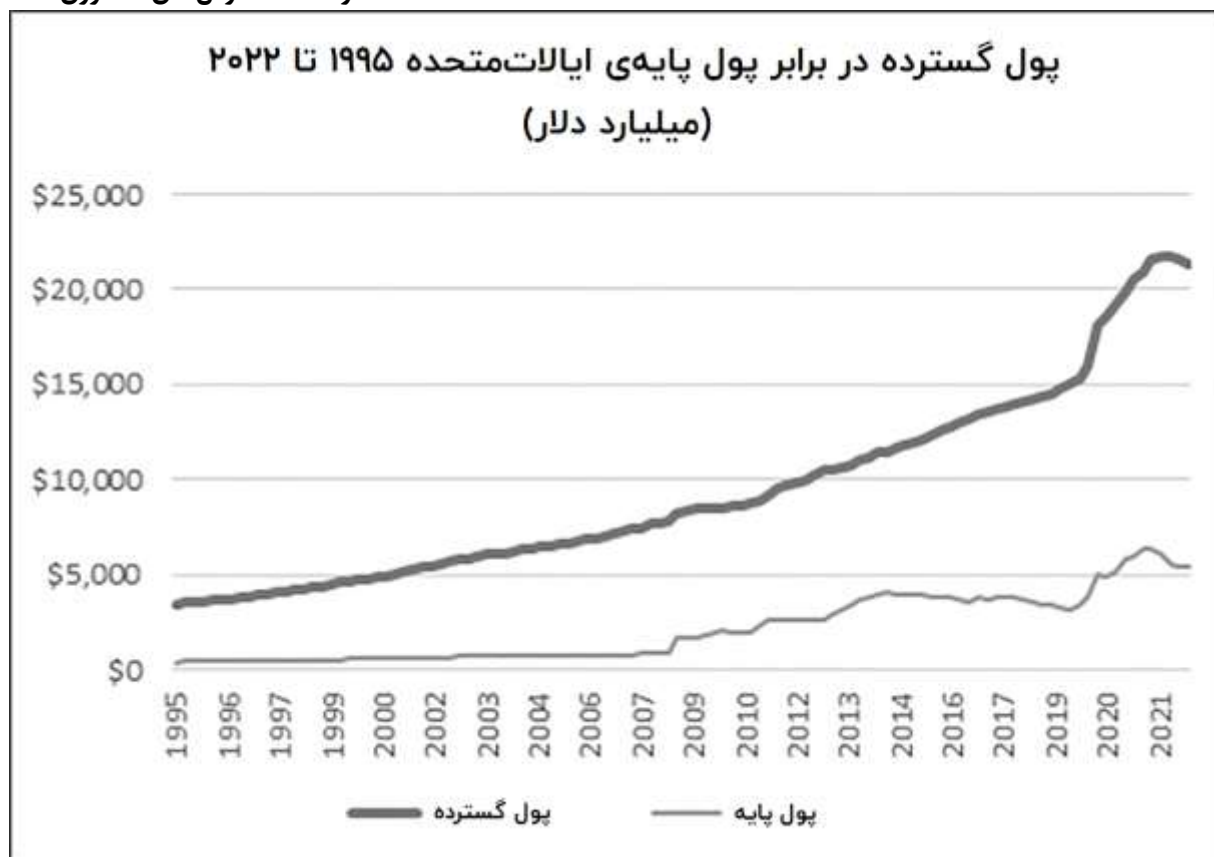
دو ضربه‌ی پی‌پی

بسیاری از افراد گمان می‌کردند افزایش سریع پول پایه در طی بحران ۲۰۰۸ اثر ابرتورمی خواهد داشت، و از آن با عنوان "پایان دلار آن‌گونه که آن را می‌شناسیم"^۱ یاد کردند. اما بسیار در اشتباه بودند.^۲

این بدان دلیل است که به‌جای همه‌ی مردم، بیشتر تنها بانک‌ها بودند که در سال ۲۰۰۸ کمک مالی دریافت کردند. پول پایه بسیار افزایش یافت، اما پول گسترده تنها با گام‌هایی معمولی به رشد خود ادامه داد. پس از افزایش شدید پایه‌ی پولی، آن دلارهای موجود (که در پایان تنها تعهدات سپرده‌های بانک‌های بازرگانی با کسری اندوخت برای دلارهای پایه هستند) تنها پشتوانه‌ی بیشتری از سوی دلارهای پایه یافتند، و بنابراین دلارهای گسترده با ورشکستگی‌های بانکی نابود نشدند، در حالی که در غیر این صورت باید نابود می‌شدند. پس از همه‌ی این دست‌اندازی‌ها، افراد عادی پول سرریز بسیار بیشتری در حساب‌های بانکی‌شان در همسنجی با آنچه پیش از این دست‌اندازی داشتند گیرشان نیامد. از آن‌جا که آن‌ها پول سرریز بسیار بیشتری نداشتند، پس این ابرتورم از کجا پیدا شد؟ پاسخ این است که قرار نبود بیاید، یا دست‌کم خیلی زود قرار نبود بیاید. شکل ق کمی ریز می‌شود و هم پول گسترده و هم پول پایه را از ۱۹۹۵ تا ۲۰۲۲ نشان می‌دهد.

^۱ برای نمونه کارمندان وال‌استریت ژورنال، "نامه‌ی سرگشاده به Ben Bernanke"، وال‌استریت ژورنال، ۱۵ نوامبر ۲۰۱۰.

^۲ Brian Doherty و همکاران، "چه بر سر تورم آمد؟" Reason، چاپ دسامبر ۲۰۱۴.



شکل ۱

اگر پول گسترده به شدت افزایش یابد (همان‌گونه که در طول سال‌های ۲۰۲۰ تا ۲۰۲۱ این‌گونه شد اما نه در سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۰۹)، این به‌سوی تورم برای قیمت‌های مصرف‌کننده پیش می‌رود. در این شرایط، مردم پول بسیار بیشتری برای خرج کردن دارند، و کمابیش به‌اندازه‌ی پیش کالا و خدمات برای خرج کردن آن پول برایش وجود دارد، و بنابراین قیمت‌ها روبه‌بالا آرایش خواهد یافت، زیرا در واقع ارزش روبه‌پایین در حال آرایش یافتن است. گرچه اگر تنها پول پایه به‌سرعت افزایش یابد و پول گسترده به‌نسبت عادی باقی بماند (همان‌گونه که پس از ۲۰۰۸ رخ داد)، آن‌گاه با این‌که این دگرگونی پیامدهای گوناگونی خواهد داشت، اما مردم عادی دلارهای بیشتری برای خرج کردن روی کالاها و خدمات ندارند. به همین دلیل، می‌خواهم از رویدادهای ۲۰۰۸ به‌جای تورم‌زایی یکسره، با نام "ضدکاهش قیمت"^۲ یاد کنم؛ گسترش سریع پایه‌ی پولی، برنامه‌ی رهاسازی دارایی‌های آشفته^۳ و دیگر کنش‌ها، با جلوگیری از ورشکستگی بانک‌های بیمه‌نشده، جلوی این‌که مردم تعهدات دلار گسترده‌ی خود را/زدست‌بدهند را گرفت، اما به مردم تعهدات دلار گسترده‌ی بیشتری برای خرج کردن نداد.

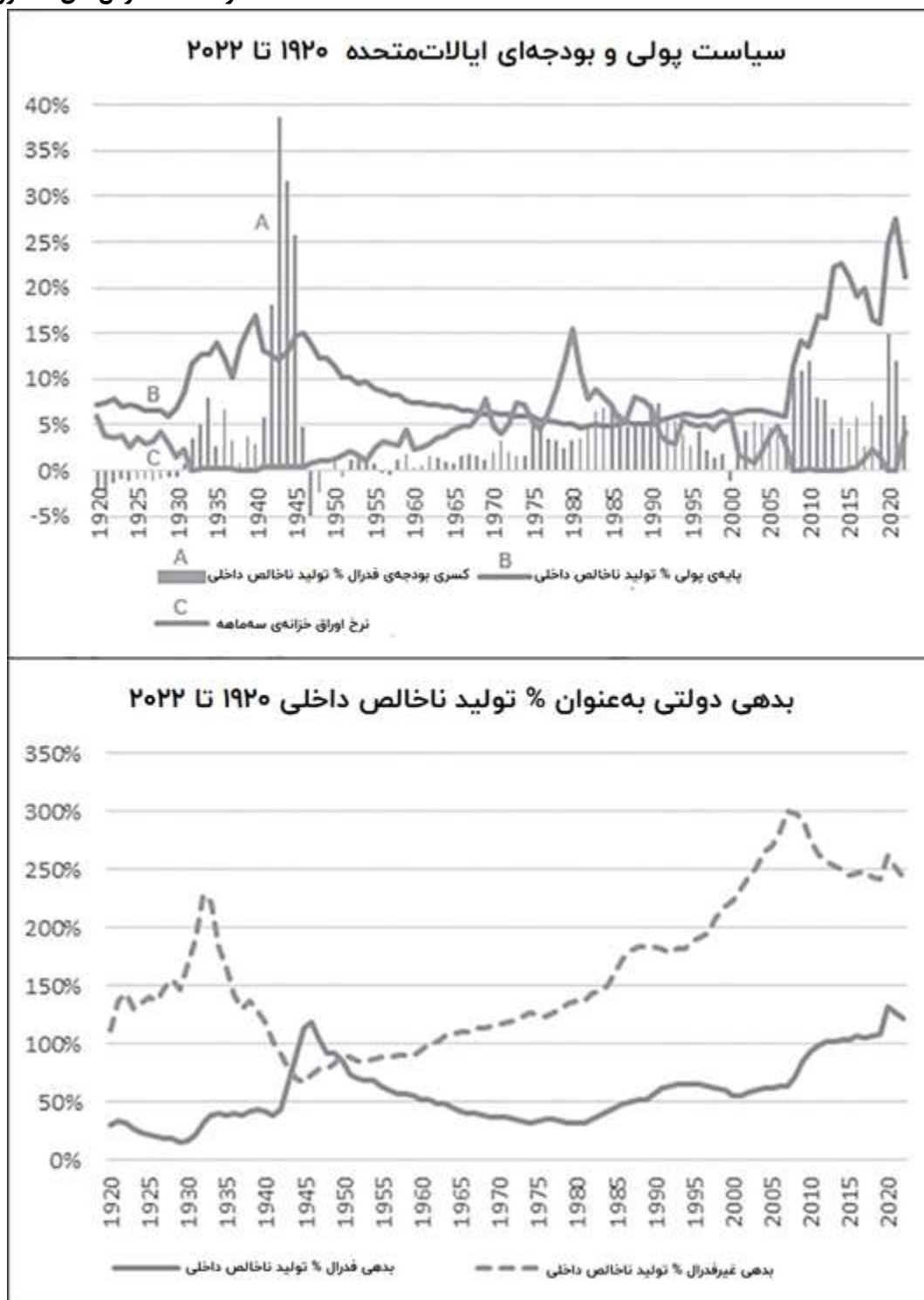
چرخه‌های بدهی درازمدت، دست‌کم در زمانه‌ی کنونی، گرایش دارد با دو ضربه‌ی پی‌پی روی دهد، و برای دیدن آن باید بدهی دولتی را از بدهی غیردولتی جدا کنیم. نخستین ضربه ترکیب یک

^۱ داده‌های اقتصادی فدرال‌رزرو، "پایه‌ی پولی، کل"، "M3 در ایالات‌متحده".

^۲ Anti-deflationary

^۳ Troubled Asset Relief Program (TARP)

حباب بزرگ بدهی خصوصی است، که ضد تورمی^۱ است. این پدیده در دهه‌های ۱۹۳۰ و ۲۰۱۰ رخ داد. دومین ضربه یک حباب بزرگ بدهی همگانی است که در جای خود رشد می‌کند، که تورمی است، و برای کاهش آسیب ترکیدن آن حباب بدهی خصوصی پیشین به کار گرفته می‌شود. این در دهه‌های ۱۹۴۰ و ۲۰۲۰ رخ داد. به بیان دیگر، همان‌طور که چرخه‌ی درازمدت بدهی روی می‌دهد، بدهی افزون رو به جابه‌جایی از بخش خصوصی به دولت می‌نهد، و اوج نهایی این پدیده تا هنگامی که خود دولت یکسره وارد یک چرخه‌ی تباه بدهی تورمی نشود رخ نمی‌دهد. شکل ک سیاست بودجه‌ای و پولی ایالات متحده را از ۱۹۲۰ تا ۲۰۲۲ نشان می‌دهد و به نور تاباندن بر دورنمای بودن یا نبودن تورم کمک می‌کند.



شکل ۱

بر اساس شکل ۱ که در ذهن داریم همراه با دیگر آگاهی‌های تاریخی، دهه‌های ۲۰۰۰، ۲۰۱۰، و ۲۰۲۰ بیشتر بازتاب آن چیزی بودند که در دهه‌های ۱۹۲۰، ۱۹۳۰، و ۱۹۴۰ رخ داد.

- دهه‌های ۱۹۲۰ و ۲۰۰۰ = انفجار رشد اعتبار خصوصی
- سال‌های ۱۹۲۹ و ۲۰۰۸ = بحران‌های مالی کم‌سابقه

^۱ داده‌های اقتصادی فدرال رزرو، "پایه پولی، کل"، "همه‌ی بخش‌ها؛ اوراق بهادار بر پایه‌ی بدهی و وام‌ها"، "تولید ناخالص داخلی"، و "پایه پولی اصلاح‌شده St. Louis؛ خزانه‌داری ایالات متحده"، "بدهی تاریخی عقب‌افتاده"؛ و Bangs، "بدهی همگانی و خصوصی"، ص ۲۱.

- دهه‌های ۱۹۳۰ و ۲۰۱۰ = کساد اقتصادی و عوام‌گرایی روبه‌رشد
- دهه‌های ۱۹۴۰ و ۲۰۲۰ = تنش‌های جغرافیای سیاسی و تورم عوام‌گرایانه ناشی از کسری این بدین دلیل نیست که چرخه‌ها به شکلی جادویی رخ می‌دهند؛ بلکه به این دلیل است که هر بخش از فرآیند یک‌راست بخش بعدی فرآیند را به‌پیش می‌برد، و کل فرآیند با دسته‌ای از انگیزه‌های موجود برای شرکت‌کنندگان و سیاست‌گذاران درگیر سامانه پدید می‌آید.

در هر دو دهه‌ی ۱۹۲۰ و ۲۰۰۰ رشد انفجاری اعتبار خصوصی وجود داشت، که بیشتر آن اعتبار هم برای سفته‌بازی به‌کار گرفته شد. در دهه‌ی ۱۹۲۰، تا اندازه‌ای به‌لطف پول فراوان خلق‌شده نسبت به اندازه‌ی طلای موجود در سامانه در طی جنگ نخست جهانی، سفته‌بازی روی سهام با اهرم بالا انجام شد. در دهه‌ی ۲۰۰۰، تا اندازه‌ای به‌لطف کاهش نرخ‌های بهره تا ۱٪ پس از ترکیدن حساب‌دات-کام، سفته‌بازی روی املاک با اهرم بالا انجام شد. رشدهای انفجاری سفته‌بازی اعتباری به‌ترتیب در ۱۹۲۹ و ۲۰۰۸ ترکیب و به بحران‌های مالی کم‌سابقه‌ای انجامید که هراسی برای فروپاشی همه‌ی سامانه‌ی بانکی پدید آورد.

در پی بحران‌های مالی سال‌های ۱۹۲۹ و ۲۰۰۸، پایه‌ی پولی با هدف بازسرمایه‌گذاری و بازنقدشوندگی سامانه‌ی بانکی، به‌شدت گسترش یافت و از ورشکستگی‌های بانکی ساختاری و ازدست‌رفتن سپرده‌های مشتریان جلوگیری کرد، با این دگرگونی که پس از سال ۲۰۰۸ این کار سریع‌تر (پیش از آن که مردم سپرده‌های بانکی خود را از دست دهند) از سال ۱۹۲۹ (پس از این که یک‌سوم سپرده‌های بانکی دیگر در پی ورشکستگی‌های بانکی نابود شده بود) انجام گرفت. در دهه‌ی ۱۹۳۰، گسترش پایه‌ی پولی با بی‌ارزش‌سازی پرشتاب دلار نسبت به طلا انجام شد، تا با این که اندازه‌ی طلای در سامانه به‌نسبت ثابت مانده بود، پایه‌ی پولی برحسب دلار بتواند گسترش یابد. در ۲۰۰۸ و در طول دهه‌ی ۲۰۱۰، گسترش پایه‌ی پولی با خلق اندوخته‌های بانکی فراوان تازه از هیچ به‌دست‌فدرال‌رزرو و به‌کارگیری آن برای خرید اوراق خزانه و اوراق بهادار با پشتوانه‌ی وام مسکن از بانک‌ها انجام گرفت، که نقدینگی بیشتری به بانک‌ها بخشید و بنابراین آن‌ها را برای پاسخ به نیازهای نقدینگی‌شان کمتر به یکدیگر وابسته ساخت. شکل ک پایه‌ی پولی در جایگاه درستی از تولید ناخالص داخلی و چگونگی همسانی این دوره‌ها از این نگر را نشان داده.

هم دهه‌ی ۱۹۳۰ و هم دهه‌ی ۲۰۱۰ رشد اقتصادی سستی را تجربه کردند. میان این دو دهه، دهه‌ی ۱۹۳۰ در پی داست‌بول^۱ و دیگر رخدادها، بسیار بدتر بود، اما دهه‌ی ۲۰۱۰ همچنان برای بسیاری از مردم به‌طور باورنکردنی دردناک بود. برای نمونه، مرگ در پی مصرف بیش‌ازاندازه‌ی الکل و مواد به‌شدت در دهه‌ی ۲۰۱۰ افزایش یافت، به‌ویژه در مورد مردان.^۲ هم در دهه‌ی ۱۹۳۰ و هم

^۱ Dust Bowl: کاسه‌ی غبار، غبارکاسه، دهه‌ی سی‌آلوده و یا دهه‌ی سی‌کثیف، به دوره‌ی طوفانهای گرد و غبار شدیدی گفته می‌شد که از سال ۱۹۳۰ تا ۱۹۳۶ میلادی (در برخی مناطق تا ۱۹۴۰) خرابی‌های فراوانی در زیست‌بوم و کشاورزی دشت‌های آمریکا و کانادا به بار آورد.

ویکی‌پدیا

^۲ Anne Case و Angus Deaton، مرگ‌های از سر ناامیدی و آینده‌ی سرمایه‌داری.

دهه‌ی ۲۰۱۰، عوام‌گرایی سیاسی، با مردمی که بیشتر و بیشتر احساس می‌کردند که ساختار سامانه برضد آن‌هاست، رو به افزایش نهاد. در دهه‌ی ۱۹۳۰ افزایشی در همدلی با کمونیسم و سامان‌دهی اتحادیه‌ها، و دگرگونی نیرومندی به سود سیاست‌های طرح‌نو^۱ رئیس‌جمهور روزولت پدید آمد. در دهه‌ی ۲۰۱۰، در حالی که حزب سیاسی دست‌چپی تسخیر وال‌استریت^۲ برضد پارتی بازی شرکت‌های بزرگ و کمک‌های مالی به بانک‌ها مبارزه می‌کرد، حزب سیاسی دست‌راستی چای^۳ هم برضد بدهی روزافزون دولت و کمک‌های مالی به بانک‌ها مبارزه کرد. من ادعا می‌کنم که این جنبش‌های حزب چای و اشغال وال‌استریت دو روی یک سکه بودند - واکنشی بود در برابر دفترکل منعطف کشور و آزمودن به‌کارگیری بدهی همگانی و چاپ پول همراه با آن برای نجات نهادهای بزرگ و با وابستگی درخور به قیمت جیب مردم عادی.

دوران پیدایش عوام‌گرایی و کساد اقتصادی در دهه‌ی ۱۹۳۰ پدیده‌ای جهانی بود، و سرانجام در بروز جنگ دوم جهانی در دهه‌ی ۱۹۴۰ مشارکت کرد. هنگامی که کیک اقتصاد بزرگ‌تر نشود، و مردم کلافه شوند، اغلب به‌سوی رهبران قدرتمند گرایش پیدا می‌کنند تا (به اشتباه) به ایشان بگویند چه کسی را سرزنش کنند. این افراط‌گرایی روبه‌رشد، هم‌گام با درگیری چندین کشور در جنگ جهانی، به خرج‌کرد نظامی گسترده‌ای انجامید. در ایالات‌متحده، کسری‌هایی برابر با درسد بزرگی از حاصل اقتصاد جهانی به‌چاپ رسید و برای ساخت تجهیزات، مواد خام، کارگران، و سربازان خرج شد. هنگامی که سربازان از جنگ به خانه بازگشتند، کمک مالی برای تحصیل، و وام‌هایی یارانه‌ای برای خانه به آن‌ها داده شد.^۴ همه‌ی این‌ها در کنار هم، یک بسته‌ی انگیزشی بودجه‌ای غول‌پیکر با چاپ پول بود و نماینده‌ی یک جابه‌جایی مالی از وام‌دهندگان به بدهکاران بود. هم‌زمان، تورم قیمتی سالانه به قله‌ی ۱۹٪ در دهه‌ی ۱۹۴۰ رسید و میان اوایل دهه‌ی ۱۹۴۰ و اوایل دهه‌ی ۱۹۵۰، به‌طور میانگین به ۶٪ رسید، و با این حال فدرال‌رزرو نرخ‌های بهره را پایین نگه داشت و پایه‌ی پولی را به‌شدت گسترش داد تا به خرید بدهی فدرال با نرخ‌های بهره‌ی پایین برای تأمین مالی جنگ ادامه دهد.^۵ هر که پول نقد یا اوراق بدهی نگه داشته بود در این دهه به‌شدت دچار کاهش ارزش شد.

از ۱۹۳۰ تا ۱۹۳۵ بدهی فدرال ایالات‌متحده از ۱۶.۲ میلیارد دلار به ۲۸.۷ میلیارد دلار افزایش یافت، که هم‌زمان با درگیری دولت با رکود بزرگ، یک افزایش ۷۷٪ در طی پنج سال را تجربه کرد. و سپس از ۱۹۳۵ تا ۱۹۴۰، بدهی فدرال ایالات‌متحده از ۲۸.۷ میلیارد دلار به ۴۳ میلیارد دلار افزایش یافت، که یک افزایش ۵۰٪ در طی پنج سال بود. مردم در آن زمان می‌پنداشتند آن دوره‌های انباشت

^۱ به برنامه اقتصادی و اجتماعی فرانکلین روزولت ایالات‌متحده آمریکا بعد از بروز ایالات‌متحده در سال ۱۹۲۹ گفته می‌شود؛ برنامه‌ای که از ۱۹۳۳ تا ۱۹۴۲ برای کاهش بیکاری در طی رکود بزرگ اجرا شد و طی آن، کارهای حفاظت ملی عمدتاً به مردان جوان غیر متأهل داده می‌شد.

[ویکی‌پدیا](#)

^۲ Occupy Wall Street

^۳ Tea Party

^۴ Hugh Rockoff، روش اقتصادی آمریکا برای جنگ، ص ۲۳۹-۲۵۸

^۵ Belen Sbrancia و Carmen Reinhart، "سربه‌نیست کردن بدهی دولت"، ص ۲۹۷-۲۹۹.

بدهی فدرال چیز بزرگی است، اما پس از آن از ۱۹۴۰ تا ۱۹۴۵ بدهی فدرال ایالات متحده از ۴۳ میلیارد دلار به ۲۵۹ میلیارد دلار افزایش یافت، که یک افزایش ۵۰۰٪ در طی پنج سال بود.^۱ آن دوره‌ی دهه‌ی ۱۹۴۰ سراسر ناجور بود و به همین دلیل تورمی بود. بدهی‌های موجود در پی سطوح بالای تورم ناشی از کسری، به سرعت بی‌ارزش شدند.

دوران افزایش عوام‌گرایی و کساد اقتصادی در دهه‌ی ۲۰۱۰ نیز جهانی بود (به جز در آسیا) که امریکای شمالی، امریکای لاتین، افریقا، و اروپا همگی رشد اقتصادی سست و یا حتی در برخی جاها منفی را تجربه کردند. کشورهای خارجی آرام آرام رو به خرید شمار کمتری از اوراق بدهی ایالات متحده با اندوخته‌های ارز خارجی خود آوردند، و به جای آن طلای بیشتری خریدند، در حالی که هم‌پیمانان گوناگونی برای خود می‌ساختند و در جست‌وجوی راه‌های پرداخت جایگزینی بیرون از سازوکار مالی دلار-پایه بودند. در ۲۰۲۰، همه‌گیری کووید-۱۹، سامانه‌ی مالی جهانی به شدت دچار اهرم‌مان را آماج هجوم قرار داد، و شمار فراوانی اهرم و شکنندگی پدید آورد. خانوارها و کسب‌وکارهای به شدت دارای اهرم، نتوانستند در برابر یک شوک چندین‌ماهه به جریان نقدینگی‌شان تاب بیاورند. بازارهای به شدت دچار اهرم اوراق بدهی حاکمیتی نتوانستند یک سقوط در درآمد مشمول مالیات را تاب آورند. بیشتر مردم در بیشتر کشورهای پیشرفته، بدون کمک مالی برای خودشان هواخواه کمک مالی به شرکت‌ها نبودند. در ایالات متحده، کووید-۱۹ با چنان کسری بودجه‌ای نسبت به اندازه‌ی اقتصاد پاسخ داده شد که از دهه‌ی ۱۹۴۰ سابقه نداشت. تریلیون‌ها دلار برای چک‌های انگیزشی خانوارها، اعتبارهای مالیاتی برای نگهداری کودک، وام‌های کسب‌وکارهای کوچک که به شکل کمک‌هزینه درآمد، و کمک‌های مالی به شرکت‌های بزرگ خرج شد. فدرال‌رزرو پایه‌ی پولی را به شدت افزایش داد و بخش‌های بزرگی از چاپ بدهی فدرال‌رزرو ایالات متحده را خرید تا این پرداخت‌ها را تأمین مالی کند، که روشی برای پولی‌سازی بدهی و به‌راستی یک‌راست پول چاپ کردن است. عرضه‌ی پول گسترده در طی تنها دو سال تا ۴۰٪ رشد کرد، که بسیار با آنچه پس از بحران ۲۰۰۸ رخ داد ناهمگون‌تر بود. و سپس در ۲۰۲۲، روسیه به اوکراین حمله کرد، و به یک جنگ نیابتی میان کشورهای ناتو و روسیه انجامید، که فرجام آن نابسامانی بیشتر در عرضه، تا اندازه‌ای زدایش جهانی‌شدن، و یک جهش در خرج‌کرد نظامی بود.

یک ماریج بودجه‌ای

هنگامی که در پی وام‌دهی بانکی سریع و نارایج (همان‌گونه که در دهه‌ی ۱۹۷۰ و در پی یک جهش جمعیتی چنین بود)، رشد پرشتاب عرضه‌ی پول گسترده و تورم قیمت مصرف‌کننده رخ می‌دهد، یک ابزار سیاست‌گذاری رایج بانک مرکزی این است که نرخ‌های بهره را به‌شکلی تهاجمی بالا ببرد تا تلاش کند آن کنش‌های وام‌دهی را کند نماید و بنابراین رشد عرضه‌ی پول را کند نماید.

^۱ خزانه‌داری ایالات متحده، "بدهی تاریخی عقب‌افتاده."

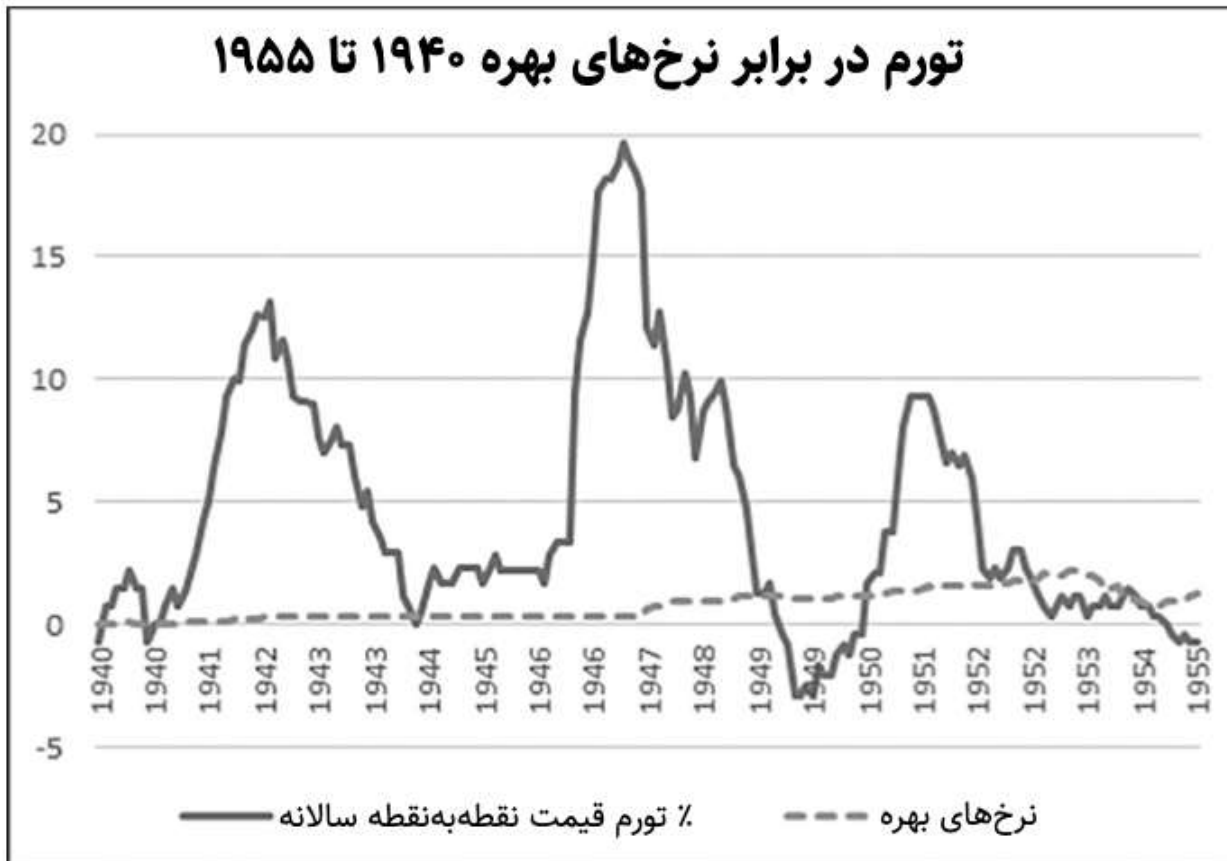
گرچه هنگامی که عرضه‌ی پول گسترده رشد می‌کند و، در پی کسری بودجه‌های بزرگ و نارايجی که در حال پولی‌سازی از سوی سامانه‌ی بانک‌مرکزی یا بانک‌های بازرگانی است، تورم قیمت مصرف‌کننده رخ می‌دهد (همان‌طور که در دهه‌ی ۱۹۴۰ و دوباره در آغاز دهه‌ی ۲۰۲۰ این‌گونه بود)، این ابزار افزایش تهاجمی نرخ‌های بهره اثر کمتر و حتی اثر وارونه دارد. این به آن دلیل است که نرخ‌های بهره‌ی بالاتر روی بدهی حاکمیتی در پی هزینه‌های بهره‌ی بالاتر، به کسری بودجه‌های حتی بزرگ‌تری می‌انجامد، و بنابراین می‌تواند حتی به خلق پول بیشتر و سرازیر شدن تورم در اقتصاد بیانجامد. اگر نرخ‌های بهره روی بدهی‌های دولت بالا باشد، هیچ دورنمای در دسترسی برای چگونگی چاره‌ی گرفتاری این بدهی‌های بالا وجود ندارد.^۱

بنابراین در پایان یک چرخه‌ی بلندمدت بدهی، چگونه با بدهی‌های حاکمیتی بزرگ برخورد می‌شود؟ پاسخ آن است که بخشی از این بدهی‌ها به گونه‌ای دچار نکول می‌گردد، یا به‌طور اسمی و یا غیررسمی از راه تورم. هنگامی که این پدیده در سده‌ی ۲۰ روی داد، آن‌چه رخ داد یک سرکوب مالی بود، به این معنا که بخشی از بدهی‌ها با تورم نابود شد و شیوه‌های مهار سرمایه برای بلوکه کردن برخی از خروج‌های سرمایه به‌کارگرفته شد.

در طول دهه‌ی ۱۹۴۰، به‌جای افزایش نرخ‌های بهره، فدرال‌رزرو در عمل از سوی اداره‌ی خزانه‌داری ایالات‌متحده تصاحب شد و با وجود تورم بالا، نرخ‌های بهره پایین نگاه داشته‌شد.^۲ شکل ل نرخ تورم سالانه را همراه با نرخ‌های سه‌ماهه‌ی اوراق خزانه در طول آن دوران نشان می‌دهد.

^۱ John Cochrane، تورم بودجه‌ای، " ص ۱۲۵-۱۲۶.

^۲ Spindel و Binder، راز استقلال فد، ص ۱۲۵-۱۶۶.



شکل ۱

یک پیامد کلیدی این شکاف ژرف میان نرخ‌های بهره و تورم آن بود که توان خرید دارندگان اوراق بدهی و پس‌اندازکنندگان پول نقد به شدت بی‌ارزش شد. این دارندگان اعتبار برای حفظ یکای شمارش به نسبت پایدار، بر قرارداد اجتماعی تکیه داشتند، و آن قرارداد اجتماعی به شدت دگرگون شد. وام‌دهندگان دلاری را که بستانکار بودند دریافت کردند، اما در آن زمان هر یک دلار، در پی رقیق‌شدگی شدید عرضه، توان خرید درخوری را نسبت به هنگامی که وام‌دهی انجام شده بود از دست داده بود. این در عمل یک نکول و بازساخت بدهی^۲ بود اما به جای نکول اسمی قرارداد بدهی، با بازتعریف خود دلار رخ داده بود.

گرچه یکی از گرفتاری‌ها این است که هنگامی که نرخ‌های بهره بسیار پایین‌تر از نرخ تورم حاکم است و کسری بودجه بسیار بزرگ است، این کار قرض‌گیری سفته‌بازانه را برمی‌انگیزد. اگر شما بتوانید در پی سرکوب نرخ‌های بهره و هنگامی که تورم سالانه ۱۰٪ است، پول را با نرخ ۵٪ سالانه قرض بگیرید، و آن وام را برای خرید دارایی‌های سخت به کار بگیرید، چرا نباید این کار را انجام دهید؟ کار هوشمندانه در این شرایط شورت کردن ارز با گرفتن یک وام یا چاپ یک اوراق بدهی با نرخ بهره‌ی پایین و مدت طولانی و خرید چیزی کمیاب با آن است. بانک‌داران مرکزی سپس هنگامی که دولت

^۱ داده‌های اقتصادی فدرال رزرو، "شاخص قیمت مصرف‌کننده برای همه‌ی مصرف‌کنندگان شهری"؛ "نرخ سه‌ماهه‌ی اوراق خزانه در بازار ثانویه."
^۲ Debt Restructuring: فرآیندی است که به یک شرکت خصوصی یا دولتی یا یک نهاد مستقل که با مشکلات جریان وجوه نقدی و مشکلات در ماندگی مالی مواجه است، اجازه کاهش دادن بدهی‌های معوق خود و بهبود نقدینگی یا بازیابی آن برای ادامه به عملیات و یا مذاکره برای ادامه عملیات خود را می‌دهد. [ویکی‌پدیا](#)

بدهی‌ها و کسری‌های بزرگی دارد بر سر یک دوراهی قرار می‌گیرند: نرخ‌های بهره‌ی بالا به یک ماریج بودجه‌ای بازیابی‌ناپذیر با دولتی که به‌سوی یک تورم روزافزون ناشی از کسری پیش می‌رود می‌انجامد، اما نرخ‌های بهره‌ی پایین قرض‌گیری بیش‌ازاندازه و خلق پول را از راه وام‌گیری از سوی بخش خصوصی برای خرید دارایی‌های سخت برمی‌انگیزد.

بنابراین، در دوره‌های بدهی همگانی بالا و نرخ‌های بهره‌ی (اصلاح‌شده با تورم) منفی، آن گونه از قرض‌گیری بخش خصوصی از تب‌وتاب می‌افتد. در طول دوران سرکوب مالی، دولت‌ها در سراسر تاریخ برای دل‌آسودگی از این‌که مردم ارز و اوراق بدهی نگهداری کنند که ارزششان در حال ازدست‌رفتن باشد، به‌سوی مهار سرمایه و تنگناهای وام‌دهی گرایش پیدا کرده‌اند. نرخ‌های بهره برای دولت پایین نگه داشته می‌شود، اما تنگناها در بهره‌گیری از آن نرخ‌های بهره‌ی پایین به شیوه‌هایی پذیرفته‌نشده بر بخش خصوصی نهاده می‌شود.

یک مقاله در مجله‌ی *سیاست اقتصادی* به دست کارمن رین‌هارت^۱ و بِلن سبرانسیا^۲ از سال ۲۰۱۵ با نام "سربه‌نیست کردن بدهی دولت" دوره‌ای از سال ۱۹۴۵ تا ۱۹۸۰ را در چندین کشور، که بدهی‌های دولتی‌شان نسبت به اندازه‌ی اقتصادشان کاهش یافته، به‌طور درست بررسی کرده. چکیده‌ی مقاله‌شان چنین می‌نویسد:

بدهی همگانی بالا اغلب بحران نکول و بازساخت پدید می‌آورد. اما بدهی از راه سرکوب مالی، مالیات بستن به دارندگان اوراق بدهی و پس‌اندازکنندگان به‌وسیله‌ی نرخ‌های بهره‌ی منفی یا زیر نرخ واقعی بازار کاهش هم می‌یابد. پس از جنگ دوم جهانی، سیاست‌های مهار سرمایه و تنگناهای مقرراتی، با در تنگنا گذاشتن فرسایش پایه‌ی مالیاتی^۳، مخاطبین ناگزیری برای بدهی دولتی پدید آورد. سرکوب مالی، هنگامی که با تورم همراه می‌شود، کامیاب‌ترین شیوه برای سربه‌نیست کردن بدهی است. در اقتصادهای پیشرفته، نرخ‌های بهره‌ی واقعی در نیمی از دوران ۱۹۴۵ تا ۱۹۸۰ منفی بود. صرفه‌جویی در هزینه‌های بهره به‌طور میانگین برای یک نمونه شامل ۱۲ کشور در دوره‌ی میان سال‌های ۱۹۴۵ تا ۱۹۸۰، ۱ تا ۵ درصد تولید ناخالص داخلی بوده است. ما پیشنهاد می‌کنیم، بار دیگر سرکوب مالی می‌تواند بخشی از ابزاری باشد که برای غلبه بر افزایش اخیر در بدهی همگانی در اقتصادهای پیشرو به‌کارگرفته می‌شود.^۴

در ایالات متحده مردم میان دهه‌های ۱۹۳۰ تا ۱۹۷۰ از مالکیت طلا بازداشته شده بودند و اگر از آن پیروی نمی‌کردند، چه‌بسا به زندان تا ۱۰ سال محکوم می‌شدند. این یک نمونه از آن چیزی است

^۱ Carmen Reinhart

^۲ Belen Sbrancia

^۳ Tax-base erosion: راهبردهای مالیاتی که شرکت‌های چندملیتی به‌کار می‌گیرند تا با جابه‌جایی سود به قلمروهایی با مالیات کمتر یا معاف از مالیات، پایه‌ی درآمد مبنای مالیاتشان را فرسایش دهند. [ویکی‌پدیا](#)

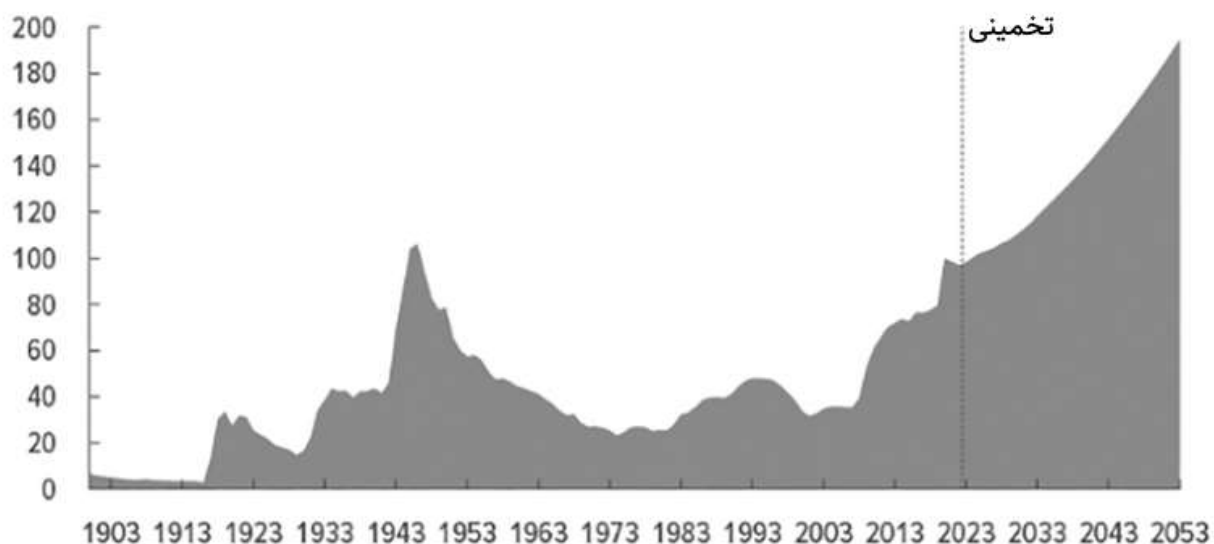
^۴ Reinhart و Sbrancia، "سربه‌نیست کردن بدهی دولت"، ص ۲۹۱

که از آن با نام "مخاطب ناگزیر" یاد می‌کنیم. همان‌طور که دفترکل همگانی به‌سرعت در حال بی‌ارزش شدن بود، بسیاری از تلاش‌ها برای گریز به گونه‌ی دیگری از دفترکل، حتی دفترکل طبیعی فلز زرد بی‌اثر، ناروا بود و به شیوه‌های گوناگون سراسر یا ناراسته مجازات می‌شد.

در کل، دهه‌ی ۱۹۴۰ به نقطه‌ی اوج پایانی دهه‌ها کشمکش جغرافیایی-سیاسی و یک چرخه‌ی درازمدت بدهی شناخته می‌شد. در طول دهه‌های ۱۹۳۰ و ۱۹۴۰، بدهی به‌طور مؤثر از بخش خصوصی به بخش همگانی جابه‌جا شد، و سپس با تورم نابود شد. این تا اندازه‌ای یک جشن سالانه‌ی بخشش بدهی، همسان با جشن‌های بخشش بدهی دوران باستان بود. یکای یکجای پولی به‌سرعت بی‌ارزش شده بود، و هر تلاشی برای گریز از نگهداری آن هنگامی که بی‌ارزش می‌شد، به‌شدت دچار تنگنا شده بود.

ایالات‌متحده و بیشتر کشورهای پیشرفته‌ی دیگر، در دهه‌های گذشته گرفتاری همسانی پدید آورده بودند. رشد اعتبار بخش خصوصی پیوسته از سوی سیاست‌گذاران برانگیخته می‌شد، و هرگاه این حباب می‌ترکید، شماری از آن اعتبار از راه کمک‌های مالی بودجه‌ای به بدهی بخش همگانی جابه‌جا می‌شد. افزون بر این، چندین جنگ سراسر با بدهی همگانی تأمین مالی شد. اکنون، این بدهی بخش همگانی چنین بالایی، در رده‌ای قرار دارد که گمان می‌رود در طول زمان با تورم نیست و نابود شود. شکل م از اداره‌ی بودجه‌ی کنگره است و روند بدهی‌های آتی دولت فدرال ایالات‌متحده را به عنوان درستی از تولید ناخالص داخلی نشان می‌دهد.

بدهی فدرال در دست مردم، ۱۹۰۰ تا ۲۰۵۳
درستی از تولید ناخالص داخلی



شکل م^۱

گرچه اکنون در دهه‌ی ۲۰۲۰ با سطوح بدهی دولتی که در میان جهان پیشرفته به سطوحی همسان با آن‌چه در دهه‌ی ۱۹۴۰ بود رسیده، گمان می‌رود این بار از سرگیری فرآیند سرکوب مالی برای

^۱ دفتر بودجه‌ی کنگره، "چشم‌انداز بودجه و اقتصاد: ۲۰۲۳ تا ۲۰۳۳".

دولت دشوارتر باشد. در دهه‌ی ۱۹۴۰، آتش کسری بودجه و تورمی که بدهی را بی‌ارزش می‌کرد با جنگ برانگیخته شد و پس از پایان جنگ توانست خاموش شود. کشورهای پیشرفته در آن زمان هنوز جمعیت جوان و نسبت‌های وابستگی پایینی میان سالمندان و کارگران داشتند. برای نمونه در ایالات متحده در سال ۱۹۵۰، ۱۶ کارگر برای پشتیبانی هر بازنشسته‌ای که مستمراً تأمین اجتماعی دریافت می‌کرد وجود داشت. در دهه‌ی ۲۰۲۰، آن عدد اکنون زیر سه کارگر به‌ازای هر مستمراً بازنشستگی است، و در دهه‌های پیش‌رو، پیش‌بینی می‌شود این نسبت تا دو پایین بیاید.^۱ خدمات درمانی چالش ناترازی همسانی دارد. ما در جایگاه یک کشور وعده‌هایی بر اساس دفترکل منعطف یکجایمان داده‌ایم که پشتیبانی از آن‌ها با منابع دنیای واقعی چالش‌برانگیز است، و روال یکسانی بر بیشتر کشورهای پیشرفته در جهان حاکم است. بر خلاف دهه‌ی ۱۹۴۰، هیچ دورنمای پایانی برای کسری بودجه‌ای که باید پدید آید، و باید با نرخ‌های بهره‌ای که، اگر با تورم اصلاح شود منفی است، تأمین مالی شود وجود ندارد. افزون بر این، ما در دنیای شبکه‌های اجتماعی زندگی می‌کنیم که مردم در آن می‌توانند به‌سرعت اطلاعات درباره‌ی آن‌چه رخ می‌دهد را هم‌رسانی کنند.

بر خلاف دهه‌ی ۱۹۴۰، هیچ انگیزه‌ی همگانی بزرگی وجود ندارد که همه‌ی ما آمادگی فدای توان خریدمان را برایش داشته باشیم؛ به‌جایش، گرفتاری‌مان درست با یک مدیریت بد پیوسته‌ی دفترکل همگانی در طول زمان رخ داده، حال آن‌که همه انگشت سرزنش را به‌سوی دیگران نشانه می‌گیرند. رأی‌دهندگان همه‌چیز می‌خواستند بی‌آن‌که بدانند چگونه پول آن چیزها را پرداخت می‌کنند: آن‌ها با رأی‌شان سیاست‌مدارانی را به بلندپایگی رساندند که به ایشان وعده‌ی کاهش مالیات بدون کاهش خرج‌کرد را می‌دادند، یا کسانی که وعده‌ی افزایش خرج‌کرد بدون افزایش مالیات را می‌دادند. سیاست‌مداران انگیزه یافته بودند تا این چیزها را وعده دهند زیرا اگر چنین نمی‌کردند گمان می‌رفت که انتخابات را ببازند. و هرگاه بحرانی رخ می‌داد، همواره با بدهی و چاپ پول بار آن بر دفترکل وارد می‌شد تا راهکار پرداخت هزینه‌ی آن را نسل آینده بیابند.

برای حزب‌های سیاسی سراسر جهان پیشرفته (و به‌ویژه ایالات متحده و اروپا) بسیار چالش‌برانگیز است که بر چگونگی روبه‌رو شدن با این چالش بدهی همگانی در دهه‌های ۲۰۲۰ و ۲۰۳۰ هم‌دل شوند. داشتن یک دفترکل منعطف برای دهه‌ها همراه با انگیزه‌های کوتاه‌مدت برای به‌کارگیری آن به یک جایگاه بسیار ناتراز انجامیده که بیشتر گمان می‌رود در یک افق پیش‌بینی‌پذیر، تا اندازه‌ای برای عرضه‌ی پول گسترده اثری تورمی داشته باشد. بدهی باید دچار بازساخت شود یا با تورم نیست و نابود شود، اما چه کسی با این کیف پول در دستش به حال خود رها خواهد شد؟

آیا این روال می‌تواند به گونه‌ای دیگر شکل گیرد؟ در مرزها می‌تواند این‌گونه شود، اما در مقصد نهایی گمان نمی‌کنم بتواند. افزون بر گرایش تاریخی بشر به اندیشه‌ی خطی حتی با این‌که بدهی به‌شکل نمایی روی هم انباشته می‌شود، این بار انباشت بدهی چندنسلی با این حقیقت نیرو یافته

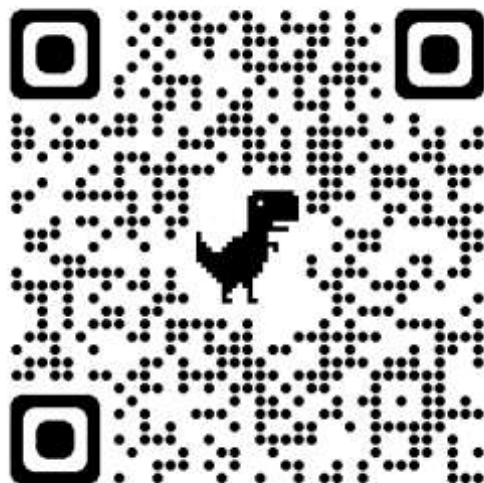
^۱ مدیریت تأمین اجتماعی، "گزار سال ۲۰۲۲ هیئت امنای OASDI: کارگران و مستمراً بگیران تحت پوشش."

که پیدایش سامانه‌های مخابراتی به بازرگانی اجازه داده تا با سرعت نور انجام شود، در حالی که هر گونه پول سخت همچنان تنها می‌تواند با سرعت ماده سربه‌سر شود. طلا، با این‌که عرضی سالم‌تری از دلار دستوری دارد، جابه‌جایی و راستی‌آزمایی‌اش زمان و هزینه‌ی چشمگیری نیاز دارد، و بنابراین هرگز نمی‌توانست برایمان جایگزینی در دنیای دیجیتال فراهم کند. هنگامی که دلار دستوری پدید آمد، کسانی که آن را مدیریت می‌کردند توانستند طلا را، در جایگاه یک تنگنا برای عرضه، بدون واکنش زیادی کنار بزنند و انعطاف دفترکل خود را برای تأمین مالی سربسته‌ی جنگ، مزایای شغلی، و همه چیز با روشی که قرار نبود در درازمدت درست از آب در آید به‌کارگیرند. این نخستین بار بود که یک پول بی‌مایه‌تر در سطح جهانی بر یک پول سخت‌تر پیروز شد، و این پدیده رخ داد زیرا یک بردای نو به رقابت پولی افزوده شده بود: سرعت. این شکاف سرعت میان بازرگانی و سربه‌سرسی، بانک‌ها و بانک‌های مرکزی را توانمند کرد، و یک سفته‌بازی وسوسه‌انگیز خلق کرد که همه‌ی جهان را در خود فرو برد، که به سطح بالاتری از یکجایی برای دفترکل انجامید که تاکنون بی‌سابقه است.

درگاشت قانونی است که سامانه‌های فیزیکی با آن خواه‌ناخواه در طول زمان نامنظم‌تر می‌شوند، زیرا نامنظمی ناشی از اصطکاک و ازدست‌دادن گرما تنها در یک سو حرکت می‌کند. از آن رو که بدون فروپاشی همه‌ی سامانه‌ی به‌شدت دچار اهرم، اعتبار دستوری تنها می‌تواند در یک سو حرکت کند (بالاتر)، گونه‌ی همسانی از درگاشت مالی در سامانه‌ی ما پدید آمده. هم‌زمان، سامانه با انعطاف درونی در لایه‌ی پول پایه‌گرایش دارد سیاست‌مداران و رأی‌دهندگان‌شان را برانگیزاند تا به دادن این وعده ادامه دهند، که اعداد هنگامی که واقعاً چالش‌زا می‌شوند آن‌گونه که نخست قرار بر آن بود پاس‌داشته نمی‌شوند؛ اختلاف به‌راحتی چاپ می‌شود. زمان کنونی پیوسته به‌قیمت فدا کردن آینده بهبود یافته. سروکله زدن با بدهی همگانی همواره چالش سیاست‌مدار بعدی بوده است، و با این حال اکنون در راه گام‌های بعدی چرخه‌ی درازمدت بدهی، ما رسیدن به نقطه‌ای را آغاز کرده‌ایم که گرفتاری‌ها در زمان حال در حال پیوستن به حقیقت‌اند.



یه قهوه مهمونم کنید



پیوند با برگرداننده

Linktree*